

विश्व अर्थव्यवस्था में उथल-पुथल: भारतीय परिदृश्य*

हारुन आर. खान

मेज़बान शाखा के अध्यक्ष श्री राजेन्द्र कुमार दास, आयोजन समिति के अध्यक्ष श्री प्रशांत पण्डा तथा इन्स्टिट्यूट ऑफ चार्टर्ड अकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया की राष्ट्रीय और शाखा प्रबंध समितियों के पदाधिकारी, ओडिशा सरकार के वित्त विभाग के प्रधान सचिव श्री जुगल किशोर महापात्र, देश के विभिन्न भागों से आए हुए माननीय प्रतिनिधिगण, देवियों और सज्जनों। मंदिरों के इस नयनाभिराम शहर भुवनेश्वर में, जिसे ईश्वर का अपना शहर भी कहा जा सकता है, इंडियन चार्टर्ड अकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया द्वारा आयोजित इस महत्वपूर्ण सम्मेलन में आकर मुझे अत्यंत प्रसन्नता हो रही है। सम्मेलन के इस सत्र के लिए ऐसा प्रासंगिक विषय चुनने के लिए मैं सम्मेलन के आयोजकों को धन्यवाद देता हूँ।

2. वित्तीय प्रणाली के नीति-निर्माताओं, विनियामकों और भागीदारों के लिए पिछले कुछ वर्ष बड़े चुनौतीपूर्ण रहे हैं। वर्ष 2007-08 का संकट, जिसे अब वैश्विक वित्तीय संकट के नाम से जाना जाता है, विकसित देशों से प्रारंभ हुआ और इसने उनकी वृद्धि को बहुत धीमा कर दिया तथा बेरोजगारी को अब तक के उच्चतम स्तर पर पहुंचा दिया। प्रभावित उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के साथ अनेक प्रकार के सहसंबंधों के होने के कारण, भारत सहित विभिन्न उभरती और विकसित होती अर्थव्यवस्थाओं ने व्यापार में मंदी के रूप में, जोखिम के प्रति सतर्कता में वृद्धि और पूंजी प्रवाह की स्थिति में विपर्यय के रूप में दुष्परिणाम महसूस किए। हाल के यूरोपीय सरकारी ऋण संकट, चीन में मंदी के भय और अमेरिका के राजकोषीय संकट भी पहले से ही दुर्बल हो चुकी विश्व अर्थव्यवस्था पर प्रतिकूल प्रभाव डाल रहे हैं। संक्षेप में, विश्व अर्थव्यवस्था तथा भारतीय अर्थव्यवस्था के सम्मुख वृद्धि और स्थिरता के लिए नई चुनौतियां पैदा हो चुकी हैं तथा धारणीय वृद्धि के लिए कुछ पुरानी बाधाएं भी बरकरार हैं। मैं आज अपनी प्रस्तुति में, वर्तमान वैश्विक उथल-पुथल से संबंधित कुछ मुद्दों पर गहराई में जाकर विचार करने का प्रयास करूंगा और 7C ढांचे का

* इन्स्टिट्यूट ऑफ चार्टर्ड अकाउंटेंट्स ऑफ इंडिया द्वारा 18 अगस्त 2012 को भुवनेश्वर में 'वेक्स ऑफ चेंज; ओशन ऑफ अपॉर्चुनिटीज' विषय पर आयोजित अखिल भारतीय सम्मेलन 2012 में भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर श्री हारुन रशीद खान द्वारा दिये गये व्याख्यान पर आधारित। इस व्याख्यान को तैयार करने में रिजर्व बैंक के श्री जगमोहन, श्री आनंद शंकर और श्री सुरजीत बोस द्वारा दिये गये योगदान हेतु आभार व्यक्त किया जाता है।

प्रयोग करते हुए उनसे जुड़े मुद्दों पर भारतीय परिदृश्य भी प्रस्तुत करूंगा। अवसर की अपेक्षा के अनुरूप मैं समष्टि-आर्थिक परिवेश पर भी विचार प्रस्तुत करूंगा तथा लेखाकरण और लेखापरीक्षा से जुड़े मुद्दों पर भी अत्यंत संक्षेप में प्रकाश डालूंगा, क्योंकि आज के इस सम्मेलन में लेखाक्षेत्र से जुड़े महानुभावों की संख्या बहुत अधिक है।

वैश्विक अर्थव्यवस्था के समक्ष विद्यमान चुनौतियां

3. उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में हाल की मंदी, यूरो क्षेत्र के सरकारी ऋण संकट का कार्य और कारण - दोनों है तथा राजकोषीय समस्या से भी जुड़ी है। यूरो क्षेत्र के सरकारी ऋण संकट ने केवल यूरो क्षेत्र के देशों की समष्टि-आर्थिक परिस्थिति को ही जटिल नहीं बनाया है बल्कि इसने इन देशों में पैसा लगाने वाले वैश्विक बैंकों की बैलेंस शीट को भी बहुत अधिक प्रभावित किया है। इस संकट से पैदा होने वाली समस्याओं का समाधान करने के लिए राजनीतिक कदम और घोषणाएं, सरकारों के समन्वित उपाय तथा केन्द्रीय बैंकों द्वारा उपलब्ध कराये गये दीर्घवधिक आर्थिक पैकेज वाली नीतियां तथा गैर-परंपरागत उपाय वित्तीय बाजारों में कायम रखा जा सकने वाला भरोसा पैदा नहीं कर सके हैं। संकट के समाधान के लिए उठाए गए राजकोषीय मितव्ययिता से जुड़े उपाय प्रभावित यूरोपीय देशों में वृद्धि और रोजगार की संभावनाओं को और कमजोर कर रहे हैं तथा इसके परिणामस्वरूप राजकोषीय समायोजन और राष्ट्रीय बैलेंस शीट में सुधार लाना दुर्बल काम होते जा रहे हैं। अमेरिका में व्यापक स्तर की बेरोजगारी बनी हुई है, उपयोक्ता और कारोबारी विश्वास डगमगाया हुआ है तथा वित्तीय क्षेत्र पहले के संकट से अभी भी पूरी तरह नहीं उबर पाया है। यूरोपियन यूनियन और यूनाइटेड स्टेट्स विश्व की दो सबसे बड़ी अर्थव्यवस्थाएं हैं तथा ऐसी प्रतिकूल परिस्थिति में भी एक दूसरे के साथ बहुत नजदीक से जुड़ी हुई हैं। इस प्रकार, विश्व अर्थव्यवस्था को और अवनति की ओर जाने से बचाने, संकट से पहले की स्थिति बहाल करने (जिसमें रोजगार सर्वप्रमुख हो), और केवल इन अर्थव्यवस्थाओं में नहीं, बल्कि भारत सहित अन्य अर्थव्यवस्थाओं में भी धारणीय और संतुलित वृद्धि के लिए अपेक्षित ढांचागत सुधार करने का मार्ग प्रशस्त करने के लिए सभी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के नीति निर्माताओं द्वारा समन्वित उपाय शुरू किये जाने की आवश्यकता महसूस की जा रही है।

वृद्धि की संभावनाएँ

4. आर्थिक वृद्धि, वर्ष 2012 की पहली तिमाही में आशा से अधिक अच्छी रहने के बाद, वर्ष 2012 की दूसरी तिमाही में पूरे विश्व में बहुत कमजोर पड़ गई। उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ और उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ समान रूप से वृद्धि में कमी का अनुभव कर रही हैं। एक दूसरे से बहुत अधिक जुड़ी हुई वैश्विक अर्थव्यवस्था के सम्मुख उपस्थित अनेक समस्याएँ वृद्धि की गति और संभावनाओं को कम करने के मामले में एक दूसरे को सृष्टिता प्रदान कर रही हैं। अमेरिका में वर्ष 2012 की दूसरी तिमाही में वृद्धि कम हो गई है तथा ब्रिटेन में पिछली तीन तिमाहियों से ऋणात्मक वृद्धि महसूस की जा रही है। यूरो क्षेत्र तथा जापान में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि वर्ष 2012 की दूसरी तिमाही में ऋणात्मक रही है। ब्रिक्स देशों में भी आर्थिक वृद्धि काफी धीमी पड़ गई है। यह ध्यान देने योग्य है कि ब्रिक्स देश विकासशील विश्व में वृद्धि के इंजन का काम करते हैं। विश्व अर्थव्यवस्था में, विशेषतः उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, दबाव का एक दूसरा मुद्दा बेरोजगारी की उँची दर का बना रहना है। अमेरिका में 8 प्रतिशत से अधिक की उच्च दर पर बेरोजगारी बहुत लंबे समय से बनी हुई है। ब्रिटेन में भी लगभग 8 प्रतिशत की उँची दर पर बेरोजगारी बनी हुई है तथा यूरो क्षेत्र में यह 11 प्रतिशत है। यूरो क्षेत्र से सटे हुए देशों में बेरोजगारी की दर 15 प्रतिशत (पुर्तगाल) से 25 प्रतिशत (स्पेन) के बीच है। आर्थिक वृद्धि और सामाजिक ढाँचे पर इसका स्पष्ट प्रभाव पड़ रहा है। चीन में भी, जो हाल के दिनों में वैश्विक जीडीपी में भारी योगदान करनेवाला रहा है, वृद्धि की दर धीमी पड़ रही है तथा यह 2012 की अनुमानित 8 प्रतिशत की वृद्धि की दर से भी काफी नीचे आ सकती है जो अब से पहले दो अंकों में बनी हुई थी। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं - दोनों की वृद्धि की संभावनाओं पर इसका बहुत असर पड़ेगा।

मुद्रास्फीति की संभावनाएँ

5. विश्व स्तर पर बढ़ती हुई मुद्रास्फीति का जोखिम इस समय अधिक नहीं है क्योंकि मांग कम हो गयी है और वस्तुओं की कीमतों में कमी आने लगी है। अपेक्षाकृत स्थिर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं, उदाहरणार्थ अमेरिका, ब्रिटेन और जर्मनी, में लगभग सभी अवधियों की परिपक्वता वाले बांडों पर प्रतिलाभ कम बना हुआ है और इससे निकट भविष्य में मुद्रास्फीति में वृद्धि का संकेत नहीं मिल रहा है। फिर भी मुद्रास्फीति की संभावनाओं के हितकर स्तर पर बने रहने के मामले में अभी भी बड़ा जोखिम बना हुआ है। अमेरिका आधी शताब्दी से अधिक की अवधि में सबसे भयानक सूखे की चपेट में है। आशंका यह है कि अनाज और सोयाबीन की फसलें नहीं हो सकती हैं जिससे इन फसलों की कीमतें बढ़ सकती हैं। चूंकि ये फसलें पशुओं के चारे तथा

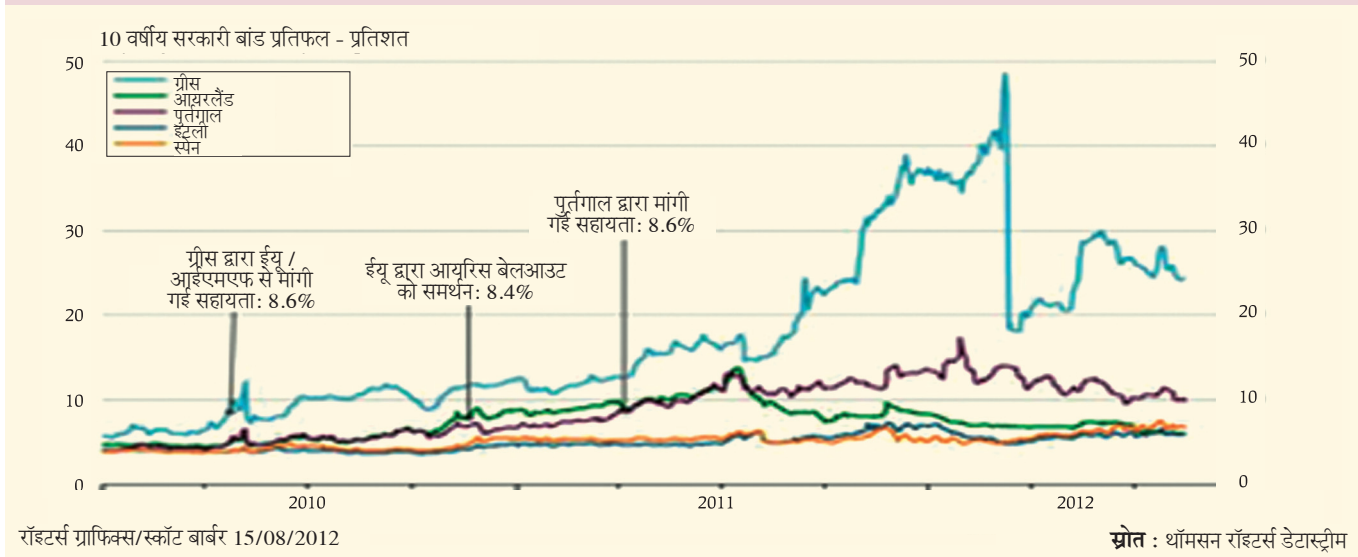
बायो-इंधन का भी काम करती हैं, इसलिए इनकी आपूर्ति में कमी होने से, मांस, दूध और दूध के उत्पादों तथा बायो-इंधन की कीमतों में वृद्धि हो सकती है। सूखे का असर दूसरी फसलों के उत्पादन पर भी पड़ सकता है जिससे पूरे विश्व स्तर पर खाद्यान्न मुद्रास्फीति में भारी वृद्धि हो सकती है। उन्नत देशों के केंद्रीय बैंकों द्वारा प्रणाली में बहुत अधिक नकदी झोंके जाने से, विशेषतः वस्तुओं की कीमतों से जुड़े धन को वित्तीय लिखतों में रूपांतरित करने से (अर्थात् उनके फाइनेंशियलाइजेशन से) मुद्रास्फीति का दबाव बढ़ेगा। वृद्धि में आ रही कमी को दृष्टिगत रखते हुए, बढ़ती हुई मुद्रास्फीति नीति-निर्माताओं के लिए भारी चुनौती साबित हो सकती है क्योंकि नीति-निर्माता वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच संतुलन बनाये रखने के मार्ग में भारी कठिनाइयाँ झेल रहे हैं।

यूरोपीय सरकारों का ऋण संकट - नई चुनौतियाँ

6. ग्रीस से आरंभ हुआ यूरोपीय ऋण संकट, आरंभ में आसपास के देशों में फैला तथा अब वह और बड़ा स्वरूप धारण करके स्पेन और इटली जैसे अपेक्षाकृत बड़े प्रमुख यूरोपीय देशों तक फैल गया है। आशा के अनुरूप, जब किसी संप्रभु सरकार पर दबाव पड़ता है तो उसकी बैंकिंग प्रणाली के लिए भी उलझनें पैदा हो जाती हैं, तथा इस मामले में भी ठीक ऐसा ही हुआ। वैश्विक वित्तीय संकट के झंझावात के दौरान यूरोपीय बैंकिंग प्रणाली की परख हो चुकी थी तथा यह पाया गया कि यहाँ, अर्थव्यवस्था में ठहराव तथा भारी बेरोजगारी के साथ-साथ आस्तियों का स्तर अपेक्षा से कम था। इन सरकारों के ऋण संकट के और गंभीर होने के साथ-साथ यह देखा गया है कि कमजोर बैलेंस-शीट वाले ये बैंक अपनी सरकार को ऋण उपलब्ध नहीं करा सकते थे। दूसरी ओर, प्रभावित संप्रभु सरकारें, अपनी बैंकिंग प्रणाली के पुनर्पूजीकरण के लिए उधार ले सकने के मामले में अधिकाधिक कठिनाइयाँ महसूस कर रही हैं क्योंकि संप्रभु सरकारों के साथ उच्च जोखिम की धारणा जुड़ी होने के कारण उधार लेने की लागत बढ़ चुकी है। वस्तुतः स्पेन और इटली में उधार लेने की लागत क्रमशः 7 प्रतिशत और 6 प्रतिशत के आसपास है तथा इस दर पर लंबे समय तक ऋण ले सकना संभव नहीं होगा (चार्ट 1)।

7. यह महत्वपूर्ण है कि यूरो क्षेत्र में सरकारी ऋण संकट में और वृद्धि होने पर इस क्षेत्र के बहुत सारे बैंकों को भारी घाटा झेलना पड़ सकता है तथा वे दिवालियेपन की सीमा तक पहुँच सकते हैं और इससे पूरे विश्व स्तर पर ऋण की कमी की स्थिति पैदा हो सकती है। इतना ही महत्वपूर्ण एक दूसरा पहलू यह है कि यूरोपियन फाइनेंशियल स्टेबिलिटी फंड के पास उपलब्ध निधि पर उस स्थिति में बहुत भारी दबाव पड़ेगा जब इटली और स्पेन जैसी अपेक्षाकृत बड़ी अर्थव्यवस्थाओं को बेल-आउट फंड की जरूरत पड़ेगी। इस संबंध में अभी हाल का चिंताजनक गंभीर समाचार यह है कि स्पेन की क्षेत्रीय सरकारें दिवालियेपन की स्थिति झेल रही हैं। अभी हाल ही में स्पेन के

चार्ट 1: 10 वर्षीय सरकारी बांड प्रतिफल



कैटालोनिया और वलेंशिया की क्षेत्रीय सरकारों ने स्पेन की केंद्रीय सरकार से बेल-आउट मांगा है। इससे नीति-निर्माताओं का काम और कठिन हो गया है। कारोबारी विश्वास कमजोर बना हुआ है और कीन्स का “उपभोक्ता विश्वास” लंबे समय से कहीं नज्द नहीं आ रहा है। यूरोप की समस्या के थोड़ा और उग्र रूप धारण करने पर संभवतः और बड़ा संकट पैदा हो सकता है तथा उसके कारण केवल सरकारी ऋण संकट झेल रही अर्थव्यवस्थाओं में ही नहीं, बल्कि पूरे विश्व की अन्य अर्थव्यवस्थाओं में भी भारी मंदी आ सकती है।

अमेरिकी ‘राजकोषीय संकट’ और चीन में मंदी

8. हमारे सामने एक दूसरा बड़ा संकट अमेरिका में “राजकोषीय संकट” है। जोखिम यह है कि अमेरिका में वर्ष 2013 में सरकारी खर्च अचानक कम होकर जीडीपी के 4 प्रतिशत तक आ सकता है। यदि राजनीतिक गतिरोध के चलते बजट गंभीर राजकोषीय मितव्ययिता की ओर अग्रसर होता है तो आर्थिक वृद्धि के लिए भारी जोखिम पैदा हो सकता है। चूंकि उच्च स्तर पर बनी हुई बेरोजगारी की दर में जल्दी कमी आने की संभावना नहीं है इसलिए वहाँ के परिवारों और कारोबारी विश्वास में पहले से ही आ चुकी कमी में और गिरावट आ सकती है जिसके चलते संभवतः पहले से ही दबाव झेल रहा आवासीय क्षेत्र और कठिनाइयाँ झेल सकता है तथा इसके परिणामस्वरूप आवास क्षेत्र को ऋण प्रदान करने वाली संस्थाएँ ऋण ग्रहीताओं से प्रतिभूतियों की बिक्री कराकर ऋण की चुकौती पूरा करने के लिए बाध्य हो सकती हैं तथा इससे अमेरिका के बैंकिंग क्षेत्र के लिए पुनः जोखिम पैदा हो सकता है। स्पष्टतः इसका वैश्विक वृद्धि और वित्तीय स्थिरता पर प्रभाव पड़ेगा। इसलिए यह सलाह दी गई है कि अमेरिका में नीति-निर्माताओं को राजकोषीय संकट से बचने के लिए कदम अवश्य उठाने चाहिए तथा दीर्घावधिक राजकोषीय विवेक के

मार्ग पर वापस आने के लिए योजनाएँ तैयार करते समय (जिसका सुझाव अमेरिका ही दूसरों को बहुत लंबे समय से देता रहा है) ऋण की सीमा भी बढ़ा देनी चाहिए।

9. अंतरराष्ट्रीय मुद्राकोष के अनुसार, एक दूसरे से बहुत समीप से जुड़ी हुई अन्य अर्थव्यवस्थाओं के साथ चीन का अत्यंत व्यापक व्यापारिक संबंध है तथा इसके चलते विश्व में वह सर्वाधिक प्रमुख व्यापारिक शक्ति है। चीन 78 देशों के लिए सबसे बड़ा व्यापारिक साझेदार है। इस कारण अंतरराष्ट्रीय मुद्राकोष ने चीन को तथाकथित S5, या सिस्टमिक फाइव, के सदस्य के रूप में वर्गीकृत किया है जो अर्थव्यवस्थाओं का ऐसा समूह है जिसकी ओर अंतरराष्ट्रीय मुद्राकोष अतिरिक्त ध्यान देता है। इसके प्रणालीगत महत्त्व को दृष्टिगत रखते हुए चीन की वृद्धि में हाल की मंदी (जिसके चलते निवेश और निर्यात मांग में कमी आई है) ने इस आशा को धूमिल कर दिया है कि चीन ऋण के बोझ से टूट चुके यूरोप और अमेरिका की मांग की गिरावट की भरपाई कर सकता है। तदनुसार, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने वर्ष 2012 में 3.5 प्रतिशत की अत्यंत कम वृद्धि दर का अनुमान लगाया है। विश्व बैंक ने अनुमान लगाया है कि वैश्विक जीडीपी में वर्ष 2012, वर्ष 2013 और 2014 में क्रमशः 2.5 प्रतिशत 3.0 प्रतिशत और 3.3 प्रतिशत की बहुत कम दर से वृद्धि होगी। इसप्रकार वर्ष 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के बाद वैश्विक वृद्धि की दृष्टि से यह वर्ष सबसे खराब वर्ष का रूप ग्रहण कर सकता है।

वैश्विक वित्तीय संकट से पैदा होने वाले लेखाकरण और लेखापरीक्षा से जुड़े मुद्दे

10. चूंकि इस कार्यक्रम के अधिकांश सहभागी चार्टर्ड अकाउंटेंट हैं और वे लेखाकरण तथा लेखापरीक्षा से जुड़े मुद्दों को बेहतर तरीके से

समझ सकते हैं इसलिए अब मैं लेखाकरण तथा लेखापरीक्षा से जुड़े कुछ मुद्दों की चर्चा करना चाहूँगा। वैश्विक वित्तीय संकट ने बाजार के विभिन्न सहभागियों को अपने लेखाकरण मानकों और लेखापरीक्षा पद्धतियों की फिर से जांच-पड़ताल करने के लिए मजबूर कर दिया है। यद्यपि संकट के मुख्य कारणों का निर्धारण करने के लिए अनेक विस्तृत विश्लेषण किये जा चुके हैं, फिर भी वैश्विक वित्तीय संकट को बढ़ावा देने के मामले में इस समय प्रचलित लेखाकरण मानकों और लेखापरीक्षा पद्धतियों की ओर ज्यादा ध्यान आकृष्ट किया गया है, विशेष रूप से गैर-नकदी बाजारों और घबराहट के कारण भारी बिक्री से जुड़े नजरिए की ओर। इसके परिणामस्वरूप वैश्विक विनियामक सुधार प्रक्रिया के संबंध में जी-20 देशों की अगुआई में विभिन्न उपाय, तथा फाइनेंशियल स्टेबिलिटी बोर्ड, बैंकिंग पर्यवेक्षण संबंधी बासेल समिति, और अंतरराष्ट्रीय लेखाकरण मानक बोर्ड जैसी विभिन्न विनियामक/ मानक निर्धारक संस्थाओं द्वारा भी विभिन्न उपाय आरंभ किये गये हैं।

11. लेखाकरण से जुड़े जिन मुद्दों को उक्त संकट में सहायक समझा जाता है उनमें से कुछ प्रमुख थे; (i) अनुचक्रीयता (प्रोसाइक्लिक्लिटी) : लेखाकरण ढांचे और पूंजी विनियमन के कुछ पहलुओं के चलते, कारोबारी चक्रों में भारी वृद्धि करने की वित्तीय प्रणाली की स्वाभाविक प्रवृत्ति में वृद्धि होती है जिसके परिणामस्वरूप सामान्य परिस्थितियों में ऋण विस्तार की मात्रा और मंदी के दौरान ऋण संकुचन की मात्रा - दोनों पर प्रभाव पड़ता है; (ii) प्रकटीकरण : वित्तीय संस्थाओं द्वारा सार्वजनिक प्रकटीकरण करने की प्रक्रिया में विद्यमान कमजोरियों ने वित्तीय संकट के दौरान बाजार के विश्वास को गहरा धक्का पहुंचाया था। वित्तीय संस्थाओं द्वारा किये गये सार्वजनिक प्रकटीकरण में हमेशा उनकी बैलेंस शीट से जुड़ी मंदी और बैलेंस शीट से इतर मंदी से संबद्ध जोखिमों के आकार और प्रकार का स्पष्ट संकेत नहीं था; और (iii) गुणवत्ता में आई कमी को स्वीकार करना: ऋण हानि संबंधी प्रावधान संभावित हानियों के बजाय “हो चुकी हानियों” के नजरिए पर आधारित थे। इसके परिणामस्वरूप अनेक बैंकिंग संस्थाओं के मामले में उनके द्वारा किये गये प्रावधानों का स्तर “बहुत कम, और बहुत विलंब से” साबित हुआ।

12. वित्तीय विवरणों की विश्वसनीयता, पारदर्शिता और उपयोगिता के बारे में व्यक्त किये गये विचारों को विश्वसनीयता प्रदान करने के लिए, लागू कानूनों के अनुसार प्रोफेशनल ईमानदारी के साथ लेखापरीक्षा संचालित करने के मामले में बाहरी लेखापरीक्षकों की भूमिका जैसे मुद्दे तथा वित्तीय और गैर-वित्तीय फर्मों से संबंधित अन्य लेखाकरण संबंधी विवादों से जुड़े अन्य अनेक मुद्दे भी वैश्विक वित्तीय संकट के संबंध में उठाए गये हैं। यह आशा की जाती है कि लेखाकरण संबंधी मानकों में अपेक्षित संशोधन करने, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय रिपोर्टिंग मानकों के अंतर्गत

विभिन्न क्षेत्रों में एकरूपता लाने तथा, वित्तीय स्थिरता पर प्रतिकूल प्रभाव डाले बिना वित्तीय रिपोर्टों की पारदर्शिता में वृद्धि करने के लिए अंतरराष्ट्रीय और राष्ट्रीय स्तर पर उठाये जा रहे कदमों से शीघ्र अपेक्षित परिणाम प्राप्त होंगे।

भारतीय अर्थव्यवस्था के समक्ष चुनौतियाँ

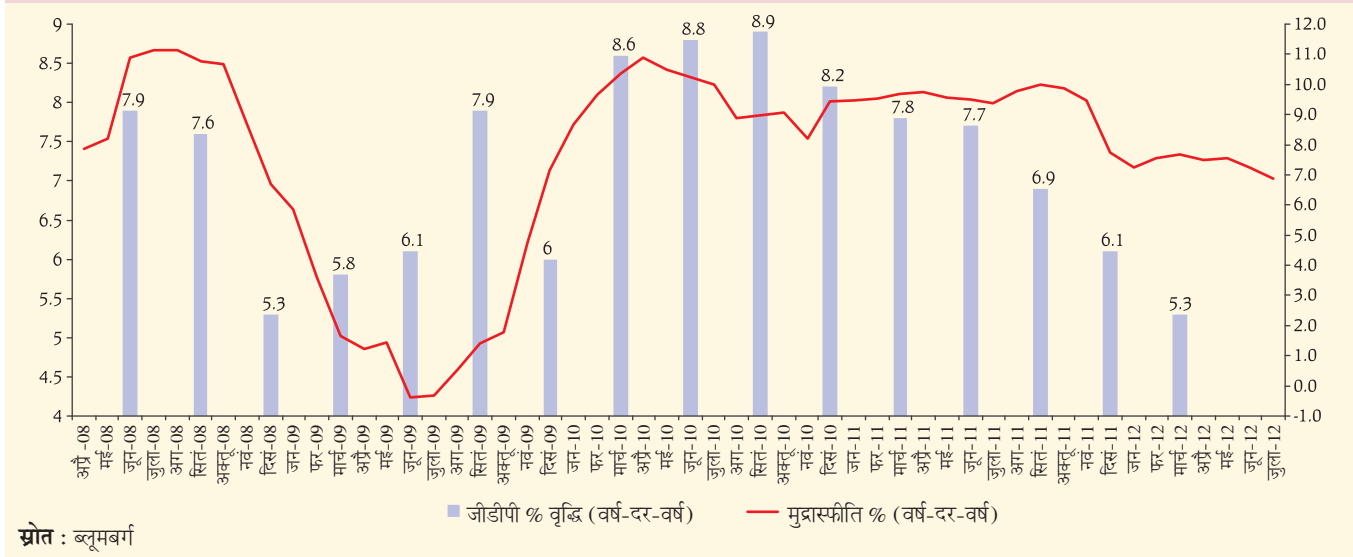
13. वैश्विक अर्थव्यवस्था और वैश्विक वित्तीय बाजारों से और अधिक जुड़ाव के कारण भारत को लाभ हुआ है। कुछ हलकों में यह धारणा थी कि विशेष रूप से भारत, और एशिया में उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से “असम्बद्ध” हो चुकी हैं तथा अनंत काल तक वृद्धि करती रह सकती हैं। तथापि वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान प्राप्त अनुभवों ने यह सिद्ध कर दिया कि असम्बद्ध होने का सिद्धांत कल्पना मात्र था। यह भी महसूस किया गया कि इसमें कोई संदेह नहीं कि वैश्वीकरण के अनेक लाभ हैं, लेकिन इसकी भारी कीमत भी चुकानी पड़ी है। जैसाकि पिछले वर्षों में देखा गया है, भारत के वैश्वीकरण से जुड़े संकेतक ऊर्ध्वगामी होते रहे हैं, उदाहरण के लिए, जीडीपी के प्रतिशत के रूप में चालू खाता और पूंजी खाता से जुड़ी प्राप्ति और भुगतान पिछले दो वर्षों में 110 प्रतिशत के आसपास रहे हैं। यूरोपीय ऋण संकट तथा वैश्विक मंदी भारतीय रिकवरी के लिए गंभीर प्रतिकूलता पैदा कर रहे हैं तथा अर्थव्यवस्था के लिए बड़ी चुनौतियां खड़ी कर रहे हैं। घरेलू मामलों में भारी दोहरे घाटे (चालू खाता घाटा और राजकोषीय घाटा), समष्टि आर्थिक स्थिरता और वृद्धि की निरंतरता के लिए भारी जोखिम पैदा कर रहे हैं। आंतरिक घरेलू बचतों से भारी राजकोषीय घाटे को पूरा करने के प्रयासों से गैर-सरकारी निवेशों में भारी कमी आयेगी तथा इससे वृद्धि की संभावनाएँ कम हो जायेंगी। इसके परिणामस्वरूप पूंजी आगम बाधित होंगे जिससे बढ़ते हुए चालू खाता घाटे को पूरा करने के लिए वित्त की व्यवस्था करने में अधिक कठिनाइयां आयेंगी। यह ध्यान रखने योग्य है कि चालू खाता घाटा, एक अर्थ में, वैश्विक मंदी का परिणाम है।

कम होती वृद्धि और उच्च स्तर पर बनी हुई मुद्रास्फीति

14. भारत में वृद्धि में काफी आने के साथ-साथ, मुद्रास्फीति का स्तर कम नहीं रहा है (चार्ट 2)। यह स्पष्ट ही है कि इससे नीति-निर्माण के मार्ग में जटिलताएं आयेंगी।

15. वर्ष 2011-12 के लिए 6.5 प्रतिशत का नवीनतम जीडीपी वृद्धि आंकड़ा पिछले 9 वर्षों में सबसे कम है। इसके अलावा रिजर्व बैंक सहित लगभग सभी हितधारियों ने वर्ष 2012-13 से संबंधित वृद्धि की संभावनाओं के मामले में वर्ष 2012-13 के लिए वृद्धि दर संबंधी वर्तमान अनुमान को घटाकर 6.5 प्रतिशत कर दिया है। मंदी झेल रही अर्थव्यवस्था के दौर में गैर-सरकारी खपत-मांग में कमी आने से मंदी और गंभीर रुख धारण कर रही है। रिजर्व बैंक के अनुमानों से संकेत

चार्ट 2 : जीडीपी और मुद्रास्फीति में प्रतिशत परिवर्तन



स्रोत : ब्लूमबर्ग

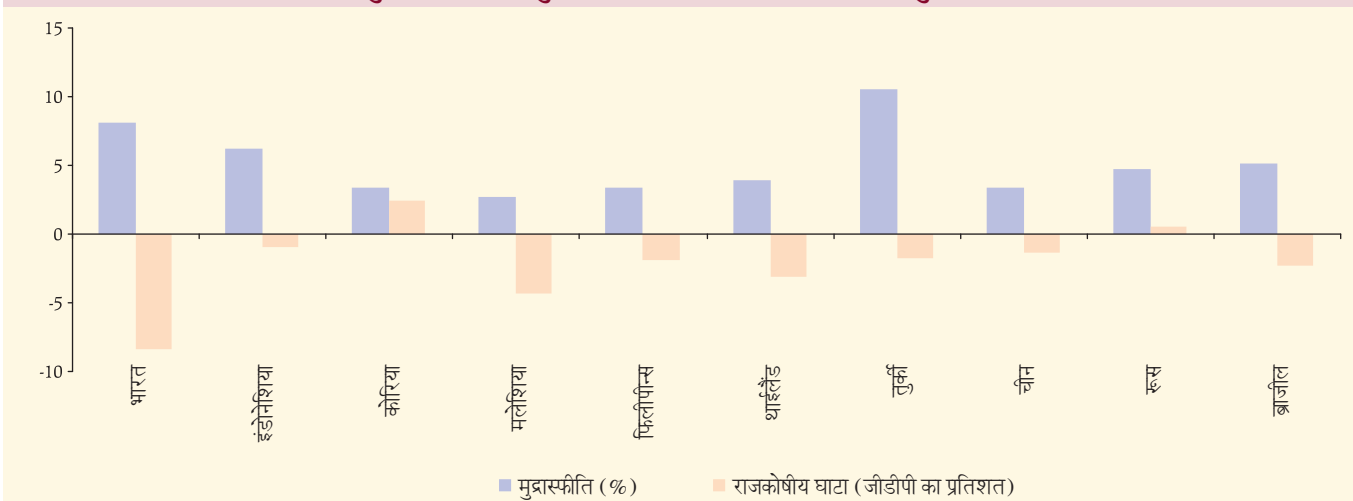
मिलता है कि गैर-मुद्रास्फीतिकारी प्रवृत्ति वृद्धि दर 8 प्रतिशत से घटकर 7.5 प्रतिशत हो गई है। इसके अलावा कमजोर मानसून के चलते खाद्यान्न मुद्रास्फीति संबंधी चिंताएं बढ़ रही हैं। मुद्रा के तेज मूल्यहास के दौर में इस कारण बाहर से आनेवाली मुद्रास्फीति का खतरा भी बढ़ जायेगा। अपने समकक्ष देशों से तुलना करने पर लंबे समय तक चलने वाली उच्च मुद्रास्फीति के साथ-साथ उच्च राजकोषीय घाटे के विशेष संदर्भ में, भारत अनेक मामलों में अलग है (चार्ट 3)। उदाहरण के लिए मुद्रास्फीति के स्तर के मामले में भारत का स्थान 180 देशों में इस समय 151वाँ है, जबकि कुछ वर्ष पहले इसका स्थान 100 कम वाले देशों में था। भारत में ऐसे उच्च राजकोषीय घाटे और मुद्रास्फीति के कारण, सरकार तथा रिजर्व बैंक द्वारा समर्थन और आर्थिक सहायता

उपलब्ध कराए जाने के मामले में, नीति-निर्माण पर एक तरह का प्रतिबंध लग जाता है।

मुद्रा मूल्यहास और चालू खाता घाटा

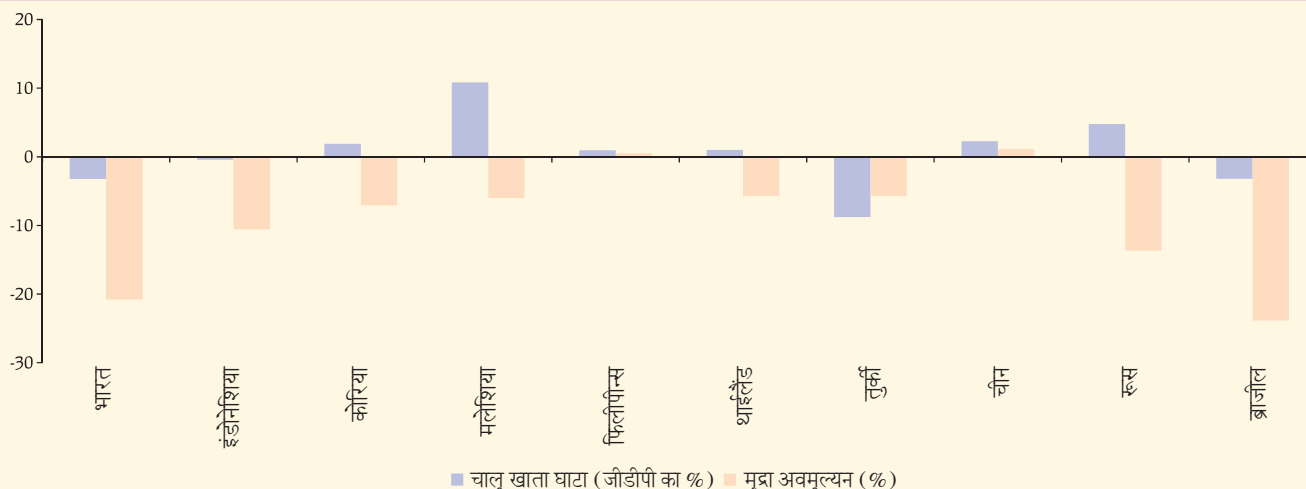
16. वर्ष 2011-12 में 4.2 प्रतिशत के स्तर पर उच्च चालू खाता घाटा देश के लिए अपेक्षित स्तर से ज्यादा है। भारत का चालू घाटा इसके समकक्ष देशों की तुलना में अपेक्षाकृत ज्यादा है और भारतीय मुद्रा का वर्ष-दर-वर्ष आधार पर लगभग 20 प्रतिशत मूल्यहास हुआ है। वस्तुतः अमेरिकी सरकारी रेटिंग में कमी आने के बाद, पिछले एक वर्ष में, चालू खाता घाटा झेलने वाले अन्य देशों की मुद्राओं का भी मूल्यहास हुआ है। भारतीय रुपए का मूल्यहास लगभग उसी दर पर

चार्ट 3 : चुनिंदा देशों की मुद्रास्फीति और राजकोषीय घाटे की तुलनात्मक स्थिति



नोट : 2012 के लिए मुद्रास्फीति और राजकोषीय घाटा आईएमएफ का अनुमान है।
स्रोत : आईएमएफ

चार्ट 4 : चालू खाता घाटा और मुद्रा का अवमूल्यन



नोट : मुद्रा का अवमूल्यन 1 अगस्त 2011 से 13 अगस्त 2012 तक के लिए है। वर्ष 2012 के लिए चालू खाता घाटा आईएमएफ के अनुमान पर आधारित है।
 स्रोत : आईएमएफ, ब्लूमबर्ग

हुआ है जिस दर पर ब्रिक्स देशों की मुद्राओं का, लेकिन यह एशिया की अर्थव्यवस्थाओं से अधिक रहा है (चार्ट 4)।

वैश्विक गतिविधियों का भारत पर प्रभाव

17. जोखिम के प्रति सोच और जोखिम स्वीकार करने की मनोवृत्ति में तेजी से बदलाव होते रहने के परिणामस्वरूप पोर्टफोलियो के महत्त्वपूर्ण पुनर्संतुलन में योगदान देनेवाली हाल की वैश्विक गतिविधियों के चलते पिछले एक-दो वर्ष से भारतीय समष्टि-आर्थिक परिवेश विक्षुब्ध दिखाई दे रहा है। यह भी पाया गया है कि वर्ष 2008 के संकट के दौरान भारत की वृद्धि में आई कमी का सबसे बड़ा कारण वैश्विक गतिविधियां थीं जबकि संकट के वर्तमान दौर का कारण घरेलू और वैश्विक - दोनों हैं। यदि हम वैश्विक कारणों की बात करें तो यह प्रायः स्वयंसिद्ध है कि अत्यंत वैश्वीकृत विश्व में विकसित अर्थव्यवस्थाओं की गतिविधियों का हमारी घरेलू अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली पर पर्याप्त प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभाव अवश्य पड़ेगा। इस पृष्ठभूमि में मैं 7C ढाँचे का प्रयोग करते हुए भारतीय अर्थव्यवस्था पर वैश्विक गतिविधियों के प्रभाव के संबंध में ज्यादा प्रकाश डालना चाहता हूँ जिसके अंतर्गत मैं 7 चैनलों के माध्यम से उनके प्रभाव का विश्लेषण करना चाहूँगा। ये सात चैनल हैं, कॉमर्स, कमोडिटी प्राइस, कैपिटल फ्लोज, करेंसी रेट्स, कन्टामिनेशन, कॉन्फिडेन्स और क्रेडिट रेटिंग। मैं किये गये उपायों पर भी प्रकाश डालूँगा तथा इन वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों के दुष्प्रभावों को रोकने के लिए और क्या उपाय किये जाने चाहिए तथा हमारे सामने कौन सी चुनौतियाँ हैं - उनकी भी चर्चा करूँगा।

कॉमर्स चैनल

18. वृद्धि के लिए घरेलू खपत और निवेश के चालकों के सुदृढ़ होने के बावजूद पिछले दशक में भारत ने विश्व अर्थव्यवस्था के साथ अपनी अर्थव्यवस्था के एकीकरण का दौर देखा है। जब भी कोई वैश्वीकरण के बारे में सोचेगा तो मस्तिष्क में सबसे पहली बात पूरे विश्व में व्यापार के एकीकरण की आती है। समय बीतने के साथ-साथ भारत के व्यापार के खुलेपन में पर्याप्त सुधार हुआ है। इसके अलावा हमारे निर्यात द्वारा होने वाली आय में सेवाओं का योगदान बहुत बढ़ गया है। इस प्रक्रिया में अनेक कारकों ने योगदान दिया है। जिन सेवाओं को खरीद बिक्री के योग्य नहीं समझा जाता वे अब सूचना प्रौद्योगिकी के क्षेत्र में नवोन्मेषों के कारण खरीद-बिक्री योग्य हो गई हैं तथा इसके परिणामस्वरूप सूचना प्रौद्योगिकी द्वारा चालित सेवाओं और कारोबारी प्रक्रियाओं का निर्यात किया जाने लगा है। उदाहरण के लिए इस समय माल और सेवाओं का कुल व्यापार जीडीपी के 55 प्रतिशत से अधिक का है (सारणी 1)।

19. वैश्विक वित्तीय संकट तथा यूरोपीय सरकारी ऋण संकट ने वैश्विक वृद्धि और व्यापार में मंदी लाने का काम किया है तथा इसका वाणिज्यिक माल तथा सेवाओं - दोनों निर्यातों पर दुष्प्रभाव पड़ेगा। भारतीय निर्यातों में हाल में आई गिरावट (अप्रैल-जून 2012 के दौरान वाणिज्यिक माल के निर्यात में 1.7 प्रतिशत की कमी आई है) इसका स्पष्ट संकेतक है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के इस अनुमान को दृष्टिगत रखते हुए कि वर्ष 2012 के दौरान विश्व व्यापार में केवल 3.8 प्रतिशत की वृद्धि होगी (जबकि वर्ष 2011 में यह वृद्धि 5.9 प्रतिशत थी) आने वाले समय में भारतीय निर्यात पर निश्चित रूप से अत्यधिक दुष्प्रभाव पड़ेगा।

सारणी 1 : व्यापार में खुलेपन के संकेतक

वस्तुओं का निर्यात	16.8
वस्तुओं का आयात	27.1
वस्तुओं का निर्यात और आयात	43.8
वस्तुओं और सेवाओं का निर्यात	24.5
वस्तुओं और सेवाओं का आयात	31.3
वस्तुओं और सेवाओं का निर्यात और आयात विप्रेषण	3.6
वर्तमान प्राप्तियां	28.7
वर्तमान भुगतान	32.9
वर्तमान प्राप्तियां और वर्तमान भुगतान	61.5

टिप्पणी : आंकड़े 2011-12 के लिए हैं और जीडीपी के प्रतिशत के रूप में हैं।

20. तथापि यह, ध्यान देने योग्य है कि हाल के वर्षों में वाणिज्यिक माल के निर्यात में देखी गई सुदृढ़ और निरंतर वृद्धि के साथ-साथ वस्तुओं के स्वरूप और उत्पाद तथा बाजार के विविधीकरण की दिशा में भी परिवर्तन आया है। पिछले कुछ वर्षों में, रत्न और आभूषण, वस्त्र तथा वस्त्र उत्पाद जैसी परंपरागत रूप से प्रमुख मर्चों के निर्यात की जगह, भारत के निर्यात के चालक के रूप में मशीनरी, परिवहन उपकरण, धातुओं तथा लौह और इस्पात से निर्मित वस्तुओं, और पेट्रोलियम उत्पाद जैसी अधिक प्रौद्योगिकी पर आधारित इंजीनियरिंग संबंधी वस्तुएं उभर कर सामने आई हैं। इसके अलावा भारत के निर्यातों के मामले में भौगोलिक विविधता भी आई है। भारत के प्रमुख निर्यात बाजार यूरोपीय संघ और अमेरिका के विकसित क्षेत्रों की जगह एशिया, ओपेक और अफ्रीकी देशों जैसे विविध बाजार हो गये हैं। इन गतिविधियों के कारण भारत के निर्यातों के प्रबंधन के मामले में नई संभावनाएं पैदा हुई हैं। अनेक कार्यविधियों को युक्तियुक्त बनाये जाने के अलावा निर्यातकों को बढ़ावा देने के लिए नीति संबंधी अनेक उपाय भी किये गये हैं। सरकार द्वारा नीति संबंधी प्रमुख कुछ हालिया उपायों के अंतर्गत फोकस मार्केट और फोकस प्रोडक्ट्स स्कीम के अंतर्गत अधिक कवरेज तथा ब्याज में छूट दिये जाने की योजना शामिल है। भारतीय रिजर्व बैंक ने भी इस दिशा में अनेक कदम उठाये हैं जिनमें शामिल हैं निर्यात संबंधी प्राप्य राशियों की वसूली के लिए अधिक समय प्रदान किया जाना, निर्यात ऋण पुनर्वित्त की सीमा बैंकों के बकाया रूपया निर्यात ऋण के 15 प्रतिशत से बढ़ाकर 20 प्रतिशत किया जाना, एफसीएनआर (बी) जमाराशियों का स्प्रेड बढ़ाना जिससे भारतीय निर्यातकों को विदेशी मुद्रा में निर्दिष्ट निर्यात ऋण का साधन उपलब्ध होगा, और विदेशी मुद्रा में निर्यात ऋण पर ब्याज दर को नियंत्रण मुक्त करना जिससे विदेशी मुद्रा में अधिक निर्यात ऋण प्रदान करने के मामले में बैंकों को इन्सेटिव प्राप्त होगा।

21. अपने निर्यातों की गति बनाये रखने के लिए भारत को अनेक अवसर उपलब्ध हैं। **3 ड - इंजीनियरिंग, इलेक्ट्रिकल और इलेक्ट्रॉनिक गुड्स** के निर्यात के मामले में भारत अपनी क्षमता को बढ़ा सकता है तथा उसे सुदृढ़ भी बना सकता है क्योंकि इन वस्तुओं के मामले में भारत की उपस्थिति बहुत महत्वपूर्ण है तथा इस मामले में सुधार का बहुत अवसर है। भारत अफ्रीकी बाजारों में प्रवेश कर सकता है तथा अन्य विकासशील तथा उभरती अर्थव्यवस्थाओं को अपने निर्यात बढ़ा सकता है। रिजर्व बैंक ने रुपये में इनवाइस वाले निर्यातों के मामले में अनिवासी आयातकों को हेजिंग की सुविधा प्रदान करके, स्थानीय मुद्राओं में व्यापार के काम के लिए इनवाइसिंग को बहुत बढ़ावा दिया है जिससे अमेरिकी डालर पर निर्भरता में कमी लाने और अमेरिकी डालर में अनियत उतार-चढ़ाव से पैदा होने वाली असुविधाओं को कम करने में भी मदद मिलेगी। स्थानीय मुद्राओं में व्यापार के लिए इनवाइस तैयार करने के मामले में द्विपक्षीय तथा क्षेत्रीय ट्रेड ब्लॉक्स को बढ़ावा दिया जा सकता है और उनका इस्तेमाल किया जा सकता है। नये बाजारों की तलाश करने और उन तक गहरी पैठ बनाने तथा निर्यात की क्षमता बढ़ाने के लिए विनिर्माण के आधार को और सुदृढ़ बनाने के लिए उठाये गये तथा उठाये जाने वाले उपायों को प्रतिकूल परिस्थितियों में और सहारा मिलेगा तथा इससे हमें अपने व्यापार खाते को संतुलित बनाये रखने का अवसर प्राप्त होगा।

22. चूंकि पूरे विश्व का व्यापार उत्पादों के मामले में तथा विभिन्न देशों के बाजार एक दूसरे से बहुत समीप से जुड़े हुए हैं इसलिए विश्व अर्थव्यवस्था की गतिविधियों का भारतीय अर्थव्यवस्था पर बहुत अधिक प्रभाव पड़ेगा। एक ओर जहां हमारे निर्यातों में गिरावट आ सकती है वहीं दूसरी ओर हमारे आयातों में अपेक्षित अनुपात में कमी नहीं भी आ सकती है जिसके परिणामस्वरूप भारत के लिए व्यापार खाते के मामले में मुश्किलें पैदा हो सकती हैं। पिछले एक वर्ष के दौरान वैश्विक मांग में कमी आने के अलावा, विदेशी मुद्रा की विनिमय दर में, एक दिशा में बनी हुई गति के साथ-साथ आई अत्यधिक अस्थिरता, उच्च मुद्रास्फीति के साथ-साथ पारिश्रमिक पर पड़ने वाला दबाव जिसके परिणामस्वरूप निर्यात संबंधी प्रतिस्पर्धा घट जाती है, और इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी बाधाएं भारतीय निर्यातकों के लिए बड़ी चुनौतियाँ बनकर उभरी हैं।

पण्य मूल्य चैनल

23. पण्य मूल्य चैनल भी वैश्विक गतिविधियों का घरेलू अर्थव्यवस्था पर प्रभाव डालने का एक बहुत बड़ा माध्यम बनता है। भारत आयातों पर, विशेषतः तेल के आयातों पर बहुत अधिक निर्भर रहता है। देश की लगभग 70 प्रतिशत तेल संबंधी जरूरत और सोने की लगभग 100 प्रतिशत मांग आयात के माध्यम से पूरी की जाती है। इसलिए इन वस्तुओं की कीमतों में किसी भी तरह के परिवर्तन का प्रभाव भारतीय बाजारों में इन वस्तुओं की कीमतों पर पड़ता है। यह स्वाभाविक है कि

इन वस्तुओं की मांग का प्रभाव कीमतों पर अपेक्षाकृत स्थिर होता है। तेल और सोने की कीमतों में वृद्धि का प्रभाव भारत में इनकी मांग पर कम ही होता है। चूंकि इन वस्तुओं का ज्यादातर आयात किया जाता है इसलिए भारत के चालू खाता शेष पर इसका प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है और साथ ही मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं पर भी असर पड़ता है जिसके परिणामस्वरूप और अधिक सब्सिडी के रूप में राजकोष पर और दबाव बढ़ता है तथा दबी हुई मुद्रास्फीति के रूप में मौद्रिक प्राधिकारी पर भी और दबाव पड़ता है। यद्यपि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में मंदी के प्रभाव से तेल की कीमतों में पर्याप्त कमी आनी चाहिए लेकिन विश्व के प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा आर्थिक सहायता उपलब्ध कराये जाने और अन्य भू-राजनीतिक कारणों ने यह सुनिश्चित किया है कि इनकी कीमतों में ज्यादा गिरावट न आए। वैश्विक और घरेलू कीमतों पर प्रतिकूल प्रभाव डालने वाला एक अन्य बड़ा पण्य मूल्य चैनल खाद्यान्न का है। अमेरिका में हाल में पड़े सूखे का प्रभाव यह दिखाई पड़ रहा है कि अनाजों की कीमतें बढ़ गई हैं। इसके अलावा, वस्तुओं की कीमतों को वित्तीय लिखतों में रूपांतरित करने से वस्तुओं की कीमतों पर पड़ने वाले प्रभाव का और अधिक अध्ययन करने की जरूरत है क्योंकि इस समय मांग और आपूर्ति के बीच के अंतर के कारण वस्तुओं की कीमतें उच्च स्तर पर नहीं बनी रह सकतीं।

24. सोने के आयातों को कम करने के प्रयासों, विनिमय दर में होनेवाले उतार-चढ़ाव के दुष्प्रभावों को नियंत्रित करने, वैश्विक पण्य मूल्यों के घरेलू अर्थव्यवस्था पर पड़ने वाले दुष्प्रभावों के कारण पैदा होने वाली अस्थिरता को कम करने तथा पण्य मूल्यों को वित्तीय लिखतों में रूपांतरित करने की बढ़ती प्रवृत्ति को कम करने के प्रयासों से भविष्य में भारत के लिए गंभीर चुनौतियां पैदा होंगी। लेकिन गैस और तेल की घरेलू खोज बढ़ाने, योजनाबद्ध तरीके से ऊर्जा के वैकल्पिक स्रोतों में वृद्धि तथा देश के 32 कृषि-मौसम क्षेत्रों का इष्टतम अन्वेषण करके घरेलू कृषि उत्पादकता बढ़ाकर वस्तुओं के मूल्यों के प्रतिकूल उतार-चढ़ाव से पैदा होने वाले जोखिमों को कुछ हद तक कम किया जा सकता है।

पूंजी प्रवाह चैनल

25. घरेलू अर्थव्यवस्था पर बाहरी आघातों के संचरण का सबसे बड़ा स्रोत देश के बाहर से पूंजी के आवागमन से होता है। देश में बाहर से पूंजी आने और विश्व के वित्तीय बाजारों के साथ एकीकरण के चलते भारत को लाभ हुआ है। भारत में बचत और निवेश के बीच के अंतराल को पूंजी के आगम की सहायता से पूरा किया गया है। ढांचागत दृष्टि से भारत चालू खाता घाटेवाला देश है। इसलिए पूंजी का आगम चालू खाता घाटे को पूरा करने के लिए वित्त की व्यवस्था करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। लेकिन हाल के समय में पूंजी के आगमों में कमी आना चिंता का कारण बनकर उभरा है तथा चालू खाता घाटे को पूरा

सारणी 2 : वर्ष के दौरान अब तक भारत में पूंजी प्रवाह

(मिलियन अमरीकी डालर में)

घटक	अवधि	2011-12	2012-13
आवक एफडीआई	अप्रैल-जून	12.172	5.639
जावक एफडीआई	अप्रैल-जून	3.132	1.805
एफआईआई (निवल)	अप्रैल-अगस्त*	2.201	728
एडीआर/जीडीआर	अप्रैल-जुलाई	298	154
बाह्य सहायता (निवल)	अप्रैल-जून	388	(-)120
ईसीबी अनुमोदन	अप्रैल-जुलाई	12.215	9.169
भारत को प्राप्त ईसीबी (निवल)	अप्रैल-जुलाई	5.394	(-) 409
एनआरआई जमाराशियां (निवल)	अप्रैल-जून	1.153	6.532
विदेशी मुद्रा रिजर्व	अगस्त 10@	316.605	289.170

* : अगस्त 10, 2012 तक

@ : अगस्त 10, 2012 को

करने के लिए वित्त की व्यवस्था करना बड़ी चुनौती बन गया है। जोखिमों से बचने की सामान्य सोच और यूरोपीय सरकारी ऋण संकट की पृष्ठभूमि में यूरोप के बैंकों द्वारा ऋणों की मात्रा में कमी लाये जाने का व्यापार ऋण, इन्फ्रास्ट्रक्चर वित्तीयन तथा भारतीय कारपोरेट्स के बाह्य औद्योगिक उधारों पर प्रभाव पड़ रहा है। अन्य बातों के साथ-साथ वैश्विक निवेशक सोच (अर्थात् जोखिम उठाने या जोखिम से बचने की प्रवृत्ति), गंतव्य देश में निवेश के परिवेश और उसकी क्रेडिट रेटिंग का पूंजी आगमों पर प्रभाव पड़ता ही है। जैसीकि उम्मीद थी, हाल के दिनों में भारत में पूंजी के आगमन पर प्रभाव पड़ा है; तथा इस दृष्टि से वर्ष 2012-13 की पहली तिमाही के आंकड़े (अनिवासी जमा प्रवाहों को छोड़कर) खास तौर से निराश करने वाले हैं (सारणी 2)।

26. वैश्विक बाजारों में विद्यमान जोखिम से बचने की सामान्य प्रवृत्ति को दृष्टिगत रखते हुए, भारत में आने वाली पूंजी की मात्रा बढ़ाने के लिए अनेक नीतिगत उपाय किये गये हैं। अनिवासी बाह्य जमा योजनाओं पर ब्याज दर के विनियंत्रण तथा विदेशी मुद्रा अनिवासी(बी) जमाराशियों के स्प्रेड में वृद्धि के साथ-साथ, अनिवासी भारतीयों द्वारा भारत में भेजी जाने वाली पूंजी में वृद्धि हुई है। वर्ष 2011-12 में अनिवासी भारतीय जमा आगमों में 200 प्रतिशत से अधिक की भारी वृद्धि हुई और यह वर्ष 2010-11 के 3.2 बिलियन अमेरिकी डालर से बढ़कर 11.9 बिलियन अमेरिकी डालर हो गया। इसके अलावा इस बात को स्वीकार करते हुए कि भारत विप्रेषण प्राप्त करने वाला सबसे बड़ा देश है, भारतीय प्रवासियों के लिए विप्रेषण सुविधाओं में और सुधार लाया गया है तथा ऐसे आगमों का, चालू खाता घाटा कम करने के लिए अत्यंत अनुकूल प्रभाव पड़ा है। सरकारी और कारपोरेट बाण्डों में विदेशी संस्थाओं द्वारा किये जाने वाले निवेशों की सीमाओं में अत्यंत सावधानीपूर्वक वृद्धि की गयी है। सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश की सीमा 15 बिलियन अमेरिकी डालर से बढ़ाकर 20 बिलियन अमेरिकी

डालर कर दी गई है। सावरेन वेल्थ फंड, मल्टी-लैटरल संस्थाओं, एन्डाउमेन्ट फंडों, इश्योरन्स फंडों, पेंशन फंडों जैसे दीर्घावधिक निवेशकों तथा विदेशी केंद्रीय बैंकों को अब सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश की अनुमति दे दी गई है। कारपोरेट बांडों में निवेश की सीमा 40 बिलियन अमेरिकी डालर से बढ़ाकर 45 बिलियन अमेरिकी डालर कर दी गई है और इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र में बांडों के लिए धारण अवधि तथा अवशिष्ट परिपक्वता संबंधी अपेक्षाओं को कम कर दिया गया है। मात्र विदेशी निवेशकों द्वारा कारपोरेट बांडों में 1 बिलियन अमेरिकी डालर तक का निवेश किये जा सकने की एक नई योजना आरंभ की गई है। स्वचालित मार्ग के अंतर्गत बाह्य वाणिज्यिक उधार लेने की सीमा बढ़ाए जाने, बाह्य वाणिज्यिक उधारों में से रुपया ऋणों के पुर्नवित्तीयन की सीमा बढ़ाए जाने, निर्यात के बदले पैसा प्राप्त करने वालों के लिए 10 बिलियन अमेरिकी डालर का बाह्य वाणिज्यिक उधार लेने की नई योजना शुरू किये जाने इत्यादि जैसे अनेक उपाय किये गये हैं ताकि बाह्य वाणिज्यिक उधारों से जुड़ा विनियामक ढाँचा तर्कसंगत बनाया जा सके। आशा है कि इन विभिन्न उपायों से भारत में पूंजी आगमों को बढ़ावा मिलेगा।

27. कुल ऋण में अल्पकालिक ऋण के बढ़ते अनुपात, बढ़ते ऋण-चुकौती अनुपात, आयात को कवर करने के लिए हमारी आरक्षित निधियों के कम पड़ने और बाह्य ऋण की तुलना में हमारी आरक्षित निधियों की मात्रा में कमी आने के कारण हमारे बाह्य क्षेत्र के लिए अनिश्चितताएं और कठिनाइयां बढ़ती जा रही हैं जिन्हें ध्यान में रखते हुए ऋण का सृजन न करने वाले पूंजी आगमों को बढ़ावा देने तथा अल्पावधिक ऋण का सृजन करने वाले पूंजी प्रवाहों में कमी लाने की जरूरत है। अमेरिका और यूरोपीय बैंकों से भिन्न स्रोतों से निधि की व्यवस्था करने के अवसर खोजना भी बड़ी चुनौती है। वैश्विक बाजारों में जोखिम से बचने की प्रवृत्ति के विद्यमान रहने तथा देश में कम निवेश और कम वृद्धि की संभावनाओं के परिवेश में पूंजी आकर्षित करना भारत के लिए संभवतः बहुत कठिन चुनौती है। देश में भारतीय कारपोरेट्स के हितों की रक्षा करना और विदेश से निवेश आकृष्ट करना - दोनों के लिए, भारत में निवेश का वातावरण सुधारना सबसे बड़ी प्राथमिकता होनी चाहिए। इसका समाधान संभवतः 7L-लैंड, लिंकेज, लेबर, लीगल, लिक्विडिटी, लीडरशिप और लर्निंग की कमियों को दूर करके किया जा सकता है। मैं इन 7 क्षेत्रों से जुड़ी समस्याओं पर संक्षेप में प्रकाश डालने पर थोड़ा समय लगाऊंगा।

28. लैंड - जमीन के मालिकाना हक के संबंध में स्पष्टता की कमी, जमीन के अपूर्ण रिकार्ड, उनके डिजिटलाइजेशन के अभाव और भूमि के अधिग्रहण से जुड़े कानूनों में कमजोरियों के कारण निवेशक अपेक्षित भूमि का अधिग्रहण करने में बहुत कठिनाई महसूस करते हैं। इसके अलावा, जनसंख्या के घनत्व तथा देश में भूमि के प्रयोग के प्रकार को

दृष्टिगत रखते हुए सामाजिक, सांस्कृतिक और राजनीतिक कारणों से भूमि का अधिग्रहण करने की समस्या और जटिल हो जाती है। लिंकेज - सही स्थानों पर भूमि की अनुलपब्धता की समस्या, गुणवत्ता और इन्फ्रास्ट्रक्चर की कमी, कोयला और बिजली तथा इनपुट के अन्य स्रोतों से अपेक्षित संपर्क न हो सकने के कारण और जटिल हो जाती है। लेबर- भारी बेरोजगारी के बावजूद, सही कौशल रखने वाले नियोजन योग्य व्यक्तियों की कमी, श्रम कानूनों में लचीलेपन के अभाव, औद्योगिक अशांति के लक्षणों में वृद्धि तथा पारिश्रमिक की मांग में वृद्धि के कारण श्रमिकों से जुड़ी समस्याएं और जटिल हो गयी हैं। ज्ञानप्रधान क्षेत्रों में जहां विज्ञान और गणित में प्रशिक्षित व्यक्तियों तथा अच्छे इंजीनियर्स की आवश्यकता पड़ती है, भी सही लोगों की उपलब्धता में कठिनाइयां महसूस की जा रही हैं।

29. कानूनी कठिनाइयां - ठीक समय पर संविदाएं लागू करने में कठिनाइयां, परिसमापन संबंधी उपयुक्त कानूनों के अभाव, सुधारों के अभाव और कर संबंधी कानूनों में निश्चितता के अभाव तथा हाल के कुछ मामलों में कानूनों की व्याख्या के बारे में देखी गई अनिश्चितता, निवेश के मामले में कानूनी बाधाएं हैं। कारोबार करने के मामले में सुविधाओं की दृष्टि से भारत की रैंकिंग के बहुत नीचे होने तथा कई विनियामकों से अनुमोदन प्राप्त करने की अपेक्षा के कारण हमारे देश में उद्यमियों के लिए और ज्यादा कठिनाइयां होती हैं। लिक्विडिटी - प्रणालीगत स्तर पर, भारी राजकोषीय घाटे के चलते सरकार द्वारा बैंकों से बहुत अधिक मात्रा में उधार ले लिये जाने के कारण निजी क्षेत्र के निवेशों पर निर्भरता बढ़ जाती है। आस्तियों की गुणवत्ता में गिरावट तथा ऋण-जमा में भारी असमानता के वर्तमान परिप्रेक्ष्य में निजी निवेश के लिए ऋण देने के मामले में बैंक जोखिमों से बचना चाहते हैं। बहुत अच्छे कारपोरेट ऋण बाजार के अभाव तथा पूंजी बाजार में हाल में आईपीओ की देखी गयी भारी कमी के कारण निवेशकों के लिए निधियों की व्यवस्था करना और कठिन हो जाता है। प्रणाली में चलनिधि के अपेक्षित स्तर से कम होने की समस्या को दूर करने के लिए रिजर्व बैंक खुला बाजार परिचालन संपादित करता है। हाल में उत्पादक प्रयोजनों हेतु संसाधनों के प्रवाह को निजी क्षेत्र की ओर मोड़ने के लिए, रिजर्व बैंक ने सांविधिक चलनिधि अनुपात संबंधी अपेक्षा को घटा दिया है। लीडरशिप - यद्यपि भारत परंपरागत रूप से अपने उद्यमी वर्ग के मामले में अपनी प्रतिष्ठा बनाये हुए था लेकिन हाल के दशकों में यह बात सामने आयी है कि इस क्षेत्र में अधिक सक्रिय उद्यमी उभरकर नहीं आये हैं। कुछ अध्ययनों से यह संकेत मिलता है कि भारत में इसके समकक्ष देशों की तुलना में पूंजीपतियों की संख्या अधिक है। लेकिन स्थानीय, राज्य और केंद्रीय स्तर पर प्रभावी राजनीतिक और कार्यकारी नेतृत्व का अभाव भी हाल के वर्षों में निवेश के रास्ते में समस्या बनकर उभरा है। लर्निंग संबंधी समस्या- औद्योगिक विकास के लिए एक सुदृढ़ आधार तैयार करने हेतु

अनुसंधान और विकास के रूप में ज्ञान की प्राप्ति अनिवार्य है। अपेक्षित निवेशों की तुलना में उपलब्ध संसाधनों की मात्रा को ध्यान में रखते हुए हमारे कारपोरेट्स अनुसंधान और विकास की गुणवत्ता या तो घटा देते हैं या अपेक्षाकृत सस्ते उत्पाद तैयार करने के लिए रिवर्स इंजीनियरिंग का सहारा लेते हैं। अच्छी गुणवत्ता वाले उत्पादों के विश्व व्यापार में अपनी हिस्सेदारी बढ़ाने के लिए कारपोरेट्स को संसाधन सृजित करने या एकत्र करने की जरूरत है जिससे अनुसंधान और विकास की सहायता लेकर मौलिक विचार प्राप्त हो सकेंगे। देश में पीएचडी की डिग्री रखने वालों की संख्या में कमी आना एक प्रकार से यह प्रदर्शित करता है कि नवोन्मेष तथा सृजनात्मकता के क्षेत्र में गिरावट आने से अच्छी गुणवत्ता वाले निवेशों के प्रयासों पर किस प्रकार दुष्प्रभाव पड़ सकता है।

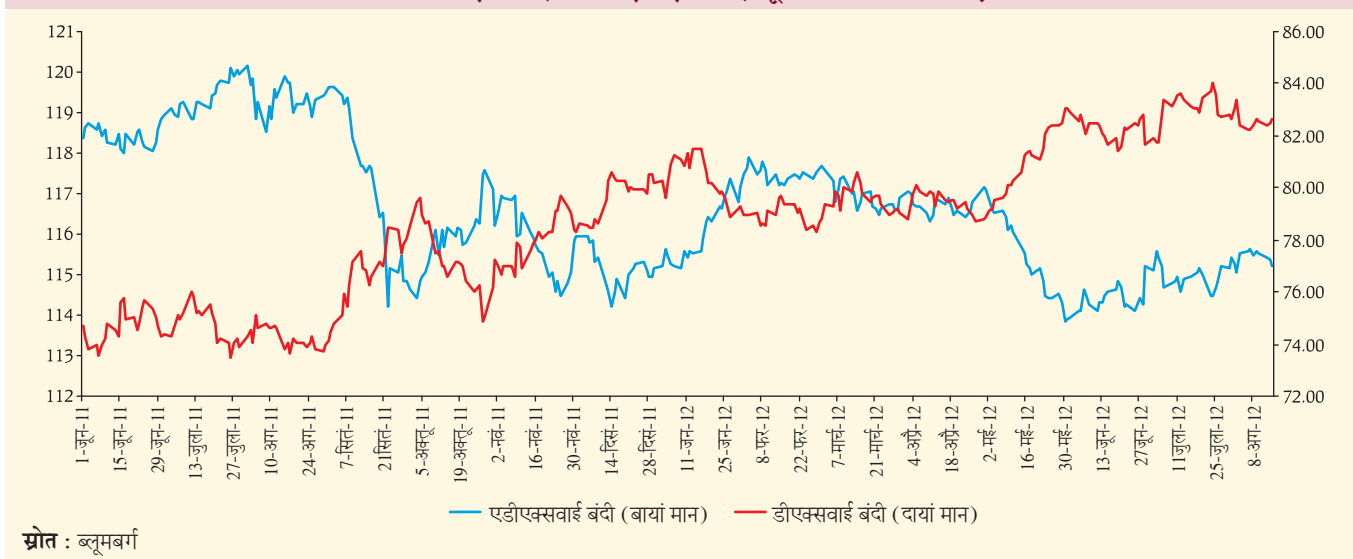
मुद्रा दर चैनल

30. अमरीकी डॉलर की “अत्यंत विशिष्ट स्थिति” के कारण उसमें होने वाले उतार-चढ़ाव का प्रभाव भारत में तथा बाहर भी विनिमय दरों पर पड़ता है। सर्वप्रथम विश्व व्यापार के एक बहुत बड़े भाग को इस समय अमेरिकी डालर में व्यक्त किया जाता है। दूसरी बात यह है कि विश्व स्तर पर जोखिमों से बचने की प्रवृत्ति के दौरान, पूंजी प्रवाह अमेरिका की ओर उन्मुख होता है तथा अमेरिकी डालर

और मजबूत हो जाता है (चार्ट 5) जो ऐसी स्थिति है जो स्टैंडर्ड्स एंड पूअर्स द्वारा अमेरिका की रेटिंग कम कर दिये जाने के तुरंत बाद देखी गई थी।

31. तीसरी बात यह कि अमेरिकी डॉलर पूरे विश्व में सरकारी आरक्षित निधियों की “निर्देशांक मुद्रा” है। उन सभी कारणों से अमेरिकी डॉलर विश्व की अन्य मुद्राओं की तुलना में अधिक मजबूत बन गया है। निवासी संस्थाओं का आर्थिक स्वास्थ्य प्रायः अमेरिका, यूरोप और चाइना इत्यादि के बाजारों में होने वाली गतिविधियों से प्रभावित होता है तथा उसका संचरण मुद्रा दरों के माध्यम से होता है। वैश्विक अर्थव्यवस्था की गतिविधियों का संचरण देसी अर्थव्यवस्था में विनिमय दरों में होने वाले उतार-चढ़ाव के माध्यम से होता है। अधिक खास बात यह है कि यद्यपि विनिमय दरों पर देसी आर्थिक और वित्तीय परिस्थितियों का प्रभाव पड़ता है लेकिन भारतीय वित्तीय प्रणाली और बाजारों का शेष विश्व के साथ एकीकरण बढ़ते रहने के कारण वैश्विक मुद्रा दरों का प्रभाव भी विनिमय दरों पर पड़ता है। एक ऐसा प्रमाण हाल में अमेरिकी डॉलर-रुपए की दरों में हाल में हुआ उतार चढ़ाव है जो यूरो-अमेरिकी डालर के उतार-चढ़ाव के रूप में प्रतिबिंबित हुआ (चार्ट 6)।

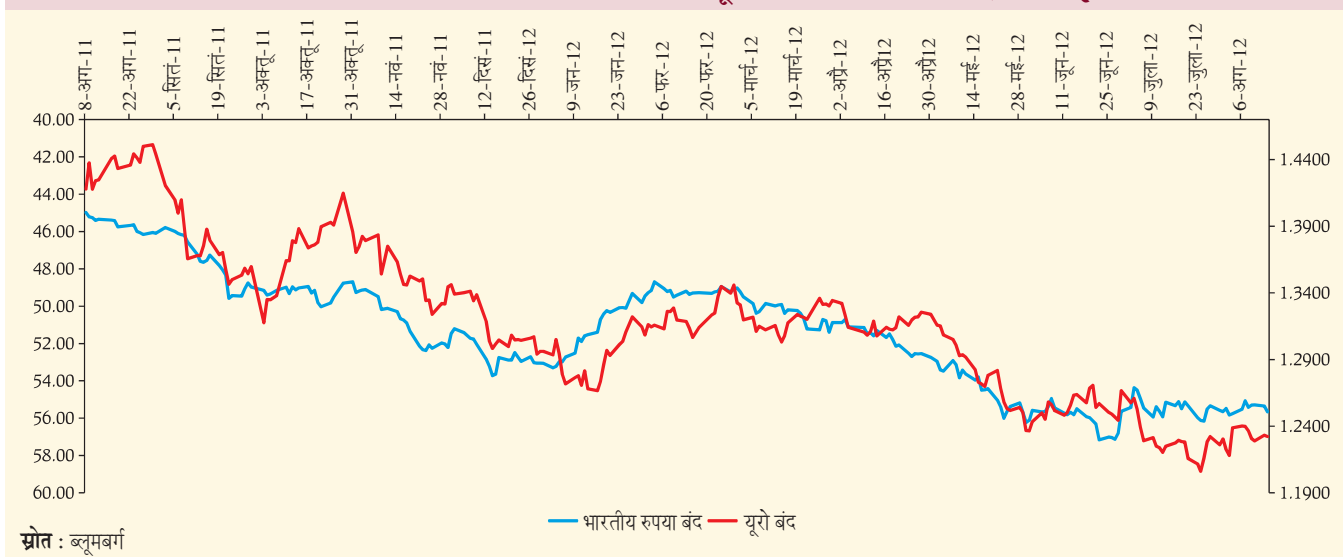
चार्ट 5 : डीएक्सवाई² और एडीएक्सवाई सूचकांक में उतार -चढ़ाव



¹ यह शब्द 1960 के दशक में फ्रांस के तत्कालीन वित्त मंत्री जेल्सकार्ड डी इस्टेग द्वारा प्रयोग में लाया गया। यह शब्द बैरी ईशेनग्रीन की पुस्तक ‘इंग्जार्बिटंट प्रिविलेज: द राइज एण्ड फॉल ऑफ डॉलर एण्ड द फ्यूचर ऑफ दि इन्टरनेशनल मॉनिटरी सिस्टम’ के विमोचन के बाद अधिक प्रचलित हुआ।

² डीएक्सवाई सूचकांक: यूएस डॉलर सूचकांक यूएस डॉलर के प्रति ज्यामितीय दृष्टि से भारत छह मुद्राओं की औसत गणना है और इसमें छह घटक मुद्राएं अर्थात यूरो (57.60 प्रतिशत), जापानी येन (13.60 प्रतिशत), ब्रिटिश पाउंड (11.90 प्रतिशत), कनेडियन डॉलर (9.10 प्रतिशत), स्वीडिस क्रोना और स्विस् फ्रैंक शामिल हैं। एडीएक्सवाई सूचकांक: द ब्लूमबर्ग-जेपी मॉर्गन एशिया मुद्रा-सूचकांक उभरती एशियाई मुद्राओं का अमरीकी डॉलर व्यापार सूचकांक है जिसमें चीनी रेनमिन्बी का 36.76 प्रतिशत, कोरियाई वॉन का 14.10 प्रतिशत, सिंगापुर डॉलर का 9.84 प्रतिशत, हांगकांग डॉलर का 9.21 प्रतिशत, भारतीय रुपये का 7.90 प्रतिशत का भार और इंडोनेशिया रुपया, मलेशियन रिंगिट, फिलीपीन्स पीसो, ताइवानी डॉलर और थाई बाट का अपेक्षाकृत कम भार शामिल है।

चार्ट 6 : भारतीय रुपये / अमरीकी डॉलर और यूरो / अमरीकी डॉलर की दरों की प्रवृत्ति



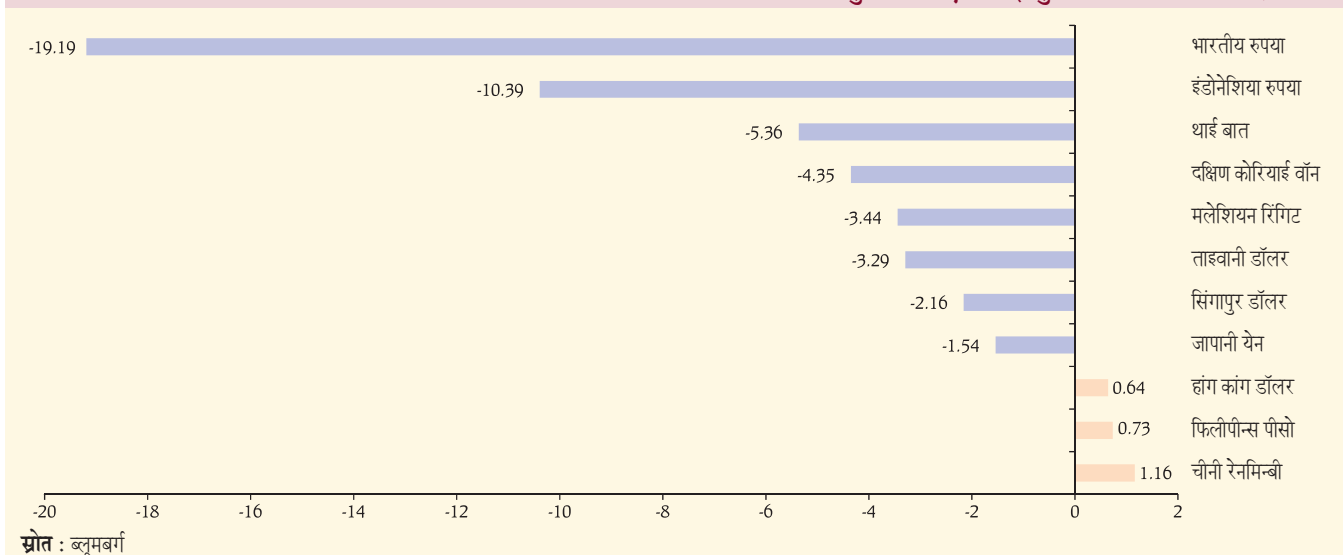
32. देसी विदेशी मुद्रा बाजार में बहुत थोड़े समय के लिए हुई वृद्धि को छोड़कर, बहुत लंबे समय तक, विशेषतः पिछले एक वर्ष से अधिक समय के दौरान एकोन्मुखी गति देखी गई है। वर्ष 2010-11 के दौरान भारतीय रुपए में 1.1 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि देखी गई लेकिन वर्ष 2011-12 के दौरान 12 प्रतिशत से अधिक का भारी मूल्यहास देखा गया, यह ऐसा मूल्यहास था जो एशिया की अनेक अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं से अधिक था (चार्ट 7)।

33. भारतीय रुपए में, 15 दिसंबर 2011 को उसके 54.30 रुपए के स्तर पर (उस अवधि तक अब तक का सबसे कम स्तर) आने के बाद, पूंजी के आगमों को बढ़ावा देने के उद्देश्य से उठाए गए नीतिगत

कदमों के बाद तथा बाजार के भागीदारों के अटकलबाजी वाले व्यवहार पर रोक लगाने के लिए अनेक प्रशासनिक उपाय किये जाने के बाद रिकवरी के कुछ लक्षण दिखाई दिये। जुलाई के आरंभ से, व्यापार संबंधी लेनदेन के प्रयोजनों हेतु रुपए का भाव 55.07 और 56.16 के बीच बना हुआ है। तथापि, रुपए की विनिमय दर और उसमें होने वाले उतार-चढ़ाव के स्तर पर, वैश्विक मुद्रा दर में होने वाले उतार-चढ़ाव तथा देसी गतिविधियों का प्रभाव पड़ता रहेगा।

विनिमय दरों में प्रतिकूल गतिविधियों के प्रभावों को कम करने के लिए अनेक नीतिगत और प्रशासनिक कदम उठाए गए हैं। रुपए पर पड़ने वाले काल्पनिक दबावों को रोकने के लिए कदम उठाए गए

चार्ट 7 : 8 अगस्त 2011 और 15 अगस्त 2012 के बीच अमरीकी डॉलर की तुलना में एशियाई मुद्राओं का कार्यनिष्पादन



हैं और रिजर्व बैंक ने किसी खास स्तर को लक्ष्य बनाए बिना, अत्यधिक उतार-चढ़ाव रोकने के लिए, नीतिगत उपाय के रूप में विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप भी किया है। पूंजी को देश में लाने या देश से बाहर ले जाने के संबंध में बैंकों और कारपोरेट्स की क्षमता पर विवेकपूर्ण ढंग से अधिकतम सीमा लागू कर दी गई है। अमेरिकी डॉलर के मामले में आपूर्ति-मांग के बीच के अंतर को कम करने के लिए, पूंजी आकर्षित करने के लिए भी कदम उठाये गये हैं। भारतीय रुपए में व्यापार की इनवाइसिंग तथा अनिवासियों द्वारा रुपए संबंधी ऋण आदि जोखिमों की हेजिंग की भी अनुमति दी गई है। आशा है कि इन उपायों से वैश्विक मुद्रा दरों में होने वाले प्रतिकूल उतार-चढ़ाव का भारतीय मुद्रा पर कम प्रभाव पड़ेगा।

34. चालू खाता घाटे के स्तर का प्रभाव मुद्रा दरों पर पड़ता है, तथा इस कारण निर्यातों को बढ़ाकर और आयातों में कमी लाकर चालू खाता घाटे को कम करना एक चुनौती भरा काम है। विनिमय दर में होने वाले अत्यधिक उतार-चढ़ाव को नियंत्रित रखने के लिए, रिजर्व बैंक द्वारा बाजार की निरंतर मॉनिटरिंग करते रहना तथा उसके पास उपलब्ध अन्य रणनीतिक उपायों का प्रयोग करना दूसरी चुनौती है। पड़ोसी / उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं से आरंभ करके, व्यापार में स्थानीय मुद्राओं का प्रयोग बढ़ाने से अमेरिकी डॉलर में होने वाले प्रतिकूल उतार-चढ़ाव के प्रभाव कम किये जा सकते हैं। लेकिन विशेष रूप से तब जब कि ऐसी मुद्राओं में भारी गिरावट देखी जा चुकी है, व्यापार में स्थानीय मुद्राओं का प्रयोग बढ़ाना चुनौती भरा काम बना रहेगा।

35. विनिमय दर एक महत्वपूर्ण समष्टि-आर्थिक चर है जिसका वस्तु क्षेत्र पर बड़ा प्रभाव पड़ता है। इस चर में, अपेक्षाकृत कम समय में एक दिशा में होने वाली तेज गति का वित्तीय स्थिरता पर गंभीर दुष्प्रभाव पड़ सकता है। विनिमय दर से संबंध रखने वाले सभी संबंधित विनियामकों को बाजार की अस्थिरता की समस्या का समाधान करने के लिए एक समन्वित नजरिया अपनाना होगा। हमारे बाह्य क्षेत्र के विभिन्न दबाव वाले पक्षों को दृष्टिगत रखते हुए केंद्रीय बैंक द्वारा अपनी नीति संबंधी प्राथमिकताओं का संप्रेषण तथा उसके द्वारा हस्तक्षेप किये जाने के दृष्टिकोण की विश्वसनीयता भी एक बड़ी चुनौती बनी हुई है। अर्थव्यवस्था में विश्वास बढ़ाने, ऋण का सृजन न करने वाले दीर्घावधिक ऋण प्रवाहों को बढ़ावा देने और गैर-जरूरी आयातों में कमी लाने के मामले में, चालू खाता घाटे में कमी लाने के लिए सरकार की भूमिका अत्यंत महत्वपूर्ण है। इसके साथ ही, बाजार में शीघ्र सामान्य स्थिति बहाल करने के मामले में बाजार के भागीदारों और उसका उद्दिष्ट उपयोग करने वालों की भी भूमिका महत्वपूर्ण है।

कंटेमिनेशन चैनल

36. शेष विश्व के साथ भारतीय अर्थव्यवस्था के बढ़ते एकीकरण के कारण, हमारे कारपोरेट्स की बैलेंसशीट पर बाहरी गतिविधियों का दुष्प्रभाव पड़ेगा तथा वे जोखिमों के प्रति ज्यादा उन्मुख हो जायेंगे। हाल में भारतीय रुपए की एक ही दिशा में तेजी से होने वाली गति के कारण बहुत ज्यादा लोगों को अत्यंत आश्चर्य हुआ। भारतीय कारपोरेट क्षेत्र द्वारा बाहर से लिये गये भारी ऋणों के अरक्षित होने तथा शेष विश्व के साथ अन्य चालू खाता और पूंजी खाता जुड़ावों के कारण, विनिमय दर में होने वाले उतार-चढ़ाव से हमारे कारपोरेट क्षेत्र के लिए लेनदेन, रूपांतरण तथा आर्थिक जोखिम बढ़ गये हैं। कारपोरेट्स के वित्तीय स्वास्थ्य की वस्तुस्थिति का सही आकलन करने के लिए भारतीय रुपए में होनेवाले मूल्यहास से रूपांतरण से जुड़ी हानियां होती हैं जिन्हें भारत में बैलेंस शीट में दर्शाया जाना होता है। इसके अलावा जटिल विदेशी मुद्रा डेरिवेटिवों के प्रयोग, और कई मामलों में उनके दुरुपयोग के कारण बैलेंस शीट का सही स्वरूप भी बिगड़ जाता है। यूरोपीय सरकारी ऋण संकट और उसके परिणामस्वरूप यूरोपीय बैंकों द्वारा ऋणों की मात्रा में कमी लाये जाने से हमारी संस्थाओं पर निधीयन संबंधी दबाव बढ़ गये हैं क्योंकि यूरोपीय बैंक भारतीय बैंकों और कारपोरेट्स के लिए वित्त के महत्वपूर्ण स्रोत हैं। हाल के दिनों में भारतीय कारपोरेट्स ने दूसरे देशों में अपनी गतिविधियों का विस्तार किया है तथा पूरे विश्व में वित्तीय परिस्थितियों में पैदा हुई अस्थिरता के चलते, वित्तीय कठिनाईयां झेल रहे बाहरी देशों में स्थापित किये गये संयुक्त उद्यमों/ पूर्ण स्वामित्ववाली सहायक संस्थाओं को इक्विटी/ऋण और आकस्मिक देयताओं (गारंटियों सहित) इत्यादि के रूप में उपलब्ध कराये गये ऋण आदि से मूल कंपनियों पर दबाव पड़ सकता है जिनके लिए विदेशों में स्थित उनके संयुक्त उद्यमों/पूर्ण स्वामित्ववाली सहायक कंपनियों को वित्तीय सहायता प्रदान करना जरूरी हो सकता है। ये गतिविधियां बड़ी चुनौती बन सकती हैं क्योंकि भारतीय कारपोरेट क्षेत्र बहुत तेजी से वैश्विक स्वरूप धारण कर रहा है।

37. चूंकि वाणिज्य बैंक भारत में घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार में बड़े भागीदार हैं इसलिए लोग आशा रखते हैं कि वे अपेक्षाकृत उच्चतर दायित्वों का निर्वाह करेंगे। “उपयुक्तता बनाये रखने” के मानदंडों की जरूरत को दृष्टिगत रखते हुए आशा की जाती है कि बैंक कारपोरेट्स को विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव उत्पाद उपलब्ध कराते समय संयम बरतेंगे क्योंकि भारतीय कारपोरेट क्षेत्र प्रायः लेन-देन संबंधी ऐसे सौदे तो कर लेते हैं लेकिन वे यह नहीं समझते कि यदि बाजार गलत दिशा में चला जाए तो उनपर क्या प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा।

इससे बैंकों तथा कारपोरेट्स के लिए बड़ी समस्याएं पैदा हो सकती हैं। इसलिए, रिजर्व बैंक इस बात पर जोर देता रहा है कि बैंकों को निदेशक मंडल द्वारा अनुमोदित नीतियों का अनुसरण करने पर जोर देना चाहिए जिनके अंतर्गत छोटे और मझोले उद्यमों सहित उनके सभी ग्राहकों के अरक्षित विदेशी मुद्रा ऋण भी कवर होते हों। इसके अलावा, कारपोरेट्स को निधि आधारित और गैर-निधि आधारित ऋण सुविधाएं प्रदान करते समय, बैंकों को इस बात का ठीक-ठीक मूल्यांकन करना चाहिए कि कारपोरेट्स को दिये गये अरक्षित विदेशी मुद्रा ऋणों से कितना जोखिम हो सकता है तथा ऋण जोखिम प्रीमियम में उसकी सही-सही कीमत दर्शानी चाहिए।

38. दूसरे देशों से लिये जाने वाले उधारों पर अत्यधिक निर्भरता को नियंत्रित रखना एक चुनौती है। जैसा पहले कहा गया है, दूसरे देशों में संयुक्त उद्यमों / पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कंपनियों को निधि आधारित और गैर-निधि आधारित विदेशी ऋणों से जुड़े हुए जोखिमों का प्रबंधन करना भी एक मुद्दा बनकर उभर रहा है। अपने देश में जोखिम प्रबंधन संबंधी सुदृढ़ व्यवस्था लागू करने की बात को भी भली-भांति नहीं समझा गया है क्योंकि देसी फार्मों को, विदेशी मुद्रा में किये जाने वाले लेनदेनों को लाभ का केंद्र समझने के बजाय अपने मुख्य कारोबार पर अधिक ध्यान केंद्रित करना चाहिए। इसके अलावा, सभी भागीदारों को लेखाकरण संबंधी मानदंडों की मूल भावना को अच्छी तरह समझना चाहिए जिसके अंतर्गत विदेशी मुद्रा संबंधी ऋणों से जुड़ी “हेज अकाउंटिंग” संबंधी अपेक्षाओं की ओर ध्यान दिया जाना भी शामिल होगा।

कॉन्फिडेंस चैनल

39. विश्वास या संसर्ग चैनल का उदय वैश्विक और स्थानीय - दोनों कारणों से निवेशकों के मन में पैदा हुई अनिश्चितता तथा अन्य आर्थिक कारणों से होता है। सामान्यतः कोई भी व्यक्ति संसर्ग चैनल का संबंध कीन्स के “एनिमल स्पिरिट्स” या “निवेशक विश्वास” के सिद्धांत से जोड़ना चाहेगा। इस चैनल का प्रभाव बहुत तेजी से इक्विटी और विदेशी मुद्रा बाजार में प्रकट होता है जहां इक्विटी कम होने लगती है और विनिमय दर एक दिशा में अग्रसर होने लगता है। यहां तक कि स्टॉक मार्केट भी प्रायः विदेशी संस्थागत निवेशकों की “जोखिम उठाने या जोखिम से बचने” के संबंध में उनकी सोच द्वारा चालित होने लगता है। प्रायः किसी एक बाजार की गतिविधियां दूसरे बाजार की गतिविधियों को सुदृढ़ बनाती हैं। समग्र नकारात्मक धारणा पोर्टफोलियो निवेशकों की निवेश संबंधी योजनाओं को समाप्त कर सकती है, दीर्घावधिक प्रत्यक्ष निवेशकों को निधि उपलब्ध कराने की वचनबद्धता से प्रतिवारित कर सकती है और वित्तीय बाजारों पर नकारात्मक प्रभाव डाल सकती है।

इन मुद्दों की उपस्थिति को स्वीकार करते हुए रिजर्व बैंक ने यह अनिवार्य बना दिया था कि मांग / मुद्रा बाजारों में सहभागिता प्राथमिक व्यापारियों और बैंकों जैसी देसी संस्थाओं तक ही सीमित रखी जाए और अनिवासी संस्थाओं की इन बाजारों में कोई भूमिका न हो। ऋण बाजार में भी अनिवासियों की अत्यंत सीमित भूमिका होने के कारण ऋण बाजार भी प्रायः उनके लिए प्रवेश योग्य नहीं है। समग्र भारतीय नजरिया सक्रिय पूंजीखाता प्रबंधन पर अधिक ध्यान केंद्रित करने का है ताकि स्थानीय मूलभूत कारणों से संबंध न रखने वाले वैश्विक कारणों का प्रभाव देसी मुद्रा पर ज्यादा न पड़े।

40. जैसी कि पहले चर्चा की जा चुकी है, अत्यधिक उतार-चढ़ाव को कम करने के लिए रिजर्व बैंक भी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करता है। बैंकों को उपलब्ध चलनिधि समायोजन सुविधा भी दबाव की अवधि में “सेफ्टी वाल्व” का काम करती है तथा सांविधिक चलनिधि अनुपात में कमी लाये जाने से संसर्ग संबंधी दुष्प्रभाव नहीं पड़ते क्योंकि उस दौरान निजी क्षेत्र के लिए अधिक संसाधन उपलब्ध होते हैं।

41. संसर्ग उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं - दोनों के लिए समान रूप से चुनौतियां खड़ी करता है। भारत भी इसका अपवाद नहीं है। भारत के मामले में, विश्वास को कायम रखना और उसमें और वृद्धि करना चुनौती बना हुआ है। इसके अंतर्गत स्पष्टतः, चालू खाता घाटा और सकल राजकोषीय घाटा (दोनों में) कमी लाना तथा देशी और विदेशी - दोनों निवेशकों के लिए निवेश के वातावरण में सुधार लाना शामिल है। यह महसूस करने की जरूरत है कि आर्थिक क्षेत्र के समाधान वस्तुक्षेत्र की समस्याओं का समाधान नहीं कर सकते। हमारे बाह्य क्षेत्र में बढ़ते हुए जोखिमों के वर्तमान परिप्रेक्ष्य में विदेशी मुद्रा भंडार की पर्याप्तता का अनुपात बनाए रखना भारत के सामने चुनौती भरा काम है। इसके अलावा जोखिमों से बचने की प्रवृत्ति वाले वैश्विक परिवेश में ऋण न सृजित करने वाले पूंजी प्रवाहों को बढ़ावा देना दूसरी बड़ी चुनौती है।

क्रेडिट रेटिंग चैनल

42. पूंजी प्रवाहों का निर्धारण प्रायः सरकारी रेटिंग से होता है। कुछ क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों ने भारत की रेटिंग कम कर दी है। कमजोर राजकोषीय कार्यनिष्पादन, अनिश्चित निवेश परिवेश, गिरती हुई वृद्धि तथा अभिशासन से जुड़े मुद्दों के कारण भारत की सरकारी रेटिंग “वाचलिस्ट” में रख दी गई थी। स्टैंडर्ड्स एन्ड पूअर्स के अनुसार भारत की रेटिंग इस समय BBB है। भारत की वर्तमान रेटिंग में किसी तरह से कमी आने पर वह “निवेश योग्य नहीं” वाले स्तर पर आ जायेगा तथा इसका पूंजी प्रवाह पर दुष्प्रभाव पड़ेगा। विभिन्न मुद्राओं के अध्ययनों से यह स्पष्ट हुआ है कि रेटिंग घटाये जाने से

मुद्राओं का मूल्यहास होता है और मुद्रा की अस्थिरता बढ़ती है। कोई भी व्यक्ति यह तर्क दे सकता है कि किसी देश की समष्टि-आर्थिक स्थिति का आकलन करने के लिए क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों द्वारा “एक ही नियम सबके लिए समान रूप से ठीक है” वाला नजरिया अपनाया जाना क्या सही है। इसके अलावा, पिछले कुछ समय में क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों की विश्वसनीयता सवाल के घेरे में आ गयी है। कुछ विद्वान तथा नीति निर्माता प्रायः यह सवाल उठाते हैं कि क्या क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों का स्तर ही खराब है। लेकिन इस मामले में हमारी पसंद/नापसंद का महत्व अत्यंत सीमित है। विदेशी एजेंसियों द्वारा दी गई रेटिंग में अंतर आने का प्रभाव पूंजी प्रवाहों की उपलब्धता के आकार पर बहुत अधिक पड़ेगा। रेटिंग में परिवर्तन होने से पूंजी प्रवाहों की लागत पर भी प्रभाव पड़ सकता है। बड़ी रेटिंग एजेंसियों ने हाल में चेतावनी के संकेत जारी किये हैं जिसके परिणामस्वरूप भारतीय बैंकों और कारपोरेट्स - दोनों को बाहर से ऋण प्राप्त करने में (मुख्यतः बाह्य वाणिज्यिक उधारों के मामले में) ‘कठिनाइयां हुई हैं। पेंशन फंड, एंडाउमेन्ट फंड, सोवरेन वेल्थ फंड / केंद्रीय बैंक इत्यादि जैसे कुछ विदेशी संस्थागत निवेशक, अपने बांडों में निवेश के लिए न्यूनतम निवेश रेटिंग वाले हैं और यदि भारत की रेटिंग उससे भी नीचे आ जाती है तो पूंजी-प्रवाहों पर दुष्प्रभाव पड़ेगा।

43. भारत के लिए कई सकारात्मक बातें हैं। भारत विश्व में बहुत तेजी से बढ़ने वाली अर्थव्यवस्थाओं में से एक है तथा अपेक्षाकृत उच्च स्तर की देसी बचत और निवेश दरें देश की भावी आर्थिक वृद्धि के लिए शुभ संकेत हैं। इसके अलावा सार्वजनिक ऋण अधिकांशतः देश के भीतर रखा गया है तथा उसे रुपए में निर्देशित किया गया है जिससे हमारा देश विनिमय दरों में होने वाले प्रतिकूल परिवर्तनों से और जोखिम से दूर रहने की विदेशी निवेशकों की धारणा से पैदा हुए संसर्गज प्रभावों से अप्रभावित रहेगा। भारत की विस्तृत तथा विविधीकृत अर्थव्यवस्था, अपने शिक्षित कामगारों तथा सुदृढ़ उद्यमी वर्ग के साथ, देसी वृद्धि को बढ़ावा देने और भारत की दीर्घावधिक वृद्धि की कहानी को आगे ले जाने में बड़ी भूमिका निभायेगी। देश में सामान्य निवेश / कारोबारी विश्वास में सुधार लाने के अनेक प्रयास किये गये हैं। सरकार ने राजकोषीय सुदृढ़ीकरण तथा अधिक पारदर्शी और स्थिर कर व्यवस्था की दिशा में काम करने के लिए अपनी वचनबद्धता दुहराई है। मुद्रास्फीति की समस्या का समाधान करने के लिए आपूर्ति पक्ष के चैनलों में सुधार लाने पर भी ध्यान केंद्रित किया गया है।

44. क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के साथ सार्थक विचार-विमर्श करना, अभिशासन में सुधार लाना, बिजली, सड़क, बंदरगाहों और हवाई अड्डों से जुड़ी इन्फ्रास्ट्रक्चर परियोजनाओं की बाधाओं को दूर करना,

निवेश के वातावरण में सुधार लाना, एक स्थिर और अधिक स्पष्ट कानूनी कर-ढांचा प्रदान करना, बड़ी परियोजनाओं के लिए अनुमोदन देने की दृष्टि से विनियामक कठोरताओं को कम करना, उच्च सकल राजकोषीय घाटे में कमी लाना जिसके कारण निजी क्षेत्र को उपलब्ध हो सकने वाले संसाधन देश से बाहर चले जाते हैं तथा मुद्रास्फीति संबंधी दबाव बढ़ते हैं, और सरकारों द्वारा किये जाने वाले खर्च की गुणवत्ता में सुधार लाना जिससे अधिक निवेश प्राप्त हो सके, ऐसे तत्त्व हैं जो क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों द्वारा देश की रेटिंग का सकारात्मक आकलन किये जाने के मामले में महत्वपूर्ण निभायेंगे।

निष्कर्षात्मक विचार

निष्कर्ष के रूप में, मैंने जिन मुद्दों पर ज्यादा ध्यान आकृष्ट किया है, उन्हें अब मैं संक्षेप में प्रस्तुत करूँगा।

45. वैश्विक वृद्धि मंद पड़ गयी है तथा अनिश्चितताएं बढ़ गई हैं। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बेरोजगारी उच्च दर पर बनी हुई है जिसके परिणामस्वरूप मांग में कमी आई है। भारतीय अर्थव्यवस्था तथा वित्तीय प्रणाली में अनेक अच्छाइयां भी हैं और कमजोरियां भी, लेकिन किसी भी अन्य उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्था की तरह यह भी वैश्विक प्रतिकूल घटनाओं से अपने को पूरी तरह बचाकर नहीं रख सकती। बाहरी देशों की गतिविधियों के अनुरूप अपने को ढालने की इसकी क्षमता की कड़ी परीक्षा होगी क्योंकि देसी वृद्धि और मुद्रास्फीति के स्वरूप पर वैश्विक कारकों और स्थानीय कारकों - दोनों का प्रभाव पड़ता है। वैश्विक कारक 7C चैनलों के माध्यम से (7C = कॉमर्स, कमोडिटी प्राइस, कैपिटल फ्लो, करेन्सी रेट, कंटेमिनशन, कॉन्फिडेन्स और क्रेडिट रेटिंग चैनल) देसी अर्थव्यवस्था को प्रभावित करते हैं। सकल राजकोषीय घाटा और चालू खाता घाटा, निरंतर उच्च स्तर पर बनी हुई मुद्रास्फीति, निवेशों में कमी, इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी कमियां, कोयला और बिजली जैसी ओद्योगिक निविष्टियों की आपूर्ति संबंधी बाधाएं, कमजोर मानसून, बड़ी परियोजनाओं के कार्यान्वयन से जुड़ी बाधाएं, कम कारोबारी विश्वास और अभिशासन इत्यादि जैसे स्थानीय कारक भी वृद्धि संबंधी प्रत्याशाओं में कमी लाने में उतनी ही बड़ी भूमिका निभाते हैं। वैश्विक परिदृश्य की दृष्टि से भारत के समकक्ष उपस्थित जिन बड़ी चुनौतियों का समाधान ढूंढा जाना चाहिए, उनमें भारतीय निर्यातों के लिए कम होती मांग और हमारे आयातों का प्रायः स्थिर स्वरूप (जिनमें भारी कीमत पर मिलने वाली अधिकांश पण्य वस्तुएं शामिल हैं) मुद्रास्फीति और इससे जुड़ी प्रत्याशाओं को नियंत्रित करना, इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी व्यवधानों को समाप्त करना, जोखिमों से बचने की व्यापक प्रवृत्ति के विद्यमान होते हुए ऋण सृजित न करने

वाली विदेशी पूंजी आकृष्ट करना, विनिमय दर पर दूसरे देशों की गतिविधियों के प्रतिकूल प्रभावों को नियंत्रित करना, फ़र्मों के विदेशी मुद्रा ऋणों इत्यादि के दुष्प्रभावों को रोकने के लिए उन्हें बहुत अच्छी जोखिम प्रबंधन पद्धतियों का पालन करने के लिए प्रोत्साहित करना और क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के आकलन पर सकारात्मक प्रभाव डालने के लिए कदम उठाना शामिल हैं।

46. वर्तमान वैश्विक परिवेश में मंदी और अनिश्चितता बनी हुई है जिसपर हमारा बहुत कम नियंत्रण है, लेकिन फिर भी देसी अर्थव्यवस्था तथा निवेशकों के विश्वास में सुधार लाने की अभी भी गुंजाइश है। इसलिए समय की अपेक्षा यह है कि उपयुक्त देसी समष्टि और व्यक्ति आर्थिक नीतियों, राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के लिए विश्वसनीय उपायों, कर सुधारों और मुद्रास्फीति तथा मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं के पूर्वानुमान और नियंत्रण के जरिए ढांचागत और चक्रीय बाधाओं का समाधान किया जाए। कारोबार करने में आसानी के मामले में भारत की रैंकिंग में सुधार हेतु राजनीतिक-प्रशासनिक- विनियामक ढांचे को और सुधारने की भी जरूरत है क्योंकि वर्ष 2012 में विश्व बैंक के एक अध्ययन के अनुसार कारोबार करने के संकेतकों की समग्र आसानी की दृष्टि से 183 देशों में भारत का स्थान 132वाँ था। यद्यपि, हमने “लाइसेंस-परमिट राज” को अलविदा कह दिया है, फिर भी अध्ययनों

से यह पता चला है कि कोई कारोबार आरंभ करने के लिए प्रक्रियाओं की दृष्टि से तथा कोई कारोबार आरंभ करने के लिए अपेक्षित अनुमतियां प्राप्त करने की दृष्टि से भारत का स्थान 166वाँ था। इससे स्पष्ट है कि हम अपनी 7L कमियों - लैंड, लिक्विडिटी, लेबर, लीगल, लिक्विडिटी, लीडरशिप और लर्निंग से जुड़ी कमियों - पर अधिक ध्यान केंद्रित करें ताकि घरेलू और विदेशी निवेशकों के लिए निवेश संबंधी परिवेश और सुधर सके।

47. अंत में, मेरा विश्वास है कि हममें से प्रत्येक सदस्य, अमेरिकी धर्मविज्ञानी तथा सामाजिक मुद्दों के भाष्यकार रेनहोल्ड नीबर की एक प्रार्थना से प्रेरणा ग्रहण करके, पूरे विश्व में व्याप्त अशांति और देश में विद्यमान चुनौतीपूर्ण समय में अपनी भूमिका अदा कर सकता है। श्री रेनहोल्ड नीबर ने अपनी प्रार्थना में जो कुछ कहा है उसका भाव यह है:

हे ईश्वर, हम जिन परिस्थितियों को नहीं बदल सकते उन्हें शांत भाव से स्वीकार करने की शालीनता दो, परिवर्तनयोग्य परिस्थितियों को बदल देने का साहस दो और भिन्न-भिन्न चीजों में अंतर कर सकने का विवेक दो।

48. मुझे यह अवसर उपलब्ध कराने के लिए आप सभी को पुनः धन्यवाद।