

## मौद्रिक नीति पर बोलने के गुण और अवगुण : कुछ अभिमत\*

वाई.वी. रेड्डी

प्रमुख और सम्मानित विद्वान प्रोफेसर एलेन ब्लिंडर के पेपर<sup>1</sup> पर चर्चा करने के लिए अन्तरराष्ट्रीय निपटान बैंक के आमंत्रण पर मैं गौरवान्वित महसूस करता हूँ। केंद्रीय बैंक की बृहद् प्रासंगिकता विषयक इस पेपर के व्यापक और गहन विश्लेषण में और कुछ जोड़ना वास्तव में मुश्किल है। मेरे अभिमत, एक व्यवहारकर्ता की दृष्टि से, मुख्यतः इस पेपर के विचारों में कुछ और जोड़ने अथवा उनकी व्याख्या करने से संबंधित होंगे। शुरू में, भारत के संदर्भ को ध्यान में रखते हुए, पेपर के प्रत्येक खण्ड पर विचार व्यक्त करना चाहूँगा। दूसरे भाग में ऐसे चुनिंदा मसलों पर प्रकाश डालना चाहूँगा, जो मौद्रिक नीति के संप्रेषण हेतु विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संदर्भ में महत्वपूर्ण है। अंतिम भाग में उन कतिपय मुद्दों पर चर्चा करना चाहूँगा जिनके बारे में प्रोफेसर ब्लिंडर केंद्रीय बैंक की 'इष्टतम' संप्रेषण नीति की प्राप्ति की दिशा में बहस की जरूरत महसूस करते हैं।

### भारतीय परिप्रेक्ष्य

#### संप्रेषण की आवश्यकता

भारत में संप्रेषण को बढ़ावा देने और मौद्रिक नीति के पीछे छिपे राज को प्रकट करने में उल्लेखनीय प्रगति हुई है। जबकि सुधार पूर्व अवधि में, नब्बे के दशक से पहले संप्रेषण एक नियंत्रित वातावरण में अपेक्षाकृत आसान था किन्तु एक बाजार आधारित वातावरण में खासकर, वैश्विक वित्तीय बाजार समेकन के संदर्भ में यह एक बड़ी चुनौती बन गया है। स्टेक धारकों की संख्या काफी बढ़ गई है और उसका विस्तार भी हुआ है। साथ ही, मौद्रिक नीति अपने आप में परिचालनगत ढाँचे और

\* 26 जून 2008 को लूजर्न, स्विजरलैंड में आयोजित सातवें बीआइएस वार्षिक सम्मेलन के अवसर पर भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर डॉ.वाई.वी.रेड्डी के विचार।

<sup>1</sup>टॉकिंग अबाउट मॉनेटरी पॉलिसी: दि वर्चूस (एंड वाइसेस?) ऑफ सेंट्रल बैंक कम्युनिकेशन, प्रो.एलेन एस.ब्लिंडर, 8 मई 2008

लिखतों के रूप में अधिक जटिल हो गई है। मौद्रिक नीति के संचालन में बाजार प्रत्याशाओं के महत्त्व की स्पष्ट पहचान है जो आंशिक रूप से शैक्षणिक कार्य और आंशिक रूप से केंद्रीय बैंकों के बीच उभर रही प्रथाओं के प्रदर्शन से प्रभावित है। संभवतः, भारत में संप्रेषण को बढ़ावा देने की माँग के अन्य कारण भी हैं, उदाहरण के लिए, सार्वजनिक क्षेत्र जिसमें केंद्रीय बैंक भी शामिल है, के अभिशासन के लगभग सभी क्षेत्रों में सार्वजनिक नीति के एक भाग के रूप में बेहतर पारदर्शिता की माँग बढ़ रही है। मीडिया में टेलीविजन पर चार बिजनेस चैनलों के अलावा हमारे यहां छह अंग्रेजी बिजनेस दैनिक हैं जो कई विषयों पर जानकारी हासिल करने के लिए दबाव डालते हैं। एक तरह से उभरती बाजार प्रत्याशाओं के संदर्भ में मौद्रिक नीति अवधारणाओं पर भारतीय रिजर्व बैंक संप्रेषणों के माँग और आपूर्ति दोनों ही पहलू हैं।

जहां तक संप्रेषण की आवश्यकता की बात है हमें कोई संदेह नहीं है कि यह उदारीकृत बाजार वातावरण में मौद्रिक नीति की प्रभावकारिता को बढ़ावा देता है। वास्तव में, भारत का अनुभव यह दर्शाता है कि संप्रेषण की जरूरत अपने आप में गंभीर सोच और विश्लेषण के लिए दबाव डालती है। यह कहा गया है कि सिखाने की अनिवार्यता से ही उत्कृष्ट शिक्षा उत्पन्न होती है। संप्रेषण की अनिवार्यता से ही निर्णय लेने की गुणवत्ता में सुधार की प्रक्रियों को उत्प्रेरणा मिलती है और उपयोगी प्रतिसूचना उपलब्ध कराई जाती है।

बेहतर संप्रेषण के लिए प्रजातांत्रिक उत्तरदायित्व भारत के लिए भी बहुत प्रासंगिक है। लेकिन, रिजर्व बैंक की स्वतंत्रता की सीमा के बिना किसी औपचारिक पहचान के, हाल के वर्षों में संप्रेषण में सुधार हो रहा है। मेरा व्यक्तिगत विचार है कि रिजर्व बैंक की सोच और

कार्यों से संबंधित बेहतर संप्रेषण ने वास्तव में केंद्रीय बैंक की स्वतंत्रता को बढ़ाया है जबकि विधिक रूप से व्यापक स्वतंत्रता की दिशा में कोई उल्लेखनीय प्रगति नहीं हुई है।

लोकतंत्र में केंद्रीय बैंक की कार्यपद्धति के संदर्भ में संसद, जो कि चुने गए प्रतिनिधियों की एक सर्वोच्च संस्था है, के प्रति उत्तरदायित्व बहुत महत्त्वपूर्ण है। भारत में, भारतीय रिजर्व बैंक का संसद के प्रति उत्तरदायित्व वित्त मंत्रालय के माध्यम से संप्रेषित किया जाता है। और इसीलिए संसद के साथ उसका संप्रेषण वित्त मंत्रालय के माध्यम से होता है। जब केंद्रीय बैंक और वित्त मंत्रालय के विचार एक-दूसरे से मिलते हैं तो कोई जटिलता नहीं होनी चाहिए। भारतीय रिजर्व बैंक को संसदीय समितियों के सामने साक्ष्य प्रस्तुत करने के लिए बुलाया भी जाता है और कई बार वित्त मंत्रालय के अधिकारियों के साथ बुलाया जाता है। कभी-कभार समितियों की सुनवाई के लिए केवल भारतीय रिजर्व बैंक को ही बुलाया जाता है, सामान्यतः जब गवर्नर को बुलाया जाता है। तथापि, संसदीय समितियों के समक्ष किए गए प्रस्तुतीकरण को सार्वजनिक नहीं करने के लिए हम गोपनीयता की शपथ से बंधे होते हैं जबकि समिति, जैसा वे उपयुक्त समझें, हमारे द्वारा उपलब्ध कराई गई सामग्री का उपयोग कर सकती है। दूसरे शब्दों में, संसदीय समितियों को प्रस्तुत किए गए भारतीय रिजर्व बैंक के विचार अपनी संपूर्णता में सार्वजनिक डोमेन पर उपलब्ध नहीं होते हैं।

यह संभव है कि मौद्रिक नीति अथवा बैंकिंग, जो प्रमुख रूप से सरकारी स्वामित्व का क्षेत्र है, से संबंधित मामलों पर कई बार वित्त मंत्रालय से निर्देश नहीं अपितु, संकेत प्राप्त होते हैं। ये केंद्रीय बैंक के अनुरूप होते हैं तो केंद्रीय बैंक की नीतियों को बल मिलता है

किंतु यदि ये अन्यथा होते हैं तो केंद्रीय बैंक के संप्रेषण के लिए दुविधा हो जाती है और उस सीमा तक केंद्रीय बैंक अपनी नीतियाँ मुक्त रूप से लागू करने में बाधा महसूस करता है।

भारत में संसद के प्रति लोकतांत्रिक दायित्व के संदर्भ में संप्रेषण की कुछ उल्लेखनीय विशिष्टताएं इस प्रकार हैं:-

#### *संप्रेषण की सीमाएं*

मेरे व्यक्तिगत अनुभव के आधार पर भारत में संप्रेषण को अधिक प्रभावी बनाने के लिए कुछ सीमाओं का उल्लेख किया जा सकता है। कई बार, संदर्भ विशेष में, बाजार सहभागियों की अपेक्षाएं भिन्न हो सकती हैं किंतु यह जरूरी नहीं कि वे सार्वजनिक नीति की अपेक्षाओं के विरुद्ध हों। जबकि ऐसी परिस्थितियों में पारदर्शिता और संप्रेषण से अपेक्षाओं को पुनः सुव्यवस्थित करने में सहायता मिलती है किंतु जब सार्वजनिक नीति की अपेक्षाएं और बाजार की अपेक्षाएं एकदम विरुद्ध दिशाओं में होती हैं तब निर्णय और समय-सूचकता अधिक प्रभावी होता है। बाद वाले मामले में, कार्रवाई के लिए कारणों के संप्रेषण चाहे वे समकालिक हों अथवा पश्चात् दोनों में वांछित पाए गए।

#### *संप्रेषण एक पूर्व-प्रतिबद्धता नहीं है*

पूर्व-प्रतिबद्धता कई अवसरों पर मौद्रिक नीति संप्रेषण के एक भाग के रूप में सामान्यतः उपयोगी होती है। इस संबंध में, हमारे अनुभव के आधार पर मेरे दो अभिमत हैं। पहला, अत्यधिक अनिश्चित परिस्थितियों में पूर्व-प्रतिबद्धता के गुणों पर एक सुविचारित विचार रखने की आवश्यकता है। दूसरा, पूर्व-प्रतिबद्धता होने पर भी

जब किसी अप्रत्याशित परिस्थितियों के कारण किसी स्तर पर कुछ परिवर्तन करने की आवश्यकता होती है तब समय रहते विस्तृत स्पष्टीकरण देने से स्थिति को स्पष्ट करने में सहायता मिलती है। इसके अलावा, पूर्व-प्रतिबद्धता की कोटि 'अस्पष्ट लेकिन संकेतात्मक' से लेकर 'सुस्पष्ट समय सारणी' तक भिन्न-भिन्न हो सकती है और हमारा विकल्प परिस्थितियों के आधार पर भिन्न-भिन्न होता है।

#### *किसका संप्रेषण करना है*

किसका संप्रेषण करना है इस पर प्रोफेसर ब्लिंडर ने मौद्रिक नीति की चार विभिन्न पक्षों का जिक्र किया है अर्थात् समग्र लक्ष्य और रणनीति, उस खास निर्णय की वजह, आर्थिक दृष्टिकोण और भावी मौद्रिक नीति के निर्णय। इन्हें कार्यान्वित करने में सबसे बड़ी कठिनाई भविष्य के मौद्रिक नीति के निर्णय हैं। इस संबंध में हमारा प्रयास रहा है कि मौद्रिक नीति के रुझान को स्पष्ट किया जाए जो भविष्य में लागू होनेवाला है। वर्तमान में यह त्रैमासिक अंतराल में किया जाता है। इस संप्रेषण का उद्देश्य जानकारी और विश्लेषण उपलब्ध कराना होता है जो बाजार सहभागियों को अपने स्वयं के अनुमान लगाने में सहायता प्रदान करते हैं किंतु भारतीय रिजर्व बैंक किसी प्रकार की स्पष्ट दिशा देने से बचता है।

रिजर्व बैंक न केवल मौद्रिक नीति बल्कि बैंकिंग विनियमन के लिए तथा बाह्य क्षेत्र के प्रबंधन और सरकारी ऋण के लिए भी उत्तरदायी है। इसके अलावा, संप्रेषण की विषयवस्तु न केवल नीतिगत परिवर्तनों बल्कि विधिक सुधारों सहित संरचनात्मक सुधारों तक भी संबंधित है। हमारे आवधिक संप्रेषण में हमने अपनी वार्षिक और मध्यावधि समीक्षाओं में दो भिन्न खण्डों में मौद्रिक नीति

और विकासात्मक तथा विनियामक नीतियों को प्रस्तुत करने के फॉर्मेट को अपनाया है जबकि पहली तिमाही और तीसरी तिमाही संप्रेषण केवल मौद्रिक नीति के बारे में होता है। पारस्परिक-संदर्भ निःसंदेह अपरिहार्य है। ये नियमित अथवा तदर्थ और औपचारिक अथवा अनौपचारिक संप्रेषण के विभिन्न अन्य स्वरूप के अतिरिक्त हैं।

केंद्रीय बैंक के संप्रेषण को सामान्यतया मौद्रिक नीति की घोषणाओं के समानार्थी के रूप में देखा जाता है। वास्तव में पर्यवेक्षी मामलों के संप्रेषण के संबंध में केंद्रीय बैंक अधिक असमंजस की स्थिति में होता है। पर्यवेक्षी मामलों पर केंद्रीय बैंक आम जनता के साथ संप्रेषण करता है और यह आवश्यक रूप से वित्तीय बाजार अथवा वित्तीय संस्थाओं जैसे विशिष्ट समूहों तक सीमित नहीं रहता है। ये बाजार सहभागी अपने ज्ञान और कार्य-कौशल से ऐसे संप्रेषण को भली-भाँति समझ लेते हैं यद्यपि इसमें उनका विशिष्ट कारोबारी हित निहित रहता है। कई बार ऐसा भी होता है कि जो आम जनता जानना चाहती है और जो बाजार सहभागी जानना चाहता है, वह भिन्न हो। पर्यवेक्षक की असमंजस की स्थिति विशेषकर भारत जैसे देश में वित्तीय शिक्षा के अभाव में और भी जटिल होती है।

मूल्य-स्थिरता को बनाए रखने की तुलना में वित्तीय स्थिरता की चुनौतियों का सामना करने के लिए संप्रेषण की रणनीतियाँ और विषय भिन्न होने चाहिए। भारत में वित्तीय स्थिरता के खतरों को दूर करने के लिए कई मौद्रिक तथा प्रशासनिक उपाय किये गये साथ ही संप्रेषण का पूरक अथवा समानांतर सहारा लिया गया। इसके कुछ उदाहरण हैं: रूपए के उतार-चढ़ाव पर अधिक ध्यान न देने पर अगस्त 1997 में गोवा में दिया गया

भाषण; एशियन संकट के संदर्भ में आश्वस्त करने के लिए बाजार गतिविधियों पर दिया गया वक्तव्य तथा 1997 और 1998 की श्रृंखलाओं में मानदंडों के पैकेज; रूस के संकट के संदर्भ में 1998 के मध्य में एहतियाती उपाय; 1999 में सीमा संघर्ष के संदर्भ में जारी पुनः आश्वस्त करने वाले वक्तव्य; 9/11 के संदर्भ में उपायों सहित चलनिधि डालने का कार्य तथा पुनः आश्वस्त करने वाले वक्तव्य और 2005 में इंडिया मिलेनियम डिपॉजिट की चुकौती के प्रभाव को, विदेशी मुद्रा बाजार पर सात बिलियन अमरीकी डालर की सीमा तक, स्पष्ट करने के लिए पुनः आशवासन करने वाले वक्तव्यों का संयोजन। ऐसे भी अवसर रहे हैं जब कतिपय मुद्दों पर केंद्रीय बैंक ने कोई प्रतिक्रिया नहीं दी हो, उदाहरणार्थ जब भारत पर कुछ प्रतिबंध लगाए गये थे। लेकिन ऐसे निर्णय आवश्यकता और बाजार संवेदनशीलता को ध्यान में रखते हुए अच्छी तरह से सोच समझकर लिये जाते हैं। संक्षिप्त में, हम वित्तीय स्थिरता की समस्या के संबंध में खुले बाजार परिचालनों, खुला मुँह परिचालनों और खुली आंख तथा खुले कान परिचालनों को सहारा लेते हैं।

### संप्रेषण कैसे करें

औपचारिक संप्रेषण के संबंध में भारतीय रिजर्व बैंक का सार्वजनिक चेहरा गवर्नर है, किंतु उप गवर्नर भी जो विषय से संबद्ध होते हैं मीडिया के साथ अधिक सक्रिय रूप से, कई बार और बेहतर गहराई से, चर्चा करते हैं। ये विधिक रिपोर्टिंग आवश्यकताओं और आवधिक अंतराल में सार्वजनिक डोमेन पर रखे गये कई अन्य दस्तावेजों के अतिरिक्त हैं। मौद्रिक नीति समिति का औपचारिक गठन न होने की स्थिति में यह व्यवस्था तालमेल, स्पष्टता और विश्वसनीयता के साथ संप्रेषण में सुचारु रूप से कार्य करती है।

वित्तीय बाजार पर रिजर्व बैंक के संप्रेषण के प्रभाव की दृष्टि से, रिजर्व बैंक का उल्लेखनीय योगदान मुद्रा, वित्त और समष्टि-स्थायित्व से संबद्ध मुद्दों पर बाजार सहभागियों तथा विश्लेषकों के बीच बेहतर समझ, वाद विवाद, और संवेदनाएं उत्पन्न करना है। यह प्रक्रिया भारत में महत्वपूर्ण रही है। आंशिक रूप से इसलिए क्योंकि नियोजित अर्थव्यवस्था की विरासत के लिए सिखी चीज को भूल जाने और पूनः सीखने की जरूरत होती है तथा आंशिक रूप से इसलिए कि वित्तीय क्षेत्र सुधार प्रक्रिया और संदर्भ अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में भारत में कुछ विचित्र रहे हैं।

### अनुमान लगाना

भारत में मौद्रिक नीति निर्णय के लिए अनुमान लगाने संबंधी विषय पर मैं किसी प्रकार के अनुसंधान कार्य के बारे में नहीं जानता हूँ। इसीलिए मैं किस्सा आधारित साक्ष्य का सहारा लूँगा। 2004 से रिजर्व बैंक मौद्रिक सहायता को वापस ले रहा है, विवेकपूर्ण मानदंडों को सुदृढ़ कर रहा है, मूल्य और वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिमों पर जोर दे रहा है। अधिकतर बाजार सहभागियों ने हाल के समय में मौद्रिक नीति के अपने अपेक्षा प्रतिसादों, जो वे मानते हैं कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं की मानक पद्धतियाँ हैं, को अनुकूल बनाया है। इसके फलस्वरूप, कुछ समय पहले तक भारतीय रिजर्व बैंक को बाजारों को हमेशा आश्चर्यचकित कर देने की अनचाही प्रतिष्ठा मिली है जिसके कारण मुझे एक बार कहना पड़ा कि "वित्तीय बाजारों ने भारतीय रिजर्व बैंक से अपनी अपेक्षाओं के कारण मुझे हमेशा आश्चर्यचकित किया है"।

जहाँ तक केंद्रीय बैंक के संप्रेषणों के प्रकारों का संबंध है, हमारा अनुभव है कि औपचारिक, सुनिर्मित और

आवधिक वक्तव्यों को सामान्यतः अधिक महत्व दिया जाता है। लेकिन अप्रत्याशित वैश्विक अथवा घरेलू गतिविधियों के समय भाषणों तथा वक्तव्यों में विशेष रूप से और रुचि बढ़ जाती है।

भारत एक मुद्रास्फीति लक्षित देश नहीं है। अब तक लोकतांत्रिक दबाव एक अनुशासनिक ताकत सिद्ध हुआ है और लगभग पाँच दशक का इसका रिकार्ड कई विकासशील देशों की तुलना में युक्तिसंगत है। इसके अलावा, पण्यों के दो समूह नामतः खाद्य और ईंधन, जिनका भार उपभोग्य समूहन (बास्केट) में काफी अधिक है, में आपूर्ति संबंधी अड़चनें आती हैं। इससे 'मूल' की पहचान करने में कठिनाई होती है जिससे इसे समझपूर्वक लक्षित किया जा सके। फिर भी, मुद्रास्फीति लक्षित करने के लिए मुख्य रूप से विद्वज्जनों के कुछ सुझाव हैं किंतु इसके लिए राजनैतिक अर्थतंत्र की ओर से थोड़ा अथवा बिल्कुल समर्थन नहीं है।

पेपर में आम जनता के साथ संप्रेषण करने पर कुछ ध्यान देने का उल्लेख किया गया है। भारत में हम समझते हैं कि लक्ष्य वर्ग के लिए संप्रेषण तटस्थ नहीं है। भारतीय रिजर्व बैंक विभिन्न प्रकार के लोगों जैसे - अनुसंधानकर्ताओं, विश्लेषकों, शिक्षाविदों, मीडिया के व्यक्तियों, केंद्रीय बैंक द्वारा नियंत्रित संस्थानों, अन्य केंद्रीय बैंकरों, रेटिंग एजेंसियों, अंतरराष्ट्रीय अथवा बहुदेशीय निकायों और वित्तीय बाजारों के सहभागियों के साथ संप्रेषण करता है। भारतीय रिजर्व बैंक अन्य विशेष वर्गों जैसे शहरी और ग्रामीण महिलाओं और पुरुष, वरिष्ठ नागरिक, सुरक्षा कर्मचारियों और स्कूली बच्चों के साथ भी संप्रेषण करने का प्रयास कर रहा है। मैं, पिछले दो वर्षों के दौरान भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा संप्रेषण के लिए

किए गए प्रयासों को उजागर करना चाहूँगा। हाल ही में, बैंकों के लिए बैंकिंग लोकपाल योजना का संशोधन किया गया और इसका उद्देश्य हमारी जनसंख्या के बड़े हिस्से को जानकारी देना था। शायद प्रेस प्रकाशनी से इस उद्देश्य को पूर्णतः सफलता नहीं मिली हो, इसीलिए प्रिंट मीडिया में विज्ञापन जारी करने का निर्णय लिया गया। हालांकि इसका विषय एक-समान था किंतु भाषाएं भिन्न थीं। हमारे लिए यह जानना रुचिकर था कि हिंदी के 15 अग्रणी दैनिक जिनका 8.1 मिलियन का व्यापक प्रसार है और जिनके पाठकों की 87.0 मिलियन की बड़ी संख्या है, में विज्ञापन देने से हमें लगभग पाँच गुना से भी अधिक व्यक्तियों तक पहुँचने में सहायता मिली जोकि हमने यदि अंग्रेजी के अग्रणी दैनिक जिसकी संख्या 17 है और जिनका संयुक्त प्रसार 6.3 मिलियन और जिनके पाठकों की संख्या 17.9 मिलियन है, में विज्ञापन दिया होता तो यह संभव नहीं था। वास्तव में, भारत में 54 अग्रणी गैर-अंग्रेजी दैनिकों का प्रसार 21.4 मिलियन है और उसके पाठकों की संख्या 197.2 मिलियन है। हमारे इस अनुभव को देखते हुए हमने भारतीय रिजर्व बैंक की वेबसाइट अंग्रेजी और हिंदी, जोकि केंद्र सरकार की राजभाषा है, के अलावा जनसंख्या के बड़े हिस्से द्वारा बोली जानेवाली 11 अन्य राष्ट्रीय भाषाओं में उपलब्ध कराई है। साथ ही, भारतीय रिजर्व बैंक ने पिछले वर्ष आम आदमी, जो सामान्यतः वित्तीय रूप से साक्षर नहीं है, को शिक्षित करने के लिए वित्तीय साक्षरता परियोजना शुरू की है। इस परियोजना का उद्देश्य आम जनता को अपनी भाषा में बैंकिंग, वित्त और केंद्रीय बैंकिंग के बारे में जानकारी देना है। इस परियोजना के अंतर्गत जारी की

गई सामग्री अंग्रेजी और हिंदी के अलावा 11 प्रमुख भारतीय भाषाओं में भी बहु-भाषीय वेबसाइट के माध्यम से उपलब्ध कराई गई है।

इन उदाहरणों से प्रोफेसर ब्लिंडर द्वारा अपने पेपर में कही गई बात पूर्णतः उपयुक्त लगती है कि "अंत में, केंद्रीय बैंक अपनी लोकतांत्रिक वैधता और अपनी इच्छित स्वतंत्रता आम जनता की सहमति से प्राप्त करते हैं"।

### उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं से संबंधित चुनिंदा विषय

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के परिप्रेक्ष्य में मैं इस विषय पर कुछ सामान्यीकरण का प्रयास करना चाहूँगा।

पहला, यह ठीक तरह से स्पष्ट नहीं है कि प्रोफेसर ब्लिंडर के पेपर में आनुभविक अनुसंधान में उभरती बाजार अर्थव्यवस्था को उचित रूप से शामिल किया गया है। उदाहरणार्थ, बीआरआइसी देश (ब्राजील, रूस, भारत और चीन), दक्षिणी अफ्रीका, इंडोनेशिया, सऊदी अरब आदि वैश्विक अर्थव्यवस्था में उल्लेखनीय सहभागियों के रूप में उभर रहे हैं। क्या उनके अनुभव अब तक किए गए अनुसंधानों से भिन्न हैं?

दूसरा, कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में खासकर, वित्तीय क्षेत्र में सरकार एक विशिष्ट सहभागी होती है। इन परिस्थितियों में क्या वित्तीय बाजारों के साथ संप्रेषण, जो इष्टतम परिणामों के लिए दुतरफा होना चाहिए, को सरकार द्वारा, सरकार के साथ संप्रेषण को शामिल नहीं करना चाहिए? स्वाभाविक रूप से सरकार द्वारा / सरकार के साथ संप्रेषण पर अपने स्वभाव के अनुरूप भिन्न और कभी-कभी परस्पर प्रभाव होगा। किंतु



इससे केंद्रीय बैंक की स्वतंत्रता और उसकी नीति के प्रभाविता पर असर क्यों पड़ेगा? यह पहलू संप्रेषण नीति के लिए एक चुनौती है।

तीसरा, केंद्रीय बैंक के संप्रेषण के शिक्षण का कार्य, जिसका संदर्भ प्रोफेसर ब्लिंडर ने दिया है, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में अधिक महत्वपूर्ण होगा। वास्तव में, ऐसे कार्यों से जब उसमें विश्वसनीयता होगी उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंक की भूमिका का विस्तार होगा। इस संबंध में, मैं इस विषय पर एक प्रतिष्ठित केंद्रीय बैंकर<sup>2</sup> द्वारा न दिए गए भाषण का उल्लेख करना चाहूंगा।

*"संप्रेषण केवल पारदर्शिता के बारे में नहीं है। यह शिक्षा, मार्गदर्शन और चीजों को सही दिशा दिखाने के बारे में भी है। इसमें केंद्रीय बैंक सरकार और जनता के बीच तथा संसद के बीच भी एक ईमानदार मध्यस्थ बन सकता है।"*

वास्तव में, केंद्रीय बैंक मौद्रिक और वित्तीय नीतियों से संबंधित सार्वजनिक नीति में परिवर्तनों को प्रभावित कर सकता है। उदाहरणार्थ, मैं श्री तारापोर, एक सम्माननीय केंद्रीय बैंकर के उद्धरण का उल्लेख करना चाहूंगा।

*"...जब स्वर्ण पर भारतीय नीति का निर्णायक इतिहास लिखा जाएगा तब 28 नवंबर 1996 को विश्व स्वर्ण परिषद सम्मेलन में भारतीय रिज़र्व बैंक के उप गवर्नर, डॉ. वाइ.वी. रेड्डी द्वारा दिया गया भाषण एक मील का पत्थर साबित होगा क्योंकि यह किसी वरिष्ठ*

<sup>2</sup> केंद्रीय बैंक के संप्रेषण पर सार्क के गवर्नरों की बैठक, जो दिसंबर 2004 में आयोजित की जानी थी, के अवसर पर डॉ. आइ.जी. पटेल का भाषण, लेकिन सुनामी के कारण इसे रद्द करना पड़ा।

*भारतीय अधिकारी द्वारा दिया गया एकमात्र भाषण है जो स्वर्ण नीति के विषय को उचित रूप में प्रकट करता है और इसे प्रमुख नीति परिवर्तन के लिए अग्रणी के रूप में उपयुक्त तरह से दर्ज किया जाएगा"*<sup>3</sup>।

चौथा, सार्वजनिक क्षेत्र के कई अन्य संस्थानों की तुलना में कई उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों में व्यावसायिक कौशल, अनुभव और लक्ष्य तथा स्वतंत्र विचार होते हैं जिनका उपयोग सरकार द्वारा खासकर, वित्तीय क्षेत्र में विशेष सुधारों में, सुधार प्रक्रिया के दौरान किया जा सकता है। उभरती बाजार व्यवस्थाओं में संस्थागत और विधिक परिवर्तनों के लिए ढाँचागत परिवर्तन हेतु संबंधित केंद्रीय बैंकों के सक्रिय योगदान की आवश्यकता होती है। पारदर्शी और स्वतंत्र केंद्रीय बैंक के सिद्धांत, कार्यपद्धति और प्रत्याशा का मिलान इस वास्तविक अनिवार्यताओं के साथ कैसे हो?

पाँचवा, उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों के लिए वित्तीय स्थिरता का विषय अति महत्वपूर्ण और बेहद जटिल है। इन अर्थ-व्यवस्थाओं में अपने राजकोषीय, चालू खाता, बाह्य क्षेत्र के खुलेपन और तेल आय अथवा तेल आयातों के संबंध में निर्भरता जैसी काफी भिन्नताएं हैं। फिर भी, वित्तीय बाजारों में विश्लेषक इसे एक समूह के रूप में मानते हैं। संभवतः इसीलिए उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं को वित्तीय पूँजी के लिए उच्च जोखिम और उच्च प्रतिलाभ के रूप में देखा जाता है। यह विशिष्टता पूंजी प्रवाह के उतार-चढ़ाव से जुड़े उनके जोखिम को बढ़ाती हैं, कई बार ये उतार-चढ़ाव उन कारणों से होते हैं जिनका संबंध संबंधित देश

<sup>3</sup> 2 अगस्त 1997 को नई दिल्ली में विश्व स्वर्ण परिषद के स्वर्ण बैंकिंग सेमिनार के अवसर पर श्री तारापोर के संभाषण के अंश।

की आर्थिक बुनियादी ढांचे से नहीं होता। जैसा कि शीर्षक में अर्थ निहित है, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं एक स्तर से दूसरे स्तर की ओर अग्रसर हो रही हैं अर्थात् न्यून बाजार उन्मुखीकरण से बृहत्तर बाजार उन्मुखीकरण की ओर इस प्रकार वे संक्रमण के दौर में हैं। परिणामस्वरूप, उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों के समक्ष वित्तीय स्थिरता के लिए अपने प्रयासों में अतिरिक्त चुनौतियाँ होती हैं। पहले तो अपनी स्वयं की अर्थ-व्यवस्थाओं में बदलाव का प्रबंधन करना जिसके सामाजिक-आर्थिक तथा राजनैतिक पहलू हैं दूसरे, विदेशी पूँजी प्रवाहों को प्रभावित करने वाले रुझानों पर नज़र रखना जो घरेलू कारणों से भिन्न अन्य कारणों से हो सकते हैं।

संप्रेषण नीति की चुनौतियाँ कुछ अन्य कारणों से उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों के लिए अधिक जटिल मानी जाती हैं। सामान्यतः उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं में संप्रेषण की शैली और विषय को वित्तीय विकास के साथ एक समय-अवधि के भीतर विकसित होना चाहिए। साथ ही, वैश्वीकृत दुनिया में विकसित अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंक के संप्रेषण का उभरती बाजार अर्थ-व्यवस्थाओं के वित्तीय बाजारों पर काफी प्रभाव पड़ता है। नीति की पूर्व-प्रतिबद्धता के दायरे सहित संप्रेषण को इन जटिलताओं पर भी ध्यान रखना होगा।

### बहस के कुछ मुद्दे

समापन से पूर्व मैं यह स्वीकार करना चाहूँगा कि प्रोफेसर ब्लिंडर के पेपर ने हमें कुछ विषयों पर विचार करने के लिए मजबूर किया है जिसमें और अधिक बहस की आवश्यकता है। मैं यहाँ उसका संक्षिप्त में उल्लेख करना चाहूँगा।

पहला, संचार एक दु-तरफा प्रक्रिया है और यह केवल परस्पर जानकारी बाँटने के संबंध में है। बाजार कार्यकर्ताओं और एजेंटों को अपने आँकड़ों और जानकारी के प्रकटन को दर्शाने की समान भूमिका होती है। किंतु अध्ययन में ऐसा लगता है कि केवल नीति निर्माताओं के एक-तरफा, संप्रेषण पर ध्यान दिया गया है। गैर-पारदर्शी और विषम बाजार कहाँ तक केंद्रीय बैंकों की नीति की प्रभावकारिता पर प्रतिकूल प्रभाव डालेंगे? हाल की सब-प्राइम हलचल एक स्पष्ट उदाहरण है जिस पर सही परीक्षण किया जा सकता है।

दूसरा, केंद्रीय बैंकों की स्वतंत्रता पर चर्चा करते समय हम विधितः भाग को वस्तुतः भाग से कैसे भिन्न कर सकते हैं। जबकि यह सच है कि प्रत्येक देश के सार्वजनिक क्षेत्र में समग्र अभिशासन की विशिष्ट पहचान होती है। दोनों के बीच पहचान के लिए एक स्पष्टीकरण हो सकता है जो संप्रेषण की विश्वसनीयता को ला सकता है अथवा कम कर सकता है। इसके अलावा, स्वतंत्रता की विभिन्न मात्राएं हो सकती हैं जिन्हें व्यवहार में प्रयोग किया जा रहा है। उन्हें कैसे भावी अध्ययनों में समाहित किया जाए, ऐसा कोशिश करना और समझना रुचिपूर्ण हो सकता है।

तीसरा, मूल्य स्थिरता के संदर्भ में स्वतंत्रता के उपयोग पर सामान्यतः चर्चा की गई है। यह मामला तब ज्यादा जटिल बन जाता है जब वित्तीय स्थिरता की समस्या सामने आती है क्योंकि संकट प्रबंधन जो संकट के निवारण से भिन्न है, के लिए कार्रवाई और संप्रेषण के अंतर्गत समन्वयन, अथवा कम से कम सरकार से परामर्श की आवश्यकता होती है। खासकर यह तब महत्वपूर्ण होता है जब अर्ध-राजकोषीय लागत शामिल हो। कुछ



एकाध अवसरों पर मूल्य और वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य के बीच टकराव का प्रबंधन करने का मामला अधिक जटिल है। ऐसे मामलों में सरकार के साथ परामर्श करने अथवा तालमेल करने की आवश्यकता होती है।

चौथा, माल और सेवाओं में व्यापार के वैश्वीकरण से केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति की प्रभाविता को उचित स्थान देने के लिए हाल ही के अनुभवमूलक साक्ष्य कितने उपयुक्त हैं? मैं आपके साथ एक प्रभावी संप्रेषण नीति जिसने विश्वसनीयता का बोनस अर्जित किया है, के बारे में चिंता व्यक्त करना चाहता हूँ, जिसका जिक्र मैंने वर्ष 2006 में किया था।

*"क्या यह संभव है कि वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए कई केंद्रीय बैंकों द्वारा ऐसे "प्रयोग सिद्ध" और "अधिक सफल" संप्रेषण का परिणाम निजी क्षेत्र द्वारा जोखिम के मूल्य को कम किया जाना अथवा वित्तीय जोखिमों से बचने की अनिच्छा होगी? क्या यह संभव है कि विश्वसनीयता बोनस आंशिक रूप से आवास और ईक्विटी मूल्यों पर ऊपरी दबाव डालता है, यह एक वैश्विक उदाहरण बनने के लिए उत्तरदायी है" 4 ?*

पांचवां, क्या एक वैयक्तिक और अधिदेशित मौद्रिक नीति समिति के बीच एक मध्यस्थी व्यवस्था बनाई जा सकती है? हमारे पास भारत में ऐसी मध्यस्थी व्यवस्था का एक उदाहरण हो सकता है। हमारे यहाँ निर्णय लेने की प्रक्रिया में सहायता देने के लिए मौद्रिक नीति पर एक परामर्शदात्री समिति है जिसमें भारतीय रिजर्व बैंक बोर्ड

के गैर-कार्यपालक स्वतंत्र सदस्य और बाहरी विशेषज्ञ शामिल हैं। यह व्यवस्था सहभागिता को बढ़ावा देती है बिना तालमेल, विश्वसनीयता और नमनीयता को कम किए - विशेष रूप से संवाद के संबंध में।

प्रोफेसर ब्लिंडर ने 12 दिसंबर 2005<sup>5</sup> को एक पेपर में चार समरूपी केंद्रीय बैंक निर्णय प्रणाली के उदाहरण दिए हैं - अर्थात् एकल केंद्रीय बैंक गवर्नर (उदाहरण रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड); निरंकुश-सहशासन एमपीसी (अर्थात् फेडरल रिजर्व सिस्टम); विशुद्ध-सहशासन एमपीसी (अर्थात् यूरोपियन सिस्टम ऑफ सेंट्रल बैंक); और व्यक्तिपरक एमपीसी (अर्थात् बैंक ऑफ इंग्लैंड)। संभवतः आर्थिक सिद्धांत के वर्गीकृत नीति निर्माताओं के सामीप्य के अनुसार भारत का स्थान उपर्युक्त चार के मध्य में कहीं पाँचवें समरूपी के रूप में होगा। इसे एकल केंद्रीय बैंक गवर्नर-स्वैच्छिक-सहशासन (भारतीय रिजर्व बैंक) कहा जा सकता है।

अंततः, उत्तरदायित्व और स्वतंत्रता के मुद्दे पर यह स्पष्ट करना उपयोगी होगा कि केंद्रीय बैंक प्राथमिक रूप से किसके प्रति उत्तरदायी है। यदि केंद्रीय बैंक को स्वतंत्रता नहीं है तो उसके प्रत्यक्ष रूप से उत्तरदायी होने का सवाल ही नहीं उठता। तथापि, मोटे तौर पर क्या यह कहा जा सकता है कि केंद्रीय बैंकों का रुझान हाल के समय में सरकार अथवा वास्तविक क्षेत्र अथवा जनता के बजाय वित्तीय बाजारों के उत्तरदायित्व पर अधिक है?

<sup>4</sup> 23 जनवरी 2006 के मुंबई में अन्तरराष्ट्रीय मुद्रा कोष द्वारा प्रयोजित केंद्रीय बैंक संप्रेषण पर क्षेत्रीय सेमिनार के अवसर पर दिया गया प्रमुख भाषण।

<sup>5</sup> मौनेटरी पॉलिसी बाइ कमिटी: हवाई एंड हाउ, एलेन, एस. ब्लिंडर 12 दिसंबर 2005।