

उदयोन्मुख मार्केट अर्थव्यवस्थांच्या समोरील जागतिक जोखमी व धोरण आव्हाने - श्री. शक्तिकांत दास, गव्हर्नर, भारतीय रिझर्व्ह बँक ह्यांनी एप्रिल 12, 2019 रोजी वॉशिंग्टन डीसी येथे, फंड-बँक स्प्रिंग मीटिंग्ज, 2019 च्या अनुषंगाने 'गव्हर्नर टॉक्स' च्या प्रसंगी दिलेले व्याख्यान

हया मंचावर मला आमंत्रित केल्याबद्दल मी तुमचा आभारी आहे.

उदयोन्मुख मार्केट अर्थव्यवस्थांच्या (ईएमई) दृष्टिकोनातून आज मी जागतिक जोखमी व धोरण आव्हाने ह्यावर मी बोलणार आहे. 2018 ह्या खळबळीच्या वर्षामधून बहुतेक ईएमई अधिक लवचिक होऊन बाहेर पडल्या आहेत ह्याची आपणा सर्वांना जाणीव आहे. 2018 च्या अधिकांश काळात, ईएमईना जगातील स्पिलओव्हर्स जोखमीच्या लाटेला सामोरे जावे लागले व त्यामुळे कॅपिटल आऊटफ्लोज, चलन व अॅसेट मूल्यातील अस्थिरता व आवळून टाकणा-या वित्तीय परिस्थिती निर्माण झाल्या. ह्या प्रसंगांमुळे विकास व चलन फुगवटा ह्याबाबत जोखमी निर्माण झाल्या. हे जागतिक स्पिलओव्हर्स समावून घेण्यासाठी, ह्या अर्थव्यवस्थेला, सुदृढ मूलभूत तत्वे, फोरेक्स रिझर्व्ह बफर्स, बँकिंग प्रणालीतील भांडवल आणि मुत्सद्दीपणाची मेक्रोइकॉनॉमिक धोरणे ह्यांची मदत झाली. आणि तरीही, ऑगस्टिन कार्सटन्स व हियुन सॅंग शिम ह्यांनी म्हटल्याप्रमाणे - 'ईएमई अजूनही अरण्यामधून बाहेर पडलेले नाहीत' ⁽¹⁾

जागतिक जोखमी

आता, 2019 मध्ये ईएमईसमोर येणा-या तीन मोठ्या जोखमी सांगू इच्छितो.

(2) ह्या अर्थव्यवस्थेतल्या समोरील सर्वात मोठी जोखीम म्हणजे, जागतिक वृद्धी व व्यापार कमी-कमी होत असल्याचा वाढता पुरावा. न सोडविले गेलेले व्यापारातील ताण-तणाव व ब्रेक्झिट संबंधी निर्माण झालेल्या बाबी ह्या चित्राला आणखीनच खाली खेचणा-या जोखमी निर्माण करत आहेत. ही अशक्तता केवळ तात्पुरतीच आहे की, प्रगत अर्थव्यवस्थांमधील मंदीचे एक लक्षण आहे ह्याबाबत बरीच अनिश्चितता आहे. आयएमएफने भविष्य केल्याप्रमाणे, ही अनिश्चितता, 2019 च्या जागतिक वृद्धीमधील अनेक पुनरावृत्तींमध्ये दिसून येते. ह्याशिवाय, जगभरातील केंद्रीय बँका, नाणेविषयक धोरण कडक करण्यापासून परावृत्त होत असून, त्यातील काही कर्ज देण्याच्या अटी शिथिल करण्यास प्रोत्साहन देत आहेत. काही अर्थव्यवस्थांमध्ये, विकास वाढविण्यासाठी अर्थविषयक प्रोत्साहनांचाही वापर केला जात आहे.

(3) दुसरी जोखीम म्हणजे, 2018 सालचा अनुभव दर्शवितो की, वित्तीय मार्केट मधील अस्थिरतेचा ईएमईवर विपरीत परिणाम होतो. भांडवली प्रवाह एकाएकी बंद होणे व उलट फिरण्याची जोखीम आता वाढली आहे. जागतिक आर्थिक संकटानंतर दहा वर्षांनंतर, जागतिक वृद्धी तग धरत असल्याची चिन्हे आता दिसू लागत असतानाच, बाह्य वित्तसहाय्यामधील अंतर (गॅप्स) व चलनांचे अवमूल्यन ह्यामुळे, ह्या अर्थव्यवस्थांसाठीचे, विकास व मॅक्रोइकॉनॉमिक स्थिरतेचे चित्र बिघडू शकते. ह्याशिवाय, विपरीत अशी वित्तीय परिस्थिती, काही ईएमईना कर्ज पुरवठा करणा-या

संस्थांच्या ताळेबंदातील विद्यमान ताण-तणाव अधिक मोठे करू शकते व ईएमईच्या भांडवली गरजांमध्ये वाढ निर्माण करू शकते.

(4) ईएमईसमोरील तिसरी जोखीम म्हणजे, आंतरराष्ट्रीय तेल किंमतीमधील मोठी अनिश्चितता. भारतासारख्या मोठ्या तेल-आयातदारांसाठी, मोठ्या तेल-पुरवठेदारांकडून तेल-किंमती दृढ करण्याचा परिणाम, कमी उत्पादन केल्यामुळे, चालू खात्यातील तूट व चलन फुगवटा होण्याची जोखीम निर्माण करतो. तेलाची मागणी कमी झाली असली तरीही, ऊर्जा बाजारांचे भांडवलीकरण आणि जागतिक तेल बाजारातील गतिशीलता ह्यामुळे वाढत्या किंमतींची जोखीम निर्माण होत आहे. शेल निर्मितीसाठी इव्हन खर्च वाढलेले दिसत असले तरीही, गुंतवणुकदार मात्र जोखीम घेण्यास तयार होत नसून, ते कॅश फ्लो व आर्थिक परताव्यावरच लक्ष केंद्रित करत आहेत. ओपेक व उत्पादन कपात ह्यामुळे निर्माण झालेल्या त्रुटी भरून काढण्यासाठी, शेल आऊटपुटची लवचिकता कमी होण्याची भीती आहे.

धोरण-आव्हाने

तर मग अशा परिस्थितीत ईएमई समोरील धोरण-आव्हाने कोणती आहेत ?

(5) जागतिक वित्तीय संकटानंतर, अनेक ईएमईनी, त्यांच्या अर्थव्यवस्था नीट करण्यासाठी रचनात्मक सुधारणांचा आश्रय घेतला. तथापि, ह्या सुधारणांमध्ये, थोड्याच कालात, विकास/वृद्धीची गती कमी होत असल्याचे दिसून येते. पारंपरिक दृष्ट्या, आर्थिक चक्राच्या विस्ताराच्या वेळी अशा सुधारणा चांगल्या प्रकारे अंमलात आणता येतात. सरहद्दी पलिकडेही एका एकसमानप्रकारे विधानाची गती कमी होत असताना, रचनात्मक सुधारणा करणे/दामटणे ह्यावर मोठे प्रतिबंध येऊ शकतात. परंतु एक सत्य म्हणजे, टिकून राहिल अशी विकासाची गती ठेवण्यासाठी, आपली अर्थव्यवस्था मंद चालीची असतानाच आपल्याला अधिकतर रचनात्मक सुधारणांची आवश्यकता असते. आणि ह्याच मुद्द्यांवर मी जोर देऊ इच्छितो.

(6) जागतिक अर्थव्यवस्थेची गती मंद होत असताना व आर्थिक अवकाश आकुंचित होत असताना, ईएमई तसेच प्रगत अर्थव्यवस्थांसाठी, संरक्षणाचा पहिला केंद्रबिंदु हा, नाणेविषयक धोरण हाच असतो. जागतिक अर्थव्यवस्थेचे पालक म्हणून जबाबदारी घेण्यासाठीची अपेक्षा केंद्रीय बँकांकडूनच केली जाऊ शकते. तथापि, जागतिक वित्तीय संकटामुळे, नाणेविषयक धोरण-साधनांवरील अनेक पारंपरिक व अपारंपरिक मर्यादा दाखवून दिल्या आहेत. काहीजण निराशेने आधुनिक नाणेविषयक प्रमेय ह्या नावाने ओळखल्या जाणा-या सुधारक कल्पनांकडे वळले आहेत. ह्याबाबत अजून निर्णय झाला नसला तरी त्यामुळे खाली ओढणा-या जोखमींमुळे माझे त्याबाबतचे आक्षेप दृढ आहेत. शेवटी मी एवढेच सांगू इच्छितो की, ख-या अर्थव्यवस्थेमुळे गुंतवणुकी वाढल्या पाहिजेत, व आर्थिक तसेच वित्तीय स्थिरता आली पाहिजे.

(7) तथापि, मला अजूनही वाटते की, पारंपरिक हुशारीला/ज्ञानाला आव्हान देऊन आपण ह्या बंद पेटीच्या बाहेर पडून विचार केला पाहिजे. अशाच एका प्रयोगशील विचाराचा धक्का मी तुम्हाला देऊ इच्छितो. व्याज दर हेच ध्येय असलेल्या आधुनिक केंद्रीय बँका, छोट्या बालकाच्या चालीने चालतात - 25 बेसिस पॉईंट्स किंवा त्याच्या पटीतील बेसिस पॉईंट्स आणि जनता व बाजार ह्यांना भावी धोरणात्मक मार्गदर्शक करण्यासाठी, आवळणे, तटस्थता, समावून

घेणे, असे पवित्रे घोषित करतात. माझ्या मनात येणारा एक विचार म्हणजे, 25 बेसिस पॉईंट्सचे एकक एवढे पवित्र/महत्वाचे नसून ते केवळ एक रुढी/परंपरा असेल तर, धोरण-दराचा आकार, परिस्थितीच्या गतीशी जुळवून/ठरवूनही नाणेविषयक धोरण ठरविता येऊ शकते आणि केलेल्या बदलाचे आकारमानही धोरणाचा पवित्रा निर्देशित करू शकते. उदाहरणार्थ, नाणेविषयक धोरण थोडे सैल करणे आवश्यक असले तरी केंद्रीय बँक तसे करण्याबाबत सावध राहत असल्यास, दोन वेगवेगळ्या हालचाली करण्यापेक्षा, - म्हणजे, राउंडिंग ऑफ करण्यामध्ये अमूल्य दर-कृतीमधील 15 बेसिस पॉईंट वाया जाईल असा धोरण दर ठेवणे ही एक, आणि एका पूर्व-निश्चित अशा धोरणाला भावी धोरण बांधून ठेवणारा धोरण पवित्रा ठेवणे ही दुसरी धोरण-दर 10 बेसिस पॉईंट्सने कमी करणे हे, प्राधिकरणांचे मत स्पष्टपणे निर्देशित करू शकेल. त्याचप्रमाणे, केंद्रीय बँक, समावेशक राहण्यास राजी असल्याच्या - परंतु विशेष राजी नाही - प्रसंगी, प्रमाणभूत असे 25 बेसिस पॉईंट्स खूप कमी असून त्यांची पट म्हणजे 50 बेसिस पॉईंट्स खूप जास्त आहेत असे वाटत/दिसत असल्यास केंद्रीय बँक 35 बेसिस पॉईंट्सने धोरण दर कमी करू शकते. केंद्रीय बँक, बंधने आवळण्याच्या स्थितीत असताना हा दृष्टिकोन उपयुक्त ठरू शकतो व अशा पवित्र्याद्वारे, भविष्यातील दीर्घ कालासाठी, पुनश्च धोरण-माघार घेणे टाळू शकतो. आणि हा भविष्यकाल, एक वर्षासाठीही न टिकणारे असे अत्यंत जागतिक अस्थिरतेचे चित्र म्हणूनच दिसत आहे. केवळ एक सिध्दांत म्हणून मी ही कल्पना मांडत नाही तर, दैनंदिन जीवनात अशा समस्यांना सामोरे जाणा-या प्रत्यक्ष काम करणा-या केंद्रीय बँकर्स आणि ह्या क्षेत्रातील तज्ञांबरोबर मतांचे आदान-प्रदान (ट्रॅक्शन) करण्यासाठी मांडत आहे.

(8) दुस-या स्तरावर, ईएमईसमोरील मोठे संकट म्हणजे जागतिक स्पिलओव्हर्स सध्या आपण एका गतिमान भांडवली प्रवाहांच्या जगात राहत असून, त्या प्रवाहांचे आगमन, एकाएकी थांबणे आणि उलटणे ह्याचे परिणाम देशालाच भोगावयाचे आहेत. ह्या पार्श्वभूमीवर, खरोखरच जागतिक वित्तीय सुरक्षा-जाल निसटून जात आहे. आपण वास्तविक किंवा वार्षिक सभेसाठी एकत्र जमतो तेव्हा आयएमएफचे स्त्रोत सशक्त करणे हे पुढील काळात ढकलले जाते. अशा परिस्थितीत, जागतिक स्पिलओव्हर्सच्या वेळी त्याचे परिणाम भोगणा-या ईएमईसाठी स्वतःचेच फोरेक्स रिझर्व्हज तयार करण्याशिवाय अन्य उपाय नसतो. विरोधाभास म्हणजे असे राखीव निधी साठवून ठेवणे हे मात्र 'करन्सी मॅनिप्युलेशन' ह्या लेबलासह कलंकित होते. मला तरी वाटते की, आपण अजाणताच अनेक ईएमई चलनांना बाहेर पडून, प्रबळ राखीव चलनांच्या वर्चस्वाला आव्हान देण्यासाठीचा एक मंच तयार करत आहोत. दोन्हीही बाजूस अधिक समजुतदारपणा असणे आवश्यक आहे. दरम्यानच्या काळात, भारतीय रिझर्व्ह बँकेच्या संदर्भात आम्ही खेळाचे सर्व विद्यमान नियम पाळत राहू.

(9) नानेविषयक धोरणांचे परिणाम/जोर संक्रमित करण्यासाठी केंद्रीय बँकांना वित्तीय बाजारांबरोबर जवळून संबंध ठेवायचे असतात. ह्या संदर्भात, एक भक्कम व कार्यक्षम अशी प्रदान व समायोजन प्रणाली असणे ही पूर्ववश्यकता आहे. भारतामधील डिजिटायझेशन व ऑनलाईन व्यापारांची मोठी वाढ लक्षात घेऊन, अलिकडील वर्षात, धोरणांचे प्रयत्न, एक अत्याधुनिक असा राष्ट्रीय प्रदान इन्फ्रास्ट्रक्चर व तंत्रज्ञान मंच तयार करण्याकडे आहेत. आपल्या प्रदान प्रणालीचे विनियमन व विकास ह्यांचे उद्दिष्ट म्हणजे, सुरक्षा, सुरक्षितता, सोय, प्रवेशक्षमता, आणि अधिक जलद प्रक्रिया करण्यासाठी तंत्रज्ञान आधारित उपायांना प्रोत्साहन देणे, फिनटेकसचा व्यवस्थित विकास करून वित्तीय प्रणालीत त्यांचा प्रभाव स्ट्रीमलाईन करण्यासाठी, फिनटेक सोल्युशन्ससाठी आम्ही आता, निश्चित अशा कालावधीत व

अवकाशात, प्रायोगिक तत्वावर, एक 'विनियामक सँडबॉक्स/इनोव्हेशन हब'चीसुरुवात करण्यासाठीची मार्गदर्शक तत्वे तयार करत आहोत.

(10) अशा सारख्या बदलत्या व अनिश्चित परिस्थितीत, सर्व आघाड्यांवर सहकार्य वाढवून व बहु-धृवांचे भान ठेवून ईएमई व्यवस्थित राहू शकतील. सहकाराचे एक क्षेत्र म्हणजे, ऊर्जा खर्चात स्थिरता ठेवण्यासाठी, तेल निर्यातदार व आयातदार देशांच्या प्रश्नांमध्ये समतोल ठेवणारी एक संस्थात्मक यंत्रणा तयार करणे. पारंपरिक ऊर्जा स्रोतावर अवलंबून न राहता पुनर्निर्माणक्षम स्रोत व ऊर्जा-सक्षमतेवर अधिक लक्ष केंद्रित करण्यासाठी पर्याय शोधणेही ईएमईसाठी गरजेचे आहे. दिल्ली येथे मुख्यालय असलेले इंटरनॅशनल सोलर अलायन्स हे ह्याचे एक चांगले उदाहरण आहे. सौर ऊर्जेच्या उपयोगामधून जगातील जनतेला लाभ व्हावा ह्यासाठी, वित्तीय व सौर ऊर्जेचे मोठे स्रोत असलेल्या देशांसाठी एक खास मंच उपलब्ध करून देण्याचा प्रयत्न ही संस्था करते.

(11) समारोप करताना मला भारतासंबंधी काही बोलावयाचे आहे. 2019-20 मध्ये जीडीपीची वाढ 7.2 टक्के, म्हणजे जगातील मोठ्या अर्थव्यवस्थांमधेही अति जलद होण्याचे - म्हणजेच, अलिकडील वर्षात सरासरी 7.5 टक्के दराने होण्याची अपेक्षा आहे. इन्फ्लेशन टारगेटिंग नेटवर्क खालील कालावधीत सरासरी 3.6 टक्के म्हणजे उद्दिष्टाखालीच चलन-फुगवटा राहिला आहे (ऑक्टोबर 2016 ते फेब्रुवारी 2019), 2018-19 मध्ये करंट अकाउंटमधील तूट जीडीपीच्या सुमारे 2.5 टक्के असणे अपेक्षित आहे; आणि सकल वित्तीय तूट अंदाजपत्रकातील उद्दिष्टानुसारच आहे.

(12) पुढील काळातील आमचे प्राधान्य म्हणजे, विकासाला पुनर्चालना देणे व मॅक्रोइकॉनॉमिक, वित्तीय व भाव ह्यात स्थिरता आणण्यासाठी सहकार्याने कृती करणे.

आभार

(¹) फॉरिन अफेअर्स, मार्च 15, 2019