

यह आलेख सामान्य अध्ययन प्रश्न-III
(भारतीय अर्थव्यवस्था) से संबंधित है।

इंडियन एक्सप्रेस

26 जुलाई, 2019

“वर्तमान विवाद भारत के सॉवरेन बाण्ड या सरकारी बाण्ड से संबंधित है, जो विदेशों में बेचा जाएगा और विदेशी मुद्राओं के रूप में ही रहेगा। प्रारंभिक ऋण राशि और अंतिम भुगतान दोनों अमेरिकी डॉलर या कुछ अन्य तुलनीय मुद्रा में होंगे।”

इस महीने की शुरुआत में अपने पहले बजट भाषण में, वित्त मंत्री निर्मला सीतारमण ने कुछ ऐसी घोषणा की जो पिछले किसी वित्त मंत्री ने नहीं की थी। उन्होंने कहा कि भारत सरकार बाहरी बाजारों में अपने सकल ऋण कार्यक्रम के तहत एक हिस्से को विदेशी मुद्रा के रूप में जुटाना शुरू करेगी। अधिकांश रिपोर्टों के अनुसार, इस प्रकार का उधार अक्टूबर में 10 बिलियन डॉलर की शुरुआती राशि के साथ शुरू होने की संभावना है। हालांकि, आरबीआई के पूर्व गवर्नर रघुराम राजन जैसे कई शीर्ष अर्थशास्त्रियों ने इस विचार को ठीक नहीं माना है, इन्होंने बताया कि आखिर क्यों पिछली सरकारें विदेशी मुद्राओं में विदेशों में ऋण बढ़ाने से दूर रही हैं।

नवीनतम अर्थशास्त्री रथिन रॉय, जो न केवल नेशनल इंस्टीट्यूट ऑफ पब्लिक फाइनेंस एंड पॉलिसी (एक सरकारी थिंक टैंक) के निदेशक हैं, बल्कि प्रधानमंत्री की आर्थिक सलाहकार परिषद् के सदस्य भी हैं, ने सरकार को इस मामले पर सावधान किया है।

वास्तव में सॉवरेन बाण्ड क्या है?

यह बाण्ड एक IOU (I वूम लवन, मैं तुम्हारा ऋणी हूँ) की तरह है। बाण्ड जारी करने वाला हर साल टर्म की समाप्ति तक निश्चित राशि का भुगतान करने का वादा करता है, जिस बिंदु पर जारीकर्ता खरीददार को मूल राशि लौटाता है। जब कोई सरकार ऐसा कोई बाण्ड जारी करती है तो उसे सॉवरेन बांड कहा जाता है।

आमतौर पर, एक देश जितना अधिक आर्थिक रूप से मजबूत होता है, उतना ही अधिक सम्मानित उसका सॉवरेन बंधन होता है। सबसे अच्छे ज्ञात सॉवरेन बाण्ड में से कुछ हैं-ट्रेजरी (संयुक्त राज्य अमेरिका के), गिल्ट (ब्रिटेन के), ओएटीएस (फ्रांस के), बुडेसलेनी या बंड (जर्मनी के) और जापान में जेजीबी।

और विवादास्पद हिस्सा क्या है?

वर्तमान विवाद भारत के सॉवरेन बाण्ड या सरकारी बाण्ड से संबंधित है, जो विदेशों में बेचा जाएगा और विदेशी मुद्राओं के रूप में ही रहेगा। दूसरे शब्दों में, प्रारंभिक ऋण राशि और अंतिम भुगतान दोनों अमेरिकी डॉलर या कुछ अन्य तुलनीय मुद्रा में होंगे। यह इन प्रस्तावित बाण्डों को सरकारी प्रतिभूतियों (जिसमें भारत सरकार, भारत में भारतीय रुपये में ऋण बढ़ाती है) या मसाला बाण्ड्स (जिसमें भारतीय इकाईयां-सरकार नहीं-रुपये में विदेशों में धन जुटाती हैं) से अलग करता है।

एक बाण्ड को रुपए में जारी करने और इसे एक विदेशी मुद्रा (अमेरिकी डॉलर में) में जारी करने के बीच अंतर विनिमय जोखिम की घटना है। यदि ऋण डॉलर के संदर्भ में है और बाण्ड के कार्यकाल के दौरान डॉलर के मुकाबले रुपया कमजोर होता है, तो सरकार को डॉलर की समान राशि का भुगतान करने के लिए अधिक रुपये वापस करने होंगे। हालांकि, यदि प्रारंभिक ऋण को रुपये के रूप में दर्शाया जाता है, तो विदेशी निवेशक पर नकारात्मक प्रभाव पड़ेगा।

उदाहरण के लिए, भारत द्वारा दो 10-वर्षीय सॉवरेन बाण्ड मुद्दों की कल्पना करें: एक यूएस में 100 डॉलर के लिए और दूसरा भारत में 7,000 रुपये के लिए। मान लीजिए कि विनिमय दर 70 रुपये प्रति डॉलर है। अब मान लीजिए कि भारत के लिए विनिमय दर बिगड़ती है और टर्म के अंत में गिरकर 80 रुपये प्रति डॉलर हो जाती है।

पहले मामले में, भारत सरकार को अपने डॉलर-मूल्य वाले दायित्व को पूरा करने के लिए 8,000 रुपये (7,000 रुपये के बजाय) का भुगतान करना होगा। दूसरे मामले में, यह 7,000 रुपये का भुगतान करेगा और ऋणदाता अल्प-परिवर्तित होगा क्योंकि ये 7,000 रुपये टर्म के अंत में सिर्फ 87.5 डॉलर के बराबर होंगे। इसीलिए, यदि विनिमय दर बिगड़ने की आशंका है, तो घरेलू मुद्रा में सॉवरेन बाण्ड होना बेहतर है।

तो, भारत बाहरी बाजारों से विदेशी मुद्रा में क्यों उधार ले रहा है?

देखा जाये, तो इसके कई कारण हैं। संभवतः इनमें से सबसे बड़ी बात यह है कि भारत सरकार की घरेलू उधारी निजी निवेश को अपनी तरफ मोड़ रही है और ब्याज दरों को तब भी गिरने से रोक रही है, जबकि महंगाई कम हो गई है और आरबीआई नीतिगत दरों में कटौती कर रहा है। इसके अलावा, 5% से कम पर, भारत का सॉवरेन बाह्य ऋण जीडीपी के लिए वैश्विक स्तर पर सबसे कम है। दूसरे शब्दों में, संभावित नकारात्मक प्रभावों के बारे में बहुत अधिक चिंता किए बिना भारत सरकार द्वारा इस तरह से धन जुटाने की गुंजाइश है।

तीसरा, सॉवरेन बाण्ड का मुद्दा उन भारतीय कॉर्पोरेट्स के लिए एक बेंचमार्क प्रदान करेगा, जो विदेशी बाजारों में ऋण उठाना चाहते हैं। इससे भारतीय व्यवसायों को पैसे उधार लेने के लिए विदेशी अर्थव्यवस्थाओं की ओर बढ़ने में मदद मिलेगी।

अंत में, समय बहुत अच्छा है। विश्व स्तर पर और विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, जहाँ सरकार को उधार लेने की संभावना है, ब्याज दरें कम हैं और विदेशी केंद्रीय बैंकों की आसान मौद्रिक नीतियों के लिए धन्यवाद क्योंकि बहुत सारा अधिशेष धन है जो एक ऐसे देश की प्रतीक्षा कर रहे हैं जो अधिक भुगतान करने के लिए तैयार हो।

एक आदर्श परिदृश्य में, यह सभी के लिए एक जीत के समान हो सकता है: भारत सरकार घरेलू ब्याज दरों की तुलना में बहुत सस्ती दरों पर ऋण उठाती है, जबकि विदेशी निवेशकों को अपने स्वयं के बाजारों की तुलना में बहुत अधिक रिटर्न मिलता है।

फिर इस कदम के खिलाफ इतनी सावधानी क्यों बरती जा रही है?

इसमें सबसे बड़ी समस्या तब आती है जब सरकार विदेशी बाजारों में और विदेशी मुद्रा में उधार लेती है। जैसा कि एनआर भानुमूर्ति और कनिका गुप्ता ने हाल ही में बताया है कि भारत की विनिमय दर में अस्थिरता भारत के सरकारी प्रतिभूतियों की प्रतिफल में अस्थिरता की तुलना में कहीं अधिक है (यहाँ प्रतिफल से तात्पर्य है कि ऐसा ब्याज दर जो सरकार तब अदा करती है जब यह घरेलू रूप से उधार लेती है)। इसका मतलब यह है कि यद्यपि सरकार घरेलू स्तर पर 'सस्ती' दरों पर उधार ले रही है, अंततः (डॉलर के मुकाबले रुपये के संभावित कमजोर पड़ने के बाद) सौदा महंगा हो सकता है।

राजन ने इस धारणा पर भी सवाल उठाया है कि बाहर से उधार लेने से जरूरी तौर पर सरकारी बॉन्ड की संख्या घट जाएगी और घरेलू बाजार को अवशोषित करना होगा। ऐसा इसलिए क्योंकि अगर फ्रेश विदेशी मुद्रा अर्थव्यवस्था में आती है, तो आरबीआई को पैसे की आपूर्ति से बाहर सटीक राशि को अवशोषित कर इसे 'बेअसर' करना होगा। यह, बदले में, अधिक बॉण्ड बेचने की आवश्यकता को बढ़ाएगा। अगर आरबीआई ऐसा नहीं करता है तो अतिरिक्त धन की आपूर्ति मुद्रास्फीति पैदा करेगी और ब्याज दरों को बढ़ाएगी, इस प्रकार निजी निवेशों का विघटन होगा।

अंत में, अन्य उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं के अप्रिय अनुभव के आधार पर, कई लोग तर्क देते हैं कि एक छोटा प्रारंभिक उधार, स्थिति बिगाड़ सकता है। इसकी काफी संभावना है कि सरकार को हर बार अधिक धन के लिए विदेशी बाजारों में ढुबकी लगाने के लिए लुभाया जाएगा। कुछ बिंदु पर, विशेष रूप से यदि भारत अपने वित्तीय स्वास्थ्य का ध्यान नहीं रखता है, तो विदेशी निवेशक नए निवेश को बंद कर देंगे, जो भारत के लिए गंभीर परिणाम पैदा करेंगे।

सॉवरेन बॉण्ड

चर्चा में क्यों?

- अभी हाल ही में वित्त मंत्री निर्मला सीतारमण ने 2019-20 के बजट भाषण के दौरान सॉवरेन बॉण्ड (sovereign bond) का जिक्र किया था।
- इस बॉण्ड के माध्यम से सरकार द्वारा अपने सकल उधारियों का एक हिस्सा विदेशी बाजारों से प्राप्त करने का अनुमान व्यक्त किया गया है।
- सरकारी बॉण्ड के लिए सॉवरेन बॉण्ड शब्द का प्रयोग किया जाता है।

क्या है?

- बॉण्ड निश्चित रिटर्न देने वाला एक ऐसा साधन होता है, जिसके द्वारा कंपनियाँ या सरकार कर्ज जुटाती हैं। जो बॉण्ड खरीदता है वह एक तरह से सरकार या कंपनी को कर्ज दे रहा होता है और उसे इसके बदले एक निश्चित समय में मूलधन के साथ एक निश्चित रिटर्न देने का वायदा किया जाता है।
- इस तरह विदेश में सॉवरेन बॉण्ड जारी कर सरकार का धन जुटाने और उस पैसे को विकास में लगाने का प्लान है। बाद में मैच्योरिटी पर यह पैसा सूद के साथ वापस किया जाएगा।
- दूसरे शब्दों में कहें, तो यह सरकार द्वारा जारी प्रतिभूतियाँ होती हैं जिनके द्वारा सरकार राजकोषीय घाटे के वित्तीयन तथा अस्थायी नकदी बेमेल का प्रबंधन करती है। इसे रुपए अथवा विदेशी मुद्रा (डॉलर आदि) में भी जारी किया जा सकता है।
- भारत में अभी तक सरकार ने केवल घरेलू बाजार में स्थानीय मुद्रा (रुपया आधारित) में ही संप्रभु बॉण्ड जारी किये हैं।

हालाँकि, अब भारत सरकार द्वारा विदेशी संप्रभु बॉण्ड विदेशी मुद्रा (डॉलर) में भी जारी किये जाएंगे।

क्या है सरकार का लक्ष्य?

- वित्त मंत्रालय के अधिकारियों ने बताया कि सरकार सॉवरेन बॉण्ड के जरिए प्रस्तावित 7.1 लाख करोड़ रुपये उधारी का करीब 10-15 फीसदी इस वित्त वर्ष में जुटा सकती है। प्रस्तावित बॉण्ड के निर्माता पूर्व वित्त सचिव सुभाष चंद्र गर्ग थे।

विरोध क्यों?

- कई अर्थशास्त्रियों का मानना है कि विदेशी मुद्रा में सरकारी कर्ज लेना गलत विचार है और इस संबंध में अंतर्राष्ट्रीय अनुभव काफी भयंकर रहे हैं।
- विदेशी कर्ज के जाल में वे इतना फंस गए हैं कि सॉवरेन डिफॉल्ट से बचने के लिए अब और ज्यादा कर्ज ले रहे हैं।
- इंडोनेशिया, ब्राजील, अर्जेंटीना, तुर्की और मेक्सिको इसके उदाहरण हैं। इन देशों का विदेशी कर्ज जीडीपी का 53.8 फीसदी तक पहुंच गया है।
- डॉलर आधारित संप्रभु बॉण्ड वैश्विक ब्याज दरों के प्रति अधिक संवेदनशील होते हैं। ऐसे में यह भारतीय अर्थव्यवस्था को नकारात्मक रूप से प्रभावित कर सकते हैं।
- वर्तमान में भारतीय ऋण में विदेशी निवेशकों की भागीदारी कम है। यह सरकारी प्रतिभूति का मात्र 3.6% है, जबकि इंडोनेशिया में यह 38% और मलेशिया में 24% है।
- इस संदर्भ में भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा आवश्यक प्रयास किये जा रहे हैं, ताकि विदेशी निवेशकों के लिये निवेश की स्थिति को और आसान बनाया जा सके।

Comm

संभावित प्रश्न (प्रारंभिक परीक्षा)

Expected Questions (Prelims Exams)

1. सॉवरेन बॉण्ड के सन्दर्भ में निम्नलिखित कथनों पर विचार कीजिए-

1. बॉण्ड जारी करने वाला हर साल टर्म की समाप्ति तक निश्चित राशि का भुगतान करने का वादा करता है, जिस बिन्दु पर जारीकर्ता खरीददार को मूल राशि लौटाता है। जब कोई सरकार ऐसा कोई बॉण्ड जारी करती है, तो उसे सॉवरेन बॉण्ड कहा जाता है।
2. ट्रेजरी, गिल्ट, ओएटीएस, बुंडेसलेनी या बंड, जेजीबी विश्व के सबसे अच्छे सॉवरेन बॉण्ड हैं।

उपर्युक्त में से कौन-सा/से कथन सत्य है/हैं?

- (a) केवल 1
- (b) केवल 2
- (c) 1 और 2 दोनों
- (d) न तो 1, न ही 2

1. In the context of sovereign bond, consider the following statements-

1. Bond issuer promises to pay a certain amount by the end of term each year, at the point issuer returns buyer the principal amount. When a government issues such bond is called sovereign bond.
2. The best known sovereign bonds of the world are the Treasuries, the Gilts, the OATS, the Bundesanleihen or Bunds and the JGBs.

Which of the above statements is/are correct?

- (a) Only 1
- (b) Only 2
- (c) Both 1 and 2
- (d) All of the above

संभावित प्रश्न (मुख्य परीक्षा)

प्रश्न: सॉवरेन बॉण्ड क्या है तथा हाल ही में भारत सरकार द्वारा विदेशी मुद्रा प्राप्त करने हेतु विदेशी बाजारों में इसे जारी करने का निर्णय लिया गया है। इससे भारतीय अर्थव्यवस्था पर पड़ने वाले प्रभावों की चर्चा कीजिए। (250 शब्द)

Q. What are sovereign bonds? Indian government has recently taken a decision to issue these to raise foreign currencies from foreign markets. Discuss its affect on the Indian economy.

(250 Words)

नोट : 25 जुलाई को दिए गए प्रारंभिक परीक्षा (संभावित प्रश्न) का उत्तर 1(d) होगा।

Committed To Excellence