मौद्रिक नीति संचरण*

माइकल देवब्रत पात्र

मौद्रिक नीति की घोषणाएँ सार्वजनिक चर्चाओं में लगाई जा रहीं अटकलों से जुड़ी होती हैं। तदनुसार अनुमानों को संशोधित किया जाता है, और जोखिमों का संतुलन पुन: निर्धारित किया जाता है। छाया मौद्रिक नीति समितियाँ मुद्रणों और दृक-श्राव्य माध्यमों से अपनी स्थिति बनाती हैं। केंद्रीय बैंक अपनी समझ के अनुसार कार्य शुरू करता है। क्या वह समय से पीछे रहता है? – ऐसा समझते हुए उस पर व्यंग किए जाते हैं। बाजार पुनः मूल्य निर्धारण के लिए तैयार हो जाते हैं, और वित्तीय संस्थान ब्याज मार्जिन का पुनर्मूल्यांकन करते हैं। जमाकर्ता और व्यवसायकर्ता जनता की राय पर परस्पर विरोधी मत बनाते हैं। दरों में बदलाव की संभावना, कितना बदलाव होगा, रुख क्या होगा ऐसे सवालों के बारे में बातें होने लगती हैं।

वैश्विक अर्थव्यवस्था को झकझोरने वाले कई आघातों के बीच मौद्रिक नीति का संचालन दुनिया भर में एक मौन परिवर्तन से गुजर रहा है। महामारी के दौर से गुजरने के बाद कई केंद्रीय बैंकों ने इस शांत क्रांति की मौन पुष्टि करते हुए अपने नीति ढांचे की रणनीतिक समीक्षा की है।[1] इन समीक्षाओं ने मौद्रिक नीति के संचार के विवादास्पद मुद्दे पर भी प्रकाश डाला है, जो मेरे संबोधन का विषय है।

II. मौद्रिक नीति संचार का विकास-क्रम

मौद्रिक नीति संरचना और उसके कार्यान्वयन में हुए परिवर्तनों का इतिहास पिछले कुछ वर्षों में मौद्रिक नीति संचार के विकास की कहानी में बेहतर ढंग से दर्ज हुई है। 1990 के दशक के आरंभिक वर्षों तक मौद्रिक नीति के संचालन में गोपनीयता एक विशिष्ट तत्व था। केंद्रीय बैंक रहस्यों में लिपटे रहते थे और उनका मानना था कि ऐसा होना भी चाहिए। पारंपरिक रूप से यह मानना था कि मौद्रिक नीति निर्माताओं को जितना संभव हो उतना कम बोलना चाहिए और बात को सांकेतिक रूप से कहना चाहिए। बैंक ऑफ इंग्लैंड (1920-44) के सबसे लंबे समय तक सेवारत रहे गवर्नर मोंटेगू नॉर्मन का व्यक्तिगत आदर्श वाक्य था : "कभी स्पष्टीकरण न दें, कभी बहाना न बनाएं"।[2] मौद्रिक नीति को एक गूढ़ कला माना जाता था, जिसकी पहुँच और जिसका उचित निष्पादन केवल आरंभिक अभिजात वर्ग तक ही सीमित था। इसकी विशेषता यह थी कि इसके कथनों को स्पष्ट और बोधगम्य शब्दों और वाक्यों में व्यक्त करना असंभव था।[3] वास्तव में, पिछली शताब्दी में बैंक ऑफ इंग्लैंड के दो बार पुन:स्थापना के बाद - 1992 में मुद्रास्फीति लक्ष्यकर्ता के रूप में, और 1997 में एक स्वतंत्र केंद्रीय बैंक के रूप में - इसकी मौद्रिक नीति समिति के एक सदस्य (2003-06) ने उस रहस्यमय युग को स्मरण करते हुए कहा - "बैंक ऑफ इंग्लैंड के प्रेस अधिकारी का घोषित उद्देश्य बैंक को प्रेस से और प्रेस को बैंक से दूर रखना था।"[4]

यह मौद्रिक रहस्य तब दूर हुआ जब फरवरी 1994 में अमेरिकी फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एमओएमसी) ने पहली बार फेडरल फंड दर के लक्ष्य पर अपने फैसले की घोषणा शुरू की। इसके बाद भी, अगस्त 1997 तक फेड ने सार्वजनिक रूप से स्वीकार नहीं किया था कि मौद्रिक नीति फेडरल फंड्स दर के लक्ष्य के संदर्भ में तैयार की जाती है और इसे एक संख्या दी जाती है। इसके बावजूद, मौद्रिक नीति संचार को 'रचनात्मक अस्पष्टता'[5] या जिसे 'बहुत असंगति के साथ व्यक्त होना'[6] के रूप में जाना जाता है। एलन ग्रीनस्पैन, जो उस समय फेडस्पीक के अध्यक्ष और ख्याति प्राप्त विद्वान थे, ने अस्पष्टता के प्रति

* 21 नवंबर 2024 को मुंबई, भारत में भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अपने 90वें वर्ष के उपलक्ष्य में आयोजित "ग्लोबल साउथ के केंद्रीय बैंकों का उच्च-स्तरीय नीति सम्मेलन" में भारतीय रिज़र्व बैंक के उप गवर्नर माइकल देवब्रत पात्रा द्वारा उद्घाटन भाषण। इंद्रनील भट्टाचार्य, बिनोद बी भोई, जी.वी. नदनाएल और सुभद्रा संकरन से प्राप्त मूल्यवान टिप्पणियों के लिए आभार।

1 अमेरिकी फेडरल रिज़र्व के बोर्ड ऑफ गवर्नर्स के पूर्व उपाध्यक्ष और वर्तमान में प्रिंसटन यूनिवर्सिटी, यूएसए में अर्थशास्त्र और सार्वजनिक मामलों के गॉर्डन एस. रेंटस्लर मेमोरियल प्रोफेसर एलन ब्लाइंडर का कथन।

2 बी.एस. बर्नानके (2015), फेडरल रिज़र्व कम्युनिकेशंस, कैटो इंस्टीट्यूट के 25वें वार्षिक मौद्रिक सम्मेलन में दिया गया भाषण, वाशिंगटन, डी., 14 नवंबर।

3 के. ब्रूनर, (1981), The art of central banking, University of Rochester Center for Research in Government Policy and Business Working paper GPB 81-6.

4 एफ. कैपी (2010), बैंक ऑफ इंग्लैंड 1950 से 1979 तक, कैम्ब्रिज यूनिवर्सिटी प्रेस।

5 जी. ई. कोरिगन (1990), Testimony to Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee, 02 मई।

6 ए. ग्रीनस्पैन (1987), Speaking to a Subcommittee of the US Congress, नवंबर-दिसंबर 1987।

प्रतिबद्धता को एक कला रूप में बदल दिया। उन्होंने संचार को कम रखते हुए नियमित रूप से संवाद की एक शैली बनाई। कई मौकों पर उनके बोलने से पहले लोगों को कम जानकारी हुआ करती थी। इस अस्पष्टता के पीछे एक अंतर्निहित तर्क था। ग्रीनस्पैन का मानना था कि उद्देश्यपूर्ण अस्पष्टता की भाषा जवाब न देने; या "कोई टिप्पणी नहीं" कहने; या "मैं जवाब नहीं दूंगा" कहने से कहीं बेहतर है। सैद्धांतिक आधार यह था कि बातें बनाने वाले आर्थिक एजेंट, जो मौद्रिक नीति के रुख और भविष्य का अनुमान लगाने के लिए सभी उपलब्ध सूचनाओं का उपयोग करते हैं, केवल चकित करने वाले नीतिगत घोषणाओं के माध्यम से ही प्रभावित हो सकते हैं।

विरोधाभास यह है कि वे एलन ग्रीनस्पैन ही थे जिन्होंने मौद्रिक नीति के संचार में अधिक पारदर्शिता और खुलेपन की ओर कदम बढ़ाया। 2000 के दशक की शुरुआत में उन्होंने स्पष्ट रूप से अपेक्षाओं का प्रबंधन करते हुए वक्तव्य दिया कि "फेड लंबी अवधि के लिए फेडरल निधि दर को कम रखेगा"। यह प्रवृत्ति व्यापक सामाजिक परिवर्तनों को भी दर्शा रही थी। लोकतांत्रिक जवाबदेही से संबंधित विचारों ने रचनात्मक अस्पष्टता पर विजय हासिल कर ली थी। केंद्रीय बैंक एक सार्वजनिक संस्थान है जिसे प्राधिकार दिया गया है, इसलिए इस रूप में उसे लोगों द्वारा निर्वाचित प्रतिनिधियों के प्रति पूरी तरह से जवाबदेह होना चाहिए। वास्तव में, पारदर्शिता को केंद्रीय बैंक की स्वतंत्रता का एक निहित तत्व माना जाने लगा। वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बाद एक बड़ा परिवर्तन हुआ। उस समय ब्याज दर शून्य की ओर बढ़ रहे थे और असामान्य रूप से अत्यधिक समायोजन किए जाने से तुलन-पत्रों के आकार बढ़ गए थे। इन परिस्थितियों में संचार को महत्वपूर्ण माना गया और उसे मौद्रिक नीति साधन का दर्जा प्राप्त हुआ। अल्पकालिक मुद्रा बाजार दर से परे जाकर लंबी अवधि की दरों को सीधे प्रभावित करने के लिए केंद्रीय बैंकों द्वारा फॉरवर्ड गाइडेंस (अग्रगामी मार्गदर्शन) का सक्रिय रूप से उपयोग किया गया। 'लंबे समय तक कम' (लो फॉर लॉन्गर) और 'जो करना है वो करना है' (टू डू वॉट इट टेक्स) जैसे वाक्यांश केंद्रीय बैंकों की भाषा में आने लगे। जब महामारी आई तो स्पष्टीकरण, जुड़ाव और शिक्षा संचार के तीन तत्व बन गए थे। जीएफसी के सबक महामारी के दौरान तब काम आए जब केंद्रीय बैंक उच्च अनिश्चितता के माहौल में रक्षा की पहली पंक्ति बन गए। लोगों ने सहायता के साथ-साथ इस आश्वासन के लिए केंद्रीय बैंकों की ओर देखा कि वे आजीविका के नुकसान को रोकने के साथ-साथ वित्तीय बाजारों और संस्थानों में स्थिरता बहाल करने के लिए हर संभव प्रयास करेंगे। मौद्रिक नीति संचार ने भय और अनिश्चितता के महासागर में दीपस्तंभ की भूमिका निभाई।

जब 2021 की दूसरी छमाही से मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई और यह 1970 और 1980 के दशक की शुरुआत में हुई वृद्धि के स्तरों तक पहुँच गई, तब केंद्रीय बैंकों ने, देरी से ही सही, ब्याज दरों में बड़ी और लगातार वृद्धि करके प्रतिक्रिया व्यक्त की। अचानक जीएफसी के सबक अप्रासंगिक हो गए क्योंकि मुद्रास्फीति कम होने का नाम नहीं ले रही थी, जिसके चलते इस सख्त चरण में टर्मिनल दरों को संप्रेषित नहीं किया जा सका। सीनेट बैंकिंग समिति के समक्ष गवाही देते हुए, जब अध्यक्ष जेरोम पॉवेल पर 'लोगों के जीवन के साथ जुआ खेलने' का आरोप लगाया गया; उन्होंने जवाब दिया: "क्या कामकाजी लोगों का भला होगा यदि हम अपनी नौकरी छोड़ दें और मुद्रास्फीति फिर से बढ़ जाए?"[8] इसके अलावा, केंद्रीय बैंक प्राधिकारियों ने लक्ष्य प्राप्त होने तक मुद्रास्फीति-रोधी बने रहने की आवश्यकता का बार-बार समर्थन करते हुए बोलना शुरू किया। अग्रगामी मार्गदर्शन ने वित्तीय बाजारों में उथल-पुथल मचा दी और उभरते बाजारों में भी इसका प्रभावप्रसार देखने को मिला। मार्च 2023 में वित्तीय दबाव ने कुछ क्षेत्राधिकारों में बैंकों को विफल कर दिया, अगस्त 2024 में कैरी ट्रेड को समाप्त कर दिया गया और सितंबर 2024 में मंदी की आशंकाओं के कारण दुनिया भर के बाजारों में बिकवाली हुई। मौद्रिक नीति संचार ने अपने विकास के एक नए चरण में प्रवेश किया क्योंकि इसे लोवर सिग्नल-टू-शोर अनुपात और 'कैकोफनी समस्या' का सामना करना पड़ा, अर्थात - बहुत सारी अलग-अलग आवाज़ें जनता को समझाने के बजाय भ्रमित करती हैं।

[7] ए. हाल्डेन, ए. मैकाले और एम. मैकमोहन, (2020): The 3 E's of central bank communication with the public, Staff Working Paper No. 847, बैंक ऑफ इंग्लैंड, जनवरी।

[8] 7 मार्च 2023 को वाशिंगटन डीसी में कैपिटल हिल में "The Semi-annual Monetary Policy Report to the Congress" पर अमेरिकी सीनेट बैंकिंग, आवास और शहरी मामलों की समिति की सुनवाई के समक्ष गवाही।

आज, मौद्रिक नीति संचार का चक्र पूरा होता है। अपनी रणनीतिक समीक्षा के बाद, यूरोपीय सेंट्रल बैंक के गवर्निंग काउंसिल ने " सुनने को अपने संचार की एक नियमित विशेषता बनाने के लिए अपनी मौद्रिक नीति संचार को आधुनिक बनाने के लिए सहमति व्यक्त की... "।[9] मौद्रिक नीति रणनीतियों, साधनों और संचार की यूएस फेड की समीक्षा का एक महत्वपूर्ण स्तंभ यह है कि 'Fed listens'।[10] यह उल्लेखनीय है कि आरबीआई एक दशक से अधिक समय से 'सुनने' को महत्व दिया है, लेकिन इस पर बाद में और बात करेंगे। अब यह माना जाता है कि संचार एक दो-तरफ़ा सड़क है। यह केवल बताने के बारे में नहीं है बल्कि सुनने के बारे में भी है ताकि अर्थव्यवस्था को चलाना सीखा जाए। इन दिनों में केंद्रीय बैंक जितना अधिक संवाद बनाए रखेगा, उतनी ही अधिक संभावना है कि उसे अपनी ही प्रतिध्वनि सुनाई देगी।[11]

मौद्रिक नीति संचार के ऐतिहासिक विकासक्रम के माध्यम से यह निर्देशित यात्रा मूल्यवान अंतर्दृष्टि प्रदान करती है: (क) संचार के अंतर्निहित सिद्धांत पत्थर पर उकेरे नहीं जा सकते - संचार को अर्थव्यवस्था की स्थिति, व्यापार चक्र की स्थिति और सामाजिक प्रभावों के प्रति सजग होना चाहिए; (ख) पारदर्शिता की सीमाएँ होती हैं, और अपेक्षाओं तथा व्यवहार्यता के बीच संतुलन आवश्यक होता है; (ग) प्रतिसूचना तंत्र और कार्यनिष्पादन समीक्षा को संचार में शामिल किया जाना चाहिए ताकि केंद्रीय बैंक केवल वक्तव्य देने के साथ-साथ जनता की बात भी सुनें। अपने संबोधन के बाकी हिस्सों में मैं मौद्रिक नीति संचार के इस सबक पर आरबीआई की स्थिति पर बात करूंगा।

III. आरबीआई मौद्रिक नीति का संचार कैसे करता है

शुरुआत में यह कहना उचित होगा कि आरबीआई की मौद्रिक नीति संचार रणनीति लगातार विकसित हो रही है क्योंकि यह देश-विशिष्ट हितधारकों की विविध और पुरजोर मांगों को वैश्विक सर्वोत्तम प्रथाओं के साथ संतुलित करती है। इसके अलावा, इसकी संचार रणनीति में कई परतें हैं जो कब, क्या, किसे, कैसे और कितना संचार करना है, इसके द्वारा निर्धारित होती हैं और तदनुसार बारीकियों को आकार देती हैं।

उद्देश्य, नीति ढांचा, निर्णय प्रक्रिया, साधन और आम जनता के लिए तैयार की गई प्रक्रियाओं की जानकारी को अद्यतन किया जाता है और आरबीआई की वेबसाइट पर डाला जाता है, जिसमें प्रमुख नीति दरों, वक्तव्यों, प्रेस कॉन्फ्रेंस के लिप्यंकन और मौद्रिक नीति समिति की बैठकों के कार्यवृत्त के लिंक होते हैं। टेक्स्ट-माइनिंग माध्यम पर आधारित आकलन से संकेत मिलता है कि पारदर्शिता के स्तर में, खासकर लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) ढांचे को अपनाने के बाद, उत्तरोत्तर वृद्धि हुई है।[12] पूर्वगामी मूल्य आकलन, अर्थव्यवस्था के बारे में समग्र भावनाओं और समग्र धारणाओं पर प्रमुख वस्तुओं की कीमतों के प्रभाव जैसे पूर्वाग्रहों के लिए समायोजित संयोग सर्वेक्षण-आधारित जानकारी से पता चलता है कि मुद्रास्फीति की उम्मीदें भी स्थिर हो गई हैं, और वे वास्तविक मुद्रास्फीति की पहचान भी करती हैं।[13] इससे पता चलता है कि आम जनता में मौद्रिक नीति के बारे में जागरुकता बढ़ रही है।

2016 में एफआईटी को अपनाने के बाद से आरबीआई की मौद्रिक नीति संचार प्रथाओं ने आर्थिक स्थितियों के विश्लेषण को प्रकाशित करने के मामले में वैश्विक सर्वोत्तम प्रथाओं को प्रतिबिंबित किया है। इसमें संवृद्धि और मुद्रास्फीति दृष्टिकोण और संबंधित जोखिम शामिल हैं, तथा नीतिगत निर्णयों के लिए तर्कों को नीति वक्तव्यों और प्रेस कॉन्फ्रेंस दोनों के माध्यम से स्पष्ट किया जाता है, और नीति घोषणा के एक पखवाड़े बाद एमपीसी कार्यवृत्त जारी किए जाते हैं। हालाँकि, कुछ उन्नत अर्थव्यवस्था वाले केंद्रीय बैंकों के विपरीत, आरबीआई ने आम तौर पर नीति दर पर स्पष्ट अग्रगामी मार्गदर्शन प्रदान करने से परहेज किया है, तथापि बैंक ने कोविड-19 महामारी के दौरान टाइम एंड स्टेट कॉन्टींजेंट अग्रगामी मार्गदर्शन दोनों प्रदान किए। अत्यधिक वैश्विक अनिश्चितता और एक के बाद एक होने वाले आघातों के बीच नीति के सख्त चक्र के दौरान, आरबीआई का

[9] ईसीबी स्ट्रेटेजी रिव्यू (2021), Clear, consistent, and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world, European Central Bank Occasional Paper Series No 274, दिसंबर (संशोधित)।

[10] बोर्ड ऑफ गवर्नर्स ऑफ फेडरल रिज़र्व सिस्टम (2020) । Fed Listens: Perspectives from the Public। वाशिंगटन: बोर्ड ऑफ गवर्नर्स, जून।

[11] एच.एस. शिन (2017), Can central banks talk too much?" Communications challenges for policy effectiveness" पर ईसीबी सम्मेलन में भाषण, फ्रैंकफर्ट, 14 नवंबर।

[12] सामंता, जी.पी., और श्वेता कुमारी (2021) Monetary Policy and Anchoring of Inflation Expectations, आरबीआई वर्किंग पेपर 03/2021।

[13] मुदुली, एस., जी.वी. नदनाएल और एस. पटनायक (2022), परिवार पूर्वाग्रहों के संबंध में मुद्रास्फीति अपेक्षाओं का आकलन, आरबीआई बुलेटिन, दिसंबर।

मानना था कि अग्रगामी मार्गदर्शन स्वयं नीति अनिश्चितता का स्रोत हो सकता है जो नीति विश्वसनीयता को कम कर सकता है। तदनुसार, बैंक ने नीतिगत सख्त चक्र के दौरान अग्रगामी मार्गदर्शन से परहेज किया। फिर भी, आरबीआई ने मौद्रिक नीति के उच्च और निम्न आवृत्ति संचार दोनों के बीच संतुलन बनाए रखते हुए संचार में स्पष्टता पर जोर दिया है।

हाल के वर्षों में, केंद्रीय बैंक ने संचार को आगे बढ़ाने में जुड़ाव और शिक्षा की पूरक भूमिका पर भी महत्वपूर्ण जोर दिया गया है। विभिन्न हितधारकों, जैसे कि विश्लेषकों; अर्थशास्त्रियों; शिक्षाविदों; बैंकों; उद्योग निकायों; और डोमेन विशेषज्ञों के साथ नीति-पूर्व परामर्श आयोजित किए जाते हैं। इसके बाद आम जनता तक पहुँचते हुए प्रसार माध्यमों के साथ नीति-पश्चात बातचीत की जाती है। हर महीने जारी होने वाली आरबीआई बुलेटिन में "अर्थव्यवस्था की स्थिति" पर लेख होता है जिसका उद्देश्य जनता को अर्थव्यवस्था का अद्यतन संक्षिप्त दृष्टिकोण प्रदान करना है। गवर्नर और उप गवर्नर द्वारा विभिन्न मंचों पर दिए गए भाषण और साक्षात्कार नीतिगत निर्णयों, उनके औचित्य और नीति चुनौतियों के बारे में जनता को संवेदनशील बनाने, जुड़ने और शिक्षित करने का प्रयास करते हैं। साथ ही, केंद्रीय बैंकिंग अनुसंधान ने समकालीन व्यापक आर्थिक और नीतिगत मुद्दों पर अधिक ध्यान केंद्रित किया है। उदाहरण के लिए, मुद्रा और वित्त (आरसीएफ) 2020-21 पर थीम-आधारित रिपोर्ट, जो "मौद्रिक नीति ढांचे की समीक्षा" विषय पर आधारित थी और दूसरे पांच साल के कार्यकाल के लिए मुद्रास्फीति लक्ष्य के नवीनीकरण से पहले जारी की गई थी; 2021-22 की रिपोर्ट में अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 महामारी के विनाशकारी प्रभाव को देखते हुए "पुनरुत्थान और पुनर्निर्माण" विषय लिया गया; 2022-23 की रिपोर्ट में जलवायु परिवर्तन के मुद्दों पर चर्चा की गई और उभरते विषय पर सार्वजनिक नीति चर्चा को समृद्ध करने के लिए "एक हरित स्वच्छ भारत की ओर" विषय लिया गया; और 2023-24 की रिपोर्ट में भारत की डिजिटल क्रांति पर ध्यान केंद्रित किया गया। शैक्षिक मोर्चे पर देखें तो आरबीआई शैक्षणिक संस्थानों के लिए प्रतियोगिताएं आयोजित कर रहा है, छात्रों के लिए अल्पकालिक इंटर्नशिप प्रायोजित कर रहा है और लोगों को आरबीआई की भूमिका और जिम्मेदारियों के बारे में शिक्षित करने के लिए विभिन्न इलेक्ट्रॉनिक और सोशल मीडिया प्लेटफॉर्म का उपयोग कर रहा है ताकि लोगों का विश्वास जीता जा सके।

हाल के वर्षों में आरबीआई की संचार रणनीति की सराहना की गई है। उदाहरण के लिए, बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स (बीआईएस) ने अपनी 2018 की वार्षिक रिपोर्ट में उल्लेख किया ""...the Reserve Bank of India issues short and simplified press releases for an audience with limited financial literacy. Establishing links with the media, such as through background briefings, is another common tool." इसके अलावा, अनुभवजन्य साक्ष्य बताते हैं कि कोविड-19 महामारी की शुरुआती लहरों के दौरान अनिश्चितता को कम करने और आस्ति कीमतों का समर्थन करने में अग्रगामी मार्गदर्शन ने महत्वपूर्ण भूमिका निभाई, जिससे भारत में मौद्रिक नीति रुख के बारे में बाजार की अपेक्षाओं को निर्देशित करने में मौद्रिक नीति संचार की महत्वपूर्ण भूमिका को रेखांकित किया गया, और जिसमें नीतिगत ब्याज दरों का संभावित मार्ग भी शामिल है।[14] उदाहरण के लिए, 9 अक्टूबर 2020 को आरबीआई का निर्णय और अग्रगामी मार्गदर्शन पर गवर्नर का वक्तव्य आरबीआई के समायोजनात्मक रुख की अवधि के बारे में विशिष्ट था, जिसने उसी दिन 10-वर्षीय दरों के कम होने में योगदान दिया।

IV. निष्कर्ष

हालांकि बहुत कम नीति दरों पर अग्रगामी मार्गदर्शन की उपयोगिता स्पष्ट रूप से सिद्ध है, उच्च दरों के संबंध में इसकी प्रभावकारिता संदिग्ध है। यह मौद्रिक नीति चक्र की परिवर्तनशील प्रकृति के अनुरूप है - नीचे की ओर जाने की एक निचली सीमा होती है, लेकिन ऊपर की ओर जाने की कोई ऊपरी सीमा तकनीकी रूप से अप्रतिबंधित होती है। बढ़ती अनिश्चितता के तहत, अग्रगामी मार्गदर्शन में विवेकशीलता ने प्रमुख केंद्रीय बैंकों के बीच अधिक महत्व प्राप्त किया है। भारतीय संदर्भ में अनुभवजन्य साक्ष्य बताते हैं कि नीतिगत सख्त चक्र में अग्रगामी मार्गदर्शन का प्रभाव कम हो जाता है क्योंकि नीति दर एक सीमा से अधिक बढ़ जाती है।[15]

[14] एफ. अहमद, एम. बिनिसी और जे. टुरुनेन (2022): Monetary Policy Communication and Financial Markets in India, आईएमएफ वर्किंग पेपर डब्ल्यूपी/22/209, अक्टूबर।

[15] एम. डी. पात्र, आई. भट्टाचार्य और जे. जॉन (2023), जब सतर्कता संचार का बेहतर हिस्सा होता है, आरबीआई बुलेटिन, 17 जुलाई।

संक्षेप में, संचार का इष्टतम स्तर सभी केंद्रीय बैंकरों के लिए स्वर्ण मानक बना हुआ है - बहुत अधिक संचार "संकेत संशय समस्या" (सिग्नल एक्सट्रैक्शन प्रोब्लेम) पैदा कर सकता है जबकि बहुत कम संचार बाजारों को अनुमान लगाने पर मजबूर कर सकता है। एक पूर्व फेड चेयरमैन ने स्पष्ट रूप से कहा था, “Monetary policy may be 98% talk and only 2% action but cost of sending the wrong message can be high.[16] इस संबंध में, मौद्रिक नीति ढांचे और इसके संचार दोनों को नीति निर्माण में अंतर्निहित अनिश्चितता को प्रतिबिंबित करने की आवश्यकता है। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, एक सख्त चक्र में अग्रगामी मार्गदर्शन तनावपूर्ण होता है, लेकिन संचार के माध्यम से ऐसा कहना नीति के इरादे को खत्म कर सकता है। इसी तरह, जबकि मौद्रिक नीति को मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं का प्रबंधन करने की आवश्यकता है, उन्हें अत्यधिक प्रबंधित करना प्रतिकूल साबित हो सकता है।[17] लोगों को लक्षित करने के संदर्भ में, केंद्रीय बैंक अभी भी यह सीख रहे हैं कि अधिक से अधिक जनता के साथ सर्वोत्तम संवाद कैसे किया जाए। ऐसा कहा जाता है कि भ्रम और स्पष्टता के बीच ‘संचार’ पुल का काम करता है। केंद्रीय बैंकों को इसे प्रभावी बनाने के लिए इस "सॉफ्ट स्किल" को लगातार परिष्कृत और उन्नत करने का प्रयास करना चाहिए। फिल्म स्कोर के प्रसिद्ध कंपोजर जॉन पॉवेल ने कहा है, "Communication works best for those who work at it"। धन्यवाद!

[16] बी.एस. बर्नानके (2015), नए ब्लॉग का उद्घाटन, द ब्रूकिंग्स इंस्टीट्यूशन, इकॉनोमिक स्टडीज़।

[17] एम. मैकमोहन (2024), Lessons for Monetary Policy Communication: Communication, Getting Through and Expectation Formation, अक्टूबर में ऑस्ट्रेलिया के रिज़र्व बैंक के वार्षिक सम्मेलन में प्रस्तुति।