

# वैश्विक वित्तीय स्थिरता: जोखिम और अवसर\*

## श्री शक्तिकान्त दास

मुझे 'ब्रेटन वुड्स कमिटीज फ्यूचर ऑफ फाइनान्स फोरम' के तीसरे वार्षिक सम्मेलन में भाग लेते हुए खुशी हो रही है। यह सम्मेलन सार्वजनिक और निजी क्षेत्रों, बहुपक्षीय संस्थानों और थिंक टैंकों के नेताओं और विशेषज्ञों को वित्तीय क्षेत्र में उभरते मुद्दों, प्रवृत्तियों और प्रौद्योगिकियों पर विचार-विमर्श करने के लिए एक साथ लाता है। यह व्यापक विचार-विमर्श निर्णय प्रक्रिया को समृद्ध कर सकता है और अवसरों का लाभ उठाने, जोखिमों का प्रबंधन करने और भविष्य के लिए सुदृढ़ता निर्माण की रणनीतियों को तैयार करने में मदद कर सकता है। इस पृष्ठभूमि के साथ, मैं वैश्विक वित्तीय स्थिरता परिवृश्य और वर्तमान व्यापक आर्थिक वातावरण से परे उभरते जोखिम संतुलन और अवसरों पर ध्यान केंद्रित करने का प्रयास करूँगा।

### I. वर्तमान परिस्थितियाँ

वैश्विक वित्तीय प्रणाली ने हाल की अवधि में उच्च प्रभाव वाले कई आघातों का सामना करने में उल्लेखनीय लचीलापन प्रदर्शित किया है। जबकि वैश्विक आर्थिक गतिविधि और व्यापार ने बड़े पैमाने पर प्रतिकूल जोखिमों को झेला है, अवस्थीति का अंतिम स्तर चुनौतीपूर्ण साबित हुआ, जिससे वित्तीय स्थिरता के जोखिम बढ़ रहे हैं। जैसे-जैसे मौद्रिक नीतियों की भविष्य की दिशा के बारे में बाजार की उम्मीदें केंद्रीय बैंकों के नीति मार्गदर्शन के साथ परिवर्तित होती जाएंगी, हार्ड लैंडिंग की संभावनाएँ कम होती जाएंगी। यह अधिकांश पूर्वनुमानों में परिलक्षित होता है, जो इंगित करते हैं कि अंतरराष्ट्रीय आर्थिक और वित्तीय वातावरण में निरंतर अनिश्चितताओं के बावजूद निकट-अवधि की संभावनाओं में सुधार हो रहा है। वित्तीय मध्यस्थों के मजबूत तुलनपत्र और सहायक मद्दें, और यहां तक कि सक्रिय सूक्ष्म और मैक्रोप्रूडेशियल नीति प्रतिक्रियाओं द्वारा समष्टि-वित्तीय स्वास्थ्य मजबूत हुआ

\* 13 सितंबर 2024 को सिंगापुर में ब्रेटन वुड्स समिति द्वारा आयोजित फ्यूचर ऑफ फाइनान्स फोरम 2024 में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर श्री शक्तिकान्त दास द्वारा दिया गया मुख्य भाषण।

है। तथापि, हाल ही में, देशों के बीच मौद्रिक नीति विचलन के परिणाम सामने आने लगे हैं और विशेष रूप से वित्तीय बाजारों में अस्थिरता और असामान्य बिकवाली हुई है। वैश्विक स्तर पर हाल ही में हुई अभूतपूर्व आईटी कटौती के चलते, इन घटनाक्रमों ने दिखाया कि वित्तीय प्रणाली के जोखिम वैश्विक स्तर पर कैसे पहुंच सकते हैं। कभी-कभी यह बहुत तेजी से होता है, जैसा कि 2023 की शुरुआत में कुछ बैंकों में हुआ। इन तथ्यों ने एक बार फिर संकट की तैयारी और मजबूत व्यापार निरंतरता योजनाओं (बीसीपी) के महत्व को सामने ला दिया है।

नेल्सन मंडेला की कही बात का मैं उल्लेख करता हूँ: "एक बड़ी पहाड़ी पर चढ़ने के बाद, केवल यही दिखाई देता है कि चढ़ने के लिए और भी कई पहाड़ियाँ हैं।" जबकि निकट-अवधि के कई जोखिम कम हुए दिखाई देते हैं, व्यापक दृष्टिकोण से देखें तो वैश्विक वित्तीय प्रणाली को बड़ी हुई अनिश्चितता का सामना करना पड़ रहा है। इनमें से कुछ जोखिमों को हम पहचानते हैं और उनसे निपटना भी जानते हैं, लेकिन दूसरे कुछ ऐसे जोखिम हैं जो अभी उभर रहे हैं या पृष्ठभूमि में छिपे हुए हैं। जैसे-जैसे दुनिया के विभिन्न क्षेत्रों में समष्टि आर्थिक स्थितियाँ बदलती जा रही हैं और नीतिगत प्रतिक्रियाएँ तेजी से असंगत होती जा रही हैं, उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में समान रूप से इसका प्रभाव प्रसार बढ़ रहा है।

इस अत्यधिक अनिश्चित परिवृश्य में, नीति निर्माताओं और वित्तीय क्षेत्र के विनियामकों को आर्थिक गतिविधियों और वित्तीय क्षेत्र को अप्रत्याशित झटकों से बचाने के लिए नए सिरे से काम करना होगा। वित्तीय क्षेत्र में एक सुदृढ़ और मजबूत तथा सुसज्जित विनियामक ढांचा समय से आगे रहने और जोखिमों को कम करने के लिए आवश्यक है। समष्टि आर्थिक नीति निर्माताओं और अन्य हितधारकों को भी भविष्य में आने वाले कठिन मोड़ों और संकटों से पार होने के लिए एक दूरदर्शी दृष्टिकोण अपनाने में तेजी दिखानी चाहिए। टिकाऊ व्यवसाय मॉडल को अपनाना और प्रौद्योगिकीय प्रगति की पूरी क्षमता का विवेकपूर्ण तरीके से दोहन करना इस दृष्टिकोण की सफलता की आधारशिला होगी।

## II. समष्टि आर्थिक संभावनाएं

2024 की पहली छमाही में वैश्विक आर्थिक गतिविधि के सुदृढ़ीकरण ने वित्तीय बाजारों द्वारा नीति पथों के पुनर्मूल्यांकन को प्रेरित किया। तदनुसार, संभाव्य जोखिमों में बेहतर संतुलन उभरने लगा। अर्थव्यवस्थाओं में आउटपुट दिशा विचलन कम होने लगे। चक्रीय प्रभाव भी कम होने लगे। हालांकि वैश्विक संवृद्धि स्थिर प्रतीत होती है, वर्ष की दूसरी छमाही में यह ऐतिहासिक मानकों<sup>1</sup> के अनुसार धीमी बनी हुई है, और विभिन्न क्षेत्रों में अलग-अलग है। कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) ने सुदृढ़ता और अनुकूलनशीलता जारी रखी है, जबकि अन्य - ज्यादातर कम आय वाले देश (एलआईसी) - अभी भी कमज़ोर स्थिति में हैं। कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) को भी मंदी का जोखिम है।

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने जुलाई 2024 के अपने हाल के विश्व आर्थिक दृष्टिकोण में वैश्विक अर्थव्यवस्था<sup>2</sup> के संबंध में नये-तुले रूप में आशावादी दृष्टिकोण प्रस्तुत किया। उसके विचार में गतिविधि की गति में भिन्नता के कारण अर्थव्यवस्थाओं में विचलन कम हो रहा है, जबकि विश्व व्यापार मजबूत हो रहा है। 2024-25 में वैश्विक व्यापार में वृद्धि वैश्विक वृद्धि की गति के अनुरूप रहने की उम्मीद है, जिससे मध्यम अवधि में व्यापार-जीड़ीपी अनुपात स्थिर रहेगा। लेकिन, साथ ही बढ़ती शिपिंग लागत और लॉजिस्टिक्स व्यवधानों के साथ-साथ सीमा पार व्यापार प्रतिबंध बढ़ गए हैं। कुल मिलाकर, भावी संभावनाओं की तुलना में जोखिमों को संतुलित माना जा रहा है, लेकिन निकट अवधि में, उनका पलड़ा भारी रहेगा। अब मैं वैश्विक स्तर पर व्यापक आर्थिक संभावना के लिए कुछ प्रमुख जोखिमों पर बात करना चाहूंगा।

पहली बात तो यह है कि वैश्विक स्तर पर कीमतों में वृद्धि (अवस्फीति) की गति धीमी हो रही है, जिससे मौद्रिक नीति में ढील देने में सावधानी बरतने की आवश्यकता है। मुद्रास्फीति की निरंतरता, विशेष रूप से सेवा क्षेत्र में, एक बड़ा जोखिम है। मजदूरी में वृद्धि और सीमित उत्पादकता, इन दोनों के भी जुड़ने से ये

<sup>1</sup> 2024 और 2025 में वैश्विक वृद्धि का आईएमएफ का क्रमशः अनुमान जो ऐतिहासिक (2000-19) वार्षिक औसत 3.8 प्रतिशत से कम है।

<sup>2</sup> 2024 के लिए वैश्विक संवृद्धि का पूर्वानुमान आईएमएफ के अप्रैल 2024 के 3.2 प्रतिशत के आकलन पर बनाए रखा गया, जबकि 2025 के लिए इसे 10 आधार अंकों से बढ़ाकर 3.3 प्रतिशत कर दिया गया।

कारक वित्तीय मध्यस्थ संस्थाओं के तुलनपत्रों को मान्य और अमान्य मूल्यांकन घाटे के जोखिम में डाल रहे हैं। मुद्रास्फीति के बने रहने से मूल्य स्थिरता बहाल होने में देरी हो सकती है, जिससे बाह्य, राजकोषीय और वित्तीय जोखिमों में वृद्धि होती है। ऐसे परिदृश्य में केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति का प्रबंधन विवेकपूर्ण ढंग से किया जाना चाहिए, और आपूर्ति पक्ष के उपायों के लिए सरकार को सक्रिय होना चाहिए।

दूसरा, वैश्विक आर्थिक परिदृश्य में क्रूण का स्तर अब तक का सर्वोच्च है। अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान के 2024 के अनुमानों के अनुसार यह 315 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर या वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद का 333 प्रतिशत के स्तर पर पहुँच गया है। इस अत्यधिक क्रूण का बोझ अधिक समय तक बने रहने से ईएमई के लिए बड़ा जोखिम उत्पन्न होता है। विशेष रूप से निम्न आय और कुछ मध्यम आय वाले देश बहुत असुरक्षित हैं। अत्यधिक क्रूण और उच्च ब्याज दर, दोनों के एक साथ रहने से सरकारी और निजी क्षेत्र के तुलनपत्र पर प्रतिकूल असर पड़ेगा जिससे वित्तीय अस्थिरता का दुष्चक्र बढ़ सकता है। राजकोषीय घाटे या क्रूण मात्रा में शुद्ध वृद्धि महामारी-पूर्व स्तरों से अधिक है। राजकोषीय मदों में सुधार की बहुत कम गुंजाइश है, क्योंकि 2024 में कई सारे चुनाव हैं, और इसके अलावा 88 अर्थव्यवस्थाएं भी चुनाव चक्रों से गुजर रही हैं। कहने की जरूरत नहीं है कि राजकोषीय समेकन 'अवस्फीति के अंतिम चरण' को प्राप्त करने के लिए पहले से कहीं अधिक महत्वपूर्ण हो गया है। उभरती अर्थव्यवस्थाओं के लिए, इस तरह का समेकन उनकी रेटिंग में सुधार करके पूँजी बहिर्वाह की घटनाओं और गंभीरता को भी कम कर सकता है।

तीसरा, बढ़ते और लगातार बने रहे भू-राजनीतिक जोखिम निवेशकों की जोखिम से बचने की प्रवृत्ति को और बड़ा सकते हैं, जिससे सुरक्षा को प्राथमिकता देना और आस्तियों की कीमतों में अस्थिरता बढ़ सकती है। ऐसी स्थिति से पीड़ित देशों को अपने स्वयं के सुरक्षा उपाय करने होंगे और उचित नीति पहलों के माध्यम से अपनी सुदृढ़ता को बढ़ाना होगा।

चौथा, व्यापार संबंधी नीति में असाधारण रूप से अत्यधिक अनिश्चितता आने से बचाव वृत्ति और एकतरफा व्यापार नीतियों से जुड़े जोखिम बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली को कमज़ोर कर सकते

हैं। ऐसा परिदृश्य लंबे समय तक के लिए अर्थिक विखंडन और वैश्विक संवृद्धि को सीमित बनाए रख सकता है। बहुपक्षीय व्यापार का पुनरुद्धार और समन्वित नीति कार्रवाई इस स्थिरता की तीव्रता को कम कर सकती है।

पांचवां, जलवायु परिवर्तन के परिणामस्वरूप प्रतिकूल मौसम की स्थिति संवृद्धि और मुद्रास्फीति दोनों के पथदिशाओं (ट्राजेक्ट्री) में काफी अनिश्चितता पैदा कर रही है। व्यापार प्रकृति में परिवर्तन किए जाने तथा स्वावलंबन नीतियां जलवायु परिवर्तन जैसी वैश्विक चुनौतियों से निपटने की क्षमता कमजोर कर सकती हैं। राष्ट्रों द्वारा की गई जलवायु प्रतिबद्धताओं को व्यापक रूप से स्वीकृत सामूहिक दृष्टिकोण सिद्धांत से लेकिन आवश्यकतानुसार अलग-अलग स्वरूप में पालन करते हुए पूरा किया जाना चाहिए।

ये सभी जोखिम तेजी से एक दूसरे से जुड़ते जा रहे हैं। किसी भी जोखिम के स्वरूप में हुआ परिवर्तन आमतौर पर दूसरों से संबंधित अपेक्षाओं को बदल देता है। इसलिए, नीति प्राधिकारियों और केंद्रीय बैंकों के लिए समय की यह मांग है कि वे चुस्त रहें और जोखिमों पर काबू पाने के लिए उचित दूरदर्शी उपाय और संरचनात्मक परिवर्तन करें।

### III. वैश्विक वित्तीय स्थिरता जोखिम

मैं अब कुछ वैश्विक वित्तीय स्थिरता से जुड़े जोखिमों को रेखांकित करना चाहूंगा। पहली बात यह कि वैश्विक वित्तीय बाजारों ने हाल के महीनों में सुदृढ़ता दिखाई है। इसके अलावा इकिवटी और बॉन्ड प्रतिफल में तेजी आई है, अधिकांश क्षेत्र में अस्थिरता कम रही है, और कॉरपोरेट बॉन्ड स्प्रेड कम हो रहे हैं। लेकिन तुलनात्मक रूप से अधिक जोखिम वाली आस्तियों की कीमतों में तेज वृद्धि हुई है। हालाँकि शेयरों को मजबूत आय का समर्थन मिला, कॉरपोरेट स्प्रेड का कम होना कॉरपोरेट चूक<sup>3</sup> के बढ़ते प्रकरणों का असर है। वर्तमान परिदृश्य पिछले मौद्रिक नीति के सारूप चक्रों से भी भिन्न है। उस समय बाजारों ने जोखिम-मुक्त भावनाएँ प्रदर्शित की थीं और जोखिम वाली आस्तियों की कीमतों

में गिरावट आई थी। वर्तमान में मूल्यांकन जिस सीमा तक बढ़ा हुआ है, उससे आकर्षित आघात का दबाव बढ़ सकता है जो बिकवाली और सामूहिक भावना के प्रभावों के माध्यम से वित्तीय बाजार क्षेत्र में संक्रामक रूप से फैलता है।

दूसरा, संयुक्त राज्य अमेरिका (यूएस) में उच्च ब्याज दरों की बाजार अपेक्षाओं के साथ-साथ अन्य कारकों ने अमेरिकी डॉलर को मजबूत रखा है। वैश्विक स्तर पर सामान्य रूप से जोखिम लेने और जोखिम टालने (जनरलाइज्ड ग्लोबल रिस्क ऑन रिस्क ऑफ) जैसे वातावरण ने कई उभरते बाजारों के लिए पूंजी प्रवाह की अस्थिरता को बढ़ा दिया था<sup>4</sup>। इसके अलावा, मजबूत यूएसडी के कारण ईएमई का ऋण संबंधी भार और मुद्रास्फीतिक दबाव बढ़ा है। यह परिदृश्य किस हद तक प्रभावित होगा यह इस बात पर निर्भर करेगा कि यूएस फेड के नीतिगत आंकड़े और उसका समय क्या होगा, जिसके बारे में उसके द्वारा हाल ही में घोषणा की गई थी।

तीसरा, वित्तीय मध्यस्थिता में गैर-बैंक संस्थानों का प्रसार उनके आकार, जटिलता और घरेलू तथा वैश्विक वित्तीय प्रणालियों के साथ उनके परस्पर जुड़ाव के कारण वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम पैदा कर सकता है। पिछले कुछ वर्षों में कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की एनबीएफआई में कई कमजोरियाँ उभरी हैं, जिनकी कई अवसरों पर बाजार बाधित<sup>5</sup> होने में भूमिका रही है। इन संस्थाओं के छिपे सौदे और चलनिधि बेमेल आघातों को बढ़ा सकते हैं और वित्तीय प्रणाली में तनाव बढ़ा सकते हैं।

चौथा, पिछले दस वर्षों में निजी ऋण<sup>6</sup> में चार गुना वृद्धि हुई है। यह अब मध्यम-बाजार की फर्मों के लिए कॉरपोरेट वित्तपोषण का एक प्रमुख स्रोत है, जिनकी आय कम या नकारात्मक है, जिन पर अत्यधिक ऋण है, और उच्च गुणवत्ता वाले संपार्शिक की कमी है। इस प्रकार का आस्ति वर्ग बढ़ने से, तथा बड़े सौदों पर निवेश बैंकों के साथ प्रतिस्पर्धा तेज होने से, आपूर्ति-मांग संबंध का स्वरूप

<sup>4</sup> वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट: दी लास्ट माइल: फाइनान्शियल वल्नराबिलीटिंग एंड रिस्क्स, अप्रैल 2024, अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष।

<sup>5</sup> ऑस्ट्रेलिया में गैर-बैंक वित्तीय मध्यस्थिता से वित्तीय स्थिरता जोखिम। बुलेटिन - अप्रैल 2024; रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया।

<sup>6</sup> सार्वजनिक प्रतिभूतियों या वाणिज्यिक बैंकों के दायरे से बाहर द्विपक्षीय समझौतों या छोटे "क्लब सौदों" के माध्यम से प्रदान किया गया गैर-बैंक कॉरपोरेट ऋण। इस परिभाषा में बैंक ऋण, व्यापक सिडिकेट ऋण और कॉरपोरेट बॉन्ड जैसी सार्वजनिक रूप से कारोबार की जाने वाली आस्तियों के माध्यम से प्रदान की गई फंडिंग शामिल नहीं है। (वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, आईएमएफ, अप्रैल 2024)।

<sup>3</sup> जुलाई 2024 तक वैश्विक कॉरपोरेट डिफॉल्ट का योग 87 था, जो इसके पांच साल के औसत से अधिक है। जुलाई में डिफॉल्ट में से दो तिहाई डिफॉल्ट संकटग्रस्त एक्सचेंजों के कारण हुए और ये 2009 के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर हैं। इसके अलावा, इन डिफॉल्ट में सर्वाधिक हिस्सा मीडिया और मनोरंजन क्षेत्र तथा उपभोक्ता उत्पाद क्षेत्र का था- 'डिफॉल्ट, ट्रांजिशन, एंड रिकवरी: डिस्ट्रॉक्ड एक्सचेंजेस रीच देअर हाइएस्ट लेवल सिंस 2009', एस एंड पी ग्लोबल, 15 अगस्त, 2024।

बदल सकता है जिसके परिणामस्वरूप हामीदारी के मानक निकृष्ट हो सकते हैं। इससे ऋण में घाटा होने की संभावना बढ़ सकती है और मौजूदा जोखिम प्रबंधन मॉडल बेअसर हो सकते हैं। निजी ऋण में हो रही तीव्र वृद्धि, बैंकों और एनबीएफआई के साथ उनका बढ़ता संबंध, और पारदर्शिता की कमी ऐसी कमजोरियाँ पैदा करती हैं जो प्रणाली को प्रभावित कर सकती हैं। दुनियाभर के विनियामकों को इन घटनाक्रमों पर करीब से नज़र डालने और आवश्यक सुरक्षा उपाय करने की ज़रूरत है।

पाँचवाँ, वैधिक वाणिज्यिक स्थावर संपत्ति (सीआरई) क्षेत्र में तनाव पर बारीकी से नज़र रखने की ज़रूरत है। बैंकों की ऋण बहियों में अपेक्षाकृत उच्च सीआरई कवरेज अनुपात के कारण अपेक्षित और अप्रत्याशित सीआरई घाटे के प्रति वे अत्यधिक संवेदनशील होते हैं। इसके अलावा, बड़े सीआरई ऋण देने वाले बैंकों के लिए चलनिधि की कमी हो सकती है, क्योंकि शॉर्ट सेलर उन्हें निशाना बना सकते हैं जिससे निवेशकों का विश्वास और कम हो सकता है। जैसा कि मैंने पहले कहा था, सर्वक रहना और समय से पहले दूरदर्शी विनियामक उपाय करना बैंक तुलनपत्र और प्रणालीगत स्थिरता के जोखिमों को कम कर सकता है।

#### IV. लंबे समय तक अधिक ब्याज दरों का बना रहना

मौद्रिक नीति के साथ वित्तीय स्थितियों की परस्पर क्रिया वित्तीय स्थिरता के लिए भारी जोखिम प्रस्तुत कर सकती है। पिछले कुछ वर्षों में दुनिया भर में समान रूप से की गई मौद्रिक नीति सख्ती 2024 में धीरे-धीरे मौद्रिक नीति विचलन का मार्ग प्रशस्त कर रही है। हालांकि कुछ केंद्रीय बैंकों ने मंदी की चिंताओं के कारण दरों में कटौती का रास्ता अपनाना शुरू कर दिया है<sup>8</sup>, फिर भी कई अभी भी प्रतिबंधात्मक रुख बनाए हुए हैं और मुद्रास्फीति की निरंतरता को निर्णयक रूप से कम करने के लिए नीति दरों में कटौती की नहीं सोच रहे हैं। 'लंबे समय तक उच्च' ब्याज दर के माहौल ने वित्तीय स्थिरता जोखिम को बढ़ाया है, जो कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मार्च 2023 में देखा गया। सख्त वित्तीय स्थितियों ने इन क्षेत्राधिकारों में बैंकों के तुलनपत्रों को

<sup>7</sup> आईएमएफ के अनुसार, पिछले वर्ष के दौरान वैधिक स्तर पर वास्तविक रूप से सीआरई की कीमतों में 12 प्रतिशत की गिरावट आई है, साथ ही यह क्षेत्र हाई वेकेन्सी दर और बढ़ती वित्तपोषण लागतों के प्रति भी संवेदनशील बना हुआ है।

<sup>8</sup> बैंक ऑफ कनाडा, बैंक ऑफ जापान, यूरोपीय सेंट्रल बैंक, बैंक ऑफ इंग्लैंड।

प्रभावित किया है। दरों में कटौती की बाजार उम्मीदें अब गति पकड़ रही हैं, खासकर यूएस फेड से नीतिगत बदलाव के संकेतों के बाद। लेकिन 'लंबे समय तक उच्च' ब्याज दर परिदृश्य से प्रतिकूल प्रसार-प्रभाव एक आकस्मिक जोखिम बना हुआ है। दूसरी ओर ऐसे केंद्रीय बैंक हैं जो स्वाभाविक और उचित रूप से अपने देशों में मुद्रास्फीति पर पूरी तरह से लगाम लगाने से पहले नीति में समय से पहले ढील देने के खिलाफ़ हैं। इन देशों के केंद्रीय बैंकों को अपने घरेलू मुद्रास्फीति-संवृद्धि संतुलन पर नज़र रखने और नीतिगत विकल्प चुनने की ज़रूरत है।

#### V. भू-राजनीतिक जोखिम

भू-राजनीतिक जोखिमों का फिर से उभरना और उनका बने रहना वित्तीय स्थिरता के लिए उच्च जोखिम पैदा करता है क्योंकि उनके फैलने की गति बहुत तेज़ होती है और उनसे वित्तीय क्षेत्र को कई प्रकार के जोखिम हो सकते हैं। भू-राजनीतिक जोखिम न केवल युद्ध, आतंकवादी हमलों, व्यापार विवादों और राजनीतिक गतिरोधों के रूप में उत्पन्न हो सकते हैं, बल्कि आपूर्ति शृंखला तनाव, प्रौद्योगिकी अवरोध, साइबर हमलों और वित्तीय नियंत्रणों के माध्यम से भी उत्पन्न हो सकते हैं।

भू-राजनीतिक जोखिम सूचकांक<sup>9</sup> में 2024 में व्यापार और वित्तीय प्रतिबंधों के कारण तेजी से वृद्धि हुई है, जिसने कई दशकों के वैधिक आर्थिक एकीकरण से प्राप्त लाभों को उलट दिया है<sup>10</sup>। भू-राजनीतिक जोखिम पूँजी प्रवाह और आस्तियों की कीमतों में अत्यधिक अस्थिरता पैदा कर रहे हैं। वे पड़ोसी या संघर्षों में सीधे शामिल न होने वाले देशों को भी प्रभावित कर रहे हैं। इन घटनाक्रमों के परिणामस्वरूप अक्सर अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली पर दबाव पड़ता है, जिससे वैधिक भुगतान प्रणालियों की दक्षता कम हो जाती है। भले ही हमें बढ़ते वित्तीय एकीकरण से कई लाभ हो रहे हैं, लेकिन यह स्पष्ट है कि भू-राजनीतिक घटनाओं से होने वाले संक्रमण के जोखिमों को अब अनदेखा नहीं किया जा सकता है, खासकर विदेशी मुद्रा, इकिवटी और ऋण बाजारों के साथ-साथ बैंकिंग प्रणाली में लेनदेन के संदर्भ में<sup>11</sup>।

<sup>9</sup> कॉलडारा, डारियो और इएकोविएलो, मेंटेओ (2022), "मेजरिंग जिओपॉलिटिकल रिस्क", अमेरिकन इकॉनोमिक रिव्यू खंड 112, संख्या 4, अप्रैल, पृष्ठ 1194 1225।

<sup>10</sup> वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, आरबीआई; जून 2024।

<sup>11</sup> न्युयॉर्क, टी., और ओर्सल, डी. के. (2024)। जिओपॉलिटिकल रिस्क एंड फिनान्शियल स्ट्रेस इन इमर्जिंग इकॉनोमीज़। दी वर्ल्ड इकॉनोमी, 47, 217-237।

भू-आर्थिक विखंडन मध्यम अवधि में वैश्विक संवृद्धि की संभावनाओं पर भारी पड़ रहा है। इससे उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के बेहतर जीवन स्तर की ओर पहुंचने में देरी हो सकती है। इसके अलावा, अतीत में भू-राजनीतिक तनावों ने आम तौर पर कच्चे तेल की कीमतों में उतार-चढ़ाव और आपूर्ति स्थिति में व्यवधान उत्पन्न किया। इन नकारात्मक अनुभवों के चलते ऐसी स्थितियां वास्तविक अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली पर दबाव को बढ़ाते हैं। हालांकि ऐसे जोखिमों से पूरी तरह से बचना संभव नहीं है, फिर भी व्यवस्थित निगरानी, सुरक्षा उपाय करने, आकर्षित योजनाओं को तैयार करने और बहुपक्षीय सहयोग बढ़ाते हुए उनसे निपटना महत्वपूर्ण है।

## VI. अवसर

जब हम इन जोखिमों और चुनौतियों से निपट रहे हैं, तो हमें यह भी स्वीकार करना होगा कि हमारे सामने बहुत बड़े अवसर भी हैं। मौजूदा चुनौतियों से आर्थिक लचीलेपन और मजबूत वैश्विक दृष्टिकोण के रास्ते खुलते हैं, यदि मिलजुल कर और रणनीतिक तरीके से उनसे निपटा जाए। मैं इनमें से कुछ अवसरों पर प्रकाश डालना चाहूंगा।

- सॉफ्ट लैंडिंग की प्रबल संभावना के साथ भावी मौद्रिक नीति की दिशा यह आशा प्रदान करती है कि वैश्विक मुद्रास्फीति निरंतर नीचे की ओर जा सकती है। इससे सौम्य इनपुट लागत और श्रम बाजार के पुनरुद्धार के माहौल में संवृद्धि की नींव को मजबूत करने के लिए अवसर प्राप्त होगा। विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए यह संभावना निवेश को आकर्षित करने और टिकाऊ संवृद्धि को गति देने की क्षमता का दोहन करने के लिए मजबूत राजकोषीय, मौद्रिक और वित्तीय नीति ढांचे पर पूँजी लगाने के अवसर प्रदान करती है। यह उत्पाद-बाजार और कच्ची सामग्री-बाजार (प्रोडक्ट एंड फैक्टर मार्केट), दोनों में बेहतर संरचनात्मक सुधारों के चलते महामारी के बाद के लाभ को समेकित करने का भी उपयुक्त समय है।
- भू-राजनीतिक वातावरण में अनिश्चितता के बावजूद, नवीनतम अनुमानों से यह संकेत मिलता है कि विश्व

व्यापार में बदलाव आ रहा है<sup>12</sup>। यह आर्थिक विस्तार के लिए एक और ऊर्जा का माध्यम है। व्यापार नीति की अनिश्चितताओं को अधिक सशक्त तरीके से और समन्वय के साथ सुलझाने से वैश्विक समृद्धि को मजबूत करने का अवसर प्राप्त होगा।

- वैश्विक संवृद्धि के सफर में वित्त की भूमिका को स्वीकार करना महत्वपूर्ण है, खासकर भारत जैसे उभरते बाजारों के लिए<sup>13</sup>। उपभोक्ता हितों की रक्षा को ध्यान में रखते हुए वित्तीय बाजारों के विस्तार, पहुंच और दक्षता को बढ़ाने के लिए यह एक उपयुक्त समय है। एक दूरदर्शी दृष्टिकोण के लिए विनियामक सेंडबॉक्स विकसित करना, नवोन्मेषकों के साथ सहयोग को बढ़ावा देना और विवेक तथा स्थिरता के साथ समझौता किए बिना नए खिलाड़ियों को विनियामक ढांचे में शामिल करना आवश्यक होगा।
- डिजिटलीकरण की भूमिका बड़ी महत्वपूर्ण रही है। इससे सशक्तीकरण, उद्यमशील नवाचार, उत्पादकता को बढ़ावा मिलता है और आर्थिक परिदृश्य में अपरिवर्तनीय बदलाव लाने में मदद करता है। डिजिटलीकरण में वित्तीय समावेशन, वित्त के औपचारिकीकरण और सीमा पार भुगतान प्रणालियों में वृद्धि लाने की क्षमता है।
- जलवायु परिवर्तन हमें नवाचार के लिए एक और महत्वपूर्ण अवसर देता है। नई जलवायु प्रौद्योगिकियों की खोज और उनका उपयोग ऊर्जा स्वतंत्रता को बढ़ावा देने में सहायक हो सकता है, जो खासकर विकासशील देशों के लिए महत्वपूर्ण है। ग्रीन बॉन्ड जारी करने जैसे जलवायु-अनुकूल वित्तीय समाधान भी निजी क्षेत्र की भागीदारी और सहभागिता के लिए अवसर प्रदान करते हैं।

<sup>12</sup> डब्ल्यूटीओ गुडस ट्रेड बैरोमीटर का वर्तमान मूल्य, जो व्यापारिक कारोबार की मात्रा के प्रक्षेपवक्र का एक प्रारंभिक संकेतक है, 103 पर है - जो तिमाही कारोबार मात्रा सूचकांक और 100 के बेसलाइन बैल्यू दोनों से ऊपर है।

<sup>13</sup> संसाधनों के कुशल आवंटन और अर्थव्यवस्था की विकास क्षमता के दोहन के लिए अच्छी तरह से विकसित एक वित्तीय क्षेत्र का होना एक पूर्व शर्त है। इसके लिए, वित्तपोषण, बचत और निवेश प्रवृत्तियों तथा यहां तक कि जनसांख्यिकीय परिवर्तनों के नए स्रोतों के माध्यम से वित्तीय प्रणाली की गतिशील प्रकृति को समझना महत्वपूर्ण है।

(vi) वैश्विक आर्थिक स्थिरता सुनिश्चित करने, संवृद्धि को बढ़ावा देने और प्रणालीगत जोखिमों को कम करने के लिए अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और वित्तीय प्रणाली में सुधार करना महत्वपूर्ण है। मौजूदा प्रणाली ने दशकों से आर्थिक विस्तार को आधार दिया है लेकिन वह असंतुलन और अक्षमताओं की बढ़ती चुनौती का सामना कर रही है, जिसमें वैश्विक व्यापार और वित्त में कुछ मुद्राओं का प्रभुत्व होना भी शामिल है। सुधार कार्यों में वैश्विक वित्तीय अभिशासन में उभरती अर्थव्यवस्थाओं को अधिक से अधिक शामिल करने के लिए वैश्विक वित्तीय असंतुलनों को संबोधित करने की क्षमता होनी चाहिए और साथ ही वैश्विक वित्तीय सुरक्षा जाल (ग्लोबल फिनान्शियल सेफटी नेट, जीएफएसएन) को मजबूत करने पर भी ध्यान केंद्रित करना चाहिए।

## VII. निष्कर्ष

निष्कर्ष के साथ अब मैं इस अस्थिर और अत्यधिक अनिश्चित अंतरराष्ट्रीय वातावरण में भारत की संभावनाओं पर संक्षेप में बात करना चाहूँगा। भारतीय अर्थव्यवस्था कोविड-19 महामारी के कारण हुए गंभीर संकुचन से उबर गई है और 2021-24 के दौरान औसत वास्तविक जीडीपी वृद्धि 8 प्रतिशत से अधिक रही। 2024-25 के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.2 प्रतिशत अनुमानित की है और इस पूर्वानुमान में समान रूप से संतुलित जोखिमों को विचार में लिया गया है। संवृद्धि का यह परिवृद्धि भारत की व्यापक रूप से अंतर्निहित आधारभूत मजबूती को दर्शाता है, जिसमें घरेलू घटक, अर्थात् निजी खपत और निवेश, एक प्रमुख भूमिका निभाते हैं। इसके अलावा, संवृद्धि के दिशापथ (ट्राजेक्ट्री) को समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता के वातावरण का आधार प्राप्त है। मुद्रास्फीति अप्रैल 2022 के अपने चरम स्तर 7.8 प्रतिशत से कम होकर 4 प्रतिशत के लक्ष्य के आसपास +/- 2 प्रतिशत के सहनीय दायरे में है, लेकिन हमें अभी भी कुछ दूरी तय करनी है और हट कर किसी अन्य विचार का जोखिम नहीं उठा सकते। रिजर्व बैंक के अनुमान बताते हैं कि मुद्रास्फीति 2023-24 के 5.4 प्रतिशत से घटकर 2024-25 में 4.5 प्रतिशत और 2025-26 में 4.1 प्रतिशत हो सकती है। इस बीच, राजकोषीय समेकन जारी है और मध्यम अवधि के लिए

लोक ऋण का स्तर घट रहा है। कॉरपोरेट प्रदर्शन में जोरदार सुधार हुआ है, जिससे ऋणभार में कमी और लाभप्रदता में मजबूत वृद्धि हुई है। भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित बैंकों और गैर-बैंकिंग वित्तीय मध्यस्थों के तुलनपत्र भी मजबूत हुए हैं<sup>14</sup>। हमारे दबाव परीक्षणों से पता चलता है कि ये वित्तीय मध्यस्थ संस्थाएं गंभीर दबाव परिवृद्धियों के तहत भी विनियामक पूँजी और चलनिधि आवश्यकताओं को बनाए रखने में सक्षम होंगी।

वैश्विक प्रगति के बारे में भारत का दृष्टिकोण अंतरराष्ट्रीय सहयोग पर जोर देता है जो जन-विशिष्ट, महत्वाकांक्षी, कार्रवाई-उन्मुख और निर्णायक है। 2023 में भारत की जी20 प्रेसीडेंसी और उसके बाद उसका निरंतर योगदान भारत के इस दृष्टिकोण को दर्शाता है कि दुनिया एक पृथकी, एक परिवार और एक भविष्य है। इन प्राथमिकताओं में 21वीं सदी की साझा वैश्विक चुनौतियों का समाधान करने के लिए बहुपक्षीय विकास बैंकों (एमडीबी) को मजबूत करना; डिजिटल सार्वजनिक अवसंरचना के माध्यम से वित्तीय समावेशन और उत्पादकता लाभ प्राप्त करना; निम्न और मध्यम आय वाले देशों के लिए ऋण समाधान; और भविष्य के शहरों को वित्तपोषित करना, आदि शामिल हैं।

अंत में मैं यह कहना चाहूँगा कि भारत दुनिया की बेहतरी के लिए आने वाले दशकों में वैश्विक व्यवस्था को फिर से आकार देने के लिए प्रतिबद्ध है। अब समय आ गया है कि सभी लोग पूरी मानव जाति के लिए 'एक भविष्य' के लिए काम करें।

<sup>14</sup> (i) बैंकों का सकल गैर-निष्पादित आस्ति (जीएनपीए) अनुपात जून 2024 के अंत में 2.7 प्रतिशत था, जो मार्च 2011 के अंत के बाद सबसे कम था। वार्षिक रिलायेज अनुपात, जो मानक अग्रिमों के प्रतिशत के रूप में नए एनपीए अभिवृद्धि को मापता है, लगातार घटता रहा और जून 2024 के अंत में 1.3 प्रतिशत पर पहुँचा। प्रावधान कवरेज अनुपात (पीसीआर) में सुधार जारी रहा और वह जून 2024 के अंत तक 76.5 प्रतिशत पर पहुँच गया। पूँजी बनाम जोखिम-भारित आस्ति अनुपात (सीआरएआर) जून 2024 के अंत में 16.8 प्रतिशत रहा, जो विनियामक सीमा से बहुत अधिक है। वार्षिक लाभप्रदता संकेतक, अर्थात् आस्तियों पर प्रतिफल (आरओए) और इक्विटी पर प्रतिफल (आरओई) जून 2024 के अंत में क्रमशः 1.4 प्रतिशत और 14.5 प्रतिशत रहा, जो निरंतर सुधार दर्शाता है। (ii) जून 2024 के अंत में एनबीएफसी का जीएनपीए अनुपात 2.8 प्रतिशत था, जो मार्च 2021 के अंत के बाद सबसे कम है। इसी तरह, जून 2024 के अंत में एनएनपीए अनुपात में सुधार होकर वह 1.0 प्रतिशत हो गया। वार्षिक रिलायेज अनुपात, जो मानक अग्रिमों के प्रतिशत के रूप में नए एनपीए अभिवृद्धि को मापता है, लगातार घटते हुए जून 2024 के अंत में 2.6 प्रतिशत पर पहुँचा। प्रावधान कवरेज अनुपात (पीसीआर) में सुधार जारी रहा और जून 2024 के अंत तक वह 61.5 प्रतिशत पर पहुँच गया। पूँजी बनाम जोखिम-भारित आस्ति अनुपात (सीआरएआर) जून 2024 के अंत में 26.6 प्रतिशत रहा, जो विनियामक सीमा से काफी ऊपर है। वार्षिक लाभप्रदता संकेतक, अर्थात् आस्तियों पर प्रतिफल (आरओए) और इक्विटी पर प्रतिफल (आरओई) जून 2024 के अंत में क्रमशः 3.2 प्रतिशत और 11.6 प्रतिशत रहा, जो निरंतर सुधार दर्शाता है।