

## स्वागत भाषण \* दुव्वुरि सुब्बाराव

भारतीय रिजर्व बैंक की ओर से प्रोफेसर जॉन ब्रायन टेलर का स्वागत करते हुए मुझे अत्यंत प्रसन्नता हो रही है। वे शीघ्र ही एल.के. झा स्मृति व्याख्यान देंगे। हम सभी उनके साथ आई मिस रे. एलन टेलर का भी स्वागत करते हैं। स्वर्गीय एल.के. झा के परिवारजनों - श्रीमती दीपिका महाराज सिंह, श्रीमती एवं श्री आदित्य महाराज सिंह और तृषा महाराज सिंह का भी हम हार्दिक स्वागत करते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक परिवार में आप सबकी पुनः उपस्थिति के लिये हम आपको धन्यवाद देते हैं और हम उन सभी निमंत्रित अतिथियों के आभारी हैं जिन्होंने इस भाषण हेतु यहां आकर अपना बहुमूल्य समय दिया। इस वर्ष के एल.के. झा स्मारक व्याख्यान का विशेष महत्व है क्योंकि यह रिजर्व बैंक के प्लैटिनम जयंती समारोह का ही एक अंश है।

2. डॉ. लक्ष्मीकांत झा एक उच्च कोटि के अर्थशास्त्री व विशिष्ट प्रशासनिक अधिकारी थे। वे भारतीय प्रशासनिक सेवा के सदस्य एवं जुलाई 1967 से मई 1970 तक भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर रहे। गवर्नर पद पर नियुक्ति से पूर्व वे प्रधान मंत्री के सचिव रहे। भारतीय अर्थव्यवस्था के अत्यंत संघर्षपूर्ण समय में उन्होंने रिजर्व बैंक का नेतृत्व किया। उस समय देश खाद्य सुरक्षा की चिंताओं में डूबा था और उससे छुटकारा पाने के प्रयास के परिणाम में अति चर्चित 'हरित क्रान्ति' आई। डॉ. झा के नेतृत्व में रिजर्व बैंक ही इन प्रयासों को सफल बनाने में एक प्रभावशाली शक्ति थी। इस संपूर्ण अभावपूर्ण स्थिति की मांग ये थी कि गरीबी दूर करने की नीति पर तुरंत ध्यान दिया जाए। इसने अनेक नई नीतियों को जन्म दिया जिनमें 1969 में डॉ. झा के मार्गदर्शन में चौदह मुख्य वाणिज्यिक बैंकों का राष्ट्रीयकरण करना भी था। बाद में उन्होंने संयुक्त राज्य अमरीका में भारत के राजदूत व जम्मू और कश्मीर के राज्यपाल के रूप में काम किया। डॉ. झा ब्रैण्ड्ट कमीशन के सदस्य भी थे। डॉ. झा की रिजर्व बैंक की विशिष्ट व महत्वपूर्ण सेवाओं

\* 24 फरवरी 2010 को आयोजित ग्यारहवें एल.के. झा स्मारक व्याख्यान के अवसर पर भारतीय रिजर्व के गवर्नर डॉ. दुव्वुरि सुब्बाराव द्वारा किया गया स्वागत भाषण।

को महत्व देते हुए भारतीय रिजर्व बैंक ने 1990 में यह व्याख्यानमाला शुरू की। अब तक इसमें 10 व्याख्यान हो चुके हैं और श्री टेलर का इस सायंकाल का व्याख्यान इस माला का 11 वां व्याख्यान होगा।

3. प्रोफेसर टेलर का परिचय देना औपचारिकता होगी विशेषकर ऐसी परिस्थिति में जब उनके विचार व लेखन उस संकट को सुलझाने की दिशा में केंद्रबिंदु थे जब हम उस संकट से गुजर रहे थे। फिर भी मैं प्रोफेसर टेलर का परिचय देना चाहूंगा, विशेषकर इसलिए क्योंकि यह समय की मांग है।

4. प्रोफेसर जॉन टेलर इस समय स्टेनफोर्ड विश्वविद्यालय में मेरी एंड राबर्ट रेमण्ड प्रोफेसर हैं। प्रोफेसर टेलर का शिक्षण क्षेत्र में एक बड़ा नाम है तथा वे पृथक-पृथक वेतन व्यवस्था के साथ तार्किक प्रत्याशा मॉडेल के विकास, आर्थिक नीतियों को संचालित करने के लिए मौद्रिक नीति नियमों के निर्माण और अंतरराष्ट्रीय नीति में तालमेल स्थापित करने के लिए ख्याति प्राप्त हैं।

5. प्रोफेसर टेलर के लेखन ने हमारी नीतियों विशेषकर मौद्रिक नीति-निर्धारण पर व्यापक असर डाला है। उन्होंने तार्किक प्रत्याशाओं की संभावनाओं के तहत मैक्रोइकोनॉमिक माडलों के समाधान के लिए गणितीय ढंगों को विकसित करने में योगदान दिया है। 1977 में प्रोफेसर टेलर और एडमण्ड फेल्ट्स ने स्टेनली फिशर के साथ मिलकर यह दर्शाया कि यदि वेतनमान स्थिर हैं तो आर्थिक नीतियां अर्थव्यवस्था को सुदृढ़ रखने में सफल हो सकती हैं - चाहे सभी कर्मचारी एवं संगठन अधिकाधिक प्रत्याशाएं क्यों न रखते हों। यह नई अंतरदृष्टि थी एवं एक नई खोज थी जिसने यह दर्शाया कि तार्किक प्रत्याशा सिद्धांत कीन्स की विचारधारा के विपरीत नहीं है।

6. बौद्धिक क्षेत्र में, ज्ञान का क्षेत्र विस्तार करने से यश-प्राप्ति होती है। साधारणतः इसका पैमाना प्रकाशित सामग्री की मात्रा व उसकी गुणवत्ता से होता है। परंतु एक शिक्षाविद के लिए अंतिम मान्यता उसका पाठ्य पुस्तकों में प्रवेश होता है और ऐसा बहुत कम ही होता है। प्रोफेसर टेलर उन गिने-चुने व्यक्तियों में हैं। उनका 1992 में विकसित प्रसिद्ध टेलर नियम अब मानक मैक्रोइकोनामिक पाठ्य पुस्तकों का हिस्सा है।

7. टेलर रूल एक सरल समीकरण है जो मुद्रास्फीति और व्यापारिक चक्रों के प्रति फेड की ब्याज दर लक्ष्य की प्रतिक्रिया के बारे में बताता है। इस समीकरण से वर्णन और इसका हल दोनों प्राप्त करने में सफलता प्राप्त हुई : इसने बताया कि किस प्रकार फेड ने अपना ब्याज दर लक्ष्य बनाया और इसने यह भी बताया कि फेड को क्या होना चाहिए है और उसे आगे क्या करना चाहिए। इस सिद्धांत ने नीति के उपयोगी मार्गदर्शक के रूप में सभी केन्द्रीय बैंकों में स्वीकृति प्राप्त कर ली। निदान के रूप में यह समीकरण कहता है कि जब मुद्रास्फीति किसी केन्द्रीय बैंक के लक्ष्य को (घोषित या अपोषित) पार कर जाए अथवा जब उत्पादन क्षमता से अधिक हो तो केन्द्रीय बैंक को ब्याज दर अपने तटस्थ स्तर से ऊपर रखनी चाहिए। संक्षेप में, इस समीकरण के अनुसार बैंकों को 'हवा के विपरीत दिशा' में चलना चाहिए। इस समीकरण में यह भी समाहित है जिसके लिए 'टेलर सिद्धांत' प्रसिद्ध है जो कहता है कि केन्द्रीय बैंक को मुद्रास्फीति में वृद्धि के प्रति प्रतिक्रिया नीतिगत ब्याज दर में समानुपात से अधिक बढ़ोतरी करके करनी चाहिए।

8. मौद्रिक नीति ने इस टेलर रूल को इतनी दृढ़ता से स्वीकार किया है कि संकट को देखते हुए यूएस फेड बनाम टेलर रूल के बीच नीतिगत रुझान पर गंभीर वाद-विवाद शुरू हो गया है। कुछ विश्लेषणों ने टेलर रूल

का यह तर्क देते हुए प्रयोग किया कि फेड दरें ऐतिहासिक सीमा से नीचे होते हुए भी काफी कम नहीं हैं। टेलर रूल का सहारा लेकर उन्होंने अर्थव्यवस्था में जान फूंकने के लिए और कम दरों की मांग की। प्रोफेसर टेलर को स्वयं इस मुद्दे पर कहना पड़ा कि वे विश्लेषक उनके सिद्धांत को सही तरह से प्रयोग नहीं कर रहे हैं। उन्होंने कहा कि ठीक इसके विपरीत उनका मानदंड इसके बिलकुल उलटा है : कि फेड नीति उचित है और नीतिगत दर अधिक समय तक नीची नहीं रखी जा सकती, केन्द्रीय बैंक अप्रत्याशित आर्थिक सहायता वापस लेकर सही कर रहे हैं। जो आलोचक इसके विपरीत कह रहे हैं वे इस नियम का गलत अर्थ निकाल रहे हैं। उनके अनुसार, उनका सिद्धांत मुद्रास्फीति को बढ़ावा दिये बिना विकास के लिये सर्वोत्तम दर निर्धारित करने के लिये बनाया गया है।

9. यदि नीतिगत ब्याज दर निश्चित करने में टेलर नियम इतना समय सिद्ध है तो यह पूछना उचित ही है कि फिर केन्द्रीय बैंकों को काम ही क्या बचता है। मेरे पास इस प्रश्न का कोई साधारण उत्तर नहीं है, शायद प्रो. टेलर उत्तर दे सकें। मेरे पास इसका एक जटिल और कुछ लम्बा उत्तर है और वह यहां प्रस्तुत है।

10. इस लम्बे और जटिल उत्तर के लिए यहाँ उस चर्चा का उल्लेख करना आवश्यक है कि क्या अर्थशास्त्र भी भौतिकी की भंति निश्चयात्मक व निर्णयात्मक विज्ञान हो सकता है। वास्तव में कुछ लोग यह मानते हैं कि अर्थशास्त्र की सबसे बड़ी भूलों में एक यह भूल है - वह तर्क जिसके कारण यह अक्सर दिशाहीन हो जाता है और यदि थोड़ी बहुत विश्वसनीयता है वह इसलिए कि यह भौतिकी की भांति होने का भ्रम पालता है। मेरा इस विवाद में उलझने का कोई उद्देश्य नहीं है, परंतु टेलर नियम के संदर्भ में अर्थशास्त्र व भौतिकी की तुलना करने को मैं लालायित हूँ, भले ही वह एक अलग स्तर पर हो।

11. सर आइज़क न्यूटन ने हमें गति के तीन नियम दिये व चुम्बकीय नियम बताया। इन नियमों का गणितीय विस्तार हमें समस्त सृष्टि के आकार से अवगत कराता है। आप केवल प्रारंभिक शर्तों का उल्लेख करें और न्यूटन के नियम का प्रयोग करें, आप समग्र निश्चयात्मकता के साथ ब्रह्मांड की शाश्वतता के स्वरूप की गणना कर सकते हैं। यह मूलरूप में शास्त्रीय कार्टीजियन विघटनात्मक ढांचा है। अतः लोग कहते हैं कि यदि ईश्वर ने नियम निर्धारित किये हैं और उनके साथ प्रारंभिक शर्तें लगाई हैं तो उसने अनन्त काल तक के लिए समस्त ब्रह्मांड का स्वरूप तय किया होगा। इसके अलावा, उसने हमें न्यूटन को दिया ताकि हम उन नियमों को जानें ताकि हम ब्रह्मांड के स्वरूप को अनुकरणीय शुद्धता के साथ जान सकें। जब परमात्मा ने अपना एकमात्र कार्य संपन्न कर लिया तब ईश्वर की आवश्यकता ही कहाँ रह गई? ऐसा एक सशक्त प्रश्न स्टीफन हॉकिंग ने अपनी पुस्तक 'समय का संक्षिप्त इतिहास (ब्रीफ हिस्ट्री ऑफ टाइम)' में जोर देकर पूछा है?

12. इसी प्रकार यह पूछा जाना संभव है कि यदि टेलर नियम इतना ही निश्चयात्मक है और आर्थिक नीतियां, नीति के परिणामों का प्रयोग करते हुए, समीकरणों में संख्याओं को एकत्र करना मात्र है व प्रतिफल है तब केन्द्रीय बैंकों की आवश्यकता ही क्या है?

13. मेरा मानना है कि यहां पुनः भौतिकी से तुलना करना सहायक होगा। यद्यपि न्यूटन के सिद्धांतों ने 250 वर्ष से बौद्धिक वर्ग में प्रभाव जमा रखा है परंतु अब हम जाने गये हैं कि भौतिक संसार उतना निश्चयात्मक नहीं है जितना कि न्यूटन के सिद्धांत बताते हैं। न्यूटन की भौतिकी न तो अत्यंत सूक्ष्म स्तर पर काम आती है जहां हमें क्वांटम मैकनिक्स की सहायता लेनी पड़ती है और न ही अत्यंत विशाल स्तर पर जहां हमें सापेक्षता सिद्धांत की आवश्यकता पड़ती है। अतः न्यूटन के भौतिक सिद्धांत ज्ञात संसार को समझने के लिये अत्यंत सफल व सहायक है। परंतु अंततः

हमें क्वाटम व सापेक्षिक मैकेनिक्स के सूक्ष्म स्तरों की आवश्यकता पड़ती है। इसी प्रकार मैं समझता हूँ कि टेलर नियम आर्थिक नीति निर्धारण निश्चित करने में आधार प्रदान करते हैं परंतु व्यावहारिक नीति निर्धारण के लिए केन्द्रीय बैंकों को अपने विवेक का प्रयोग करना होगा।

14. प्रो. टेलर आज हमसे 'उभरते बाजार में मौद्रिक नीति निर्धारण के लिए आर्थिक संकट से सीख' विषय पर वार्ता करेंगे। स्पष्ट कहें कि उनके लिए इससे अधिक अच्छा विषय कोई और नहीं सकता था। उभरती अर्थव्यवस्थाओं की मौद्रिक नीति विषयक समस्याएँ विकसित अर्थव्यवस्थाओं से भिन्न होती है। परंतु हम यह तथ्य भूल जाते हैं। उदाहरणस्वरूप संकट के समय हमारे ऊपर वह सभी कुछ करने के लिए विशेष दबाव था जो कि विकसित अर्थव्यवस्था वाले केन्द्रीय बैंक कर रहे थे, बिना यह समझे बूझे कि हमारी स्थिति अनेक प्रकार उनसे भिन्न थी। वास्तव में डिकपलिंग थ्योरी असफल रही और सभी उभरती अर्थव्यवस्थाओं पर इस संकट का असर अलग-अलग रूप से हुआ। परंतु हमारे बैंकों और आर्थिक संस्थाओं का सब-प्राइम आस्तियों के प्रति एक्सपोजर अधिकांशतः अधिक नहीं था, इसीलिए वे अतरलता व दिवालियेपन से दूर रहे। आर्थिक संकट के पराकाष्ठा के समय में भी हमारे वित्तीय बाजार सामान्य रूप से कार्य करते रहे। हमारी अधिक चिंता यह नहीं थी कि धाराशायी होते आर्थिक क्षेत्र को बचाया जाए, बल्कि चिंता यह थी कि किस प्रकार आर्थिक वृद्धि में आयी मंदी को रोका जाए। दूसरे, हमें अवस्फीति का भय कभी नहीं था जबकि डब्ल्यूपीआइ मुद्रस्फीति कुछ समय के लिए शून्य थी। वास्तव में मुद्रस्फीति ही हमारे लिए चिंता का विषय थी और अभी भी है। तीसरे, विकसित अर्थव्यवस्थाओं में संकट का प्रसार वित्तीय क्षेत्र से वास्तविक क्षेत्र तक फैला जबकि उभरती अर्थव्यवस्था में यह इसका उलटा था - संकट वास्तविक क्षेत्र से वित्तीय क्षेत्र की ओर गया। अंततः हम पर दबाव आपूर्ति क्षेत्र से था न कि मांग की ओर से। इन सभी और इसी प्रकार के अन्य कारणों से

हमारे सामने भिन्न-भिन्न चुनौतियां थी और उनकी प्रति हमारे जो रेसपांस थे वे भी भिन्न-भिन्न थे। अतः हमारे लिए व शेष विश्व के लिए भी यह आवश्यक है कि उभरती और विकसित अर्थव्यवस्थाओं के अंतर को समझा जाए। प्रो. टेलर से बढ़कर और कौन हो सकता है जो उभरती अर्थव्यवस्थाओं के विशिष्ट परिप्रेक्ष्य में मौद्रिक नीति को समझ सके।

15. प्रो. टेलर ने अध्येता व नीति निर्धारक दोनों ही रूप में काम किया है और अभी निकट अतीत में वे अमरीकी ट्रेजरी के अंतरराष्ट्रीय मामलों के सर्वोच्च अधिकारी रह चुके हैं। जब वे अध्येता बनते हैं तो वे अध्यापन व शोध में ऐसे रम जाते हैं जो वाशिंगटन स्थित किसी नीतिनिर्धारक के लिए असंभव होता है। एक बार कक्षा में कृषि आपूर्ति व मांग विषय पर विद्यार्थियों का ध्यान आकर्षित करने के लिए वे कैलीफोर्निया के किसान की वेशभूषा में आ गये जैसा कि मार्विन गे के 'आई हर्ड इट थू दि ग्रेपवाइन' में वर्णित किया गया है।

16. अन्य विज्ञानों की भांति अर्थशास्त्र में भी किसी धारणा का नामकरण गौरव की बात है। इस मानक के अनुसार प्रो. टेलर अपनी पीढ़ी के अत्यंत ही सम्माननीय मैक्रो अर्थशास्त्री हैं। वास्तव में, उनके नाम के साथ जुड़ी धारणा इतनी व्यापक हो गई है कि एक बार अमरीकी फेडरल रिजर्व बोर्ड के अध्यक्ष बेन बर्नकि ने कहा कि हम टेलर नियम से इतना ओत प्रोत हो चुके हैं कि टेलर नियम, टेलर कर्व के बाद अब हम टेलर डिक्टम, टेलर हायपरबोल और यहां तक कि टेलर कॉननड्रम की प्रतीक्षा कर रहे हैं।

17. यहां मुंबई में तो हम सही मायनों में टेलर व्याख्यान की प्रतीक्षा में हैं।

18. उपस्थित महिलाओ व पुरुषो, मुझे प्रो. टेलर को ग्यारहवें एल.के. झा स्मारक व्याख्यान के लिए आमंत्रित करते हुए अत्यंत हर्ष हो रहा है।