

मौद्रिक खेल के नियम की ओर*

रघुराम जी. राजन

विश्व में ऐसे स्थान बहुत कम हैं जहां विकास बहुत तीव्र हो, साथ ही आईएमएफ ने अपने हाल में दिए गए पूर्वानुमानों में बार-बार विकास की दर को घटता हुआ ही बताया है। धीमी विकास का यह दौर खासतौर से खतरनाक है क्योंकि औद्योगिक राष्ट्रों एवं उभरते बाजारों दोनों को ऊंची विकास दर की आवश्यकता है ताकि घरेलू स्तर पर उभरते राजनैतिक तनावों को शांत किया जा सके। इन परिस्थितियों में ऐसी नीतियां बन जाने की संभावना होती है जो विकास के नये दरवाजे खोलने के बजाय दूसरों के विकास का रुख बदल देती हैं, या विकास का सृजन तो करती हैं किंतु अन्य स्थान पर अस्थिरता पैदा कर देती हैं। जब हम कायम रखने योग्य विकास के लिए हालात बना रहे होते हैं, तब हमें खेल के नए नियमों की जरूरत होती है, जिन्हें बहुपक्षीय संगठनों द्वारा निष्पक्ष रूप से लागू करना होता है ताकि राष्ट्र अपनी अंतरराष्ट्रीय जिम्मेदारियों का पालन कर सकें। हम ऐसा किस प्रकार कर पाएंगे इसका एक ख़ाका मैं अपने भाषण में खींचना चाहूंगा।

संवृद्धि कमज़ोर क्यों है?

विश्व के लिए महामंदी से पहले की विकास दर को बहाल कर पाना इतना मुश्किल क्यों लग रहा है? इसका तात्कालिक उत्तर यह है कि महामंदी के पहले जो वित्तीय तेजी आई थी उससे औद्योगिक राष्ट्र कर्ज में डूब गए, और कर्ज चाहे सरकार पर हो, गृहस्थों पर हो या बैंकों पर, संवृद्धि को पीछे खींचता है। जहां इसका उपचार यह है कि कर्ज को माफ कर दिया जाए ताकि जो कर्जदार है उनसे दुबारा मांग पैदा की जा सके, लेकिन यह बहस का मुद्दा है कि क्या अतिरिक्त कर्ज देकर बनाई गई मांग को कायम रखा जा सकता है। किसी भी क्रीमल

* डॉ. रघुराम जी. राजन, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा आईएमएफ/भारत सरकार द्वारा 'एशिया के बढ़ते कदम: भविष्य के लिए निवेश' विषय पर आयोजित सम्मेलन में दिया गया भाषण। इस भाषण के अधिकांश अंश डॉ. प्राची मिश्रा, भारतीय रिज़र्व बैंक के साथ 'मौद्रिक खेल के नियम' नामक पेपर से लिए गए हैं।

¹ रोचक साक्ष्य के लिए देखें आतिफ मियां और अमीर सूफी की कर्ज का घर (प्रिंसटन यूनिवर्सिटी प्रेस, न्यूजर्सी, 2014) और कार्मेन रेनहार्ट एवं केनेथ रोगाफ की क्रास-कंट्री एविडेंस के लिए यह समय अलग है (प्रिंसटन यूनिवर्सिटी प्रेस, न्यूजर्सी, 2008)। विश्व के वित्तीय संकट और नीतिगत उपचार के समग्र स्पष्टीकरण के लिए देखें मार्टिन वूल्फ की द शिफ्ट एंड द शाक्स: वित्तीय संकट से हमने क्या सीखा और क्या सीखना बाकी है (पेंगुइन अमरीका 2015)।

पर, बड़े पैमाने के कर्जों को माफ किया जाना भले ही आर्थिक रूप से अपेक्षित हो किंतु, राजनैतिक दृष्टिकोण से बहुत कठिन है।

लेकिन कर्ज का बने रहना अन्य गहरे कारणों की ओर इशारा करता है; महामंदी के पूर्व कर्ज देकर पैदा की गई मांग, जिसका कर्ज अभी भी बना हुआ है, ने विश्व की विकास की क्षमता के ढांचे को मंद बना दिया शायद इसका यह कारण था कि औद्योगिक जगत की बूढ़ी होती हुई आबादी के परिणामों को समझ पाना कठिन था, जिसकी वजह से उत्पादकता वृद्धि धीमी पड़ गई।

संरचनागत सुधार एक ऐसा सुधार है जिसमें प्रतिस्पर्धा बढ़ती है नवोन्मेष में तीव्रता पैदा होती है और संस्थागत परिवर्तन आते हैं, यही वे रास्ते हैं जिसके माध्यम से तीव्र वृद्धि को आगे बढ़ाया जाता है। लेकिन ये चीजें संरक्षित क्षेत्रों को तकलीफ पहुंचाती हैं क्योंकि उन्होंने चीजों को यथास्थिति में रखकर उनसे किराया वसूलने की आदत पड़ चुकी होती है। इतना ही नहीं, हो सकता है इन क्षेत्रों को उसे लाभ प्राप्त हो किंतु वह अनिश्चित होता है। इसमें कोई आश्चर्य नहीं कि तात्कालिक लुकजमबर्ग प्रधानमंत्री जीन क्लाड जंकर ने यूरो संकट चरम पर पहुंचने पर कहा था कि 'हम सभी जानते हैं कि क्या करना है, लेकिन हम यह नहीं जानते, कि चुनाव जीत जाने के बाद दुबारा चुनकर कैसे आना है'।

विकास की अनिवार्यता

यदि औद्योगिक जगत के पास वास्तव बुनियादी सिद्धांत ऐसे हैं जिनसे वे नई प्रौद्योगिकी और नये बाजार के आने से पहले धीमी गति से विकास कर रहे हैं, करेंगे, लेकिन क्या राजनैतिक दृष्टि से यह आसान होगा कि विकास को धीमा रखा जाए। जो भी हो, औद्योगिक राष्ट्रों में आय ऊंची है और कुछ वर्ष विकास की गति यदि धीमी भी रहे तो कुल मिलाकर स्थिति उनके लिए परेशान करने वाली नहीं होगी। औद्योगिक राष्ट्रों में विकास के लिए इतनी अधिक राजनीति की आवश्यकता क्यों है?

इसका एक कारण यह है कि सरकारी वचनबद्धताओं को पूरा करने की आवश्यकता जैसे कर्ज और सामाजिक सुरक्षा की पात्रता। दूसरा कारण एक पीढ़ी से दूसरी पीढ़ी के बीच की इक्विटी के लिए विकास जरूरी है, खासतौर से इसलिए कि उससे युवावर्ग को रोजगार पैदा होने का फायदा मिलेगा, यह वह पीढ़ी होगी जो पुरानी पीढ़ी के कर्ज की वचनबद्धताओं का भुगतान करेगी। चूंकि यह युवा पीढ़ी है इसलिए वह गलियों तक भी जा सकती है और सामाजिक भलाई के लिए विकास का होना जरूरी है। तीसरा कारण यह है कि देश के भीतर यदि विकास लंबे समय तक बराबर के स्तर से कम पर बना रहेगा तो जो बेरोजगार हैं उन्हें कभी रोजगार नहीं मिल पाएगा।

उभरते बाजारों और विकासशील देशों के लिए भी विकास महत्वपूर्ण है, क्योंकि यहां जनसंख्या युवा है, गरीब है तथा सामाजिक सुरक्षा के धागे कमजोर हैं। जहां हर आदमी विकास की राह देख रहा है, वहीं संरचनागत सुधार के लिए बहुत सीमित राजनैतिक गुंजाइश होने तथा जब तक उनसे कोई फायदा हासिल हो तब तक बहुत लंबा समय लग जाता है, इसलिए हर राष्ट्र किसी न किसी विकल्प की तलाश में है।

मौद्रिक सुविधा

औद्योगिक राष्ट्रों के केंद्रीय बैंकर यह जानते हैं कि संरचनागत सुधार के लिए मौद्रिक नीति विकल्प नहीं है और विकास संभावनाओं को वह ऊपर नहीं उठा सकती है। उन्हें देश के राजनैतिक प्राधिकारियों से अलग प्रकार की समस्या है, हालांकि इसकी जड़ें सभी के लिए एक-जैसी हैं। मुद्रास्फीति की स्थिति उनके मुद्रास्फीति संबंधी अधिदेश की सीमा के साथ खिलवाड़ कर रही है और लंबे समय तक धीमी बने रहने की चुनौती प्रस्तुत कर रही है। जहां ब्याज दरें पहले से ही कम बनी हुई हैं, वहीं विद्वान लोग निरंतर यह याद दिला रहे हैं कि 'मुद्रास्फीति हमेशा से और प्रत्येक स्थान पर मौद्रिक तथ्य है', उन्हें साधारण मौद्रिक नीति के आगे जाना होगा अन्यथा वे अपनी विश्वसनीयता खो देंगे और घरेलू अधिदेश के प्रति उल्लंघन करने का जोखिम उठाएंगे।

कोई भी केंद्रीय बैंक यह दावा नहीं कर सकता कि उनके पास टूल्स नहीं हैं। यदि सारे नाकाम हो जाएं तब भी उनके पास 'हेलिकाप्टर से गिराना' जैसे उपाय हैं, केंद्रीय बैंक नोट छापेगा और गली-कूचों में ऊपर से बिखरे देगा ताकि मुद्रास्फीति बढ़े (थोड़ा रुखेपन से इसे कहें तो यह प्रत्येक नागरिक को आजमाने का तरीका होगा, शायद गरीबों के लिए अधिक क्योंकि इस बात की ज्यादा संभावना है कि वे उस रकम को खर्च कर देंगे)। लेकिन इससे पहले कि राजकोषीय घाटे के लिए मौद्रिक वित्तपोषण का यह मार्ग अपनाया जाए, कई अपरंपरागत टूल्स की पूरी श्रृंखला मौजूद है जो विभिन्न प्रकार की आस्तियों की खरीद जिसे 'मात्रात्मक सहजता' कहते हैं, से लेकर ऋणात्मक ब्याज दर तक फैले हुए हैं।

लेकिन जब केंद्रीय बैंकर पहले से कहीं ज्यादा अपरंपरागत नीतियों से खेलता है, तब यह पूछना जरूरी हो जाता है कि क्या वाकई ये नीतियां अर्थव्यवस्था को अपेक्षित उद्देश्य की ओर ले जाएंगी। मौद्रिक नीति लोगों की उम्मीदों के माध्यम से काम करती है। यदि कभी अधिक आक्रामक नीति जनता को इस बात के लिए सहमत करे कि मुसीबत आने ही वाली है तो यह बात अधिकांश लोगों को खर्च करने के बजाय बचत करने के लिए उकसाएगी। इसका प्रभाव तब और तीव्र हो जाएगा जब लोगों को यह एहसास हो जाए कि आज अपनाई गई नीतियों (आस्तियों के बिखरे हुए मूल्य, सरकार का भारी कर्ज,

निजी क्षेत्र का कर्ज आदि) के परिणाम को आगे चलकर सिस्टम की भारी लागत पर उलट देना होगा।

शायद स्थिति तब और बदतर हो जाएगी जब लोगों को यह यकीन हो जाएगा कि नीतियों में बदलाव कभी नहीं आएगा और लीवरेज का सहारा लेते रहेंगे और उसी के अनुरूप आस्तियों की पोजीशन होगी। जहां इससे यह होगा कि केंद्रीय बैंक को अल्प काल में उद्देश्यों को प्राप्त करने में सहायता मिलेगी, किंतु जब नीति अपरिहार्य रूप से परिवर्तित होगी तो आस्तियों के मूल्यों में बदलाव, साथ ही बढ़े हुए लीवरेज से पड़ने वाले प्रभाव, भारी अव्यवस्था का सृजन कर सकते हैं।

जहां घरेलू अर्थव्यवस्था पर अपरंपरागत मौद्रिक नीति के प्रभाव के बारे में अभी भी निर्णय नहीं लिया गया है, लेकिन यह कहना उचित प्रतीत होता है कि कई वर्षों के प्रयासों के बावजूद फायदे कम होते जा रहे हैं और लागत बढ़ती जा रही है। यदि संरचनागत बाधाएं भी धीमे विकास की प्राथमिक कारण हैं, तो कोई भी यह प्रश्न पूछ सकता है कि लोगों को यह एहसास दिलाते हुए कि अपरंपरागत मौद्रिक नीति अपनाते हुए कुछ न कुछ कार्रवाई की जा रही है, वस्तुतः दबाव को समाप्त कर देगी और राजनीतिज्ञ अपेक्षित नीतिगत कार्रवाई कर सकेंगे - यह कहते हुए कि शहर में मौद्रिक नीति ही एकमात्र खेल है, केंद्रीय बैंक इसे शहर में एक मात्र खेल के रूप में बनाते हैं। दुर्भाग्य से मुद्रास्फीति के बारे में उनके घरेलू अधिदेश के होते हुए केंद्रीय बैंक ऐसी हर कोशिश कर सकते हैं जो कार्य कर सके। और इससे उनकी नीतियों पर महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है अर्थात् वे नजरअंदाज कर दी जाती हैं, जिसका बाहरी दुनिया पर प्रभाव फैलता है।

मौद्रिक नीति से पड़ने वाले प्रभाव

सभी प्रकार की मौद्रिक नीतियों के प्रभाव बाहर तक फैलते हैं। यदि कोई देश अपनी घरेलू ब्याज दरों को कम करता है तो उसकी विनिमय दर का भी खास तरीके से मूल्यहास होता है, जिससे निर्यात को मदद मिलती है। लेकिन प्रमुख बात यह है कि सामान्य परिस्थितियों में घरेलू उपभोग और निवेश के लिए कम होती ब्याज दरों का 'मांग बढ़ाने' का प्रभाव अत्यधिक होता है, और देश की वस्तुओं के लिए बाहरी मांग बढ़ाने में कम होती विनिमय दरों का 'मांग कम-ज्यादा करना' में प्रभाव अपेक्षाकृत कम होने की संभावना होती है। वस्तुतः, कोई भी यह तर्क दे सकता है कि कुल मिलाकर शेष विश्व पर पड़ने वाला प्रभाव सकारात्मक रहेगा, क्योंकि घरेलू मांग में वृद्धि से आयात काफी बढ़ जाता है, जो निर्यात में बढ़ोत्तरी को समायोजित कर लेता है।

यह मामला हमारी आज की परिस्थितियों में और राष्ट्रों द्वारा अपनाई जा रही अपरंपरागत नीतियों से तो थोड़ा कम स्पष्ट है।

उदाहरण के लिए, यदि अर्थव्यवस्था के ऐसे खंड जो ब्याज दर के प्रति संवेदनशील हैं, उनपर मौजूदा कर्ज की बाध्यता है, तो ऐसी स्थिति में न्यून दरें घरेलू मांग को बढ़ाने में बहुत कम प्रभाव डाल पाएंगी, लेकिन विनिमय दर के माध्यम से मांग में घट-बढ़ की स्थिति जारी रहेगी।

इसी प्रकार, आस्तियां खरीदने की 'मात्रात्मक सहजात' जैसी अपरंपरागत नीति जैसे घरेलू खिलाड़ियों दीर्घकालिक बांड खरीद से दरें निश्चित रूप से कम होंगी लेकिन इसका घरेलू निवेश शायद प्रभाव नहीं पड़ेगा यदि समग्र क्षमता का उपयोग कम हो रहा है। वस्तुतः, जैसाकि पहले तर्क दिया जा चुका है कि बचतकर्ता आस्तियों के मूल्यों में बिखराव से बचत करने की ओर जाएगा। और यदि कुछ घरेलू संस्थागत निवेशक जैसे पेंशन फंड्स और बीमा कंपनियां अपने भविष्य के दावों को पूरा करने के लिए दीर्घकालिक बांडों की जरूरत महसूस करती हैं तो वे इस प्रकार के बांडों को विदेश के बाजारों में खरीद सकती हैं जहां बाजार में इतना बिखराव नहीं है। इस प्रकार के अर्जन की तलाश से ही विनिमय दर में मूल्यहास पैदा होगा। इस प्रकार की नीति का घरेलू मांग पर प्रारंभिक प्रभाव न्यूनतर विनिमय दर की 'मांग में वृद्धि' करने के माध्यम से पड़ सकता है बजाय मांग में सृजन करने के चैनल से।

निःसंदेह, यदि सभी देश मांग को बढ़ाने की नीतियां लाने में लगे रहेंगे तो हम निचले स्तर पर स्पर्धा कर सकेंगे और कोई भी अच्छी स्थिति में नहीं होगा। जो भी हो, राष्ट्रों के लिए इस प्रकार की नीतियों से बाहर निकलना मुश्किल होगा क्यों कि जो राष्ट्र इस नीति को छोड़ेगा उस पर इस तुरंत प्रभाव यह पड़ेगा कि विनिमय दर में गंभीर रूप से मूल्यहास पैदा होगा और घरेलू गतिविधियों में गिरावट आ जाएगी।

निचले स्तर की लाइन का आशय यह है कि नीति का नाम मौद्रिक, अपरंपरागत या अन्यथा कोई अन्य है, कुल मिलाकर यह पूरे विश्व के लिए फायदेमंद नहीं होगा। यह कि सभी मौद्रिक नीतियों का प्रभाव बाहर तक फैलता है, इसका अर्थ यह नहीं है कि वे सभी प्रभाव यथोचित हैं। यहां आशय कुल मिलाकर फैलने वाले प्रभाव से है। फैलने वाले प्रभाव का एक स्रोत व्यापार-चैनल है, जिसमें मांग सृजन बनाम मांग बढ़ाने के प्रभाव में तुलनात्मक महत्व है। फैलने वाले प्रभाव का एक अन्य स्रोत सीमा-पार से पूंजी का प्रवाह, और उसका वित्तीय स्थिरता पर अन्यत्र पड़ने वाला प्रभाव है।

निःसंदेह, इस संबंध में किसी भी देश की अंतरराष्ट्रीय जिम्मेदारियां धुंधली होती हैं जबकि केंद्रीय बैंक का घरेलू अधिदेश स्पष्ट होता है। इससे जिम्मेदारियों के बीच संभवतः गंभीर असमानता पैदा हो जाती है। उदाहरण के लिए यदि केंद्रीय बैंक उसकी मुद्रास्फीति के अधिदेश स्तर से नीचे के खतरे की ओर बढ़ने लगता है तो ऐसी

स्थिति में यह जरूरी हो जाता है कि ऐसी सभी नीतियां अपनाई जाएं जो मुद्रास्फीति को वापस उसके अधिदेश स्तर पर ले आएं, भले ही उनसे पड़ने वाला बाहरी प्रभाव कुछ भी हो। वस्तुतः यहां तक कि वह विनिमय दर में भी सीधे-सीधे हस्तक्षेप कर सकता है जो संयमित रूप से एक दिशा में होगा, हालांकि पुराने मानकों के अनुसार इस कदम को अंतरराष्ट्रीय दायित्व के प्रति अधित्याग माना जाएगा। मौजूदा परिस्थितियों में, औद्योगिक राष्ट्र के केंद्रीय बैंक अपनी नीतियों को अंतरराष्ट्रीय मंच पर सही साबित करने के लिए सभी तरीके अपना सकते हैं, उन बातों को स्वीकार किए बिना जिनका उल्लेख नहीं किया गया जैसे - विनिमय दर प्रसार का प्राथमिक चैनल हो सकता था, और विपरीत पूंजी प्रवाह से फैलने वाले प्रभाव का आकार बहुत बड़ा था। लेकिन, केंद्रीय बैंक यह जरूर कहेंगे कि विदेश के कारण उनकी नीतियों पर 'वापसी प्रभाव' जरूर पड़ा है, किंतु यह समग्र पड़ने वाले प्रभाव का छोटा सा हिस्सा हो सकता है। ऐसी स्थिति में क्या किया जाना चाहिए, मैं मौद्रिक आचरण के स्थिति-पूरा नियमों का परीक्षण यह मानते हुए करूंगा कि घरेलू अधिदेश अंतरराष्ट्रीय दायित्वों को पीछे नहीं छोड़ रहे हैं।

खेल का नियम

नये नियमों का आधार क्या होगा? कहीं पर यह उल्लेख किया गया था कि सैद्धांतिक माडल्स और अनुभवजन्य कार्यों की स्थिति से पड़ने वाले प्रभावों का एवं उनके परिणामों का सही-सही पता नहीं चलता है।² इसके बीच सही-सही अंतर जाने बगैर, जिसे जानने में लंबा समय लग सकता है, शायद ऐसी नीतियों को प्रारंभ किया जा सकता है जो विश्लेषणात्मक इनपुट एवं चर्चा के आधार मोटे तौर पर रेट की गई हों। इसे आगे बढ़ाने के लिए, ऐसी नीतियां जिनके आमतौर पर कुछ प्रतिकूल प्रभाव (स्पिलओवर) पड़ते हैं और जिन्हें विश्व समुदाय द्वारा प्रोत्साहित किया जा रहा है उन्हें हरी रेटिंग दी जा सकती है, जिन नीतियों को अस्थायी तौर पर सावधानीपूर्वक इस्तेमाल किया जाता है उन्हें नारंगी रेटिंग तथा ऐसी नीतियां जिनका इस्तेमाल कभी भी नहीं किया जाता है उन्हें लाल रेटिंग दी जा सकती है। इन रेटिंग को स्थापित करने के लिए उनमें से प्रत्येक के प्रभाव को किसी एक समय पर देखने के बजाय थोड़े लंबे समय तक देखा जाना चाहिए।

सामान्य रूप से ऐसी नीतियां जिनका समय बीतने के साथ-साथ कुल मिलाकर बाहर विपरीत प्रभाव पड़े उसे लाल रेटिंग दी जा सकती है और उसके प्रयोग से बचा जाना चाहिए। इन नीतियों में निश्चित रूप से ऐसी बातें भी शामिल हैं जिनका अपने देश में (जहां से नीति

² देखें प्राची मिश्रा और रघुराम राजन, 'मौद्रिक खेल के नियम' 2016, मिमियो

प्रारंभ होती है) थोड़ा सकारात्मक प्रभाव पड़ता है और विदेश राष्ट्र पर (जहां फैलकर प्रभाव पड़ता है) भारी नकारात्मक प्रभाव पड़ता है। उदाहरण के लिए, यदि अपरंपरागत मौद्रिक नीति की कार्रवाई से उभरती अर्थव्यवस्थाओं के निर्यात पर बहुत कम सकारात्मक प्रभाव पड़ता है और स्रोत राष्ट्र में मामूली सुधार होता है किंतु उभरती बाजार से भारी मात्रा में पूंजी का बाहर प्रवाह होता है तथा आस्तियों के मूल्यों में जोखिमपूर्ण वृद्धि हो जाती है, तो ऐसी नीतियों को लाल रेटिंग दी जा सकती है। इस नीति से वैश्विक कल्याण में कमी आएगी।

यदि किसी नीति का स्वदेश और विदेश दोनों पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है, तो इसका अर्थ हुआ कि विश्व-कल्याणकारी है, इसलिए ऐसी नीति की रेटिंग निश्चित ही हरी (ग्रीन) होगी। परंपरागत मौद्रिक नीति खासतौर से इस श्रेणी में आएगी, क्योंकि उससे स्वदेश में उत्पादन बढ़ेगा और विदेशी अर्थव्यवस्था से निर्यात की मांग पैदा होगी। लेकिन इस प्रकार की नीतियों की हरी रेटिंग स्वदेश एवं विदेशी अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय और ऋण-चक्र का एक ऐसा चरण बनेगा जिसमें न्यूनतम ब्याज दर से वित्तीय स्थिरता के प्रति खतरा सीमित रहने की संभावना है।

ऐसी नीति को भी हरी रेटिंग दी जा सकती है जिससे घरेलू अर्थव्यवस्था को तेजी मिले और बड़े पैमाने पर झटके के साथ शुरूआत की जा सके, लेकिन विदेशी अर्थव्यवस्था के लिए अस्थायी रूप से नकारात्मक प्रभाव डाले। यदि ऐसी नीति से विदेशी राष्ट्रों के लिए प्रतिकूल प्रभाव पड़ता भी है तो भी स्वदेश में आर्थिक संवृद्धि एवं विदेशी वस्तुओं की मांग वस्तुतः शेष राष्ट्रों के लिए बड़े पैमाने पर समायोजन के माध्यम से सकारात्मक प्रभाव डालेगी। वहीं पर, घरेलू अर्थव्यवस्था के लिए यह महत्वपूर्ण है कि एक बार इस नीति से तीव्रता प्राप्त हो जाने एवं विकास को गति पकड़ लेने के बाद ऐसी नीतियों को नहीं अपनाया जाना (जैसे अपने विनिमय दर को पकड़ कर रखना) चाहिए जिससे अन्य देशों पर सकारात्मक प्रभाव कम से कम होता जाए। अतः एक लाल रेटिंग की नीति को हरा माना जा सकता है बशर्ते कि वह आने वाले समय में स्पष्ट वचनबद्धता पर आधारित हो।

यह भी संभव है कि अन्य प्रकार की ऐसी नीतियों पर भी नज़र डाली जाए जिनका मूल देश में बड़े पैमाने पर सकारात्मक प्रभाव पड़े (चाहे नीति के महत्व के कारण हो या देश के तुलनात्मक आकार के कारण) और शेष देशों में उसका मामूली नकारात्मक प्रभाव पड़े। मोटे तौर पर कहें तो विश्व कल्याण की भावना नीति के साथ आगे बढ़ती रहेगी, भले ही मूल देश के बाहर कल्याण की स्थिति कम क्यों न

होती जाए। जहां इसके गहराई में जाए बिना इसे रेटिंग प्रदान करना मुश्किल है, फिर भी ऐसी नीति को नारंगी की श्रेणी में रखा जा सकता है - कुछ समय के लिए इस नीति की अनुमति दी जा सकती है लेकिन क्रायम तौर पर नहीं। यहां तक कि घरेलू अर्थव्यवस्था में विकास को उभारने के लिए परंपरागत मौद्रिक नीतियां भी नारंगी की श्रेणी में आ सकती हैं यदि देश वित्तीय चक्र के चरण में हो जहां कम ब्याजदर के कारण स्वदेश एवं विदेशी अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय स्थिरता का जोखिम बहुत बढ़ सकता है।

जाहिर है कि विदेश राष्ट्रों के पास भी नीति में उत्तर देने की गुंजाइश होगी, और उसे ध्यान में रखना होगा। शायद विदेशी राष्ट्र पर पड़ने वाले प्रभाव को मापने का सही तरीका यह है कि प्रश्नगत नीति के बिना उनके कल्याण को मापा जाए और नीति कार्यान्वित करने के बाद भी कल्याण को मापा जाए और उसके लिए क्या प्रतिक्रिया प्रारंभ हुई है। उदाहरण के लिए एक राष्ट्र ए शून्य दर की और बढ़ते हुए मात्रात्मक सहजता की कार्रवाई शुरू करेगा और विदेशी राष्ट्र बी प्रत्युत्तर में ब्याज दर में कटौती करेगा ताकि पूंजी का आनेवाला प्रवाह न हो सके और विनिमय दर को बढ़ा देगा। मात्रात्मक सहजता प्रारंभ कर दिए जाने एवं उसके सक्रिय हो जाने के बाद यदि मात्रात्मक सहजता को भी राष्ट्र के कल्याण को ध्यान में रखकर नहीं प्रारंभ की गई है तो। मात्रात्मक सहजता का पड़ने वाले प्रभाव भी राष्ट्र के कल्याण पर निर्भर करेगा।

समग्र रूप से, चाहे नीतियों को लाल, हरा या नारंगी रेटिंग दी जाए परंतु वे कई बातों पर निर्भर करेंगी जैसे समय की अनुकूलता, स्वदेश एवं विदेश में वित्तीय एवं कारोबारी चक्र का चरण, क्या नीतिगत कार्रवाई से अर्थव्यवस्था को तीव्र उछाल के साथ शुरूआत मिली है या फिर मामूली तीव्रता जिसे एक अवधि तक क्रायम रखना होगा; क्या मानक प्रसारण चैनल अवरूद्ध हो गए हैं जिससे अपरंपरागत नीतियों के इस्तेमाल की जरूरत है; क्या विदेशी देशों के पास बफर नीतियां अपनाने की गुंजाइश है, क्या नीतियों से पड़ने वाले प्रभाव गरीब देशों पर असर डाल रहे हैं जिनकी संस्थाएं कमजोर हैं और उनके पास जवाबी कार्रवाई करने की गुंजाइश कम है, आदि।

और आगे

अगला महत्वपूर्ण प्रश्न यह है कि फैलने वाले प्रभाव को कौन मापेगा और विश्लेषण कौन करेगा, विशेष नीतियों से फैलने वाले प्रभावों पर चर्चा करने के लिए के लिए कौन सा मंच उपयुक्त होगा, और इन नीतियों की क्या रेटिंग होगी? हम इस संबंध में आगे कैसे बढ़ें?

अंतरराष्ट्रीय विचार-विमर्श

अंतरराष्ट्रीय संगठन जिन बाध्यताओं और राजनैतिक कठिनाइयों के अंतर्गत कार्य कर रहे हैं, उन्हें देखते हुए यह उपयुक्त होगा कि प्रसिद्ध अकादमीय दल द्वारा प्रारंभ किया जाए जिनका विश्व में उचित नाम हो, उन्हें इन नीतियों से फैलने वाले प्रभावों को मापने एवं उनका विश्लेषण करने तथा नीतियों को ग्रेड आबंटित करने का कार्य सौंपा जाए।

इस दिशा में अगला कदम यह होगा कि यह सहमति बननी चाहिए कि उन नीतियों एवं उनसे अंतरराष्ट्रीय स्तर पर पड़ने वाले प्रभावों पर चर्चा आईएमएफ बोर्ड, आईएमएफसी, बीआईएस और जी-20 बैठकों में की जानी चाहिए। चर्चाएँ बैकग्राउंड पेपर्स पर आधारित होंगी जो परंपरागत स्रोतों जैसे अकादमीय समूह एवं उभरते बाजारों के केंद्रीय बैंकों द्वारा तैयार किए जाने चाहिए।

इस पेपर्स में फैलने वाले प्रभाव की प्रकृति एवं उनकी मात्रा को अलग-अलग बताया जाएगा तथा नीतिगत कार्रवाई का प्रारंभिक वर्गीकरण प्रस्तुत किया जाएगा। निश्चित रूप से उनमें हाल में अपनाई गई नीतियों की श्रृंखला के बारे में बहुत अस्पष्टता होगी और यह तय नहीं हो पाएगा कि किस नीति को कौनसा रंग दिया जाए। इस चर्चा से सहभागियों को यह मदद मिलेगी कि यदि हमारे पास अच्छे मॉडल्स तथा डाटा हैं तो नीतियों को किस प्रकार वर्गीकृत किया जाए तथा मॉडल्स एवं डाटा के संकलन को बेहतर कैसे बनाया जाए।

औपचारिक नियमों से पहले राष्ट्र का दायित्व

जब नीतियों पर उसकी बेहतर समझ के लिए चर्चा की जाए तब ऐसी कोई बात मेज पर न हो जो अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली को प्रभावित करती हो। महत्वपूर्ण बात यह है कि मात्र 'मौद्रिक' का नाम चस्पा करके कोई नीति दे देने से उसको बड़ी आसनी से राष्ट्र ले लेंगे, ऐसा नहीं है, क्योंकि केंद्रीय बैंकों के अपने घरेलू अधिदेश हैं। इसमें नीति-निर्माताओं के अधिदेश न तो महत्वपूर्ण होंगे न ही उसमें दिए गए आशय, या लिखत, बल्कि प्रसारण के वास्तविक चैनल एवं उसके परिणाम तथा फैलने वाले प्रभाव महत्वपूर्ण होंगे।

नीति-निर्माता उन बैकग्राउंड पेपर्स पर अपनी प्रतिक्रिया देंगे और अपनी नीतिगत कार्रवाई को बताते हुए उसकी व्याख्या करेंगे, और अंतरराष्ट्रीय समुदाय जो हरे एवं नारंगी क्षेत्रों में आते हैं उन्हें समझाने का प्रयास करेंगे।

अंतरराष्ट्रीय सम्मेलन

संभवतः खुलकर की गई चर्चा ही पर्याप्त होगी और राष्ट्र जिम्मेदार नीतियों को अपनाने के लिए तैयार होंगे। यदि ऐसा नहीं होता है तो फिर जैसाकि अंतरराष्ट्रीय समुदाय खेल के नियमों के प्रति समझ तैयार करता है, और उस संदर्भ में नीतियों को क्या नाम दिया जाए, शायद इस संबंध में अंतरराष्ट्रीय सम्मेलन करने की आवश्यकता होगी कि फायदेमंद नियमों के प्रति समुदाय की समझ को किस प्रकार कार्यान्वित किया जाए। उस समय इस बात पर चर्चा करने की आवश्यकता होगी कि अंतरराष्ट्रीय जिम्मेदारियां उसके घरेलू अधिदेश में किस प्रकार फिट हो सकती हैं। जहां किसी भी केंद्रीय बैंक के अधिदेश को संशोधित करने में जो राजनैतिक कठिनाइयां हैं उसे ध्यान में रखते हुए सम्मेलन में यह विचार-विमर्श हो कि मौजूदा अधिदेशों के अनुरूप किस प्रकार से अंतरराष्ट्रीय दायित्वों का ताना-बाना बुना जाए। सम्मेलन में यह भी तय करना होगा कि क्या ब्रेटनवुड्स के समान एक नया अंतरराष्ट्रीय करार करने की आवश्यकता होगी या अंतरराष्ट्रीय मुद्राकोष के आर्टिकल आफ एग्रीमेंट में ही थोड़ा परिवर्तन करके ही उस कार्य को अंजाम दिया जा सकता है।

कोष की भूमिका

कोष की क्या भूमिका होगी? सदस्यों के दायित्व तथा कोष के प्राधिकार उसके आर्टिकल ऑफ एग्रीमेंट में दिए गए हैं। अनुच्छेद IV की धारा 1 में स्पष्ट रूप से लिखा है कि आईएमएफ सदस्यों का सामान्य दायित्व 'कोष के अन्य सदस्यों के साथ सहयोग करना है ताकि समुचित विनिमय व्यवस्था सुनिश्चित की जा सके और विनिमय दरों की एक स्थिर प्रणाली को प्रोत्साहन मिले।' अनुच्छेद में 'सामान्य दायित्व' का अर्थ स्पष्ट नहीं है लेकिन इसका अर्थ यह हो सकता है कि 'कोष के लिए भरोसे का आधार मानते हुए अपने सदस्यों को विशेष कार्रवाई करने के लिए आमंत्रित करना या विशेष कार्रवाई करने से परहेज करना' (आईएमएफ 2006), अनुच्छेद IV में यह भी उल्लेख है कि 'विशेष रूप से प्रत्येक सदस्य. (iii) प्रभावी भुगतान संतुलन समायोजन की स्थिति को रोकने या अन्य सदस्यों पर अनुचित स्पर्धा का लाभ लेने के प्रयोजन से विनिमय दरों अथवा अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली में उलट-फेर नहीं करेगा.....'। इसके अतिरिक्त, सदस्यों की विनिमय दर नीतियों के दिशानिर्देशी सिद्धांत (मूल 1977, 2007 में संशोधित) में उल्लेख है कि '..... सी. सदस्य अपनी हस्तक्षेपी नीतियों में अन्य सदस्यों के हितों का ध्यान रखें, साथ ही उन सदस्यों का भी जिनकी करेंसी में वे हस्तक्षेप कर रहे हैं।'।

हालांकि करार की शर्तों (आर्टिकल्स ऑफ एग्रीमेंट) या सिद्धांत में 'हेर-फेर' को अच्छी तरह परिभाषित नहीं किया गया है आईएमएफ ने यह उल्लेख करते हुए कि 'विनिमय दर में उलट फेर केवल नीतियों के माध्यम से किया जाएगा जो किसी लक्ष्य के लिए होगा - और वास्तव में जो विनिमय दर को प्रभावित करेगा' हेरफेर की गुंजाइश को बहुत कम कर दिया है। इसके अलावा, हेरफेर करने से विनिमय दर में या तो बदलाव आएगा या फिर वह ऐसे उतार-चढ़ाव को रोक देगा'।

व्यवहार में यह तय करना मुश्किल है कि कोई नीति विनिमय दर के किस स्तर को लक्ष्य करेगी। सीधी नीतिगत कार्रवाई जैसे - विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप, अथवा परोक्ष नीतियां जैसे-मौद्रिक, राजकोषीय और व्यापार नीतियां अथवा पूंजी की आवाजाही से संबंधित विनियमन, भले ही उनका आशय या प्रयोजन कुछ भी हो, विनिमय दर के स्तर को प्रभावित कर सकती हैं और उनकी व्याख्या उलट-फेर के रूप में की जा सकती है। करार की शर्तों में गुंजाइश को बढ़ाया जा सकता है और उसमें ऐसी बहुत सी नीतियों को शामिल किया जा सकता है, जो प्राथमिक रूप से विनिमय दरों पर प्रभाव डाल सकती हैं, और इस प्रकार से पड़ोसी देश के लिए मुसीबत खड़ी कर सकती हैं।

जहां करार की शर्तों में विनिमय दर की नीतियों से संबंधित सदस्यों के दायित्व शामिल किए गए हैं, वहीं राष्ट्र विशेष की नीतियों से विश्व की वित्तीय स्थिरता पर पड़ने वाले प्रभावों का शर्तों में कहीं उल्लेख नहीं किया गया है। सदस्यों के दायित्वों को केवल घरेलू संवृद्धि के उद्देश्यों की दृष्टि से रखा गया है। उदाहरण के लिए, शर्तों के आधार पर एक कमजोर अर्थव्यवस्था वाला राष्ट्र अपने उत्पादन और रोजगार को प्रोत्साहित करने के लिए ढीली मौद्रिक नीतियां अपना सकता है। ऐसी नीतियों का अन्य देशों की वित्तीय स्थिरता पर पड़ते हुए प्रभाव के बावजूद वह देश यह तर्क दे सकता है कि उसकी नीतियां अनुच्छेद IV, धारा 1(i) के अनुरूप हैं जिसमें प्रत्येक सदस्य को '(i) अपनी आर्थिक और वित्तीय नीतियों को समुचित आर्थिक विकास एवं यथोचित मूल्य स्थिरता के उद्देश्य से निर्देशित करना पड़ता है---।' और भी सामान्य ढंग से कहें तो खेल के नियमों पर की गई चर्चा के आधार पर कोष की शर्तों में संशोधन की जरूरत है।

इतना ही नहीं; यद्यपि कोष द्वारा उसके सदस्यों की विनिमय-दर नीतियों तथा अन्य नीतियों के बारे में जिनसे वित्तीय क्षेत्र पर काफी प्रभाव पड़ता है, के संबंध में काफी चौकसी बरती जाती है, और शायद इन नीतियों की सार्वजनिक रूप से घोषणा का संकेत जा सकता है, लेकिन जब तक प्रोग्राम में न दिया हो राष्ट्र कोष की सलाह को मानने के लिए बाध्य नहीं हैं इसलिए सबसे संगत प्रश्न यह हो सकता है कि

यदि कोष का कार्यकारी बोर्ड यह निर्धारित करता है कि किसी राष्ट्र ने खेल के नये नियमों के अंतर्गत दिए गए दायित्वों का उल्लंघन किया है तो ऐसी स्थिति में कोष क्या कार्रवाई कर सकता है? उम्मीद है कि उस राष्ट्र विशेष की कार्रवाई को कम करने पर स्पष्ट रूप से फोकस करते हुए विश्व के शेष देशों से राजनैतिक एवं आर्थिक दबाव डाले जाएं कि वह राष्ट्र अपनी कार्रवाइयों को रोके या उससे परहेज करे। खेल के नियम जितने स्पष्ट होंगे उतने ही बेहतर उसके परिणाम निकलेंगे।

समापन

मौद्रिक नीतियों से फैलने वाले प्रभावों के महत्व को उजागर करते हुए, वह भी ऐसी स्थिति में जब विश्व में मुद्रास्फीति काफी मंद हो, यह महत्वपूर्ण है कि हम पूरे विश्व में यह आम सहमति बनाना प्रारंभ करें कि संपूर्ण विश्व के लिए किस प्रकार से बेहतर नतीजे हासिल किए जा सकते हैं। जो भी हो, इन मुद्दों पर शुरुआत में ही आर्थिक विश्लेषण कर लेने पर यह जरूरी नहीं है कि शीघ्र ही हमें सुदृढ़ नीति का नुस्खा प्राप्त हो जाए, इस संबंध में अंतरराष्ट्रीय एग्रीमेंट को ही कार्य करने दिया जाए, खासतौर से यह मानते हुए कि हालांकि अनेक राष्ट्रों के प्राधिकारियों जैसे केंद्रीय बैंकों के पास इसके लिए स्पष्ट अधिदेश हैं।

अतः इस पेपर में यह सुझाव दिया जाता है कि इस संबंध में समय देते हुए चर्चा इसी बात पर फोकस की जाए, पहला सुझाव यह कि पहले बाहर अंतरराष्ट्रीय बैठकों में, उसके बाद अंतरराष्ट्रीय बैठकों के भीतर चर्चा की जाए। यह चर्चा ऐसे माहौल में नहीं होनी चाहिए जिसमें किसी पर उंगली उठाई जाए और किसी के बचाव में बोला जाए, बल्कि यह समझने का प्रयास होना चाहिए कि इसका यथोचित हल क्या हो सकता है, और बहुत अधिक हस्तक्षेप न हो, यही आचार के नियम हों।

जैसे ही आचार के संबंध में नियमों पर सहमति बन जाए हम अगले कदम की ओर बढ़ सकते हैं कि क्या उन नियमों को अंतरराष्ट्रीय सहमति से संहिता में बदल दिया जाए, यह देखना होगा कि बहुपक्षीय शर्तों पर निगरानी रखने वाली संस्था आईएमएफ की शर्तों में किस प्रकार से संशोधन किया जाए, और किस प्रकार से देश विशेष के प्राधिकारी अंतरराष्ट्रीय दायित्वों की व्याख्या करते हैं या उसके अनुसार घरेलू अधिदेश में किस प्रकार संशोधन करते हैं।

अंतरराष्ट्रीय समुदाय के पास विकल्प है। हम यह दिखावा कर सकते हैं कि विश्व स्तर पर वित्तीय प्रणाली की अनुपस्थिति में सब कुछ ठीक चल रहा है और उम्मीद की जा सकती है कि बहुत अधिक बुरा नहीं होगा। अथवा हम इक्कीसवीं सदी के एकीकृत विश्व के लिए एक प्रणाली के निर्माण का कार्य प्रारंभ कर सकते हैं। मुझे उम्मीद है कि हम इस दिशा में प्रारंभिक पहल कर सकते हैं। धन्यवाद।