

निवेश और बचत में गिरावट और स्थिति में सुधार: भारत के संबंध में विभिन्न देशों का अनुभव

03

अध्याय

जितना निवेश होगा उतना ही लाभ होगा

-हिमैन मिंस्की

2000 के दशक के मध्य में भारत में निवेश और बचत दरों के अभूतपूर्व ऐतिहासिक उच्च स्तरों पर पहुंचने के बाद, इनमें उतनी ही तीव्र, यद्यपि, धीरे-धीरे गिरावट भी आई है। निवेश और बचत में गिरावट की यह वर्तमान प्रवृत्ति अभी तक जारी है। इस अध्याय में, भारत के लिए नीतिगत सीख प्राप्त करने के लिए निवेश और बचत में गिरावट तथा स्थिति में सुधार के पैटर्न का अध्ययन करने के लिए विभिन्न देशों के अनुभव की चर्चा की जा रही है। एक निष्कर्ष यह है कि निवेश में गिरावट का संवृद्धि पर प्रभाव पड़ता है परन्तु यह बचत को भी प्रभावित करे, आवश्यक नहीं है। दूसरा यह है कि निवेश में गिरावट से स्थिति में सुधार, विशेषकर उनके संबंध में जो तुलना पत्र की कठिनाइयों से जुड़ी हैं, जैसाकि भारत में गिरावट की प्रवृत्ति है, धीमी रहती है। संवृद्धि पर प्रभाव को अधिक स्थायी बनने से रोकने के लिए नीतिगत निष्कर्ष निवेश की स्थिति में सुधार की तात्कालिक प्राथमिकता है जैसाकि सरकार ने, अशोधनीय ऋणों के सामाधान और सरकारी क्षेत्र के बैंकों का पुनःपूँजीकरण की योजना के माध्यम से करना चाहा है।

परिचय

3.1 वर्ष 2010 से, भारत की संवृद्धि विषयक चर्चाएं एक सरल प्रश्न पर केन्द्रित रही हैं: कितनी जल्दी अर्थव्यवस्था पुनः 8-10 प्रतिशत संवृद्धि पर लौट आएगी? कभी-कभी तो यह प्रश्न ऐसा लगता है कि जैसे कि ऐसा बदलाव अवश्यंभावी है, एक ऐसी घटना जो घटित होने का इन्तजार कर रही है। हालिया वर्षों में सरकार द्वारा क्रियान्वित किए गए सभी संरचनात्मक सुधारों को देखते हुए लगता है कि यह शीघ्र ही होने वाली भी है।

3.2 इन प्रत्याशाओं में यह दृढ़ विश्वास निहित है कि घरेलू बचत और निवेश में शीघ्र ही तेजी आने वाली है। परन्तु यह निश्चित नहीं है। जैसा कि चित्र 1 दर्शाता है, न तो बचत और न ही निवेश अनुचित रूप से मन्द हैं। सकल

स्थिर पूँजी निर्माण और सकल घरेलू बचत स्तर तो 1990 के दशक में बने रहे स्तरों से कहीं अधिक उच्च हैं। वास्तव में, यह 2000 के दशक की धूम ही असाधारण थी, जब भारत में लगभग 10 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि हुई। इसके साथ ही साथ घरेलू बचत एवं निवेश दरों में अभूतपूर्व 9 प्रतिशतांक की वृद्धि हुई। बाद में निवेश और बचत में आई गिरावट (जीडीपी के प्रतिशत के रूप में) ने इन दरों को सामान्य स्तरों की ओर ही मोड़ दिया है। विशेषकर:

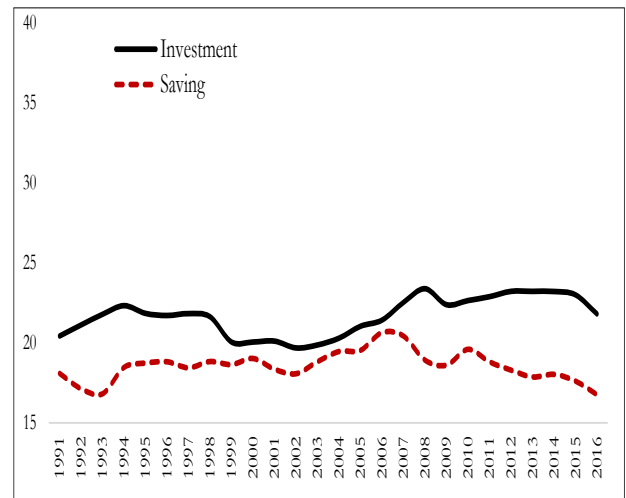
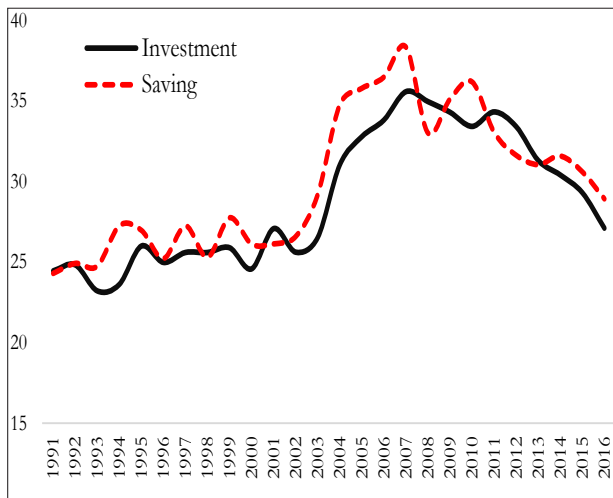
- सकल स्थिर पूँजी निर्माण और जीडीपी का अनुपात 2003 में 26.5 प्रतिशत से बढ़कर 2007 में 35.6 प्रतिशत के शीर्ष पर था और यह 2017¹ में गिरकर 26.4 प्रतिशत पर वापस आ गया।

¹ भारत सहित ये सभी आंकड़े विश्व बैंक के विश्व विकास संकेतकों से हैं। सकल स्थिर पूँजी निर्माण (पूर्ववर्ती सकल घरेलू स्थिर निवेश) में, संयंत्र, मशीनरी और उपकरणों की खरीद, अवसंरचना के निर्माण (सड़क और रेलवे, स्कूल और अस्पताल, निजी रिहायशी आवास, औद्योगिक भवन आदि) और भूमि में सुधार शामिल हैं। ये अनुपात मौद्रिक हैं।

- घरेलू बचत और जीडीपी के अनुपात में भी इसी प्रकार का बदलाव दिखाई दिया है, जो 2003 में 29.2 प्रतिशत से बढ़कर 2016² में 29 प्रतिशत पर दोबारा गिरने के पहले 2007 में 38.3 प्रतिशत के शीर्ष पर था।
- निवेश के लिए संचयी गिरावट 2007 और 2016 में बचत की तुलना में कम हुई है परन्तु निवेश अधिक निचले स्तर तक गिर गया है।

अर्थव्यवस्था के लिए विगत 15 वर्ष एक विशेष अवधि रही है, किन्तु इस अवधि के दौरान किसी अन्य देश में इतनी बड़ी निवेश की धूम नहीं मची है और न ही गिरावट आई है। चित्र 1 का दायां पैनेल दर्शाता है कि तुलनीय देशों में संकट के पहले बचत और निवेश में औसत वृद्धि कमतर रही जबकि बाद में केवल घरेलू बचत में तीव्र गिरावट³ देखी गई है। यद्यपि औसत मान हमेशा विभिन्न प्रकार के

**चित्र 1: निवेश और बचत (जीडीपी के प्रतिशत में)
प्रतिदर्श अर्थव्यवस्थाओं के औसत दाहिना पैनेल के लिए; भारत (बायां पैनेल)।**



3.3 निवेश और बचत दरों में ऐसे तेज परिवर्तन भारत के इतिहास में पहले कभी नहीं आए थे- 1991 में भुगतान शेष की समस्या और न ही 1990 के आखिर में एशियाई वित्तीय संकट के दौरान। यद्यपि यह सच है कि समस्त वैश्विक

अनुभवों को छिपा जाते हैं, उसी समय अवधि में एक मात्र देश, जिसने भारत की तरह पैटर्न दर्शाया है ब्राजील है-और इस मामले में भी समानान्तर इतनी संपूर्ण नहीं है।

3.4 भारत में बचत/निवेश में गिरावट के लिए कौन-कौन

सारणी 1: निवेश और बचत दरों की संरचना में परिवर्तन (प्रतिशत अंक)

	निवेश में परिवर्तन		बचत में परिवर्तन	
	2004-05 से 2007-08	2007-08 से 2015-16	2004-05 से 2007-08	2007-08 से 2015-16
कुल	9.1	-6.3	9.1	-7.7
सरकारी	1.4	-1.3	3.9	-4.0
निजी	7.6	-5.0	5.2	-3.8
निजी निकाय	8.9	-4.4	5.2	1.4
परिवार	-1.3	-0.6	0.0	-5.2

टिप्पणी: निवेश के आंकड़े 2011-12 क्रम के अनुसार है। सकल बचत के आंकड़े विश्व बैंक से लिए गए हैं जिसमें राष्ट्रीय लेखा सांख्यिकी से क्षेत्रवार अनुपात उप-घटकों का अनुमान लगाने के लिए लागू किए गए हैं।

² यह अध्ययन वर्ष है जिसके लिए बचत संबंधी आंकड़े उपलब्ध हैं।

³ प्रतिदर्श में 55 देश हैं, कुछ कम आय (8) परन्तु अधिकांश मध्यम आय (40) और कुछ उच्च आय (7) वाले। अधिकांश उच्च आय वाले देशों को बाद के विश्लेषण में छोड़ दिया गया क्योंकि वे तेल निर्यातक हैं। (अल्जीरिया, इक्वाडोर, ईरान, ट्रिनिडाड एवं टोबैगो, नाइजीरिया, बेनेज्युएला) इस प्रतिदर्श में 26 प्रमुख उभरते देशों को शामिल किया गया है (अनुबन्ध 1)।

क्षेत्र जिम्मेदार हैं? मुख्यतः निजी निवेश और परिवारिक/सरकारी बचत (सारणी-1) वर्ष 2015-16 तक के लिए निवेश और बचत की विस्तृत जानकारी सुलभ है और इसके अनुसार 2007-08 से 2015-16 तक निवेश में आई 6.3 प्रतिशत की गिरावट में से 5 प्रतिशत बिन्दुओं की गिरावट के लिए अकेले निम्न निजी निवेश उत्तरदायी रहा। उसी अवधि की तुलना में बचत में 8 प्रतिशतांक से अधिक गिरावट में परिवारिक और सरकारी बचत में कमी का बराबर का हिस्सा रहा है। परिवारिक बचत में गिरावट भौतिक बचत में गिरावट के कारण आई, यह आंशिक रूप से वित्तीय आस्तियों की धारिता में वृद्धि से प्रतिसंतुलित हो गई। बाद की स्थिति में मुद्रा और बैंक जमा के स्थान पर बाजार लिखतों अर्थात् शेयर और डिबेंचर में जमा का रुझान रहा है, जैसाकि आर्थिक समीक्षा 2017-18, खण्ड II के अध्याय 1 में चर्चा की गई है।

3.5 अतः भारत के निवेश और बचत के लिए और संपोषणीय उच्च संवृद्धि दरों पर वापस आने की देश की संभावना के लिए आगे क्या आशा की जा सकती है? इस अध्याय में इस प्रश्न का उत्तर तलाशने का प्रयास किया जा रहा है, इसके लिए बचत और निवेश में गिरावट के प्रकरण जो विगत 40 वर्षों में अन्य अधिकांशतः इसी प्रकार के देशों में हुए हैं, से उपयुक्त संकेत प्राप्त करने का प्रयास इसी दिशा में कदम है। इन मुद्दों का अन्वेषण करने के लिए, यह अध्याय:-

- बचत और निवेश में गिरावट के प्रकरणों की पहचान करता है;
- उनके पैटर्न का अध्ययन करता है;
- गिरावट के बाद निवेश के व्यवहार की जांच करता है; और
- भारत में निवेश में गिरावट को उत्थान में बदलने और जीडीपी वृद्धि में तेजी लाने के लिए नीतिगत निष्कर्ष तैयार करता है।

3.6 पूर्ववर्ती और संबंधित साहित्य हॉउसमन रोड्रिक प्रिचेट्ट (2004) ने वृद्धि में तेजी का अध्ययन किया है। अन्य चीजों के साथ-साथ उनके परिणाम दर्शाते हैं कि आर्थिक संवृद्धि के मानक कारक (अर्थात् अधिकाधिक निवेश निर्यात और अधिक प्रतिस्पर्धी विनिमय दर) आंशिक

रूप से ऐसी तेजी की व्याख्या करते हैं। रोडरिक (2000) ने ऐसे मामलों की जांच की जिनमें देशों में निरंतर बचत व्यवहार के बदलाव हुआ, और उसने उन अवधियों में, बचत, निवेश और संवृद्धि के बीच संबंध का विश्लेषण किया। उसका मुख्य निष्कर्ष था कि आर्थिक वृद्धि को निवेश और उत्पादन के लिए प्रोत्साहन के सृजन से सहायता मिलती है। (बचत से नहीं)।

3.7 इन लेखों में प्रयुक्त उपस्करों के अध्ययन से इस अध्याय में बचत और निवेश में गिरावट के प्रकरणों पर विशेष ध्यान दिया जा रहा है। अगला खण्ड ऐसी गिरावट की परिभाषा से शुरू होता है।

निवेश और बचत में शिथिलता की पहचान

3.8 निवेश और बचत में गिरावटों को विशिष्ट शर्तों के समुच्चय का प्रयोग करते हुए परिभाषित किया जाता है, जिसका ब्यौरा परिशिष्ट I में दिया गया है। सर्वप्रथम “कमी” को (क) मन्दी के वर्ष और बाद के दो वर्षों में निवेश (बचत) का औसत; और (ख) पिछले पांच वर्षों के औसत के बीच अन्तर के रूप में परिभाषित किया जाता है। तब “मन्दी के वर्ष” के रूप में वर्ष का नामांकन करते हैं जहां किसी नामित स्तर से अधिक कमी होती है। यदि दो या अधिक लगातार वर्ष मन्दी के होते हैं तो इसे “मन्दी का प्रकरण” माना जाता है। दूसरे: मन्दी वर्ष से पहले के 5 वर्षों के लिए औसत निवेश दर जीडीपी⁴ का कम से कम 15 प्रतिशत होती है।

3.9 नामित गिरावट 2, 3 और 4 प्रतिशतांक मानी जाती है। जैसा कि रोडरिक (2000) में नोट किया गया है, यह नामित गिरावट जितनी कम होती है, अधिक समय तक कायम रहने वाली गिरावट की बजाय अस्थायी अस्थिरता के प्रकरण को पकड़ने का जोखिम उतना ही अधिक होता है। परन्तु क्योंकि भारत की निवेश में गिरावट धीरे-धीरे आई है अतः इसे 2 प्रतिशत नामित गिरावट के रूप में लिया जाता है। इसके अतिरिक्त, अधिकांश मामलों में 3 और 4 प्रतिशत आरंभिक गिरावट के परिणाम 2 प्रतिशत मामले के लिए भी वैध रहे हैं।

3.10 जिस प्रभावी समय विस्तार में गिरावटों की पहचान गई वह है 1975 से 2014, जिसमें 55 देशों का प्रतिदर्श लिया गया और लगभग 2,200 निष्कर्ष दिए गए (अनुबन्ध 1)

⁴ यह दर आदर्शतः कुछ अधिक होनी चाहिए मान लें 20 प्रतिशत, ताकि गिरावट के मामले सीमित किए जा सकें। इस दर पर तथापि, कतिपय महत्वपूर्ण देश छोड़ दिए जाएंगे उनमें अतिमहत्वपूर्ण हैं इजराइल, घाना और मिश्र।

3.11 सारणी 2 (3 प्रतिशत की नामित सीमा वाली) दर्शाती है कि बचत घटनाक्रमों की तुलना में निवेश घटनाक्रमों की संख्या अधिक है, जबकि सामान्य घटनाक्रम (जहां निवेश और बचत दोनों में शिथिलता है)। अपेक्षाकृत असामान्य है, हालांकि 2008 के बाद से यह स्थिति बदली है। बचत के घटनाक्रम निवेश घटनाक्रमों के आस-पास हैं। सम्भवतः अधतन अवधि में निवेश घटनाक्रमों की अपेक्षाकृत कम संख्या उभरती अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक वित्तीय संकट के बाद प्रोत्साहन और अन्य नीतियों के जरिए निवेश बढ़ाने के सम्मिलित प्रयासों को प्रतिबिम्बित करता है। 2 और 4 प्रतिशत की सीमा के साथ ऐसी ही प्रवृत्ति बनी हुई है।

**सारणी 2. मंदी के घटनाक्रमों की संख्या
(3 प्रतिशत नामित सीमा)**

	बचत	निवेश	सामान्य
1975-83	6	14	13
1984-97	12	19	8
1998-2007	9	15	5
2008-2014	9	10	1
कुल	36	58	27

टिप्पणी: इस सारणी में तेल निर्यातकों के घटनाक्रम शामिल है। यही पैटर्न में बाहर रखे गए देशों में भी दिखाई दिया है।

3.12 सारणी 3 दर्शाती है कि निवेश और बचत में आई कमी की अवधियों में समानता हो सकती है। किन्तु निवेश मंदी के घटनाक्रम अधिक गहन रहे हैं। इनकी गहनता का

मापन समस्त मंदन अवधि में संचयी रूप में किया जाता है। इस प्रकार मापित और 2,3,4 प्रतिशत के नामित स्तरों के औसत में प्रायः 33 प्रतिशत की निवेश की कमी आंकलित हुई है। इसी तरह बचत में आई कमी के लिए 22 प्रतिशतांक बिन्दु है।

3.13 अवधि सामान्यतः उन वर्षों की संख्या है जिनमें निवेश/बचत में नामित सीमाओं से अधिक कमी आई हो। उदाहरण के लिए यदि 5 वर्षों तक कमी बनी रहती है लेकिन 2 वर्षों में यह सीमा से 2 प्रतिशत अधिक रहती है, तब अवधि 2 वर्ष मानी जाएगी। इस परिभाषा का प्रयोग करते हुए। निवेश और बचत दोनों में मंदन की प्रक्रिया प्रायः 4 वर्ष रहती है।

3.14 हमारी सारणी 3 निवेश और बचत के बीच कतिपय महत्वपूर्ण अन्तर भी दर्शाती है। निवेश में अत्यधिक सीमा तक कमी आने की संभावना है: ऐसे 4 मामले हैं जहां संचयी निवेश में 50 प्रतिशतांक बिन्दु से भी अधिक की कमी आई जबकि बचत के कोई ऐसे मामले सामने नहीं आए जहां परिमाण में इतनी कमी आई हो। दूसरी ओर, 30 और 50 प्रतिशतांक बिन्दु के बीच बचत में आई भारी कमी के घटनाक्रम निवेश में भारी कमी की तुलना में एक वर्ष तक अधिक चलते रहे।

3.15 अनुबन्ध III में दी गई सूची में समस्त देशों में निवेश और बचत में मंदन की घटनाओं की सम्पूर्ण सूची दी गई है। यह दर्शाती है कि 'सफलता की कहानी' सुनाने वाले चीन (1988) सिंगापुर (1985, 1999) और मारीशस

**सारणी 3: परिमाणवार कमी के घटनाक्रमों की संख्या और अवधि
(प्रतिशतांक बिन्दु में परिमाण, 2, 3 और 4 प्रतिशत की नामित सीमाओं की औसत)**

संचयी परिमाण	निवेश			बचत		
	संख्या	औसत परिमाण	औसत अवधि (वर्ष)	संख्या	औसत परिमाण	औसत अवधि (वर्ष)
50 से कम 70 तक	4	65.4	6.1	--	--	--
30 से कम 50 तक	14	39.0	5.4	11	38.7	6.5
10 से 30 तक	42	19.0	3.7	27	18.6	3.5
10 तक	15	7.8	2.1	13	8.0	2.1
सभी	75	32.8	3.8	51	21.8	3.8

टिप्पणी: इस सारणी में तेल निर्यातकों को शामिल नहीं किया गया है।

(1981, 1995; 2012) जैसे देशों में भी ये मंदन की घटनाएं बहुत होती रही हैं। ट्निस्विया और मिस्र के साथ मारीशस में विगत 40 वर्षों में 2 प्रतिशत की नामित सीमा के कम से कम 4 बार निवेश मंदनों का अनुभव हुआ है। इसे दूसरे नजरिए से देखें तो उदाहरण के तौर पर 1980 के आरंभ से एक ही अर्थव्यवस्था है जो किसी मन्दी से नहीं जूझी है: वह है बांग्लादेश।

3.16 जहां विशेष समयावधियों में सामूहिक तौर पर निरंतर मंदी छाई है (चित्र 2) 1980 के दौरान लैटिन अमरीका और अफ्रीका में मंदी छाई रही, उन महाद्वीपों में इस अवधि को 'लुप्त दशक' के नाम से जाना गया था। 1982 के 'ऋण समस्या' के बाद मेक्सिको में निवेश और बचत में आई कमी विभिन्न स्तरों पर देखी गई, जहां ब्राजील अर्थव्यवस्था की कमजोरी 1980 के दशक के आरंभ से 1990 के दशक के आरम्भ तक निवेश और बचत में आई कमी से प्रदर्शित होती है।

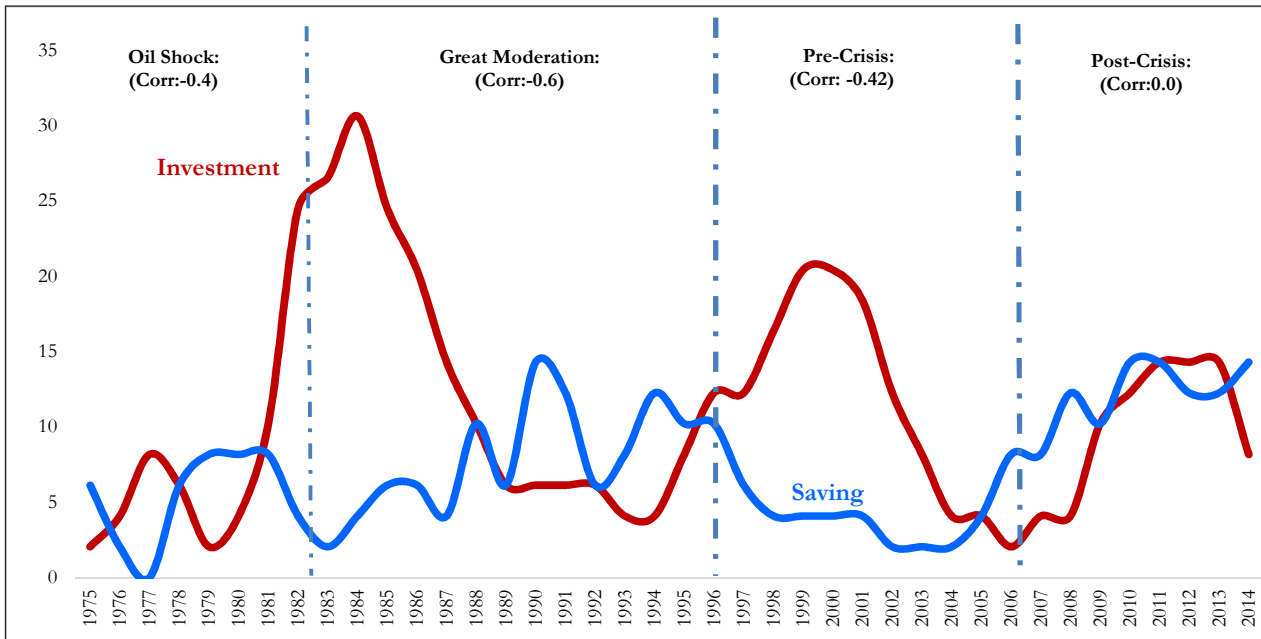
3.17 इसी बीच 1997 के बाद एशियाई देशों ने सर्वाधिक मंदी के दौरों (10) का सामना किया। उस अवधि के दौरान मलेशिया, थाइलैंड, इण्डोनेशिया और कोरिया में निवेश में भारी कमी देखी गई, यही कारण था कि क्यों

इस अवधि को "पूर्वी एशियाई संकट" माना गया। यद्यपि यही क्रम तुर्की और अर्जेंटीना देश जैसे दूरस्थ देशों तक फैला हुआ था।

3.18 जैसा कि चित्र 2 में (2008 के बाद से) बचत में भारी कमी वाले देशों को उनकी बचत में आई अधिकतम कमी के साथ को दर्शाया गया है। निवेश में आई कमी वाले देशों का अंश कुछ बढ़ गया है, हालांकि यह अन्तर वृद्धि सीमित रही है। विचित्र बात यह है कि इस प्रकार दो तरह की आई कमियों के बीच संबंध 1975 से 2007 तक असमान्य रहा है, चित्र 2 में निवेश में कमी का सामना कर रहे कई देशों और बचत में आई कमी का सामना कर रहे देशों के बीच सह संबंध वास्तव में ऋणात्मक था। अघतन अवधि में टूट रहा है-बचतें उतार-चढ़ाव से संभवतः कम प्रभावित होती हैं क्योंकि ये दीर्घकालिक प्रवृत्तियों जैसे आबादी से भी प्रभावित होते हैं।

3.19 इस विस्तृत चित्र में भारत कहां आता है? जैसा कि अक्सर घटित होता है यह विशेष मामला प्रतीत होता है। हालिया स्थिति में भारत में किसी प्रकार की मन्दी (प्रयोग की गई परिभाषा के अनुसार) न तो 'लुप्त दशक' के दौरान न ही पूर्वी एशियाई संकट के दौरान और न ही 1991 में

चित्र 2: मंदी का अनुभव कर रहे देशों का प्रतिशत (3 प्रतिशत नामित स्तर)⁵



टिप्पणी: इस सारणी में तेल निर्यातक शामिल नहीं हैं। स्रोत डब्ल्यूडीआई डाटाबेस और सर्वेक्षण परिकलन।

⁵ इसके निवेश और बचत में आई कमी के सामान्य दौर शामिल नहीं है।

भारत के अपने भुगतान संतुलन के संकट के समय भी दिखाई दी। परिणामस्वरूप इस समय आई कमी जिसमें निवेश और बचत दोनों में कमी आई है, भारतीय इतिहास में पहली बार हुआ है। इसके बावजूद यह कमी केवल 2

सारणी 4 भारत में मंदी के वर्ष*

	निवेश	बचत	सामान्य
2 per cent		2010	
		2011	
		2012	2012
		2013	2013
		2014	2014
		2015	
3 per cent		2011	
		2012	
		2013	
		2014	2014
		2015	
4 per cent		2014	Nil
		2015	Nil
		2016	

टिप्पणी: सारणी में उल्लिखित आवधिक वर्ष मंदी के अंतिम वर्षों का संकेत नहीं देते हैं। आंकड़ों की सीमाएं उन वर्षों से आगे मंदन का आकलन नहीं करने देतीं।

प्रतिशत की नामित कसौटी पर ही आंकी गई है। फिर भी यह एक बड़ी कमी है क्योंकि इसका असर धीरे-धीरे पड़ा है। 1997 के संकट के समय पूर्वी एशियाई देशों में आय बदलाव तो बहुत तीखे थे।

3.20 सारणी 4 विविध समयावधियों में भारत के मंदी के वर्षों को दर्शाती है। वर्ष 2012 में निवेश में कमी आना शुरू हो गई थी (जब इसने 2 प्रतिशत की सीमा को पार कर लिया था) बाद में, इसमें बढ़ोतरी हुई (वर्ष 2013 और 2014 में क्रमशः 3 प्रतिशत और बाद में 4 प्रतिशत की नामित सीमा को पार करते हुए) और आज की स्थिति

तक इसमें बढ़त बनी हुई है, 2016 के लिए⁶ कम से कम पांच वर्षों तक चल चुकी यह मंदी ऐसे दौर की औसत अवधि को पहले ही पार कर चुकी है। यदि यह 2017 में भी जारी रही, जैसा कि प्रतीत होता है, तो यह अत्यधिक विशिष्ट मामलों में रिकॉर्ड की गई छः वर्ष की अवधि में पहुंच जाती। फिर भी, क्योंकि निवेश में कमी इतनी धीमी हो रही है कि परिमाण में कमी अभी तक इतनी गंभीर नहीं हुई है। इसमें तो 21 प्रतिशतांक बिन्दु तक कमी आई है, जो परिमाण में औसतन ही मानी जाती है।

3.21 इसी बीच, बचत में कमी 2010 में आना शुरू हो गई थी और अभी भी निरंतर चल रही प्रतीत होती है। सीमित आंकड़ों के कारण हालांकि मंदी के साल के रूप में देखा जाने वाला आखिरी वर्ष 2014 है।⁷ इस बिन्दु पर मंदी का यह दौर 5 वर्षों तक चली असामान्य अवधि तक रहा, हालांकि निवेश की ही भांति इसका परिमाण 15 प्रतिशतांक औसत से नीचे ही था।

3.22 दूसरे शब्दों में, अन्य मामलों की तुलना में भारत का निवेश/बचत कमी का दौर लम्बा रहा है और यह अभी भी खत्म नहीं हुआ है।

बचत बनाम निवेश: संवृद्धि पर प्रभाव

3.23 बचत और निवेश में एक साथ कमी आने से एक प्रश्न उठता है: क्या उन नीतियों जो बचत को बढ़ावा देती हैं (काला धन का बाहर निकालने, सोना आदि) की अपेक्षा निवेश को बढ़ावा देने (अर्थात् अवसंरचना पर अत्यधिक बल देना, व्यवसाय को सुलभ बनाने को सुसाध्य बनाने के लिए सुधार करना अथवा मेक इन इण्डिया कार्यक्रम) को अधिक प्राथमिकता दी जानी चाहिए? यह मामला सापेक्ष महत्ता और तात्कालिकता का है। भविष्य के लिए दोनों तरह की नीतियां महत्वपूर्ण हैं लेकिन इस समय किसे प्राथमिकता दिए जाने की आवश्यकता है?

3.24 सामान्य समाधान जो अक्सर सुझाया जाता है, दोनों समस्याओं का एक साथ हल निकाले जाने की आवश्यकता

⁶ ऊपर चर्चा की गई पद्धति के अनुसार वर्ष 2016 में आई कमी को परिकल्पित करने के लिए आगामी दो वर्षों के पूर्वानुमानों की आवश्यकता है। वर्ष 2017 के पूर्वानुमान, 5 जनवरी, 2018 को जारी किए गए सीएसओ के प्रथम अग्रिम अनुमान से लिए गए हैं। वर्ष 2018 के लिए पूर्वानुमान इस अनुमान पर आधारित होते हैं कि इस वर्ष सकल नियत पूंजी निर्माण में गिरावट रुक गई है लेकिन यह विवर्तित नहीं हुई है।

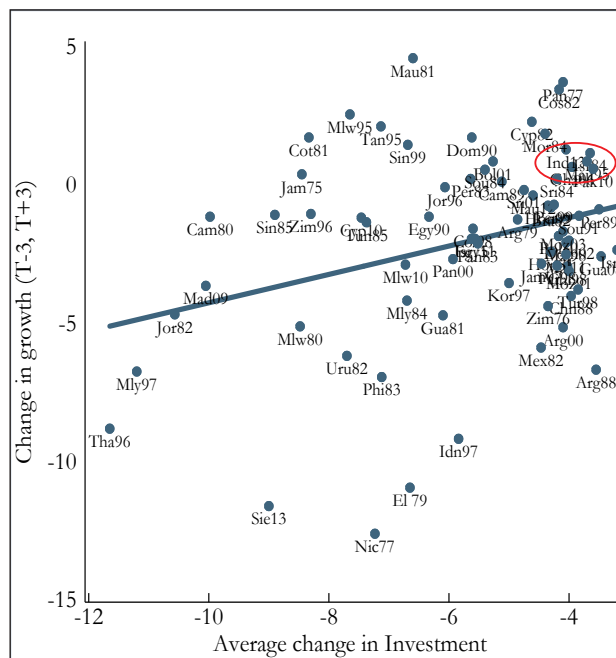
⁷ 2016-17 की बचत के आंकड़े तो केन्द्रीय सांख्यिकी कार्यालय 31 जनवरी, 2018 को ही जारी करेगा।

⁸ उदाहरण के लिए वित्त संबंधी संसदीय स्थाई समिति ने 2012 में पाया कि “क्योंकि समिति दृढ़तापूर्वक महसूस करती है कि हमारी संवृद्धि की कहानी विदेशी मांग और सहायता के स्थान पर घरेलू बचत, निवेश और घरेलू मांग पर आधारित है, वे घरेलू मांग घरेलू बचत और निवेश के पुनरुद्धार, को सरकार के समक्ष सबसे बड़ी चुनौतियां मानते हैं। उच्च स्तर पर सतत् संवृद्धि करने के लिए सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक को नीतियों में स्पष्ट समायोजन के जरिए घरेलू बचत और निवेश को बढ़ाने के लिए मिलकर प्रयास करने चाहिए।”

हैं⁸ रोड्रिक (2000) प्रमाणित करता है कि दोनों पर एक साथ बल दिए जाने की आवश्यकता नहीं होती उसका तर्क है कि बचत संबंधी घटनाक्रमों से सफल आर्थिक निष्पादन स्पष्ट नहीं होते हैं। वह यह दर्शाते हुए कि धनात्मक बचत परिवर्तन का अनुभव लेने वाले देशों को निरंतर संवृद्धि का अनुभव आवश्यक नहीं है। वास्तव में प्रभाव क्रम विपरीत दिशा में दिखाई दे रहा है: जिन देशों में संवृद्धि क्रय में प्रगति होती है, वहां बचत की दर भी उच्च हो जाती है। इसी निष्कर्ष के आधार पर रोड्रिक (2000) ने संवृद्धि संवर्धन के लिए निवेश को बढ़ावा देने की नीति सुझाई है, बचत की नहीं। मिंस्की ने अपने वृहत वित्तीय विकास के विश्लेषण में बचत (लाभ) की तुलना में निवेश की भूमिका को अधिक महत्त्व दिया है।

3.25 क्या वर्तमान विश्लेषण से ऐसे ही निष्कर्ष निकलते हैं? इस प्रश्न का उत्तर देने के लिए मंदी के दौर में तेल निर्यातकों से भिन्न देशों के लिए वास्तविक प्रति व्यक्ति

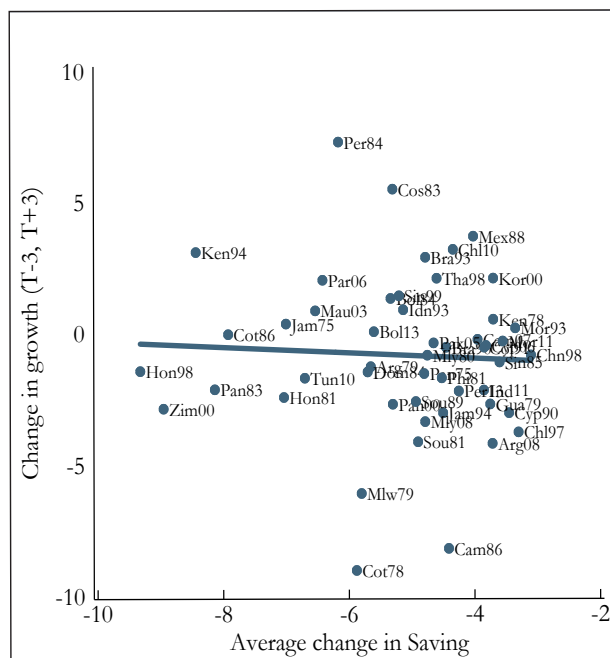
चित्र 3क: संवृद्धि में परिवर्तन और निवेश में परिवर्तन (3% नामित सीमा)



जीडीपी वृद्धि की दशा की जांच पड़ताल की जाती है: [2010 के अमरीकी डालर में मापित वास्तविक प्रति व्यक्ति जीडीपी में वृद्धि की दर] चित्र 3क और 3ख वृद्धि में बदलाव की तुलना में निवेश और बचत में आई कमी की गहनता (अवधि से विभाजित परिणाम के रूप में मापित जो मंदी के दौर के बाद आई औसतन कमी है) को दिखाते हैं। इन्हें संवृद्धि में परिवर्तन के साथ अंकित किया गया है। [मंदन आरंभ के तीन वर्ष बाद की दर में से तीन वर्ष पूर्व की दर घटा कर संवृद्धि दर में परिवर्तन का आंकलन किया जाता है]⁹। यहां दिखाए गए परिणाम 3 प्रतिशत की नामित सीमा के अनुसार आंकलित हैं।¹¹

3.26 इस को ध्यान में रखते हुए कि अधिक गहन मंदी (-अंश पर बड़ा नकारात्मक मूल्य) से प्रति-व्यक्ति संवृद्धि में बड़ी कमी आएगी, दो चरों के बीच संबंध के सकारात्मक होने की आशा है। वास्तव में, निवेशों में मंदी का संबंध स्पष्ट रूप से सकारात्मक है, जिसमें पूर्वी एशियाई देशों

चित्र 3ख: संवृद्धि में परिवर्तन और बचत में परिवर्तन (3% नामित सीमा)



⁹ यह देखा जा सकता है कि मंदी प्रकरण के आस-पास वृद्धि की टी+3 बनाम टी-3, तुलना, निवेश प्राप्त करने तथा मंदी से बचने के लिए प्रयोग की जाने वाली परिभाषा की तुलना में परिवर्तित परिभाषा है। तथापि, मामला ऐसा नहीं है क्योंकि 3 वर्ष आगे में से 5 वर्ष पूर्व को घटना एक फिल्टर था जिसका उद्देश्य मंदी को रोकना था जैसा कि साहित्य में प्रायः होता है। इसके विपरीत, इन ग्राफों में रुचि इस बात को देखने में है कि ऐसी मंदियों के आस-पास वास्तविक वृद्धि कैसी रहती है।

¹⁰ चित्र 3क और 3ख में बिखरे हुए लेबलों से मंदी प्रकरण के देश और वहां मंदी शुरू होने के वर्ष के बारे में जानकारी मिलती है। उदाहरण के लिए टैन 95 से तंजानिया में 1995 की मंदी का संदर्भ प्राप्त होता है; सिन 85 से सिंगापुर में 1985 की मंदी का संदर्भ प्राप्त होता है।

¹¹ टी+3 से टी-3 वर्ष वृद्धि में परिवर्तन के परिणाम, विशेष रूप से वर्ष 2013 की भारतीय मंदी को दर्शाने के लिए रिपोर्ट किए गए हैं।

के संकटों के प्रकरण वृद्धि संबंधी बड़े प्रभावों से जुड़े हैं (चित्र 3क) परंतु बचत प्रकरणों (एपीसोड) के लिए संबंध अस्पष्ट है क्योंकि बहुत से ऐसे बड़े बचत प्रकरण (उदाहरण के लिए पेरू 1984, मॉरीशस 2003 या केन्या 1994) संवृद्धि में तेजी से होने वाली कमी से नहीं जुड़े हैं।

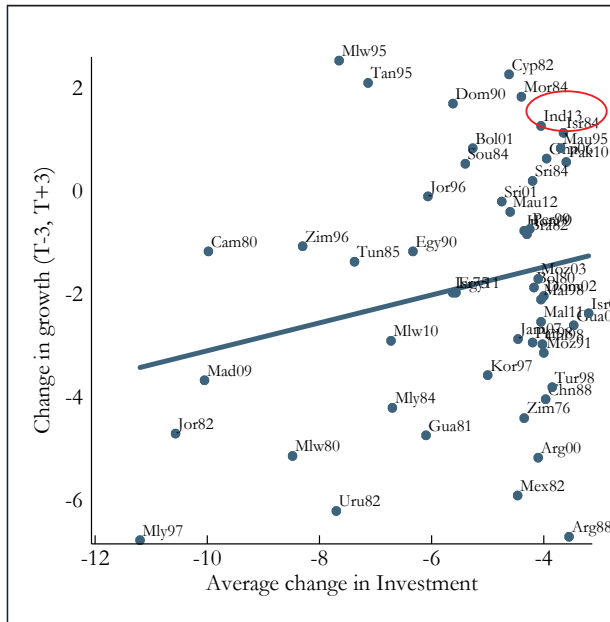
3.27 चित्र 3क में भारत सर्वोत्तम फिट की लाइन से ऊपर है यद्यपि दायरे से बाहर नहीं है। इससे प्रतीत होता है कि अन्य देशों में तुलनीय निवेश में मंदी के मुकाबले संवृद्धि पर प्रभाव सामान्य रहा है।

3.28 विभिन्न देशों की मंदी के परिणामों से प्रत्यक्ष नजर आने वाले प्रभाव की पुष्टि होती है: निवेश प्रकरणों के लिए संबंध उल्लेखनीय रूप से सकारात्मक है परंतु बचत के लिए महत्वपूर्ण नहीं है। निवेश में एक प्रतिशत अंक की

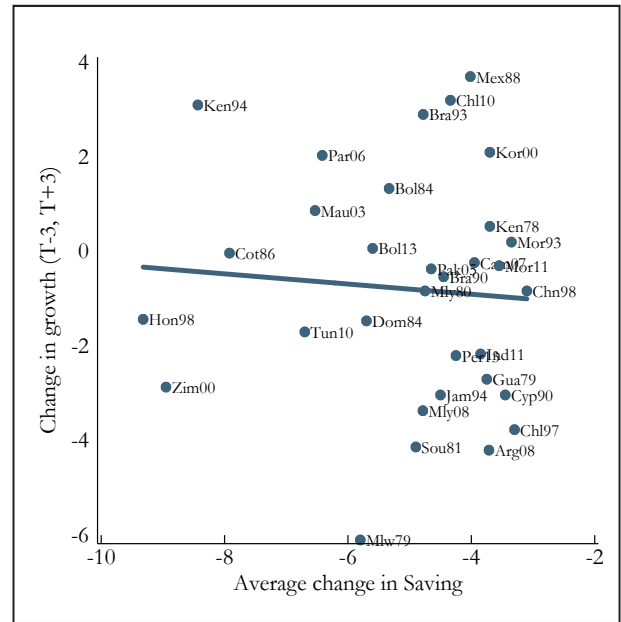
कमी आने पर संवृद्धि 0.4-0.7 प्रतिशत अंक की कमी आने की संभावना होती है। निस्संदेह इससे औसत परिणाम प्राप्त होता है। ये परिणाम अनेक अवधियों और संदर्भों में सशक्त होते हैं।¹²

3.29 निवेश और बचत में आई कमी के बीच अन्तर को एक और तरीके से स्पष्ट किया जा सकता है। विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं में कुछ ऐसे प्रकरण हुए हैं जहां निवेश और बचत दोनों में मंदी आई है¹³। क्या चित्र '3क' और चित्र '3ख' में दिखाए गए संबंध इन सामान्य प्रकरणों को अलग करने के बाद भी सिद्ध किए जा सकते हैं? वस्तुतः ये संबंध सिद्ध किए जा सकते हैं, जैसा कि चित्र 4क और 4ख में देखा जा सकता है। भले ही निवेश गुणक कुछ कमजोर पड़ जाता है, फिर भी यह विशेषकर 4% की नामित सीमा में सार्थक बना रहता है। संवृद्धि के साथ बचत का संबंध न

चित्र-4क-सामान्य घटनाओं के बिना संवृद्धि में परिवर्तन और निवेश में परिवर्तन* (तीन प्रतिशत की नामित सीमा)



चित्र-4ख-सामान्य घटनाओं के बिना संवृद्धि में परिवर्तन और बचत में परिवर्तन* (तीन प्रतिशत की नामित सीमा)



टिप्पणी: ये परिणाम सामान्यतः महत्वपूर्ण हैं लेकिन यदि दो बहिरशायी (आउट लायर) देशों (मारीशस 1981 एवं सियरा लियोन 2013) को बाहर रखा जाए। इस चित्रांकन में इन देशों को स्थान नहीं दिया गया है।

¹² ये परिणाम इन घटकों के प्रति सबल हैं: (क) संवृद्धि परिवर्तन को मापने के लिए पांच (3 नहीं) वर्षीय विंडो का इस्तेमाल करके (ख) विभिन्न परिवर्तनीय कारकों पर विचार करके: (i) निवेश और बचत में संचयी (और औसत नहीं) गिरावट को मापना (स्वतंत्र परिवर्तनीय घटक); और (ii) संवृद्धि में अन्तर के बजाय गिरावट की शुरुआत के बाद 3-5 वर्षों में हुई औसत वृद्धि (आश्रित घटक); (ग) आउट लायर को बाहर करके, और (घ) विनिमय दर के सन्दर्भ की बजाय क्रय शक्ति, समता में जीडीपी संवृद्धि को मापना (पेन वर्ल्ड टेबल वर्सन 9.0 से पीपीपी)

¹³ 3% की नामित सीमा के अनुसार 21 सामान्य प्रकरण हुए; अर्जेंटोना 1979, कैमरून 1989, कोलंबिया 1998, कोस्टारिका 1983, कोट डी वा 1981, साइप्रस 2010, एल सेल्वाडोर 1979, कोण्डुरास 1981, इण्डोनेशिया 1997, जमैका 1975, निकारगुआ 1978, पनामा, 1977, 1983 और 2000, पेरू 1984, और 1989, फिलीपींस 1983, सिंगापुर 1985 और 1999, दक्षिण अफ्रीका 1991, थाइलैंड 1998

सिर्फ महत्वहीन बना रहता है बल्कि मामूली सा नकारात्मक भी हो जाता है।

3.30 अनुबन्ध-4 में दी गई सारणी में सामान्य प्रकरणों (निवेश और बचत साथ-साथ) के साथ और उनके बिना 3 और 4 प्रतिशत की आरंभिक सीमा के प्रतीपगमन परिणाम सारबद्ध किए गए हैं। दूसरे शब्दों में न सिर्फ निवेश प्रकरणों के बाद वृद्धि धीमी हुई है (बचत संबंधी प्रकरणों के विपरीत), यह बात निवेश में आई गिरावट के उन वास्तविक प्रकरणों के संबंध में भी सच है जिनके साथ बचतों में गिरावट नहीं हुई।

3.31 निवेश में आई मंदी का और आगे वर्गीकरण भी किया जा सकता है: ऐसी मंदी जो निजी निवेश में गिरावट से संचालित हुई हो और जो न हुई हों।

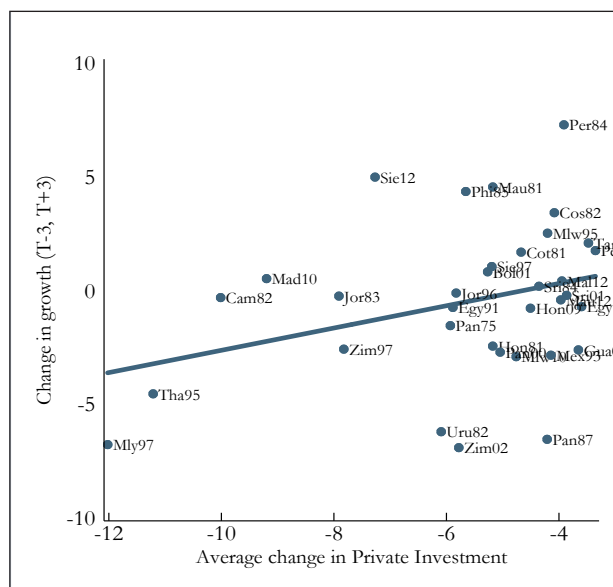
3.32 सकल स्थिर पूंजी निर्माण के निजी निवेश संबंधी घटक से जुड़े आंकड़े डब्ल्यूडीआई से उपलब्ध हुए हैं। अवशिष्ट को सरकारी घटक मानते हुए और मंदी की घटना के दौरान कुल निवेश में हुई कुल गिरावट¹⁴ में प्रत्येक घटक के अंश का अध्ययन करने के बाद यह स्पष्ट हो जाता है कि 2 और 3 प्रतिशत की नामित सीमा में दर्ज की गई घटनाएं निजी निवेश में हुई गिरावट के कारण हुई थीं।^{15,16}

3.33 क्या निवेश और संवृद्धि में हुई गिरावट के बीच संबंध मुख्यतः निजी निवेश के कारण हुई मंदी से जुड़ा हुआ है। निजी क्षेत्र में मंदी की घटनाओं का पता लगाने के लिए फिल्टरों का इस्तेमाल किया गया था। चित्र-4 में 3% की नामित सीमा के सन्दर्भ में संबंध दर्शाया गया है; यह सकारात्मक और महत्वपूर्ण है।¹⁷

निवेश में 'भारत जैसी' गिरावट से उबर पाना

3.34 भारत के निवेश में हुई गिरावट इस अर्थ में असामान्य है कि अब तक मात्रा के सन्दर्भ में यह असाधारण लम्बी समावधि की रही है और इसकी शुरुआत जीडीपी के 36% की अपेक्षाकृत ऊंची दर पर हुई। इसके अलावा यह इस अर्थ में विशिष्ट स्वरूप है कि यह तुलन पत्र से जुड़ी

चित्र-5 निवेश में परिवर्तन और संवृद्धि में परिवर्तन (3% की नामित सीमा)



गिरावट है। दूसरे शब्दों में कई कंपनियों को अपने निवेशों पर रोक लगानी पड़ी क्योंकि उनके वित्त साधन दबावग्रस्त थे। ऐसा इसलिए हुआ कि उछाल की अवधि में उन्होंने जो निवेश किए, उनसे अपेक्षा अनुसार आमदनी नहीं हुई कि वे अपने उठाए कर्जों को चुका सकने में समर्थ हो सकतीं।¹⁸

3.35 तो ये विशेषताएं किसी संभावित निवेश सुधार के स्तर के लिए क्या संकेत देती हैं? इस प्रश्न का उत्तर देने के लिए गिरावट के बाद के अंतरराष्ट्रीय अनुभव के दो रूपों पर विचार किया गया है: (i) कि ये तुलनपत्र से संबंधित थी (ii) जहाँ निवेश में 9 वर्षों की अवधि में चरम बिंदु से निम्नतम बिंदु तक 8.5 प्रतिशतांक की गिरावट हुई।¹⁹

तुलनपत्र से जुड़ी गिरावट के बाद क्या होगा?

3.36 'तुलन पत्र' प्रकरणों के बाद निवेश दरों के साथ क्या हुआ? एलन और अन्य (2002) तथा शेमन और अन्य (2010), रोजेनबर्ग एवं अन्य (2005), और चैन एवं अन्य (2015) उभरती अर्थव्यवस्थाओं में तुलनपत्र संबंधी संकट के कुछ प्रकरणों पर चर्चा करते हैं। ऐसे कुछ प्रकरण¹¹

¹⁴तेल निर्यातकों को छोड़कर प्रतिदर्श के लिए 3 प्रतिशत की नामित सीमा के लिए 74 मंदी की घटनाओं में से 45 में और 2 प्रतिशत की नामित सीमा के लिए 92 मंदी की घटनाओं में से 60 घटनाओं के निजी निवेश संबंधी आंकड़े उपलब्ध हैं।

¹⁵कोई भी प्रकरण निजी निवेश में मंदी का प्रकरण तब माना जात है यदि ऐसे निवेशों में हुई गिरावट के कारण उस प्रकरण के दौरान निवेश में हुई कुल 50% से अधिक गिरावट हुई हो।

¹⁶तथापि विभिन्न समयावधियों के दौरान अनुभव अलग-अलग रहे हैं। (1975-1983) का तेल संबंधी आघात और (1984-1997) ग्रेट माडरेशन) निवेश में आई समग्र कमी में सरकारी और निजी निवेश का हिस्सा लगभग एक सा है। 1998-2014 की अवधि में निवेश में हुई गिरावट मुख्यतः निजी निवेशों में कमी की वजह से हुई।

¹⁷मंदी के संचयी उपायों के बाद और 4% की नामित सीमा के लिए परिणाम जबरदस्त है।

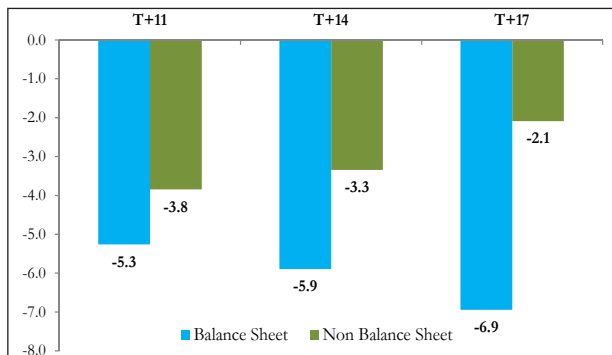
¹⁸अधिक चर्चा के लिए आर्थिक समीक्षा 16-17 खण्ड-1, अध्याय-4 देखें।

निवेश संबंधी गिरावट के प्रकरणों के रूप में भी शामिल किए गए हैं।²⁰ इसके बाद इन गिरावटों के प्रकरणों की तुलना ऐसी गिरावट के प्रकरणों से की गई है जो मूलतः तुलन पत्र से जुड़ी मुश्किलों से संबंधित नहीं है (चित्र-6)।²¹ चूंकि भारत अब अपने निवेश के चरम स्तर से 11 वर्ष आगे आ चुका है इसलिए अब निवेश दरों का मापन चरम स्तर के बाद 11, 14 और 17 वर्षों के बाद विचलन के रूप में किया जाता है।

3.37 चित्र 6 से दो निष्कर्ष निकाले जा सकते हैं:

- तुलन पत्र संबंधी समस्याओं से निवेश से होने वाली गिरावट को पलटना कहीं अधिक मुश्किल है। ऐसे मामलों में निवेश पर भारी दबाव बना रहता है, यहाँ तक कि चरम स्तर के 17 वर्ष बाद भी, जबकि तुलन पत्र से इतर की गिरावटों के मामले में यह कमी अपेक्षाकृत छोटी होती है और यह पलटी जा सकती है।
- भारत के निवेश में अब तक हुई गिरावट (8.5 प्रतिशत) तुलन पत्र से जुड़े अन्य मामलों से तुलना करने पर भी असामान्य रूप से बहुत अधिक रही है।²²

चित्र-6: गिरावट के बाद निवेश सुधार की सीमा (चरम स्तर से प्रतिशतांक गिरावट, चरम स्तर के बाद वर्षों की संख्या।)



टिप्पणी: *टी चरम समय अवधि है: ग्राफ में यह दिखाया गया है कि चरम प्राप्त करने के 17 वर्ष के बाद भी, निवेश तुलन पत्र संबंधी गिरावटों के मामले में लगभग 6 प्रतिशतांक मन्द रहते हैं। इसके विपरीत तुलनपत्र से इतर मामलों में 2 प्रतिशतांक मन्द रहते हैं।

¹⁹वर्ष 2016 भारत के लिए निश्चित रूप से निम्नतम बिंदु नहीं है क्योंकि निवेश में गिरावट अभी भी जारी है।

²⁰इनमें से अधिकतर प्रकरण (एलेन और अन्य [2002] तथा शेन और अन्य [2015] 1990 के दशक के अंत में आये संकट के बाद पूर्वी एशियाई देशों से संबंधित है। इनके अलावा इनमें मलेशिया 1984, दक्षिण अफ्रीका 1983, तुर्की 1998 भी शामिल है।

²¹इनमें 9 प्रकरण शामिल है: मैक्सिको, उरुग्वे और ब्राजील 1982, पेरू 1983, अर्जेंटीना, 1979 और 1988 चीन 1988

²² अन्य संकट के मामले हैं जहां भारत में कोई संकट नहीं देखा गया था।

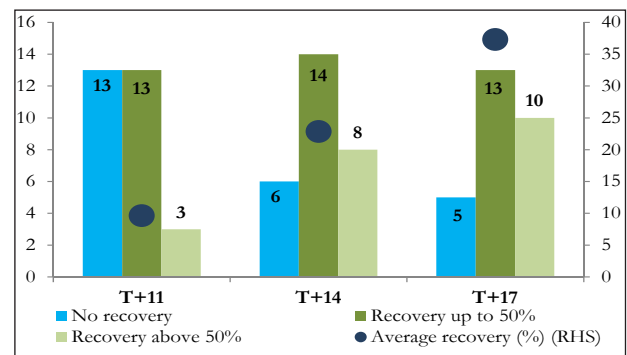
इसी तरह निवेश में गिरावट आने के बाद क्या होता है?

3.38 यहां इसी प्रकार की निवेश में गिरावट वाले देशों के अनुभव की जांच की जाती है। विशेषकर ऐसे मामले, जिनमें निवेश की दर 9 वर्ष की अवधि में अपने चरम से कम से कम 8.5 प्रतिशतांक गिर गयी है। तब प्रश्न पूछा जाता है: चरम के बाद 11, 14 और 17 वर्षों में निवेश दर क्या है?

3.39 प्रतिदर्श में ऐसे 30 मामले हैं।²³ चित्र 7 देशों की गिनती दर्शाता है जिनकी तीन समय अवधियों में स्थिति सुधरी है। एक “पूर्ण” सुधार को गिरावट को पूरी तरह उलट देने वाली निवेश दर हासिल करने के रूप में परिभाषित किया जाता है। जबकि किसी प्रकार का सुधार न होने का निहितार्थ गिरावट में थोड़ा भी बदलाव नहीं करने की अक्षमता या स्थिति का बद से बदतर होना।

3.40 चरम पर पहुंचने के 14 वर्ष बाद माध्यिका स्थित देश गिरावट के केवल लगभग 25 प्रतिशत अंश को उलट पाते हैं और अपने चरम के बाद 17 वर्ष में गिरावट का लगभग 40 प्रतिशत। यदि भारत इस पैटर्न पर चलता है तो अल्पावधि में निवेश-जीडीपी अनुपात 2.5 प्रतिशत अंक सुधरेगा। निःसंदेह यह माध्यिका देश है: यदि भारत अपने-आप

चित्र 7: भारत जैसी निवेश गिरावट और उससे उबर पाने का स्तर



टिप्पणी: टी चरम समय अवधि *50% सुधार से स्पष्ट है कि देश ने निवेश की वह दर हासिल कर ली है जो 8.5 प्रतिशतांक से आधी रह गई है। यह बिन्दु प्रतिशत में आई कुल गिरावट को दिखाता है जिसे माध्यिका देश को वापस आना है।

को ऊपरि चतुर्थक में रखता है तो यह 4 प्रतिशतांक से अधिक सुधर सकता है। परन्तु भारत अपने चरम का 11 वर्ष बिता चुका है और इसका वर्तमान प्रदर्शन ऊपरि चतुर्थक से काफी नीचे है।

3.41 अगर निवेश में आई गिरावट जो भारत ने दर्ज की है को देखें, तो इसने संवृद्धि के सन्दर्भ में मध्यम लागत का भुगतान किया है। 2007 और 2016 के बीच भारत की वास्तविक प्रति-व्यक्ति जीडीपी वृद्धि की दर लगभग 2.3 प्रतिशतांक तक कम हो गई है। यह दर जो अन्य देशों जिन्होंने इस परिमाण की निवेश में आई गिरावट दर्ज की है, में कई दौरों में औसतन देखी गई संवृद्धि में उपर्युक्त 3 प्रतिशत की हानि की तुलना में कम है और उसी शिखर (36 प्रतिशत) से हुई है अनुबन्ध 5।

निष्कर्ष: भारत के लिए नीतिगत सबक

3.42 क्या हम उपर्युक्त विश्लेषण से भारत के लिए ऐसी कुछ सीख ले सकते हैं जो भारत के लिए सबक का काम करे? यह सोच, कि बचत में कमी से संवृद्धि में बाधा आती है, रगनार नर्कसे, आर्थर लेविस, रोजेनस्टीन और अन्य के द्वारा बहुत पहले दी गई थी। यहां पर अगर हम सूक्ष्मता से देखें तो पाएंगे कि यहां पर किसी दूसरी दिशा में ही इशारा जा रहा है।

3.43 पहली बात तो यह स्पष्ट है कि बचत के कम होने की तुलना में पूंजी निवेश का कम होना संवृद्धि के लिए अधिक भूमिका निभाता है, यह निष्कर्ष पहले पहल रोडरिक द्वारा दिया गया था (2000)। इसलिए अल्पावधिक प्राथमिकता वाली नीति का फोकस निवेश को बढ़ावा देने पर होना चाहिए। शायद बचत के जरिए धन जुटाना, उदाहरण के लिए काले धन का पता लगाकार और सोने को वित्तीय बचत में परिवर्तन कराने को बढ़ावा देना, अथवा विदेशी बचत का भी निवेदन करना जॉन मेनार्ड केन्स के अनुसार महत्वपूर्ण है, परन्तु शायद यह उतना अनिवार्य नहीं है जितना निवेश में जान फूंकना जरूरी है। किसी भी सूरत में पहले ही से सकल पारिवारिक बजट में होने वाली वित्तीय बचत के भाग के मामले में, बाजार विलेखों में यह परिवर्तन एकदम स्पष्ट दिख रहा है—एक ऐसा संकेत है जो यह दर्शाता है कि विमुद्रीकरण सहायक सिद्ध हुआ है।

3.44 दूसरी बात यह है कि भारत में निवेश में अभी कोई

खास मंदी नहीं आई है तथापि अन्य देशों की तुलना में यहां इसने अपने अधिक पंख फैलाने शुरू कर दिए हैं, घाटे की संचयी गंभीरता और विकास पर प्रभाव—को देखते हुए इसे मामूली कहना अतिशयोक्ति नहीं होगी।

3.45 लेकिन अब एक तीसरा प्रश्न खड़ा होता है: निवेश मंदी की धारा को उल्टी कैसे बहाएं, ताकि भारत अपनी 8 से 10 प्रतिशत की संवृद्धि दर को फिर से प्राप्त कर सके? अन्य दूसरे देशों में भी ऐसी ही हल्की सी आशा की किरण देखने को मिली है। भारत के निवेश में जो गिरावट आयी है उसे विशेषकर उल्टी दिशा में मोड़ना कठिन है, जिसका एक आंशिक कारण है कि तुलन पत्र दबाव से शक्ति प्राप्त करना है। विभिन्न देशों के साक्ष्य निवेश संबंधी गिरावट से स्वतः ही वापस आने के स्पष्ट आभाव का संकेत देते हैं गिरावट जितनी अधिक होगी पुनरुद्धार उतना ही धीमा उथला होगा। साथ ही यह भी सच है कि कुछ देशों में इन्हीं परिस्थितियों से काफी मजबूत पुनरुद्धार किया गया है जिससे यह संकेत मिलता है कि विगत कार्रवाई निर्णायक रूप से संभावनाओं में सुधार ला सकती है।

3.46 सभी बातों पर एक साथ ध्यान देने पर प्राप्त होने वाले निष्कर्ष से भारत सरकार द्वारा शुरू किया गया नीतिगत एजेंडा स्पष्ट और अनिवार्य प्रतीत होता है। पहले तो 2015-16 से सार्वजनिक निवेश में वृद्धि हुई है; और अब नीतिगत पब्लिक निवेश में बाधा से दौहरी तुलन पत्र चुनौती का निर्णायक समाधान किया है। पूरक उपायों के साथ इन प्रयासों पर अनुवर्ती कार्रवाई करनी होगी। इससे व्यवसाय को आगे बढ़ाने की लागत को उचित और कर तथा विनियामक व्यवस्था को स्पष्ट पारदर्शी और सुदृढ़ बनाया जा सकेगा।

3.47 इसके अलावा लघु एवं मध्यम उद्योग को समृद्ध बनाने के लिए अनुकूल वातावरण तैयार करने और निवेश से निजी निवेशन के पुनरुद्धार को सहायता मिलेगी। छोटे और बड़े दोनों उद्योगों पर निवेश/प्रोत्साहन परक नीतियों में समान रूप से ध्यान देना होगा। लाभ अर्जित करने की 'पाश्विक वृत्ति' की पुनः जागृत करने की आवश्यकता है।

²³ ये मामले मंदी के दौर के नहीं हैं और मंदी की परिभाषाओं के अनुप्रयोग से नहीं लिए गए हैं।

REFERENCES

1. Hausmann, R., Lant Pritchett & D. Rodrik, “Growth Accelerations”, *NBER Working Paper* No. 10566, 2004.
2. Rodrik, D., “Saving Transitions”, *World Bank Economic Review*, 14(3), 2000.
3. Allen, M., C. Rosenberg, C. Keller, B. Sester, N. Roubini, “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis”, *IMF Working Paper* WP 02/210, 2002.
4. Chen, S., M. Kim, M. Otte, K. Wiseman, A. Zdzienicka, “Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts”, *IMF Working Paper* WP 15/35, 2015.
5. Rosenberg, C. I. Halikias, B. House, C. Keller, J. Nystedt, A. Pitt & B. Setser, “Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises – An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries” *IMF Occasional Paper* No. 240, 2005.
6. Chamon, M. A. Ghosh & Jun Kim, “Are All Emerging market Crises Alike?”, accessed at www.ssc.wisc.edu/~mchinn/09Ghosh-Kim-Aug2010.pdf.