

स्वागत भाषण*

दुव्वुरी सुब्बाराव

रिज़र्व बैंक की ओर से प्रोफेसर माइकेल डी. बोर्डो का स्वागत करते हुए मुझे अत्यंत प्रसन्नता हो रही है जो थोड़ी ही देर में चौथा पी. आर. ब्रह्मानंद स्मारक व्याख्यान देनेवाले हैं। मैं सुश्री जान ग्रेस सियाल का भी हार्दिक स्वागत करता हूँ जो रिज़र्व बैंक की अतिथि के रूप में प्रो. बोर्डो के साथ पधारी हैं। मैं स्वर्गीय ब्रह्मानंद के पारिवारिक सदस्यों - डॉ. पी. आर. रामस्वामी, श्री पी. आर. विश्वनाथ, श्रीमती गायत्री विश्वनाथ और सुश्री कृतिका विश्वनाथ का भी आभार मानता हूँ। यहाँ आपकी उपस्थिति से हम आनंदित हैं। साथ ही, मैं सभी आमंत्रित व्यक्तियों का हृदय से स्वागत करता हूँ जो समय निकालकर यह व्याख्यान सुनने के लिए आये हैं।

प्रो. ब्रह्मानंद

2. प्रोफेसर ब्रह्मानंद लब्धप्रतिष्ठ शिक्षाविद थे, अत्यंत प्रीतिपात्र आचार्य थे और व्यापक तौर पर समादृत नीति-चिंतक थे। उनका पथप्रदर्शक कार्य, जो विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के लिए शास्त्रीय आर्थिक और राजनैतिक चिंतन के पुनःकल्पन पर केन्द्रित है, राजनैतिक अर्थव्यवस्था की सीमाओं का विस्तार करने में एक अद्भुत योगदान है। उन्होंने 1950 के बाद के दशक में जो 'उपभोक्ता वस्तुओं का मॉडल' विकसित किया था, उसने 'बंबई विचारधारा' के रूप में विख्यात चिंतन-प्रक्रिया के लिए प्रेरणा प्रदान की थी और वह प्रो. ब्रह्मानंद की विरासत के रूप में विद्यमान है।

3. प्रो. ब्रह्मानंद ने महालानोबिस कार्यनीति में संबद्ध समय के ज्ञान की मुख्यधारा के विरुद्ध जाने में अनुकरणीय बौद्धिक ईमानदारी और दृढ़ विश्वास से युक्त साहस दिखाया। उनका तर्क यह था कि गरीबी को कम करने के लिए शीघ्रतम मार्ग अल्पावधि में रोजगार और उपभोग पर बल देने में निहित है तथा यह मध्यावधि और दीर्घावधि में पूँजीगत माल के उत्पादन के लिए अपने आप मार्ग प्रशस्त करेगा। यदि भारत बंबई विचारधारा का अनुसरण करता तो क्या वह बेहतर स्थिति में होता, यह हमेशा के लिए एक दिलचस्प प्रश्न रहेगा।

4. इसके बावजूद कि प्रो. ब्रह्मानंद के योगदान ने अर्थशास्त्र के प्रायः सभी क्षेत्रों को समृद्ध बनाया है, तथापि मौद्रिक अर्थशास्त्र उनका विशिष्ट क्षेत्र रहा है। रिज़र्व बैंक उनकी प्रचुर विद्वत्ता से अनेक प्रकार से लाभान्वित हुआ है। सर्वाधिक उल्लेखनीय बात यह है कि

उन्होंने हमारे लिए 19 वीं शताब्दी के लिए भारत का मौद्रिक इतिहास लिखने का काम हाथ में लिया था। उन्होंने जो प्रस्तुत किया वह एक ऐसा महत्वपूर्ण योगदान था जिसने न केवल शास्त्रीय मौद्रिक और अंतरराष्ट्रीय व्यापार सिद्धांतों के विकास को लिपिबद्ध किया, बल्कि मौद्रिक नीति के विषय में समकालीन बहसों के संबंध में स्फूर्तिदायक रूप से नये परिप्रेक्ष्य जोड़ दिये। उन्हें रिज़र्व बैंक में उस उत्साह और प्रतिबद्धता के लिए प्रेमपूर्वक याद किया जाता है जिनसे वे मौद्रिक नीति संबंधी अनेक मुद्दों पर हमारे स्टाफ के साथ संबद्ध रहे।

5. रिज़र्व बैंक ने यह व्याख्यान-शृंखला प्रोफेसर ब्रह्मानंद की स्मृति का सम्मान करते हुए तथा रिज़र्व बैंक के साथ उनके सुदीर्घ और स्मरणीय साहचर्य, शिक्षण के प्रति उनकी प्रीतिकर प्रतिबद्धता एवं अर्थशास्त्र में अनुसंधान के संबंध में उनके प्रारंभिक योगदानों के प्रति आभार मानते हुए 2004 में शुरू की थी।

6. अब तक रिज़र्व बैंक ने इस शृंखला में तीन स्मारक व्याख्यान आयोजित किये हैं जिनमें से अंतिम व्याख्यान पिछले वर्ष फरवरी में प्रो. स्टैनली फिश्वर, बैंक ऑफ इजराइल के गवर्नर द्वारा दिया गया है।

सुविख्यात वक्ता - प्रो. माइकेल डी. बोर्डो

7. यह हमारा परम सौभाग्य है कि एक और लब्धप्रतिष्ठ शिक्षाविद और अंतरराष्ट्रीय तौर पर प्रसिद्ध मौद्रिक इतिहासज्ञ प्रो. माइकेल बोर्डो आज ब्रह्मानंद स्मारक व्याख्यान देनेवाले हैं।

8. प्रो. माइकेल बोर्डो इस समय स्टैनफोर्ड विश्वविद्यालय के हूवर संस्थान में राष्ट्रीय अधिसदस्य हैं। इसके पूर्व इन्होंने रटजर्स विश्वविद्यालय, यूनिवर्सिटी ऑफ साउथ कैरोलिना और ओटावा स्थित कैलटन विश्वविद्यालय में अकादमिक पदों पर कार्य किया है। आप लॉस एंजेलस स्थित यूनिवर्सिटी ऑफ कैलिफोर्निया, कॉर्नेगी-मेलॉन, प्रिंसटन, हार्वर्ड और कैम्ब्रिज में अतिथि-प्रोफेसर थे। प्रो. बोर्डो लंदन स्कूल ऑफ इकॉनॉमिक्स से अर्थशास्त्र में एम.एससी. उपाधि प्राप्त हैं तथा इन्होंने अपनी पीएच. डी. यूनिवर्सिटी ऑफ शिकागो से प्राप्त की है। ये विश्वविद्यालय जहाँ इन्होंने अध्ययन किया है, अध्यापन किया है तथा कार्य किया है, इनमें ऐसी प्रभावी और गौरवपूर्ण शैक्षिक संस्थाएँ हैं जो, मुझे विश्वास है, कि आज यहाँ श्रोतागण में उपस्थित अनेक आकांक्षी छात्रों की स्वप्न-सूची में सम्मिलित हैं।

* डॉ. दुव्वुरी सुब्बाराव, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा 9 अप्रैल 2012 को मुंबई में चौथा पी.आर. ब्रह्मानंद स्मारक व्याख्यान के अवसर पर दिया गया स्वागत भाषण।

9. प्रो. बोर्डों के व्यावसायिक अनुभव का विस्तार समान रूप से सुविख्यात है। आप अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, सेंट लुई और क्लीवलैंड के फेडरल रिजर्व बैंक, दी बैंक ऑफ केनडा, दी बैंक ऑफ इंग्लैंड और अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक में अतिथि-विद्वान रहे। आप आभासी खुला बाजार समिति के भी सदस्य हैं। आपके अनेक आलेख अग्रणी पत्रिकाओं में प्रकाशित हैं तथा आपने मौद्रिक अर्थशास्त्र और मौद्रिक इतिहास पर दस पुस्तकें लिखी हैं।

10. ऐतिहासिक परिप्रेक्ष्य से मौद्रिक नीति पर प्रो. बोर्डों के कृतित्व के अंतर्गत विषयों का एक व्यापक विन्यास सम्मिलित है जैसे केंद्रीय बैंकों के ऐतिहासिक उद्गम; वित्तीय संकटों का इतिहास; अंतिम उधारदाता के परिचालन; इष्टतम लोकवित्त के परिवेश में मौद्रिक और राजकोषीय प्राधिकारियों द्वारा युद्ध के लिए वित्त-व्यवस्था; और स्थिर मुद्रा के लिए स्थिति।

महा मंदी और भारी गिरावट

11. प्रो. बोर्डों आज 'महा मंदी और भारी गिरावट : हमने क्या सीखा?' विषय पर बोलेंगे जो एक ऐसा विषय है जिस पर विशेषज्ञता के लिए वे जाने-माने हैं। इस विषय का महत्व इतना सुस्पष्ट है कि इसे दोहराना मेरे लिए धृष्टता की बात होगी। सितंबर 2008 में जब लेहमैन ब्रदर्स का समापन हुआ और ऐसा प्रतीत हो रहा था कि वैश्विक वित्तीय क्षेत्र पतन की ओर अग्रसर है, तब एक सबसे बड़ी आशंका यह थी कि क्या हम महा मंदी-II की दिशा में जा रहे हैं। इस स्थिति में हम उसके घटित होने से बच गए। यह संकट अभी टला नहीं है, बल्कि इसका आतंक कम हो गया है तथा 'मंदी' शब्द की जगह 'गिरावट' शब्द ने ले ली है।

12. दोनों ही संकटों के उद्गमों के तौर पर महा मंदी और भारी गिरावट के बीच समानताओं और असमानताओं के बारे में बहुत कुछ लिखा गया है कि वे कैसे प्रकट हुए, उनके संबंध में नीतिगत प्रतिक्रियाएँ और उनके अपेक्षाकृत दीर्घकालीन परिणाम क्या हैं।

13. कुल मिलाकर दोनों संकटों के बीच समानताएँ बिल्कुल आश्चर्यजनक हैं। दोनों से पहले उल्लेखनीय आर्थिक तेजी रही है - महा मंदी के विषय में 'बीस के बाद का तेजी से भरा दशक' तथा भारी गिरावट के मामले में 'महा मंदन'। दोनों से पूर्व, बढ़ते हुए वैश्विक असंतुलन भी थे जब अमेरिका महा मंदी तक मार्ग प्रशस्त करते हुए प्रमुख लेनदार राष्ट्र रहा तथा भारी गिरावट तक अग्रमामी होते हुए प्रमुख देनदार राष्ट्र। तार्किक रूप से दोनों के उद्गम सरल मौद्रिक नीति, अत्यधिक लीवरेज, असंगत आधिक्य और आस्ति-कीमत संबंधी खतरों में निहित थे। परिणाम के तौर पर भी आश्चर्यजनक

समानताएँ हैं जो उत्पादन की हानि, रोजगार और कल्याण के रूप में हैं। इसलिए भारी गिरावट की तुलना महा मंदी से कैसे की जा सकती है ?

14. अर्थशास्त्रियों द्वारा प्रयुक्त किया जानेवाला एक मानक मापदंड जीडीपी है। महा मंदी के दौरान वैश्विक जीडीपी में आश्चर्यजनक रूप से 27 प्रतिशत की कमी आई थी। भारी गिरावट के दौरान जीडीपी में केवल 4 प्रतिशत की कमी हुई थी। इस मानदंड के द्वारा महा मंदी के समान भारी गिरावट केवल 15 प्रतिशत ही तीव्र थी।

15. यह तर्क किया जा सकता है तथा मैं बिल्कुल सही तौर पर विश्वास करता हूँ कि कुल मिलाकर दोनों घटनाओं की तुलना नितांत एकांगी है। यदि हम आगे और गहराई में जाएँगे तो उक्त दोनों संकटों के बीच महत्वपूर्ण और विलक्षण अंतर पाएँगे, विशेष रूप से इस प्रकार कि दोनों संकटों का प्रसरण कैसे हुआ, नीति निर्धारकों ने उनके प्रति कैसी प्रतिक्रिया व्यक्त की तथा उनके संबंधित अपेक्षाकृत दीर्घकालीन परिणाम कैसे थे।

क्या हमने संकट से शिक्षा ग्रहण की ?

16. उक्त संकट के बारे में मुख्य धारा के विवाद के अतिरिक्त, एक समानांतर बहस जारी है कि क्या हम किसी वित्तीय संकट से कुछ सीखते भी हैं। यह एक ऐसी बहस है जो बड़ी सीमा तक नरमी पर अप्रसन्नता व्यक्त करती है। एक ओर वे लोग हैं जो यह कहते हैं कि हम कुछ सीखते ही नहीं हैं। अपने श्रमसाध्य शोध-ग्रंथ *दिस टाइम ईज डिफरेंट : एट सेंचुरीज ऑफ फाइनेंशियल फॉली* (यह समय भिन्न है: वित्तीय मूर्खता की आठ शताब्दियाँ) में केनेथ रोगोफ और कारमेन राइनहार्ट यह तर्क करते हैं कि जब कभी कोई संकट उत्पन्न होता है तथा विशेषज्ञ कर्तव्यों के प्रश्न का सामना करते हैं, तब पिछले अनुभव के आधार पर वे उसके आगमन को नहीं देख सके हैं। वे तर्क करेंगे कि पिछला अनुभव मार्गदर्शक नहीं था क्योंकि परिस्थितियाँ बदल गई हैं। फिर भी 'यह समय भिन्न है' वाला यह तर्क टिकाऊ नहीं है। राइनहार्ट और रोगोफ यह दर्शाने के लिए प्रभावी साक्ष्य प्रस्तुत करते हैं कि आठ सौ वर्षों में सभी वित्तीय संकट समान मूलभूत कारणों से पाये जा सकते हैं मानो हमने एक संकट से दूसरे संकट तक कुछ भी नहीं सीखा है।

17. इस बहस के विरोधी पक्ष में वे लोग हैं जो यह तर्क करते हैं कि नीतिनिर्धारकों ने वास्तव में बहुत कुछ सीखा है। यह तथ्य कि भारी गिरावट की स्थिति भारी मंदी में नहीं बदली है, अपने आप में इस बात का सबूत है कि हमने वही कार्यान्वित किया है जो हमने सीखा है। खास तौर से जी-20 ने भारी गिरावट के प्रति एक बहु-प्रशासित समन्वित नीतिगत प्रतिक्रिया दर्शाई है जिससे वैश्वीकरण के

प्रबंध के लिए प्रभावी रूप से एक नई संस्था प्रारंभ की गई है। इसकी तुलना महा मंदी के साथ करें जब अंतर-युद्ध अवधि के विद्वेष ने एक समन्वित नीतिगत प्रतिक्रिया को रोक दिया था। इसके साथ ही, भारी गिरावट ने नीतिनिर्धारकों को नीति के बल के असाधारण प्रदर्शन के साथ कार्य करते हुए, तथा डीलीवरेजिंग वाली और अपस्फीतिकारी शक्तियों का मुकाबला करने के लिए आक्रामक रूप से चलनिधि की आपूर्ति करते हुए देखा है। उन्होंने सुस्पष्ट आश्वासनों के साथ क्वांटिटेटिव ईजिंग पूरा किया है जिसकी प्रेरणा एक विस्तृत अवधि तक बनी रहेगी। इसकी तुलना फिर महा मंदी के साथ कीजिए जब 1937 में एक समयपूर्व तीव्र राजकोषीय सुधार का परिणाम दोहरे झुकाव वाले उतार के रूप में हुआ।

फेड और ईसीबी - अलग-अलग सीख

18. यहाँ पर भी एक अधिक सूक्ष्मभेद वाला दृष्टिकोण अपनाया आवश्यक है। एक ही ऐतिहासिक अनुभव एक अलग व्याख्या की ओर प्रवृत्त कर सकता है और इसलिए अलग-अलग सीख दे सकता है। दरअसल हाल में इस संबंध में कुछ लिखा गया है कि किस प्रकार से अमेरिकी फेड और ईसीबी ने संकट को अलग-अलग दृष्टि से देखा है। फेड ने अंतर्निहित अवनति के कारण संभावित अपस्फीति को अपेक्षाकृत बड़ी आशंका के रूप में देखा, शून्य निम्नतर आबद्ध ब्याज दर के साथ तेजी से प्रतिक्रिया दर्शाई तथा मात्रात्मक सहूलियत के विभिन्न तरीके अपनाकर उसका अनुवर्तन किया। दूसरी ओर ईसीबी ने भूतपूर्व राष्ट्रपति ट्रिचेट के अधीन अनुमान लगाया कि अधिकांश मामलों में यह किसी संकट से पहले ऋणवृद्धि में अनियंत्रित बढ़ोतरी है जो अंततः संकट का कारण बनती है। साथ ही, महत्वपूर्ण बात है कि अर्थव्यवस्था केवल संकट-पूर्व अधिकताओं को हल करने के बाद ही पूरी तरह पहले की स्थिति पुनः प्राप्त करती है। इसका अर्थ उल्लेखनीय रूप में पूँजी का विनाश है। पूँजी के विनाश की प्रक्रिया जितनी तेज होगी, पहले की स्थिति की पुनःप्राप्ति उतनी ही शीघ्रतर

और दृढ़तर होगी। संकट के बाद की स्थिति में चलनिधि सहायता केवल निर्माणात्मक विनाश की इस प्रक्रिया को धीमी कर देती है। हम सबने देखा है कि इस भिन्न-भिन्न अवबोधन ने संकट प्रबंध के प्रति भिन्न-भिन्न नीतिगत दृष्टिकोणों का मार्गदर्शन किया है।

19. मैंने महा मंदी और भारी गिरावट के बीच विद्यमान समानताओं और भिन्नताओं के बारे में संक्षेप में बात की है। एक ही ऐतिहासिक अनुभव से अलग-अलग लोग और अलग-अलग संस्थाएँ किस प्रकार से भिन्न-भिन्न शिक्षा ग्रहण करती हैं, यह भी मैंने रेखांकित किया है। यह मैंने इसलिए नहीं किया है कि मैं इस विषय का विशेषज्ञ हूँ, बल्कि इस बात पर बल देने के लिए किया है कि हमारे लिए इन मुद्दों को समझने और भविष्य के लिए सही नीतिगत शिक्षा ग्रहण करने की आवश्यकता है। जैसा कि लियाकत अहमद अपनी अत्यंत विचारपूर्ण पुस्तक *लाइर्स ऑफ फाइनेंस* में कहते हैं, 'सबसे बढ़कर महा मंदी बौद्धिक संकल्पशक्ति की असफलता, अर्थव्यवस्था का परिचालन कैसे किया गया इस बारे में समझ के अभाव के कारण घटित हुई। महा मंदी की स्थिति बनने के दौरान किसी ने अधिक संघर्ष नहीं किया, तथा महा मंदी के दौरान कार्यरत शक्तियों को *जॉन मेनार्ड कीन्स* की तुलना में अधिक नहीं समझा। उनका विश्वास था कि यदि हम 'अव्यवस्थित चिंतन' को हटा पाते तो समाज अपने महत्वपूर्ण कल्याण का प्रबंध कर लेता'।

20. अपने समय के निर्विवाद रूप से सबसे बड़े संकट से हम जैसे ही बाहर निकलेंगे, हमारे लिए इस बात की आवश्यकता होगी कि हम इसे समग्र रूप में समझने के अभ्यास को दोहराएँ। इस संबंध में बौद्धिक प्रयास की दिशा में अग्रसर होने के लिए हम प्रो. बोर्डो जैसे नामी विद्वानों के विचार जानने के उत्सुक हैं।

21. आइए, हम चौथा पी. आर. ब्रह्मानंद स्मारक व्याख्यान देने के लिए प्रो. बोर्डो को आमंत्रित करें।