

## वैश्विक आर्थिक उथलपुथल : भारतीय अर्थव्यवस्था पर असर और आगे की राह\*

हारुन आर. खान

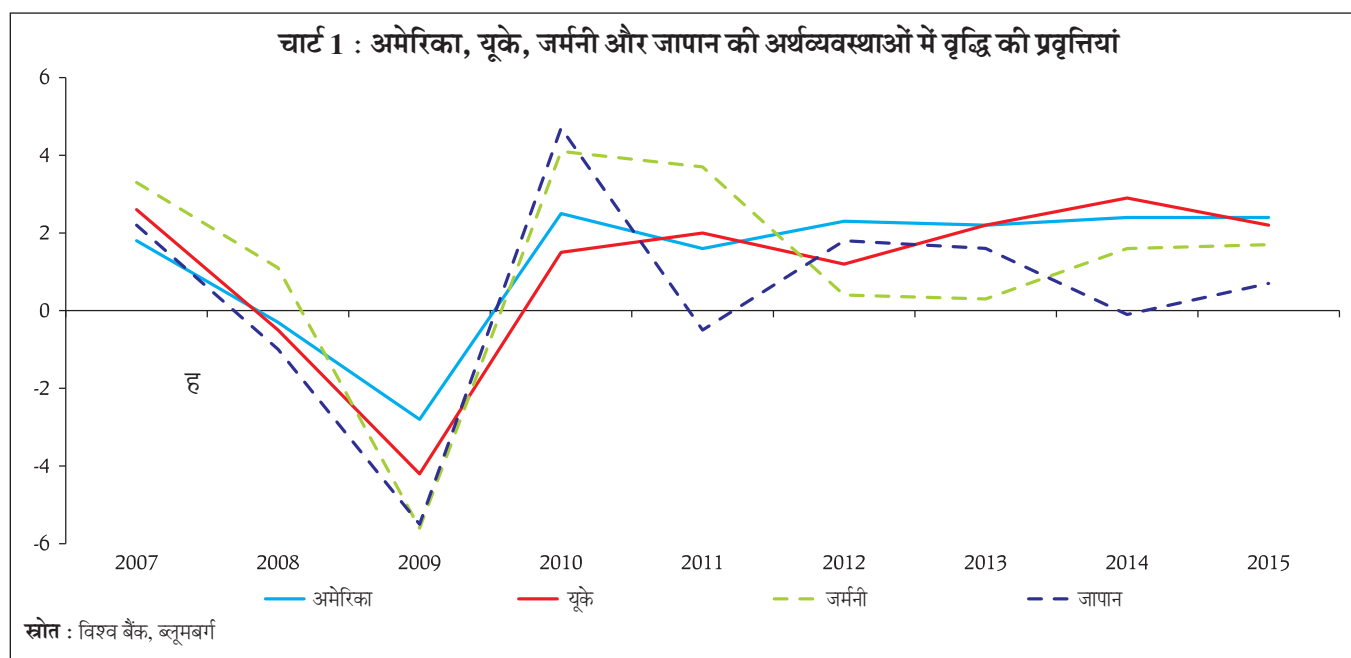
वैश्विक अनिश्चितताओं तथा आर्थिक मंदी के बीच भारत की वृद्धि को दिशा प्रदान करने वाले, भारतीय उद्योग जगत के अग्रणी महानुभावों के बीच आकर मुझे खुशी हो रही है। वर्तमान संदर्भ में एक बहुत प्रासंगिक विषय पर विचार साझा करने का अवसर प्रदान करने के लिए आयोजकों को मैं धन्यवाद देता हूँ।

2. आज की चर्चा के लिए तैयारी करते समय मुझे पूरा यकीन नहीं था कि क्या वर्तमान वैश्विक आर्थिक परिस्थिति को 'उथलपुथल' कहा जाना चाहिए। उथलपुथल को 'अत्यधिक व्यवधान, अव्यवस्था या अनिश्चितता की स्थिति' के रूप में परिभाषित किया जाता है। वर्तमान में, जबकि व्यवधान, अव्यवस्था और अनिश्चितता उच्च स्तर पर है कुछ लोग इस स्थिति को वीयूसीए (वोलैटिलिटी/हलचल, अनसर्टेनिटी/अनिश्चितता, कांप्लेक्सिटी/जटिलता एवं एंबिग्युटी /

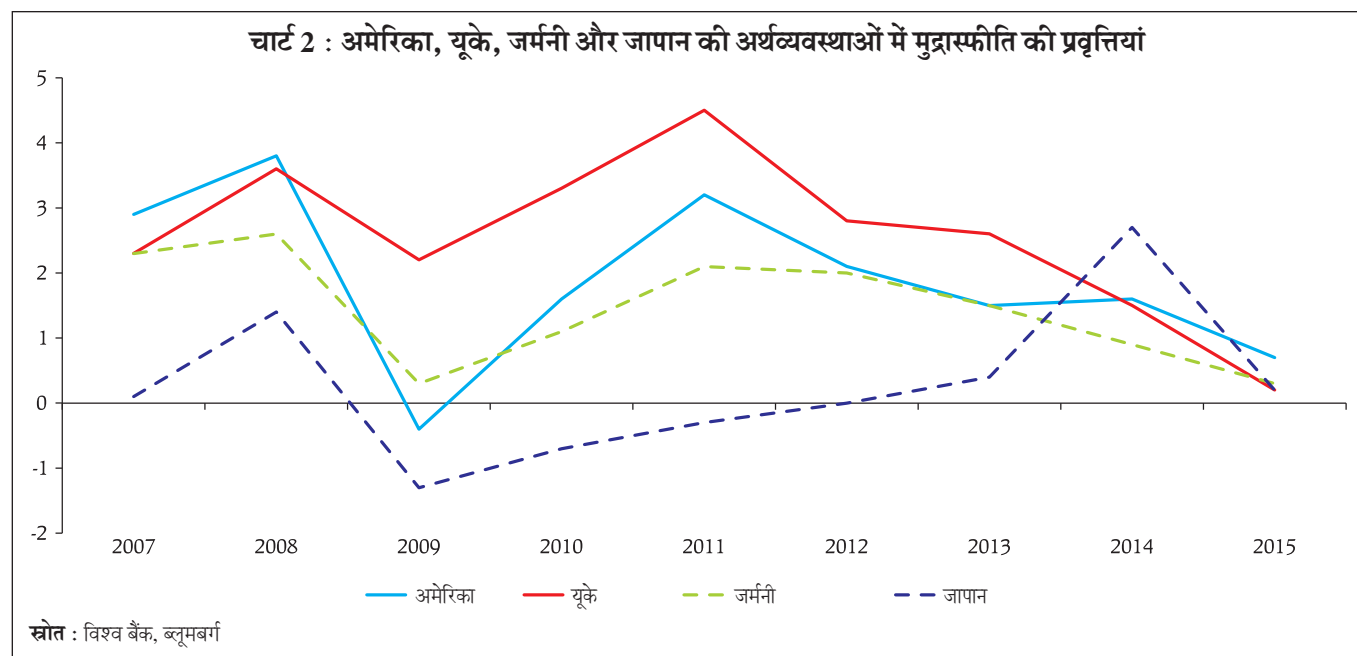
अस्पष्टता) का नया स्वरूप कहना चाहेंगे। बाजार की वर्तमान दशा को व्यक्त करने के लिए 'उथलपुथल' शब्द का प्रयोग करने के संबंध में, मैं अभी भी दुविधा में हूँ। मेरा मतलब उभरते हुए वैश्विक आर्थिक परिदृश्य की कुछ विशेषताओं को रेखांकित करने का है। उसके बाद मैं भारतीय अर्थव्यवस्था पर पड़ने वाले इनके असर की और आगे की राह के बारे में चर्चा करूँगा।

### वैश्विक परिदृश्य

3. 2007 में वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) प्रारंभ होने के बाद आठ वर्षों से अधिक का समय बीत चुका है। फिर भी, वैश्विक अर्थव्यवस्था से जोखिम टला नहीं है। यूरोप, यूके एवं जापान के केंद्रीय बैंक अभी भी समायोजनकारी ढंग से काम कर रहे हैं, जो इस बात का स्पष्ट संकेत है कि वृद्धि और मुद्रास्फीति की बहाली वहनीय स्तर तक नहीं हुई है (चार्ट 1 एवं 2)। दिसंबर 2015 से प्रारंभ करें तो फ़ैडरल रिजर्व के लिए वृद्धि के नजरिए से अमेरिकी अर्थव्यवस्था का निष्पादन अच्छा रहा है। 2008 के उत्तरार्द्ध से जो नीतिगत दरें शून्य के करीब थीं वे सामान्य हो रही हैं। हालांकि, चीन में कमजोरी के संकेत दिखने के साथ ही एक महीने से भी कम समय में दरों में हुई वृद्धि को वापस लेने से उनकी आर्थिक संभावनाओं की अस्थिरता का स्पष्टरूप से पता चलता है। इन सभी देशों में



\* 12 मार्च 2016 को नई दिल्ली में पीएचडी चेंबर ऑफ कामर्स द्वारा वैश्विक आर्थिक उथलपुथल, भारतीय अर्थव्यवस्था पर असर के विषय पर आयोजित कार्यक्रम में श्री हारुन आर. खान, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक का संबोधन। रिजर्व बैंक के श्री टी. रबी शंकर, श्री राकेश त्रिपाठी एवं श्री डी.के.लोहारिआ के योगदान के प्रति वक्ताने आभार व्यक्त किया है।

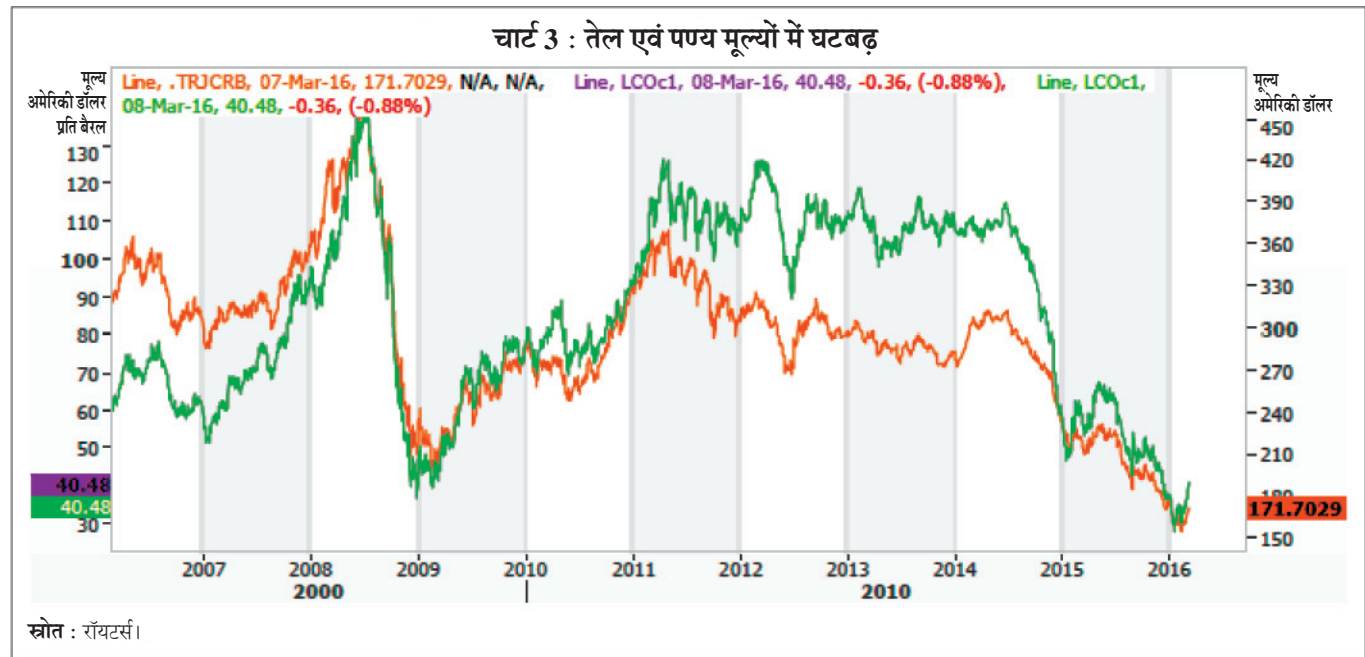


मुद्रास्फीति संभावना कमजोर बनी हुई है, जिसके कारण वहनीय बहाली की संभावनाएं क्षीण हो रही हैं। विशेषरूप से, अमेरिका में बेरोजगारी की दर पांच प्रतिशत से कम रहने के बावजूद मजदूरी कम रहना मुद्रास्फीति संभावना के लिए शुभ लक्षण नहीं है। इसके साथ में वैश्विक आर्थिक परिस्थितियों की नाजुकता और अमेरिकी डॉलर का मजबूत होना ऐसे कारण रहे हैं जिनसे निकट भविष्य में फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा दरों में वृद्धि की गति के बारे में आशंका बनी हुई प्रतीत होती है।

4. चीनी अर्थव्यवस्था के और कमजोर होने की आशंका, इसके इक्विटी बाजार में गिरावट और इसकी मुद्रा के अवमूल्यन का वैश्विक संभावनाओं पर असर बना हुआ है। जनवरी में, विकसित अर्थव्यवस्थाओं (एई) और उभरते बाजार तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) -दोनों में चीन से पूंजीगत बहिर्वाह होने के कारण मुद्रा अवमूल्यन तथा उतार-चढ़ाव के शीर्षस्तर पर जाने से स्थिति और खराब हुई। कच्चे तेल की कीमतें अनेक वर्षों के न्यूनतम स्तर 30 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक पहुंच गईं। स्वर्ण तथा अमेरिकी खजाना बिलों के मूल्यों में तेजी से वृद्धि होने और यूरो एवं जापानी येन को निधीयन की मुद्राओं के रूप में लेते हुए कैरी ट्रेड में वृद्धि होने से जोखिम टलने से संबंधित मनोभावों का पता चला जिसके कारण उनमें अप्रत्याशित मजबूती आई। तब से, बाजार में कुछ स्थिरता आई है किंतु नए तरह के उतार-चढ़ावों का खतरा तो हमेशा बना रहता है।

5. विकसित अर्थव्यवस्थाओं में बहाली की संभावनाओं की अनिश्चितता के अलावा इस प्रकार की परेशानी का प्रमुख कारण चीन में मंदी की आशंका है। वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बाद के वैश्विक वित्तीय निष्पादन को चीन की वृद्धि और मांग से व्यापक सहारा मिला। विशेषरूप से पण्यों (तेल, औद्योगिक धातुएं इत्यादि) की मांग से, जिनकी जरूरत बड़ी आधारभूत संरचनाएं तैयार करने के लिए पड़ती है। 2005 से 2014 की अवधि के दौरान वैश्विक जीडीपी में चीन का हिस्सा दो प्रतिशत से बढ़कर 12 प्रतिशत हो गया। विकसित अर्थव्यवस्थाओं (नामतः, अमेरिका, यूरोप, जापान, यूके) द्वारा सहज मौद्रिक नीति अपनाए जाने के परिणामस्वरूप वैश्विक प्रणाली में अत्यधिक चलनिधि का अंतर्वेशन होने से उनको निवेश योग्य आस्तियां प्राप्त हो सकीं। वस्तुतः, 2008 में गिरावट आने के बाद पण्य मूल्य, 2014 के मध्य से पुनः गिरावट आने तक, सुस्थिर बने रहे (चार्ट 3)।

6. ऐसे संकेत मिल रहे हैं कि अपनी अर्थव्यवस्था को पुनर्संतुलित करने के चीन के प्रयासों को कम से कम अल्पावधि के लिए गंभीर चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में दीर्घावधि से विद्यमान मंदी इसे अधिकाधिक असंभाव्य बना रहा है कि चीन जैसे बड़ी अर्थव्यवस्था भी विकसित अर्थव्यवस्थाओं के हाथ से निकल गई मांग के स्तर को अधिक समय तक बनाए रख पाएगी। चीन में आधारभूत संरचना तैयार करने की बड़ी गतिविधियों के कारण मांग उत्पन्न हुई। इस प्रक्रिया के दौरान,

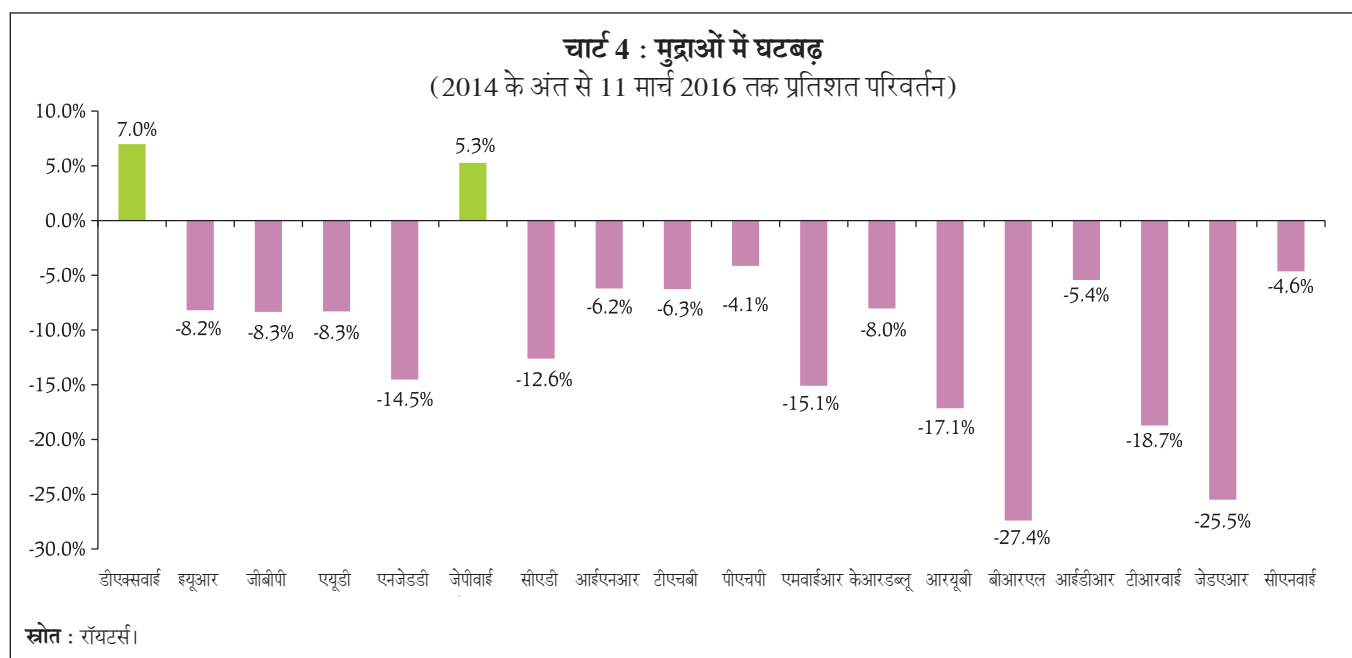


अर्थव्यवस्था में न सिर्फ आधारभूत संरचना में बल्कि विनिर्माण क्षेत्र में भी विशाल अधिष्मता का निर्माण हुआ होगा। वस्तुतः, ऐसा पता चल रहा है कि अगले कुछ वर्षों में चीन, स्टील एवं कोल खदान जैसे क्षेत्रों में अतिरिक्त क्षमताओं में कमी लाने के लिए कदम उठा रहा है। इसलिए, इस क्षेत्र में इस समय आगे की गतिविधि की संभावना बहुत कम लग रही है। इसके साथ ही साथ बैंकों तथा स्थानीय निकायों, जिन्होंने इस विशाल व्यय का निधीयन किया था, की वित्तीय स्थिति सवालों के दायरे में लाई जा रही है।

7. इन कारणों के चलते चीन से पूंजी का बहिर्वाह हुआ। ऐसा विशेषरूप से पिछले एक वर्ष में हुआ। चीन का विदेशी मुद्रा भंडार 3.9 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से घटकर 3.2 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर रह गया। चीनी मुद्रा पर दबाव बढ़ता जा रहा है। शेयर बाजारों में बिकवाली का दौर है और 2015 के मध्य से उनके मूल्य में लगभग 50 प्रतिशत ही क्षति हुई है। अधिक खुले पूंजीगत खाते को प्रभावी ढंग से नियंत्रित रखने की संभावना भी बहुत अनिश्चित है। चीन में मंदी के कारण पण्य मूल्यों में भी तेजी से वृद्धि हुई है जिसके प्रमुख परिणामों को नीचे दर्शाया गया है :

ए. पण्य निर्यात करने वाली अर्थव्यवस्थाओं (आस्ट्रेलिया, कनाडा, ब्राजील, रूस इत्यादि) का आर्थिक निष्पादन बहुत कम हो गया है और इसके कारण वैश्विक वृद्धि की संभावना कमजोर हो गई है;

बी. जोखिमपूर्ण आस्तियों (इक्विटी, पण्य इत्यादि) से मुद्रा का प्रवाह सुरक्षित आस्तियों (यथा, अमेरिका, यूके, यूरो-कोर एवं जापान के सरकारी बांड) तथा सुरक्षित मुद्राओं (यथा अमेरिकी डॉलर, यूरो एवं जापानी येन) की ओर होना प्रारंभ हो गया है। वित्तीय बाजार क्षेत्र का अधिक जोखिम वाला हिस्सा (यथा, हेज फंड, निजी इक्विटी इत्यादि) 2015 के दौरान पहले ही खराब असर झेल रहा है। हाल ही में, बैंकों की हालत पर भी सवाल उठाए गए हैं, विशेषरूप से उन बैंकों की जिनका ऊर्जा क्षेत्र सहित पण्यों में बड़ा एक्सपोजर है। यूरोप के शीर्ष बैंकों के शेयर मूल्यों में तेजी गिरावट आई है और उनके सीडीएस प्रीमिआ लगभग संकट-काल के बराबर के स्तर पर पहुंच गए हैं। यूके, अमेरिका, आस्ट्रेलिया, जापान सभी के बैंकों पर थोड़े कम पैमाने पर इसी प्रकार का प्रभाव पड़ा है। इस प्रकार से, वित्तीय क्षेत्र पुनः दबाव में है। उभरते बाजारों की मुद्राएं (चार्ट 4) तथा इक्विटी भी दबावग्रस्त हैं। हालांकि, पण्यों का निर्यात करने वाली कुछ ईएमडीई ने कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों एवं पण्य मूल्यों में सुधार होने के कारण उनकी मुद्राओं में पिछले कुछ दिनों में हुए नुकसान के थोड़े हिस्से की भरपाई करते देखे गए हैं।



8. अंत में कहा जा सकता है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था में मंदी आई है किंतु इसकी दिशा सचमुच विपरीत नहीं हुई है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने अपने वर्ल्ड इकोनॉमिक्स आउटलुक के जनवरी के अंक में 2016 में वैश्विक वृद्धि के 3.4 प्रतिशत रहने की संभावना व्यक्त की है जो 2017 में थोड़ी वृद्धि के साथ 3.6 प्रतिशत रहेगी। इसमें ईएमडीई की वृद्धि क्रमशः 4.3 प्रतिशत तथा 4.7 प्रतिशत रहने की संभावना होने से व्यापकरूप से मदद मिली है। 2008 जैसे संकट की आशंका काफी दूर तक नहीं है जब तक कि चीन की परिस्थितियां बहुत खराब न हों। मैं आशावादी हूँ और वर्तमान वैश्विक आर्थिक परिस्थिति को दर्शाने के लिए 'उथलपुथल' शब्द का प्रयोग नहीं करना चाहूँगा। हालांकि, कुछ गंभीर चिंताएं मौजूद हैं। अपस्फीतिकारक जोखिम अधिक निकट प्रतीत होता है और इसमें क्षति पहुंचाने की क्षमता है। कुछ सरकारी तथा कॉर्पोरेट तुलनपत्रों के अत्यधिक लिवरेज युक्त होने के कारण अपस्फीति का समय आने और कर्ज के वास्तविक मूल्य में वृद्धि होने से बहुत सी अर्थव्यवस्थाओं तथा निगमों की कर्ज चुकाने की क्षमता में कमी आ सकती है। ब्याज दरों के निरंतर कम बने रहने, जो वृद्धि और स्थिरता को प्रेरित करने की केंद्रीय बैंकों की क्षमता को प्रभावित करता है, से वैश्विक वित्तीय बाजारों की संभावनाएं बहुत अधिक अनिश्चित हो जाती हैं। वैश्विक भू-राजनैतिक गतिविधियों और विशेष प्रकृति की सामाजिक-राजनैतिक चुनौतियों, जिनका सामना बहुत सी विकसित अर्थव्यवस्थाओं को करना पड़ रहा है, से संबंधित महत्वपूर्ण मामलों का आर्थिक संभावना पर फैलने वाला प्रभाव पड़ेगा और उनको ध्यान

में रखना होगा। बेशक, इसके लिए अलग से विचार-विमर्श की आवश्यकता होगी।

### भारत पर असर

9. मैं, अब वर्तमान समय में ईएमडीई जगत में अपने साथियों की तुलना में भारत की स्थिति के बारे में संक्षिप्त चर्चा करूँगा। मैं आपसे कुछ तथ्यों और आंकड़ों को साझा कर रहा हूँ जो बहुत प्रभावी हैं किंतु इन पर उचित ढंग से ध्यान नहीं दिया गया तो अर्थव्यवस्था पर बोज़ डाल सकते हैं। भारत को मंद हो रही वैश्विक अर्थव्यवस्था के बीच विभिन्न प्रकार से 'स्थिरता का प्रकाश-स्तंभ', 'स्थिरता का स्वर्ग', और 'चमकदार बिंदु' माना जा रहा है। ऐसा इस तथ्य के कारण है कि भारत सबसे बढ़िया निष्पादन करने वाली विशाल अर्थव्यवस्था (सकल घरेलू उत्पाद लगभग दो ट्रिलियम अमेरिकी डॉलर के करीब) है जिसके वित्तीय वर्ष 2016 में 7.6 प्रतिशत की दर से वृद्धि करने का अनुमान है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष एवं विश्व बैंक -दोनों ने जनवरी 2016 की अपनी संभावना में 2016 एवं 2017 में प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के बीच भारत के सर्वाधिक दर से वृद्धि करना दर्शाया है। कुछ महत्वपूर्ण आंकड़ों (निर्यात में कमी, आईआईपी आंकड़ों के कम रहने इत्यादि) में हुई घटबढ़ के बावजूद वृद्धि का पथ संभावना के अनुरूप है। महत्वपूर्ण बात यह है कि इस प्रकार की वृद्धि समष्टि-आर्थिक स्थिरता के साथ हुई है। मुद्रास्फीति नियंत्रण में है और भुगतान संतुलन की स्थिति भी ठीक है। चालू खाता घाटा (सीएडी) कम होकर जीडीपी (वित्तीय वर्ष 2016 की दूसरी तिमाही)

### सारणी 1 : पूंजी प्रवाह के प्रमुख स्रोत

(राशि बिलियन अमरीकी डॉलर)

स्रोत	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16
निवल एफडीआई	19.8	21.6	31.3	31.7 (अप्रै-जन)
निवल एफपीआई	26.9	4.8	40.9	(-) 15.3 (अप्रै-मार्च 4)
निवल एनआरआई जमाराशियां	14.8	38.4	14.0	12.7 (अप्रै-जन)

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक

का 1.4 प्रतिशत रह गया है, जो वित्तीय वर्ष 2013 में 4.8 के उच्च स्तर पर था। पिछले कुछ वर्षों के दौरान पूंजी प्रवाह मजबूत बना रहा है, जैसा कि सारणी 1 में दर्शाए गए आंकड़े से देखा जा सकता है।

भारत का विदेशी मुद्रा भंडार लगभग 350 बिलियन अमरीकी डॉलर के साथ मजबूत स्तर पर बना रहा। विदेशी मुद्रा भंडार की तुलना में अल्पावधि ऋण अनुपात लगभग 25.0 प्रतिशत पर बना रहा। आर्थिक सर्वेक्षण 2016<sup>1</sup> में किए गए उल्लेख के अनुसार भारत ने अपनी समष्टि-अतिसंवेदनशीलता को कम करने में काफी सुधार किया है, जिसका आकलन राजकोषीय घाटा, चालू खाता घाटा और मुद्रास्फीति के आधार पर समष्टि-आर्थिक अतिसंवेदनशीलता संबंधी समग्र सूचकांक के जरिए किया गया था। सर्वेक्षण के अनुसार, भारत, जो वर्ष 2012 में प्रमुख उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) में सबसे अधिक अतिसंवेदनशील था, ने अपनी अतिसंवेदनशीलता में तेजी से कमी की है। वर्ष 2013 से भारत का सूचकांक चीन के 0.7 प्रतिशत और अनेक अन्य ईएमडीई, जिनकी रेटिंग 'बीबीबी' वर्ग की है, के 0.4 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 5.3 प्रतिशत हो गया है। वैश्विक प्रतिस्पर्धा सूचकांक में भी भारत ने 2015 के 71 स्थान से 12 स्थान सुधरकर 55 स्थान पर पहुंच गया है। यह सूचकांक समष्टि-आर्थिक परिवेश, संस्थाओं, बुनियादी ढांचागत सुविधाएं, नवोन्मेशों, बाजार आकार, स्वास्थ्य, शिक्षा इत्यादि जैसे 12 स्तंभों पर आधारित है। सर्वेक्षण में यह भी सुझाव दिया गया है कि जब समष्टि-आर्थिक स्थिरता और वृद्धि के आधार पर निवेशकों का भारत के प्रति आकर्षक की बात हो, तो भारत को अपनी क्रेडिट रेटिंग की तुलना अपने समकक्ष देशों की रेटिंग से करनी चाहिए।

<sup>1</sup> आर्थिक सर्वेक्षण 2016, पृष्ठ-10, अध्याय 1 : <http://indiabudget.nic.in/es2015-16/echapvol1-01.pdf>

10. दूसरा पहलू, उभरते बाजारों की मुद्राओं के समान रुपये पर भी दबाव देखा गया और यही स्थिति शेयर बाजार की थी। लंबी अवधि के दौरान अर्थात् अंतिम पांच तिमाहियों के दौरान रुपये में समकक्ष देशों की मुद्राओं की तुलना में अधिक सुधार हुआ है जो कि देश के समष्टि-आर्थिक बुनियादी ढांचे में हुए सुधार को दर्शाता है।

11. एक अन्य क्षेत्र, जो वैश्विक कमजोरी के कारण प्रभावित रहा है, वह निर्यात क्षेत्र है। भारत का निर्यात लगातार चौदह महीनों से कमजोर रहा है, यद्यपि, क्रमिक रूप से सुधार के संकेत मिल रहे हैं। जहां सीएडी में सुधार हुआ, वहीं बाह्य क्षेत्र संकुचित हो रहा है। यद्यपि, विदेशी मुद्रा भंडार अपने उच्चतम स्तर पर बना हुआ है, फिर भी, बाह्य क्षेत्र संबंधी अतिसंवेदनशीलता पूरी तरह से समाप्त नहीं हुई है। भारत का बाह्य ऋण मार्च 2014 के अंत की स्थिति के 446.0 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर सितंबर 2015 के अंत में 483.2 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। विदेशी मुद्रा भंडार अपने ईएमएम समक्ष देशों की तुलना में बाह्य क्षेत्र को 72.5 प्रतिशत का कवर प्रदान करता है। भारत की स्थिति बेहतर है, जोकि नीचे दी गई सारणी 2 में देखा जा सकता है।

### भावी दिशा

12. भारतीय अर्थव्यवस्था की शेष विश्व के साथ अंतर-संबंध में तेजी से प्रगति हो रही है और इसलिए, वैश्विक गतिविधियां पहले की तुलना में घरेलू अर्थव्यवस्था पर काफी असर डाल रही हैं। यद्यपि, प्रभाव-विस्तार विविध माध्यमों के जरिए पड़ सकता है, फिर भी यह प्रभाव अधिकांशतः वाणिज्यिक अथवा व्यापार माध्यम, पूंजीगत प्रवाह माध्यम और विश्वास माध्यमों के जरिए पड़ता है।

13. जैसा कि पूर्व में उल्लेख किया गया है कि लंबी अवधि से निर्यात में आ रही गिरावट एक चिंता का विषय है जिसे पर गंभीरता से विचार

### सारणी 2 : कुल बाह्य ऋण के प्रतिशत की तुलना में कुल भंडार

देश	2011	2012	2013	2014
ब्राजील	87.1	84.7	74.2	65.3
इंडोनेशिया	50.1	44.7	37.3	38.1
भारत	88.7	76	69.4	70.2
चीन	458.3	451.2	445.6	406.5
दक्षिण अफ्रीका	41.7	35	35.7	34.1
टर्की	28.8	35.4	33.7	31.2

स्रोत: विश्व बैंक

करने की आवश्यकता है। चिंता का विषय यह है कि हमारा बाजार शेयर 2011 के 1.7 प्रतिशत से घटकर 2015 में 1.6 प्रतिशत रह गया। कच्चे तेल की कम होती कीमतों के चलते हमें अपने चालू खाते घाटे को कम करने मदद मिली है किंतु जब तेल की कीमतों में वृद्धि होगी, उस समय, यदि सीएडी को वहनीय स्तर पर बनाए रखना है, तो देश के समक्ष चुनौती निर्यात बढ़ाने की होगी। भारतीय निर्यात संबंधी मूल्य और आय मूल्य-सापेक्षता (इलैस्टिसिटी) पर हाल में आईएमएफ वार्किंग पेपर<sup>2</sup> में कहा गया है कि भारतीय माल निर्यात बाह्य मांग और अंतरराष्ट्रीय सापेक्ष मूल्य प्रतिस्पर्धात्मकता के लिए संवेदनशील है। विनिर्माण क्षेत्र संबंधी निर्यात अल्पावधि में वैश्विक मांग गतिविधियों के लिए अधिक लचीला और संवेदनशील होने का अनुमान है। सेवाओं के निर्यात में अच्छी स्थिति नहीं दिख रही है, सेवा निर्यात क्षेत्र में बाजार की हिस्सेदारी में भी गिरावट देखी जा रही है अर्थात् बाजार हिस्सा 2011-12 के 3.2 प्रतिशत से घटकर 2013-14 में 3.1 प्रतिशत रह गया। मंद वैश्विक आर्थिक सुधार की संभावना के चलते आने वाले समय में निर्यात में उल्लेखनीय वृद्धि प्राप्त करने में भारत को चुनौतियों का सामना करना पड़ सकता है जबकि आपूर्ति पक्ष से संबंधित बाधाएं अल्पावधि में मूल्य अनुक्रियाशीलता को कम कर सकती हैं। अनिश्चित वैश्विक मांग के परिवेश में देश के समक्ष चुनौती भारतीय निर्यात की प्रतिस्पर्धात्मकता से संबंधित मुद्दों का समाधान करने के अतिरिक्त, नए बाजार खोजने और मौजूदा बाजारों में नए उत्पाद प्रस्तुत करने की होगी।

14. जैसा कि हमने पूर्व में देखा है कि आम तौर पर पूंजी प्रवाह अकस्मात कमी के आवधिक चरणों के लिए अतिसंवेदनशील होता है और/अथवा इसके विपरीत होते हैं जो रुपये पर अधोगामी दबाव डाल सकते हैं। भारत के अपेक्षाकृत सख्त नियमों के बावजूद विश्वास अथवा वैश्विक सुरक्षित स्थान की गतिविधियां का संक्रामक प्रभाव रुपये पर अपना असर डाल सकता है। ऐसी स्थिति में एफडीआई जैसे स्थायी प्रवाहों को आकर्षिक करने के महत्व को रेखांकित करने की जरूरत है। जैसा कि सारणी 1 में दर्शाया गया है कि नीतिगत समायोजन और बेहतर समष्टि-आर्थिक परिवेश ने हमें पिछले वर्ष की तुलना में इस वर्ष अधिक एफडीआई प्रवाह को आकर्षिक करने में मदद की है। अभी तक, सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक काफी सतर्क रहे हैं और बाह्य क्षेत्र में इस प्रकार की स्थिति पैदा होने पर सक्रिय उपाय करने में तत्पर हैं।

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15161.pdf>

15. समष्टि-आर्थिक स्थिरता विश्वास माध्यमों से उत्पन्न संक्रामक प्रभावों को रोकने के लिए जरूरी है। सरकार ने राजकोषीय समेकन के लिए अपनी दृढ़ प्रतिबद्धता व्यक्त की है। आर्थिक सर्वेक्षण 2016 में उल्लेख किया गया है कि भारत ने ओईसीडी देशों और अपने उभरते बाजार समकक्षों से भी कम कर लगाया है और कम व्यय किया है। आर्थिक गतिविधि और जनतंत्र के स्तर के लिए समायोजन करने के बाद भारत का कर/जीडीपी अनुपात तुलनीय देशों से 5.4 प्रतिशत कम रहा है जबकि व्यय/जीडीपी अनुपात में 6.4 प्रतिशत का अंतर रहा है। लगभग 85 प्रतिशत अर्थव्यवस्था कर से बाहर है। जहां, इन गतिविधियों को ऐतिहासिक अंतरों के जरिए व्यख्यायित किया जा सकता है, वहीं अगले कुछ दशकों में ईएम समकक्ष देशों और ओईसीडी देशों के समकक्ष होने की आवश्यकता भारत की ढांचागत गतिविधियों की मात्रा और गति सुनिश्चित करना जरूरी होगा और विस्तार के जरिए भावी आर्थिक गतिविधियों को सुनिश्चित करना होगा। इसलिए जीएफडी/जीडीपी लक्ष्य अनुपात के संबंध में राजकोषीय समेकन भले ही सही दिशा चल रहा है, किंतु कर राजस्व और राजकोषीय व्यय दोनों में वृद्धि करने के लिए लक्ष्यित पथ निर्धारित करके राजकोषीय सुधार की पहुंच को बढ़ाने की जरूरत होगी।

16. सीपीआई द्वारा की गई माप के अनुसार जनवरी 2016 में भारत की खुदरा मुद्रास्फीति में लगातार 6ठें माह में वृद्धि देखी गई। जनवरी में 5.69 प्रतिशत के साथ सीपीआई अगस्त 2014 से अपने सर्वोत्तम स्तर पर दर्ज की गई। उसीप्रकार, जनवरी में 6.85 प्रतिशत की खाद्य मुद्रास्फीति भी 17 महीनों के अपने उच्चतम स्तर पर दर्ज की गई। इन आंकड़ों के बावजूद आने वाले दिनों में जहां तक मुद्रास्फीति लक्ष्यों को प्राप्त का संबंध है, हम सही दिशा में चल रहे हैं।<sup>3</sup> तथापि, अपने पूर्वानुमानों को प्राप्त करने में जोखिम है। उत्पादकता में हुई बढ़ोतरी से मेल न खाने वाले आय स्तर के कारण खाद्य कीमतों का लगातार उच्च स्तर पर बने रहने के बावजूद खाद्य वस्तुओं का उत्पादन और वितरण, विशेष रूप से प्रोटीन/दाल खाद्य, सातवें केंद्रीय वेतन आयोग का कार्यान्वयन, मानसून और कच्चे तेल की कीमतों सहित पण्य कीमते भावी मुद्रास्फीति संभावना में कारक हैं।

<sup>3</sup> भारत में उपभोक्ता मूल्य फरवरी 2016 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर घटकर 5.18 प्रतिशत रहा गया जो कि जनवरी के 5.69 प्रतिशत से भी कम था। अक्टूबर माह से कम स्तर पर बने रहने के बाद सात महीनों में पहली बार उपभोक्ता मुद्रास्फीति सामान्य रही है। मुद्रास्फीति वर्ष 2012 से 2016 तक औसतन 7.85 प्रतिशत रही है जिसमें नवंबर 2013 में सर्वाधिक 11.16 प्रतिशत थी और जुलाई 2015 में बहुत कम 3.69 प्रतिशत रह गई थी।

17. हाल ही, बैंकिंग और कॉर्पोरेट तुलन-पत्रों में दबाव के बारे में विचार-विमर्श किया गया है। भारतीय बैंकों की स्थिति के संबंध में, रिजर्व बैंक ने बैंकों की दबावग्रस्त आस्तियों का समाधान करने के लिए अनेक उपाय किए हैं। आस्ति गुणवत्ता की व्यापक समीक्षा करने के बाद बैंकों ने मार्च 2017 तक तुलन-पत्रों को स्वच्छ बनाने की प्रक्रिया प्रारंभ कर दी है। जहां इससे सरकारी क्षेत्र के बैंकों की लाभप्रदता पर अल्पावधि प्रभाव पड़ेगा, वहीं इससे दीर्घावधि में बैंकिंग प्रणाली में बेतहर ऋण-प्रवाह होगा। इसके अतिरिक्त, बैंकों के पूंजीगत बफर में सुधार के लिए किए गए प्रयास इसमें सहायक होंगे, क्योंकि वे अपने तुलन-पत्रों को स्वच्छ बनाने के बाद अब अधिक ऋण देने में समक्ष है। इसके साथ-साथ, बैंकों के गवर्नेंस में सुधार लाने के लिए बैंक बोर्ड ब्यूरो के गठन जैसे किए गए उपाय बैंकिंग क्षेत्र को विकसित और मजबूत बनाने के इन प्रयासों में पूरक होंगे। जैसा कि लाभप्रदता और कम ब्याज कवरेज अनुपात से पता चलता है कि कॉर्पोरेट क्षेत्र संबंधी दबाव के संबंध में नॉन कोर बिजनेस से बाहर निकलना, बढ़ी उत्पादकता और अतिरिक्त इक्विटी इनफ्यूजन और वैश्विक अवरोधों को समाप्त करने वाली नीतियों से समर्थित बेहतर गवर्नेंस प्रणाली को शामिल करके डिवरेजिंग करने संबंधी प्रयासों को और तीव्र गति से करना होगा।

18. एक सघन, स्पंदनशील और सुविकसित वित्तीय बाजार प्रभावशाली स्रोत आबंटन, जोखिम-विस्तार और ऋण मध्यस्थता के लिए जरूरी है। सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक ऐसे उपाय कर रहे हैं जिससे बाजार को विकसित करने में मदद मिलेगी। पिछले कई वर्षों के दौरान रिजर्व बैंक ने मुद्रा फ्यूचर्स और ऑप्शंस, ब्याज दर फ्यूचर्स सहित अनेक उपाय किए हैं जिससे मुद्रा और ब्याज दर जोखिम को नियंत्रित करने के लिए पहले से मौजूद काउंटर पर लिखतों की सूची में बढ़ोतरी हुई। इसके अतिरिक्त, सावधि रीपो बाजार को विकसित करने को बढ़ावा देने के लिए रिजर्व बैंक ने बाजार रीपो के तहत अधिग्रहित आस्तियों को रिवर्स रीपो करने की अनुमति प्रदान की। यदि इन उत्पादों को समुचित रूप से इस्तेमाल किया जाए, तो कॉर्पोरेट को अपने जोखिम एक्पोजर को नियंत्रित करने में मदद मिलेगी।

19. स्पंदनशील कॉर्पोरेट बांड बाजार, जो व्यापक स्तर पर देश में इंफ्रास्ट्रक्चर को वित्तपोषित कर सकता है, के महत्व को रेखांकित करते हुए रिजर्व बैंक ने कॉर्पोरेट बांड और एकल नाम वाले क्रेडिट

डिफाल्ट स्वैप को क्रय और विक्रय करने में रीपो की अनुमति प्रदान की है। भारत में कॉर्पोरेट बांड के लिए इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफार्म की शुरुआत करने का भी प्रस्ताव है। तथापि, यहां मैं यह भी उल्लेख करना चाहता हूँ कि हाल ही में शुरू किए गए उत्पाद, वह चाहे करेंसी डेरिवेटिव अथवा ब्याज दर डेरिवेटिव हो, मैं मैंने किसी बड़े प्रतिभागी को भाग लेते नहीं देखा है। सरकार ऋणदाताओं के संरक्षण के लिए विधान बनाने की प्रक्रिया की शुरुआत कर रही है जिससे कॉर्पोरेट में ऋण प्रवाह को बढ़ावा मिलेगा। सरकार ने केंद्र सरकार के बजट 2016-17 में अनेक प्रस्तावों की घोषणा की है जो भारत में कॉर्पोरेट बांड को बढ़ावा देने में सहायक सिद्ध होंगे। इन प्रस्तावों में प्रतिभूतिकरण कंपनियों द्वारा जारी गैर सूचीगत ऋण प्रतिभूतियों और पास थ्रू प्रतिभूतियों को शामिल करने के लिए और प्राथमिक ऋण के लिए इलेक्ट्रॉनिक नीलामी प्लेटफार्म की शुरुआत करने के लिए विदेशी संविभाग निवेशकों के लिए निवेश बास्केट में विस्तार करना शामिल है। बंकरप्सी कोड को शीघ्रातिशीघ्र पास करने से कॉर्पोरेट ऋण बाजार को विकसित करने में मदद मिलेगी। भारतीय रिजर्व बैंक सरकार और अन्य वियामकों के साथ मिलकर वित्तीय क्षेत्र में सुधार लाने के अपने प्रयासों को जारी रखेगा।

20. जहां, घरेलू नीतियां, जो समष्टि आर्थिक आधारों को मजबूती प्रदान करती हैं, से हमें बाह्य अतिसंवेदनशीलता का सामना करने में मदद मिलती हैं, वहीं, अंतरराष्ट्रीय स्तर पर बढ़ती हमारी सहभागिता को देखते हुए हम अन्य देशों की कार्यवाइयों और निष्क्रियताओं के प्रभाव से बच नहीं सकते हैं जो कि अंतर्वाहों अथवा अस्कमात और भारी मात्रा में बहिर्वाहों में हुई बढ़ोतरी से उत्पन्न होता है। इसके चलते वित्त सहयोग के लिए बहुपक्षीय संस्थागत प्रणाली के संबंध में क्षेत्रीय और वैश्विक सुरक्षा नेट की जरूरत है। यह भी अनिवार्य है कि संस्थागत प्रणाली वैश्विक स्तर पर होनी चाहिए ताकि बड़ी अर्थव्यवस्थाओं की नीतियों का मूल्यांकन अन्य देशों पर उनके संकामक प्रभावों के दृष्टि से किया जा सके, विशेष रूप से, ईएमडीई के संबंध में और उन्हें अपने नीति ढांचे में इस प्रकार के परिणामों को उल्लेख करने हेतु सूचित करें। भारत को इस दिशा में वैश्विक सहमति बनाने के लिए कड़ी मेहनत करनी होगी।

### समापन

21. जैसा कि मैंने प्रारंभ में कहा था कि मैं मौजूदा वैश्विक स्थिति को निराशावादी दृष्टि से नहीं देखता हूँ और मैं इसे टर्माइल भी कहना

पसंद नहीं करूंगा, बल्कि मौजूदा स्थिति भारत के लिए अपने आपको एक लीडर के रूप में, जो आने वाले वर्षों में विश्व आर्थिक क्रम को आकार प्रदान करेगा, प्रस्तुत करने का बड़ा अवसर प्रदान करेगी। निश्चित रूप से अनेक चुनौतियां होंगी। वास्तविक चुनौती इस बात की होगी कि भारत लंबी अवधि के लिए बेहतर आधार पर बना रहे और विश्व के अन्य देशों से पड़ने वाले प्रभाव को कम करें। जहां अन्य देश अपने लिए उचित उपायों कर सकते हैं, वहीं हमारा जोर घरेलू समष्टि आधारों को और बेहतर बनाने पर होना चाहिए, इन आधारों में इंफ्रास्ट्रक्चर की अड़चनों को समाप्त करना, मूल्य स्थिरता को सुनिश्चित करना, चालू खाता घाटा कम करना, निरंतर राजकोषीय सुधार, वैश्विक बाजार के लिए हमारे उत्पादों और सेवाओं की

प्रतिस्पर्धा को बनाना और बेहतर गवर्नेंस शामिल हैं। मुझे कोई संदेह नहीं है कि सरकार द्वारा किए गए उपायों, जिसमें भारत में कारोबार करने को आसान बनाना और रिजर्व बैंक तथा अन्य विनियामकों द्वारा किए गए विनियामक उपाय शामिल हैं, से स्थानीय और विदेशी निवेशकों, हमारे व्यापार साझेदारों, रेटिंग एजेंसियों और अनिवासी भारतीयों के बड़े समुदाय में विश्वास बढ़ेगा। इसके साथ-साथ उभरती अर्थव्यवस्थाओं पर विकसित अर्थव्यवस्थाओं की नीतियों का प्रभाव-विस्तार और स्पिल-बैक प्रभाव को कम करने के लिए हमें विकसित और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में नीतिगत समन्वयन पर अंतरराष्ट्रीय सहमति बनाना है।

22. मुझे ध्यान से सुनने के लिए आप सभी को धन्यवाद।