

## केंद्रीय बैंक की आज़ादी\*

### रघुराम जी. राजन

नमस्कार, सेंट स्टीफन महाविद्यालय में वक्तव्य देने के लिए निमंत्रण पर मुझे गर्व का अनुभव हो रहा है। मेरी यह दिलचस्पी थी कि अपने अच्छे दोस्तों का साथ पाने के लिए मैं यहां बीए अर्थशास्त्र में ज्वाइन करूं। क्योंकि मैंने आईआईटी के लिए अत्यधिक परिश्रम किया था, लेकिन मैं लागत के चक्कर में फंस गया और मैंने एलेक्ट्रिकल इंजीनियरिंग लेकर पढ़ाई की। मुझे यहां अपनी युवावस्था के बिताए हुए किसी भी लमहे के लिए कोई क्लेश नहीं है। लेकिन मुझे उम्मीद है कि आज आप मुझे अपने क्लब की अस्थायी सदस्यता अवश्य प्रदान करेंगे।

पिछले कुछ सप्ताहों में मैंने मुद्रास्फीति, दबावग्रस्त कर्ज, वित्तीय समावेशन, बैंकिंग क्षेत्र सुधार, और बाज़ार के सुधार पर भारतीय रिज़र्व बैंक के दृष्टिकोण को रेखांकित किया है। आज मैं सबसे पहले इस बात पर चर्चा करना चाहूंगा कि केंद्रीय बैंकिंग उतनी आसान नहीं है जितना कि दिखाई देता है (इसका कार्य केवल ब्याज दर बढ़ाना या घटाना भर नहीं है) और क्यों उसे अत्यधिक अनिश्चितता की स्थितियों में निर्णय लेने पड़ते हैं, कभी-कभी जिन्हें पसंद नहीं किया जाता या उनके बारे में स्पष्टीकरण देना मुश्किल होता है। यही वजह है कि मेरा यह तर्क है कि हमें एक स्वतंत्र केंद्रीय बैंक की क्यों आवश्यकता है।

अपनी बात को शुरू करने के लिए मैं आपको 2013 के गर्मी के मौसम की याद दिलाना चाहता हूं। चेयरमैन बर्नानके ने जब यह संकेत दिया था कि हो सकता है कि अमरीका मात्रात्मक सहजता का दौर समाप्त कर दे, उसी समय से उभरते बाजारों से पूंजी का निकलना शुरू हो गया था, खासतौर से उन बाजारों से जिनके मैक्रो-इकानामिक बुनियादी सिद्धांत कमज़ोर थे। भारत, उस समय उन “नाज़ुक पांच” देशों में से एक माना जाता था जिसका राजकोषीय घाटा बहुत अधिक था, चालू खाता बहुत ज्यादा था तथा मुद्रास्फीति तकरीबन दो अंकों में थी। रुपया गिरता जा रहा था क्योंकि कर्जदार निवेशक तेजी से सुरक्षित स्थानों पर भाग रहे थे। अंतरराष्ट्रीय बाज़ार में बात चलने लगी थी कि रुपया डालर के मुकाबले में सौ तक पहुंच जाएगा, और कुछेक अंतरराष्ट्रीय समालोचक जो भारत के बारे में बहुत कम जानकारी रखते थे, उन्होंने तो यहां तक कह दिया था कि भारत में “संकट” आने वाला है।

\* डॉ. रघुराम राजन, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा 3 सितंबर 2016 को सेंट स्टीफन महाविद्यालय, नई दिल्ली में दिया गया वक्तव्य

अगस्त 2013 के शुरू में मुझे भारतीय रिज़र्व बैंक में डॉ. सुब्बाराव के बाद गवर्नर नियुक्त किया गया। वित्त मंत्रालय से निकलकर मैं सीधे भारतीय रिज़र्व बैंक पहुंचा ताकि इस संक्रांति काल की तैयारी की जा सके।

हमें अंतरराष्ट्रीय निवेशकों का भरोसा वापस लाना था। और इसका अर्थ यह था कि उन्हें इस बात के लिए सहमत करना था कि भारत अभी भी निवेश के लिए आकर्षक स्थान है, बावजूद इसके कि उस समय आर्थिक सुधार की स्थिति पूरी तरह ठप्प पड़ चुकी थी। इसके अलावा, उन्हें यह यकीन कराना था कि रुपए का मूल्य आगे चलकर बना रहेगा।

इसलिए मैं भारतीय रिज़र्व बैंक के प्रत्येक स्टाफ के पास गया और मैंने पूछा कि वे क्या कार्य कर रहे हैं, और वे वित्तीय क्षेत्र में किस प्रकार का सुधार चाहते हैं। हमने अपने विचारों को अल्पावधि सुधार कार्यक्रम के रूप में पैकेज में तबदील कर दिया जो भारत के इतिहास को बदलेगा, खासतौर से सरकार द्वारा राजकोषीय सुधार के बारे में शुरू की गई पहल को देखते हुए।

रुपए के मूल्य को सहारा प्रदान करने के लिए हमें निवेशकों को अधिक यकीन दिलाना था कि आगे चलकर मुद्रास्फीति कम रहेगी। क्योंकि अंततः पूरे विश्व की तुलना में भारत की मुद्रास्फीति ऐसी थी जो आवधिक रूप से रुपए के मूल्य में अचानक गिरावट ला रही थी। उसके बाद उप गवर्नर और मेरे उत्तराधिकारी डॉ. ऊर्जित पटेल एक रिपोर्ट तैयार करने पर सहमत हुए कि हम किस तरह से नए सिरे से मुद्रास्फीति पर ध्यान केंद्रित करते हुए मौद्रिक स्थिति को लेकर आगे बढ़ सकते हैं। यह मध्यावधि में मदद करेगी, किंतु अल्प अवधि में हमें यह सुनिश्चित करना होगा कि हम किसी संकटकाल की ओर नहीं बढ़ रहे हैं। ऐसा साबित करने के लिए सबसे आसान तरीका यह था कि हम बहुत अधिक मात्रा में विदेशी मुद्रा भंडार जुटाकर दिखाएं।

मेरा विचार एक अनिश्चित योजना सिद्ध हुआ जिसका एहसास मुझे नार्थ ब्लॉक में कराया गया। बैंकर्स ने निश्चित रूप से हमें बताया था कि वे एफसीएनआर(बैंक) 3 वर्षीय जमा के रूप में ढेर सारा डालर लाएंगे, जिसे वे रुपए में परिवर्तित करेंगे तथा भारत में निवेश करेंगे। उसके बदले में वे सस्ती दर चाहते थे जिसपर आज से तीन वर्ष बाद वे रुपए को डालर में बदलेंगे। जहां तक लोगों का भारतीय रिज़र्व बैंक पर भरोसा है कि वह आगे के समय में डालर के लिए दर देगा, यह बैंकों के लिए बहुत बड़ा सौदा था - उन्हें रुपए ब्याज आय प्राप्त हो गई और गारंटीकृत सस्ती दर मिल गई जिसपर वे परिपक्व होने पर रुपए को डालर में बदल सकेंगे।

जैसाकि मैंने किसी अन्य स्थान पर कहा था कि मैंने पहली बार इस योजना के बारे में जब सुना था तब इसके बारे में ज्यादा नहीं सोचा था, यह सोचते हुए खारिज कर दिया था कि यह शांति बैंकर्स की चाल है ताकि वे परेशानी में फंसे राष्ट्र से सब्सिडी कमा सकें। लेकिन इसने पीछा नहीं छोड़ा और वित्त मंत्रालय के मेरे एक पुराने दोस्त ने सोचा कि चूंकि विश्वसनियता का संकट वैसे भी बदतर हो चुका है इसलिए क्यों न इसे आजमाया जाए।

उसके बारे में ध्यान से सोचने के बाद मैं स्वयं उसके पक्ष में हो गया। सबसे पहले मैंने इसमें होने वाले जोखिम को तोला। यदि हम रुपए को वापस उसके सैद्धांतिक मूल्य तक नहीं ले जा सके तो डालर-रुपए दर में होने वाली प्रत्येक 1 रुपए की वृद्धि से आयात लागत 40,000 करोड़ रुपए अधिक लगने वाली है। यह मानते हुए कि दो-चार वर्ष पहले रुपया 3 रुपए कम हो गया था, जिसका मतलब यह होता है कि राष्ट्रीय आय को लाखों करोड़ों रुपए का नुकसान हो गया। इसके विपरीत यदि योजना ज़बरदस्त तरीके से ढेर सारे पैसे बाहर से लाने में सफल हो गई तो किया जाने वाला भुगतान केवल दसों हजार करोड़ रुपए में ही होगा। हो सकता है कि भरोसा बनाए रखने के और भी सस्ते रास्ते हों किंतु हमें नहीं मालूम कि वे रास्ते कौन से हैं।

भारतीय रिज़र्व बैंक में बहुत जल्द मेरे सहकर्मी बनने वाले साथियों से चर्चा करने पर एक अन्य औचित्य उभरकर सामने आया। जिन बैंकर्स ने इस योजना का प्रस्ताव किया था उनका कहना था कि यदि बाहर से देश में पैसा आता है तो रुपए का मूल्य बढ़ेगा, और फारवर्ड सब्सिडी देने में हमें लागत कम आएगी। यह बात स्वयं को समझाने के लिए थी जो बहुत उपयुक्त नहीं थी। इसमें सही यह था कि यदि हम भारत की रिवायत को बदलते तो फारवर्ड बाज़ार में रुपये का मूल्य भारत में पैसा आने के समय से लेकर बैंकर्स को हम हमारी देयताओं को कवर करने तक के बिंदु के बीच बढ़ने लगता, जिससे हमें लागत बहुत कम आती। सच तो यह है कि हो सकता है कि इस सौदे में हम धन बना पाते। लेकिन उस स्थिति में क्या यदि डालर के आने से रुपया गिरने लगता? इन स्थितियों में कोई भी निश्चितता नहीं थी।

मूल बात यह थी कि योजना को अपनाने में सोचा-समझा जोखिम था, जिसमें यह संभावना थी कि भारतीय रिज़र्व बैंक धन खो देता, निश्चितता यह थी बैंकर्स पैसा बना लेते, लेकिन एक मुनासिब मौका भी हो सकता था कि राष्ट्र काफी अच्छी स्थिति में आ जाता। वित्त मंत्रालय की सहमति लेकर भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर को निर्णय लेना था।

सबसे अच्छे विकल्प को माप-तौल कर अनिश्चितता के माहौल में नीति बनाना था। जिस दिन मैंने कार्यग्रहण किया

था, मेरी मेज़ पर कोई अच्छे विकल्प नहीं थे, मुझे जो सबसे खराब विकल्प था उसे ही चुनना था और उसी को लेकर आगे बढ़ना था।

4 सितंबर 2013 को दोपहर बाद हमने पैकेज की घोषणा की थी। एफसीएनआर(बैंक) योजना से 26 बिलियन डालर देश में आया, जिसकी हममें से किसी ने कल्पना तक नहीं की थी। लेकिन सबसे महत्वपूर्ण बात यह थी भरोसा बढ़ने लगा, जैसे पैसा आया रुपया लगातार मज़बूत होने लगा, इसका कुछ कारण यह भी था कि विश्व के निवेशकों का रुझान था तथा चुनाव के अनुमान भी बदल गए थे, और हमने फारवर्ड स्वैप को सस्ते में कवर कर लिया था। हमारे देश से जितनी राशि बाहर जानी है उसे हमने पूरी तरह कवर कर लिया था बल्कि इस सौदे में हमने पैसा बनाया था। उस समय से लेकर उभरते बाज़ारों में रुपया सबसे अधिक स्थिर करेसी बना रहा था।

निःसंदेह, दूरअंदेशी से देखें तो यही किया जाना सही लग रहा था क्योंकि इसने कार्य किया था। वास्तविकता यह थी कि हम कभी भी निश्चित नहीं थे। शायद यह पैकेज के अन्य तत्व थे, या इसमें हर चीज मिली हुई थी। आत्मकथाएं हमेशा ऐसे ही लिखी जाती हैं जैसे कि लेखक ने सटीक दूरदृष्टि से सभी बातों का खाका खींच लिया हो, और उस समय के जोखिमों तथा अनिश्चितताओं को ताक पर रख दिया हो। यह चीजें हमें गुमराह करती हैं, उतना जितना कि पिछली गर्मी की छुट्टियों में लिए गए फोटोग्राफ सुंदर दिखाई देते हैं। नीति बनाना अनिवार्य रूप से अनिश्चितताओं के वातावरण में सोचा-समझा जोखिम लेने जैसा होता है।

स्पष्ट है कि हम दुबारा उस स्थिति में नहीं आना चाहते हैं जिस स्थिति में हम अगस्त 2013 में चले गए थे। भारत के लिए मैक्रो-इकानामिक स्थिरता बनाए रखना सर्वाधिक महत्वपूर्ण है। इसी प्रकार बीते दिनों से अनुभव ग्रहण करते हुए यह स्पष्ट है कि जब भी स्थिति ऐसी हो तो केंद्रीय बैंक के पास संसाधन होने चाहिए, ज्ञान होना चाहिए और उन स्थितियों से निपटने के लिए पेशेवराना तरीका होना चाहिए। मैं अपने शेष भाषण में यह बताउंगा कि इसका यह मतलब क्यों है कि मैक्रो-इकानामिक स्थिरता बनाए रखने के लिए भारत को एक मज़बूत और स्वतंत्र भारतीय रिज़र्व बैंक की आवश्यकता है। उसके बाद मैं यह बताउंगा कि आगे चलकर इस प्रकार की स्वतंत्रता बनाए रखने के लिए क्या किया जाना चाहिए।

#### **मैक्रो-इकानामिक स्थिरता बनाए रखने की आवश्यकता**

संवृद्धि होना अच्छी बात है, लेकिन स्थिरता के साथ संवृद्धि होना बेहतर होता है, खासतौर से ऐसे देश में जहां बहुत से लोग हाशिए पर जीते हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक के लिए इसका अर्थ यह होता है कि संवृद्धि को सुनिश्चित करने से हमारी

क्षमता समाप्त नहीं होती, विवेकपूर्ण नीतियां अपनाने से हमारे जोखिम कम होते हैं, तथा पर्याप्त बफर बनाने से देश आघातों के प्रति सुरक्षित हो जाता है।

*आपका केक हमारे पास हो और हम उसमें से खाएं भी : ब्याज दरें और विनिमय दरें*

इस मिशन में केंद्रीय बैंक की काफी आलोचना की गई है। यदि हम मुद्रास्फीति कम करने का प्रयास करते हैं, तो ब्याज दरें उधारकर्ताओं की अपेक्षाओं से अधिक बनी रहेंगी। यदि मुद्रास्फीति घट जाती है, तो करेंसी का मूल्य कुछ निर्यातकों की अपेक्षाओं से अधिक कम हो जाएगा। यदि बैंकों को स्वच्छ बनने के लिए कहें तो बैंक आदतन चुकौती न करने वालों के प्रति कम सहिष्णु हो जाएंगे। हम चाहे जो करें, किसी न किसी को आपत्ति अवश्य होती है। और ऐसी स्थिति में कम निष्पादन होने पर भारतीय रिज़र्व बैंक को बलि का बकरा बनाया जाता है - यदि निर्यातकों का निर्यात नहीं बढ़ता है तो यह कहा जाता है कि ब्याज दरें बहुत अधिक हैं, और क्योंकि विनिमय दर बहुत मजबूत है।

शिकायत करने वालों की तरह रिज़र्व बैंक के पास यह विकल्प नहीं है कि वह आर्थिक असंगतता की अनुमति प्रदान करे। यदि हम विनिमय दर को कम करने के लिए डालर को बड़े पैमाने पर खरीदना शुरू कर दें तो हम चलनिधि पर नियंत्रण रखने के लिए बहुत कम सरकारी बांड खरीद पाएंगे। परिणाम यह होगा कि बांड बाज़ार में ब्याज दर बहुत अधिक हो जाएगी। इतना ही नहीं, विनिमय दर कम होने से मुद्रास्फीति बढ़ जाएगी और इसके बदले में नीतिगत ब्याजदर ऊंची हो जाएगी क्योंकि भारत सरकार ने मुद्रास्फीति के बारे में हमारे लिए लक्ष्य निर्धारित किया है। एक बार पुनः इसका मतलब होगा ऊंची ब्याज दर, आप ब्राज़ील या रूस को देखें तो पाएंगे कि यदि आप स्थिर संवृद्धि चाहते हैं तो एक ही समय पर अत्यधिक कम विनिमय दर और नीची ब्याज दर नहीं रख सकते।

*प्रथम वर्ष का अर्थशास्त्र : यहां बिना कुछ दिए कुछ भी मुफ्त नहीं मिलता, भारतीय रिज़र्व बैंक की लाभांश नीति*

अर्थशास्त्र का बुनियादी सबक यह है कि बिना कुछ दिए कुछ भी मुफ्त नहीं मिलता है। इसे भारतीय रिज़र्व बैंक के लाभांश में देखा जा सकता है, कुछ आलोचकों ने यह सुझाव दिया था कि सरकारी क्षेत्र के बैंकों को दुबारा पूरी तरह से पूंजी दी जा सकती है यदि भारतीय रिज़र्व बैंक सरकार को लाभांश की भारी रकम अदा करे। मैं यह बताना चाहता हूँ कि यह मामला इतना आसान नहीं है। आप यकीन कीजिए कि जब मैंने यह कहा है कि यह बात बहुत ही मुश्किल है तो मुश्किल है, लेकिन विद्यार्थियों आप ध्यान देकर सुनें, खासकर इसलिए

कि यह बात आपके पैसे के बारे में है। मुझे उम्मीद है आप इसे समझ पाएंगे।

भारतीय रिज़र्व बैंक किस तरह से अधिक लाभ कमाता है? निःसंदेह हम वह करेंसी मुद्रित करते हैं जो लोगों के पास होती है, और कमर्शियल बैंकों को डिपाजिट्स निर्गत(अर्थात् प्रारक्षित राशियां) करते हैं। ये हमारी अचल देयताएं होती हैं। जब हम इन देयताओं को जारी करते हैं तब हम बाज़ार से वित्तीय आस्तियां खरीदते हैं। हम अपनी देयताओं पर ब्याज नहीं देते हैं। लेकिन हमारे पास जो वित्तीय आस्तियां होती हैं, जो घरेलू एवं विदेशी सरकारी बांडों की शकल में होती हैं, उसपर हमें ब्याज मिलता है। इस तरह हम ब्याज आय के रूप में बड़ी रकम पैदा करते हैं क्योंकि वस्तुतः हम अपनी समस्त देयताओं पर कोई रकम अदा नहीं करते हैं।

हमारी कुल लागत, जो करेंसी की प्रिंटिंग और बैंकों को कमीशन के भुगतान में लगती है, वह हमारी कुल ब्याज आय का 1/7वां हिस्सा होती है। इस प्रकार हम लाभ के रूप में बहुत बड़ी राशि कमाते हैं क्योंकि भारतीय रिज़र्व बैंक देश की करेंसी के नियंत्रक के रूप में कार्य करता है। ये सब देश के नागरिकों का है। अतः केवल उतनी राशि रख ली जाती है जो भारतीय रिज़र्व बैंक की ऋण पात्रता हेतु इक्विटी पूंजी के रूप में रखी जानी होती है, भारतीय रिज़र्व बैंक का बोर्ड बाकी अधिशेष राशि को भारतीय रिज़र्व बैंक के स्वामी अर्थात् सरकार को अदा करता है।

भारतीय रिज़र्व बैंक के बोर्ड ने यह निर्णय लिया है कि वह यह चाहता है कि भारतीय रिज़र्व बैंक की अंतरराष्ट्रीय स्तर पर एएए रेटिंग हो ताकि भारतीय रिज़र्व बैंक अंतरराष्ट्रीय लेनदेन आसानी से कर सके, उस स्थिति में भी जब सरकार कथित रूप से कठिन दौर में हो - टेपर-टैट्रम के समय में किसी भी बैंक ने एफसीएनआर (बैंक) स्वैप की कामयाबी पर कोई प्रश्न नहीं किया था, यद्यपि देयताएं दसों हज़ारों करोड़ रुपए हो सकती थीं। भारतीय रिज़र्व बैंक के स्टाफ द्वारा बड़ी बारीकबीनी से किए गए जोखिम के विश्लेषण के आधार पर बोर्ड ने यह निर्णय लिया है कि पिछले तीन वर्ष में भारतीय रिज़र्व बैंक की इक्विटी की स्थिति, जो इस समय तकरीबन 10 लाख करोड़ रुपए है, इस प्रयोजन के लिए पर्याप्त है। इसलिए बोर्ड ने कमाई गई समस्त बेशी रकम को सरकार को अंतरित कर दिया जो पिछले दो वर्षों में लगभग 66,000 करोड़ रुपए थी और अपने पास कुछ भी नहीं रखा। यह उसी क्रम के अनुसार किया गया है जिस प्रकार से सभी सरकारी क्षेत्र द्वारा सरकार को लाभांश अदा किया जाता है। भारतीय रिज़र्व बैंक में मेरे तीन वर्ष के कार्यकाल में हमने सरकार को उतना लाभांश अदा किया है जो पिछले पूरे दशक में नहीं किया गया था। इसके बावजूद कुछ लोग यह सुझाव दे रहे हैं कि हमें और अधिक देना चाहिए, हमारे द्वारा कमाई गई अधिशेष राशि से ऊपर विशेष लाभांश के रूप में राशि।

यदि न वसूले गए अधिशेष को कानूनी तौर पर अदा करना संभव होता (जो नहीं है), और यदि बोर्ड इस बात से सहमत होता कि अधिक लाभांश अदा किया जाए तो भी वह भारतीय रिज़र्व बैंक की ऋण पात्रता से समझौता नहीं करता। और भी मूलभूत आर्थिक कारण हैं जिसकी वजह से विशेष लाभांश का दिया जाना भी सरकार के बजट की बाध्यताओं को दूर नहीं कर सकता है।

ऐसा इसलिए है, कि हमारे पास अधिशेष की ज्यादातर रकम सरकारी आस्तियों पर मिलने वाले ब्याज से अथवा अन्य बाज़ार सहभागियों से हासिल किए गए पूंजीगत लाभ से प्राप्त होती है। जब हम इस राशि को सरकार को देते हैं तब हम उस रकम को वापस उसी प्रणाली में डाल देते हैं जिससे हमने कमाया है- यहां अतिरिक्त रुपया छापने या प्रारक्षित राशियां सृजित करने का मामला नहीं है।<sup>1</sup> लेकिन जब हम सरकार को विशेष लाभांश अदा करते हैं तो हमें अतिरिक्त स्थायी स्वरूप की प्रारक्षित राशियां सृजित करनी पड़ती हैं, या बोलचाल की भाषा में कहें तो पैसा छापना पड़ता है। प्रत्येक वर्ष स्थायी प्रारक्षित राशि में कितनी वृद्धि करनी है यह हमारे दिमाग में रहता है जो अर्थव्यवस्था की नकदी जरूरतों एवं हमारे मुद्रास्फीति के लक्ष्य के अनुरूप होता है। बजट में संवृद्धि की निर्धारित दर को ध्यान में रखते हुए, विशेष लाभांश को जगह देने के लिए हमें उतनी ही राशि जनसामान्य से लेनी होती है जो हम हमारे पोर्टफोलियो में सरकारी बांड बेचकर प्राप्त करते हैं (अथवा वैकल्पिक रूप से बजट में किए गए प्रावधान की तुलना में कुछ अधिक खुला बाज़ार खरीद करके)।

निःसंदेह सरकार इस विशेष लाभांश का इस्तेमाल खर्च के लिए कर सकती है, और उसके लिए उतनी राशि को सार्वजनिक उधार कार्यक्रम से कम कर दिया जाता है। लेकिन भारतीय रिज़र्व बैंक को उतनी ही रकम के बांड जनसाधारण को बेचने पड़ते हैं ताकि धन-सृजन के अपने लक्ष्य पर कायम रहा जा सके। सरकार द्वारा तथा भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा जनसाधारण को सरकारी बांडों की कुल मिलाकर की गई निवल बिक्री (अर्थात् सरकारी क्षेत्र से प्रभावी उधार की अपेक्षा) में कोई परिवर्तन नहीं होगा। किंतु विशेष भारतीय रिज़र्व बैंक लाभांश के माध्यम से सरकार को वित्त प्रदान करने का कुल उद्देश्य जनसाधारण को समग्र सरकारी बांडों की बिक्री को कम करना है। यह उद्देश्य अभी तक प्राप्त नहीं हुआ है।

सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि भारतीय रिज़र्व बैंक को समस्त अधिशेष राशि सरकार को अंतरित करना है, केवल उतना ही बफर के रूप में रखना है जो एक केंद्रीय बैंक के लिए जोखिम प्रबंधन प्रथा के अनुरूप हो। वस्तुतः इस वर्ष बोर्ड ने

<sup>1</sup> यह बहुत ज्यादा सही नहीं है। विदेशी मुद्रा आस्तियों पर हमें आमदनी सिस्टम के बाहर से प्राप्त होती है, इसलिए जब हम इसे लाभांश के रूप में सरकार को देते हैं तो इसका मतलब यह होता है कि हम अतिरिक्त पैसा छाप रहे हैं। हम इसे हिसाब में लेते हैं।

बजट के आसपास के समय में किए गए वादे से 8,000 करोड़ रुपए अधिक सरकार को अदा किए हैं। सरकार अलग से बैंकों में पूंजी डाल सकती है। इन दोनों निर्णयों को आपस में जोड़ने की आवश्यकता नहीं है। भारतीय रिज़र्व बैंक से और अधिक पैसा लेने का कोई नया रास्ता नहीं है - यहां पर भोजन मुफ्त नहीं मिलता है! इसके बजाय सरकार को भारतीय रिज़र्व बैंक की इक्विटी ज्यादा रखना चाहिए और जब वह अपने निवल ऋण की स्थिति की घोषणा करे तब इसे बकाया ऋण में से घटा देना चाहिए। इससे सभी संबंधित बिना किसी मौद्रिक नुकसान के संतुष्ट रहेंगे।

जो बात मैंने अभी-अभी कही है यदि वह बहुत मुश्किल लगती है, तो यह वाकई में मुश्किल है, लेकिन बिल्कुल सही आर्थिक कारण है। इसी प्रकार का विस्तृत औचित्य हमें मुद्रास्फीति की उंची दर को देखते हुए ब्याज दर में कटौती की मांग को, उस समय चल रही तरंग के आधार पर विनिमय दर को घटाने या बढ़ाने, परियोजनाओं को धन प्रदान करने के लिए विदेशी मुद्रा भंडार का उपयोग करने, अशोध्य ऋणों को वर्गीकृत करने में ढील बरतने या किसानों के ऋणों को एनपीए के रूप में माफ करने और इसी प्रकार के अन्य औचित्य की स्थिति में उन्हें मना करने के लिए बाध्य करते हैं।

हमें मैक्रो-इकानामिक स्थिरता कायम रखने का कार्य सौंपा गया है, और प्रायः ऐसे कार्य में हमें यह देखते हुए कि प्रस्ताव सही एवं आकर्षक है, उसे मना कर देना पड़ता है। इसका कारण यह है कि हमें जो करना चाहिए हम वही कर रहे हैं, यह हरेक उस व्यक्ति के लिए आसान नहीं है जो इस कार्य में माहिर नहीं है, यहां तक कि उस व्यक्ति के लिए भी नहीं जिसने अर्थशास्त्र का बहुत ज्यादा प्रशिक्षण लिया है, उसके लिए भी इसे शीघ्रता से समझ पाना सरल नहीं है। निश्चित ही इसके बावजूद हमें अपनी पूरी क्षमता के अनुसार उसे स्पष्ट करना चाहिए और हमें ऐसा ढांचा बनाने की आवश्यकता है जहां लोग यह विश्वास कर सकें कि केंद्रीय बैंक जो करेगा वह सही करेगा।

### केंद्रीय बैंक की स्वतंत्रता

ऐसे वातावरण में जहां केंद्रीय बैंक को केंद्र सरकार तथा राज्य सरकार के सर्वोच्च पदों के समक्ष कभी-कभी अटल इरादों के साथ खड़े रहना पड़ता है, मेरे पूर्व अधिकारी डॉ. सुब्बाराव के शब्द याद आते हैं जिन्होंने कहा था कि 'मुझे उम्मीद है कि वित्त मंत्री साहब एक दिन यह कहेंगे कि मैं प्रायः रिज़र्व बैंक से परेशान हो जाता हूँ, इतना ज्यादा परेशान हो जाता हूँ कि मैं चाहता हूँ कि कहीं टहलने के लिए निकल जाऊँ, भले ही टहलने के लिए अकेले क्यों न जाना पड़े। लेकिन खुदा का शुक्र है कि रिज़र्व बैंक का अस्तित्व बना हुआ है।' मैं इससे थोड़ा सा और अधिक कहना चाहता हूँ। रिज़र्व बैंक का न केवल अस्तित्व बना रह सकता है, बल्कि इसके 'नहीं' कहने की योग्यता की रक्षा

की जानी चाहिए। वहीं पर यह बात भी है कि केंद्रीय बैंक समस्त प्रकार की बाध्यताओं से मुक्त नहीं हो सकता है, उसे सरकार द्वारा बनाए गए ढांचे के तहत कार्य करना होगा। इसके लिए बहुत सी कार्रवाइयों की आवश्यकता होगी।

*भारतीय रिज़र्व बैंक की जिम्मेदारियों को बताया जाए*

जब भारतीय रिज़र्व बैंक की जिम्मेदारियां अस्पष्ट होंगी, तो इसके द्वारा की जाने वाली कार्रवाइयों पर लगातार प्रश्न उठते रहेंगे। बल्कि यदि सांविधानिक प्राधिकारी भारतीय रिज़र्व बैंक की जिम्मेदारियों का एक खाका तैयार कर दें तो वह उन जिम्मेदारियों के अनुरूप कार्रवाई करेगा और परिणामों के प्रति उसे जिम्मेदार ठहराया जा सकेगा। हाल के समय में सरकार द्वारा भारतीय रिज़र्व बैंक के लिए मुद्रास्फीति की दर का निर्धारण किया जाना इसका एक उदाहरण है, जिसकी आवश्यकता है। यदि भारतीय रिज़र्व बैंक अपने उद्देश्यों को पूरा करने में लगातार असफल रहता है तो आलोचक उसे फटकार लगा सकते हैं, लेकिन यदि भारतीय रिज़र्व बैंक मुश्किल से अपने उद्देश्य को पूरा कर पा रहा है और ऐसी स्थिति में वे ब्याज दर कम करना चाहते हैं, तो ऐसी स्थिति में उन्हें सरकार के सामने याचिका दायर करनी चाहिए कि सरकार उद्देश्यों को बदल दे।

इसी प्रकार, भारतीय रिज़र्व बैंक के बोर्ड ने जोखिम प्रबंधन ढांचे को अपनाया है जो यह दर्शाया करता है कि भारतीय रिज़र्व बैंक को जितने जोखिमों का सामना करना पड़ता है उसे ध्यान में आँकते हुए उसे कितने स्तर तक की इक्विटी की आवश्यकता है। तब भारतीय रिज़र्व बैंक की लाभांश नीति एक तकनीकी मामला बन जाती है कि प्रत्येक वर्ष इक्विटी को संभालने के बाद कितना अधिशेष बचा हुआ है। इस प्रकार से इस ढांचे ने अंतर रहने की गुंजाइश कम कर दी है।

लेकिन भारतीय रिज़र्व बैंक की मैक्रो-इकानामिक स्थिरता के बारे में भूमिका अभी भी अस्पष्ट है। जहां भारतीय रिज़र्व बैंक की यह स्पष्ट जिम्मेदारी है कि वह ऋण संस्थाओं की सुरक्षा एवं सुदृढ़ता तथा बाह्य खातों की स्थिरता पर ध्यान दे वहीं अभी भी कुछ क्षेत्र ऐसे हैं जो स्पष्ट नहीं हैं। उदाहरण के लिए, मुद्रास्फीति को फोकस करने के ढांचे के अंतर्गत भारतीय रिज़र्व बैंक का निभावकारी बने रहना केंद्र तथा राज्य सरकारों के राजकोषीय विवेक पर निर्भर करता है। भारतीय रिज़र्व बैंक कितनी राजकोषीय फिजूलखर्ची पर, साथ ही कितनी आकस्मिक देयताओं पर सावधान करे, और इस प्रकार की चेतावनी को लोगों द्वारा चुने गए प्रतिनिधियों द्वारा लिए गए संगत निर्णयों के प्रति किस हद तक उसमें दखलअंदाज़ी माना जाता है? यह वे क्षेत्र हैं जिनमें स्पष्टता आना उपयोगी होगा।

*निगरानी को सुदृढ़ बनाया जाए*

भारतीय रिज़र्व बैंक स्वतंत्र रूप से परिचालनगत निर्णय ले जैसे एफसीएनआर(बैंक) स्वैप व्यवस्था, अलबत्ता वित्त मंत्रालय से अनिवार्य रूप से परामर्श किया जाए। लेकिन, ऐसी भी सरकारी संस्थाएं हैं जो हमेशा भारतीय रिज़र्व बैंक की गतिविधियों के विभिन्न पहलुओं पर निगरानी चाहती हैं। बहुस्तरीय संवीक्षा, खासतौर से ऐसी संस्थाओं द्वारा जिनके बीच तकनीकी सहमति नहीं है, केवल निर्णय लेने की प्रक्रिया को प्रभावित करेगी। इसके बजाय, सरकार द्वारा नियुक्त भारतीय रिज़र्व बैंक-बोर्ड, जिसमें पदेन सरकारी अधिकारी तथा सरकार द्वारा नियुक्त अधिकारी होते हैं, उन्हें निगरानी की भूमिका जारी रखना चाहिए। इस संबंध में, भारतीय रिज़र्व बैंक के सभी महत्वपूर्ण निर्णय तथा साथ ही बजट, लाइसेंस, विनियम, और पर्यवेक्षण को अब या तो बोर्ड द्वारा अनुमोदित किया जाता है या उसकी उप-समितियों द्वारा अनुमोदित किया जाता है। भारतीय रिज़र्व बैंक बोर्ड में रिक्तियों को जो काफी समय से खाली हैं को शीघ्रता से भरा जाना चाहिए ताकि बोर्ड की संपूर्ण विशेषज्ञता एवं निगरानी का उपयोग किया जा सके।

यह भी महत्वपूर्ण है कि संसद यह समझे कि केंद्रीय बैंक क्या कर रहा है। गवर्नर और उप-गवर्नर लगातार विभिन्न संसदीय समितियों से संवाद करते रहते हैं, लेकिन हमने वित्त से संबंधित संसदीय स्थायी समिति से छमाही आधार पर संवाद स्थापित करना प्रारंभ किया है, जिसमें गवर्नर बैंक की गतिविधियों की रिपोर्ट पेश करते हैं, और समिति अपने अभिमत एवं सरोकार पेश करती है।

*भारतीय रिज़र्व बैंक गवर्नर का रैंक*

इस बात के पीछे कारण हैं कि जी-20 बैठकों में वित्त मंत्रियों के साथ केंद्रीय बैंकों के गवर्नर बैठते हैं। ऐसा इसलिए है कि केंद्रीय बैंक का गवर्नर अन्य रेगुलेटर्स या सरकारी सचिवों की तरह नहीं, महत्वपूर्ण नीतिगत लीवर्स पर नियंत्रण रखता है और कभी-कभी देश के सबसे शक्तिशाली लोगों की राय से असहमति प्रकट करता है।

यह खतरनाक है कि वस्तुतः आप शक्तिशाली पद पर हों और आपकी कानूनी हैसियत निम्न स्तर की हो। आज भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर का वेतन कैबिनेट सचिव के बराबर है। गवर्नर को वित्त मंत्रालय से परामर्श करके प्रधानमंत्री द्वारा नियुक्त किया जाता है। सरकारी पदक्रम में गवर्नर की रैंक को परिभाषित नहीं किया गया है लेकिन यह आमतौर पर माना जाता है कि उसके द्वारा लिए गए निर्णय केवल प्रधानमंत्री और वित्त मंत्री को स्पष्ट किए जाएंगे। भारत में एक प्रकार की अनौपचारिक समझ है कि गवर्नर के पास गुंजाइश होती है कि वह आवश्यक निर्णय ले सके। मैक्रो-इकानामिक स्थिरता के

हित को देखते हुए इनमें से किसी को भी बदलने की ज़रूरत नहीं है, फिर भी यदि इन मुद्दों पर कभी दुबारा नज़र डाली गई तो गवर्नर के रैंक को उनकी पोजीशन के अनुरूप तय करना नैतिकता की हैसियत रखेगा क्योंकि वह देश की आर्थिक नीति विज्ञान का सबसे महत्वपूर्ण विशेषज्ञ होता है।

### संप्रेषण

मैं स्वयं को यह सोचते हुए धोखे में नहीं रखता हूँ कि हर तरफ रिपोर्टर्स एवं टीवी चैनल्स मेरे चारों तरफ होते हैं क्योंकि मैं एक अच्छा वक्ता हूँ। वे भारतीय रिज़र्व बैंक के आसपास रहते हैं क्योंकि वे नीति से संबंधित बाज़ार में चल रही गतिविधियों की जानकारी प्रदान करते हैं। सौभाग्य से गैर-इरादी तौर पर मैंने ऐसा कुछ नहीं कहा है जिससे बाज़ार की गतिविधियाँ आ बढ़ती हैं।

वहीं पर, भारतीय रिज़र्व बैंक के अलग-अलग गवर्नर अपनी बातें अलग तरीके से कहते रहे हैं, इसे कोई खारिज नहीं कर सकता है। विकसित देश को यदि छोड़ दें जहाँ केंद्रीय बैंक का चेयरमैन समय-समय पर मौद्रिक नीति की कार्रवाइयों के बारे में अस्पष्ट उद्घोषणा कर सकता है और कभी-कभी संसद या सरकार के साथ राजकोषीय नीति के संबंध में प्रतिवाद करता है, हमारे विकासशील लोकतंत्र में भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर को हमेशा की केंद्रीय बैंक द्वारा की जाने वाली कार्रवाइयों के बारे में बताना पड़ता है, साथ ही उन संरचनागत सुधार के बारे में भी बताना पड़ता है जो चल रहे होते हैं।

वस्तुतः, संप्रेषण शिक्षा के लिए उतना ही ज़रूरी है जितना कि सूचना देने के लिए। उदाहरण के लिए, जैसे कि मैंने उद्यमियों तथा खुदरा उधारकर्ताओं को यह स्पष्ट किया कि ब्याज दरें तेजी से क्यों नहीं कम हो रही हैं, मुझे डोसा के मूल्य का उदाहरण देते हुए पेंशनभोगियों को यह बताना पड़ा कि वे न्यूनतर सांकेतिक आय से बेहतर स्थिति में हैं क्योंकि उन्हें वास्तविक रूप से उच्च ब्याज दर मिल रही है। लोगों को समझ में आने से सुधार की प्रक्रिया में आसानी पैदा होती है

और नीतियों को समर्थन प्राप्त होता है। इसीलिए भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर को बार-बार स्पष्ट करना पड़ता है।

कभी-कभी तो निश्चित रूप से गवर्नर को संवृद्धि एवं मैक्रो-इकानामिक स्थिरता के लिए अर्थव्यवस्था में कतिपय कार्रवाइयों या प्रवृत्तियों के खतरे के प्रति चेतावनी देनी पड़ती है। अंतिम बात यह है कि गवर्नर को देश के युवकों के लिए एक आदर्श बनना पड़ता है और इसलिए जब कभी भी उन्हें बात करने के लिए सीधे-सीधे आमंत्रित किया जाए तो नागरिकता के उच्चतम मानक बरतने की जिम्मेदारी के आग्रह से बचना नहीं चाहिए।

### समापन

मेरे माता-पिता मुझे एक बेहतरीन बचपन और देश में उच्च शिक्षा प्रदान कर सकते थे। हम इसीप्रकार के कर्ज में पलते बढ़ते हैं और लोक सेवा ही एक तरीका है जिसके माध्यम से हम उसकी चुकौती करते हैं। लेकिन पिछले कुछ वर्षों में भारतीय रिज़र्व बैंक और वित्त मंत्रालय के समर्पित साथियों के साथ कार्य करना बहुत अच्छा अनुभव रहा है जिससे मैं समझता हूँ कि मैंने देने के बजाए हसिल ही किया है। मुझे विश्वास है कि हमने भुगतान क्षेत्र में, बैंकिंग, मौद्रिक नीति के संचलन एवं चलनिधि प्रबंधन, वित्तीय बाज़ार तथा दबावग्रस्तता के समाधान के लिए एवं भारतीय रिज़र्व बैंक के भीतर भी महत्वपूर्ण सुधार किए हैं। यह तो केवल समय बताएगा कि इन सुधारों का दूरगामी प्रभाव कितना पड़ा, लेकिन मैंने बिना किसी भय या पक्षपात के अपनी सामर्थ्य से सर्वोत्तम कार्य करने का प्रयास किया है। इस समय भारत में यह मेरा अंतिम सार्वजनिक भाषण होगा - मेरे उत्तराधिकारी भारतीय रिज़र्व बैंक के संप्रेषण का कार्य मुझसे लेंगे और मैं उनके रास्ते से हट जाना चाहता हूँ। यह मेरे लिए गौरव की बात है कि मैंने देश के लिए कार्य किया और खासतौर से आप जैसे लोगों के साथ, जो इस देश के भविष्य हैं, बात करने का अवसर प्राप्त हुआ। मुझे सुनने के लिए आप सभी को धन्यवाद।