

सप्रू हाउस शोधपत्र

2008 के वित्तीय संकट के पश्चात्  
से विश्वव्यापी चालू खाता  
असंतुलन

डॉ. एस. कृष्णकुमार  
फरवरी 2022

2008 के वित्तीय संकट के पश्चात् से  
विश्वव्यापी चालू खाता असंतुलन

डॉ. एस. कृष्णकुमार

## 2008 के वित्तीय संकट के पश्चात् से विश्वव्यापी चालू खाता असंतुलन

सर्वप्रथम प्रकाशित, 2022

कॉपीराइट © विश्व मामलों की भारतीय परिषद।

आईएसबीएन: 978-93-83445-62-2

सभी अधिकार आरक्षित हैं। कॉपीराइट धारक की लिखित अनुमति के बिना, इस प्रकाशन का कोई भी हिस्सा किसी भी प्रारूप में या किसी भी माध्यम से, इलेक्ट्रॉनिक, यांत्रिक, फोटोकॉपी रिकॉर्डिंग, या अन्यथा, पुनः प्रस्तुत या किसी पुनर्प्राप्ति प्रणाली में संग्रहीत या प्रेषित नहीं किया जा सकता है।

इस प्रकाशन में उद्धृत तथ्यों और विचारों की जिम्मेदारी विशेषतः लेखकों की है और उनकी व्याख्या विश्व मामलों की भारतीय परिषद, नई दिल्ली के विचारों या नीति को व्यक्त नहीं करती है।

विश्व मामलों की भारतीय परिषद

सपू हाउस, बाराखंभा रोड,

नई दिल्ली- 110 001, भारत

दूरभाष : +91-11-23317242, फैक्स: +91-11-23322710

[www.icwa.in](http://www.icwa.in)

मुद्रणकर्ता

अल्फा ग्राफिक्स

6ए/1, गंगा चेम्बर्स, डब्ल्यू.ई.ए.,

करोल बाग, नई दिल्ली-110005

दूरभाष : 9312430311

ईमेल: [tarunberi2000@gmail.com](mailto:tarunberi2000@gmail.com)

## अंतर्वस्तु

आकृति और तालिका सूची

परिवर्णी शब्द

प्रस्तावना

वित्तीय संकट के चलते वैश्विक असंतुलन

वैश्विक अर्थव्यवस्था में समकालीन रुझान

समकालीन वैश्विक अर्थव्यवस्था में विदेशी मुद्रा भंडार

2007 के पश्चात् से वैश्विक असंतुलन

समापन अवलोकन

ग्रन्थसूची

## आकृति और तालिका सूची

### आकृति सूची

आकृति 1: विश्व अर्थव्यवस्था में उत्पादन संरचना (2000 से 2020)	
आकृति 2: वैश्विक अर्थव्यवस्था में निर्यात (ट्रिलियन डॉलर)	
आकृति 3: विश्व अर्थव्यवस्था में निर्यात (विश्व की हिस्सेदारी के रूप में जीडीपी)	
आकृति 4: विश्व निर्यात में अग्रिम एवं ईएमडीई का हिस्सा	
आकृति 5: विश्व निर्यात में ईएमडीई समूहों का हिस्सा	
आकृति 6: कुल निर्यात में ईएमडीए, चीन और भारत का हिस्सा	
आकृति 7: अर्थव्यवस्थाओं के आईएफआई अनुपात	
आकृति 8: वैश्विक अर्थव्यवस्था में विदेशी मुद्रा भंडार (2000-2020)	
आकृति 9: कुल विदेशी मुद्रा भंडार में एडीवी एवं ईएमडीई का हिस्सा	
आकृति 10: विदेशी मुद्रा भंडार (ईएमडीई जीडीपी % के रूप में)	
आकृति 11: ईएमडीई का विदेशी मुद्रा भंडार (बिलियन डॉलर)	
आकृति 12: उभरते एशिया का विदेशी मुद्रा भंडार	
आकृति 13: चालू खाता (विश्व जीडीपी के % के रूप में)	
आकृति 14: जीआईआईपीएस : चालू खाता अधिशेष में दबाव	
आकृति 15: यूएसए का चालू खाता शेष	
आकृति 16: चीन के साथ भारत का द्विपक्षीय व्यापार संतुलन (बिलियन डॉलर)	
आकृति 17: चीन का चालू खाता शेष (2007 से 2020)	

आकृति 18: चीन की बाह्य संपत्ति की संरचना (बिलियन डॉलर): 2000 से 2020	
आकृति 19: चीन की बाह्य देनदारियों की संरचना (बिलियन डॉलर): 2000 से 2020	
आकृति 20: जर्मनी का चालू खाता शेष (2000 से 2020)	
आकृति 21: जर्मनी का चालू खाता शेष (बिलियन डॉलर)	

## तालिका सूची

तालिका 1: विश्व अर्थव्यवस्था में निर्यात (ट्रिलियन डॉलर)	
तालिका 2: माल एवं सेवाओं के निर्यात के आधार पर व्यापार खुलापन अनुपात	
तालिका 3: विश्व अर्थव्यवस्था में चालू खाता शेष (2007-20) : घाटे वाली अर्थव्यवस्थाएँ	
तालिका 4: विश्व अर्थव्यवस्था में चालू खाता शेष (2007-20): अधिशेष अर्थव्यवस्थाएं	
तालिका 5: शीर्ष ऋणदाता अर्थव्यवस्थाएं (एनआईआईपी बिलियन डॉलर के संदर्भ में)	
तालिका 6: शीर्ष ऋणी अर्थव्यवस्थाएँ (एनआईआईपी बिलियन डॉलर के संदर्भ में)	
तालिका 7: जर्मनी का पण्य व्यापार संतुलन	

## परिवर्णी शब्द

एबीएस	संपत्ति समर्थित प्रतिभूतियां
एडीवी	विकसित अर्थव्यवस्थाएं
बीसीए	चालू खाते पर शेष
बीआरआई	बेल्ट एंड रोड इनिशिएटिव
बीआरआईसी	ब्राजील, रूस, भारत, चीन, दक्षिण अफ्रीका
बीओपी	भुगतान सांख्यिकी का संतुलन
डीओटीएस	व्यापार सांख्यिकी की दिशा
ईएमडीए	उभरता एवं विकासशील एशिया
ईएमडीई	उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ
ईएमई	उभरता यूरोप
एफएएएनजी	फेसबुक, अमेज़ॉन, ऐप्पल, नेटफ्लिक्स, गूगल
एफडीआई	प्रत्यक्ष विदेशी निवेश
जीडीपी	सकल घरेलू उत्पाद
जीआईआईपीएस	ग्रीस, आयरलैंड, इटली, पुर्तगाल, स्पेन
जीवीसी	वैश्विक मूल्य श्रृंखला
आईएफआई	अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय एकीकरण (सूचकांक)
आईएलओ	अंतर्राष्ट्रीय श्रम कार्यालय
आईएमएफ	अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष
एलडीसी	अल्प विकसित देश
एमबीएस	बंधक समर्थित प्रतिभूतियां
एमईसीए	मध्य पूर्व और मध्य एशिया
नैसडैक	नेशनल एसोसिएशन ऑफ सिक्योरिटीज डीलर्स ऑटोमेटेड कोटेशन
एनआईआईपी	शुद्ध अंतर्राष्ट्रीय निवेश अवस्थिति
ओईसीडी	आर्थिक सहयोग एवं विकास संगठन
एसडीआर	विशेष आहरण अधिकार
एसएसए	उप सहारा अफ्रीका
टीआईवीए	मूल्यवर्धित व्यापार
यूएई	संयुक्त अरब अमीरात
यूएनसीटीएडी	संयुक्त राष्ट्र व्यापार एवं विकास सम्मेलन



यूके	यूनाइटेड किंगडम
यूएसए	संयुक्त राज्य अमेरिका
डब्ल्यूईओ	विश्व आर्थिक आउटलुक
डब्ल्यूटीओ	विश्व व्यापार संगठन

# 2008 के वित्तीय संकट के पश्चात् से विश्वव्यापी चालू खाता असंतुलन

## सार-संक्षेप

2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के चलते, अमेरिका के बढ़ते चालू खाता घाटे को अस्थिर माना गया था। तर्क था कि इससे डॉलर का वर्चस्व समाप्त हो जाएगा। एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के विशाल अधिशेष, विशेषतः चीन के, को भी अस्थिर माना जाता था। ऐसा विश्वास था कि वैश्विक असंतुलन से वैश्विक आर्थिक प्रणाली को गंभीर समस्या पैदा होगी। लेकिन वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान, ऐसा माना गया कि मुक्त पूंजी गतिशीलता की विशेषता वाले परिवेश में वैश्विक असंतुलन से अधिक, दो तरफा सकल पूंजी प्रवाह, विशेषतः संयुक्त राज्य अमेरिका और यूरोप के बीच, वैश्विक अर्थव्यवस्था में जोखिम के बढ़ने का प्रमुख कारक था। यह शोध-पत्र आईएमएफ के डेटाबेस का उपयोग करते हुए 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के पश्चात् से वैश्विक असंतुलन का जायजा लेने का प्रयास करता है। यद्यपि, 2006 के स्तर की तुलना में अमेरिकी चालू खाता घाटा कम हुआ है, इसके परिणामस्वरूप वैश्विक अर्थव्यवस्था में मांग में भारी कमी आई है। हालांकि संकट के बाद से चीन का चालू खाता अधिशेष कम हो गया है, लेकिन इसके बजाय जर्मनी में तीव्र वृद्धि देखी गई है। इस शोध-पत्र में संयुक्त राज्य अमेरिका, चीन और जर्मनी के बाहरी संतुलन की विस्तार से चर्ची की गई है, और तर्क दिया गया है कि संयुक्त राज्य अमेरिका जैसी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं को मात्र कुछ विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के साथ अपने द्विपक्षीय व्यापार घाटे को बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली के पटरी से उतरने का बहाना नहीं बनाना चाहिए।

---

एसोसिएट प्रोफेसर, अर्थशास्त्र विभाग, श्री वेंकटेश्वर कॉलेज, दिल्ली विश्वविद्यालय।  
इस कृति को बनाने में प्रोफेसर सी. पी. चंद्रशेखर के मार्गदर्शन के अंतर्गत लेखक की  
डॉक्टरेट थीसिस कैपिटल फ्लो, ग्लोबल लिक्विडिटी एंड इमर्जिंग मार्केट इकोनॉमीज  
(1990-2015): रिविजिटिंग द ब्रेटन वुड्स II पोस्टुलेट से पर्याप्त सहायता मिली है।  
व्यक्त किए गए विचार पूरी तरह से लेखक के विचार हैं। सामान्य अस्वीकरण लागू  
होता है।

## 2008 के वित्तीय संकट के पश्चात् से विश्वव्यापी चालू खाता असंतुलन

### प्रस्तावना

"2008 के वित्तीय संकट के पश्चात् से विश्वव्यापी चालू खाता असंतुलन" विषय पर आधारित यह शोध-पत्र वैश्विक वित्तीय संकट की परिघटना के लगभग एक दशक से अधिक समय के बाद आया है। दुनिया पहले से ही महामारी की वजह से एक और मंदी के चपेट में है और इससे बाहर निकलने का रास्ता तलाशने की कोशिश कर रही है। वैश्विक वित्तीय संकट के चलते, संयुक्त राज्य अमेरिका के विशाल चालू खाता घाटे की अस्थिर प्रकृति को लेकर चिंताएं थीं। मध्य पूर्व की संसाधन संपन्न अर्थव्यवस्थाओं के साथ-साथ पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं का चालू खाता अधिशेष भी चिंता का विषय बना हुआ था। कुछ अन्य विद्वानों ने वित्तीय वैश्वीकरण की बहुत बड़ी प्रक्रिया के लिए वैश्विक अर्थव्यवस्था में विकास की दुर्बलता को जिम्मेदार ठहराया। यह शोध-पत्र वैश्विक वित्तीय संकट के पश्चात् से वैश्विक असंतुलन के बदलते स्वरूप का जायजा लेने की कोशिश करता है।

नब्बे के दशक से उत्पन्न हुए कई वित्तीय संकटों में से, सबसे मुख्य उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाएं थीं जिनमें काफी उथल-पुथल देखा गया। 1994 के मैक्सिकन संकट के बावजूद अंतरराष्ट्रीय समुदाय पूंजी नियंत्रण के अभाव से संबद्ध जोखिमों को लेकर सावधान नहीं हो सका। वित्तीय वैश्वीकरण के परिप्रेक्ष्य पर कायम रहा

गया और कई उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में वाशिंगटन की आम सहमति पर आधारित नीतियों की शुरुआत की गई।<sup>1</sup> इनमें से कुछ तत्कालीन समाजवादी ब्लॉक की अर्थव्यवस्थाएं, और डिरिगिस्ट व्यवस्था के ज़रिए नियोजित औद्योगीकरण वाली अर्थव्यवस्थाओं में वाशिंगटन सहमति के सिद्धांतों के आधार पर आर्थिक सुधार हो रहा था। अंतर-पहचान एवं सरकार की विफलता के सिद्धांतों के आधार पर नवशास्त्रीय राजनीतिक अर्थव्यवस्था के तर्कों को विकासशील दुनिया में आर्थिक सुधार की शुरुआत करने के लिए तैयार किया गया था।<sup>2</sup> दमित वित्तीय बाजारों को विकासशील अर्थव्यवस्थाओं और वित्तीय वैश्वीकरण की विकास संभावनाओं के प्रतिपक्षी के रूप में दर्शाया गया था और वित्तीय वैश्वीकरण के परिणामस्वरूप पूंजी-समृद्ध से अल्प-पूंजी वाली अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी प्रवाहित होने की अपेक्षा की गई थी। लेकिन पूंजी के अधोगामी प्रवाह का यह तर्क हकीकत में नहीं था। निवेश अनुपात और बचत अनुपात के बीच उच्च सहसंबंध सही बना रहा। लेकिन, मुक्त पूंजी गतिशीलता वाली विश्व अर्थव्यवस्था अधिक जोखिम में आ गई थी।<sup>3</sup>

1997 का पूर्वी एशियाई संकट, जिसमें विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं पर सट्टेबाजी जैसे हमले देखे गए, के परिणामस्वरूप उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के नीति निर्माता कहीं अधिक सतर्क हो गए। असाधारण स्थितियों के दौरान भी अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थानों से अल्पकालिक तरलता तक पहुंच की दिशा में विकासशील एशियाई अर्थव्यवस्थाओं की अक्षमता के परिणामस्वरूप बड़े पैमाने पर विदेशी मुद्रा भंडार के अधिक संचय का सहारा लिया गया। भंडार बनाए रखने का यह एहतियाती मकसद बाद में कई अर्थव्यवस्थाओं द्वारा अपनाया जाने लगा। विदेशी मुद्रा भंडार के इस तरह संचय का सामाजिक प्रभाव अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में विषमताओं के रूप में सामने आई, जो विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की माँगों पर त्वरीत

प्रतिक्रिया नहीं कर पा रही थी, इसके अलावा, अर्जेंटीना, रूस और विभिन्न अन्य अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय संकट की पुनरावृत्ति देखी गई।

2008 के वैश्विक वित्तीय संकट की खास बात यह थी कि संकट के केंद्र में अटलांटिक के दोनों ओर स्थित अर्थव्यवस्थाएं थीं - संयुक्त राज्य अमेरिका और यूरोप की विभिन्न अर्थव्यवस्थाएं प्रत्यक्षतः शामिल थीं।<sup>4</sup> संस्थान न होने और मौजूदा असममित जानकारी के कारण बाजार अर्थव्यवस्थाएं, और उन्नत अर्थव्यवस्थाएं इसके प्रति प्रतिरक्षित थीं, यह अब वास्तविकता नहीं रही थी। लाभप्रदता बढ़ाने के नाम पर अटलांटिक के दोनों ओर बैंकिंग और वित्तीय संस्थानों का प्रतिस्पर्धात्मक विनियमन की भारी कीमत चुकानी पड़ी। एलन ग्रीनस्पैन का ऐसा मानना कि स्व-विनियमन वित्तीय संस्थानों के लिए हितकारी होगा, अंततः बहुत महंगा साबित हुआ। राष्ट्रपति क्लिंटन के शासन के दौरान 1933 के ग्लास-स्टीगल अधिनियम को रद्द करके ग्रैम-लीची-ब्लिले बिल के साथ इसे बदलने के प्रयासों ने वित्त को प्रतिस्पर्धी बनाने के नाम पर संयुक्त राज्य अमेरिका में विनियमन के युग की शुरुआत की। इन्हीं सब के परिणामस्वरूप पिछले दस वर्षों से विश्व अर्थव्यवस्था को भारी कीमत चुकानी पड़ी है। अमेरिकी वित्तीय जांच समिति की रिपोर्ट में फेडरल रिजर्व की ओर से विनियमन की कमी को संकट का एकमात्र कारक माना।<sup>5</sup>

वैश्विक वित्तीय संकट के चलते, यह देखा गया था कि वैश्विक असंतुलन वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए गंभीर जोखिम पैदा करेगा। यह तर्क दिया गया कि संयुक्त राज्य अमेरिका का बढ़ता चालू खाता घाटा अस्थिर स्तर पर पहुंच गया है कि बाकी देश इसे वित्तपोषित करने से इंकार कर सकते हैं। इस बीच, नूरील रौबीनी और पॉल

क्रुगमैन ने यह तर्क दिया था कि रिजर्व के रूप में डॉलर की स्थिति खतरे में आ सकती है। लेकिन सुरक्षित परिसंपत्तियों की बढ़ती मांग को देखते हुए, डोले, फोल्केर्ट्स-लैंडौ और गार्बर ने तर्क दिया कि बढ़ते चालू खाते के घाटे के बावजूद, संसाधन संपन्न मध्य पूर्वी अर्थव्यवस्थाओं के साथ-साथ पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं की ओर से अमेरिकी ट्रेजरी की मांग बिना बाधा के जारी रहेगी। उन्होंने ऐसी अनौपचारिक अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली पर अधिक जोर दिया जो स्थिर होते हुए विकसित हुई है।<sup>6</sup> उन्होंने इस अनौपचारिक अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक व्यवस्था को ब्रेटन वुड्स II कहा है।<sup>7</sup> और, संकट के दौरान, डॉलर की सुरक्षित भूमिका संयुक्त राज्य अमेरिका के लाभ हेतु कहीं अधिक अहम साबित हुई। यूरोपीय सार्वभौम ऋण संकट की वजह से डॉलर के लिए स्थिति काफी आसान बन गई थी, जिसकी वजह से यूरो से आने वाली सभी चुनौतियां खत्म हो गईं। विरोधाभासी रूप से, सुरक्षित ट्रेजरी प्रतिभूतियों की मांग के परिणामस्वरूप सबसे गंभीर संकटों में से एक डॉलर की मजबूती थी, जिसकी उत्पत्ति अमेरिकी वित्तीय बाजारों में हुई थी।

यह शोध-पत्र बढ़ते द्विपक्षीय व्यापार घाटे के नाम पर कुछ देशों द्वारा बहुपक्षीय नियम-आधारित ढांचे की बढ़ती चुनौतियों के संदर्भ में वैश्विक असंतुलन के मुद्दे को समझने का प्रयास करता है। इस शोध-पत्र के चार खंड हैं। पहला खंड वैश्विक वित्तीय संकट के चलते विश्व अर्थव्यवस्था की एक झलक देता है। दूसरा खंड समकालीन वैश्विक अर्थव्यवस्था में उत्पादन और व्यापार की संरचना में कुछ प्रवृत्तियों पर प्रकाश डालता है। अगला खंड वर्तमान विश्व अर्थव्यवस्था में भारी वृद्धि को देखते हुए विदेशी मुद्रा भंडार का एक सिंहावलोकन देता है। चौथे खंड में, हम 2007 के बाद से वैश्विक असंतुलन की स्थिति पर चर्चा करेंगे, संयुक्त राज्य अमेरिका के बाह्य तुलन-पत्र पर ध्यान आकर्षित करेंगे, अंतरराष्ट्रीय डेटाबेस के आधार पर प्रमुख ऋणी देश

और दो प्रमुख लेनदार देश चीन व जर्मनी पर भी चर्चा करेंगे। शोध-पत्र के अंत में इन बिन्दुओं पर कुछ टिप्पणियां की गई हैं।

|

### वित्तीय संकट के चलते वैश्विक असंतुलन

कुछ ऐसी अर्थव्यवस्थाएं हैं जो चालू खाता घाटा उत्पन्न करने से कहीं अधिक खर्च या अवशोषित करती हैं। और, कुछ ऐसी अर्थव्यवस्थाएं भी हैं जो चालू खाता अधिशेष के परिणामस्वरूप जो उत्पादन करते हैं उसकी तुलना में बहुत कम अवशोषण या खर्च करती हैं। इस शताब्दी के पहले दशक में कुछ अर्थव्यवस्थाओं में चालू खाता अधिशेष और घाटे को नीति निर्माताओं और अर्थशास्त्रियों द्वारा सीमा से काफी अधिक माना गया था। 2008 के संकट के दौरान, विश्व स्तर पर उभरे वैश्विक असंतुलन को अस्थिर माना गया था। इसका संज्ञान लेते हुए, आईएमएफ ने बाह्य तुलन-पत्र रिपोर्ट लाने की प्रक्रिया शुरू की। 2006 में संयुक्त राज्य अमेरिका का चालू खाता घाटा, इसके सकल घरेलू उत्पाद का 6% या विश्व सकल घरेलू उत्पाद का 1.56% काफी हैरान करने वाला था। जबकि यह बाकी दुनिया हेतु मांग का मुख्य स्रोत था, घाटे में भारी वृद्धि देश की बाहरी देनदारियों में इजाफा कर रही थी, और अमेरिकी अर्थव्यवस्था की विकास दर को लेकर यह तर्क दिया गया था कि दुनिया का डॉलर पर से भरोसा उठ जाएगा।<sup>8</sup>

फिर भी, अमेरिकी चालू खाता घाटे का वित्त पोषण ट्रेजरी प्रतिभूतियों की अधिक संख्या के आधार पर बहुत आसान था, न केवल पूर्वी एशिया और मध्य पूर्व की चालू खाता अधिशेष उत्पादक



अर्थव्यवस्थाओं द्वारा, बल्कि वित्तीय प्रवाह के अधिशेष वाले लोगों द्वारा भी। बाकी दुनिया कम प्रतिफल वाले अमेरिकी ट्रेजरी की सदस्यता ले रही है, (चीन और जापान मुख्य ग्राहक हैं), संयुक्त राज्य अमेरिका विदेशों में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के रूप में जोखिम भरी संपत्तियों में निवेश करता रहा। बहरहाल, तंत्र ऐसा है कि संयुक्त राज्य अमेरिका को यूनिटारिक्शनल शुद्ध हस्तांतरण का लाभ मिलना संभव हो गया है, जो कि अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में डॉलर के अधिकार के माध्यम से होता है।<sup>9</sup> दुनिया में अग्रणी देश होने के नाते, जिसकी मुद्रा समकालीन दुनिया में सोने जितनी अच्छी मानी जाती है, संयुक्त राज्य अमेरिका इतनी लंबी अवधि तक चालू खाता घाटे को बनाए रखने में सक्षम रहा।<sup>10</sup>

ट्रेजरी की बहुत अधिक मांग के परिणामस्वरूप अमेरिकी ट्रेजरी की कीमत बढ़ रही है और इन संपत्तियों पर प्रतिफल कम हो रहा है। संयुक्त राज्य अमेरिका में चालू खाता घाटे में वृद्धि घरेलू बचत दर में कमी के दौरान आ रही थी। संयुक्त राज्य अमेरिका में अवशोषण के उच्च स्तर पर होने का कारण वास्तविक मजदूरी में वृद्धि के आधार पर क्रेडिट द्वारा वित्तपोषित उपभोग था। फेडरल रिजर्व के आंकड़ों के अनुसार, वास्तविक औसत घरेलू आय 1999 और 2006 के बीच 63000 डॉलर के स्तर पर स्थिर रही है।<sup>11</sup> इसके अलावा, शेयर बाजार पूंजीकरण का 80% हिस्सा अमेरिकी आबादी के शीर्ष 10% लोगों के स्वामित्व में था। लेकिन ब्याज की बहुत कम दरों पर क्रेडिट साधनों के प्रावधान के माध्यम से पूंजी में वैश्विक वित्तीय संकट से पहले श्रम में स्थिरता देखी गई। न केवल अमेरिकी वित्तीय बाजार उपभोग और आवासीय संपत्ति की खरीद के वित्तपोषण हेतु कई ऋण उत्पाद पेश कर रहे थे, बल्कि वे दूर-दूर तक इन डेरिवेटिव को प्रभावी ढंग से बेच भी रहे थे।<sup>12</sup>

संयुक्त राज्य अमेरिका के वित्तीय बाजारों में जारी संपत्ति समर्थित प्रतिभूतियां (एबीएस) और बंधक समर्थित प्रतिभूतियां (एमबीएस) यूरोप के साथ-साथ एशिया के बैंकों द्वारा खरीदी गई थीं। हालांकि, 1990 में कुल बंधक ऋणों में कोई सब-प्राइम मॉर्गेज नहीं था, 2006 में इसका हिस्सा 40% तक बढ़ गया। बिना आय, बिना नौकरी और बिना संपत्ति वाले परिवारों को दिए गए को दिए गए ऋणों (एनआईएनजेए ऋण) के साथ संपत्ति की कीमत में आया बबल स्व-नियमन के सिद्धांत द्वारा आधारित फेडरल रिजर्व समर्थित वित्तीय प्रणाली द्वारा बना रहा। अमेरिकी वित्तीय प्रणाली कुछ जोखिमों को अपने पास से हटाकर दूसरे देशों में डालने में सक्षम रही थी, और जो अमेरिकी आवासीय संपत्ति में आए बबल का लाभ उठाना चाहते थे, वे केवल इन परिसंपत्ति समर्थित प्रतिभूतियों को खरीदने के लिए बहुत उत्सुक थे। संयुक्त राज्य अमेरिका में थोक वित्त पोषण बाजार केवल संपत्ति समर्थित प्रतिभूतियों की खरीद के वित्तपोषण हेतु धन उपलब्ध कराने के लिए उत्सुक था। लेकिन फिर, संपत्ति की कीमतों में गिरावट, जो शुरुआती चरणों में विभिन्न प्रकार के सब-प्राइम मॉर्गेज द्वारा नियंत्रित थी, शुरु हो गई।<sup>13</sup> यह वैश्विक तरलता में कमी, और दुनिया भर में बैंकों और वित्तीय संस्थानों का पतन, मुक्त बाजारों द्वारा हल किए जाने वाला महत्वपूर्ण मामला था। ऐसी स्थिति में फेडरल रिजर्व को बहुत बड़े स्तर पर परिसंपत्ति खरीद का सहारा लेकर तरलता को इंजेक्ट करने हेतु कदम उठाना पड़ा।<sup>14</sup> विकसित देशों : फेडरल रिजर्व, यूरोपीय सेंट्रल बैंक और बैंक ऑफ जापान के केंद्रीय बैंकों तुलन-पत्र इन प्रतिभूतियों की खरीद में भारी वृद्धि के गवाह थे, और ब्याज दर बहुत निचले स्तर तक गिर गई थी।<sup>15</sup> स्व-नियमन और स्वतंत्रतावाद के समर्थक आर्थिक प्रणाली के भविष्य को बाजारों पर छोड़ने का जोखिम नहीं उठा सकते थे। केंद्रीय बैंकों के त्वरित हस्तक्षेप ने दुनिया को भारी तबाही से बचा लिया।

विश्व अर्थव्यवस्था में चालू खाता अधिशेष और घाटे से कहीं अधिक, देशों में बिना किसी प्रतिबंध के दो तरफा सकल पूंजी प्रवाह के परिणामस्वरूप वैश्विक अर्थव्यवस्था में गंभीर संकट पैदा हुआ। बैंकिंग की प्रचुरता बेन बर्नानके द्वारा सुझाई गई वैश्विक बचत की प्रचुरता की तुलना में इस संकट की कहीं बेहतर व्याख्या करती है।<sup>16</sup> किसी भी स्थिति में, यह देखना दिलचस्प होगा कि तब से वैश्विक असंतुलन में क्या हुआ है। लेकिन इससे पहले, हम वैश्विक अर्थव्यवस्था में समकालीन रुझानों पर एक नज़र डालेंगे।

## II

### वैश्विक अर्थव्यवस्था में समकालीन रुझान<sup>17</sup>

अंतर्राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था के चार महत्वपूर्ण रुझान हैं जिन पर शुरुआत में ही जोर देने की आवश्यकता है। सबसे पहले, 2000 के बाद से कुल विश्व उत्पादन में अर्थव्यवस्थाओं के सापेक्ष हिस्से में बदलाव आया है। दूसरा, विश्व व्यापार में उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का हिस्सा बढ़ रहा है। तीसरा, वैश्विक अर्थव्यवस्था में सेवा व्यापार की हिस्सेदारी में वृद्धि हुई है। चौथा, विदेशी देनदारियों और अर्थव्यवस्थाओं की संपत्ति के स्टॉक में वृद्धि हुई है, जो अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय एकीकरण अनुपात के सूचकांक में वृद्धि में परिलक्षित होती है।<sup>18</sup> इन चारों के बारे में, हम इस खंड में विस्तार से चर्चा करेंगे। अगले खंड में, हम उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में विदेशी मुद्रा भंडार के संचयन की बढ़ती गति को समझने का प्रयास करेंगे।

(i) उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं का बढ़ता हिस्सा: विश्व अर्थव्यवस्था की बदलती संरचना

विश्व आर्थिक आउटलुक डेटाबेस के अनुसार, विश्व अर्थव्यवस्था का उत्पादन, (वर्तमान डॉलर के संदर्भ में) 2000 में \$34 ट्रिलियन से बढ़कर 2020 में \$84.97 ट्रिलियन हो गया।<sup>19</sup> जबकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का उत्पादन \$26.8 ट्रिलियन (2000) से बढ़कर \$50.66 ट्रिलियन (2020) हो गया, इसी अवधि के दौरान उभरते बाज़ार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का उत्पादन \$7.13 ट्रिलियन से बढ़कर \$34.3 ट्रिलियन (चित्र 1) हो गया। यह ध्यान देना महत्वपूर्ण है कि पिछले दो दशकों के दौरान विश्व उत्पादन में ईएमडीई की सापेक्ष हिस्सेदारी 21% से बढ़कर 40.4% हो गई है।

विश्व उत्पादन में उभरती अर्थव्यवस्थाओं की हिस्सेदारी में वृद्धि चीन के सकल घरेलू उत्पाद में \$1.21 ट्रिलियन (2000) से \$14.87 ट्रिलियन (2020) तक की भारी वृद्धि से संबद्ध है। यद्यपि चीन की जीडीपी 2000 में यूएस जीडीपी का सिर्फ 11.8% थी, 2020 में यह बढ़कर 71.2% हो गई। इसी अवधि के दौरान, भारत की जीडीपी 0.47 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 2.66 ट्रिलियन डॉलर हो गई। यूएसए की तुलना में इसकी सापेक्ष हिस्सेदारी 4.6% (2000) से बढ़कर 12.7% (2020) हो गई। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि जबकि यूरो क्षेत्र की जीडीपी 2000 में 6.5 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 14.11 ट्रिलियन डॉलर (2008) हो गई, यानी, यूएस जीडीपी का लगभग 95.8%, 2020 में यूरो क्षेत्र की जीडीपी \$13 ट्रिलियन पर यूएस जीडीपी का केवल 62% है, और \$14.87 ट्रिलियन की चीनी जीडीपी से कम है।

चित्र 1: विश्व अर्थव्यवस्था में उत्पादन संरचना (2000 से 2020)

स्रोत: वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक डेटाबेस 2021

वैश्विक अर्थव्यवस्था में इन कई गुना परिवर्तनों के बावजूद, हालांकि संयुक्त राज्य अमेरिका की सापेक्ष हिस्सेदारी 2000 में 30% से घटकर 2020 में 24.6% हो गई है, यह विश्व अर्थव्यवस्था में कुल उत्पादन का लगभग एक चौथाई हिस्सा बना हुआ है। जबकि यूरो क्षेत्र का सापेक्ष हिस्सा 19% से घटकर 15.3% हो गया है, इसी अवधि के दौरान चीन का हिस्सा 3.6% से बढ़कर 17.5% हो गया है। नब्बे के दशक के बाद से अपस्फीति से जापान के आर्थिक विकास पर ऐसा असर हुआ है कि जापान के मौजूदा डॉलर के संदर्भ में जीडीपी इस अवधि के दौरान बहुत अधिक नहीं बदला, यह बीच में कुछ उतार-चढ़ाव के साथ \$4.9 ट्रिलियन से \$5.04 ट्रिलियन तक ही बढ़ी। विश्व सकल घरेलू उत्पाद में जापान की हिस्सेदारी 14.6% से घटकर 5.9% हो गई। चित्र 1 2000 से 2020 की समयावधि में कुल विश्व जीडीपी में संयुक्त राज्य अमेरिका, यूरो क्षेत्र, ब्रिक्स और शेष विश्व के हिस्से को दर्शाता है।

लंबे समय से, यह संयुक्त राज्य अमेरिका और यूरो क्षेत्र के देशों को बड़ी अर्थव्यवस्था मानने की प्रथा बन गई है, जिसकी नीतियों का शेष विश्व पर प्रभाव पड़ेगा। विशेषतः चीन के सापेक्ष आकार में वृद्धि, और बड़े पैमाने पर ब्रिक्स के संदर्भ में, नीति निर्माताओं को उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि और नीतियों से रिवर्स स्पिलओवर प्रभाव पर सोचना चाहिए।<sup>20</sup> कोई आश्चर्य नहीं कि वैश्विक वित्तीय संकट के बाद ब्रिक्स और संसाधन/तेल निर्यातक अर्थव्यवस्थाओं को उचित महत्व देते हुए जी-8 समूह को जी-20 तक बढ़ाया गया है। ऐसा करने का भी एक उद्देश्य था कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं वाले देशों का विस्तार हुआ, तब भी जब जी-8 अभी भी सक्रिय है। यद्यपि सभी देशों के लिए सार्वभौमिक सदस्यता के साथ आर्थिक संस्थानों के लोकतंत्रीकरण का कोई विकल्प नहीं है, इसके डोमेन को व्यापक बनाने हेतु जी-20 सामने आया, जो जी-7 की तुलना में वैश्विक अर्थव्यवस्था का कहीं अधिक प्रतिनिधि है। कमोडिटी की कीमतों में उतार-चढ़ाव की वजह से अल्प विकसित अर्थव्यवस्थाओं के विकास के वित्तपोषण से संबंधित चिंताओं को नज़रअंदाज नहीं किया जा सकता है।

## (ii) विश्व व्यापार में उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की बढ़ती हिस्सेदारी

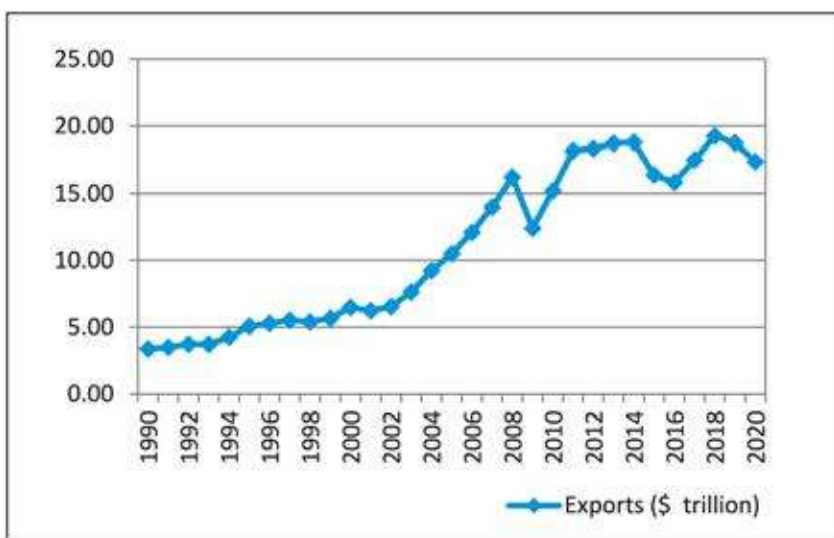
विश्व अर्थव्यवस्था में विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं के उत्पादन के हिस्से में परिवर्तन के साथ-साथ 1990 से 2020 की अवधि में कुल निर्यात और आयात में उन्नत एवं उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं के हिस्से में परिवर्तन हुआ है।

1990 से 2000 की अवधि में, वैश्विक अर्थव्यवस्था में निर्यात 3.38 डॉलर से लगभग दोगुना होकर 6.48 ट्रिलियन डॉलर हो गया है।

2002 से 2008 की अवधि में, यह 6.54 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 16.23 ट्रिलियन डॉलर यानी ढाई गुना (चित्र 2) हो गया। वैश्विक वित्तीय संकट के परिणामस्वरूप निर्यात में 12.4 ट्रिलियन डॉलर की लगातार गिरावट आई। तब से, कोई स्पष्ट प्रवृत्ति नहीं रही है। हालांकि 2011 में 18.16 ट्रिलियन डॉलर की वृद्धि दर्ज की गई थी, लेकिन यह 2016 में स्थिर होकर 15.83 ट्रिलियन डॉलर हो गई। कोविड-19 महामारी की वजह से निर्यात 19.26 डॉलर से घटकर 17.37 ट्रिलियन डॉलर हो गया। आंकड़ों से स्पष्ट है कि 2002 से 2008 की अवधि में निर्यात में अधिक उत्प्लावक वृद्धि हुई थी, जिसके बाद उच्च स्तर की अस्थिरता रही है।

कुल मिलाकर, 1990 से 2020 के दौरान, निर्यात में 6.5% प्रति वर्ष की वार्षिक वृद्धि दर दर्ज की गई है।<sup>21</sup> 2002 से 2008 की अवधि में दर्ज की गई वृद्धि कहीं अधिक तेज़ रही है। यहां तक कि निर्यात 3.37 ट्रिलियन डॉलर (1990) से बढ़कर 16.1 ट्रिलियन डॉलर (2008) हो गया, इसके बाद इसमें भारी गिरावट आई, लेकिन यह फिर से

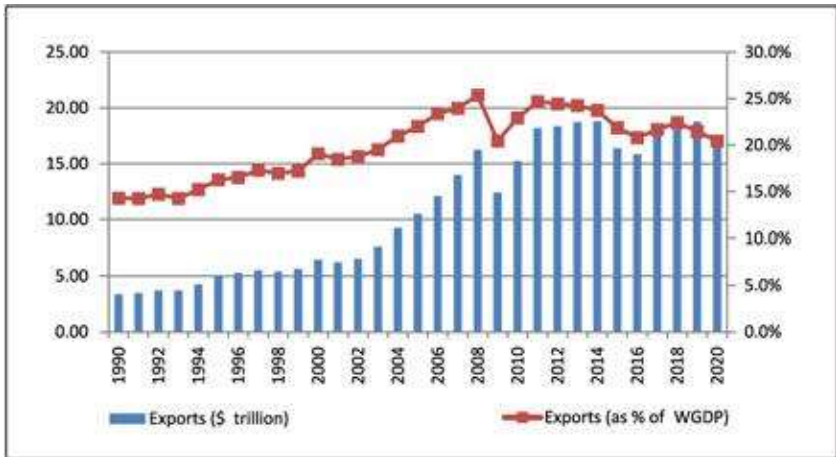
**चित्र 2: वैश्विक अर्थव्यवस्था में निर्यात (\$ ट्रिलियन)**



स्रोत: व्यापार सांख्यिकी की दिशा, आईएमएफ (2021)

वापस उसी स्तर पर आ गया और 17.52 ट्रिलियन डॉलर (2017) पर है। लेकिन, यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि विश्व उत्पादन के अनुपात के रूप में, हिस्सेदारी अभी तक 25.3% (चित्र 3) के पूर्व-संकट के उच्च स्तर तक नहीं पहुंची है। जबकि 6.6% की वृद्धि की प्रवृत्ति दर पर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से निर्यात \$2.7 ट्रिलियन (1990) से बढ़कर \$10.89 ट्रिलियन (2017) हो गया, उभरती अर्थव्यवस्थाओं के मामले में, प्रति वर्ष 9.9% की प्रवृत्ति दर पर यह \$0.62 ट्रिलियन (1990) से बढ़कर \$6.51 ट्रिलियन (2017) हो गया।

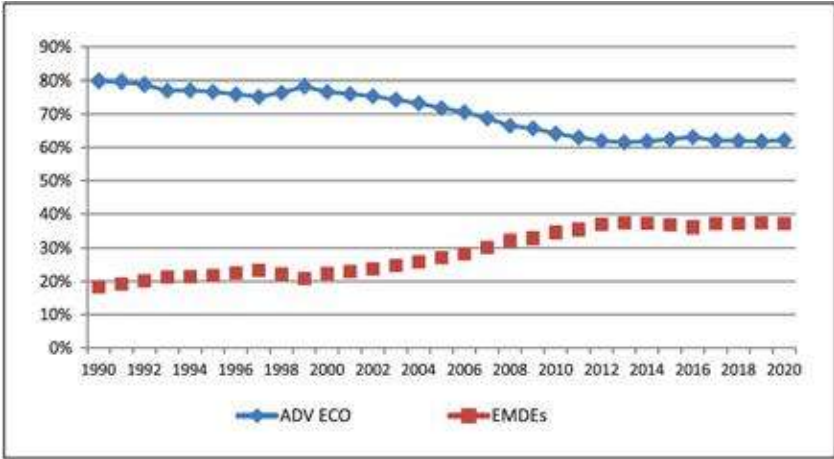
**चित्र 3: विश्व अर्थव्यवस्था में निर्यात (विश्व की हिस्सेदारी के रूप में जीडीपी)**



स्रोत: वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक डेटाबेस और डॉट्स आईएमएफ (2021)

**चित्र 4: विश्व निर्यात में अग्रिम एवं ईएमडीई का हिस्सा**



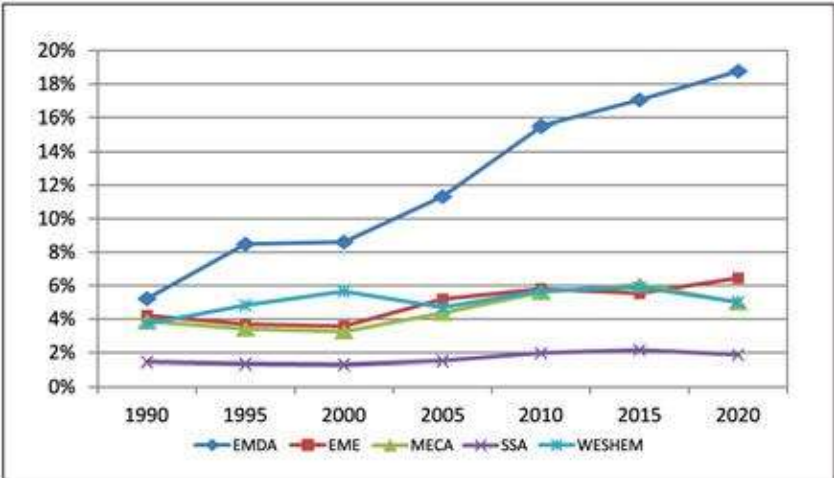


स्रोत: वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक डेटाबेस और डॉट्स आईएमएफ (2021)  
लेखक का परिकलन

इससे उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में निर्यात हिस्सेदारी में विशिष्ट परिवर्तन का मार्ग प्रशस्त हुआ है। यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि आईएमएफ के डायरेक्शन ऑफ ट्रेड स्टैटिस्टिक्स के आंकड़ों के अनुसार, कुल निर्यात में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की सापेक्ष हिस्सेदारी 80% (1990) से 62% (2020) तक एक गिरावट दर्शाती है और उभरते बाजार एवं विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की हिस्सेदारी में 18% से 37% की वृद्धि (चित्र 4) दर्ज की गई है। वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं के माध्यम से उत्पादन के गठन के परिणामस्वरूप ऐसा ही हुआ है, जिसके परिणामस्वरूप विभिन्न देशों में उत्पादन प्रक्रिया बिखरी हुई है। हालांकि कुल सकल निर्यात में उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का हिस्सा बढ़ रहा है, ओईसीडी-टीआईवीए डेटाबेस के अनुसार, विकासशील देशों द्वारा वर्धित मूल्य का हिस्सा, अभी भी वांछित स्तर से दूर है।

1990 से 2020 की अवधि के दौरान वैश्विक अर्थव्यवस्था में ईएमडीई से निर्यात में वृद्धि हुई है। निरपेक्ष रूप से, यह 1990 में 0.6 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 2020 में 6.4 ट्रिलियन डॉलर हो गया है। सापेक्ष रूप में, विश्व निर्यात में उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की हिस्सेदारी 5% से बढ़कर 19% हो गई है। यहां तक कि ऐसे वक्त में जब उत्पादन वैश्विक मूल्य श्रृंखला के माध्यम से होता है और सकल निर्यात मूल्य वर्धित हिस्से के हिस्से का ज्यादा मतलब नहीं है, इस हिस्से में समग्र वृद्धि महत्वपूर्ण है। हालांकि, यह देखना उचित होगा कि क्या सभी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं निर्यात में इस वृद्धि का हिस्सा थीं। हालांकि सभी उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की विश्व निर्यात में हिस्सेदारी बढ़ी है, उभरते हुए

चित्र 5: विश्व निर्यात में ईएमडीई समूहों का हिस्सा



स्रोत: व्यापार सांख्यिकी की दिशा, आईएमएफ (2021)

एशिया ने 5% (1990) से 19% (2020) तक सबसे बड़ी वृद्धि दर्ज की थी। अन्य समूहों ने भी उप-सहारा अफ्रीका (एसएसए) और मध्य पूर्व और मध्य एशिया (एमईसीए) की वृद्धि के साथ विश्व

निर्यात में सापेक्ष हिस्सेदारी में वृद्धि दर्ज की। पश्चिमी गोलार्ध (यानी लैटिन अमेरिका) ने 1990 में 4% से 2017 में 6% की सापेक्ष हिस्सेदारी देखी, लेकिन कमोडिटी की कीमतों में मंदी के साथ-साथ महामारी के दौरान वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं में व्यवधान के आलोक में, इसका हिस्सा कम 2020 में 5% तक (चित्र 5) हो गया है।<sup>22</sup>

वित्तीय संकट के बाद की अवधि में निर्यात के स्तर में क्या हुआ, इस पर ध्यान देना दिलचस्प होगा। विश्व अर्थव्यवस्था में माल का कुल निर्यात 2009 में 12.4 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 2020 में 17.37 ट्रिलियन डॉलर हो गया है। आईएमएफ की विश्व एवं क्षेत्रीय तालिका के अनुसार, कुल निर्यात में, चीन \$1.79 ट्रिलियन (कुल निर्यात का 10.3%), संयुक्त राज्य अमेरिका \$2.32 ट्रिलियन (13.4%) और जर्मनी \$1.17 ट्रिलियन (6.7%) की हिस्सेदारी है। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि उभरते बाजार अर्थव्यवस्था समूहों के बीच, उभरते हुए एशिया के अलावा, जिसकी निर्यात हिस्सेदारी \$3.26 ट्रिलियन है, यानी कुल निर्यात का 19%, अन्य समूहों की संख्या बहुत कम (तालिका 1) है। हालांकि निरपेक्ष रूप से, अन्य समूह में भी थोड़ी वृद्धि रही है, वैश्विक अर्थव्यवस्था के कुल निर्यात में उनकी सापेक्ष हिस्सेदारी स्थिर रही है।

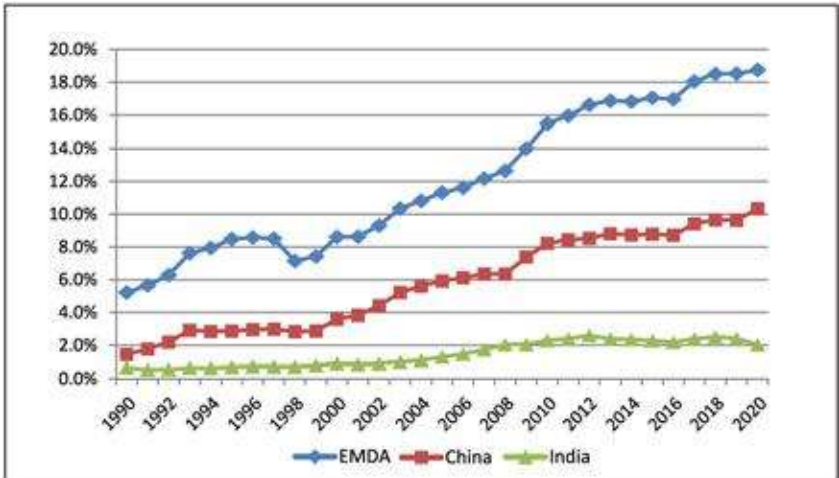
अब हम उभरते हुए एशिया क्षेत्र की ओर आते हैं, जिसका हिस्सा नब्बे के दशक के बाद की अवधि के दौरान 5% से बढ़कर 19% हो गया है। अलग-अलग स्तर पर. निर्यात के हिस्से में इस वृद्धि में चीन और भारत का अनुपात कितना हो सकता है? हालांकि, चीन की हिस्सेदारी 1990 में 1.5% से बढ़कर 2020 में 10.3% हो गई है, भारत की हिस्सेदारी 0.7% से मामूली रूप से बढ़कर 2% हो गई है। किसी भी मामले में, यह तर्क दिया जा सकता है कि उभरते हुए एशिया के हिस्से में स्पष्ट बढ़ती चीनी निर्यात के मजबूत प्रदर्शन के

कारण नहीं हुआ होगा। कई छोटी औद्योगिकृत एशियाई अर्थव्यवस्थाओं ने भी निर्यात के मोर्चे पर अच्छा प्रदर्शन किया है, जिससे विश्व व्यापार में उभरते एशिया की हिस्सेदारी में इस उच्च वृद्धि में योगदान (चित्र 6) मिला है।

**तालिका 1: विश्व अर्थव्यवस्था में निर्यात (\$ ट्रिलियन)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ईएमडीए	1.74	2.36	2.90	3.05	3.16	3.16	2.79	2.69	3.16	3.56	3.47	3.26
ईएमई	0.70	0.88	1.13	1.15	1.18	1.15	0.91	0.91	1.06	1.17	1.16	1.12
एमईसीए	0.73	0.85	0.96	1.07	1.12	1.15	0.99	0.92	0.97	0.99	0.99	0.87
एसएसए	0.24	0.30	0.39	0.39	0.41	0.43	0.35	0.31	0.33	0.35	0.36	0.33
वेस्ट हेम	0.66	0.87	1.06	1.10	1.11	1.10	0.97	0.89	0.98	1.07	1.03	0.87
ईएमडीई	4.07	5.26	6.44	6.76	6.98	6.99	6.02	5.72	6.49	7.14	7.00	6.44
एडीवी	8.15	9.76	11.44	11.36	11.51	11.62	10.23	9.99	10.86	11.94	11.59	10.80
दुनिया	12.40	15.21	18.16	18.33	18.71	18.80	16.38	15.83	17.50	19.26	18.75	17.37

चित्र 6: कुल निर्यात में ईएमडीए, चीन और भारत का हिस्सा



इस अवधि के दौरान विश्व व्यापार में ईएमडीई की हिस्सेदारी में लगभग 20% की वृद्धि का 8% चीन के कारण रहा है। हालांकि काफी हद तक चीन की हिस्सेदारी अधिक है, यह भी ध्यान दिया जाना चाहिए कि विश्व निर्यात में चीन के अलावा अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं की हिस्सेदारी भी 17% (1990) से 26.7% (2020) तक की वृद्धि की साक्षी रही है। यह काफी हद तक वैश्विक मूल्य श्रृंखला आधारित उत्पादन हेतु जिम्मेदार है जिसमें लागत में कमी के स्पष्ट इरादे से उत्पाद के कुछ हिस्सों को दुनिया के विभिन्न हिस्सों में निर्मित किया जाता है। विभिन्न उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं बढ़ती वैश्विक मूल्य श्रृंखला (जीवीसी) भागीदारी दर देखने को मिला है। श्रमिक अधिकारों के उल्लंघन की कई घटनाओं के आलोक में, जो बांग्लादेश में राणा प्लाजा त्रासदी जैसी घटनाओं से देखा गया था, वैश्विक मूल्य श्रृंखला में कार्य के अच्छे मानकों को लागू करना आईएलओ जैसे संगठनों के लिए नीतिगत स्तर पर बड़ी चुनौती रही है।<sup>23</sup>

### (iii) सेवा व्यापार में वृद्धि और व्यापार खुलेपन अनुपात में परिवर्तन

सेवा व्यापार में भी पिछले कुछ वर्षों में वृद्धि हुई है। सेवा क्षेत्र में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का विशिष्ट लाभ है। आईएमएफ के भुगतान सांख्यिकी वार्षिकी के शेष के अनुसार, सेवाओं का निर्यात वैश्विक अर्थव्यवस्था में कुल माल निर्यात के मूल्य का लगभग 30% तक बढ़ गया। दूरसंचार के क्षेत्र में तकनीकी परिवर्तनों ने उन सेवाओं में व्यापार करना संभव बना दिया है जिन्हें कभी गैर-व्यापार योग्य माना जाता था। जबकि वैश्विक अर्थव्यवस्था में सेवाओं का निर्यात \$3.52 ट्रिलियन (2009) से बढ़कर \$4.83 ट्रिलियन (2015) हो गया, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से निर्यात \$2.72 ट्रिलियन से बढ़कर \$3.57 ट्रिलियन हो गया है। संयुक्त राज्य अमेरिका सेवाओं का अकेला सबसे बड़ा निर्यातक है, और इस अवधि के दौरान इसका निर्यात 0.51 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 0.75 ट्रिलियन डॉलर हो गया है। विश्व व्यापार संगठन की नवीनतम विश्व व्यापार रिपोर्ट महामारी के बाद की अवधि में महत्वपूर्ण विकास के कारण कुल व्यापार में सेवाओं के व्यापार की हिस्सेदारी में संभावित बड़ी वृद्धि की ओर ध्यान आकर्षित करती है। महामारी के बाद की अवधि में ई-कॉमर्स लेनदेन में अभूतपूर्व वृद्धि हुई है। दूरसंचार के क्षेत्र में विकास के साथ डिजिटल व्यापार में वृद्धि के परिणामस्वरूप मोड । प्रकार की सेवाओं के हिस्से में वृद्धि की संभावनाएँ हैं।<sup>24</sup>

यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि उलटफेर से पहले 2007 तक अर्थव्यवस्थाओं का व्यापार खुलापन बढ़ रहा है।<sup>25</sup> वैश्विक

मूल्य श्रृंखलाओं के ज़रिए हो रहे वैश्विक अर्थव्यवस्था में उत्पादन के साथ, निर्यात और आयात में वृद्धि हुई है जिससे आगे मूल्यवर्धन हुआ है। पिछले दो दशकों के दौरान वैश्विक मूल्य श्रृंखला भागीदारी दर में भारी वृद्धि हुई है।

हालांकि वैश्विक वित्तीय संकट के बाद व्यापार खुलापन अनुपात में समग्र गिरावट आई है, जर्मनी और स्विट्जरलैंड की अर्थव्यवस्थाएं वैश्विक वित्तीय संकट के बाद की अवधि में उच्च व्यापार खुलेपन अनुपात की गवाह रही हैं। इस दौरान जर्मनी का व्यापार खुलापन अनुपात 61% (2000) से बढ़कर 87% (2017) हो गया, स्विट्जरलैंड का 97% (2000) से बढ़कर 119% (2017) हो गया। दुनिया के सबसे बड़े निर्यातकों और आयातकों में से एक होने के बावजूद, दुनिया की सकल घरेलू उत्पाद के लगभग 25% के बराबर वाली यूएस जीडीपी के आधार पर अमेरिकी अर्थव्यवस्था का व्यापार खुलापन काफी निचले स्तर (16%) पर रहा है। सिंगापुर के व्यापार खुलेपन का बड़ा अनुपात पुनर्निर्यात व्यापार के बड़े घटक के कारण है जो

**तालिका 2 : माल एवं सेवाओं के निर्यात के आधार पर व्यापार खुलापन अनुपात**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
यूएसए	12%	11%	12%	13%	15%	15%	17%	19%	21%	17%	18%	21%	19%	19%	19%	16%	16%	16%
जर्मनी	61%	62%	61%	62%	66%	70%	77%	79%	81%	71%	79%	85%	86%	85%	84%	86%	84%	87%
स्विट्जर	97%	95%	91%	89%	94%	100	104	111	115	107	117	122	123	131	116	112	120	119

लैंड						%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
सिंगापुर	366	353	354	383	406	423	430	399	442	361	373	380	371	366	359	329	310	322	
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
चीन	29%	29%	31%	51%	59%	62%	64%	62%	57%	45%	49%	51%	48%	46%	45%	39%	37%	34%	
भारत	28%	27%	28%	29%	34%	40%	44%	42%	56%	43%	46%	55%	56%	55%	51%	44%	40%	40%	

स्रोत: बीओपीएस, आईएमएफ (2018), वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक डेटाबेस, अक्टूबर 2018, लेखक का परिकलन

शहर-राज्य की एक परिभाषित विशेषता है। लेकिन, सिंगापुर का व्यापार खुलापन अनुपात भी 442% (2008) से 322% (2017) तक गिरावट का साक्षी था।<sup>26</sup> हालांकि 2000 और 2008 के बीच भारत के व्यापार खुलेपन अनुपात में 28% से 56% तक महत्वपूर्ण वृद्धि हुई थी। और चीन का 29% (2000) से 62% (2007) तक, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद की अवधि इन अर्थव्यवस्थाओं के व्यापार खुलेपन अनुपात में गिरावट देखी गई। 2017 तक, भारत और चीन का व्यापार खुलापन अनुपात क्रमशः 40% और 34% (तालिका 2) है।<sup>27</sup>

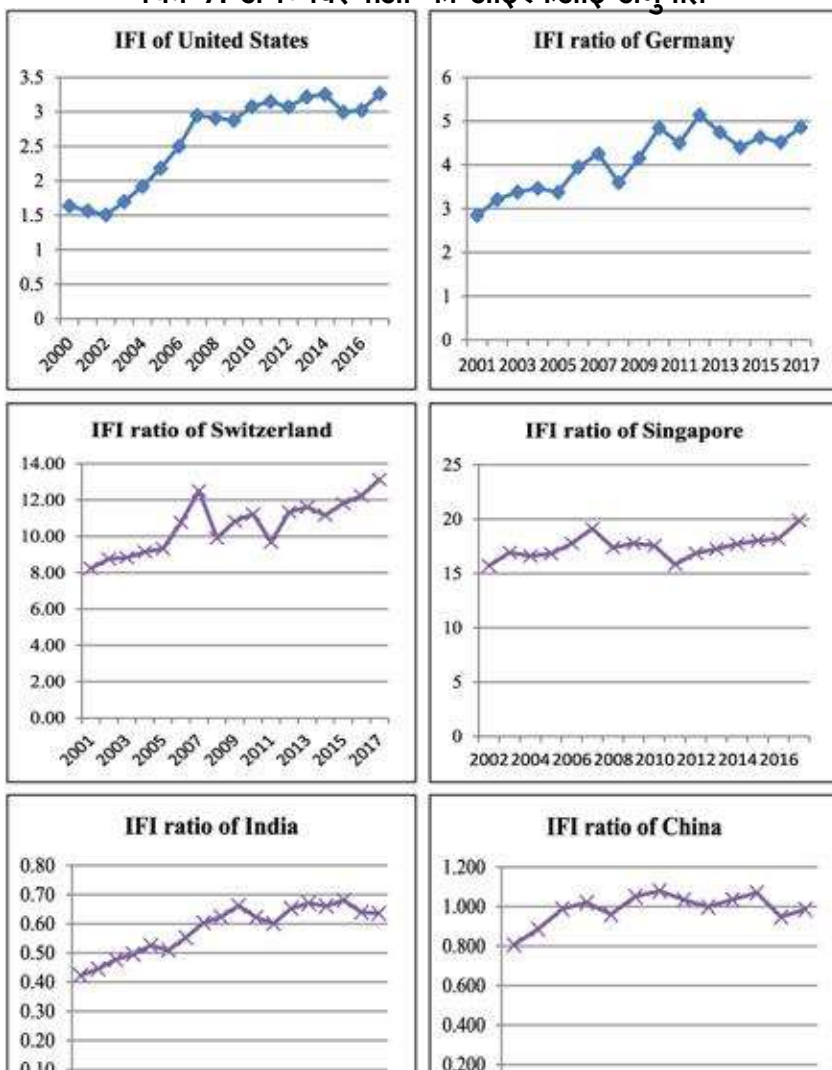
#### (iv) विश्व अर्थव्यवस्था में बाहरी परिसंपत्ति और बाहरी देनदारियों का बढ़ता स्तर

वित्तीय वैश्वीकरण की वजह से अर्थव्यवस्थाओं की बाहरी परिसंपत्तियों और देनदारियों में बहुत अधिक वृद्धि हुई है। नब्बे के दशक से, अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय एकीकरण के सूचकांक में बड़ी वृद्धि हुई है। नीचे चित्र 7 (क से च) विभिन्न श्रेणियों की अर्थव्यवस्थाओं: उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में यूएसए और



जर्मनी, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय केंद्रों में स्विट्जरलैंड और सिंगापुर, और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में भारत और चीन के आईएफआई अनुपात में उतार-चढ़ाव को दर्शाता है। (ध्यान दें: अंतरराष्ट्रीय वित्तीय एकीकरण अनुपात सकल घरेलू उत्पाद के हिस्से के रूप में बाहरी परिसंपत्तियों और बाहरी देनदारियों की राशि को संदर्भित करता है।)

**चित्र 7: अर्थव्यवस्थाओं का आईएफआई अनुपात**



वित्तीय वैश्वीकरण के पक्षधर तर्क देते हैं कि पूंजी समृद्ध पूंजी से अल्प-पूंजी वाली अर्थव्यवस्थाओं की ओर जाएगी, जिसके परिणामस्वरूप दक्षता लाभ के साथ-साथ उत्पादन के स्तर में वृद्धि होगी। इसे जोखिम विविधीकरण को सुविधाजनक बनाने की दिशा में भी महत्वपूर्ण माना गया। पूंजी की इस बेरोकटोक गतिशीलता ने विभिन्न उभरती अर्थव्यवस्थाओं में कई संकटों का जोखिम पैदा किया है।

जबकि परिसंपत्ति और साथ ही देनदारियां दोनों अपने सकल घरेलू उत्पाद का न्यूनतम 150% हैं, संयुक्त राज्य अमेरिका का आईएफआई अनुपात 3 से ऊपर है। 2002 और 2006 के बीच, संयुक्त राज्य अमेरिका के आईएफआई में 1.5 से 3 तक बड़ी वृद्धि हुई थी। आईएफआई अनुपात का जर्मनी 2001 से 2007 के बीच 3 से बढ़कर 4.5 हो गया है। एक छोटी सी गिरावट के बाद, यह वर्तमान में 5 के आसपास है, जिसका अर्थ है कि इसकी परिसंपत्ति और देनदारियां प्रत्येक सकल घरेलू उत्पाद का लगभग 250% हैं।

अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय केंद्रों में जीडीपी के अनुपात में परिसंपत्ति और देनदारियों का स्तर बहुत अधिक है। स्विट्ज़रलैंड और सिंगापुर दोनों में एनआईआईपी भी धनात्मक है। स्विट्ज़रलैंड में एनआईआईपी अपने सकल घरेलू उत्पाद के 120% के बराबर है। सिंगापुर भी अपने आईएफआई अनुपात में 19 (2007) से 15.81 (2011) तक का बड़ा उतार-चढ़ाव देखा गया, 2017 में 20 से आगे बढ़ने से पहले। यह ध्यान देना उचित है कि विनिमय दरों में बदलाव के कारण होने वाले मूल्यांकन में भारी प्रभाव पड़ेगा। ऐसी अर्थव्यवस्थाओं की बाहरी तुलन पत्र पर, जिनमें से परिसंपत्ति और देनदारियां उनके सकल घरेलू उत्पाद से पांच से दस गुना अधिक हैं। भारत के लिए, बाहरी

परिसंपत्ति और देनदारियां क्रमशः जीडीपी का 40% और 23% हैं, जिससे 2017 में इसका आईएफआई 0.63 हो गया। चीन का भी आईएफआई अनुपात 1 का कम है, लेकिन परिसंपत्ति का जीडीपी अनुपात उसके देनदारियों के अनुपात से कहीं अधिक है। इसकी शुद्ध अंतर्राष्ट्रीय निवेश स्थिति सकारात्मक है।

### III

#### समकालीन वैश्विक अर्थव्यवस्था में विदेशी मुद्रा भंडार

शुरुआती खंड में, हमने उन बाध्यताओं की चर्चा की जो देशों के बीच, विशेष रूप से उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के बीच संचय बढ़ने हेतु जिम्मेदार हैं। 2000 के बाद की अवधि में विदेशी मुद्रा भंडार में भारी वृद्धि देखा गया है। इनमें से अधिकांश की वजह उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं द्वारा उनकी मुद्राओं पर सट्टा हमले के खिलाफ एहतियात के तौर पर हैं। 2000 से 2020 की अवधि में, सभी देशों के पास विदेशी मुद्रा भंडार 2.03 ट्रिलियन डॉलर से बढ़कर 13.13 ट्रिलियन डॉलर हो गया था।

जबकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का विदेशी मुद्रा भंडार \$1.3 ट्रिलियन (2000) से \$5.6 ट्रिलियन (2020) की अवधि में 7% प्रति वर्ष की घातीय प्रवृत्ति दर से बढ़ा, वहीं उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का विदेशी मुद्रा भंडार प्रति वर्ष 11.9% की घातीय वार्षिक प्रवृत्ति दर से \$0.73 से बढ़कर \$7.56 ट्रिलियन हो

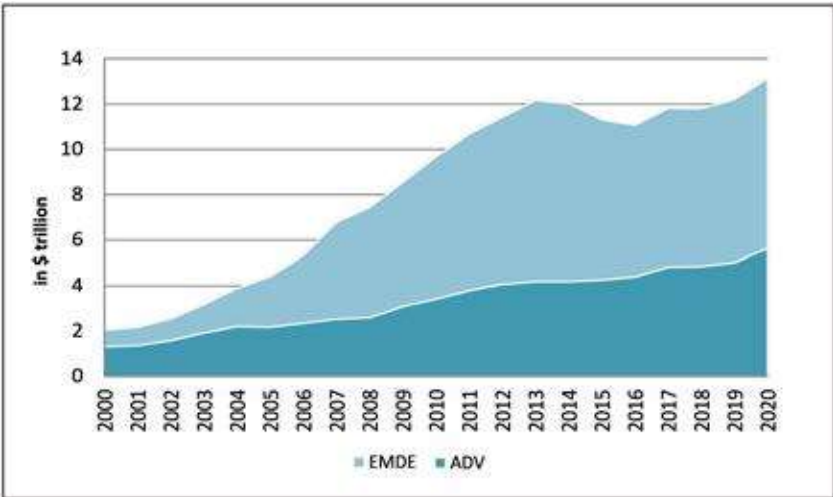
गया। इस अवधि में विश्व के सभी देशों का विदेशी मुद्रा भंडार 9.4% प्रतिवर्ष की दर से बढ़ा है।

उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं का विदेशी मुद्रा भंडार तेजी से बढ़ने के परिणामस्वरूप ईएमडीई की हिस्सेदारी 2000 में 35.8% से बढ़कर 2013 में 65.7% हो गई। इसी अवधि के दौरान विदेशी मुद्रा भंडार में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का हिस्सा 64.2% से घटकर 34.3% (चित्र 10) हो गया। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि यद्यपि विदेशी मुद्रा भंडार 2013 तक लगातार बढ़ा है, 2017 में यह घटकर 11.78 ट्रिलियन डॉलर हो गया, और आगे बढ़कर 13.13 ट्रिलियन डॉलर (चित्र 11) हो गया। यह भी ध्यान दिया जाना चाहिए कि 2013 के बाद इस दौरान, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विदेशी मुद्रा भंडार में वृद्धि हुई है, जिसका अर्थ है कि ईएमडीई के कारण गिरावट आई है। ईएमडीई का विदेशी मुद्रा भंडार 2017 में 7.98 ट्रिलियन डॉलर से घटकर 6.98 ट्रिलियन डॉलर हो गया, यानी 2013 के स्तर पर पहुंचने के बाद से एक ट्रिलियन डॉलर या 12.5% तक की कमी आई है। वर्ष के दौरान चीन से पूंजी के बहिर्वाह के बाद 2015 में युआन की वैल्यू को बचाने हेतु विदेशी मुद्रा बाजारों में उनके हस्तक्षेप के बाद चीन द्वारा विदेशी मुद्रा भंडार में की गई कमी के कारण अच्छी गिरावट हुई है।

नीति मंडल अक्सर इस बात को लेकर चिंतित रहे हैं कि भंडार की इष्टतम राशि क्या होनी चाहिए। ग्रीनस्पैन-गाइडोटी नियम भंडार को पर्याप्त मानता है यदि उससे तीन महीने का आयात कवर हो सकता है और साथ ही कुल अल्पकालिक विदेशी देनदारियां पूरी हो सकती हैं। यह भी देखा गया है कि भले ही वे इसकी कीमत चुका कर भंडार जमा करते हैं, उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएं एक विशेष स्तर

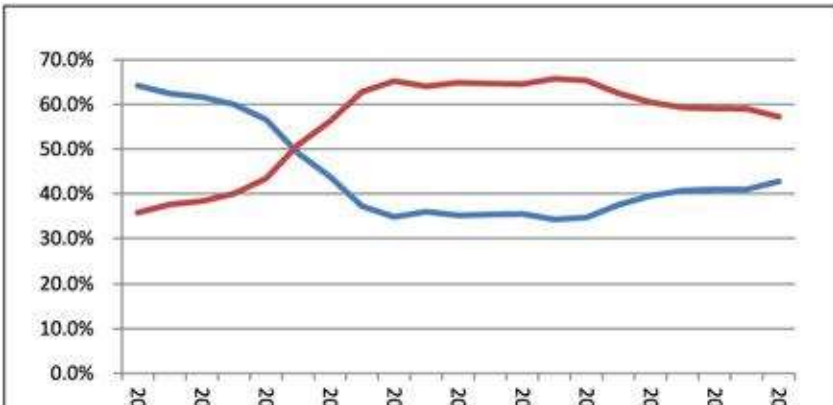
से नीचे की मुद्रा की रक्षा के लिए इसे कम करने को लेकर अनिच्छुक हैं।

**चित्र 8: वैश्विक अर्थव्यवस्था में विदेशी मुद्रा भंडार (2000-2020)**

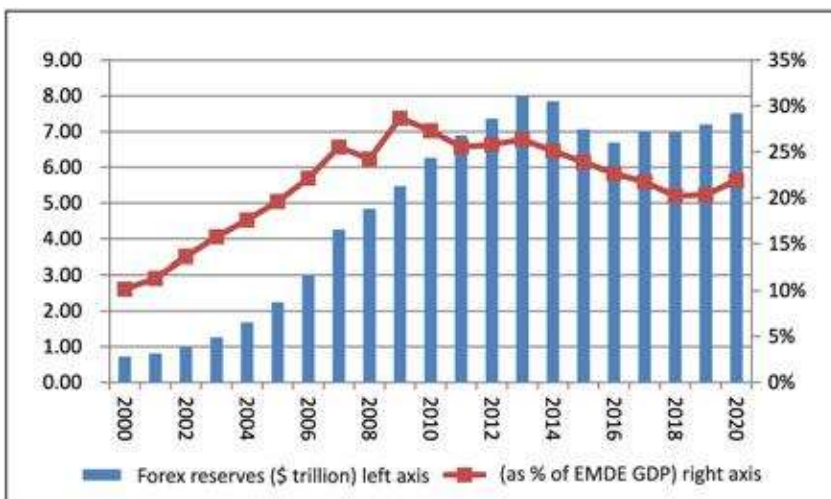


स्रोत: अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, आईएमएफ (2021)

**चित्र 9: कुल विदेशी मुद्रा भंडार में एडीवी और ईएमडीई का हिस्सा**



चित्र 10: विदेशी मुद्रा भंडार (ईएमडीई जीडीपी के % के रूप में)



स्रोत: अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी और डब्ल्यूईओ डेटाबेस, आईएमएफ (2021) लेखक का परिकलन

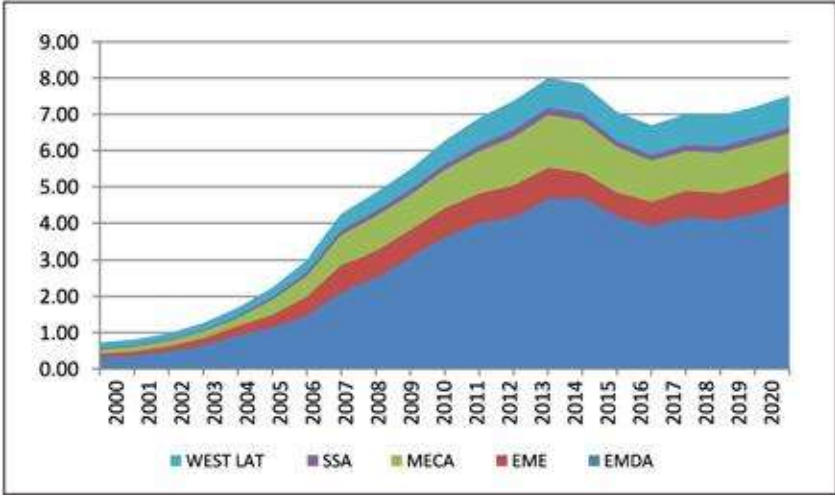
यदि आईएमएफ से संपर्क करने से जुड़े कलंक ने उन्हें पहले ऐसा करने से रोका था, इसलिए विकासशील अर्थव्यवस्थाएं आजकल अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों की प्रतिक्रियाओं से डरकर अपने भंडार को कम करने की अनिच्छुक हैं। यह देखते हुए कि उन अर्थव्यवस्थाओं द्वारा संचित विदेशी मुद्रा भंडार (जिनके पास चालू खाता अधिशेष नहीं है) वित्तीय खाते पर शुद्ध प्रवाह के कारण हैं, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक तंगी के रूप में नीतिगत बदलाव,

पूँजी के विदेशों में प्रवाह का परिणाम होगा, और, इसलिए भंडार के नीचे जाने का कारण बनता है।

उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का विदेशी मुद्रा भंडार 2013 में बढ़कर 7.98 ट्रिलियन डॉलर हो गया, जिसके बाद इसमें गिरावट आई है। ईएमडीई के सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में विदेशी मुद्रा भंडार 2000 में 10.32% से बढ़कर 2009 में 28.94% हो गया है। तब से, यह 2020 में घटकर 21.9% (चित्र 10) हो गया है। इन भंडारों को आमतौर पर विकसित अर्थव्यवस्थाओं की कम प्रतिफल वाली ट्रेजरी प्रतिभूतियों में ही निवेश किया जाता है और घरेलू स्तर पर विकासशील देश के केंद्रीय बैंकों को उच्च ब्याज दरों वाले बॉन्ड जारी करके विदेशी प्रवाह को रोकने का सहारा लेना पड़ता है। इसकी बहुत भारी सामाजिक कीमत चुकानी पड़ती है जिसे विकासशील देशों को अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में विषमताओं को देखते हुए वहन करना पड़ता है। देशों को एसडीआर जारी करने की दिशा में आईएमएफ की ओर से हाल ही में लिए गए निर्णय का विकासशील देशों पर अनुकूल प्रभाव पड़ना निश्चित है, जो कोविड-19 महामारी के कारण बाहरी भुगतान के मोर्चे पर समस्याओं से जूझ रहे थे। वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से, अनिश्चितता की हवा के साथ-साथ विकास की अस्थिरता को देखते हुए, जिसका वे ऋण-संचालित विकास परिदृश्य में सामना कर रहे थे, विदेशी मुद्रा भंडार के संचय में बड़ी वृद्धि हुई है। उनके सकल घरेलू उत्पाद के हिस्से के रूप में, यह 2009 में 7.4% से बढ़कर 2020 में 11.1% हो गया।



चित्र 11: ईएमडीई का विदेशी मुद्रा भंडार (\$ बिलियन)



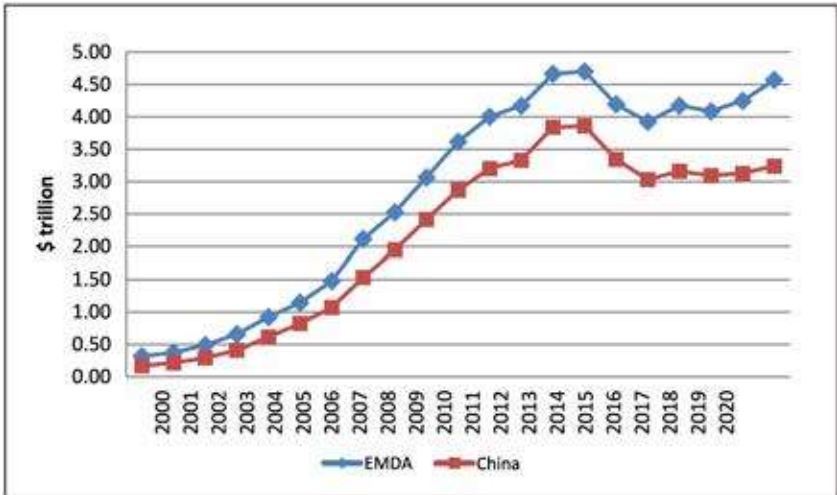
स्रोत: अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, आईएमएफ (2021)

सभी उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में, विदेशी मुद्रा भंडार में उभरते हुए एशिया का हिस्सा सबसे अधिक रहा है। उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के विदेशी मुद्रा भंडार में इसकी हिस्सेदारी 44% से बढ़कर 60% (चित्र 11) हो गई है। हालाँकि, 2013 के बाद से, उभरते हुए एशिया का विदेशी मुद्रा भंडार भी 2013 में 4.7 ट्रिलियन डॉलर से घटकर 2017 में \$4.17 ट्रिलियन यानी 500 बिलियन डॉलर हो गया। इस अवधि में चीन के विदेशी मुद्रा भंडार में बड़ी कमी देखी गई, इस अवधि के दौरान शेष एशिया के विदेशी मुद्रा भंडार में वृद्धि देखी गई। एमईसीए के विदेशी मुद्रा भंडार में 400 अरब डॉलर की कमी आई है। इस अवधि के दौरान लैटिन अमेरिका के अलावा अन्य सभी क्षेत्रों के विदेशी मुद्रा भंडार में कमी देखी गई है। यह ध्यान रखना अत्यंत महत्वपूर्ण है कि चीन के चालू खाता अधिशेष में गिरावट के साथ, चीन के विदेशी मुद्रा भंडार के स्टॉक में कमी (चित्र 12) आई है। गिरावट का एक वजह

विदेशी मुद्रा भंडार की बिक्री रही है जो उसने युआन को बचाने के दौरान किया गया था।

विदेशी मुद्रा भंडार पर 2013 के बाद के घटनाक्रम इस मायने में महत्व रखते हैं कि ऋण ली गई देनदारियों के आधार पर आरक्षित संचय काफी हद तक बढ़ गया है, उन क्षेत्रों में जहां विदेशी मुद्रा भंडार में वृद्धि हुई है, लैटिन अमेरिका के साथ-साथ उभरते हुए एशिया और चीन दोनों ऐसे क्षेत्र हैं जो विदेशी मुद्रा भंडार में वृद्धि के गवाह हैं, यानी

चित्र 12: उभरते हुए एशिया का विदेशी मुद्रा भंडार



स्रोत: अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, आईएमएफ (2021)

विशुद्ध रूप से पूंजी प्रवाह के कारण केंद्रीय बैंक के हस्तक्षेप के कारण मुद्राओं के हास को रोकने की वजह से। और सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि भले ही उभरती अर्थव्यवस्थाओं के विदेशी मुद्रा भंडार में गिरावट आई है, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विदेशी मुद्रा भंडार में

वृद्धि हुई है। स्विट्जरलैंड के विदेशी मुद्रा भंडार में भारी वृद्धि हुई है, जो 2017 में अपने सकल घरेलू उत्पाद का 120% तक पहुंच गया है। स्विस सेंट्रल बैंक को अपनी विनिमय दर को बरकरार रखने हेतु विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करना पड़ा। केंद्रीय बैंक के अधिकारियों ने स्विस फ्रैंक से यूरो की विनिमय दर का बचाव करने के इरादे से विदेशी मुद्रा खरीदी। यूरोपीय सेंट्रल बैंक की मौद्रिक आसान नीतियों के संदर्भ में यूरोप से धन की भारी प्रवाह से स्विस नेशनल बैंक निश्चित विनिमय दर को बनाए नहीं रख सका और फ्रैंक की कीमत बढ़ गई।<sup>28</sup>

हालांकि विदेशी मुद्रा भंडार के संचय के संदर्भ में दिया गया तर्क एहतियाती है, भले ही विदेशी मुद्रा भंडार की सुविधा उपलब्ध हो, वे इसे एक विशेष स्तर से परे उपयोग करने को लेकर अनिच्छुक रहे हैं। विकासशील अर्थव्यवस्थाएं जो 'फ्लोटिंग के डर' से जूझ रही थीं, अपनी मुद्रा पर किसी भी हमले के खिलाफ सुरक्षा हेतु विदेशी मुद्रा भंडार का संचय करने लग गई हैं। लेकिन समय के साथ, यह स्पष्ट हो गया कि "फ्लोटिंग के डर" से विकासशील देशों को अब विदेशी मुद्रा भंडार के उपयोग के डर का सामना करना पड़ रहा था। भंडार कुछ हद तक कम होने के बाद वे विदेशी मुद्रा भंडार का इस्तेमाल करने से इनकार कर रहे थे। वास्तव में, ईएमडीई को एक प्रकार की "साँप-छछूंदर" जैसी स्थिति (चंद्रशेखर और घोष, 2018) समस्या का सामना करना पड़ा। वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान, कई उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएं दबाव में होतीं, अगर यह फेड रिजर्व द्वारा स्वैप लाइनों का विस्तार नहीं होता। लेकिन, फेड स्वैप लाइन की यह सुविधा उन्नत देश के केंद्रीय बैंकों के अलावा केवल मैक्सिको, ब्राजील, सिंगापुर और दक्षिण कोरिया तक ही विस्तारित है।

समकालीन वैश्विक अर्थव्यवस्था में, फेडरल रिजर्व के हिस्से से इस प्रकार की तदर्थ तरलता व्यवस्था अपेक्षाकृत अधिक महत्वपूर्ण रही है, यहां तक कि संकट के समय आईएमएफ द्वारा प्रदान की गई तरलता सहायता की तुलना में भी। एसडीआर के बढ़े हुए आवंटन के माध्यम से आईएमएफ की पहल सही दिशा में एक कदम है। विश्व अर्थव्यवस्था में अर्थव्यवस्थाओं के बदलती हिस्सेदारी को ध्यान में रखते हुए सदस्यों के मतदान अधिकारों को पुनर्परिभाषित करने वाली अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में सुधार, और तरलता के मुद्दों का सामना कर रहे अल्प विकसित देशों को सहायता के लिए एक उदार ढांचा इस समस्या को हल करने की दिशा में एक कदम होगा। आईएमएफ अतीत की तरह पूंजी नियंत्रणों पर आपत्ति नहीं उठाता है, लेकिन इसने एकमुश्त पूंजी नियंत्रण के बजाय पूंजी प्रवाह प्रबंधन पर जोर दिया है। पूंजी-खाता संचालित संकटों की संख्या के संदर्भ में, विदेशी मुद्रा संचय की बाध्यता अब विकासशील देशों तक सीमित नहीं है। अब केवल उन्नत देश ही तेज गति से भंडार बढ़ा रहे हैं। निजी तरलता की सीमा और दो-तरफ़ा सकल पूंजी प्रवाह के उच्च स्तर से जुड़े जोखिमों को देखते हुए, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थानों को पर्याप्त संसाधनों के साथ प्रदान करने वाली अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली का उचित पुनर्गठन ही इसमें मदद कर सकता है। अन्यथा, विदेशी मुद्रा संचय का यह स्तर केवल अपस्फीतिकारी प्रवृत्तियों को बढ़ाएगा।

## IV

### 2007 के पश्चात् से वैश्विक असंतुलन

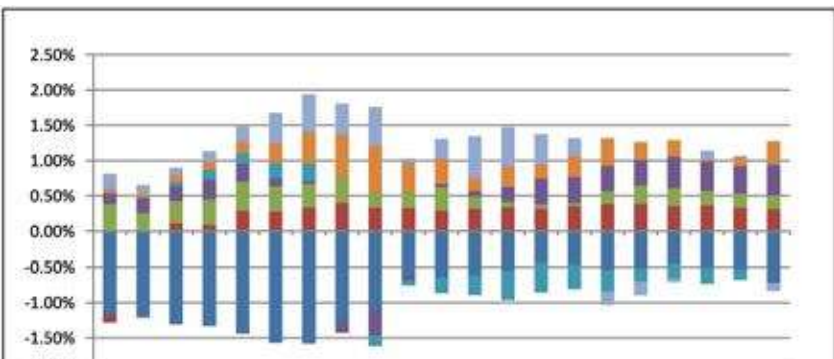
इस खंड की शुरुआत 1997 के बाद से वैश्विक असंतुलन में बदलाव के अवलोकन से होगी, और 2007 के बाद से बदलाव पर विशेष चर्चा की जाएगी। इसके बाद, हम सबसे बड़े घाटे वाले देशों:

संयुक्त राज्य अमेरिका, और सबसे बड़े चालू खाता अधिशेष वाली दो अर्थव्यवस्थाएँ: जर्मनी और चीन के बाह्य तुलन पत्र पर गौर करेंगे।

वैश्विक वित्तीय संकट से पहले, विश्व अर्थव्यवस्था में बढ़ते असंतुलन को लेकर कुछ चिंताएं उठाई गई थीं। जबकि संयुक्त राज्य अमेरिका के बढ़ते चालू खाता घाटे को अस्थिर माना गया था, पूर्वी एशिया में, विशेष रूप से चीन के, विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं के चालू खाता अधिशेषों को लेकर गंभीर आपत्तियां थीं। चालू खाता अधिशेष जो एशियाई अर्थव्यवस्थाओं द्वारा अर्जित किया गया था, श्रम की उत्पादकता की तुलना में इकाई श्रम लागत बहुत कम होने के कारण था। यह इन अर्थव्यवस्थाओं में बड़े श्रम भंडार के कारण संभव हुआ। ऐसा कहा गया कि, ऐसे आरोप लगे कि प्रतिस्पर्धात्मकता विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप के माध्यम से विनिमय दरों में हेरफेर के कारण थी।

हालांकि यह ध्यान में रखा जाना चाहिए कि एशियाई वित्तीय संकट के बाद, आईएमएफ जैसे अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थानों से अंतरराष्ट्रीय तरलता तक पहुंच प्राप्त करने में विकासशील देशों द्वारा सामना की जाने वाली विषमता सामने आई, और एहतियाती मकसद को ध्यान में रखते हुए विदेशी मुद्रा भंडार का संचय बढ़ा है।

**चित्र 13: चालू खाता (विश्व जीडीपी के % के रूप में)**



स्रोत: विश्व आर्थिक आउटलुक डेटाबेस, आईएमएफ (2021) लेखक का परिकलन

यह विदेशी मुद्रा भंडार रखने से जुड़ी भारी सामाजिक लागत के बावजूद है। यूएस ट्रेजरी सिक्योरिटीज से केंद्रीय बैंकों को प्राप्त होने वाले कम ब्याज के मुकाबले, वे संबंधित बाहरी देनदारियों पर कहीं अधिक रिटर्न का भुगतान करते हैं।<sup>29</sup>

जैसा कि चित्र 13 में दर्शाया गया है, संयुक्त राज्य अमेरिका का चालू खाता घाटा 2006 में बढ़कर विश्व के सकल घरेलू उत्पाद का 1.56% हो गया। यह संयुक्त राज्य अमेरिका के इतिहास में अब तक का सबसे अधिक चालू खाता घाटा है। यह आंकड़ा 2002 से 2008 तक चीन के चालू खाता अधिशेष में वृद्धि को भी दर्शाता है। एमईसीए (मध्य पूर्व और मध्य एशिया) समूह, जिसमें अधिकांश तेल उत्पादक देश आते हैं, बड़े अधिशेष उत्पादक देशों का भी हिस्सा रहे हैं, लेकिन इसके अधिशेष अंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्था में तेल की कीमत से संबंधित थे। वित्तीय संकट से पहले की अवधि के दौरान, विश्व अर्थव्यवस्था के अधिशेष का न्यूनतम 60% हिस्सा संयुक्त राज्य अमेरिका का था।

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से, जबकि चीन का अधिशेष घट रहा है, जर्मनी का अधिशेष बढ़ रहा है। 2002 के बाद से, जर्मनी अंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्था हेतु महत्वपूर्ण निर्यातक के रूप में उभरा है,

और इसकी स्थिति वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से ही मजबूत हुई है। माल के मोर्चे पर भी इसका बड़ा अधिशेष है। 2008 में चीनी वर्तमान अधिशेष विश्व सकल घरेलू उत्पाद का 0.66% जितना अधिक था; 2016 में तब से यह घटकर 0.27% हो गया है। अपने स्वयं के सकल घरेलू उत्पाद के संदर्भ में, चीन का चालू खाता अधिशेष तेजी से गिरा है। हालाँकि इसका चालू खाता अधिशेष तब से बढ़ गया है और 2020 में डब्ल्यूजीडीपी के 0.32% तक पहुँच गया है। दूसरी ओर, 2001 तक चालू खाता घाटे में से, जर्मनी 2016 में विश्व सकल घरेलू उत्पाद के 0.39% के चालू खाता अधिशेष के साथ प्रमुख निर्यातक के रूप में उभरा है। 2020 में, यह विश्व सकल घरेलू उत्पाद का 0.31% है।

हालांकि जापान चालू खाता अधिशेष वाला देश बना हुआ है, लेकिन इसके माल व्यापार अधिशेष में कमी आई है। इसका अधिशेष निवेश आय के आधार पर अधिक रहा है जो यह शेष विश्व से लाभांश, लाभ, ब्याज और रॉयल्टी के रूप में अर्जित करता है। यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि अमेरिका, जापान और जर्मनी के अलावा अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाएं, जिनका चालू खाते में घाटा हुआ करता था, अब अधिशेष में हैं। और, दूसरी ओर, चीन और एमईसीए (मध्य पूर्व और मध्य एशिया) के अलावा अन्य ईएमडीई अधिशेष श्रेणी से घाटे की श्रेणी में चले गए हैं।

वर्तमान शताब्दी के पहले दशक के दौरान उभरी अनौपचारिक अंतर्राष्ट्रीय व्यवस्था को ब्रेटन वुड्स II के रूप में वर्णित किया गया है। इस प्रणाली को इस तर्क द्वारा युक्तिसंगत बनाया गया है कि यह उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं के लिए चालू खाता अधिशेष की सुविधा प्रदान करता है। हाल के वर्षों के आंकड़े बताते हैं कि यह इसके उल्टा है। वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से चीन के अधिशेष में गिरावट आई

है, लेकिन 2002 से 2006 की अवधि में उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (चीन और मध्य पूर्व के अलावा) का कम अधिशेष चालू खाता घाटे में बदल गया। संयुक्त राज्य अमेरिका, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में सुधार के साथ, मौद्रिक सख्ती के माध्यम से अपरंपरागत मौद्रिक नीतियों का उलटफेर वर्षों तक उथल-पुथल का हो सकता है, जब पूंजी बहिर्वाह विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं से गति पकड़ेगा, तब उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में प्रतिफल में तेजी आएगी। विकसित अर्थव्यवस्थाओं को उभरती अर्थव्यवस्थाओं पर इन नीतियों के प्रतिकूल प्रभाव से होने वाले नुकसान की कम चिंता है।<sup>30</sup>

वैश्विक अर्थव्यवस्था में चालू खाता घाटे वाले देशों में, संयुक्त राज्य अमेरिका दूसरों से आगे है। 2006 में, जब संयुक्त राज्य अमेरिका का चालू खाता घाटा \$800 बिलियन, यानी इसके सकल घरेलू उत्पाद का 5.8% के करीब था, यूके का चालू खाता घाटा अमेरिका की तुलना में बहुत कम था। जबकि संयुक्त राज्य अमेरिका का चालू खाता घाटा 2007 में यूनाइटेड किंगडम की तुलना में छह गुना बड़ा था, यह 2017 तक केवल साढ़े चार गुना बड़ा था। हालाँकि, 2017 के बाद की अवधि में, अमेरिकी घाटा निरपेक्ष रूप से और साथ ही अन्य घाटे वाली अर्थव्यवस्थाओं के संदर्भ में बढ़ रहा है। दरअसल, 2020 में, अमेरिकी घाटा यूके के घाटे से छह गुना अधिक है। चालू खाता घाटे वाली अन्य अर्थव्यवस्थाओं में कनाडा, तुर्की, भारत, ऑस्ट्रेलिया, अर्जेंटीना, अल्जीरिया, मैक्सिको और इंडोनेशिया शामिल हैं। इस सूची की सभी अर्थव्यवस्थाओं में, अर्जेंटीना, अल्जीरिया और इंडोनेशिया 2007 से 2009 की अवधि में चालू खाता अधिशेष से 2017 में घाटे में चले गए (तालिका 3) हैं।

जहां तक चालू खाता अधिशेष वाले देशों का संबंध है, हम देखने को मिलता है कि काफी बदलाव आया है। 2007 से 2010 तक चीन



का चालू खाता अधिशेष सबसे अधिक था। 2007 के बाद की अवधि में, इसका चालू खाता अधिशेष 2008 में सबसे अधिक \$420 बिलियन था। 2010 के बाद के अधिकांश वर्षों में, जर्मनी वैश्विक अर्थव्यवस्था में सबसे बड़े चालू खाता अधिशेष वाले देश के रूप में उभरा। हालाँकि जापान ने शीर्ष तीन में अपना स्थान बरकरार रखा है, लेकिन इसके चालू खाते के अधिशेष को अब निवेश आय के मोर्चे पर अधिशेष से बहुत कुछ हासिल करना है। भारी चालू खाता अधिशेष के साथ कोरिया के सामने आने का विशेष महत्व, वह भी प्रतिकूल वैश्विक व्यापार स्थितियों की अवधि में। इसका चालू खाता अधिशेष \$33 बिलियन (2009) से \$106 बिलियन (2015) हो गया है। सिंगापुर और स्विट्ज़रलैंड उच्चतम चालू खाता अधिशेष वाली अर्थव्यवस्थाओं के समूह में शामिल हैं, उनके पास अपनी राष्ट्रीय आय के सापेक्ष वास्तव में उच्च चालू खाता अधिशेष हैं। तेल की कीमतों में गिरावट के बावजूद, रूस के पास इन वर्षों में चालू खाता अधिशेष रहा है। सऊदी अरब, जो प्रमुख अधिशेष अर्थव्यवस्थाओं में से एक रहा है, कच्चे तेल की कम कीमत के कारण 2017 में घाटे में चला गया था। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि घरेलू अर्थव्यवस्था में अपस्फीति की स्थिति के परिणामस्वरूप इटली घाटे वाले देश से अधिशेष वाले देश में बदल गया है। (तालिका 4)

**तालिका 3: विश्व अर्थव्यवस्था में चालू खाता शेष (2007-20): घाटे वाली अर्थव्यवस्थाएँ**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
यूएसए	736.55	696.53	379.74	432.00	455.30	418.11	339.46	369.98	408.88	397.57	361.70	438.24	472.15	616.09
यूके	104.93	-115.71	-79.78	-77.46	-48.00	-94.59	136.46	149.41	147.25	147.72	-100.43	-104.80	-87.54	-95.42
कनाडा	11.05	3.18	-40.78	-58.16	-49.75	-64.58	-58.11	-41.87	-54.70	-47.26	-46.24	-40.44	-35.69	-29.72

तुर्की	-36.95	-39.43	-11.36	-44.62	-74.40	47.96	-55.86	-38.85	-27.31	-27.04	-40.81	-21.74	6.76	37.30
भारत	-8.08	-30.97	-26.19	-54.52	-62.52	91.47	-49.12	-27.31	-22.46	-12.11	-38.17	-65.60	-29.76	32.73
ऑस्ट्रेलिया	64.16	-52.12	-48.90	-44.71	-44.43	64.48	-47.87	-43.40	-56.96	-41.04	-35.95	-29.79	7.92	34.37
अर्जेंटीना	6.05	5.42	7.25	-1.62	-5.34	-2.14	-13.12	-9.18	-17.62	-15.10	-31.15	-27.08	-3.71	3.31
एलजीरिया	30.35	33.95	0.43	12.22	17.67	12.09	1.19	-9.26	-27.04	-26.20	-22.07	-16.91	-16.95	-18.22
मेक्सिको	-9.90	-16.81	-7.76	-4.83	-11.89	18.64	-31.52	-25.44	-31.08	-24.40	-20.42	-25.10	-3.94	26.12
इंडोनेशिया	10.49	0.13	10.63	5.14	1.69	-24.42	-29.11	-27.51	-17.52	-16.95	-16.20	-30.63	-30.28	-4.45

स्रोत: भुगतान संतुलन वार्षिकी, आईएमएफ (2021)

यूरोपीय बैंकिंग/संप्रभु ऋण संकट (ग्रीस, आयरलैंड, इटली, पुर्तगाल और स्पेन) से प्रभावित अर्थव्यवस्थाएं अपस्फीति के दबाव के कारण चालू खाता अधिशेष में आ गई हैं। गिरती कीमत के स्तर, बदतर होती बेरोजगारी दर और विकास की घटती दरों के परिणामस्वरूप बहुत कम आयात होता है, जिसके परिणामस्वरूप अधिशेष होता है। आर्थिक गतिविधियों के भविष्य पर प्रतिकूल और अनिश्चित उम्मीदों के कारण भी इन अर्थव्यवस्थाओं में निवेश गतिविधियों में मंदी आई है। इन अर्थव्यवस्थाओं का चालू खाता अधिशेष इस स्थिति का परिणाम है। (चित्र 14)

दूसरी ओर, जर्मनी का निर्यात और चालू खाता अधिशेष दोनों अधिक है। ऐसे समय में जब यूरोप मंदी की चपेट में है, जर्मनी ने सोचा है कि यह राजकोषीय व्यय पर धीमा है, इस प्रकार उच्च आयात के रूप में विदेशों में किसी भी अनुकूल प्रभाव की गुंजाइश को भी कम कर रहा है। यह फिर से उस स्थिति को सामने लाता है

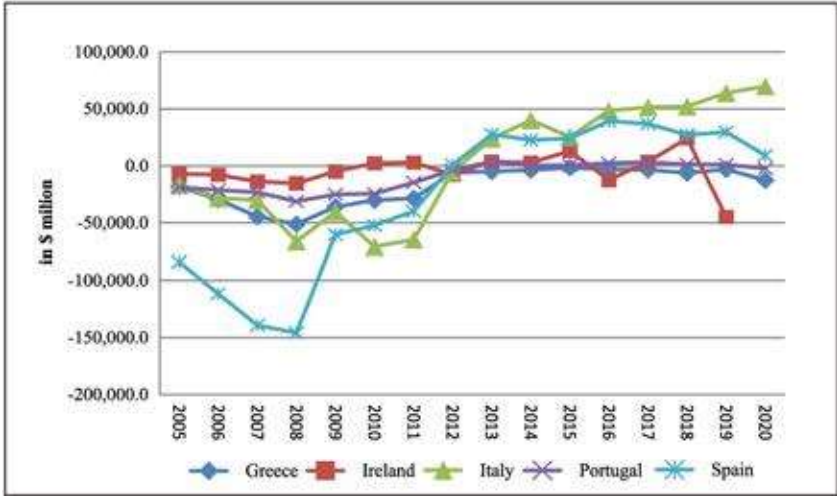
जिसमें घाटे वाली अर्थव्यवस्थाओं को समायोजित करने हेतु मजबूर किया जाता है, जबकि अधिशेष अर्थव्यवस्थाएं समायोजन की भूमिका निभाने को तैयार नहीं होती हैं। पचास के दशक से ही अंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्था में यह एक महत्वपूर्ण मुद्दा रहा है।

**तालिका 4: विश्व अर्थव्यवस्था में चालू खाता शेष (2007-20): अधिशेष अर्थव्यवस्थाएँ**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
जर्मनी	235.78	213.25	201.14	196.17	231.97	251.55	245.38	278.66	288.62	295.08	288.54	312.70	289.61	268.53
जापान	211.74	142.12	145.68	220.89	129.60	60.12	46.38	36.35	136.47	197.05	203.17	177.27	176.81	164.50
चीन	353.18	420.57	243.26	237.81	136.10	215.39	148.20	236.05	293.02	191.34	188.68	24.13	102.91	273.98
नीदरलैंड	50.05	38.96	50.06	61.80	81.37	89.51	85.50	75.95	48.58	62.97	90.23	99.06	85.28	63.66
कोरिया	10.47	1.75	33.09	27.95	16.64	48.79	77.26	83.03	105.12	97.92	75.23	77.47	59.68	75.28
स्विट्जरलैंड	46.90	14.36	40.96	88.32	57.07	75.14	81.05	59.09	72.11	62.62	50.80	49.09	49.15	28.09
सिंगापुर	49.11	29.20	31.83	55.00	62.07	52.06	48.31	56.52	57.57	56.01	59.28	57.93	53.40	59.79
इटली	-30.13	-66.40	-40.41	-70.82	-64.81	-5.13	23.97	40.10	25.38	48.42	51.46	52.08	64.01	69.74
थाईलैंड	15.58	0.93	22.19	11.49	9.43	-4.90	-8.83	11.64	27.75	43.44	43.95	28.42	38.21	17.60
रूसी संघ	72.19	103.94	50.38	67.45	97.27	71.28	33.43	57.51	67.78	24.47	32.18	115.68	65.40	36.11

स्रोत: भुगतान संतुलन वार्षिकी आईएमएफ (2021)

चित्र 14: जीआईआईपीएस : चालू खाता अधिशेष में दबाव



स्रोत: बीओपीएस, आईएमएफ (2021)

## विश्व अर्थव्यवस्था में लेनदार अर्थव्यवस्थाएं और ऋणी अर्थव्यवस्थाएं

2017 में दुनिया में शीर्ष लेनदार अर्थव्यवस्थाओं (निरपेक्ष मात्रा में) में जापान, चीन और जर्मनी आते हैं। जीडीपी के मामले में हांगकांग, स्विट्जरलैंड, नॉर्वे और सिंगापुर की अर्थव्यवस्थाएं आगे हैं। तालिका 5 में दुनिया की शीर्ष लेनदार अर्थव्यवस्थाओं की सूची दी गई है। यह ध्यान देना प्रासंगिक है कि कोरिया को छोड़कर लगभग सभी अर्थव्यवस्थाओं में लंबे समय से चालू खाता अधिशेष रहा है।

दुनिया में शीर्ष ऋणी अर्थव्यवस्थाओं में अग्रणी, यानी, ऋणात्मक शुद्ध अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति के साथ संयुक्त राज्य अमेरिका की बाहरी देनदारियां \$8 ट्रिलियन की संपत्ति से कहीं अधिक हैं, जो यूएस

जीडीपी का लगभग 40% है। ऋणात्मक शुद्ध अंतरराष्ट्रीय निवेश की स्थिति के अलावा, संयुक्त राज्य अमेरिका अपनी देनदारियों पर भुगतान के मुकाबले विदेशों में अपनी संपत्ति पर कहीं अधिक प्रतिफल अर्जित करता है। उच्चतम एनआईआईपी वाली अर्थव्यवस्थाओं की सूची में अग्रणी स्पेन, ऑस्ट्रेलिया, ब्राजील, मैक्सिको, आयरलैंड, तुर्की और भारत हैं। (तालिका 6) यहां तककि जब ऋणात्मक एनआईआईपी आरक्षित मुद्रा जारी करने वाले संयुक्त राज्य जैसे देशों के लिए गंभीर चिंता का विषय नहीं हो, विनिमय दरों और ब्याज दरों के बाजारों में बड़ी अस्थिरता को देखते हुए, यह अन्य अर्थव्यवस्थाओं को प्रभावित कर सकता है।

वैश्विक असंतुलन में योगदान देने में उनकी प्रमुख भूमिका को देखते हुए, हम संयुक्त राज्य अमेरिका, चीन और जर्मनी के कुछ पहलुओं पर विस्तार से चर्चा करेंगे। दुनिया में शीर्ष ऋणी अर्थव्यवस्थाओं में अग्रणी, यानी, ऋणात्मक शुद्ध अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति के साथ संयुक्त राज्य अमेरिका है, जिसमें से बाहरी देनदारियां \$8 ट्रिलियन की संपत्ति से बहुत अधिक हैं, जो कि यूएसए के सकल घरेलू उत्पाद का लगभग 40% है। ऋणात्मक अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति के अलावा, संयुक्त राज्य अमेरिका अपनी देनदारियों के मुकाबले अपनी संपत्तियों पर कहीं अधिक प्रतिफल प्राप्त होता है। तालिका 6 में अन्य अर्थव्यवस्थाओं के एनआईआईपी में बदलाव को दर्शाया गया है जिनमें एनआईआईपी बहुत अधिक ऋणात्मक है: स्पेन, ऑस्ट्रेलिया, ब्राजील, मैक्सिको, आयरलैंड, तुर्की और भारत। वैश्विक असंतुलन को बढ़ाने में संयुक्त राज्य अमेरिका, चीन और जर्मनी की प्रमुख भूमिका को देखते हुए, आइए हम इन तीन अर्थव्यवस्थाओं पर एक विस्तृत नज़र डालें।

**तालिका 5: शीर्ष लेनदार अर्थव्यवस्थाएं (एनआईआईपी के संदर्भ में \$ बिलियन)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
जापान	2194.93	2489.35	2913.82	3141.88	3419.21	3458.13	3093.37	3012.35	2815.08	2879.34
चीन	1188.12	1493.82	1490.52	1688.03	1688.42	1866.50	1995.97	1602.76	1672.83	1950.37
जर्मनी	693.21	646.82	884.97	884.18	811.40	1038.67	1344.26	1449.32	1539.24	1689.21
हांगकांग	491.88	632.22	735.25	665.14	711.21	721.47	757.98	870.19	1003.13	1153.82
स्विट्जरलैंड	649.68	621.92	756.20	844.27	879.09	837.82	728.90	668.32	613.79	770.52
नॉर्वे	226.18	219.23	326.16	386.99	429.29	493.59	640.47	708.99	696.83	734.82
सिंगापुर	418.36	340.63	444.23	512.29	533.39	590.63	605.57	584.90	622.46	666.67
सऊदी अरब:	379.81	470.97	434.58	478.66	585.27	684.76	763.17	791.58	689.80	597.27
नीदरलैंड	-137.75	-74.86	7.96	89.52	164.48	262.87	279.37	391.69	376.41	468.35
कोरिया संघ	-187.45	-69.33	-99.87	-131.10	-81.03	-94.37	-37.22	84.23	204.46	277.89
बेल्जियम	142.90	255.41	288.92	318.04	298.72	264.61	281.06	279.29	205.23	255.25
रूसी संघ	-148.64	250.25	102.91	18.41	149.45	142.33	185.50	310.10	331.73	211.09

स्रोत: भुगतान सांख्यिकी का संतुलन, आईएमएफ

**तालिका 6: शीर्ष ऋणी अर्थव्यवस्थाएँ (एनआईआईपी के संदर्भ में \$ बिलियन)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
यूएसए	-1279.49	-3995.3	-2627.63	-2511.79	-4455.36	-4518.01	-5368.65	-6945.42	-7461.58	-8181.59
स्पेन	-1265.83	-1246.52	-1453.89	-1279.2	-1273.38	-1233.03	-1334.53	-1234.21	-1053.09	-1006.19

यूरो क्षेत्र	-1665.26	-2392.45	-2322.84	-1721.49	-1945.31	-1899.9	-1983.38	-1488.15	-1313.47	-806.044
ऑस्ट्रेलिया	-564.205	-485.062	-675.103	-754.365	-814.189	-864.184	-752.26	-695.202	-674.195	-699.804
ब्राज़िल	-495.454	-243.106	-559.113	-906.15	-820.35	-794.826	-723.914	-705.912	-374.683	-583.538
मेक्सिको	-396.871	-361.108	-393.399	-461.025	-441.332	-563.222	-617.432	-602.352	-600.992	-530.938
आयरलैंड	-54.3632	-178.941	-226.281	-199.46	-235.989	-318.338	-327.22	-380.265	-556.718	-519.151
तुर्की	-313.621	-199.612	-275.923	-361.269	-316.205	-426.281	-398.076	-446.848	-387.578	-369.284
भारत	-74.766	-87.4691	-125.66	-205.783	-221.689	-297.22	-319.384	-357.963	-364.123	-362.977

स्रोत: भुगतान सांख्यिकी का संतुलन, आईएमएफ

चित्र 15: यूएसए का चालू खाता शेष



संयुक्त राज्य अमेरिका की बाह्य तुलन पत्र और अमेरिकी चालू खाता घाटा

2006 के उच्च स्तर की तुलना में, संयुक्त राज्य अमेरिका के चालू खाता घाटे में काफी गिरावट आई है। जैसा कि चित्र 15 से देखा जा सकता है, संयुक्त राज्य अमेरिका का चालू खाता घाटा 2006 में 5.9% के उच्चतम स्तर पर लगभग \$800 बिलियन तक पहुंच गया था। 1987 में भी, यह सकल घरेलू उत्पाद का केवल 3.3% था। यह अपने 2006 के स्तर से काफी कम हो गया है, 2017 में, यह यूएस जीडीपी के 2.3% पर यानी लगभग \$300 बिलियन है। डॉलर की आरक्षित मुद्रा स्थिति को देखते हुए, ऐसा होना संयुक्त राज्य अमेरिका के लिए चिंता की बात नहीं होनी चाहिए।

हालाँकि, संयुक्त राज्य अमेरिका व्यापार की बाधाओं को दूर करने की दिशा में आगे बढ़ रहा है। लेकिन इन तमाम बहसों में उसका ध्यान अपने व्यापारिक व्यापार घाटे पर रहा है। इसके अलावा, ऐसे समय में इसपर ज्यादा ध्यान नहीं देना चाहिए क्योंकि इस अवधि में डॉलर में मजबूती आई है, जिसका असर उसके चालू खाते पर भी पड़ेगा। ऐसा लगता है कि विदेश आर्थिक नीति के पैरोकार विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं के साथ द्विपक्षीय व्यापार घाटे के मुद्दे को बहुपक्षीय ढांचे को दरकिनार करने की दिशा में ऐसा साधन बनाना चाहते हैं, जिसके निर्माण में इसकी भी भूमिका रही है। वर्तमान गतिरोध, जो अर्थव्यवस्थाओं में बढ़ती टैरिफ वृद्धि से उत्पन्न हुआ है, के परिणामस्वरूप विश्व अर्थव्यवस्था में सभी की स्थिति सामान्य होने जैसा परिवेश बन गया है। इससे विश्व अर्थव्यवस्था में बहुपक्षीय व्यापार ढांचे को भी खतरा पैदा हो सकता है।

यह ध्यान देना प्रासंगिक है कि संयुक्त राज्य अमेरिका में बहुत अधिक माल व्यापार संतुलन के बावजूद, इसके पास सेवाओं के मोर्चे पर और साथ ही निवेश आय के मोर्चे पर अधिशेष है। संयुक्त राज्य अमेरिका के चालू खाता घाटे या उत्पादन के स्तर के मुकाबले



अवशोषण के उच्च स्तर के संबंध में ध्यान देना भी महत्वपूर्ण है, विशेष रूप से पिछले तीन दशकों में शेष दुनिया हेतु मांग के स्रोत के रूप में सेवा कर रहा है। हालाँकि, संयुक्त राज्य अमेरिका की बाहरी देनदारियों में बड़ी वृद्धि एक महत्वपूर्ण मुद्दा बन गया है। यह दुनिया के सबसे महत्वपूर्ण ऋणी देश में बदल गया है, इसकी बाहरी देनदारियों के आधार पर बाहरी संपत्तियों की तुलना में कहीं अधिक है। इसकी स्थिरता और इससे डॉलर को होने वाले जोखिम अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों को भी सबसे अधिक प्रभावित करते हैं। बढ़ती बाहरी देनदारियों को देखते हुए, क्रुगमैन ने वैश्विक वित्तीय संकट के चलते डॉलर को गंभीर जोखिम होने की बात कही है।<sup>31</sup> लेकिन, रिचर्ड कूपर जैसे अन्य लोग भी हैं, जो डॉलर और इसके दीर्घकालिक प्रदर्शन को लेकर आशावादी थे।<sup>32</sup>

यहां तक कि जब दुनिया वैश्विक वित्तीय संकट से जूझ रही थी, तब भी चूंकि डॉलर को सबसे सुरक्षित माने जाने की वजह से इसकी स्थिति सुदृढ़ हुई। डॉलर की समस्या को आसान बनाना यूरोप में संप्रभु ऋण संकट था। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि इसकी ऋणात्मक शुद्ध अंतर्राष्ट्रीय निवेश स्थिति के बावजूद, यानी बाहरी देनदारियों की संपत्ति की तुलना में अधिक होने के बावजूद, संयुक्त राज्य अमेरिका के पास इन सभी वर्षों में निवेश आय के मोर्चे पर अधिशेष रहा है। ऐसा इस आधार पर है कि इसकी बाहरी संपत्तियों को मिलने वाला प्रतिफल उस भुगतान की दर से कहीं अधिक है, जो इसे अपनी बाहरी देनदारियों पर करना था।<sup>33</sup> यह इस तथ्य के आधार पर भी है कि संयुक्त राज्य अमेरिका की तुलनपत्र ऐसा है जिसमें उच्च प्रतिफल के साथ इसकी संपत्ति का बड़ा इक्विटी के रूप में है, और देनदारियों का ज्यादातर हिस्सा कर्ज के रूप में है, और ट्रेजरी सिक्योरिटीज के रूप में कम प्रतिफल वाला ऋण है।<sup>34</sup>

वैश्विक वित्तीय संकट के दशक बाद भी, संयुक्त राज्य अमेरिका बड़े द्विपक्षीय व्यापारिक व्यापार घाटे में बना रहा है, जो चीन के साथ है। यह विश्व व्यापार संगठन में बहुपक्षीय व्यापार व्यवस्था को नष्ट करने के लिए बहाने के रूप में प्रयोग किया जाता है। वह स्थितियां जिसके आधार पर संयुक्त राज्य अमेरिका द्वारा अन्य देशों पर व्यापार निषेधाज्ञा लगाई जाती है, यानी, संयुक्त राज्य अमेरिका के प्रमुख व्यापारिक भागीदारों की समष्टि आर्थिक और विदेशी मुद्रा नीतियों पर रिपोर्ट, विश्लेषणात्मक रूप से त्रुटिपूर्ण है और किसी भी व्यापक आर्थिक समझ का अभाव है।<sup>35</sup> कई सारे टैरिफ जो दुनिया की सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था ने कई वस्तुओं पर थोपा है, इसी मंशा से है। इस तरह के प्रयास ऐसी अर्थव्यवस्था से हो रहे हैं, जो युद्ध के बाद की अवधि में बहुपक्षवाद में सबसे आगे थी। इसने न केवल विश्व व्यापार संगठन के भीतर विवाद निपटान तंत्र के प्रति असंतोष व्यक्त किया है, बल्कि विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के लिए विशेष एवं विभेदक उपाय के रूप में उदार खंडों पर भी आपत्ति जताई है। यह सब निवेश नियमों के साथ-साथ बौद्धिक संपदा अधिकारों, रॉयल्टी भुगतान के साथ-साथ सेवाओं के क्षेत्र में और उदारीकरण से संबंधित नियमों के संबंध में और रियायतें निकालने हेतु किया जा रहा है।

### **चीन का चालू खाता शेष और इसकी शुद्ध अंतर्राष्ट्रीय निवेश स्थिति**

पिछले दशकों में जमा हुए चालू खाता अधिशेष के साथ, चीन दुनिया के अग्रणी लेनदार देशों में से एक बन गया है। इसके परिणामस्वरूप बड़ी पहल भी हुई है जो इसने बेल्ट एंड रोड इनिशिएटिव (बीआरआई) के रूप में की है। इसके बारे में कई मुद्दे उठाए गए हैं, जो वर्तमान शोध-पत्र के दायरे से बाहर है। लेकिन यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि इसके सकल घरेलू उत्पाद के हिस्से के रूप में, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से चालू खाता अधिशेष काफी कम हो गया है; चीन से

किए गए निर्यात का एक बड़ा हिस्सा चीन में स्थित बहुराष्ट्रीय निगमों के सहयोगियों द्वारा किया गया है।<sup>36</sup> यह उत्पादन की वैश्विक मूल्य श्रृंखला में एक महत्वपूर्ण केंद्र के रूप में उभरा है।

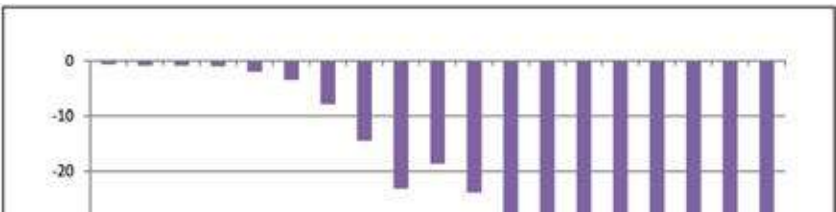
अपने लेनदार की स्थिति के बावजूद, चीन में संकट के बाद से अधिकांश वर्षों में निवेश आय खाते में घाटा बना हुआ है। संयुक्त राज्य के विपरीत, यह एक जोखिम-प्रतिकूल निवेशक रहा है, ट्रेजरी सिक्योरिटीज के साथ-साथ अन्य ऋण साधनों में बड़े पैमाने पर विदेशों में निवेश करता है। वहीं दूसरी ओर प्रत्यक्ष निवेश के रूप में इसकी देनदारियां अधिक रही हैं। चीन और जापान यूएस ट्रेजरी सिक्योरिटीज के स्टॉक के दो सबसे बड़े धारक हैं। निवेश आय के मोर्चे पर घाटा इसकी बाहरी संपत्ति से मिलने वाले प्रतिफल की तुलना में बहुत कम है, जो इसे विदेशियों को चुकाना पड़ता है। यह भी ध्यान दिया जाना चाहिए कि शेष विश्व में चीन के प्रत्यक्ष विदेशी निवेश का स्टॉक पिछले कुछ वर्षों में निरपेक्ष रूप से बढ़ा है, हालांकि कुल संपत्ति में इसकी हिस्सेदारी बहुत कम रही है। बीआरआई को चीन की बाहरी संपत्ति की संरचना में बदलाव में भी महत्वपूर्ण भूमिका निभानी है। पिछले कुछ वर्षों में, चीन में मुख्यालय वाले बैंकों द्वारा दिए गए ऋण में बड़ी वृद्धि हुई है।<sup>37</sup>

हालांकि यह थोड़ा बचकाना लगता है, संयुक्त राज्य अमेरिका को सबसे ज्यादा चिंता द्विपक्षीय व्यापार अधिशेष का बढ़ना है जो चीन का संयुक्त राज्य अमेरिका के साथ है। यह वास्तव में अजीब है कि संयुक्त राज्य अमेरिका का चीन के साथ जो द्विपक्षीय व्यापार घाटा है, उसे अंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्था में बहुपक्षवाद की नींव को हिलाने वाला बताते हुए अमेरिका द्वारा प्रभावी ढंग से पेश किया जा रहा है। आईएमएफ के व्यापार सांख्यिकी की दिशा के अनुसार, चीन के साथ संयुक्त राज्य अमेरिका का द्विपक्षीय व्यापार घाटा 163.18 बिलियन

डॉलर (2007) से बढ़कर 278.8 बिलियन डॉलर (2017)<sup>38</sup> हो गया है। एक समग्र व्यापारिक व्यापार अधिशेष, जापान, ऑस्ट्रेलिया, जर्मनी और दक्षिण कोरिया जैसी कई प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के साथ इसका द्विपक्षीय व्यापार घाटा है।

आईएमएफ के आंकड़ों के मुताबिक, कोरिया के साथ चीन का द्विपक्षीय व्यापार घाटा 48 बिलियन डॉलर (2007) से बढ़कर 74 बिलियन डॉलर (2017) हो गया है। यहां, यह भी ध्यान दिया जाना चाहिए कि 2013 में यह 91 बिलियन डॉलर के उच्च स्तर पर था। ऑस्ट्रेलिया के साथ, यह \$7.76 बिलियन (2007) से बढ़कर \$51 बिलियन (2017) हो गया है। जर्मनी में यह \$3 बिलियन के द्विपक्षीय व्यापार अधिशेष से \$25 बिलियन के घाटे में चला गया। इसलिए, यदि इन सभी अर्थव्यवस्थाओं में चीन के पास अधिशेष हो सकता है, तो इससे उन अर्थव्यवस्थाओं की प्रतिस्पर्धात्मकता का पता चलता है। वास्तव में, यह ठीक भी है क्योंकि इसमें विभिन्न उत्पाद लाइनों में प्रतिस्पर्धा की कमी है, जिसके कारण अमेरिका चीन के साथ घाटे में है। यह हमें यह निष्कर्ष निकालने हेतु प्रेरित करता है कि उत्पादन की बड़ी वैश्विक मूल्य श्रृंखला का हिस्सा होने के नाते, चीन इस युग में विश्व अर्थव्यवस्था के विभिन्न हिस्सों से अर्थव्यवस्थाओं को जोड़ रहा था। फ़िनस्ट्रा समकालीन विश्व अर्थव्यवस्था को उत्पादन के विघटन तथा व्यापार के एकीकरण के साथ इसे सबसे अच्छी तरह से चित्रित करता है।<sup>39</sup>

**चित्र 16: चीन के साथ भारत का द्विपक्षीय व्यापार संतुलन (\$ बिलियन)**



*स्रोत: व्यापार सांख्यिकी की दिशा, आईएमएफ (2019), लेखक का परिकलन*

तेल समृद्ध देशों के साथ इसके उचित व्यापार घाटे के अलावा, यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि चीन का ब्राजील और मलेशिया जैसी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के साथ लगातार द्विपक्षीय व्यापार घाटा था। यह भी ध्यान रखना उचित है कि उप-सहारा अफ्रीका की उभरती अर्थव्यवस्थाओं के साथ, चीन में 2015 और 2016 को छोड़कर, 2007 से व्यापार घाटा था।

हालाँकि, चीन के साथ भारत के द्विपक्षीय व्यापार घाटे में भारी वृद्धि हुई है। 2000 से 2004 की अवधि में बहुत मामूली अंतर के साथ, द्विपक्षीय व्यापार घाटा 2015 से 2018 की अवधि में बढ़कर 50 बिलियन डॉलर से 60 बिलियन डॉलर (चित्र 16) हो गया है। लेकिन, इसे भारत में औद्योगीकरण हेतु सरकार के समर्थन के संबंध में तैयारियों की कमी के संदर्भ में भी देखा जाना चाहिए, जबकि यह वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं और मुक्त व्यापार क्षेत्रों में एकीकृत करने हेतु उत्सुक है।<sup>40</sup>

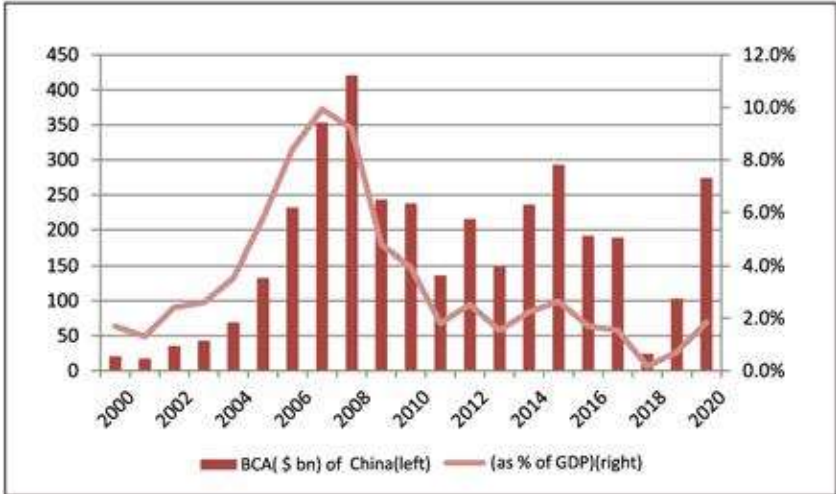
लेकिन जब संयुक्त राज्य अमेरिका में वाणिज्य विभाग द्वारा चीन के माल व्यापार घाटे पर चीन के खिलाफ इन सभी आरोपों को लगाया जाता है, जिसके पास अदृश्य वस्तुओं पर दुनिया में सबसे बड़ा अधिशेष है, तो यह देखना उचित होगा कि चीन का चालू खाता शेष वैश्विक वित्तीय संकट के बाद प्रदर्शन कर रहा है?

2007 से 2018 तक न केवल चीनी चालू खाता अधिशेष \$353.18 बिलियन से घटकर \$164.88 बिलियन हो गया है, बल्कि इसके सकल घरेलू उत्पाद के संदर्भ में, यह 9.9% से घटकर 0.2% हो गया है, जो कि बहुत तेज गिरावट (चित्र 17 बहुत तेजी से गिरावट को दिखाता है) है। कम से कम वैश्विक वित्तीय संकट के बाद की अवधि में, यह आरोप लगाना न्यायोचित नहीं होगा कि चीन वैश्विक असंतुलन में योगदान दे रहा है। हालांकि चालू खाते में 2018 से सुधार हो रहा है, जो आयात में तेज कमी के कारण हो सकता है।

यह देखते हुए कि चीन का समग्र चालू खाता अधिशेष लगातार गिर रहा है, अमेरिका की हड़बड़ाहट केवल अपने द्विपक्षीय व्यापार घाटे तक ही सीमित हो जाती है, जिसमें चीन बढ़ रहा है। वस्तुतः यह बात भारत के लिए भी सत्य है। इसके लिए, संयुक्त राज्य अमेरिका को खुद से पूछना चाहिए कि ऐसा क्यों है कि जर्मनी, जापान, ऑस्ट्रेलिया और कोरिया के साथ चीन का द्विपक्षीय व्यापार घाटा था? क्या विश्व अर्थव्यवस्था के अग्रणी देश, जो लगातार बढ़ती आय संतुलन और अदृश्य व्यापार अधिशेष पर बैठे हैं, को उनके साथ इस द्विपक्षीय व्यापार घाटे को लेकर अत्यधिक परेशान होना चाहिए? इससे भी बदतर, यह विश्व व्यापार प्रणाली में विशेष सुरक्षा उपायों के खिलाफ पैरवी करने के बहाने के रूप में इसका उपयोग कर रहा है। अन्य बातों के अलावा, संयुक्त राज्य अमेरिका के पूर्व राष्ट्रपति डोनाल्ड ट्रम्प वास्तव में इसमें बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली को

स्थानांतरित करने का एक बहाना ढूंढ रहे थे। एडम एस पोसेन से कोई भी सहमत नहीं हो सकता है, जब उन्होंने कहा कि "यह सब हमें अमेरिकी अर्थव्यवस्था के बाद की ओर ले जा सकता है, जो कि खुद अमेरिका के लिए काफी संकट की बात है।"<sup>41</sup> हमें अभी यह देखना बाकी है कि राष्ट्रपति जो बाइडेन की अमेरिका की आर्थिक रणनीति क्या होनी चाहिए।

**चित्र 17: चीन का चालू खाता शेष (2007 से 2020)**



स्रोत: विश्व आर्थिक आउटलुक डाटाबेस आईएमएफ (2021)

दुनिया की सबसे बड़ी लेनदार अर्थव्यवस्थाओं में से एक, चीन की बाहरी संपत्ति आरक्षित संपत्ति के पक्ष में अधिक पक्षपाती है। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि चीन की कुल बाहरी संपत्ति, 2016 में \$6.5 ट्रिलियन की, 47% से अधिक आरक्षित संपत्ति में निवेश की गई है। यह भी ध्यान दिया जाना चाहिए कि चीन में प्रत्यक्ष विदेशी

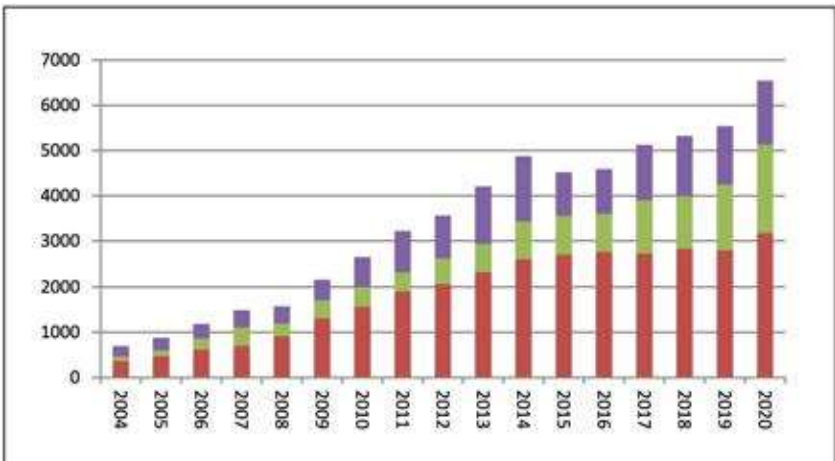
निवेश का स्टॉक \$52 बिलियन (2004) से बढ़कर 2020 में \$2.42 ट्रिलियन हो गया है।

**चित्र 18: चीन की बाह्य परिसंपत्ति की संरचना (\$ बिलियन) : 2000 से 2020**



स्रोत: बीओपीएस, आईएमएफ (2021)

**चित्र 19: चीन की बाह्य देनदारियों की संरचना (\$ बिलियन): 2000 से 2020**





स्रोत: बीओपीएस, आईएमएफ (2021)

यह मुख्यतः 2010 के बाद की अवधि में विदेशों में प्रत्यक्ष निवेश में वृद्धि से प्रेरित है जब ऋण संचालित बीआरआई पहल शुरू की गई थी। हो सकता है कि अन्य क्षेत्रों की ओर प्रत्यक्ष निवेश में यह वृद्धि भी चीन से बढ़ते अधिशेष के नाम पर निर्यात किए जाने वाले सामानों पर व्यापार प्रतिबंधों की बड़ी रणनीति का हिस्सा हो।

बाहरी देनदारियों के स्टॉक की संरचना प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के पक्ष में (चित्र 19) पक्षपाती है। हालांकि चीन की शुद्ध अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति 2004 में 240 बिलियन डॉलर से बढ़कर 2020 में 2.15 ट्रिलियन डॉलर हो गई है, लेकिन बाहरी देनदारियों की तुलना में बाहरी संपत्ति पर बहुत कम प्रतिफल को देखते हुए, कुछ वर्षों को छोड़कर, चीन की प्राथमिक आय पर संतुलन काफी हद तक घाटे में रहा है।

### **जर्मनी का बाह्य तुलन पत्र और इसका बढ़ता चालू खाता अधिशेष**

यहां तक कि जब चालू खाता अधिशेष के संबंध में अधिकांश चिंता चीन को लेकर है, लेकिन जिस देश में 2007 के बाद की अवधि में चालू खाता अधिशेष में वृद्धि देखी गई, वह जर्मनी है, जो अंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्था में एक महत्वपूर्ण निर्यातक के रूप में उभरा है। ऐसा देश में शुरू किए गए कई सुधारों के कारण है, विशेष रूप से हार्ट्ज़ सुधारों के रूप में श्रम बाजारों के क्षेत्र में। मोटे तौर पर ये

सुधार श्रम बाजार के लचीलेपन के विचारों से प्रेरित हैं। इस संबंध में जर्मनी की रणनीति स्पष्ट रही है: श्रम उत्पादकता में सुधार के साथ इकाई श्रम लागत को बढ़ने से रोकना। इसकी वजह से जर्मनी की सापेक्षिक इकाई लागत धनात्मक है, इस कारण यह अपनी माल के संबंध में प्रतिस्पर्धात्मकता हासिल करने में सक्षम है। जर्मनी वर्षों से माल के सबसे बड़े निर्यातकों में से एक बन गया है, यह दुनिया के विभिन्न हिस्सों में पूंजी के बड़े पैमाने पर निर्यात से अलग है।<sup>42</sup>

आईएमएफ के व्यापार सांख्यिकी की दिशा के अनुसार, जर्मनी का व्यापारिक व्यापार अधिशेष \$246 बिलियन (2012) से बढ़कर \$281 बिलियन (2017) हो गया। यह 2017 में सबसे अधिक माल व्यापार अधिशेष वाला देश है। इसका उन्नत अर्थव्यवस्थाओं, उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के साथ-साथ यूरो समूहों के देशों के साथ व्यापार अधिशेष था। यह याद रखा जाना चाहिए कि जब कई अर्थव्यवस्थाएं अपस्फीति से जूझ रही थीं और चालू खाता घाटे से चालू खाता अधिशेष की ओर बढ़ रही थीं, तब भी यूरो क्षेत्र के साथ जर्मनी के कुल व्यापारिक व्यापार अधिशेष में वृद्धि हुई थी, जो \$8.07 बिलियन से बढ़ गया था (2012) से \$12.03 बिलियन (2017) हो गया।

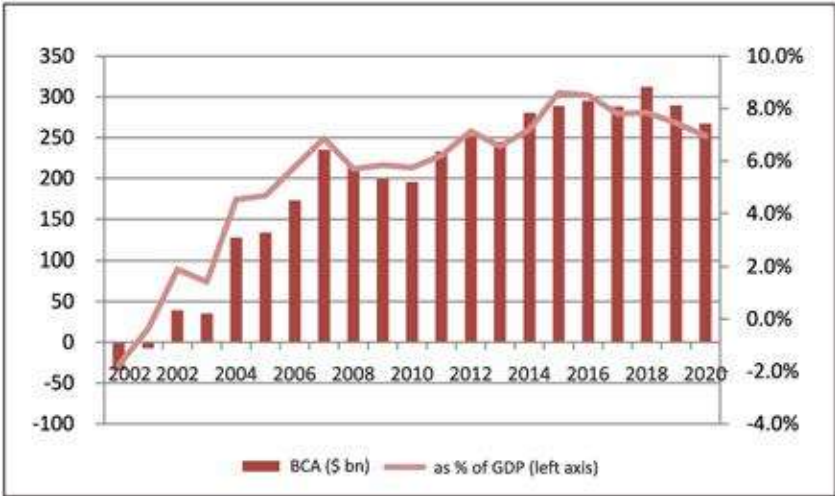
और सबसे खास बात यह है कि कुछ यूरोपीय तथा तेल उत्पादक अर्थव्यवस्थाओं के अलावा, जर्मनी का दुनिया की अधिकांश महत्वपूर्ण अर्थव्यवस्थाओं के साथ द्विपक्षीय व्यापार अधिशेष है। 2012 के डायरेक्शन ऑफ ट्रेड स्टैटिस्टिक्स पर एक नज़र डालने पर इसका पता चलता है। हालांकि, इसका नीदरलैंड (\$71.45 बिलियन), बेल्जियम (\$16.99 बिलियन), नॉर्वे, चेक गणराज्य, आयरलैंड, स्लोवाक गणराज्य और स्लोवेनिया के साथ द्विपक्षीय व्यापार घाटा है, लेकिन यूरोप के बाहर बहुत कम ही अर्थव्यवस्थाओं के साथ इसका

द्विपक्षीय व्यापार घाटा है। यूरोप के बाहर, इसका वियतनाम, लीबिया, रूस, कजाकिस्तान और बांग्लादेश के साथ व्यापार घाटा है। संयोग से, चीन, कोरिया, जापान, संयुक्त अरब अमीरात, सऊदी अरब और स्विट्जरलैंड (तालिका 7) जैसे कई प्रमुख निर्यातकों के साथ इसका द्विपक्षीय व्यापार अधिशेष है।

2002 के बाद से, जर्मनी का चालू खाता अधिशेष रहा है, जबकि माल व्यापार पर अधिशेष लगातार धनात्मक रहा है। विश्व अर्थव्यवस्था में माल के प्रमुख निर्यातक में से एक के रूप में, यह कम दर पर इसकी उत्पादकता की तुलना में सापेक्ष इकाई श्रम लागत को बनाए रखते हुए अपनी प्रतिस्पर्धात्मकता को मजबूत करने में सक्षम रहा है। इसमें अस्पष्ट और द्वितीयक आय (चित्र 21) पर घाटा है। वित्त पूंजी का आक्रामक निर्यातक को जर्मनी अपने समग्र चालू खाता अधिशेष में प्राथमिक आय अधिशेष के बढ़ते हिस्से के रूप में दिखा रहा है।

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद की अवधि में, कुल चालू खाता शेष 2008 में \$210 बिलियन (इसके सकल घरेलू उत्पाद का 5.6%) से बढ़कर 2015 में \$300 बिलियन (इसके सकल घरेलू उत्पाद का 8.6%) हो गया है। जैसा कि चित्र 20 में देखा जा सकता है, चालू खाते पर शेष में 2018 तक लगातार वृद्धि होती रही है। यह घाटे वाली अर्थव्यवस्थाओं द्वारा वहन किए जा रहे समायोजन के बोझ का एक महत्वपूर्ण मामला है, जिसमें अधिशेष देश समायोजन का बोझ उठाने से इनकार करते हैं। इस अवधि के दौरान जर्मनी की सरकार का राजकोषीय घाटा कम हो गया है, जिससे इसके बढ़ते चालू खाता अधिशेष में वृद्धि हुई है। यूरो क्षेत्र के भीतर, यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि, इसके विपरीत, अपस्फीति के दबावों के कारण, यूरोप में

चित्र 20: जर्मनी के चालू खाते का शेष (2000 से 2020)



संकट से प्रभावित अर्थव्यवस्थाओं (विशेष रूप से जीआईआईपीएस) का अधिशेष पैदा कर रहा है। वास्तव में कुछ टिप्पणीकारों ने जीआईआईपीएस अर्थव्यवस्थाओं द्वारा सामना किए गए गंभीर संकट के संदर्भ में टिप्पणी की है कि यूरो के पीछे छिपने और उसकी कमजोरी से लाभ उठाने हेतु जर्मनी के पास यूरोप की प्रभावित अर्थव्यवस्थाओं के लिए एक प्रकार की मार्शल योजना होनी चाहिए, न कि राज्य-संबंधी महत्वाकांक्षाओं को पोषित करने पर।<sup>43</sup>

तालिका 7: जर्मनी का पण्य व्यापार संतुलन

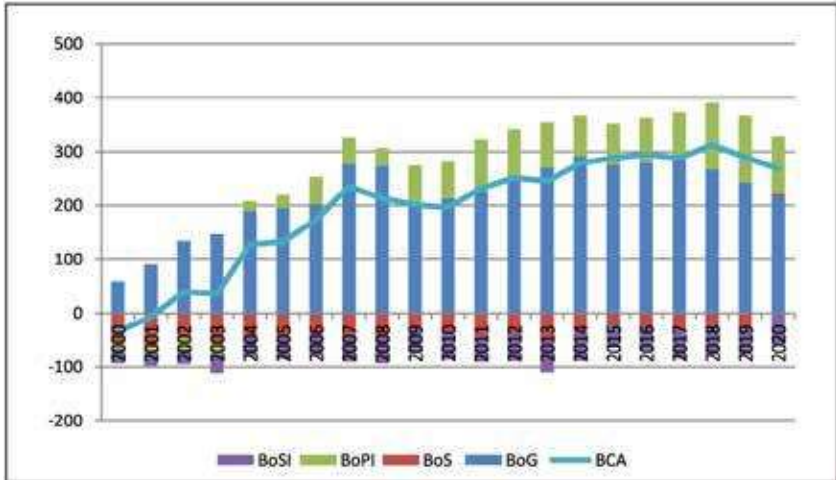
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
दुनिया	246.12	263.80	287.02	275.07	279.03	281.32
एडीवी	157.18	170.66	191.65	197.10	197.21	197.20
यूरो क्षेत्र	8.07	2.90	2.59	8.62	12.92	12.83
बेल्जियम	-17.00	-19.12	-19.31	-17.56	-18.15	-18.57

आयरलैंड	-3.32	-1.26	-2.30	-4.64	-4.76	-3.79
नीदरलैंड	-71.45	-72.03	-69.01	-55.23	-53.07	-63.53
स्लोवेनिया	-1.06	-0.75	-1.06	-0.82	-0.90	-1.08
स्लोवाक संघ	-2.84	-2.82	-3.13	-2.58	-2.77	-2.57
चेक संघ	-6.42	-6.60	-8.24	-6.29	-7.55	-9.12
नॉर्वे	-15.19	-11.40	-10.55	-7.56	-2.84	-4.87
स्विट्ज़रलैंड	16.95	14.49	12.83	10.66	9.44	12.45
जापान	0.73	3.66	3.37	3.67	3.32	4.44
कोरिया	8.04	10.15	11.74	12.67	12.12	9.52
यूके	37.74	40.91	52.09	53.96	51.73	48.72
यूएसए	61.84	70.29	78.72	76.89	70.36	74.90
ईएमडीई	83.96	87.73	90.17	74.43	78.33	80.00
ईएमडीए	8.33	11.08	15.55	-3.39	0.27	9.93
चीन	7.09	12.61	18.67	3.05	7.59	16.99
यूईई	11.66	12.17	13.98	15.20	15.03	11.32
सऊदी अरब	8.63	10.25	10.54	10.18	7.53	6.71
आज़रबाइजान	-1.04	-2.17	-2.14	-1.67	-1.43	-0.72
कज़ाखस्तान	-2.46	-3.05	-3.50	-1.71	-1.92	-2.54
रूसी संघ	-2.74	-4.47	-9.21	-6.35	-2.78	-2.95
नाइजीरिया	-4.06	-3.67	-3.43	-0.97	-0.55	-0.66
बांग्लादेश	-2.73	-2.76	-2.87	-3.26	-3.25	-3.45
कंबोडिया	-0.61	-0.76	-0.86	-0.94	-0.93	-0.88
वियतनाम	-3.09	-3.82	-3.97	-4.86	-5.04	-4.65

*Source: Direction of Trade Statistics, IMF Datawarehouse. Author's calculations*

स्रोत: डायरेक्शन ऑफ ट्रेड स्टैटिस्टिक्स, आईएमएफ डाटावेयरहाउस। लेखक का परिकलन

चित्र 21: जर्मनी का चालू खाते का शेष (\$ बिलियन)



\$10.02 ट्रिलियन (जीडीपी का 272%) की बाह्य परिसंपत्ति और \$7.89 ट्रिलियन (जीडीपी का 214%) की बाह्य देनदारियों के साथ, अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय एकीकरण का सूचकांक 2.84 (2001) से बढ़कर 4.86 (2017) हो गया है। यह दुनिया की प्रमुख लेनदार अर्थव्यवस्थाओं में से एक रहा है और इसका एनआईआईपी \$125 बिलियन (2001) से बढ़कर \$2.12 ट्रिलियन (2017) हो गया है। इन वर्षों के दौरान, इसका एनआईआईपी/जीडीपी भी जीडीपी (2001) के 5% से बढ़कर जीडीपी (2017) का 58% हो गया। जर्मनी इक्विटी निवेश के साथ-साथ ऋण के संबंध में विदेश में शुद्ध निवेशक है। 2003 के बाद से बाह्य परिसंपत्तियों पर इसका प्रतिफल निश्चित रूप से इसकी बाहरी देनदारियों से अधिक रहा है।

लेकिन अपने भू-आर्थिक लाभ हेतु यूरोपीय संघ के आर्थिक और वित्तीय संस्थानों का उपयोग करने की कोशिश करने का जर्मनी का दृष्टिकोण, यूरोप के विचार के विपरीत रहा है। अपनी उत्पादकता में सुधार की तुलना में अपनी इकाई श्रम लागत को बढ़ने से रोककर अधिशेष निकालने की इसकी रणनीति का वैश्विक अर्थव्यवस्था में कुल मांग के दृष्टिकोण से खतरनाक प्रभाव पड़ता है।

## V

### समापन अवलोकन

इस शोध-पत्र ने वित्तीय संकट के पश्चात् वैश्विक असंतुलन के मुद्दे पर ध्यान खींचा है। 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के चलते इसकी स्थिरता सवाल के घेरे में थी। 2006 के स्तर की तुलना में चालू खाता घाटा बहुत कम होने के बावजूद, कुछ अर्थव्यवस्थाओं के साथ बड़े द्विपक्षीय व्यापार घाटे के नाम पर, संयुक्त राज्य अमेरिका विश्व अर्थव्यवस्था का नेतृत्व करने में अनिच्छा प्रदर्शित कर रहा है, और खुद को जोखिम में डालते हुए बहुपक्षवाद की परियोजना को पटरी से उतारने की कोशिश कर रहा है। एडम एस. पोसेन जैसे राजनीतिक टिप्पणीकार भी इस संबंध में अमेरिकी आर्थिक कूटनीति को लेकर बेहद आलोचनात्मक रहे हैं। जर्मनी जैसे देश जो समायोजन की भूमिका निभाने में लेनदार देशों के महत्व को पहचानने में विफल रहे हैं, वे दुनिया को अत्यधिक संरक्षणवादी नीतियों की ओर धकेल सकते हैं। संकट के बाद से चीन का अधिशेष पूर्ण रूप से और उसके सकल

घरेलू उत्पाद के हिस्से दोनों में कम हो गया है। लेकिन बेल्ट एंड रोड इनिशिएटिव में विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के साथ चीन की भागीदारी भी एक महत्वपूर्ण चिंता का विषय बनकर उभरी है।

अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थानों से तरलता तक पहुंच में विषमता की समस्या की वजह से उभरती अर्थव्यवस्थाओं ने विदेशी मुद्रा भंडार का अभूतपूर्व संचय किया है। अर्थव्यवस्थाओं में एसडीआर आवंटन बढ़ाने की दिशा में आईएमएफ द्वारा हाल ही में लिए गए फैसले को अभी कई अर्थव्यवस्थाओं के बाहरी क्षेत्र पर दबाव की चिंताओं को दूर करने की दिशा में लंबा रास्ता तय करना है। उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में चालू खाता अधिशेष की निरपेक्ष कमी को देखते हुए, साथ ही अपरंपरागत नीतियों को उलटने के संदर्भ में विकासशील दुनिया से पूंजी का बहिर्वाह, उभरते हुए विदेशी मुद्रा भंडार के सापेक्ष आकार को देखते हुए अर्थव्यवस्थाओं में गिरावट देखी जा रही थी, लेकिन, कोविड-19 महामारी के मददेनजर बॉन्ड की अधिक खरीद के साथ, अधिक प्रतिफल पाने की इच्छा से कुछ उभरते बाजारों में पूंजी का प्रवाह जारी है। उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में चालू खाता अधिशेषों के बजाय ऋण-सृजन पूंजी प्रवाह के माध्यम से विदेशी मुद्रा संचय अधिक संचालित होता है। समकालीन वैश्विक अर्थव्यवस्था में चालू खाते पर अधिशेष बड़े पैमाने पर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में जमा होने के साथ, बाहरी वित्तपोषण की समस्या गंभीर बनी हुई है, जिससे प्रतिकूल ऋण अनुपात कई विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के लिए जोखिम है।

हालिया घटनाक्रमों को देखते हुए ऐसा प्रतीत होता है कि वैश्विक असंतुलन पर कुछ अनुमान सही होंगे। ऐसा परिदृश्य सामने आ सकता है जिसमें नॉस्ट्रैक कम्पोजिट इंडेक्स में मौजूदा बुल रन जो कोविड के बाद हुआ है, जारी है।<sup>44</sup> इसे कुछ लोगों ने ऐसा नया स्पेस



बताते हुए युक्तिसंगत बताया है, जिसे एफएएनजी<sup>45</sup> कंपनियों ने संगीत, फिल्म और मनोरंजन के क्षेत्र में ई-कॉमर्स के ज़रिए लेन-देन और व्यापार में अभूतपूर्व वृद्धि के माध्यम से वैश्विक अर्थव्यवस्था में बनाया है, और जो डिजिटल प्रौद्योगिकियों में नए विकास पर आधारित है।<sup>46</sup> इस मामले में, अमेरिकी व्यय बढ़ सकता है, और, साथ ही साथ इसका चालू खाता घाटा भी। यह वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए मांग का स्रोत बन सकता है। यह देखना दिलचस्प होगा कि इस विस्तार के नए लाभार्थी कौन होंगे। संपत्ति की कीमत में उछाल विश्व अर्थव्यवस्था को और भी अस्थिरता की ओर धकेल सकती है।

वस्तुओं के साथ-साथ तेल की कीमतों में हालिया उछाल, कुछ विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के साथ-साथ तेल-समृद्ध अर्थव्यवस्थाओं को चालू खाता में घाटे की स्थिति से बाहर निकालेगा, जिसमें वे अभी हैं। लेकिन क्या यह अन्य अर्थव्यवस्थाओं के लिए मुद्रास्फीतिकारी साबित हो सकता है? या, क्या मुद्रास्फीति की यह स्थिति वास्तविक ब्याज दरों पर इसके प्रभाव से रिकवरी की प्रक्रिया को तेज करने वाली है। अंतर्राष्ट्रीय ऋण बाजारों में अपने भुगतान दायित्वों को पूरा करने में असमर्थ होने से चीन में एवरग्रांडे संकट के आलोक में कुछ महत्वपूर्ण घटनाएं हुई हैं। अगर यह स्थिति फर्मों के एक समूह से परे जाकर बाकियों को प्रभावित करती है तो चीनी अर्थव्यवस्था में ऋण-संचालित उछाल गंभीर बाधाएं आ सकती है। यह देखते हुए कि वैश्विक अर्थव्यवस्था में चीन का सापेक्षिक हिस्सा यूरो क्षेत्र से भी अधिक है, यह वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए भी महत्वपूर्ण होगा।

दुनिया अंतरराष्ट्रीय आर्थिक संस्थानों की री-डिजाइनिंग करके अर्थव्यवस्थाओं के बीच बेहतर समन्वय चाहती है। ऐसा होने से अर्थव्यवस्थाओं को विदेशी मुद्रा भंडार कम करके भी जोखिम से बचे रहने का विश्वास आएगा। और ऐसा होने से उन्हें बढ़ती विश्वव्यापी

चिंताओं को दूर करने में मदद मिलेगी। विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं के साथ द्विपक्षीय व्यापार घाटे का इस्तेमाल नियम आधारित बहुपक्षीय प्रणाली को दरकिनार करने के बहाने के रूप में करने के बजाय, संयुक्त राज्य अमेरिका और अन्य अर्थव्यवस्थाओं को यह समझना चाहिए कि जब अभूतपूर्व विश्वव्यापी चिंताओं से इनके अस्तित्व को जोखिम हो, तो ऐसे संस्थानों को प्रभावी सहयोग हेतु सुदृढ़-समन्वयन करना होगा।

- 
- 1 For the defining features of Washington Consensus as he originally conceptualized it, see (Williamson, 2004)
  - 2 For a theoretical perspective in this regard (Krueger, 1974) and for a critique of the various neoclassical approaches towards state see (Ghosh, 1995).
  - 3 There are number of studies which draw attention to the high correlation between investment ratios and savings ratios across economies. (Feldstein & Horioka, 1980) The same has been subjected to empirical scrutiny many times ever since.
  - 4 In his work on the global financial crisis, Adam Tooze refers to the global financial crisis as North Atlantic Financial Crisis, this he does, acknowledging the usage originally to Rakesh Mohan (Tooze, 2018)
  - 5 See (The Financial Crisis Inquiry Commission, 2011)
  - 6 See (Dooley, Folkerts-Landau, & Garber, 2003)
  - 7 For a critical appraisal of Bretton Woods II see (Krishnakumar, 2019)

- 8 This argument is otherwise a modern version of the revised Triffin Dilemma.
- 9 See (Gourinchas & Rey, 2007) and (Varoufakis, 2011) for different perspectives in this regard. Drawing attention to the unusual advantage which the dollar had in this regard with the term “exorbitant privilege” was Valery de Estaing, the Minister of Finance during the de Gaulle years in France. For a brief overview of the history of dollar, see (Eichengreen, 2011)
- 10 Given that the developing countries could not borrow in the international financial markets in their domestic currency, they can least afford to sustain current account deficits beyond a particular level. Barry Eichengreen refers to this inability of the developing economies to borrow in the international financial markets as the original sin.
- 11 It moved from \$63423 in 1999 to \$62865 in 2007. Access data on the same at <https://fred.stlouisfed.org/series/MEHOINUSA672N>
- 12 See (Vakulabharanam, 2009) in this regard. It also brings out a contrast between changes in real wage under the Golden Age of Capitalism and the post nineties scenario.
- 13 ....sub- prime mortgages to the total mortgages reached 40% by 2006 as against near to nil in 1990.....nearly on quarter of the loans originated in the first quarter of 2005 were interest only loans, and, a 68% of them were originated in Countrywide and Washington Mutual See (Lagarde, 2018)
- 14 Informative of the response of the Federal Reserve in the aftermath of the crisis is (Bernanke B. , 2013)
- 15 The balance sheets of the Central Banks have further increased with massive asset purchases done to deal with the Covid-19 pandemic driven downturn in the global economy.
- 16 For the argument based on global savings glut (Bernanke B. S., March 10, 2005),and, for the one based on huge two way capital flows or banking glut, (Shinn, 2011).

- 17 The data utilized towards undertaking the findings in the sections have been accessed from the IMF e-library sources of International Financial Statistics, Direction of Trade Statistics and Balance of Payments Statistics, and has been accessed from IMF Datawarehouse. Some of the data has also been accessed from World Economic Outlook Database. All links from [www.imf.org](http://www.imf.org). The classification of economies in this article as advanced economies and emerging market and developing economies, is according to the IMF classification in this regard.
- 18 The earlier database of Lane and Milesi Ferretti on external assets and liabilities has been updated. (Lane & Milesi-Ferretti, Extended database of the 2007 The External Wealth of Nations., 2010)
- 19 It should be noted here that the world was witness to a steep decline in output from \$87.4 trillion in 2019 to 84.9 trillion in 2020 in the backdrop of the Covid-19 pandemic.
- 20 Even when this argument is valid, in the ranking of the per capita income in current dollars in 2020 as reported by the WEO database, Brazil, Russia, India, China and South Africa are at 85<sup>th</sup>, 64<sup>th</sup>, 143<sup>rd</sup>, 62<sup>nd</sup> and 96<sup>th</sup> positions.
- 21 All calculations on the rate of growth done by the author using the relevant data.
- 22 In the figure, the ratio of emerging Asia is not included.
- 23 For an overview of the initiative in the form of Asia Floor Wage and a critique in this regard, see (Krishnakumar, Asia Floor Wage, International Labour Standards and 21st Century Issues, 2016)
- 24 The services trade is largely categorized into four categories: Modes I to IV. Mode I refers to the cross-border supply of services with producer and consumer being in two different countries. Mode II refers to the requirement that the consumer has to go to the country providing the service to consume it (tourism), Mode III refers to commercial presence in

another country and Mode IV to natural movements of persons for a short duration of time for the provision of the service.

- 25 Trade openness ratio refers to the sum of exports and imports to GDP.
- 26 The same is true with respect to different economies like Netherlands
- 27 All calculations on trade openness  $(X+M)/GDP$  have been made here is on the basis of the data of exports and imports of goods and services from Balance of Payments Yearbook of IMF. Towards calculating it in terms of GDP, the figures of GDP has been taken from World Economic Outlook Database.
- 28 Though later in 2015, the exchange rate peg of the Swiss franc against the dollar could not be sustained, resulting in the Swiss franc appreciation.
- 29 The paper by Dani Rodrik estimates that the emerging and developing economies were bearing a cost of about 1% of their GDP. This, though, he did not consider to be a very heavy cost, given the risks of financial crises, could be considerably reduced. (Rodrik, 2006)
- 30 Rajan argues that “the current non-system in international monetary policy poses a substantial risk not just to economic growth, but also to the financial sector”. He laments that economies are being pushed to competitive monetary easing, by virtue of there being no collective action.(Rajan, 2014)
- 31 (Krugman, 2007)
- 32 (Cooper, 2008)
- 33 See Gourinchas and Rey (2007)
- 34 As per US Treasury International Capital, of the \$5.5 trillion worth long term Treasury securities held by foreigners, China and Japan holds \$1.14 trillion and \$1.03 trillion respectively, as on June 2017.

- 35 For a critique of the same , (Krishnakumar, 2018)
- 36 The 2012 issue of Global Economic Prospects of World Bank has drawn attention to this growing phenomenon of Arm's Length Trade, i.e., trade with firms other than own affiliates. But different studies in international trade report that at least one-third of the total trade is intra-firm in nature. (World Bank, 2012)
- 37 One of the recent reports of the World Bank draws attention to the same. (World Bank, 2018)
- 38 Restricting the analysis of bilateral trade of China and Germany to 2018 since then there has been changes in trade composition due to Covid-19.
- 39 (Feenstra, 1998)
- 40 (Francis, 2019)
- 41 (Posen, 2018)
- 42 For the factors which went to the transformation of Germany into a big exporter, (Dustmann, Fitzenberger, Schinberg, & Spitz-Oener, 2014)
- 43 Further, recalling from the annals of history, Kuttner reminds us that the reparations imposed on Germany was reduced to one-tenth and it was only a year back that Germany has made the final settlement. Further contrary to the early Morgenthau Plan, extracting war reparations from Germany after second World War was given up, and the Marshall Plan of resource transfer for reconstruction was offered to Germany. For more on the same lines,(Kuttner, 2013)
- 44 As per the data of the Fed Reserve St. Louis, the Nasdaq index has increased from levels of 6860 in March 23 2020 to 14486 in 11 Oct 2021, a steep increase. Among others, it is driven by the low interest environment unleashed by the massive asset purchase. Even when

recovery of the real economy has not been smooth, the low interest policies by the advanced country central bankers have been able to prop up asset price bubbles in markets for stocks to residential property across the world.

45 This popular acronym refers to Facebook, Amazon, Apple, Netflix and Google

46 For an overview and a highly readable introduction of the virtual dominance of the world of digital platforms by firms based in US, the reader is referred to (Vipra, 2021)

## ग्रन्थसूची

Bernanke, B. S. (March 10, 2005). The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit. *Sandridge Lecture, March 10, Virginia Association of Economists*. Richmond, Virginia.

Bernanke, B. (2013). *The Federal Reserve and the Financial Crisis*.

Princeton: Princeton University Press.

Chandrasekhar, C. P., & Ghosh, J. (2018, October 10). *Can the RBI's open market operations help the rupee? Oct 10*. Retrieved from [www.networkideas.org](http://www.networkideas.org/featured-articles/2018/10/can-the-rbis-open-market-operations-help-the-rupee/): <http://www.networkideas.org/featured-articles/2018/10/can-the-rbis-open-market-operations-help-the-rupee/>

Cooper, R. (2008). Global Imbalances: Globalization, Demography and Sustainability. *Journal of Economic Perspectives*. Summer 2008. Volume 22. No.3 , 93-112.

Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D., & Garber, P. (2003). *An Essay on Revived Bretton Woods System. Working Paper 9971*. Washington DC: NBER.

Dustmann, C., Fitzenberger, B., Schinberg, U., & Spitz-Oener, A. (2014). From Sick man of Europe to Economic Superstar : Germany's Resurgent Economy. *Journal of Economic Perspectives* , 167-188.

Eichengreen, B. (2011). *Exorbitant Privilege: The Rise and fall of Dollar*.



Oxford: Oxford University Press.

Feenstra, R. C. (1998). Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12 No. 4 Fall 1998 , 31-40.

Feldstein, M., & Horioka, C. F. (1980). Domestic Capital and International Capital Flows. Vol 90. 314. *The Economic Journal*.

Francis, S. (2019). *Industrial Policy Challenges for India Global Value Chains and Free Trade Agreements*. London: Routledge India Taylor and Francis.

Ghosh, J. (1995). State Intervention in the Macroeconomy. In P. Patnaik, *Macroeconomics* (p. 247). New Delhi: Oxford University Press.

Gourinchas, P.-O., & Rey, H. (2007). "From World Banker to World Venture Capitalist : US External Adjustment and Exorbitant Privilege". In R. T. Clarida, *G-7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*. University of Chicago Press. Chicago.

Krishnakumar, S. (2016). Asia Floor Wage, International Labour Standards and 21st Century Issues. *58th Annual Conference of the Indian Society of Labour Economics*. Guwahati: ISLE.

Krishnakumar, S. (2019). Capital Flows, Global Liquidity and Emerging Market Economies (1990-2015): Revisiting the Bretton Woods II Postulate. *Ph D Thesis submitted to Jawaharla Nehru University* . New Delhi, Delhi, India: (unpublished).

Krishnakumar, S. (2018). United States and Its Challenge to Multilateralism in the Global Economy. *India Quarterly A Journal of International Affairs* , 402-419.

Krueger, A. O. (1974). The Political Economy of the Rent Seeking Society. *The American Economic Review*. June Vol 64, No. 3 , 291-303.

Krugman, P. (2007, September 20). Is this the Wile.E. Koyote Moment?.

September 20, 2007. *New York Times* .

Kuttner, R. (2013). *Debtor's Prison : The Politics of Austerity versus Possibility*. Alfred A Knopf.

Lagarde, C. (2018, September 5). Ten Years After Lehman-Lessons Learned and Challenges Ahead <https://blogs.imf.org/2018/09/05/ten-years-after-lehman-lessons-learned-and-challenges-ahead/>. Washington DC.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2010). *Extended database of the 2007 The External Wealth of Nations*.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2009). Where did all the borrowings go? A forensic analysis of the US external position. *Journal of Japanese and International Economics Vol 23* , 177-199.

Posen, A. S. (2018). The Post-American World Economy Globalization in the Trump Era. *Foreign Affairs March/April* .

Rajan, G. R. (2014). *Competitive monetary easing: is it yesterday once more?* Retrieved from [www.rbi.org.in](http://www.rbi.org.in): [http://m.rbi.org.in/scripts/BS\\_SpeechesView.aspx?id=886](http://m.rbi.org.in/scripts/BS_SpeechesView.aspx?id=886)

Rodrik, D. (2006). The Social Cost of Foreign Exchange Reserves.

*International Economic Journal*. Volume 20, Issue 3 .

Shinn, H. S. (2011). <https://voxeu.org/article/global-savings-glut-or-global-banking-glut>.

The Financial Crisis Inquiry Commission. (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report*. Washington: GPO.

Tooze, A. (2018). *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the*

*World*. New York: Penguin Random House.

Vakulabharanam, V. (2009). The Recent Crisis in Global Capitalism ; Towards A Marxian Understanding. *Economic and Political Weekly Vol XLIV No 13, March 28* .

Varoufakis, Y. (2011). *The Global Minotaur: America, The True Origins of the Financial Crisis and the Future of the Global Economy*. Zed Books.

Vipra, J. (2021). *'Big Tech' and the Global Economy: A Primer*. Focus on the Global South.

Williamson, J. (2004). *The Washington Consensus as Policy Prescription for Development*. . Washington DC: Institute of International Economics.

World Bank. (2018). *Bankers without Borders. Global Financial Development Report 2017/18*. . Washington DC: World Bank.

World Bank. (2012). *Global Economic prospects*. Washington DC:  
World Bank.



अर्थशास्त्र विभाग, श्री वेंकटेश्वर कॉलेज, दिल्ली विश्वविद्यालय के एसोसिएट प्रोफेसर। विगत कई वर्षों में, उन्होंने समष्टि अर्थशास्त्र, अंतर्राष्ट्रीय अर्थशास्त्र एवं आर्थिक इतिहास पर आधारित पाठ्यक्रम पढ़ाए हैं। जवाहरलाल नेहरू विश्वविद्यालय से पीएचडी करने वाले लेखक का वैश्विक तरलता और अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली के क्षेत्र में अनुसंधान करने में रुचि है। केरल विश्वविद्यालय के सचिवोत्तम्मा शास्तियाबतपुरथी गोल्ड मेडल के प्राप्तकर्ता, उन्होंने 2014 में सेंटर फॉर डेवलपमेंट स्टडीज से केएन राज फैलोशिप प्राप्त की है और ब्यूरो ऑफ कल्चरल एंड एजुकेशनल अफेयर्स, यूएसए तथा 2006 में डिकिन्सन कॉलेज, पेंसिल्वेनिया में यूएस पॉलिटिकल इकोनॉमी एंड ग्लोबल इकोनॉमिक सिस्टम पर फुलब्राइट फाउंडेशन फॉर समर इंस्टीट्यूट से फैलोशिप प्राप्त किया है। लेखक से [skkumar@svc.ac.in](mailto:skkumar@svc.ac.in) पर संपर्क किया जा सकता है।

**विश्व मामलों की भारतीय परिषद**

सप्रू हाउस, बाराखंभा रोड, नई दिल्ली 110 001