

## स्वागत भाषण\*

### दुव्वुरी सुब्बाराव

भारतीय रिजर्व बैंक की ओर से प्रोफे. जोसेफ ई स्टिगलिट्ज का स्वागत करते हुए मुझे बड़ा हर्ष हो रहा है, जो शीघ्र ही सी. डी. देशमुख स्मारक व्याख्यान देंगे। मैं श्रीमती अन्या स्टिगलिट्ज का भी स्वागत करता हूँ जो उनके साथ आई हैं। सर चिंतामणि देशमुख के परिवार के सदस्यों -श्री अतुल देशमुख, शीतला देशमुख, और उनके बच्चों, आशीष तथा प्रियांक, प्रोफे. सुनीता चिटनीस और उनके पुत्र डॉ. अजय चिटनीस को यहां उपस्थित देखकर मुझे बड़ी खुशी हो रही है। यहां आपकी उपस्थिति हमारे लिए काफी मायने रखती है। अंत में और सबसे महत्वपूर्ण, इस गौरवपूर्ण व्याख्यान के अवसर पर हमारे सभी आमंत्रित महानुभावों का हार्दिक स्वागत करता हूँ।

### सी. डी. देशमुख

2. सर चिंतामणि देशमुख का भारतीय रिजर्व बैंक के इतिहास में एक विशेष स्थान है। वे रिजर्व बैंक के पहले भारतीय गवर्नर थे, उन्होंने इस संस्था की बड़ी विशिष्टता और सम्मान के साथ अगस्त 1943 से जून 1949 तक सेवा की। उन्होंने रिजर्व बैंक को एक निजी शेयर धारकों के बैंक से एक राष्ट्रीयकृत संस्था के रूप में रूपांतरण की अध्यक्षता की और वे बैंकिंग कंपनियों के नियंत्रण के लिए एक व्यापक कानून निर्माण के पीछे बौद्धिक शक्ति रहे जो समय की कसौटी पर खरे उतरे। गवर्नर देशमुख ने 1945 में ब्रेटन वुड्स संस्था के स्थापन में सक्रिय भूमिका निभाई और भारत की नवजात अर्थव्यवस्था के प्रबंधन में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाई क्योंकि हमें दूसरे विश्व युद्ध के पश्चात युद्ध के वित्त पोषण की चुनौती का सामना करना पड़ा।

3. रिजर्व बैंक छोड़ने के पश्चात, श्री देशमुख भारत के वित्त मंत्री बने, इस करियर ग्राफ को हमारे वर्तमान प्रधान मंत्री डॉ. मनमोहन सिंह ने लगभग चालीस वर्ष के बाद दोहराया। श्री देशमुख नये-नये आजाद हुए भारत के विकास और राष्ट्र निर्माण के मानवीय तथा समावेशी विज्ञान के लिए वित्त मंत्री के

\* प्रोफे. जोसेफ स्टिगलिट्ज के द्वारा दिये गये 15वें सी.डी. देशमुख स्मारक व्याख्यान के अवसर पर भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर डॉ. दुव्वुरी सुब्बाराव का स्वागत भाषण।

कार्यालय में एक जज्बा लाये। कुल मिलाकर, सर चिंतामणि देशमुख आजाद भारत के बाद के सार्वजनिक नीति के सर्वश्रेष्ठ बुद्धिजीवियों में से एक थे।

4. रिजर्व बैंक ने बैंक के इस देदीप्यमान गवर्नर की याद को सम्मानित करने के लिए 1984 में सी.डी.देशमुख स्मारक व्याख्यान शुरू किया। अंतिम देशमुख स्मारक व्याख्यान फरवरी 2010 में लॉर्ड एडेयर टर्नर द्वारा 'संकट के पश्चात: वित्तीय उदारीकरण की लागत और लाभ का मूल्यांकन' विषय पर दिया गया।

### आज के वक्ता - प्रोफे. स्टिगलिट्ज

5. यह उपयुक्त है कि पंद्रहवां सी.डी.देशमुख स्मारक व्याख्यान आज एक प्रमुख सार्वजनिक नीति बुद्धिजीवी और हमारे समय के सर्वाधिक प्रभावशाली अर्थशास्त्रियों में से एक के द्वारा दिया जाएगा। प्रोफे. स्टिगलिट्ज का परिचय कराना एक चुनौती है क्योंकि वे इतने विख्यात हैं कि उनका कोई भी परिचय मूल अथवा संपूर्ण नहीं हो सकता। यह एक चुनौती भी है क्योंकि सार्वजनिक नीति में उनका योगदान इतना अधिक और व्यापक था कि उसे संक्षेप में समेटना कठिन है। फिर भी, मैं परंपरा निर्वाह के लिए प्रोफेसर स्टिगलिट्ज का परिचय देने का कार्य करूंगा।

6. प्रोफेसर जोसेफ स्टिगलिट्ज वर्तमान में न्यूयार्क के कोलंबिया विश्वविद्यालय में प्रोफेसर हैं तथा वैश्विक विचार पर बनी कोलंबिया विश्वविद्यालय की समिति के सह अध्यक्ष हैं।

7. 1979 में, जोसेफ स्टिगलिट्ज को गौरवपूर्ण जॉन बेट्स क्लार्क मेडल दिया गया जो अमरीकन इकोनॉमिक एशोसिएशन द्वारा 40 से कम के एक ऐसे अर्थशास्त्री को दिया जाता है जिसने इस क्षेत्र में सर्वाधिक योगदान किया है। प्रोफे. स्टिगलिट्ज ने शुरूआती वायदे को, जैसाकि हम जानते हैं, 2001 में अर्थशास्त्र के लिए नोबल पुरस्कार जीतकर पूरा किया जो उन्हें विषम सूचनाओं वाले बाजार के विश्लेषण के लिए दिया गया। उनको एक अर्थ में 'डबल नोबल पुरस्कार' दिया गया क्योंकि वे जलवायु परिवर्तन पर बने अंतर सरकारी पैनल की 1995 की रिपोर्ट के एक प्रमुख लेखक थे जिसको 2007 में संयुक्त रूप से नोबल पुरस्कार दिया गया। 2011 में, प्रसिद्ध टाइम मैगजीन ने उन्हें संसार के 100 सर्वाधिक प्रभावशाली लोगों में माना।

8. प्रोफे. स्टिगलिट्ज ने अर्थशास्त्र की एक नई शाखा, 'सूचना का अर्थशास्त्र' के विधान में मदद की जिससे सूचना असममितियों के परिणामों की खोज हो सके और प्रतिकूल चयन तथा नैतिक जोखिम जैसी प्रमुख धारणाओं को आगे बढ़ाया जा सके जो अब न केवल सिद्धांतवादियों के लिए बल्कि नीति विश्लेषकों के लिए भी उपकरण हैं।

9. मुझे विश्वास है कि आप में से कई श्रोताओं ने उनकी ग्लोबलाइजेशन एंड इट्स डिसकंटेंट्स नामक पुस्तक पढ़ी होगी। आप में से कइयों ने प्राधिकृत संस्करण पढ़ा होगा, कुछ ने साहित्यिक चोरी संस्करण भी पढ़ा होगा क्योंकि यह प्रभावशाली पुस्तक कम से कम दो साहित्यिक चोरी संस्करणों के अलावा, 35 भाषाओं में अनूदित हो चुकी है। साहित्यिक चोरी से इतर संस्करण की विश्व भर में एक मिलियन से अधिक प्रतियां बिक चुकी हैं। उनकी नवीनतम पुस्तक, दि प्राइस ऑफ इनइक्वेलिटी: हाउ टुडेज डिवाइडिड सोसायटी इन्डेजर्स आवर फ्यूचर्स, को प्रकाशन के कुछ सप्ताहों के अंदर न्यूयार्क टाइम्स की सर्वोत्तम बिक्री सूची में दर्ज किया गया। इस पुस्तक में मुक्त बाजार की दकियानूसी की जोरदार तरीके से आलोचना की गई है लेकिन इस उम्मीद के साथ इसकी समाप्ति की गई है कि 'दूसरा विश्व संभव है'।

### मौद्रिक नीति में क्रांति

10. प्रोफे. स्टिगलिट्ज के आज के व्याख्यान का विषय है: 'मौद्रिक नीति में एक क्रांति: वैश्विक संकट को देखते हुए सबक'।

11. चूंकि यह विषय मौद्रिक नीति में क्रांति के बारे में है, मुझे व्लादिमीर लेनिन से उपयुक्त कोई दूसरा उदाहरण नहीं दिखता, जो क्रांति की एक सत्ता थे, उन्होंने कहा था: 'बिना क्रांतिकारी दशा के क्रांति संभव नहीं है'। पिछले पांच वर्षों की वैश्विक समष्टि आर्थिक गतिविधियों ने वास्तव में केन्द्रीय बैंकों को क्रांतिकारी दशा में पहुँचा दिया है। लीमन ब्रदर्स के धराशायी होने के पश्चात जब संकट आया तो केन्द्रीय बैंकों ने नीति शक्ति का असामान्य प्रदर्शन किया, उन्होंने अपने परंपरागत उपकरणों को शीघ्रता से खत्म कर लिया, इसके बाद उन्होंने नियम पुस्तिका निकाली और वे मुद्रा सृजन के अनिर्धारित क्षेत्र की ओर चल पड़े जिसे कई नाम दिए गए हैं और उनका कई आदिवर्णिक नामों में रूपांतरण किया गया है।

12. आज, नीति निर्माताओं विशेष रूप से केन्द्रीय बैंकों के बीच इस विषय पर आश्चर्य है कि रिकवरी शुरू करने के लिए क्या किया जा सकता है। इस आश्चर्य ने मौद्रिक नीति के अनुपालन में एक तीव्र, मजेदार तथा अनुदेशात्मक चर्चा शुरू की है। मैं इस चर्चा में कुछ प्रमुख मुद्दों के बारे में संक्षेप में बताना चाहूँगा।

### मात्रात्मक सहूलियत (क्वांटिटेटिंग ईजिंग)

13. इस चर्चा से विषयांतर होने का मामला इस दृष्टिकोण के कारण है कि नीतिगत ब्याज दर को शून्य के निम्न स्तर तक लाने के पश्चात् अब केन्द्रीय बैंक को सिवाय इसके कुछ भी नहीं करना है कि भविष्य में भी ब्याज दरें नीचे बनी रहें। इससे यह तर्क दिया जाता है कि इससे लोग और अधिक उधार लेने तथा खर्च करने के लिए प्रोत्साहित होंगे, जिससे अर्थव्यवस्था मंदी से बाहर निकल सकेगी।

14. लेकिन संप्रेषण के साथ मौद्रिक सुगमता का विचार हमेशा कार्य नहीं करता। लोग विश्वास नहीं करते कि केन्द्रीय बैंक ब्याज दर को कम रखने का अपना वायदा बनाए रखेगा। यदि वे केन्द्रीय बैंक पर भरोसा कर लें तो वे अभी भी उधार नहीं लेंगे क्योंकि उनका प्रयास होता है कि वे ऋण से बाहर निकलें न कि आज की तरह ऋण में और फंस जाएं।

15. अतः केन्द्रीय बैंक अपनी विश्वसनीयता में कैसे सुधार ला सकता है? ब्याज दरों को कम रखने के अपने वायदे को विशिष्ट गुणवत्तापूर्ण वास्तविक क्षेत्र के परिवर्तनशील चरों के साथ गठबंधन करके? अमरीकी फेडरल रिजर्व ने यह कहकर इस मार्ग की ओर प्रस्थान किया है कि यह ब्याज दरों को तब तक कम रखेगा जब तक बेरोजगारी की दर 6.5 प्रतिशत से ऊपर रहेगी और इस प्रक्रिया में, यह मुद्रास्फीति को दीर्घकालिक लक्ष्य से थोड़ा ऊपर रहने को भी बरदाश्त करने को तैयार है। कम ब्याज दर के इस वायदे को और मजबूत बनाने का एक अन्य तरीका मुद्रास्फीति को लक्ष्य करने के बजाय सांकेतिक जीडीपी को लक्ष्य करने का विचार है।

### वित्तीय स्थिरता

16. इस मौद्रिक नीति क्रांति में मात्रात्मक सहूलियत (क्वांटिटेटिंग ईजिंग) ही मात्र मामला नहीं रहा है। मौद्रिक नीति के उद्देश्यगत कार्यों में वित्तीय स्थिरता के बारे में एक समानांतर चर्चा की जा रही है। इसने कई प्रश्नों को उठाया है। वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने में केन्द्रीय बैंकों की क्या भूमिका रही है? उन्हें कब और कैसे वित्तीय स्थिरता के लिए

मौद्रिक नीति का प्रयोग करना चाहिए? यदि आप इस तर्क को स्वीकार करते हैं कि केवल एक साधन केवल एक उद्देश्य पूरा कर सकता है, तो क्या केंद्रीय बैंकों के पास वित्तीय स्थिरता उद्देश्य के लिए कोई नीतिगत साधन है?

#### केंद्रीय बैंकों की स्वायत्तता

17. मौद्रिक नीति में तीसरी बड़ी चर्चा केंद्रीय बैंकों की स्वायत्तता के बारे में रही है। हाल के सप्ताह में, हमने जापान में केंद्रीय बैंक की स्वायत्तता के मुद्दे को देखा है जहां पर बैंक ऑफ जापान पर दबाव डाला गया कि वह उच्चतर मुद्रास्फीति लक्ष्य को अपनाए जिससे वृद्धि प्रोत्साहन के लिए और अधिक जगह बनाई जा सके। जापान का उदाहरण हालिया और उच्च स्तरीय है, लेकिन यह कोई अकेला अपवाद नहीं है: मौद्रिक नीति की स्वायत्तता के मुद्दे को, केंद्रीय बैंकों के मैनुअल में विस्तार तथा वृद्धि एवं बेरोजगारी जैसे वास्तविक क्षेत्र के लक्ष्यों को पाने के उनके और अधिक प्रयासों से और अधिक बल मिला है।

#### उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं तथा मौद्रिक नीति क्रांति

18. मौद्रिक नीति में क्रांति उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों तक ही मात्र सीमित नहीं है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं भी इस क्रांति से गुजर रही हैं लेकिन सूक्ष्म अंतर के साथ। वे पूर्ण रूप से मुद्रास्फीति को लक्ष्य नहीं कर रहे हैं; वे वृद्धि और मूल्य स्थिरता के बीच हमेशा संघर्ष करते रहे हैं। कई देश विशिष्ट और क्षेत्रीय संकटों के अनुभवों से सीखते हुए, उन्होंने या तो प्रकट रूप में अथवा अप्रकट रूप में, अपने उद्देश्यगत कार्यों में वित्तीय स्थिरता को जोड़ा है।

19. उभरती बाजार अर्थव्यवस्था के केंद्रीय बैंकों में मौद्रिक नीति क्रांति एक अतिरिक्त आयाम रही है, जो उनकी अपनी मौद्रिक नीति बनाने के संबंध में है, उन्हें वैश्वीकरण की शक्तियों विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्था के केंद्रीय बैंकों के स्पिलओवर प्रभाव

के साथ सामंजस्य बैठाना पड़ा है। 'असंभव त्रयी' में कहा गया है कि कोई देश मुक्त पूँजी प्रवाह, एक निश्चित विनिमय दर और स्वतंत्र मौद्रिक नीति के सभी तीन मौद्रिक लक्ष्य एक साथ नहीं प्राप्त कर सकता है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के हाल के अनुभव से पता चला है कि 'असंभव त्रयी' एक पाठ्य पुस्तक दृष्टांत नहीं रह गयी है; इन तीन नीतिगत लक्ष्यों के बीच संतुलन एक व्यावहारिक विचार बनता जा रहा है।

#### मौद्रिक और राजकोषीय नीतियां

20. यद्यपि उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं, दोनों में ही मौद्रिक नीति 'क्रांति' के दौर से गुजर रही है। एक बात साफ है कि केंद्रीय बैंक अर्थव्यवस्थाओं को स्वयं तय नहीं कर सकते हैं। सरकारों को राजकोषीय पक्ष में भी कार्य करना पड़ता है और मौद्रिक तथा राजकोषीय नीतियों के साथ तालमेलपूर्वक कार्य करना पड़ता है। इन सबके अलावा, ग्राहकों और निवेशकों के विश्वास तथा भरोसे को प्रोत्साहित करने के लिए अभिशासन में सुधार की आवश्यकता है।

21. संकट अभी गया नहीं है; और मौद्रिक नीति में क्रांति अभी भी जारी है। लेकिन इसने कई प्रश्न खड़े किए हैं। यह क्रांति कैसे आएगी? केंद्रीय बैंक के मानडेट और उस स्वायत्तता का जिससे वे इस मानडेट का पालन करते हैं, का क्या मतलब होगा? कौन जीतेगा और कौन हारेगा? और, कुल मिलाकर, मौद्रिक नीति की इस 'क्रांति' से क्या सबक मिले? इन भारी भरकम प्रश्नों का जबाब देने के लिए, प्रोफेसर जोसेफ स्टिगलिट्ज से उपयुक्त कौन हो सकता है।

22. देवियों और सज्जनो, 'ए रिवोलूशन इन मॉनेटरी पॉलिसी' लेशंस इन दि वेक ऑफ दि ग्लोबल फायनेंशियल क्राइसेज' विषय पर सी डी देशमुख स्मारक व्याख्यान देने के लिए प्रोफेसर जोसेफ स्टिगलिट्ज का स्वागत करने में मेरा साथ दें।