सॉवरेन बॉण्ड्स

इस Editorial में The Hindu, The Indian Express, Business Line आदि में प्रकाशित लेखों का विश्लेषण किया गया है। इस आलेख में 'सॉवरेन बॉण्ड्स' की चर्चा की गई है, साथ ही इसके प्रभावों को भी दर्शाने का प्रयास किया गया है। आवश्यकतानुसार यथास्थान टीम दृष्टि के इनपुट भी शामिल किये गए हैं।

संदर्भ

मौजूदा बजट में भारत सरकार ने सॉवरेन बॉण्ड्स को जारी करने की बात कही है। इन के माध्यम से भारत के राजकोषीय घाटे को कम किया जा जाएगा। वर्तमान में भारत का राजकोषीय घाटा लगभग 7 लाख करोड़ के करीब है। इस घाटे में 10 प्रतिशत की पूर्ति सॉवरेन बॉण्ड्स द्वारा की जाएगी अर्थात् लगभग 10 बिलियन डॉलर के सॉवरेन बॉण्ड्स जारी किये जाएंगे। हालाँकि भारत की इस नीति को लेकर आर्थिक विश्लेषक एक मत नहीं हैं। भारत के पूर्व गवर्नर (डी. सुब्बाराव एवं रघुराम राजन) इस कदम को लेकर आशंका व्यक्त कर रहे हैं, वहीं कुछ विश्लेषक इस नीति के प्रति सकारात्मक रुख रखते हैं। इस आलेख में सॉवरेन बॉण्ड्स के विभिन्न पक्षों की चर्चा करके एक संतुलित दृष्टिकोण प्राप्त करने का प्रयास किया जा सकता है।

सॉवरेन बॉण्ड्स तथा इसका गणित

सॉवरेन बॉण्ड्स सरकार द्वारा उधार लेने के लिये उपयोग किया जाने वाला एक उपकरण होता है। इस तरह के बॉण्ड्स विदेश तथा घरेलू मुद्रा में भी नामित किये जा सकते हैं, किंतु भारत जिस बॉण्ड्स को जारी करने का विचार कर रहा है, ये सिर्फ विदेशी मुद्रा में जारी किये जाएंगे। यद्यपि अभी यह स्पष्ट नहीं है कि ये बॉण्ड्स किस मुद्रा में जारी किये जाने हैं। इस प्रकार के बॉण्ड्स में फेस वैल्यू (बॉण्ड्स पर अंकित मूल्य) के साथ-साथ एक निश्चित अवधि के लिये ब्याज भी देय होता है।

इस प्रकार के बॉण्ड्स पर ब्याज की दरें उस देश की आर्थिक स्थिति, क्रेडिट रेटिंग, वैश्विक साख आदि पर निर्भर करती है। इसी आधार पर वर्तमान में अमेरिका लगभग 1.5 प्रतिशत की ब्याज दर पर बॉण्ड्स जारी करता है भारत के लिये यही दर 3-4 प्रतिशत के करीब आँकी जा सकती है। यदि कोई बॉण्ड्स 10 वर्ष के लिये जारी किया जाता है तो उस बॉण्ड्स की फेस वैल्यू के अतिरिक्त जारी कर्त्ता द्वारा ब्याज की राशि भी देय होती है।

सॉवरेन बॉण्ड्स की आवश्यकता क्यों?

- सरकार ने बजट भाषण में यह स्पष्ट किया कि भारत का बाह्य उधारी एवं GDP का अनुपात 5 प्रतिशत के करीब है, जो एक अच्छी आर्थिक स्थिति को दर्शाता है। इसके अतिरिक्त वर्तमान में भारत के कुल विदेशी उधार का GDP से अनुपात 19 प्रतिशत तथा कुल ऋण GDP अनुपात लगभग 68 प्रतिशत है, जो एक स्वस्थ आर्थिक स्थिति को दर्शाता है।
- किंतु पिछले कुछ समय से भारत के आर्थिक विकास की गति धीमी हुई है तथा विदेशी निवेश में भी आशानुरूप वृद्धि नहीं हो सकी है, साथ ही भारत में कई कल्याणकारी योजनाओं, सुधारों तथा बुनियादी ढाँचे में अगले पाँच वर्षों में 100 लाख करोड़ रुपए का निवेश करने की योजना पर कार्य कर रही है। एक ओर भारत की समष्टि आर्थिक संरचना मज़बूत स्थिति में है, वहीं दूसरी ओर भारत में विभिन्न योजनाओं एवं कार्यक्रमों पर अधिक खर्च करने की आवश्यकता है। अधिक खर्च से भारत के राजकोषीय घाटे में भी बढ़ोतरी होगी। इसकी कुछ हद तक पूर्ति के लिये सॉवरेन बॉण्ड्स को जारी करने का विचार किया गया है।
- हालाँकि राजकोषीय घाटे की पूर्ति एक कारक है, लेकिन कुछ अन्य महत्त्वपूर्ण कारक भी हैं, जिन पर ध्यान दिये जाने की आवश्यकता है। इससे पूर्व भारत घरेलू बाज़ार से उधार लेकर अपने राजकोषीय घाटे की पूर्ति करता रहा है, किंतु किसी भी अर्थव्यवस्था में पूंजी की क्षमता सीमित होती है। यदि सरकार बॉण्ड्स जारी कर घरेलू बाज़ार से धन प्राप्त कर लेती है, जिससे क्राउडिंग आउट की समस्या उत्पन्न होती है अर्थात निजी क्षेत्र के लिये बाज़ार में पूंजी की कमी हो जाती है। इसका प्रमुख कारण सरकारी बॉण्ड्स का अधिक प्रभावी होना होता है। सरकार विदेशी बाज़ार में सॉवरेन बॉण्ड्स जारी करके उपर्युक्त समस्या को दूर कर सकती है।
- सरकार एवं कुछ आर्थिक विश्लेषकों का मानना है कि विश्व में मौजूदा समय में ब्याज दरें अपने न्यूनतम स्तर पर हैं। ऐसे में विदेशी बाज़ार से घरेलू बाज़ार की अपेक्षा सस्ता उधार मिल सकता है।

सॉवरेन बॉण्ड्स से लाभ

- भारत वैश्वकि दृष्टकिोण से एक ऐसी अर्थव्यवस्था के रूप में स्थापति हो चुका है, जो उदारीकरण के मानकों को लागू करने को अधकि दलिचस्पी नहीं दखािता है अथवा शंकति रहता है। सरकार का यह कदम भारत की उदारीकरण के प्रतबिढ़ते रुझान को इंगति करेगा। इससे न सरि्फ भारत में वदिेशी पोर्टफोलियो नवििश बढ़ेगा बल्कप्रित्यक्ष वदिेशी नवििश में भी वृद्धहिो सकेगी।
- ध्यातव्य है कसिॉवरेन बॉण्ड्स से कम ब्याज दर पर ऋण उपलब्ध होगा। यदसिरकार उधारी की सीमा को बढ़ाए बनिा सॉवरेन बॉण्ड्स का उपयोग बाह्य वाणज्यिकि उधारी को वस्थिापति करने पर करती है तो इससे शुद्ध आर्थकि लाभ प्राप्त हो सकेगा।
- भारत ने अब तक वदिेशी मुद्रा में सॉवरेन बॉण्ड्स जारी नहीं कयि हैं। इससे यह पता लगाना मुश्कलि होता है कभिारत के बॉण्ड्स पर बेंचमार्क दर क्या होनी चाहयि। सॉवरेन बॉण्ड्स के पश्चात् इस प्रकार की दर की समझ प्राप्त हो सकेगी, साथ ही इससे भारत की क्रेडटि रेटगि में सुधार भी हो सकेगा।
- घरेलू बाज़ार में नजिी क्षेत्र के लयि पूंजी उपलब्ध हो सकेगी, साथ ही क्राउडगि आउट की समस्या को दूर कयिा जा सकेगा।

आशंकाएँ

- कुछ वश्लिेषकों का मानना है कसिरकार के इस गैर-ज़रूरी कदम से भारत वैश्वकि घटनाक्रम के प्रतअिधकि सुभेद्य हो जाएगा। नवििशक प्रायः उपयुक्त समय के मति्र समझे जाते हैं। यदघिरेलू और वैश्वकि परस्थितिसिुगम है तो ये नवििश करते हैं तथा वपिरीत परस्थितियिों में ये नवििशक बाज़ार से बाहर नकिल जाते हैं। ऐसी स्थतिमिें देश की मुद्रा को अधकि उतार-चढ़ाव से गुजरना पड़ता है, साथ ही ये बाज़ार को भी उथल-पुथल कर देते हैं। ऐसे देश के लयि जो वर्ष 1991 में बाह्य भुगतान संकट से जूझ चुका हो तथा वर्ष 2013 में भी अमेरकिी नीतकि भय से ऐसी ही स्थतिआि चुकी हो, के लयि ऐसी सोच गंभीर परणिाम उत्पन्न कर सकती हैं।
- इस प्रकार के सॉवरेन बॉण्ड्स वदिेशी मुद्रा में जारी कयि जाते हैं। इससे भवषि्य में मुद्रा वनिमिय दर में होने वाले बदलाव का प्रभाव जारीकर्त्ता को वहन करना पड़ता है। भारत में पछिले कई वर्षों से रुपए का लगातार अवमूल्यन होता रहा है, साथ ही अगले 10 वर्ष में 3 प्रतशित के आसपास और अवमूल्यन होने का अनुमान लगाया जा रहा है। ऐसी स्थतिमिें यह अवमूल्यन फेस वैल्यू को रुपए के सापेक्ष अधकि कर देगा अर्थात् बॉण्ड्स की परपिक्वता के समय भारत को अधकि मूल्य चुकाना पड़ सकता है। हालाँकअिधमूिल्यन से इस स्थतिमिें बदलाव भी आ सकता है, कतिु इससे भारत के नरि्यात नकारात्मक रूप से प्रभावति होंगे, जो ऐसे बॉण्ड्स की अपेक्षा अधकि आर्थकि लाभ उत्पन्न करते हैं। ऐसे में यदअिधकि मात्रा में सॉवरेन बॉण्ड्स को जारी कयिा जाता है तो भारत के लयि द्वंद्व की स्थतिउित्पन्न कर सकता है।
- सरकार का मानना है कइिस नीतसि उसको कम लागत पर धन प्राप्त हो सकता है, क्योंकवििदेशी बाज़ार में ब्याज दर बहुत कम है, कतिु यदसिरकार मुद्रा वनिमिय के जोखमि से बचने के लयि हेजगि का उपयोग करती है अथवा रुपए का अवमूल्यन हो जाता है तो ऐसी स्थतिमिें यह नीतभिारत के लयि घाटे की स्थतिउित्पन्न कर सकती है।
- कुछ वश्लिेषकों का मानना है कजिो देश अपनी मुद्रा में कर्ज लेने में अक्षम होते हैं, वे ही वदिेशी मुद्रा में ऋण लेने जैसे मार्गों का उपयोग करते हैं, कतिु भारत की स्थतिऐिसी नहीं हैं, अर्थात् सरकार को पहले रुपए नामति बॉण्ड्स को जारी करना चाहयि था।
- यह आवश्यक नहीं है कऐिसे प्रयासों से वदिेशी कोष ही प्राप्त हो। कुछ भारतीय नवििशक भी, जो भारतीय बाज़ार से रुपए नामति बॉण्ड्स खरीदते हैं, वे अब मुद्रा वनिमिय जोखमि को सरकार पर डालने के लयि सॉवरेन बॉण्ड्स की ओर मुड़ सकते हैं।
- हालाँकभिारत सरि्फ 10 बलियिन डॉलर के सॉवरेन बॉण्ड्स जारी करने की योजना बना रहा है, जो भारत की समष्टगित आर्थकि स्थतिकिो ध्यान में रखकर अधकि नहीं है, लेकनि यदभिारत इस नीतपिर धीरे-धीरे आगे बढ़ता है और प्रत्येक वर्ष ऐसे बॉण्ड्स जारी करता है तो यह गंभीर परणिाम उत्पन्न कर सकता है। आर्थकि वश्लिेषक इसी आधार पर भारत के संदर्भ में ओरजिनिल सनि सद्धिांत (Original Sin Theory) की बात बोल रहे हैं। इस सद्धिांत ने मौजूदा समय में वभिन्नि उभरती अर्थव्यवस्थाओं को जकड़ लयिा है। इसके अनुसार ऐसे देशों को लगने लगता है कउिनकी अर्थव्यवस्था मज़बूत है तथा इस प्रकार की नीतियों के नकारात्मक पहलुओं को अवशोषति कर लेगा, साथ ही ऐसे देश धीरे-धीरे वदिेशी उधारी के आदी हो जाते हैं। वर्तमान में अर्जेंटीना तथा तुर्की इसी प्रकार के उदाहरण प्रस्तुत कर रहे हैं।

क्या सॉवरेन बॉण्ड्स समाधान हैं?

भारत के समक्ष अपने राजकोषीय घाटे की पूर्तभिी करना है, साथ ही भारत की सामाजकि-आर्थकि परस्थितियिाँ खर्चों में अधकि कटौती की भी अनुमतनिहीं देती है। ऐसे में भारत को समष्टगित अर्थात् संरचनात्मक सुधारों पर अधकि ज़ोर देने की आवश्यकता है। भारत को घरेलू बचत दर को बढ़ाना होगा, जसिसे नवििश के लयि अधकि पूंजी उपलब्ध हो सके तथा गैर-ज़रूरी खर्चों को भी कम करना होगा। इसके अतरिक्ति सरकार को राजस्व संग्रहण को भी अधकि करने की आवश्यकता है। इस प्रकार के प्रयास न सरि्फ भारत में पूंजी की कमी को दूर कर सकते हैं बल्कयिदसिॉवरेन बॉण्ड्स जारी भी कयि जाते हैं तो उपर्युक्त कदम भारत की वनिमिय दर को भी संतुलति करने में सहायक हो सकते हैं।

मसाला बॉण्ड्स

इस प्रकार के बॉण्ड्स वदिेशी बाज़ार में भारतीय मुद्रा में जारी कयि जाते हैं। इससे वनिमिय दर का जोखमि नवििशक पर आ जाता है। वर्ष 2016 में भारत के एचडीएफसी बैंक ने इस प्रकार के बॉण्ड्स को जारी कयिा था। मसालों से भारत के सांस्कृतकि एवं ऐतहिासकि जुड़ाव के कारण वश्वि बैंक ने इसे 'मसाला बॉण्ड्स' का नाम दयिा था। यदभिारत वदिेश से धन एकत्र करना चाहता है। मसाला बॉण्ड्स एक उपयोगी साधन सद्धि हो सकता है। हालाँकइिस प्रकार के बॉण्ड्स की ब्याज दर अधकि होती है, लेकनि भारत एक उचति ब्याज दर के साथ ऐसे बॉण्ड्स जारी कर पाता है तो ये स्थतिभिारत के नजिी क्षेत्र तथा सरकार दोनों के लयि फायदेमंद हो सकती है।

नष्किर्ष

वर्तमान में सरकार की योजना 10 बलियिन डॉलर के सॉवरेन बॉण्ड्स जारी करने की है। यह राशभिारतीय परस्थितियिों के समक्ष अधकि नहीं है, कतिु यदि भारत सॉवरेन बॉण्ड्स को प्रत्येक वर्ष जारी करने लगता है तथा इसकी राशमिें भी धीरे-धीरे वृद्धकिरता है तो यह दीर्घ अवधमिें गंभीर नकारात्मक परणिाम

उत्पन्न कर सकता है। ऐसे में भारत को जब तक ज़रूरी न हो, इस प्रकार की नीतसि बचना चाहयि, साथ ही मसाला बॉण्ड्स तथा समष्टगित आर्थकि सुधारों के माध्यम से अपने हतिों की पूर्तकिरने का प्रयास करना चाहयि।

प्रश्न: सरकार सॉवरेन बॉण्ड्स के ज़रयि वदिश बाज़ार से उधारी लेने की योजना बना रही है. आपके अनुसार इस प्रकार के बॉण्ड्स से कसि प्रकार के प्रभाव उत्पन्न हो सकते हैं?

PDF Refernece URL: https://www.drishtiias.com/hindi/printpdf/sovereign-bond-1