

## द वॉल स्ट्रीट जर्नल के एलेक्स फ्रैगोस द्वारा भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर डॉ.डी.सुब्बाराव का साक्षात्कार\*

भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर दुव्वुरी सुब्बाराव ने भारत के विकास इंजन को पुनः गति देने तथा बढ़ती स्फीति का मुकाबला करने के अपने प्रयासों के बारे में वॉल स्ट्रीट जर्नल (वा.ज.) के साथ बातचीत की। मुम्बई पर विहंगम दृष्टि डालने वाले रिज़र्व बैंक के मुख्यालय की 18 वीं मंजिल पर बोलते हुए श्री सुब्बाराव ने कई मुद्दों को छुआ जिनमें 2011 के उत्तरार्द्ध में गिरते रुपए को संभालने के रिज़र्व बैंक के प्रयासों, सरकारी खर्च पर अंकुश लगाने की उनकी नीति, तथा परामर्शदाताओं के पैनल की आपत्ति के बावजूद कई बार ब्याज दरें बढ़ाने में कितनी कठिनाई का सामना करना पड़ा आदि विषय शामिल थे।

नीचे इस बातचीत के संपादित उदाहरण प्रस्तुत हैं:

वा.ज.: इस समय आपकी मौद्रिक नीति की दिशा क्या है, क्या आप क्रेडिट स्थितियों को आसान बना रहे हैं या फिर आप तटस्थ हैं?

सुब्बाराव : यह कहना कठिन है कि तटस्थता क्या है। परन्तु हम अक्टूबर और जनवरी में अपनी तिमाही नीतिगत स्टेटेमेंटों में दिशानिर्देश देते हैं जिसका आशय यह है कि सख्ती अब अपने शिखर तक पहुंच चुकी है और अब आगे से हमें इस उंचाई से नीचे उतरना होगा और प्रतिबंधों को ढीला करना होगा। हमसे यह प्रश्न पूछा गया था कि क्या जनवरी में घोषित हमारी नीति में हमने सीआरआर में जो कटौती की थी वह प्रतिबंध ढीले करने का तो संकेत नहीं था। यह निर्भर करता है कि आप इसकी व्याख्या कैसे करते हैं। ऐतिहासिक रूप से रिज़र्व बैंक ने सीआरआर को एक मौद्रिक नीति के अस्त्र के रूप में लिया है जिसमें निश्चय ही लिक्विडिटी के आयाम भी शामिल हैं। अतः यह दुतरफा संकेत था कि ब्याज-चक्र शिखर पर है और साथ ही प्रणाली में नकदी डालनी है।

वा.ज.: क्या यह प्रतिबंध ढीला करना ही था?

सुब्बाराव : मेरे विचार से यह ढिलाई केवल उस सीमा तक थी जिस तक कि हमने नकदी स्थिति को आसान बनाया और हमने सीआरआर

\* मूलतः फरवरी 13, 2012 को डब्ल्यू एस जे ऑन लाइन में प्रकाशित वॉल स्ट्रीट जर्नल की अनुमति से पुनः प्रकाशित।

को मौद्रिक नीति के अस्त्र के रूप में लिया।

वा.ज. : आपने अपनी जनवरी की नीति स्टेटेमेंट में बजट घाटा बढ़ने के मुद्दे पर सरकार को सख्ती से सलाह दी कि इस खर्च से स्फीति को बढ़ावा मिलेगा। आपने पहले भी इस मुद्दे पर बोला था लेकिन इतनी शिद्दत से नहीं। आलोचकों का कहना है कि ऐसा आपको पहले करना चाहिए था। आपका क्या कहना है?

सुब्बाराव : यदि आप गत दो वर्षों की हमारी मौद्रिक नीति की स्टेटेमेंट्स देखें तो आप पाएंगे कि बजटीय घाटे की चिंताओं की ओर हमने निरन्तर ध्यान आकर्षित किया है क्योंकि हमें पता है कि 'संकट-प्रबंधन' के लिए किसी न किसी 'स्टिमुलस' की तो जरूरत पड़ेगी ही। तथापि इस बार हमें यह समय ध्यानाकर्षण के लिए इसलिए उपयुक्त लगा क्योंकि इस वर्ष, चालू बजट वर्ष में, बजट घाटा, प्रारंभिक बजट अनुमानों को पार कर गया है और जैसा कि समाचार पत्रों में हम देख रहे हैं कि खर्च की मांग की एक लम्बी कतार लगी हुई है। इसीलिए हमने सोचा कि यह जरूरी है कि बजटीय घाटों से जनित स्फीतिकारी आयामों की ओर ध्यानाकर्षित किया जाता है जो कि हम गत दो वर्षों से करते भी आ रहे हैं। सारांश में हम कह सकते हैं कि बजटीय घाटे के बारे में हम अपनी चिंताएं तो प्रकट करते ही रहते हैं मगर इस बार हमने ज्यादा केन्द्रित होकर किया क्योंकि हमें लगा कि ऐसा करने का यह सबसे सही समय है।

वा.ज. : आमतौर पर सरकारें, चुनाववाले वर्षों में खर्च पर अंकुश नहीं लगा पाती और इस वर्ष भारत में कई बड़े राज्यों में चुनाव हो रहे हैं। यदि चुनावी वर्ष के दबावों के कारण उन्होंने आपकी राय पर अमल नहीं किया तो क्या होगा?

सुब्बाराव : केवल मैं ही नहीं, बजटीय घाटों के गलत परिणामों के बारे में अन्य बहुत से लोग भी बात कर रहे हैं। यदि सरकार कोई सही और बड़ी मात्रा का बजटीय समायोजन नहीं करती है तो ये दुष्परिणाम और भी विकट रूप में सामने आएंगे। पहला तो यह कि स्फीति से लड़ाई और मुश्किल हो जाएगी। दूसरे प्राइवेट क्रेडिट 'क्राउड आउट' हो जाएगा। बहुत से लोग कहते हैं कि भारत के बजट घाटे ने पहले

कभी प्राइवेट क्रेडिट को 'क्राउड आउट' नहीं किया है। कुछ सीमा तक यह सच हो सकता है क्योंकि बजट घाटे बढ़ने के समय प्राइवेट क्रेडिट की मांग कम थी। परन्तु अब हम यह चाहते हैं कि प्राइवेट क्रेडिट की मांग बढ़े और सप्लाई में गति आए। परन्तु ऐसा नहीं हो पाएगा और तीसरे, चालू खाते का घाटा और बजटीय घाटा दोनों एक दूसरे पर पनपते हैं। यदि अविद्यमान नहीं है, तो भी बजटीय समायोजन न करने का स्कोप बहुत ही सीमित है।

वा.ज. : वे विशिष्ट उपाय कौन से हैं, जिनकी आप समायोजनों के रूप में सलाह दे सकते हैं। पाठक "बजटीय-समेकन" का शब्द तो बार-बार पढ़ते हैं, पर आखिर यह है क्या?

सुब्बाराव : अल्पावधि में जो ऐच्छिक व्यय वे कर सकते हैं वह केवल सब्सिडी पर हैं। निर्धनता उन्मूलन के परिप्रेक्ष्य से भी, सब्सिडी में समायोजन करने का एक मजबूत केस बनता है, ऐसा मेरा मानना है। इसके उपरान्त अब मैं विशिष्ट बातों को छोड़कर कुछ 'सामान्य सिद्धान्तों' पर आता हूँ। वित्त मंत्री, अगले वर्ष के बजट में वित्तीय घाटे के लिए निश्चित ही बजट अनुमानित करेंगे। इसके अलावा उन्हें मेरे विचार में बजट घाटे के लिए एक 'मध्यावधि रोड मैप' भी इंगित करना चाहिए जैसा कि वे पहले भी कर चुके हैं और मुझे पूरी संभावना है कि वे जरूर करेंगे। मेरे विचार से उन्हें इसके लिए एक 'क्रेडिबल प्लान' भी बनाना चाहिए कि वे इसे कैसे प्राप्त करेंगे। दूसरे हमें वित्तीय समायोजन के लिए टैक्स में वृद्धि के अलावा व्यय में कटौती पर भी भरोसा करना चाहिए और तीसरे बजटीय समायोजन की गुणवत्ता पर भी हमें ध्यान देना होगा क्योंकि यदि आप केवल संख्या पर बल दे रहे हैं तो संभव है कि आप उत्पादक व्यय को बाहर कर दें और अनुत्पादक व्यय को पास रख लें।

वा.ज. : आपने कहा था कि कुछ सब्सिडी कटौतियाँ "गरीबी-उन्मूलन कार्यक्रमों" के लिए अच्छी साबित होंगी। कौन-कौन सी?

सुब्बाराव : यदि एलपीजी में सब्सिडी है तो वह गरीब के पास नहीं जा रही है। यह सब्सिडी उन लोगों को मिल रही है जो एलपीजी खरीद सकते हैं और वो गरीब नहीं है। बिजली की सब्सिडी, राज्य सरकारों द्वारा उन लोगों को दी जा रही है जिनके पास जमीन है, जबकि जो भूमिहीन हैं, गरीब हैं उन्हें कोई सब्सिडी नहीं मिल रही। हमें सब्सिडी के "निर्धनता प्रभाव" पर भी ध्यान देने की जरूरत है और सब्सिडी को "निर्धनता-उन्मूलन-लक्ष्य" की ओर केन्द्रित करने की जरूरत है।

वा.ज. : लगता है कि उत्तर प्रदेश के चुनाव में सभी पार्टियाँ मुफ्त बिजली देने का प्रचार कर रही हैं। इस तरह की बातों से तो आगामी वर्ष में खर्च में कटौती बड़ी मुश्किल लग रही है।

सुब्बाराव : हां, कभी-कभी चिंता होने लगती है कि हमें कितना 'प्रजातंत्र-कर' देना पड़ता है।

वा.ज. : आपने पिछली वित्तीय स्टेटमेन्ट में कहा था कि जब तक 'क्रेडिबल' बजटीय समेकन नहीं हो जाता, तब तक दरें कम करना कठिन है। बजट 16 मार्च को प्रस्तुत किया जाता है जबकि आप की बैठक 15 मार्च को है। 15 मार्च की बैठक के लिए, क्या दरों में कमी करना अभी भी एक विकल्प है, जबकि एक दिन बाद ही बजटीय समेकन की योजना प्रस्तुत की जाएगी।

सुब्बाराव : जब हमने ऐसा कहा था तो कोई तारीख तय नहीं थी लेकिन मैं वास्तव में इसका अनुमान नहीं लगा सकता कि अगली नीति समीक्षा के लिए यह 'ऑफ द टेबल' है अथवा 'ऑन द टेबल' लेकिन सिद्धान्ततः सभी विकल्प 'ऑन द टेबल' हैं।

वा.ज. : कुछ आलोचकों का मत है कि, चक्र के प्रारंभ में आप दरों की वृद्धि के संदर्भ में अधिक आक्रामक नहीं थे जब कि कुछ का कहना है कि आप चक्र के अंत में अधिक आक्रामक थे जबकि कुछ कहते हैं कि आप दोनों थे। आप किसकी आलोचना से संतुष्ट हैं?

सुब्बाराव : जब आप सरकारी नीति बनाते हैं तो आलोचना तो होती ही है। आलोचना लोगों का अधिकार है। मैं संतुष्ट हूँ कि आलोचना दोनों ओर से होती है। इसका अर्थ है कि हम कम से कम आंशिक रूप से तो सही हैं कि कुछ लोग तो मानते हैं कि हम सही हैं। लेकिन पिछले दो वर्षों में हमने अपनी सख्ती को जो हमने वापस लिया, उसका तो मैं स्पष्टीकरण देना चाहूँगा। जैसा कि आपने उल्लेख किया कि एक आलोचना तो यह थी कि पहले, हम सोए हुए थे बाद में जागे। परन्तु ऐसा नहीं है, जिसे आजकल 'बेबी स्टेप एप्रोच' कहा जाता है वह तीन आधारों से तर्कसंगत था। पहला तो उस समय आपूर्ति आघातों से स्फीति पैदा हो रही थी। मांग के दबाव तो थे पर वे उस समय शुरूआती चरण में थे। दूसरे, हमें रिकवरी का समर्थन करना था। पूरे संसार में मंदी की गूँज अभी तक थी और हमें अपने यहाँ रिकवरी को समर्थन देना था। संकट प्रबंधन के भाग के रूप में दरें ऐतिहासिक रूप से नीचे के स्तरों पर आ गई थी और हम उन्हें अचानक नहीं बढ़ा सकते थे। इसलिए उसे अंशांकित प्रक्रिया से किया जाना था। पश्च दृष्टि का लाभ लेते हुए भी यकीनन हमने काफी अच्छी नीति बनाई। आखिरी बिंदु जो मैं बताना चाहता हूँ कि इसमें कोई प्रतितथ्यात्मकता नहीं है। यह स्पष्ट नहीं है कि यदि हमने कार्रवाई न की होती तो स्फीति और अधिक नहीं बढ़ी होती। मेरा कहना है कि हम हमारी आलोचना से संतुष्ट हैं। परन्तु मेरा यह भी मानना है कि 2010 का हमारा "बेबी स्टेप दृष्टिकोण" तर्कसंगत था।

वा.ज. : क्या यह आपकी जिम्मेदारी नहीं थी कि सरकार को यह महसूस करवाने के लिए कि खर्च एक समस्या बन सकता है, आप दरें पहले बढ़ाते? मूल्यों में स्थिरता लाना आपका काम है, चाहे उसका कारण कुछ भी हो इसका समाधान तो आपको करना ही है।

सुब्बाराव : समाधान तो निश्चित रूप से करना है लेकिन ऐसा आप किसी को पाठ पढ़ाने या किसी से द्वेष करने के लिए नहीं कर सकते। आपको सरकार से तालमेल बिठाना होगा, संकट के अंश के रूप में एक बजटीय उत्प्रेरक था और निश्चित ही इसे ठंडा होने में समय लगेगा। हम इसके प्रति संवेदनशील थे। मुझे नहीं लगता कि सरकार जो कर रही थी उस पर ध्यान दिए बगैर ही रिजर्व बैंक द्वारा दरें बढ़ाना उपयुक्त होता ताकि सरकार को बताया जाता कि गेंद उनके पाले में है मुझे नहीं लगता कि यह सही होता।

वा.ज. : बाजार में लोग कह रहे हैं कि वित्तीय प्रणाली में नकदी बनाए रखने के आपके उपाय, जैसे कि ओएमओ (खुले बाजार परिचालन) तथा सीआरआर (नकदी प्रारक्षित अनुपात), कटौती - एकमात्र ऐसे उपाय हैं जो इन स्तरों पर बांड के प्रतिफल को समर्थन देते हैं।

सुब्बाराव : यह एक पहलू है लेकिन आपको यह भी मानना चाहिए कि हमने यह भी कहा था कि हम नकदी को एनडीटीएल (नकदी का एक उपाय) के 1 प्रतिशत के भीतर रखेंगे। गत कुछ महीनों में यह इससे काफी ऊपर है। एक विशुद्ध नकदी प्रबंधन परिप्रेक्ष्य की दृष्टि से हम उन्हीं दिशानिर्देशों पर अमल कर रहे थे जो हमने बाजार को दिए थे। सवाल यह है कि क्या इसे सरकारी उधार को समर्थन देना माना जाए। जब हमने यह फैसला लिया कि नकदी को लक्ष्य के भीतर रखेंगे तो हमने इसकी कोई दिशा तय नहीं की थी। यह बैंकों पर है कि वे सरकार को उधार दें या निजी क्षेत्र को, ऐसा नहीं कि हमने बैंकों को यह कहा कि वे सरकार को ऋण दें।

वा.ज. : भारत की 7 प्रतिशत की जीडीपी वृद्धि वैश्विक दृष्टि से काफी अच्छी है परंतु गत एक दो वर्षों से कंपनियों में काफी भ्रम है। आपको भारत का प्रदर्शन कैसा लगा? और क्या यह 2007-08 से भिन्न है। क्या भारतीय अर्थव्यवस्था का उत्साह ठंडा पड़ रहा है?

सुब्बाराव : निश्चय ही यह भावना है कि अर्थव्यवस्था धीमी पड़ी है और इस धीमेपन से बचा जा सकता था और यह भी कि यदि बाह्य विश्व तथा घरेलू नीति की स्थिति बेहतर होती तो हम 7 प्रतिशत तक नीचे नहीं आते। इसमें सबसे पहला स्थान, मौद्रिक कसावट तथा उच्च ब्याज दरों का है। लेकिन यह केवल एक कारण है। दिल्ली में नीति के बारे में काफी अनिश्चितता रही है तथा जमीन और बिजली

के संदर्भ में फील्ड स्तर पर परियोजनाएँ शुरू करने के लिए सब तरह की अनुमतियाँ लेना, क्लीयरेंसेज प्राप्त करना, जो कि दिल्ली केंद्रित नहीं हैं बल्कि फील्ड केंद्रित हैं, प्राप्त करने में बहुत कठिनाई है और दूसरी पीढ़ी के सुधारों में धीमेपन का मुख्य कारण है।

वा.ज. : यूरोप में आर्थिक धमाकों में थोड़ी कमी आने, यूनान में रातोंरात ओस्टेरीटी (मितव्ययता) प्लान पास होने, तथा अमरीकी अर्थव्यवस्था में अधिक आशा जगने - को देखते हुए क्या आपको लगता है कि आर्थिक परिदृश्य में कोई बदलाव आएगा ?

सुब्बाराव : जब हम 2011 से 2012 में आए तो काफी कुछ घटा। क्रिसमस से दो महीने पहले अर्थव्यवस्था ढहने का जो डर था वह कुछ कम हुआ। यूरोप में दीर्घावधि पुनर्वित्तपोषण परिचालन (एलटीआरओ) ने ईसीबी की आशा से भी कहीं अधिक बेहतर प्रदर्शन दिखाया और अब बजटीय स्थिति की बात-अभी भी अल्पावधि निधीयन पर चिंताएं हो रही हैं और यह भी कि क्या बैंक पूंजी जुटाने में समर्थ होंगे। जैसे-जैसे हम आगे बढ़ रहे हैं घटना जनित आघात की चिंता तो कम है परंतु प्रक्रियाजनित आघात चिंतित कर रहे हैं तथा ग्रीस और अन्य देशों को अपने कर्ज 'रोल ओवर' करने पड़ेंगे और जो सुरक्षा घरे वे बनाना चाहते थे वे कुछ सीमा तक यह बताने में सफल रहे हैं कि यूनान, पुर्तगाल, इटली, आयरलैंड, यूनान तथा स्पेन (पीआईआईआईजीएस) देशों से भिन्न है। इससे निश्चय ही निवेशकों में इसके प्रति विश्वास बढ़ा है। यद्यपि यूरोप को हमारा एक्सपोजर बहुत अधिक नहीं है फिर भी काफी है। आज जिस सीमा तक यूरोप की अस्थिरता कम हुई है उसी मात्रा में उसका प्रभाव घरेलू निवेशक पर भी पड़ा है जो कि बाजार सूचकांकों से दृष्टिगोचर होता है।

वा.ज. : वैश्विक वित्तीय बाजारों का भारत पर बहुत असर होता है जैसा कि हमने देखा कि यूरो की स्थिति खराब होने पर रुपया भी गिरा। आप और भारत ऐसा क्या कर सकते हैं कि अगली बार ऐसी स्थिति आने पर प्रभाव कम गहरा हो?

सुब्बाराव : सभी उभरती अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राएँ क्रिसमस से पहले के महीनों में गिरी परंतु भारतीय रुपए में अन्य मुद्राओं की तुलना में ज्यादा गिरावट आई। जैसा कि आप सबने लिखा और हम भी जानते हैं कि रुपए का प्रदर्शन संसार में सबसे खराब रहा। इससे यह स्पष्ट होता है कि हम एक 'चालू खाता घाटा अर्थव्यवस्था' हैं। दक्षिण अफ्रीका भी इसी प्रकार की अर्थव्यवस्था है। जिन उभरती अर्थव्यवस्थाओं में सरप्लस था या घाटा कम था वहाँ असर कम पड़ा और भारत जैसे

देश में जहाँ घाटा अधिक था, प्रभाव ज्यादा पड़ा। और यह घाटा बढ़ ही रहा था। इसलिए रुपए में यह गिरावट विदेशी मुद्रा के कम आगमन के कारण थी और चालू खाते के घाटे की गतिशीलता की वजह से थी।

रिजर्व बैंक क्या कर सकता है? जो हम कर सकते थे हमने किया। हमने बाजार में स्पैक्यूलेशन पर नियंत्रण किया, तथा अधिक स्थिर प्रकृति के पूंजी प्रवाहों को प्रोत्साहित किया परंतु इसकी भी एक सीमा होती है। हमने और भी कई प्रयास किए जैसे कि अनिवासी भारतीयों की रुपए में जमाराशियों पर लगाई जाने वाली ब्याज दरों को अविनियमित करना, इक्विटी तथा कर्जबाजारों को विदेशी निवेशकों द्वारा दिए जाने वाले ऋणों की सीमाओं को बढ़ाना तथा सट्टेबाजी पर नियंत्रण करना शामिल है। परंतु निवेशकों का भरोसा जीतने के लिए अंततः हमें भुगतान संतुलन को ही मजबूत बनाना पड़ेगा। यह बिल्कुल स्पष्ट है। हमें अपने एक्सपोर्ट डेस्टिनेशन तथा प्रोडक्ट मिक्स में विविधता लानी होगी।

जहाँ तक आयात का संबंध है, हमें तेल आयात निर्भरता को घटाना होगा जिसका एक तरीका है पेट्रोलियम उत्पाद के मूल्यों को अविनियमित करना। सोना क्योंकि एक बहुत ही सुरक्षित इन्वेस्टमेंट है अतः सोने का आयात बढ़ा है। हमें ऐसे सुरक्षित स्थल और भी प्रदान करने होंगे। हमें ऐसे स्थिर प्रवाहों को आकर्षित करने की जरूरत है, जैसे कि एफडीआई, और हमें रिजर्व बैंक के भीतर, यद्यपि हमारे कार्पोरेट्स पर अपने विदेशी मुद्रा को हैज करने के लिए उन पर दबाव नहीं डालना है, फिर भी उन्हें प्रोत्साहित तो करना है। मगर ऐसा पर्याप्त रूप से हो नहीं रहा है। वे लागत लाभ गणनाएँ करते हैं यदि रुपए की गति तेज नहीं है तो वे यह समझते हैं कि प्रतिरक्षा की लागत अधिक है। परंतु उन्हें यह नहीं पता कि वे प्रतिरक्षा न लेकर अपना जोखिम बढ़ा रहे हैं। जैसा कि क्रिसमस पूर्व के महीनों में हुआ, स्थिति हाथ से बाहर जा सकती है इसलिए हम चाहते हैं कि कंपनियाँ अधिक से अधिक हैजिंग करें पर हम इसे बाध्यकारी नहीं बनाना चाहते। बल्कि इसे बैंकों और कार्पोरेट्स पर छोड़ते हैं।

वा.ज. : जब आपने पिछले साल विदेशी निवेशक कोटे तथा अनिवासी जमादरों में वृद्धि की तो इससे पूंजी आई और रुपए को मदद मिली, क्या यह ऐसा कार्य था जो आप करना चाहते थे। मूलतः आप भारतीय बाजारों को अधिक खुला करना चाहते हैं या फिर उस सुरक्षा को पसंद करते हैं जो विद्यमान है?

सुब्बाराव : मैं चाहता हूँ कि हमारा पूंजीखाता और अधिक खुला हो और यही वे उपाय हैं जो हमें करने चाहिए। निस्संदेह हमने ये

उपाय कुछ दबाव में लिए थे। इसलिए आपका यह सोचना भी सही है कि हो सकता है ये संकट के कारण अपनाए गए उपाय हों। परंतु निश्चय ही ये उदारीकरण को और आगे बढ़ाने के हमारे रोड मैप के हिस्से थे।

वा.ज. : मतलब आप संकट का फायदा उठा रहे थे?

सुब्बाराव : यह समय का संयोग ही था परंतु वैसे भी कभी न कभी हम ये उपाय करते ही।

वा.ज. : आपको लगता है कि मुद्रा की यह अस्थिरता यूँ ही बनी रहेगी?

सुब्बाराव : सही अर्थों में मैं इसका अनुमान नहीं लगा सकता कि मुद्रा किधर जाएगी, यह कई बातों पर निर्भर है। परंतु निश्चय ही मैं बाजार में मुद्रा गतिशीलता में कम उतार चढ़ाव ही देखना चाहूँगा ताकि रिजर्व बैंक को इसमें हस्तक्षेप करने की कम से कम जरूरत पड़े ताकि विनिमय दर का निर्धारण आपूर्ति और माँग की ताकतें ही करें और हाँ, जब हमारी अर्थव्यवस्था मजबूत है, स्थिर प्रकृति की पूंजी हमारे यहाँ निरंतर आ रही है तो विनिमय दर में निश्चय ही कम उतार चढ़ाव होंगे और परिणामस्वरूप पूंजीखाते के और आगे सुधारों के लिए यह उपयुक्त प्लेटफार्म होगा।

वा.ज. : रुपया चूँकि 49 पर है और काफी स्थिर है तो क्या प्रारक्षित निधियाँ निर्मित करने का यह अच्छा समय है ?

सुब्बाराव : मुझे इसका अंदाजा नहीं है परंतु हमने कुछ प्रारक्षित निधियों का निश्चित ही उपयोग किया।

वा.ज. : उभरते बाजार कर्ज की वैश्विक माँग को देखते हुए भारत को विदेशी निवेशकों के लिए और अधिक क्यों नहीं खोल दिया जाता।

सुब्बाराव : निश्चित ही हम कार्पोरेट कर्ज में और अधिक विदेशी सांस्थानिक निवेशकों को चाहेंगे लेकिन आपको यह भी देखना चाहिए कि वर्तमान सीमा का भी उपयोग नहीं हो पा रहा है। कार्पोरेट बाँड बाजार की भूख के बारे में भी हमें कुछ न कुछ निश्चित रूप से करना पड़ेगा। यह पूंजी खाते फ्रंट पर किसी प्रतिबंध के रूप में नहीं होगा। जहाँ तक सरकारी कर्ज पर विदेशी संस्थागत, निवेशकों का संबंध है तो निश्चय ही हमने पिछले तीन चार वर्षों में इसे काफी तेजी से प्रसारित किया है क्योंकि संकट के समय हमने देखा है कि विदेशियों को दिए गए "बड़े प्रभुसत्तासंपन्न कर्ज एक्सपोजर" वाले देशों को जबरदस्त उतार चढ़ावों का सामना करना पड़ा था। इसलिए हमें स्थिरता की चिंताओं का "कम खर्चीले विदेशी प्रवाहों" की चिंताओं के साथ संतुलन बैठाना पड़ेगा।

वा.ज. : जब आपने 2008 में कार्य संभाला तो क्या यह आपका सोचा-समझा निर्णय था कि जहाँ तक विदेशी मुद्रा में हस्तक्षेप करने का प्रश्न है, अपने हाथ दूर ही रखे जाएँ?

सुब्बाराव : यह फैसला तो बाहर के लोग ही कर सकते हैं। मेरा झुकाव तो इसी दिशा में रहा है कि बाजारों को अपना कार्य करने देना चाहिए और हमें हस्तक्षेप कम से कम करना चाहिए। अर्थव्यवस्था को "रेजीलियन्ट" बनाने के लिए यह अच्छा है।

वा.ज. : परन्तु मौद्रिक नीति के लिए तो यह मददगार सिद्ध होगा क्योंकि लचीली विनिमय दर आपकी ब्याज दर नीति को अधिक सक्षम बनाती है?

सुब्बाराव : बिल्कुल सही, मेरे दिमाग में तो यह एकदम ताजा है। अभी पिछले सप्ताह ही मैंने "असंभव त्रिमूर्ति(त्रिकोण)" पर एक भाषण दिया था। इसलिए जितनी लचीली आपकी स्वतंत्र विनिमय दर होगी उतनी ही बड़ी आपकी मौद्रिक नीति, स्वतंत्र और बेहतर होगी।

वा.ज. : आपने विदेशी मुद्रा बाजार में गत वर्ष जो 'इंटरवेन्शन' की थी क्या आप उससे संतुष्ट हैं?

सुब्बाराव : हां। मुझे यही लगता है, खासकर सट्टे की दृष्टि से (आनुमानिक तौर पर)। यदि आप हस्तक्षेप नहीं करते हैं तो सट्टे वाले खुद सुमुख्तार हो जाएंगे अर्थात् निर्यातक अपनी 'रिसीट्स' लाना स्थगित कर देंगे और आयातक अगाऊ सौदे करेंगे। यह एक 'सेल्फ इन्फोर्सिंग फीड बैक लूप' है। जिस सीमा तक हमने सट्टेबाजी को रोका और निश्चय प्रदर्शित किया उस सीमा तक हमें निश्चय ही इसमें मदद मिली।

वा.ज. : तो आप डॉलर के 54 रुपये के स्तर से संतुष्ट नहीं थे?

सुब्बाराव : वस्तुतः मैं किसी विशिष्ट विनिमय दर पर टिप्पणी नहीं कर सकता। हम प्रथम व्युत्पन्न (डेरिवेटिव) को देख रहे थे, न कि स्टॉक आंकड़ों को, बल्कि वह दर जिस पर कि यह चल रहा था।

वा.ज. : क्या ये विदेशी मुद्रा उपाय अस्थायी हैं, क्या ये आपके 'पूंजी खाते उदारीकरण के प्रक्षेप-पथ' के लिए उपयुक्त हैं?

सुब्बाराव : इनमें से कुछ हमारी पूंजी खाते की सोच में फिट बैठते हैं। सट्टा रोकने के कुछ उपाय स्थायी हैं। जब तक कि उन्हें हटा नहीं दिया जाता, लेकिन कहने को सिर्फ इतना नहीं है। हमें सट्टेबाजी की प्रवृत्तियों पर दृष्टिपात करना होगा और यदि हमें यकीन है कि हम मजबूत हैं और सट्टेबाजी की कोई गुंजाइश नहीं है तो हम इन्हें वापस ले लेंगे। मगर इससे यह नहीं समझा जाना चाहिए कि "रोलबैक" हमारे रडार स्क्रीन पर है।

वा.ज. : जैसा कि गत नीति स्टेटमेंट में भी उल्लेख किया गया है तेल की कीमतें बढ़ी हुई हैं जो कि आपके लिए चिंता का बड़ा सबब है। अगर कीमतें यूँही बनी रहीं तो आप इनसे कैसे निपटेंगे?

सुब्बाराव : तेल की कीमतें काफी बड़ा कारक है और हमारे नियंत्रण से बाहर हैं। इसमें काफी जटिल आर्थिक और भूराजनैतिक कारक हैं, जो तेल की कीमतों को संचालित करते हैं। ज़रा विश्व की स्थिति पर नज़र डालें - अमरीका की वृद्धि दर काफी साधारण है यूरोप भी संभवतः मंदी के दौर में है और जापान भी उबर रहा है - ऐसे में तेल की कीमतें कम होनी चाहिए थी या फिर जितनी आज हैं उनसे तो कम होनी ही चाहिए थी। इससे सिद्ध होता है कि जरूर कहीं कुछ चल रहा है जो दबाव बनाए हुए है। अंशतः तो इसका कारण नकदी स्थिति है। यहां तक कि एलटीआरओ का पैसा भी स्पष्ट नहीं है जो सारे यूरोप में प्रयुक्त हो रहा है और कुछ का प्रयोग तो सट्टेबाजी में किया जा रहा है। और कुछ राजनीतिक वजहें भी हैं, जैसे ईरान। यदि ईरान विश्वपूल से बाहर है तो कीमतों संबंधी दबाव हो सकते हैं। यदि बजटीय दबावों की वजह से सऊदी अरब, अन्य अरब देशों को बजटीय समर्थन देने का वचन देता है तो उस वचन को पूरा करने के लिए वे तेल की कीमतों को एक निश्चित स्तर पर बनाए रखना चाहेंगे। कुछ आर्थिक कारण हैं कुछ राजनीतिक कारण हैं और बाजार से जुड़े कारण भी हैं जो तेल की कीमतों का निर्धारण करते हैं और जो कि आम तौर पर नियंत्रण से बाहर होते हैं। हम अपने उपयोग के 80 प्रतिशत से अधिक तेल का आयात करते हैं जो कि हमारे आयात का एक तिहाई से अधिक है, इसलिए तेल की कीमतें, स्फूर्ति प्रबंधन, बजटीय घाटे तथा देश की वृहदार्थिक स्थिरता, तीनों के लिए एक बड़ा कारण हैं।

वा.ज. : तो क्या इससे भारत-ईरान संबंधों और तेल की कीमत रूपरेखा में चुकाने का संबंध है, और यह कितना नाजुक है? आप इस बारे में केन्द्र सरकार से बात करते हैं?

सुब्बाराव : जहां तक ईरान से हमारे शिंतों का संबंध है हम संयुक्त राष्ट्र की सैंक्शनज़ के अनुरूप चलते हैं और संयुक्त राष्ट्र की सैंक्शनज़, ईरान से तेल खरीदने की मनाही नहीं करते। जब तक हम ईरान से तेल खरीद रहे हैं हमें इसके भुगतान के रास्ते तो निकालने ही होंगे और हमारा प्रयास है कि हम निरन्तर भुगतान करते रहें।

वा.ज. : मार्च 2012 से शुरू करके आप 2013 के बजट वर्ष में वृद्धि के बारे में क्या सोचते हैं?

सुब्बाराव : हम 2012 की तुलना में, 2013 में अच्छी वृद्धि की अपेक्षा रखते हैं क्योंकि अंशतः हम इस बीच, किसी समय, ब्याज दर चक्र की कसावट को कम करने की सोच रहे हैं, और अंशतः बाह्य स्थिति भी

थोड़ी स्थिर हो जाएगी। विश्व की रिकवरी भी पिक-अप करेगी और मुझे आशा है कि ये सभी तत्त्व जिनमें भावनात्मक तत्त्व भी शामिल हैं, जो कि अभी निवेश को रोके हुए हैं, अंततः वे भी, दूर हो जाएंगे और सकारात्मक भावनाएं फिर से उभर कर आएंगी और उत्साह का एक नया दौर शुरू होगा।

वा.ज. : स्फीति के बारे में आपके क्या विचार हैं ? आप दरों में कटौती के बारे में इतने खुलेपन और विश्वास के साथ कैसे बोल रहे हैं।

सुब्बाराव : मुझे लगता है कि स्फीति, अब नीचे आनी शुरू हो जाएगी। नवम्बर और दिसम्बर में हमने जो गिरावट देखी है वह अधिकतम: खाद्य कीमतों की वजह से है जो प्रमुखतः खाद्य तथा सब्जियों के बीच रही है। परन्तु यह भी देखा गया है कि मांग के दबाव कम हो रहे हैं। हमने गैर-खाद्य निर्मित उत्पाद स्फीति में भी गिरावट देखी है जो कि हमारी कोर स्फीति का एक उपाय है, जो कुछ माह पूर्व शिखर पर था। हमने कार्पोरेट्स की पावर कीमतों में भी गिरावट देखी है और स्वयं वृद्धि भी, यदि यह 7 प्रतिशत तक आती है तो इसका अर्थ है निवेश, और उपभोग दबाव, दोनों ही कम हैं। मुझे यकीन है कि बजट वर्ष 2013 में यह नीचे आएगी, मगर धीरे-धीरे।

वा.ज. : सेंट्रल बैंक गवर्नर के रूप में आप अपनी परफॉर्मेंस को किस रूप में देखते हैं?

सुब्बाराव : मुझे लगता है कि अपने कैरियर के बारे में मध्यावधि निर्णय करना मेरे लिए उपयुक्त नहीं होगा, जजमेंट करना दूसरों का काम है। मेरे सामने बड़ी चुनौतियाँ आईं, कठिन परिस्थितियाँ आईं, परन्तु रिज़र्व बैंक एक महान संस्था है। मुझे जबरदस्त बौद्धिक समर्थन और परामर्श मिला, जिनके कारण मैं चुनौतियों में से निकल सका।

वा.ज. : उसी सलाह के बारे में बात करें तो आप दरों में वृद्धि के मसले पर, तकनीकी परामर्श समिति से एक राय नहीं थे, आप इस बात को मान क्यों नहीं रहे हैं?

सुब्बाराव : तकनीकी परामर्श समिति ने जो सलाह दी उसकी हम बड़ी कद्र करते हैं। जब कैलेण्डर 2011 के उत्तरार्द्ध में हम दरें बढ़ा रहे थे, तो परामर्श समिति के कई सदस्यों ने स्फीति के बारे में चिंता व्यक्त की और सलाह दी कि हमें ठहरना चाहिए, परन्तु उन्होंने यह स्पष्टीकरण नहीं दिया कि जब तक हम कार्रवाई नहीं करेंगे तब तक स्फीति नीचे कैसे आएगी। हमने अपने निर्णय के खिलाफ जाकर भी उनकी सलाह पर गौर किया और हमने अपने अनुसार कार्रवाई की। मुझे आशा है कि हमें इस बात का तो क्रेडिट मिलना ही चाहिए कि हमने इसे जनता के सामने रखा।

वा.ज. : असहमति के इतने करीब आकर भी आपने समिति के साथ निर्णय किए, इसमें आपको कितनी कठिनाई हुई?

सुब्बाराव : कठिनाई तो हुई। निश्चय ही यह ऐसा कार्य नहीं जिसे आप आसानी से कर सकें। उनकी सलाह के खिलाफ कार्य करने से पहले आपको दो बार सोचना पड़ेगा।

वा.ज. : कहा जाता है कि आप, प्रेस और विश्लेषकों से बातें करने तथा कार्यवृत्त प्रकाशित/प्रकट करने के मामले में बड़े खुले स्वभाव के हैं। इसके पीछे आपकी प्रेरणा क्या है ? और क्या सोच है कि बातचीत को छुपाकर रखने की बजाय उसे खुला करना ज्यादा सही है?

सुब्बाराव : मुझे समझ नहीं आता कि इस सबके पीछे मेरी नेतृत्व शैली है अथवा व्यक्तित्व शैली। बाजार से संवाद करना और वह भी खुले तौर पर इससे सही फीडबैक मिलता है और जो आप कर रहे हैं उसका एक सही-सही अनुमान भी मिलता है। निस्सन्देह कुछ ऐसी बातें और समय होते हैं जब आपको गोपनीयता बरतनी होती है तथा अननुमानयोग्य होना होता है। परन्तु ऐसी स्थिति हम कम से कम रखते हैं। मुझे उम्मीद है कि जैसा कीन्स ने कहा "आप काफी हद तक सही भी हैं और कुछ हद तक गलत भी।"

वा.ज. : अब बैंकिंग प्रणाली के स्वास्थ्य पर भी थोड़ी चर्चा कर लें। कुछ लोगों का कहना है कि 'डीलीवरेजिंग प्रक्रिया' चालू है, गैर-निष्पादक ऋण बढ़ रहे हैं और सरकारी बजटीय स्थिति ऐसी है कि सरकारी स्वामित्व के बैंकों का पुनर्पूजीकरण करना कठिन हो रहा है। आप बैंकों के बारे में कितना चिंतित हैं?

सुब्बाराव : गैर-निष्पादक ऋण बढ़े हैं और कैलेण्डर वर्ष 2011 के उत्तरार्द्ध में तो और भी तेजी से बढ़े हैं और जब अर्थव्यवस्था उतनी तेजी से न बढ़ रही हो और संकट के समय रीस्ट्रक्चरिंग की गई हो तो ऐसा होना अंशतः अपेक्षित ही है, रीस्ट्रक्चरिंग के परिणामस्वरूप क्षतिग्रस्त आस्तियाँ समग्र सैपल की तुलना में बढ़ेंगी ही। परन्तु हमने "स्ट्रैस परीक्षण" किए हैं और उन्होंने दर्शाया है कि हमारे बैंक लाभप्रद बने रहेंगे और कुछ रीस्ट्रक्चर्ड परिसंपत्तियों के गैर-निष्पादक आस्तियों में बदल जाने से जो दबाव बढ़ेगा उसके बावजूद पूंजी संबंधी कोई चिन्ता नहीं उभरेगी। फिर भी चिन्ता तो है ही और यह हमारे विनियमन और पर्यवेक्षण प्रक्रिया का एक हिस्सा है। और हम बैंकों को परामर्श देते हैं कि वे अपनी पोर्टफोलियो स्थिति में सुधार लाएं।

वा.ज. : 6.9 प्रतिशत वृद्धि इतनी कम मानी जाती है कि लोग उत्तेजित हो जाते हैं। ऐतिहासिक रूप से यह वृद्धि ऊँची है, परन्तु दूसरी ओर, यह स्तर ऐसी लचीली अर्थव्यवस्था को इंगित करता है कि उसमें बहुत प्रयत्न करने की जरूरत होती है और वृद्धि 5 प्रतिशत से कम

पर आए तो मंदी की स्थिति मान ली जाती है। आपका स्तर कहां पर है? आपकी दृष्टि में 7 प्रतिशत कैसा है?

सुब्बाराव : भारत के लिए 9 प्रतिशत से गिरकर 7 प्रतिशत पर आना वैसा ही है जैसा कि अमरीका के लिए 2 प्रतिशत से गिरकर 0 प्रतिशत पर आना जब आपकी वृद्धि दर तेजी से नीचे की ओर आती है और समायोजन करना बहुत कठिन हो जाता है। हमारी पोटेन्शियल वृद्धि दर क्या है, गैर-स्फीतिकारी स्थिर वृद्धि दर क्या है? हमने बताया संकट से पूर्व यह 8.5 प्रतिशत थी। संकट के उपरान्त कुछ अध्ययनों ने बताया कि यह लगभग 8 प्रतिशत थी। परन्तु अब हमने स्फीति देखी है, जब अर्थव्यवस्था 7.5 प्रतिशत की दर से बढ़ रही थी, तब भी; जिससे इंगित होता है कि गैर-स्फीतिकारी वृद्धि दर लगभग 7 प्रतिशत के आसपास है। परन्तु यह नियति नहीं है और हम 7 प्रतिशत की वृद्धि दर से बंधे हुए भी नहीं हैं। हमें निश्चय ही इसमें तेजी लानी चाहिए और यह निश्चय ही संभव भी है परन्तु इसके लिए 'सप्टाई रेस्पॉन्सेज' आनी चाहिए।

वा.ज. : यदि आप भारतीय अर्थव्यवस्था पर जादू की छड़ी घुमाना चाहते हैं तो कौन सी संरचनात्मक रूकावटों को आप फिक्स करना चाहेंगे - सुधरी एफडीआई, भुगतान संतुलन, निवेश वृद्धि?

सुब्बाराव : मेरे विचार से 'पब्लिक फाइनेन्स' सुधार। आपने जो भी चीजें बताई हैं वे सब महत्वपूर्ण हैं पर इनके अलग-अलग कार्य करने की संभावनाएं कम हैं। परन्तु मेरे विचार से केंद्रीय और राज्य सरकारों, दोनों स्तरों पर 'पब्लिक फाइनेन्स रिफॉर्म' से, अन्य सभी सुधारों को कार्यान्वित करने के लिए एक मंच मिलेगा।

वा.ज. : रिजर्व बैंक में सुधार लाने के बारे में आपके क्या विचार हैं। यह एक बड़ी संस्था है। आप 'ब्याज दर नीति' का प्रबंधन भी करते हैं और सरकारी कर्ज भी जारी करते हैं, जो कुछ लोगों की राय में विरोधाभासी है क्योंकि आप का प्रयास तो यह रहता है कि सरकार के लिए उधार लेने की लागतें कम रखी जाएं जबकि स्फीति कहती है कि दरें ऊंची रखी जाएं। क्या इसे बदलना चाहिए?

सुब्बाराव : मेरे हिसाब से तो नहीं। रिजर्व बैंक के पास, अन्य अधिकांश केंद्रीय बैंकों की तुलना में काफी व्यापक अधिदेश है। हम मुद्रा के प्राधिकारी और मुद्रा जारीकर्ता तो हैं ही, साथ ही बैंकों, वित्तीय बाजारों तथा गैर बैंकों के विनियामक और पर्यवेक्षक भी हैं, बाह्य क्षेत्र की जिम्मेदारी भी हम पर है और साथ ही विकास का भी काफी बड़ा अधिदेश हमारे पास है। हमने इनसे देश की काफी सेवा की है।

खासकर कर्ज प्रबंधन के बारे में कि क्या इसे रिजर्व बैंक से अलग कर दिया जाए। यह मामला इस आधार पर बनाया गया था

कि कर्ज प्रबंधन करना रिजर्व बैंक के लिए हितों का टकराव है क्योंकि इससे मौद्रिक नीति में हस्तक्षेप होता है। दूसरे, चूँकि बजटीय घाटा नीचे आ रहा था इसलिए एक स्वतंत्र कर्ज प्रबंधन कार्यालय की संभावना बन रही थी। मेरे विचार से ये दोनों तर्क अब संगत नहीं रहे और इन्होंने अपनी वैधता खो दी। मुझे विश्वास है कि कर्ज प्रबंधन करने में रिजर्व बैंक की एक बड़ी सहक्रिया बनती है क्योंकि भारत में सरकार जितनी मात्रा में संसाधन जुटाती है वह केवल संसाधन जुटाना भर ही नहीं है बल्कि इसके, ब्याजदरों ऋण प्रवाह के लिए नकदी स्थिति तथा बृहद आर्थिक स्थिति पर भी असर पड़ते हैं। चूँकि बजटीय घाटे और सरकार के उधार बहुत ऊँचे हैं इसलिए मेरे विचार से उस केंद्रीय नीति में तो एक सहक्रिया होनी ही चाहिए जो मौद्रिक नीति की भी प्रभारी है तथा कर्ज प्रबंधन भी कर रही है।

वा.ज. : सहक्रिया का मतलब आप कर्ज जारी नहीं करेंगे?

सुब्बाराव : नहीं, यह विकल्प नहीं है। हमें यह सुनिश्चित करना है कि कितना उधार सरकार को देना है। उसके लिए पर्याप्त नकदी स्थिति हो ताकि निजी क्षेत्र की भीड़ को कम किया जा सके। हम यह भी सुनिश्चित कर सकते हैं कि ब्याज दरें अभी भी निजी क्षेत्र के लिए प्रबंधन योग्य और प्रतियोगितात्मक हैं और यह भी पहचान सकें कि हितों के टकराव के मुद्दे पर कुछ ज्यादा ही कहा जा रहा है। जब 70 प्रतिशत बैंकिंग क्षेत्र सरकार के पास है, तो हितों का टकराव वहाँ होगा जब कर्ज प्रबंधन किसी ऐसे कार्यालय द्वारा किया जाता है जिसकी सरकार के साथ कुछ सहबद्धता हो।

मुझे नहीं लगता कि हम कर्ज प्रबंधक के रूप में कार्य करते हुए बजट घाटे के बारे में सरकार पर कोई दबाव डालेंगे। हमारा केस आगे बढ़ाने तथा दबाव डालने के और बहुत रास्ते हैं। जहाँ तक कर्ज प्रबंधन का संबंध है हम कुशल कर्ज प्रबंधक बनना चाहते हैं।

वा.ज. : भारत के सबसे बड़े ट्रेडिंग पार्टनर के रूप में चीन आपके आर्थिक विश्लेषण को किस प्रकार लेता है?

सुब्बाराव : संभवतः हमें इसे जितना ध्यान में लेना चाहिए उतना ले नहीं रहे, चीन से हमारा व्यापार बढ़ रहा है, चीन से हमारे संबंध बढ़ रहे हैं और हमने कंपनियों को युआन में कर्ज जुटाने की अनुमति भी दे दी है। मुझे लगता है कि चीनी आर्थिक प्रबंधन, खासकर उनकी आर्थिक नीतियों पर हमें अब पहले से ज्यादा ध्यान देना चाहिए।

वा.ज. : आपको हाल ही में दो और वर्ष के लिए पुनः नियुक्त किया गया है जिसकी अवधि सितंबर 2013 में समाप्त हो रही है। क्या आप उसके बाद भी सेवा में रहना चाहेंगे?

सुब्बाराव : नहीं।