

स्वागत भाषण *

सुबीर गोकर्ण

केंद्रीय बैंकिंग के साथी, वित्तीय, शैक्षिक और मीडिया समुदाय के सहभागी, अन्य प्रतिष्ठित अतिथिगण: मैं भारतीय रिजर्व बैंक की ओर से द्वितीय अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन में आप सभी का हार्दिक स्वागत करता हूँ।

सम्मेलन का प्रारंभ

रिजर्व बैंक का प्रथम अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन 2010 में आयोजित किया गया था। उस वर्ष रिजर्व बैंक, जिसके परिचालन 1 अप्रैल 1935 को शुरू हुए थे, ने अपने अस्तित्व के 75 वें वर्ष में प्रवेश किया था। इस अवसर पर सेमिनार, विशेष स्मरणार्थ भाषण, आउटरीच कार्यक्रम आयोजित किए गए जिनका समापन प्रथम अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन में हुआ।

पहला सम्मेलन 'वित्तीय संकट के संदर्भ में केंद्रीय बैंकिंग के सामने की चुनौतियां' पर केंद्रित था। उस सम्मेलन में दो प्रमुख विषयों को कवर किया गया। पहला विषय लक्ष्य के रूप में वित्तीय स्थिरता सहित संकट के दौरान मौद्रिक नीति का संचालन तथा दूसरा वैश्विकरण और बाजारों की विफलता की स्थिति में विनियमन और पर्यवेक्षण सहित केंद्रीय बैंकिंग की आगे की चुनौतियों से संबंधित था। निम्नलिखित पांच चुनौतियों पर चर्चा की गयी: (क) बाह्य घटनाओं और देशी चरों के बीच अंतरकार्य की बढ़ती जटिलता को देखते हुए वैश्विकरण के वातावरण में राष्ट्रीय मौद्रिक नीति का प्रबंधन, (ख) संकट पूर्व मुद्रास्फीति को लक्ष्य करने की आवश्यकता और आस्ति मूल्यों संबंधी केंद्रीय बैंकों की भूमिका पर संकटोत्तर चर्चा, (ग) वित्तीय स्थिरता के प्रति केंद्रीय बैंकों का दायित्व, विशेष रूप से अंतिम उधारकर्ता की पारंपरिक भूमिका से आगे का दायित्व, (घ) विनियमन और वित्तीय नवोन्मेष के बीच उचित संतुलन साधने में कठिनाई की दृष्टि से विनियमन की लागत और लाभ का प्रबंधन, (ङ) केंद्रीय बैंकों की स्वायत्तता और जिम्मेदारी, विशेष रूप से संकट से बाहर निकलने के समय। सम्मेलन ने केंद्रीय बैंकों, शिक्षाविदों, नीति निर्माताओं, वित्तीय विनियामकों और पर्यवेक्षकों तथा निजी क्षेत्र के विशेषज्ञों को एक मंच पर लाया था। उस सम्मेलन से अनेक

महत्वपूर्ण बातें सीखने योग्य थीं और यही कारण है कि हम इसे द्विवार्षिक आयोजन के रूप में दोहरा रहे हैं।

2008 के संकट से निपटते समय जहां हमने प्रत्येक प्रतिसाद पर गहन चर्चा की, वहीं हमारी प्रत्येक कार्रवाई में काफी अनिश्चितता थी और जोखिम भी था। अनेक बार हमारे निर्णयों से हमें ऐसा लगा जैसे हम अर्धचेतना में कार्य कर रहे थे। इससे हमारी इस धारणा की पुष्टि हुई कि नीति निर्माण में अनुसंधान की भूमिका बढ़ाने की आवश्यकता थी। यह सम्मेलन श्रृंखला इस दिशा में उठाया गया एक कदम है। इस सम्मेलन के माध्यम से रिजर्व बैंक केंद्रीय बैंकों, शिक्षाविदों, नीति निर्माताओं, वित्तीय विनियामकों और पर्यवेक्षकों तथा निजी क्षेत्र के विशेषज्ञों को एक मंच पर लाना चाहता है ताकि उनके विचारों का आदान-प्रदान हो सके और कोई समाधान निकल सके। आशा है कि यह सम्मेलन केंद्रीय बैंकों की दृष्टि से संबंधित मुद्दों पर विश्वभर के अर्थशास्त्रियों को उपयोगी फोरम उपलब्ध कराएगा जहां वे अपने विचारों का आदान-प्रदान करेंगे जिससे नीति निर्माताओं को बहुमूल्य सहायता मिलेगी।

द्वितीय अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन का प्रेरणास्रोत

प्रथम सम्मेलन के बाद से विश्व में अनेक परिवर्तन हुए हैं किंतु इसकी वित्तीय समस्याओं का समाधान नहीं हुआ है। इसके परिणामस्वरूप सुधार की दीर्घकालिकता संदेहजनक है। प्रथम सम्मेलन के समय हम सुधार के संकेत देख रहे थे और ऐसा लगता था कि आगे सुधार में और मजबूती आयेगी। तब से, उभरते बाजारों में वृद्धि में तेजी आयी है किंतु मुद्रास्फीति भी बढ़ी है। इसके विपरीत उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सुधार तुलनात्मक रूप से कम हो रहा था। मुद्रास्फीति सामान्यतः नियंत्रित थी किंतु यह काफी निचले स्तर से ऊभरी थी जिसने कुछ कठिनाइयां उत्पन्न कर दी थीं। वित्तीय दुर्बलता का समाधान नहीं मिला था। कुछ डिलिवरेजिंग के बावजूद जोखिम बढ़ गया था और व्यापक हो गया था क्योंकि मंद वृद्धि और निजी क्षेत्र को सहायता से सरकारी क्षेत्र की स्थिति दुर्बल और व्यापक हो गयी थी।

स्पष्ट रूप से, प्रथम सम्मेलन के समय से वित्तीय संकट के नये आयाम उभरे हैं। निजी क्षेत्र की दुर्बलता का प्रभाव सरकारी क्षेत्र तक

* भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर डॉ. सुबीर गोकर्ण द्वारा मुंबई में द्वितीय अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन में दिया गया स्वागत भाषण (फरवरी 1-2, 2012)

पहुंचने से संकट का स्वरूप बदला है। विभिन्न राज्यों और अन्यो के बीच भार वहन करने की समस्या के बंटवारे तक उक्त समस्या का हल होने की संभावना नहीं दिखती। सरकारी ऋण का बने रहना सुधार की दीर्घकालिकता के लिए सबसे बड़ी चुनौती है जबकि मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता संबंधी केंद्रीय बैंकिंग के लक्ष्यों संबंधी संभाव्य समस्या होती है। किसी भी संकट के समाधान की रणनीति में सरकारी ऋण की समस्या को प्राथमिकता देना आवश्यक होता है किंतु इस बात पर स्पष्टता का अभाव होता है कि इस संबंध में केंद्रीय बैंकों ने किस मामले में अपनी भूमिका निभानी चाहिए। किसी मामले में यह उचित हो सकता है कि केंद्रीय बैंक अपने प्रमुख कार्य पर फोकस करें जबकि सरकार ऋण संबंधी अपनी समस्या का समाधान निकाले। किंतु वर्तमान स्थिति में प्रभावों का अंतरण होता है। मौद्रिक प्राधिकारी की कार्रवाई से ऋण के वित्तपोषण के बाजार की क्षमता प्रभवाति होती है जबकि राजकोषीय प्राधिकारी की कार्रवाई से मौद्रिक प्रतिसाद बाधित होते हैं।

चालू संकट के लिए केंद्रीय बैंक आंशिक रूप से जिम्मेदार दिख रहे थे किंतु वे तत्काल लागू किए गए अपूर्व सरकारी नीतिगत प्रतिसाद में सबसे आगे थे जिसके लिए संकट की भीषणता को कम करने और सामान्य वृद्धि की बहाली के लिए सुधार की गति बढ़ाने के लिए पारंपरिक और अपारंपरिक दोनों उपाय किए गए। रिजर्व बैंक ने संकट के प्रतिसाद स्वरूप इस बात को पहचाना कि वैश्विक संकट से इस बात को सीखना आवश्यक है कि संकट को रोकने और अपनी प्रबंधन संरचना को सुदृढ़ किया जाए ताकि वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के साथ ही अपनी विभिन्न भूमिकाओं को बेहतर रूप से निभाया जा सके।

संकट से पहले के दशकों में केंद्रीय बैंक के प्रमुख लक्ष्यों में वित्तीय स्थिरता का महत्व कम होता गया। अतः प्रश्न यह था कि मौद्रिक नीति के साथ वित्तीय स्थिरता पर ध्यान किस प्रकार केंद्रित किया जाए। केंद्रीय बैंकों के लिए अलग से क्या करना जरूरी था। क्या मुद्रास्फीति पर अधिक ध्यान न देते हुए अधिक विविधतायुक्त भूमिका अपनाना? तदनुसार पहले सम्मेलन का विषय 'वित्तीय संकट के संदर्भ में केंद्रीय बैंकिंग के सामने की चुनौतियां' था। पहले अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन के समय से केंद्रीय बैंकों की चुनौतियों में वृद्धि ही हुई है। केंद्रीय बैंकों के लिए मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता पर विचार करने के अलावा उन्हें अब सरकारी ऋण की दीर्घकालिकता पर भी विचार करना पड़ रहा है - अनेक बार उनके पास इस मामले में विशेषज्ञता नहीं होती फिर भी उन्हें इस मामले से

जुड़ना पड़ता है ताकि वित्तीय और समष्टिआर्थिक स्थिरता को बनाए रखा जा सके।

उन्नत देशों के केंद्रीय बैंक अब त्रिविधा का सामना कर रहे हैं, अर्थात् मूल्य स्थिरता, वित्तीय स्थिरता तथा सरकारी ऋण की दीर्घकालिकता को एक साथ सुनिश्चित करना किंतु यदि मौद्रिक नीति वित्तीय प्रणाली और सरकारी ऋण की आवश्यकता पर एक साथ ध्यान देती है तो उक्त कार्य कठिन हो जाएगा। यही त्रिविधा अनेक उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में भी देखी जा रही हैं हालांकि यहां इनका रूप भिन्न है। यह अर्थव्यवस्थाएं अधिक मजबूत स्फीतिकारी वातावरण का सामना कर रही हैं अतः यहां मूल्य स्थिरता और अन्य दो लक्ष्यों के बीच का संघर्ष अधिक तेज है।

द्वितीय अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन का विषय और इसकी प्रासंगिकता

संकटपूर्व नीतिगत वातावरण में मूल्य स्थिरता केंद्रस्थ मौद्रिक नीति को वित्तीय स्थिरता और ऋण प्रबंध से अलग करने पर बल दिया जा रहा था हालांकि देशों के अनुसार इसमें भिन्नता थी। वित्तीय संकट के प्रतिसाद में केंद्रीय बैंक 'उधार का अंतिम स्रोत की अपनी भूमिका' से आगे निकल गये और उन्होंने यह भी पहचान लिया कि मूल्य स्थिरता वित्तीय स्थिरता की गारंटी नहीं है। व्यष्टि विवेकसम्मत विनियमन/पर्यवेक्षण या समष्टि विवेकसम्मत विनियमन या इन दोनों के रूप में अतिरिक्त साधनों के साथ केंद्रीय बैंकों में वित्तीय स्थिरता का लक्ष्य लौट आने से केंद्रीय बैंकों को मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के लक्ष्यों के बीच के संघर्ष से निपटना पड़ता है और साथ ही इन दोनों के बीच अनुपूरकता तथा सामंजस्य के प्रयास भी करने पड़ते हैं।

संकट के मौद्रिक नीतिगत प्रतिसाद के अलावा वित्तीय प्रणालियों की सहायता के लिए और आर्थिक वृद्धि की सहायता के लिए अनेक देशों में उपयोग में लाए गए राजकोषीय प्रोत्साहन से सरकारी ऋण में भारी वृद्धि हुई और कुछ देशों में इसका स्तर अत्यधिक बढ़ गया। अनेक देशों में वृद्धि में निरंतर धीमी गति से राजकोषीय दबाव बढ़ गये जिनका कारण राजस्व वसूली में कमी और अधिक प्रोत्साहन की आवश्यकता था। सरकारी ऋण की चिंता ने वित्तीय बाजार की स्थिति पर काफी प्रतिकूल प्रभाव डाला और केंद्रीय बैंकों को 'अंतिम सरकारी उधारदाता' के रूप में अधिक देखा जा रहा है और तब भी जबकि वे खुले बाजार के परिचालनों का सहारा लेते हैं जिनका लक्ष्य होता है मौद्रिक नीति के बेहतर अंतरण के लिए आवश्यक चलनिधि और वित्तीय बाजार की स्थिति में सुधार लाना। कुछ देशों में ऋण

का स्तर इतना अधिक होता है कि व्यवहार्य स्तर पर आने के लिए दशकों लग सकते हैं और केंद्रीय बैंक की सहायता के बिना सरकारी घाटे का वित्तपोषण और ऋण स्टॉक का समाधान अधिक कठिन होता जाएगा। इसके परिणामस्वरूप, यदि केंद्रीय बैंक ऋण प्रबंधन की भूमिका नहीं निभाते तो सरकारी ऋण की समस्या सुलझाने में उनकी भूमिका बढ़ जाएगी। व्यापक ऋण की मात्रा के पुराने अनुभव दर्शाते हैं कि मुद्रास्फीति अनेक बार उद्धारक का कार्य भी करती है। वित्तीय स्थिरता और सरकारी ऋण संबंधी अधिक दायित्व के महत्व के कारण यदि मूल्य स्थिरता पर कम ध्यान दिया जाता है तो इसे केंद्रीय बैंक के लिए त्रिविधा की स्थिति कहा जा सकता है।

तदनुसार द्वितीय अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन का विषय 'मौद्रिक नीति, वित्तीय स्थिरता और दीर्घकालिक सरकारी ऋण - त्रिविधाएं' है। इस सम्मेलन में मूल्य स्थिरता, वित्तीय स्थिरता और दीर्घकालिक सरकारी ऋण नामक तीनों लक्ष्यों पर अलग-अलग तीन तकनीकी सत्र रखे गए हैं और यह देखा जाएगा कि यह अन्य लक्ष्यों से किस प्रकार टकराते हैं। पहला सत्र 'मौद्रिक नीति का संकटोत्तर संचालन: अंतरण प्रणाली और परिचालनात्मक संरचना की चुनौतियां' पर है। दूसरा 'सरकारी ऋण पर संकट का प्रभाव: समष्टिआर्थिक और अन्य नीतियों के साथ अंतरसंबंध के लिए निहितार्थ' को कवर करता है। तीसरा 'वित्तीय स्थिरता: संकटोत्तर समष्टिआर्थिक और वित्तीय गतिविधियों में उभरते मामले और चुनौतियां' पर फोकस करता है। नयी त्रिविधाओं को समझने के लिए इन तीनों में से प्रत्येक महत्वपूर्ण है। इसके बाद गवर्नरों की दो पैनल चर्चाएं भी होंगी जहां नयी त्रिविधाओं के संबंध में नीतिगत प्रश्नों पर प्रकाश डाला जाएगा और नयी तथा पुरानी त्रिविधाओं के संदर्भ में चर्चा की जाएगी।

सम्मेलन में पर्चे

अभी मैं इस सम्मेलन में प्राप्त पर्चों के संबंध में कुछ कहना चाहता हूँ। हमें इन तीनों सत्रों के संबंध में नौ बहुत अच्छे पर्चे मिले हैं। इनमें से अनेक को साहित्य में अच्छा स्थान मिलेगा। इन सभी में कुछ महत्वपूर्ण नीतिगत प्रश्नों पर चर्चा की गयी है और यह निश्चित ही केंद्रीय बैंकिंग नीतिगत दृष्टि से हमारी समझ बढ़ाएंगे। महत्वपूर्ण रूप से, नयी त्रिविधा संबंधी चर्चा में इन पर्चों में वृद्धि के प्रश्न को किनारे नहीं किया गया जो कि केंद्रीय बैंकों के लक्ष्यों का केंद्र है। इस बात पर बल देने की आवश्यकता है कि केंद्रीय बैंकों द्वारा मूल्य स्थिरता के पीछे जाने का अर्थ यह नहीं है कि वृद्धि के लक्ष्य को किनारे किया गया है। बल्कि यह दीर्घकालिक वृद्धि को पाने का

आधार है। सम्मेलन के कुछ पर्चे वित्त और वृद्धि के बीच संबंध या ऋण की अधिकता और मुद्रास्फीति के बीच के संबंध की सीधी चर्चा करते हैं। कुछ अन्य में नयी त्रिविधा को परिभाषित करने वाले तीन स्तंभों में से एक या अधिक की चर्चा करके समष्टिआर्थिक नीतियों के तीन स्तंभों के पहलुओं का विश्लेषण करते हैं। इनमें से अधिकतर में वृद्धि पर नीतिगत विकल्पों के प्रभाव की जांच भी की गयी है। कुछ पर्चों में नीति निर्माण और नीति के कार्यान्वयन संबंधी राजनैतिक-आर्थिक प्रश्नों को भी उठाया गया है जिससे यह सहभागियों की दृष्टि से और भी महत्वपूर्ण बन गए हैं।

इन पर्चों में प्रयुक्त तकनीकों में काफी भिन्नता है। कुछ देशवार आंकड़ों के माध्यम से पैनल रिगेशन शिफ्टिंग का प्रयोग करते हैं जबकि अन्य वेक्टर आटोरिगेशन और आवेग प्रतिसाद कार्य जैसी समय श्रृंखला तकनीकों का प्रयोग करते हैं। कुछ ऐसे हैं जिनका विकास ओवरलॉपिंग जेनरेशन मॉडलों की संरचना में हुआ है जिसमें मूल्य अपरिवर्तित होते हैं विश्लेषण से समाधान दिया होता है। किंतु इन पर्चों के स्तर नीतिगत प्रश्न उठाने और उन्हें अर्धपूर्ण तरीके से हल करने से बढ़ जाता है। अतः इस सम्मेलन के कार्यवृत्त से हमें नयी त्रिविधा के संदर्भ में संकटोत्तर नीतिगत संरचना पर और पुरानी त्रिविधा के प्रबंधन में नयी त्रिविधा द्वारा प्रस्तुत चुनौतियों पर उपयोगी मार्गदर्शन उपलब्ध कराएगा।

सम्मेलन के लिए कुछ प्रश्न

नयी त्रिविधा के तीन पक्ष सुदृढ़ समष्टिआर्थिक वातावरण, मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के तीन स्तंभ हैं और दीर्घकालिक उच्च वृद्धि के लिए दीर्घकालिक सरकारी ऋण आवश्यक है। आप इन तीन स्तंभों तक पहुंचने संबंधी नीतिगत संघर्ष के संबंध में गवर्नर सुब्बाराव से सुनेंगे जो कि अपना मुख्य भाषण शीघ्र ही देंगे। किंतु उससे पहले मैं इस सम्मेलन के विषय के संदर्भ में कुछ विशिष्ट प्रश्न उठाना चाहूंगा।

क्या संकट-पूर्व की मौद्रिक नीति को संकट के लिए जिम्मेदार मानना चाहिए?

कुछ लोगों ने तर्क दिया है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में नीतिगत दरों को उस स्तर से कम रखा गया जो कि केंद्रीय बैंक द्वारा नियम-आधारित नीति, जैसे कि टेलर नियम, अपनाने के बाद आवश्यक हुए होते। किंतु अन्य सुझाव देंगे कि संकट के लिए मौद्रिक नीति जिम्मेदार नहीं थी क्योंकि 'मुद्रास्फीति का अनुमान और मुद्रास्फीति

की आशंका' कम थी जो कि यह दर्शाती है कि समष्टिआर्थिक और वित्तीय बाजारों की गतिविधियों से मूल्य स्थिरता को सामान्यतः कोई जोखिम नहीं थी।

क्या संकट के प्रति मौद्रिक नीति का प्रतिसाद उपयुक्त था?

पूर्ववर्ती अवधि में पारंपरिक और गैर-पारंपरिक दोनों का उपयोग नहीं हुआ था। क्या यह उपाय प्रभावी रहे हैं? इन उपायों के संबंध में कुछ लोग कहेंगे कि दूसरा ग्रेट डिप्रेशन टालने योग्य नहीं था। किंतु अन्यो का विचार है कि दुर्बल वृद्धि और रोजगार की स्थिति से पता चलता है कि नीतिगत उपायों का लाभ अब तक नहीं मिला है।

संकट से मौद्रिक नीतिगत संरचना के लिए कौन से सबक मिले?

वे अनेक हैं। मूल्य स्थिरता से वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित नहीं हो जाती और वित्तीय संकट के बाद स्थिति को ठीक करने की लागत काफी अधिक होती है। आस्ति मूल्य बबल्स अनुमान से अधिक जोखिमपूर्ण हो सकते हैं किंतु मौद्रिक नीतिगत प्रत्यक्ष प्रतिसाद से अब भी बचना होगा। इसके लिए समष्टि-विवेकसम्मत उपाय अधिक उपयुक्त होंगे। असंतुलन अच्छे समय में बढ़ते हैं और अच्छे समय

में असंतुलनों का निर्माण रोकने के लिए अप्रिय समयोचित नीतिगत कार्रवाई आवश्यक होगी।

मौद्रिक नीति के संचरण में कौनसी बाधा है?

पारंपरिक और गैर-पारंपरिक उपायों का प्रभाव उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अधिक डिलिवरेजिंग की प्रक्रिया से बाधित हुआ है। सामान्य दरों के लिए मांग प्रेरित स्फीतिकारी दबावों की तुलना में अपस्फीतिकारी हेडविंड्स और शून्य न्यूनतम दायरे से निपटना कठिन होता है। वैश्विक प्रणाली में चलनिधि के प्रवाह से वैश्विक पण्य मूल्यों में और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी प्रवाहों से प्रेरित तेज वृद्धि हुई है जिससे स्फीतिकारी दबावों में वृद्धि हुई। मुद्रास्फीति की प्रक्रिया आपूर्ति आघातों से प्रेरित होने पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को अलग प्रकार की संचरण चुनौती का सामना करना पड़ता है जिसके लिए ब्याज दर कार्रवाई सर्वोत्तम नहीं होगी।

मुझे आशा है कि मैंने इस सम्मेलन के विषय से संबंधित व्यापक संदर्भ को आपके सामने प्रस्तुत कर दिया है। गवर्नर सुब्बाराव अब आपके सामने कुछ विशिष्ट बातों, जैसे कि त्रिविधा का क्या अर्थ है, यह पुरानी त्रिविधा से किस प्रकार भिन्न है, उभर सकने वाले विभिन्न संघर्षों और हम उनसे किस प्रकार निपट सकते हैं आदि पर अपने विचार रखेंगे।