

स्वागत भाषण*

दुव्वुरी सुब्बाराव

अध्यक्ष बेन बर्नान्के का रिजर्व बैंक में और भारतीय रिजर्व बैंक के शीर्ष प्रबंधतंत्र समूह की बैठक में स्वागत करते हुए मुझे अत्यंत प्रसन्नता हो रही है।

2. बेन बर्नान्के इतने सुविख्यात हैं कि उनका परिचय देना, और वह भी केंद्रीय बैंक के स्टाफ के सामने, धृष्टता ही होगी। किंतु मात्र परंपरा के नाते ही मैं उनके संबंध में संक्षेप में कुछ कहूंगा।

संकट-एक बौद्धिक चुनौती

3. जैसा कि हम सब जानते ही हैं, आर्थिक संकट एक बौद्धिक चुनौती था क्योंकि इसने हमारी अनेक मान्यताओं और सिद्धांतों के आगे प्रश्न चिह्न लगा दिए और ऐसे अनेक मामलों को खोल दिया जिन्हें हम निपटे हुए समझते थे। स्पष्टतः इसके लिए परंपरा से परे का आर्थिक नीतिगत प्रतिवाद आवश्यक हो गया। जब केंद्रीय बैंकों ने इस संकट का सामना करना शुरू किया तब इस मुकामले में बौद्धिक नेतृत्व जो कर रहे थे, वे थे अध्यक्ष बर्नान्के।

अपारंपरिक नीति

4. बेन बर्नान्के ने अपारंपरिक नीति अपनाकर केंद्रीय बैंक की शक्तियों के विस्तृत दायरे, गहराई और ताकत को दर्शा दिया। ऐसा करते समय उन्होंने न केवल महामंदी के समय के अपने प्रभावी ज्ञान का बल्कि जापान की दीर्घकालिक मंदी सहित युद्धोत्तर संकट के समय प्राप्त अनुभवों का उपयोग किया। यह शैक्षिक अर्थशास्त्र की वास्तविक समय में परख का अनूठा उदाहरण है।

5. एक विद्वान और नीति निर्माता के रूप में अध्यक्ष बर्नान्के पारंपरिक मौद्रिक नीति की सीमाओं को पहचानने में सबसे आगे थे। जैसा कि किसी ने सही कहा है कि उनकी दृढ़ मान्यता थी कि पारंपरिक नीतियां अपनाकर विफल होने से बेहतर है कि अपारंपरिक नीतियां अपनाकर सफलता प्राप्त की जाए। एक ऐसी स्थिति में जब नीतिगत ब्याज दर पहले से ही शून्य जैसे निम्न स्तर पर थी, तब उन्होंने मुद्रा-वित्तपोषित कर कटौती की वकालत की थी, जो कि मुद्रा की 'हेलीकॉप्टर ड्रॉप' जितनी थी (इससे उन्हें 'हेलीकॉप्टर बेन' का नाम

* भारिबैंक के प्रबंधतंत्र समूह की मुंबई में 10 अक्टूबर 2012 को हुई बैठक में यूएस फेडरल रिजर्व के अध्यक्ष श्री बेन बर्नान्के के स्वागत के अवसर पर डॉ. दुव्वुरी सुब्बाराव, गवर्नर, भारिबैंक द्वारा दिया गया भाषण।

मिला था)। बाँड-वित्तपोषित कर कटौती के विपरीत, जिससे बाद में कर की वृद्धि कम हो जाती है, मुद्रा निर्मिती से कर कटौती के वित्तपोषण से सैद्धांतिक रूप से रिकार्डियन इक्विवैलेंस के माध्यम से राजकोषीय विस्तार प्रतिबंधित नहीं होता।

मात्रात्मक सहजता

6. निसंदेह, बर्नान्के के तहत का फेडरल रिजर्व वह पहला केंद्रीय बैंक नहीं था जिसने मात्रात्मक सहजता अपनायी थी। इस संबंध में बैंक ऑफ जापान को पुरोधा माना जाता है। किंतु अध्यक्ष बर्नान्के की विशेषता यह है कि उन्होंने बैंक ऑफ जापान की तुलना में मात्रात्मक सहजता को बहुत अधिक सक्रियता से लागू किया और नवोन्मेषों की शुरुआत की। मात्रात्मक सहजता 'ऋण सहजता' बन गई जब वित्तीय बाजारों को स्थिर करने के लिए निजी आस्तियों को खरीदा गया जिसके बाद अन्य अपारंपरिक कार्य 'ऑपरेशन ट्विस्ट' आया जिसका उद्देश्य आय वक्र के दीर्घ छोर पर प्रत्यक्ष हस्तक्षेप करते हुए अल्पकालिक हस्तक्षेपों को संतुलित करना था। जैसा कि हम सब जानते हैं, मात्रात्मक सहजता का अद्यतन रूप के अनुसार श्रम बाजार में पर्याप्त सुधार होने तक बंधक समर्थित प्रतिभूतियों को प्रति माह 40 बिलियन डॉलर की दर पर खरीदने की असीमित प्रतिबद्धता है।

7. मात्रात्मक सहजता अपने सभी रूपों में, डिलिवरेजिंग से हुई मुद्रा के घटते वेग के लिए व्यवस्था करके अधोमुखी अपस्फीतिकारी चक्र को रोकने में समर्थ थी। इसने बाजार की क्रांति की स्थिति में सरकारी उधार दरों को कम बनाए रखा। इससे सस्ते निधीयन के माध्यम से तनावग्रस्त वित्तीय संस्थाओं के तुलनपत्रों को सुधारने में सहायता मिली।

8. महामंदी से बाहर निकलने का कार्य तुलनात्मक रूप से तेजी से हुआ; कम-से-कम 2010 के 'ग्रीन शूट' से तो ऐसा ही प्रतीत हुआ। निसंदेह अब हम इतने विश्वास से कुछ नहीं कह सकते। महामंदी, स्फीतिकारी सत्तर का दशक और महा गिरावट का सामना करते समय प्रयोग में लाई गई समष्टिआर्थिक तकनीक की सीमाओं को हम सब देख ही चुके हैं। अतः यह स्पष्ट है कि मात्रात्मक सुगमता की कुछ आलोचनाएं भी की गई हैं। अतः यह संगत होगा कि इन आलोचनाओं पर एक नजर घुमाई जाए।

मात्रात्मक सुगमता की कुछ आलोचनाएं

9. इसकी मुख्य आलोचना यह है कि मात्रात्मक सुगमता को उसकी उपयोगिता से अधिक समय तक जारी रखा गया। अब अमरीकी अर्थव्यवस्था को राजकोषीय प्रोत्साहन की आवश्यकता है और मात्रात्मक सुगमता को जारी रखना राजकोषीय प्रोत्साहन का विकल्प नहीं है। भविष्य में यह केवल स्फीतिकारी दबाव को बढ़ाएगा।

10. दूसरी आलोचना जो कि वस्तुतः पहली की ही सहायक है, यह तर्क है कि मौद्रिक नीति को अपारंपरिक स्तर तक खींचने के कारण राजकोषीय और मौद्रिक नीतियों के बीच का सुरक्षा कवच नष्ट हो गया है जिसमें मौद्रिक नीति राजकोषीय नीति का विस्तार बनने लगी जिससे मौद्रिक नीति के राजकोषीय प्रभुत्व की चिंता पुनः उभरने लगी।

11. तीसरी, जहां राजकोषीय प्रोत्साहन से भविष्य में कर वृद्धि होती है, वहीं जीरो-बाउंड ब्याज दरों और मात्रात्मक सहजता का संयुक्त रूप बचतकर्ताओं पर तत्काल कर होता है जो कि प्रोत्साहन का वास्तव में वित्तपोषण करते हैं। बचत पर इस कर से लोगों में अधिक उपभोग और निवेश तथा कम बचत की भावना आनी चाहिए। किंतु प्रभावित आर्थिक स्थिति से लोग संभवतः अधिक बचत कर सकते हैं। इसके परिणामस्वरूप, कुछ लोगों ने उन स्थितियों के संबंध में प्रश्न किए हैं जिनके तहत और जिस सीमा तक वास्तविक अर्थव्यवस्था में ऋण की मांग और आपूर्ति के उपयोगी चक्र को मात्रात्मक सहजता प्रेरित कर सके।

12. चौथी, कुछ उभरते बाजारों ने यह कहते हुए आलोचना की है कि मात्रात्मक सहजता से चलनिधि की प्रचुरता हो जाने से पूंजी प्रवाहों की अस्थिरता, अस्ति मूल्य, मुद्रास्फीति और पण्य मूल्यों में तेज वृद्धि हो रही है।

13. अंत में, फेड के सामने मात्रात्मक सहजता वृद्धि की प्रक्रिया के संबंध में जोखिम की चुनौतियां आ रही हैं, विशेष रूप से यह कि इसका प्रबंध मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के अनुरूप कैसे किया जाए।

14. अध्यक्ष बर्नान्के ने अनेक मंचों से अनेक अवसरों पर इन आलोचनाओं का उत्तर दिया है। उनके सामने रखे गई हर समस्या का उत्तर देने का उन्होंने विशेष तरीका भी ढूंढ लिया है। यह बात इस संदर्भ में और भी महत्वपूर्ण हो जाती है कि इस संदर्भ में हाल का कोई वास्तविक जीवन का अनुभव उपलब्ध नहीं था।

केंद्रीय बैंक और तीन नई समस्याएं

15. एक केंद्रीय बैंक के रूप में फेड की चिंता से हमारा भी सरोकार है। संकट ने केंद्रीय बैंकों को बाध्य किया कि वे कुछ नई बातें सोचें। हमें अनेक वर्षों तक पता नहीं चल पाएगा कि संकट का सामना करने के लिए हमारे द्वारा अपनायी जाने वाली संमिश्र नीतियां सही सिद्ध होंगी या नहीं। इसके बावजूद, हमें इन तीन समस्याओं का सामना करना ही होगा - राजकोषीय सुदृढ़ता का संतुलन, मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता।

संप्रेषण नीति

16. अध्यक्ष बर्नान्के की अपारंपरिक नीतियां नीतिगत विचार से आगे जाकर संप्रेषण तक पहुंच गई हैं। आज यह कल्पना करना भी कठिन है कि 1944 से पहले फेडरल रिजर्व लक्षित फेड निधि दर की वास्तव में घोषणा नहीं करता था; बाजार से अपेक्षित होता था कि वह अपने खुले बाजार के परिचालनों के समय, अनुक्रमिकता और मात्रा से दर संबंधी जानकारी निकाले। इससे एकदम विपरीत, आज फेड न सिर्फ दर की स्पष्ट घोषणा करता है बल्कि भावी नीतिगत दिशा भी दर्शाता है। अध्यक्ष बर्नान्के ने अपनी नीतियों को जैसे अपारंपरिक स्तर तक लाया है वैसे ही उन्होंने नीति के बाद के प्रेस सम्मेलनों और टाउन हॉल बैठकों के माध्यम से अपेक्षाओं को स्वरूप देकर और उन्हें प्रबंधित करके अपने संप्रेषण को भी अपारंपरिक स्तर तक लाया है।

बर्नान्के का योगदान

17. कुल मिलाकर, उन्होंने जो किया, जो कहा और सबसे महत्वपूर्ण, उच्च विद्वत्ता के माध्यम से अपनी दृढ़ धारणा पर बने रहने के कारण अध्यक्ष बर्नान्के का केंद्रीय बैंकिंग के सिद्धांतों और प्रथाओं पर व्यापक और दीर्घकालिक प्रभाव बना रहेगा। नीति के विश्व में, 21 वीं सदी की मौद्रिक नीति पर अपने प्रभाव के लिए जाने जाएंगे। शिक्षा के क्षेत्र में, यदि अर्थव्यवस्था की उनकी वास्तविक वैश्विक प्रथाएं पाठ्य पुस्तकों में छपती हैं तो उन्हें शिक्षा जगत का सर्वोच्च सम्मान मिलेगा।

18. एक बार फिर, रिजर्व बैंक में अध्यक्ष बर्नान्के का स्वागत करते हुए मुझे अत्यधिक प्रसन्नता हो रही है। बेन, आप की उपस्थिति से हमें बेहद खुशी हो रही है और हम आपको सुनने का बेसब्री से इंतजार कर रहे हैं।