

समापक भाषण * दीपक मोहंती

हम लोग पिछले डेढ़ दिन से इस सम्मेलन में परिभाषित नयी त्रिविधा संबंधी केंद्रीय बैंकिंग के गंभीर मुद्दों की श्रृंखला पर बौद्धिक रूप से प्रोत्साहनजनक चर्चा कर रहे हैं। जहां हमारे पास शायद समाधान न हो, किंतु केंद्रीय बैंकों से काफी अपेक्षाएं हैं। मेरा विश्वास है कि इस सम्मेलन में हुई चर्चा ने नीतिगत मार्गदर्शन और भावी अनुसंधान के लिए प्रोत्साहन दिया है। समय की कमी को देखते हुए मैं समापन में काफी चयनित बातों की चर्चा करूंगा।

सम्मेलन की दिशा निर्धारित करने के लिए डॉ.सुबीर गोकर्ण ने नयी त्रिविधा की कल्पना सामने रखी और यह स्पष्ट किया कि वैश्विक संकट के बाद से केंद्रीय बैंकों की चुनौतियां किस प्रकार बढ़ गयी हैं और जटिल हो गयी हैं। अब केंद्रीय बैंक, विशेष रूप से उन्नत देशों के, किस प्रकार से एक साथ मूल्य स्थिरता, वित्तीय स्थिरता और सरकारी ऋण की वहनीयता सुनिश्चित करने की चुनौती का सामना कर रहे हैं। यह संभव नहीं होगा यदि मौद्रिक नीति में सरकारों और वित्तीय प्रणालियों की आवश्यकताएं निरंतर आधार पर पूरी की जाए।

गवर्नर डॉ.सुब्बाराव ने अपने मुख्य भाषण में नयी त्रिविधा को पवित्र त्रिविधा के रूप में वर्णित किया और हमारे सामने अनेक महत्वपूर्ण प्रश्न उपस्थित किए। त्रिविधा में निहित तीन लक्ष्य किस प्रकार एक-दूसरे की सहायता करते हैं और उनमें किस प्रकार का संघर्ष होता है? उन्होंने राजकोषीय प्रभुत्व को केंद्रीय बैंकों के लिए एक वास्तविकता के रूप में माना। किंतु उनके अनुसार राजकोषीय दायित्व मौद्रिक नीति की स्वतंत्रता के प्रश्न से अधिक है। यह समष्टिआर्थिक स्थिरता को बनाए रखने का प्रश्न है। सरकार और केंद्रीय बैंकों को प्रत्येक अधिकार क्षेत्र में कुछ व्यापक सिद्धांतों की शर्त पर देश विशेष के अनुसार व्यवस्था करनी होगी। एक, केंद्रीय बैंकों के मूल्य स्थिरता संबंधी मूल दायित्व से समझौता नहीं किया जा सकता; दो, वित्तीय स्थिरता के संबंध में केंद्रीय बैंकों की भूमिका प्रमुख हो सकती है किंतु इसका संपूर्ण दायित्व उन पर नहीं होना चाहिए; तीन, सरकारी ऋण की वहनीयता के संबंध में केंद्रीय बैंकों का दायित्व वित्तीय स्थिरता की रक्षा तक सीमित होना चाहिए; चार,

वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के मामले में सरकार ने दायित्व को सामान्यतः विनियामक पर छोड़ देना चाहिए और संकट की स्थिति में ही हस्तक्षेप करना चाहिए। यह संभव है कि मूल्य स्थिरता, वित्तीय स्थिरता और सरकारी ऋण की वहनीयता पर लक्ष्यित नीतियां अल्पावधि में वृद्धि के विरुद्ध प्रतीत हो सकती है। किंतु नयी त्रिविधा के लक्ष्यों की कीमत पर प्राप्त की गयी वृद्धि सुदृढ़ नहीं हो सकती। उन्होंने त्रिविधा के समाधान संबंधी नीति स्पष्ट करते हुए संप्रेषण की भूमिका पर बल दिया।

तकनीकी सत्र में 'संकट के बाद मौद्रिक नीति का संचलन: संप्रेषण प्रणाली और परिचालन संरचना की चुनौतियां' पर पहला सत्र इस बात पर केंद्रित था कि क्या संकट से मिली शिक्षा के आधार पर मौद्रिक नीति की संरचना को पुनर्गठित करने की आवश्यकता है।

चर्चा की अगुवाई करते हुए प्रो.बेंजामिन फ्रिडमैन ने वित्तीय स्थिरता और प्रतिक्रियात्मक मौद्रिक नीति के बीच के संबंध पर ध्यान आकर्षित किया। उन्होंने सुझाव दिया कि संकटों की बारंबारता से बचने के लिए यह आवश्यक है कि समष्टिआर्थिक और वित्तीय नीतिगत संरचना तीन स्तरों पर ध्यान देना होगा। नीतिगत संरचना के तीन घटक इस प्रकार हैं: एक, मौद्रिक नीति अल्पावधि ब्याज दरों के सक्रिय उपयोग पर केंद्रित है; दो, अच्छी स्थिति वाले बैंकों और अन्य जमा राशि प्रकार की संस्थाओं पर मध्यस्थता प्रणाली का निर्माण और तीन, खुले प्रवेश और मुक्त लेनदेन की विशेषता से युक्त आस्ति बाजार। प्रो. फ्रिडमैन ने कहा कि यदि यह नीतिगत मिश्रण संकट के बीज बोता हुआ दिखे तो इसे बदलना होगा।

प्रो. इश्वर प्रसाद ने तर्क दिया कि केंद्रीय बैंकों को चाहिए कि वे एक साधन एक लक्ष्य के सिद्धांत से चिपके न रहे बल्कि वित्तीय स्थिरता की चिंताओं पर खुलकर ध्यान दें। उन्होंने तर्क दिया कि अनुपयुक्त बाजारों और ऋण की बाधायुक्त ग्राहकों की अधिक वास्तविक स्थिति में लचीली हेडलाइन मुद्रास्फीति को लक्ष्य बनाना ईष्टतम मौद्रिक नीति संरचना हो सकती है।

भारतीय संदर्भ में श्री दीपक मोहंती ने यह बात सिद्ध की कि नीतिगत दर वृद्धि से उत्पादन वृद्धि पर दो तिमाहियों के अंतराल से नकारात्मक प्रभाव पड़ता है और मुद्रास्फीति पर तीन तिमाहियों के

* मुंबई में 2 फरवरी 2012 में आयोजित द्वितीय अंतरराष्ट्रीय अनुसंधान सम्मेलन में श्री दीपक मोहंती कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया भाषण।

अंतराल से कम करने वाला प्रभाव पड़ता है और मुद्रास्फीति पर समग्र प्रभाव 8-10 तिमाहियों तक बना रहता है।

पहले सत्र में बोलते हुए श्री एच.आर.खान, उप गवर्नर ने इस बात पर बल दिया कि केंद्रीय बैंकों द्वारा मात्र ब्याज दरों में बदलाव करना और वित्तीय बाजारों को विनियमित न करने या उनका पर्यवेक्षण न करने पर वित्तीय संकट के बाद प्रश्नचिह्न लग गया है। डॉ.सुबीर गोकर्ण, उप गवर्नर ने सत्र से तीन महत्वपूर्ण संदेशों को रेखांकित किया: एक, मौद्रिक नीतिगत संरचना को एक लक्ष्य तक सीमित नहीं रखना चाहिए; दो, लक्ष्यों और साधनों को परिभाषित करने में अधिक लचीलापन आवश्यक है और तीन, नीतिगत वातावरण के लिए सीमा की स्थिति में बदलाव आता है किंतु सीमा की स्थिति में संचरण केंद्रीय बैंकों का लक्ष्य होना चाहिए।

दूसरे सत्र का विषय 'सरकारी ऋण पर संकट का प्रभाव: समष्टिआर्थिक निहितार्थ और अन्य नीतियों' के साथ अंतरसंबंध पर था। फ्रैंक स्मेट्स ने सुझाव दिया कि बड़े पैमाने पर आस्ति-क्रय के कार्यक्रम से दीर्घकालिक ब्याज दरों में कमी आ सकती है। किंतु यहां यह जोखिम भी है कि केंद्रीय बैंक बड़े परिश्रम से कमाई हुई साख खो सकते हैं।

जॉरगन एल्म्सकोव ने संकेत दिया कि एक सीमा से अधिक ऋण वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है। अतः प्राथमिक शेष सुधारकर और उत्पादकता वृद्धि बढ़ाकर ऋण में कमी लाने के प्रयास किए जाने चाहिए।

पार्थसारथी शोमे ने सुझाव दिया कि यूरोपीय सरकारी ऋण संकट से आये वर्तमान आर्थिक संकट का समाधान आईएमएफ की मजबूत निगरानी के माध्यम से मितव्ययता में है।

सत्र की कार्यवाही का समापन करते हुए के.सी.चक्रवर्ती, उप गवर्नर ने इस बात पर बल दिया कि ऋण की मात्रा के बजाय ऋण का प्रयोजन और ऋण के प्रति निर्मित आस्ति की गुणवत्ता अधिक महत्वपूर्ण है। बेंजामीन फ्रिडमैन ने उल्लेख किया कि यदि अधिक ऋण से आर्थिक वृद्धि पर विपरीत प्रभाव पड़ रहा हो तो ऋण-जीडीपी अनुपात को कम करने के लिए मुद्रास्फीति का उपयोग किया जाना चाहिए क्योंकि मुद्रास्फीति के निम्न स्तर पर वृद्धि की अधिक हानि नहीं होती।

तीसरे सत्र का विषय वित्तीय स्थिरता था। इस सत्र में स्टिफन जी. सेचेटी ने दर्शाया कि जब जीडीपी-निजी ऋण अनुपात 100

प्रतिशत की सीमा से बढ़ जाता है तो उत्पादकता वृद्धि में गिरावट आकर वित्तीय क्षेत्र को हानि पहुंच सकती है।

डॉ.विलियम व्हाइट का विचार था कि तेजी के समय आर्थिक और वित्तीय आधिक्य के विपरीत झुकना काफी महत्वपूर्ण होता है क्योंकि मंदी के बाद स्थिति संभालना असंभव हो जाता है। त्रिविधा ऊर्ध्वमुखी कम किंतु अधोमुखी अधिक होती है।

वाय.सी.पार्क ने कोरिया में बंधक ऋण वृद्धि नियंत्रण में समष्टि विवेकसंमत साधनों की क्षमता पर प्रश्न उठाया। पूंजी नियंत्रण के साधन सामान्यतः पूंजी अंतर्वाह नियंत्रित करने संबंधी हैं किंतु पूंजी का बहिर्वाह नियंत्रित करने का कोई प्रभावी साधन उपलब्ध नहीं है।

तीसरे सत्र का समापन करते हुए श्री आनंद सिन्हा, उप गवर्नर ने उल्लेख किया कि मौद्रिक नीति और समष्टि विवेकसंमत नीतियों के बीच संभाव्य संघर्ष अब नहीं रहा है और उन्होंने आगे कहा कि भारत इस बात का अच्छा उदाहरण है कि समष्टि विवेकसंमत नीति प्रतिक्रियावादी कम और प्रतिबंधात्मक अधिक रही है।

नावयुकी शिनोहारा ने उल्लेख किया कि यहां चर्चा की गयी कुछ चुनौतियों से निपटने की अंतरराष्ट्रीय संरचना अभी भी लागू नहीं है जिस पर ध्यान देने की आवश्यकता है।

पैनल चर्चा में गवर्नर गुडमुंडसन ने डोमेन और साधनों की स्पष्टता के महत्व और लचीली विनियम दर गतिविधि के साथ वित्तीय स्थिरता बनाए रखने में आने वाली कठिनाइयों को रेखांकित किया।

गवर्नर खाटीवाडा ने बहुविध लक्ष्यों, विशेष रूप से विकासशील देशों में, की नीतिगत प्रभावशीलता के लिए विभिन्न विनियामकों के बीच भूमिकाओं के समेकन की आवश्यकता पर बल दिया।

गवर्नर रहमान ने दर्शाया कि मौद्रिक नीति, ऋण प्रबंधन और वित्तीय स्थिरता के बीच अंतरसंबंधों की श्रृंखला को देखते हुए इनमें अलगाव करना संभव नहीं होगा और उन्होंने संकट के संसर्ग को कम करने तथा ऋण नियंत्रण के लिए वैश्विक सहयोग को प्रोत्साहन देने के लिए सरकार की भूमिका को रेखांकित किया।

गवर्नर टोंबिनी ने इस बात पर बल दिया कि राजकोषीय अधिकार से केंद्रीय बैंकों के लिए बहुविध संतुलन उत्पन्न हुए हैं और उन्होंने आगे समग्र समष्टिआर्थिक स्थिरता के लिए राजकोषीय वहनीयता के महत्व को रेखांकित किया।

गवर्नर सुब्बाराव ने कहा कि नयी त्रिविधा मात्र एक आर्थिक ही नहीं बल्कि संस्थागत संरचना का मामला है। उन्होंने इस बात पर बल दिया कि रिज़र्व बैंक के वित्तीय स्थिरता के दायित्व में स्पष्टता होनी चाहिए।

गवर्नर अनवर ने दर्शाया कि संकट के प्रभाव विस्तार के कारण उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के लिए पुरानी त्रिविधा अभी भी बनी हुई है। उन्होंने क्षेत्र के केंद्रीय बैंकों के बीच संप्रेषण के महत्व पर बल दिया।

प्रबंध निदेशक श्री मेनन ने इस बात पर बल दिया कि केंद्रीय बैंकों को सरकार से स्वतंत्र न रहते हुए सरकार के अंतर्गत स्वतंत्र रहना चाहिए। उन्होंने त्रिविधा पर कार्रवाई में वित्तीय बाजारों की भूमिका पर भी प्रकाश डाला।

गवर्नर नजीब ने नीतिगत साख-वृद्धि की दृष्टि से केंद्रीय बैंकों, विशेष रूप से उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में, की स्वतंत्रता पर बल दिया।

मार्टिन वोल्फ ने इस बात पर बल दिया कि पिछले 5 से 6 वर्षों में आघातों की श्रृंखला से वैश्विक अर्थव्यवस्था पर काफी परिवर्तन हुए हैं जिससे वित्तीय बाजारों की स्व-सुरक्षा के स्वरूप पर प्रश्नचिह्न लग गया है। इससे वित्तीय क्षेत्र में सरकारी नीति की भूमिका में वृद्धि,

अर्थव्यवस्था में केंद्रीय बैंकों का अधिक दायित्व और वैश्विक समन्वय में वृद्धि हुई है।

अंत में, मैं इस सम्मेलन की उपयोगी बातों को सूचीबद्ध करना चाहता हूँ।

एक, नयी त्रिविधा एक वास्तविकता है और वित्तीय स्थिरता तथा मूल्य स्थिरता के लिए राजकोषीय अनुशासन अत्यधिक महत्वपूर्ण है।

दो, सरकारी ऋण और मौद्रिक नीति के बीच अंतरसंबंध बाजार विश्वास का महत्वपूर्ण निर्धारक है। एक समग्र राजकोषीय बहिर्गमन रणनीति को सुदृढ़ सरकारी ऋण अनुपात के लक्ष्यों और उन नीतियों को जानना चाहिए जो राजकोषीय समायोजन पथ को प्रभावित करती है।

तीन, असंतुलन रोकने के लिए वृद्धि और वित्तीय क्षेत्र तथा वास्तविक क्षेत्र के बीच उचित संतुलन होना महत्वपूर्ण है। संकट से पहले चेतावनी संकेत हमेशा निकलते हैं। कई बार पहले ही पहचान लेने के बावजूद असंतुलों पर ध्यान नहीं दिया जाता। असंतुलों के विरुद्ध झुक जाना बाद में कार्रवाई करने से कम लागत वाला कार्य है।

चार, समष्टि विवेकसम्मत उपाय उपयोगी हैं किंतु संकट को रोकने में उनके प्रभाव की जांच अब तक नहीं हुई है। इन साधनों को सुसंगत करने की आवश्यकता है।