

पुस्तक विमोचन पर गवर्नर महोदय की टिप्पणी*

शक्तिकांत दास

मुझे प्रसन्नता है कि श्री वी. श्रीनिवास की पुस्तक 'इंडियाज़ रिलेशंस विद द इंटरनेशनल मॉनेटरी फंड' के विमोचन के इस आयोजन में शामिल होने का मुझे मौका मिला है। सिविल सेवा के 1989 बैच के वे एक सम्मानित अधिकारी रहे हैं और नीति निर्माण के क्षेत्र उनकी विद्वता और उनके अनुभव के साथ-साथ 2003-06 के दौरान आईएमएफ में भारत के कार्यपालक निदेशक के सलाहकार के रूप में उनके कार्यकाल का उन्हें अत्यधिक लाभ हुआ है। यह पुस्तक और आज का यह समारोह एक महत्वपूर्ण विषय पर पाठकीयता के साथ-साथ और अधिक विचार तथा विश्लेषण को बढ़ावा देगा। जैसा कि आप जानते हैं, हमारे मैक्रो आर्थिक हितों को व्यक्त करने तथा आईएमएफ के गवर्नेस के लिए आरबीआई एक संस्थान के रूप में आईएमएफ के साथ जुड़ा हुआ है।

भारत में 1966 और 1981 के पिछले फंड कार्यक्रमों की पृष्ठभूमि में पुस्तक, 1991 के भुगतान संतुलन के संकट से भारत का फंड के साथ जुड़ाव से लेकर 2016 तक की अवधि तक सबसे महत्वपूर्ण अवधि पर अपना ध्यान केंद्रित करती है जिसमें आईएमएफ में भारत की एक लेनदार से एक देनदार यह स्थिति में आकस्मिक परिवर्तन को उजागर करती है। इसी अवधि में, भारतीय अर्थव्यवस्था आयात प्रतिस्थापन द्वारा संचालित अंतर्मुखी अर्थव्यवस्था से तेजी से खुलने वाली तथा गतिशील वैश्विक उभरती शक्ति बन गयी। इस अवधि के दौरान वित्तीय संकट के बाद फंड कलंकित अंतिम उधारदाता से विशेष रूप से विनिमय दर निगरानी पर केंद्रित अंतरराष्ट्रीय मुद्रा प्रणाली में विनिमय दर की निगरानी की केंद्रीय भूमिका में देखा गया। इस अवधि में, फंड ने न केवल समष्टि आर्थिक नीतियों पर ध्यान केंद्रित किया है, बल्कि महिलाओं के सशक्तीकरण, गरीबी उन्मूलन, सतत विकास, फिनटेक और

जलवायु परिवर्तन जैसे मुद्दों पर भी एक व्यापक दृष्टिकोण अपनाया है। जैसा कि डॉ. वाई. वी. रेड्डी ने पुस्तक के प्राक्कथन में कहा है: 'पुस्तक ने इस विषय पर मौजूदा साहित्य की दरार को भरा है।' मैं श्रीनिवास को इस पुस्तक के अध्ययनशील योगदान के लिए बधाई देता हूँ।

जी 20 शेरपा तथा अब फंड के गवर्नरों के बोर्ड में वित्त मंत्री के वैकल्पिक के रूप में मेरे अपने अनुभव से अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में फंड तथा फंड की भूमिका पर मैं अपने कुछ विचारों को साझा करना चाहता हूँ। इस साल अप्रैल में हुई फंड-बैंक स्प्रिंग मिटिंग में मैंने 'मुद्रा हेरफेर' जैसे लेबल का उल्लेख किया था और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की अपने बफर्स निर्माण करने की मजबूरियों के बारे में बेहतर समझ के लिए जानकारी मांगी थी। मैं यह बताना चाहता हूँ कि मुद्रा हेरफेर 'की उत्पत्ति हाल ही की है, जो 2015 में हुई थी, जब यूएस ट्रेजरी ने इस विषय पर एक अर्ध-वार्षिक रिपोर्ट प्रकाशित करना शुरू किया था। इस पृष्ठभूमि में, यह मुख्य रूप से द्विपक्षीय धारणा के अर्थ में है। वर्तमान में, अर्ध-वार्षिक रिपोर्ट देशों को तीन मानदंडों के आधार पर मुद्रा हेरफेर के रूप में दर्शाती है: (i) कम से कम 20 बिलियन यूएस डॉलर के साथ एक द्विपक्षीय व्यापार अधिशेष; (ii) जीडीपी के कम से कम 2 प्रतिशत चालू खाता अधिशेष; और (iii) लगातार 12 महीनों में से 6 महीनों में एक तरफा शुद्ध खरीद जो 12 महीने की अवधि में अर्थव्यवस्था में कम से कम 2 प्रतिशत जीडीपी बढ़ाए। तीन मानदंडों में से दो मानदंडों को पूर्ण करने के बावजूद देश को निगरानी सूची में डाल दिया जाता है। 2018 में भारत का नाम इस सूची में शामिल किया गया था जो हाल ही में हटा दिया गया है। हाल की अवधि में, इस शब्द ने व्यापार युद्धों के कुप्रभावों पर अधिक ध्यान केंद्रित किया है।

एक सवाल यह है कि जब इस उद्देश्य के लिए बहुपक्षीय संस्थागत व्यवस्था मौजूद है तो लेबलिंग एक द्विपक्षीय विशेषाधिकार क्यों बन गया है? आखिरकार, करार की शर्तों की धारा 3 (ए) के अनुच्छेद IV के अनुसार फंड की स्थापना की है तथा अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली की निगरानी में निवेश होता है। धारा 1 (iii) का अनुच्छेद IV, सदस्य देशों पर अनुचित प्रतिस्पर्धात्मक लाभ प्राप्त करने के लिए विनिमय दरों में हेरफेर

* 26 जुलाई, 2019 को नई दिल्ली में 'इंडियाज़ रिलेशन विथ द इंटर नैशनल मॉनीटरी फंड' पुस्तक के विमोचन के अवसर पर श्री शक्तिकांत दास, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक।

से बचने की आज्ञा देता है। धारा 3 के अनुच्छेद VIII के अनुसार सदस्यों और उनके वित्तीय एजेंटों को भेदभावपूर्ण मुद्रा व्यवस्था या एकाधिक मुद्रा प्रथाओं (MCPs) में शामिल न होना बाध्यकारी है जब तक फंड द्वारा अनुमोदित हो या धारा 2.3 के अनुच्छेद XIV, के अंतर्गत अंकित किया गया हो। MCP अवधारणा के आवेदन पर यथोचित रूप से विचार किया गया है, समझाया गया है और जरूरत पड़ने पर किए गए उपयुक्त परिवर्तनों के साथ फंड द्वारा लागू किया गया है।

स्थिर विनिमय दरों की ब्रेटन वुड्स प्रणाली के पतन और 1973 से मुद्राओं के अस्थायी रूप से टूटने के बाद, 1978 में फंड के करार की शर्तों के दूसरे संशोधन ने अलग-अलग देशों की विनिमय दर पर अपनी निगरानी को निर्धारित करके अपने जनादेश को और अधिक स्पष्ट कर दिया। फंड के जनादेश को 2007 में यह स्पष्ट करने के लिए अद्यतन किया गया था कि विनिमय दर में हेरफेर 'फंडामेंटल मिसअलाइनमेंट' से जुड़ा था जिसके परिणामस्वरूप बाहरी अस्थिरता होती है। 2012 में सदस्यता के बीच लेबलिंग की आशंका के कारण कई समीक्षाएँ सामने आईं जब एक एकीकृत निगरानी निर्णय को अपनाया गया, जिसमें घरेलू और बाहरी स्थिरता के साथ-साथ वैश्विक जोखिमों और स्पिलओवर के बीच संबंध पर जोर दिया गया।

इस जनादेश का पालन करते हुए, फंड हर साल अपने अनुच्छेद IV के तहत परामर्श करता है, सदस्यों के आर्थिक विकास और नीतियों का विशेष रूप से विनिमय दर की नीतियों का गहराई से मूल्यांकन करता है। इसका मॉडल के एक समूह के माध्यम से कठोर तकनीकी मूल्यांकन किया जाता है। परामर्श रिपोर्ट प्रकाशित होती है और विनिमय दर के दुरुपयोग और / या कई मुद्रा प्रथाओं के किसी भी मामले को सुधार के लिए राष्ट्रीय अधिकारियों के ध्यान में लाया जाता है। यह अनिवार्य है, क्योंकि करार की शर्तें एक अंतरराष्ट्रीय संधि का गठन करती हैं; और भारत में, उन्हें अंतरराष्ट्रीय मुद्रा फंड और बैंक अधिनियम, 1945 के रूप में संसदीय कानून द्वारा इसे मजबूत किया गया है। इस बहुपक्षीय ढांचे को देखते हुए, द्विपक्षीय लेबलिंग का आवरण जिसका मैंने पहले उल्लेख किया है, फंड की भूमिका पर प्रश्न उठाता है।

किसी भी नीति-निर्माण संस्थान की तरह, फंड की नीतियां और व्यवहार हमेशा उनकी प्रभावकारिता के संदर्भ में सही या सर्वश्रेष्ठ नहीं होंगे। जैसा कि 2005 में फंड के स्वतंत्र मूल्यांकन

कार्यालय (IEO) ने बताया, फंड के विनिमय दर की निगरानी की मुख्य जिम्मेदारी को पूरा करने में असफल रहने का एक प्रमुख कारण यह था कि कुछ सदस्य देशों के बीच एक मजबूत भावना थी कि निगरानी में समरूपता की कमी है - किसी तरह, यह मुद्रा मूल्यहास के प्रति सहिष्णु था लेकिन सराहना का विरोध करने वाले देशों का नहीं। 2017 के मूल्यांकन अपडेट में IEO द्वारा यह आलोचना की है। इस तरह की आलोचनाओं के बावजूद, आईएमएफ सीखने के लिए तत्पर है और अच्छी तरह से सम्मानित संस्था है। इसलिए, मौद्रिक, विनिमय दर, मैक्रो-प्रूडेंशियल और कैपिटल फ्लो प्रबंधन नीतियों के साथ अधिक एकीकृत ढांचे के लिए अप्रैल 2019 के फंड के प्रस्ताव के साथ जाने के लिए तत्पर हैं। मुझे दृढ़ विश्वास है कि इन मुद्दों से निपटने के लिए आईएमएफ के तत्वावधान में एक बहुपक्षीय फ्रेमवर्क सबसे उपयुक्त उपाय है।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं जिस परिस्थिति में परिचालन करती हैं उसकी सराहना करनी चाहिए ताकि उनकी चुनौतियों को समझकर उनको बढ़ावा दिया जा सके। सबसे पहले, इन देशों के आघात का स्वरूप भुगतान के संतुलन से बदलकर पूर्ण-वित्तीय संकटों में परिवर्तित हुआ है। दूसरा, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद के वर्षों में, ईएमई और वित्तीय बाजारों को वैश्विक स्पिलओवरों की मार पड़ी है, जिससे अचानक वृद्धि और अचानक रुकाव या पूंजी प्रवाह का प्रत्यावर्तन दोनों को बढ़ाया है। वित्तीय सुरक्षा नेट की मौजूदा स्थिति, इस तरह की अस्थिरता के विरुद्ध आवश्यक बफर्स प्रदान करने में काफी अपर्याप्त है। इसके अलावा, प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण केंद्रीय बैंकों के स्वैप की सुविधा ईएमई के लिए उपलब्ध नहीं है। कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, मुद्रा के उच्च उतार-चढ़ाव के कारण समष्टि आर्थिक परिणाम घोषित हुए हैं। मार्क कार्नी, गवर्नर, बैंक ऑफ इंग्लैंड द्वारा हाल ही में व्यक्त किए गए विचारों में इसकी पुष्टि की गई है कि ईएमई के संस्थागत ढांचे में महत्वपूर्ण सुधारों को अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली और बाजार संचालित वित्त¹ में विषमताओं द्वारा ऑफसेट किया जा रहा है। इस पृष्ठभूमि

¹ कार्नी, मार्क (2019), "पुल, पुश, पाइप्स: सस्टेनेबल कैपिटल फ्लोज फॉर न्यू वर्ल्ड ऑर्डर", 6 जून को टोक्यो के इंटरनेशनल फाइनेंस रिफ्रग सदस्यता बैठक संस्थान में भाषण।

में, इन देशों ने पिछले दो दशकों में भंडार जमा किया है जिसके कारण पूंजी प्रवाह की संवेदनशीलता को काफी कम कर दिया है। पिछले दो दशकों में संचित भंडार जिसने कारकों को धक्का देने के लिए पूंजी प्रवाह की दबाव कारकों के प्रति संवेदनशीलता को काफी कम कर दिया है। गवर्नर कार्नी कहते हैं कि यह अतिरिक्त बीमा, ईएमई के लिए उच्च लागत पर आया है। इस संदर्भ में, मैं उल्लेख कर सकता हूँ कि उच्च लागत पर आने वाले बीमा के बावजूद, मैं यह कहना चाहूँगा कि बीमा की लागतों की अपेक्षा में वित्तीय संकटों की लागत बहुत अधिक है। इस प्रकार, यह स्पष्ट है कि ईएमई द्वारा आरक्षित निधि का निर्माण, अभी तक इतना अधिक नहीं है कि वैश्विक संक्रमण के खिलाफ अपनी मुद्राओं को संभालने के लिए स्वयं बीमा करने की आवश्यकता हो।

हम सामूहिक रूप से यह कैसे सुनिश्चित करते हैं कि व्यवस्थित विनिमय दर और भुगतान व्यवस्था के लिए बहुपक्षीय सिद्धांत और फ्रेमवर्क द्विपक्षीय प्रभाव से अधिक्रमित नहीं हो रहे हैं? सबसे अच्छा तरीका है कि फंड जैसे मौजूदा संस्थानों को मजबूत किया जाए और उन्हें अधिक प्रासंगिक और विश्वसनीय बनाया जाए। करार की शर्तों के अनुसार, फंड एक कोटा आधारित संगठन है, लेकिन वर्तमान में कोटा अपने संसाधनों का केवल 49 प्रतिशत है। वैश्विक वित्तीय संकट की चरमसीमा पर और इसके बाद के वर्षों में, फंड ने उधार लेने की व्यवस्था जैसे न्यू अरजमेंट टू बॉरो (NAB) और द्विपक्षीय नोट खरीद करार (NPA) सक्रिय कर दिया, जिसमें भारत ने भी योगदान दिया है। हालाँकि, उधार की व्यवस्था अस्थायी है। इसका समाधान सदस्यों द्वारा कोटा संसाधनों की प्रतिबद्धताओं में निहित है ताकि अंतिम उपाय के एक वैश्विक ऋणदाता अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली का देखरेख करने वाला और एक विश्वसनीय नीति सलाहकार के रूप में फंड की वैधता को सुरक्षित किया जा सके। यह कोटा की 15 वीं सामान्य समीक्षा की तात्कालिकता दर्शाता है, जो अब चौथे वर्ष के लिए लंबित है।

वैश्विक आदेश आज कई चुनौतियों का सामना कर रहा है जो अंतरराष्ट्रीय संगठनों के कौशल के साथ-साथ राष्ट्रीय मौद्रिक और राजकोषीय अधिकारियों के कौशल का परीक्षण करेगा। हाल के वर्षों में अंतर्राष्ट्रीय समन्वय कुछ कमजोर हो गया है। कई उन्नत अर्थव्यवस्थाएं (ईई) प्रतिकूल प्रभावों की पर्याप्त जानकारी के बिना लंबे समय से कम ब्याज दर की नीतियों का पालन कर रही हैं।

आज वैश्विक स्तर पर, नकारात्मक आय के साथ बांड की कुल राशि लगभग \$ 13 ट्रिलियन तक बढ़ गई है; इसका मतलब यह है कि लगभग एक तिहाई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सरकार नकारात्मक आय पर व्यापार करती है। इक्विटी प्रीमियम 4 फीसदी से अधिक हो गया है, जो कि लंबी अवधि के औसत से एक मानक विचलन है। ईई में कम ब्याज दरों पर वापस लौटने से चुनौतियों का सामना करना पड़ता है क्योंकि लीवरेज पहले ही ईएमई में निर्मित हो चुका है और कई यूरोपीय अर्थव्यवस्थाओं में अपेक्षित डिलीवरेजिंग पूरा नहीं हुआ है। कम वैश्विक ब्याज दरों के बीच, ईएमई में गैर-वित्तीय क्षेत्र में कुल ऋण, 2008 के अंत में सकल घरेलू उत्पाद के 107.2 प्रतिशत से बढ़कर 194.4 प्रतिशत हो गया। 2018 के अंत में घटकर 183.2 प्रतिशत होने से पहले मार्च 2018 तक जीडीपी के 4 प्रतिशत रहा। संकट के बाद की अवधि में शुद्ध निजी पूंजी प्रत्यक्ष और पोर्टफोलियो निवेश के रूप में ईएमई के लिए प्रवाहित होती है, जो भी लगभग दोगुनी है। इससे कुछ ईएमई को जोखिम है। इनमें से कुछ जोखिम कमजोर बैंक / गैर-बैंक बैलेंस शीट के रूप में सामने आए हैं और कुछ अव्यक्त हैं और सतह पर रह सकते हैं, खासकर जब वैश्विक ब्याज दर चक्र निर्णायक रूप से बदल जाते हैं। दुनिया भरोंसेमंद समाधान सुझाने के लिए आईएफ की ओर देख रही होगी। उनकी ओर से ईएमई को नीतियों का पालन करना होगा जो विकास पर ध्यान केंद्रित करते हुए मैक्रोइकॉनॉमिक और वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देते हैं।

समाधान मिलना मुश्किल हो रहा है क्योंकि वैश्विक अर्थव्यवस्था तनावपूर्ण व्यापार सौदे, बढ़ते भू-राजनीतिक टकराव, और सीमित नीतिगत स्थान और कई अर्थव्यवस्थाओं में उच्च ऋण स्तरों के माहौल के अनिश्चित चरण में जा रही है। एक समूह के रूप में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का सामान्य सरकारी ऋण जीडीपी के 100 प्रतिशत से अधिक है। कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में राजकोषीय विस्तार भी बाधित है।

वैश्विक विकास धीमा होने की पृष्ठभूमि में यह महत्वपूर्ण है कि मौद्रिक और राजकोषीय प्राधिकारियों की नीतियां अच्छी तरह से कैलिब्रेट हो ताकि वे किसी लीवरेज और आस्ति मूल्य बुलबुले के निर्माण के बिना विकास का समर्थन कर सकें। विकास के लिए समष्टि आर्थिक स्थिरता के साथ विवेकपूर्ण नीतियां महत्वपूर्ण हैं। विश्व स्तर पर, हमें नीतिगत विस्तार, विवेकपूर्ण तरीके से इसका उपयोग और साथ ही साथ उत्पादकता में सुधार, नवोन्मेष और रोजगार सृजन के लिए संरचनात्मक सुधार पर ध्यान देने की जरूरत है।

आने वाला वर्ष इन क्षेत्रों में आईएमएफ का अपने नीति परामर्श के लिए परीक्षण करेगा। वित्तीय स्थिरता बनाए रखते हुए वैश्विक आर्थिक विकास को बनाए रखने के लिए आईएमएफ और केंद्रीय बैंक आगे कैसे मार्गदर्शन करते हैं यह महत्वपूर्ण होगा।

मैंने कुछ समस्याओं पर प्रकाश डाला है जिससे मुझे वैश्विक मौद्रिक और वित्तीय प्रणाली के भविष्य पर काफी आत्मनिरीक्षण

करने का मौका मिला है, खासकर जब हम आरबीआई में दिन-प्रतिदिन इन चुनौतियों का सामना करते हैं। प्रभावी समाधान के लिए एक वैश्विक खोज चल रही है। यह तलाश इतिहास और अनुभव के आधार पर होनी चाहिए, और इस संदर्भ में, मैं आपको यह पुस्तक पढ़ने की सिफारिश करता हूँ।

धन्यवाद।