

स्वतंत्र विनियामक संस्थांचे महत्व - सेंट्रल बँकेचे प्रकरण

(रिझर्व बँकेचे डेप्युटी गव्हर्नर डॉ विरल व्ही. आचार्य ह्यांनी, ए डी शॉफ मेमोरियल लेक्चर मुंबई येथे,
ऑक्टोबर 26, 2018 रोजी दिलेले भाषण)¹

कोणतेही साम्य हे परिपूर्ण नसते आणि तरीही साम्यांमुळे गोष्टी सुलभपणे समजण्यास मदतच करतात. अनेकदा, एखादा व्यावहारिक किंवा शैक्षणिक विचार/मुद्दा थोडक्यात सांगण्यासाठी एखादा कागदी/गवती मनुष्य/पुतळा तयार करावा लागतो. तथापि, संवाद करणाराचे काम सोपे करण्यासाठी अनेकदा प्रत्यक्ष जीवनातील उदाहरणे सुरेखपणे समोर येतात. माझ्या ह्या भाषणाच्या विषयाच्या विरुद्ध असले तरीही, 2010 पासूनचा पूर्वेतिहास असलेल्या एका गोष्टीने मी सुरुवात करतो.

शुक्रवार जानेवारी 29, 2010 रोजीच्या संध्याकाळी, अर्जेन्टिनाच्या सेंट्रल बँकेचे प्रमुख, श्री. मार्टिन रिझाडो ह्यांनी एका वार्ताहर परिषदेत सांगितले - “ सेंट्रल बँकेतील माझा कार्यकाल संपला आहे. आणि म्हणूनच माझे कर्तव्य मी पूर्ण केल्याच्या समधानाने मी माझे पद सोडण्याचे निश्चितपणे ठरविले आहे.”

“राष्ट्रीय सरकारने संस्थांचा कायम चुराडा केला असल्याने आपण सध्या ह्या परिस्थितीत आलो आहोत.” ते पुढे म्हणाले , “मूलतः मी दोन संकल्पानांचे रक्षण करतो आहे. - आमच्या निर्णय घेण्याच्या प्रक्रियेतील सेंट्रल बँकेचे स्वातंत्र्य आणि राखीव निधीचा उपयोग नाणेविषयक व वित्तीय स्थिरतेसाठी केला जावा.”

ह्या नाट्यमय राजीनाम्याचे मूळ, ख्रिस्तीना फर्नांडेज ह्यांच्या अर्जेटाईन सरकारने, डिसेंबर 14, 2009 रोजी पारित केलेल्या एका तातडीच्या हुकुमनाम्यामध्ये आहे. त्यामुळे त्यावर्षी परिपक्व होणा-या सार्वजनिक निधीला अर्थसहाय्य करण्यासाठी एक बाय सेंटेंनियल स्टेबिलिटी अँड रिझ्युसंड इंडेडेन्स निधी स्थापन करता येईल. ह्यासाठी सेंट्रल बँकेच्या राखीव निधीमधून 6.6 बिलियन डॉलर्स राष्ट्रीय कोषागारात हस्तांतरित करावे लागतील. त्याबाबतचा दावा म्हणजे, सेंट्रल बँकेकडे 18 बिलियन डॉलर्सचा “अतिरिक्त राखीव निधी” आहे. (खरे म्हणजे श्री. रिझाडो ह्यांनी निधी हस्तांतरणाला नकार दिला होता आणि म्हणून जानेवारी 7, 2010 रोजीच्या आणखी एका तातडीच्या हुकुमनाम्याने त्यांची गैरवर्तणुक व कर्तव्यातील हलगर्जीपणा ह्यासाठी सरकारने त्यांना काढून टाकण्याचा प्रयत्न केला होता, तथापि ते घटनेविरुद्ध असल्याने तो यशस्वी झाला नाही.)

2001 मधील आर्थिक संकटानंतर अर्जेन्टिनामध्ये एक अत्यंत वाईट घटनात्मक पेच प्रसंग तर निर्माण झालाच व त्या व्यतिरिक्त घडलेल्या घटनांच्या साखळीमुळे त्याच्या सार्वभौमत्वाच्या जोखमीचे गंभीरपणे पुनरावलोकन करावे लागले.

श्री.रिझाडोंनी राजीनामा दिल्यानंतर एक महिन्याच्या आतच अर्जेटाईन सॉव्हेरीन बाँड्सची उत्पन्ने आणि अर्जेटाईन सरकारच्या बाँड्स वरील कसुरीमुळे होणा-या तोट्याच्या विरुद्ध विमा घेण्याबाबतच्या वार्षिक हप्त्याची किंमत/खर्च (सॉव्हेरीन क्रेडिट डिफॉल्ट स्वॅप स्प्रेड म्हणून मोजण्यात आलेला) 2.5% टक्क्यांनी किंवा 250 बेसिस पॉईंट्सनी म्हणजेच, त्यांच्या पूर्वीच्या स्तराच्या पावपटीपेक्षाही अधिक वाढला.

गोल्डमन सॅक्स येथे, आल्बर्टो रामोस ह्या विश्लेषकाने फेब्रुवारी 7, 2010 रोजी सांगितले - “सरकाची दायित्वे पूर्ण करण्यासाठी सेंट्रल बँकेचा राखीव निधीच्या संकल्पनेवर चर्चाच केली गेली पाहिजे, त्यामुळे सेंट्रल बँकेचा ताळेबंद क्षीण होतो व त्याशिवाय सरकारला चुकीचे प्रोत्साहन दिले जाते; कारण त्यामुळे भराभर वाढतच राहणा-या खर्चावर नियंत्रण ठेवण्याबाबतचे आणि 2010 मध्ये फिस्कल अकाऊंट्स चे ह्याबाबतचे प्रोत्साहन क्षीण होते.”

अधिक हानीकारक म्हणजे, गव्हर्नर रिझर्वो ह्यांनी सावाधानतेचा इशारा दिलेली जोखीम/संकट प्रत्यक्षात समोर आले. जानेवारी 2010 च्या सुरुवातीस, न्यूयॉर्क एक न्यायाधीश थॉमस ग्रीसा ह्यांनी, न्यूयॉर्क येथील फेडरल रिझर्व बँकेत असलेले अर्जेटाईन सेंट्रल बँकेचे खाते गोठवले. कारण गुंतवणुकदारांनी दावा केला की ही सेंट्रल बँक आता स्वयंशासित एजन्सी राहिली नसून, ती आता त्या देशाच्या एक्झिक्युटीव्ह शाखेच्या अधिकाराखाली आहे.

(वरील सारांश हा, जानेवारी 30, 2010 च्या फायनान्शियल टाइम्स मध्ये ज्युड वेबर ह्यांनी लिहिलेल्या अर्जेटिनाच्या सेंट्रल बँकेच्या प्रमुखाचा राजीनामा ह्यावर व जॅसन मिशेल ह्यांनी युरोमनी मधील फेब्रुवारी 7, 2010 रोजी रिझर्वो गेल्यामुळे अर्जेटिना बँकेचे स्वातंत्र्य धोक्यात ह्या लेखांवर आधारित आहे.)

सार्वभौम सत्तेने केलेला अधिकारांचा वापर, सेंट्रल बँकरचा पदत्याग आणि मार्केटचे बंड ह्यामधील गुंतागुंतीच्या क्रिया प्रतिक्रिया, व्यवस्थित चाललेल्या एका अर्थव्यवस्थेसाठी एक स्वतंत्र अशी केंद्रीय बँक म्हणजे सरकारच्या एक्झिक्युटीव्ह ब्रँच पासूनही स्वतंत्र अशी केंद्रीय बँक असणे का महत्वाचे आहे ह्यावरील माझ्या मतांचा/विचारांचा केंद्र बिंदु असेल. त्याच प्रमाणे केंद्रीय बँकेच्या स्वातंत्र्याला कमी लेखण्याची/सुरंग लावण्याची जोखीम संभाव्य मोठ्या आपत्तींना आमंत्रण देणारी- एक प्रकारे "सेल्फ गोल" अशी का होऊ शकते हे मी सांगणार आहे. - कारण त्यामुळे सरकारच (आणि अर्थव्यवस्थेमधील इतरही) त्यांच्या अर्थव्यवस्था चालविण्यासाठी 'टॅप' करत असलेल्या भांडवली बाजारात आणीबाणी निर्माण करू शकते.

राष्ट्रे यशस्वी (किंवा अयशस्वी) का होतात.

ह्या गुंतागुंतीच्या क्रिया-प्रतिक्रियात शिरण्यापूर्वी केंद्रीय बँकेचे स्वातंत्र्य, मी अधिक सर्वसामान्य संदर्भात सांगू इच्छितो.

राजकीय अर्थशास्त्रज्ञांनी लिहिलेले अभ्यासपूर्ण लेखही, देशाची भरभराट होण्यामधील कायद्याचे राज्य व सरकारांचे दायित्व/जबाबदारी ह्यांनी केलेली महत्वाची भूमिका ओळखतात. फ्रान्सिस फुकुयामा (दि ओरिजिन्स ऑफ पोलिटिकल ऑर्डर, 2011), सुयोग्य राज्य व संस्था निर्मिती सह, ह्या दोन मूलभूत गोष्टींना "गेटिंग टु डेन्मार्क" साठी म्हणजे दुस-या शब्दात, स्थिर, शांततापूर्ण, संपन्न व समावेशक व प्रामाणिक समाज निर्मितीसाठी अत्यंत महत्वाच्या समजतो.

डारोन एसमोग्लु व जेम्स रॉबिन्सन (व्हाय नेशन्स फॉल, 2012), राज्यांचे राजकीय व आर्थिक यश किंवा अपयश समजावतांना संस्थांच्या दर्जाचे महत्व त्यांच्या वरील पुस्तकात सारांशाने सांगतात. "ट्विन कंट्री" बाबतच्या (द. कोरिया व उ. कोरिया सारख्या) अभ्यासाची उदाहरणे घेऊन हे पुस्तक पुढील महत्वाचे फरक स्पष्ट करते :

- समावेशक अशा आर्थिक व राजकीय संस्थांमध्ये निर्णय घेण्यासाठी बहुमत/बहुसंख्या वापरली जाते. त्यामुळे कायद्याचे राज्य असण्याची हमी मिळते आणि त्यामुळे खास क्षमता (टॅलेंट) व क्रियाशीलता ह्यांना प्रोत्साहन मिळते. अशा संस्थांच्या उपस्थितीत, अर्थव्यवस्था व राजकारण, एखाद्या बदलामुळे ज्यांची हानी होऊ शकेल. अशा पदाधिका-यांकडे ओलीस(होस्टेज) राहू शकत नाहीत.
- ह्याच्या उलट, 'एक्स्ट्राॅक्टिव्ह(वंशपरंपरागत) संस्था, राज्य करणा-या वरिष्ठ लोकांना, देशाच्या आर्थिक व वित्तीय स्त्रोतांपर्यंत पोहोचण्यासाठी मर्यादा घालतात, बदल व नाविन्यता ह्यांना अटकाव करतात, आणि त्यामुळे काही कालावधी नंतर, त्या देशाच्या क्षमतांची वाढ खुंटते- सुकून जाते.

न्यूयॉर्क युनिव्हर्सिटीच्या स्टर्न स्कूल ऑफ बिझिनेस (एनवाययू स्टर्न) मधील पूर्वीच्या सहाध्यायांबरोबर केलेल्या संभाषणांमध्ये, मूल्यनिर्मिती करण्यास प्रोत्साहन देणा-या व आधार देणा-या असे अर्थव्यवस्थांचे वर्गीकरण नेहमीच केले जात असे. त्यामुळे उद्योजकांचा विश्वास वाटत होता की त्यांच्या यशाचा मंत्र हा, सनातनी/रूढ गोष्टींना किंवा भांडं वसूल करण्याबाबत आव्हान देण्यातच आहे. ह्यामध्ये, व्यापा-यांना, गतानुगतिक अशा राज्य धोरणांशी हातमिळवणी करण्यात व त्यात प्रवेश नसणारांना बाहेर घालविण्यात मूल्य असल्याचे दिसत होते.

संस्थांच्या महत्वासाठी पसंत केलेले सिद्धांत किंवा संज्ञा काहीही असल्या तरी, त्यात इतर बाबींबरोबर, मालमत्तेचे हक्क व त्यांची अंमलबजावणी, न्यायाधिकारी आणि केवळ नाममात्र म्हणून स्थापन न केलेले, तर स्वतंत्रपणे करभार करण्याची परवानगी असलेले व प्रत्यक्षातही सक्षमपणे कार्य करणारे लोकशाही मधील एक निवडणुक कार्यालय ह्यांचाही समावेश आहे.

एखाद्या स्वतंत्र केंद्रीय बँकेची संस्था एवढी प्रसिद्ध नसते. त्याचे कारण म्हणजे, कदाचित ती केंद्रीय बँक हे एक तुलनेने नवीन अपत्य असते. (बहुतेक बाबतीत ती शंभर पेक्षा कमी वयाची असते.) आणि त्याशिवाय, तिचा खरा परिणाम दूरगामी असला तरीही तिचा जनतेशी थेट संबंध येत नाही.

सरकार व केंद्रीय बँक - दोन क्षितीजाची कहाणी

केंद्रीय बँक अर्थव्यवस्थेसाठी अनेक महत्वाची कार्ये करित असते : ती पैशाच्या पुरवठ्याचे नियंत्रण करते, पैसा कर्जाऊ देण्यावरील व कर्जाऊ घेण्यावरील व्याजदर निश्चित करते, विनियमनाच्या दरासह बाह्य क्षेत्राचे व्यवस्थापन करते, वित्तीय क्षेत्रावर देखरेख ठेवून विनियमित करत असते- विशेषतः बँका, ती नेहमीच कर्ज व विदेशी मुद्रा मार्केटस विनियमित करत असते आणि देशांतर्गत तसेच बाह्य आघाडीवरही वित्तीय स्थिरता राहिल ह्याची खात्री करते.

सर्व जगभरात केंद्रीय बँक ही सरकारपासून वेगळी/निराळी अशी एक संस्था म्हणून स्थापन केली जाते. दुस-या शब्दात, ती सरकारचा कार्यकारी/अंमलबजावणी करणारा एक विभाग नसतो. संबंधित कायद्यांद्वारे एक वेगळी/निराळी संस्था म्हणून तिला अधिकार दिले जातात. तिची कार्ये तांत्रिक व गुंतागुंतीची असल्याने केंद्रीय बँकेचे प्रमुख हे तंत्रज्ञान विशारद किंवा त्या-त्या क्षेत्रातील तज्ञ असतात- विशेषतः अर्थशास्त्रज्ञ, शिक्षण तज्ञ, वाणिज्य बँकर्स, आणि बरेचदा सरकारने नेमलेले परंतु पदासाठी न निवडण्यात आलेले खाजगी क्षेत्रातील प्रतिनिधी. अशा प्रकारची संरचना, केंद्रीय बँकांना त्यांचे अधिकार स्वतंत्रपणे वापरण्यास परवानगी दिली जावी ह्या सिद्धांताचा स्वीकरण प्रतिवर्तित करते.

केंद्रीय बँक सरकार पासून वेगळी का आहे? सहज अंतःस्फूर्तीने मला मिळालेले स्पष्टीकरण मी देऊ करतो :

1. ह्या स्पष्टीकरणाचा पहिला भाग, सरकारच्या व त्या विरुद्ध केंद्रीय बँकेच्या निर्णय घेण्याच्या क्षितीजाशी संबंधित आहे.

अनेक गोष्टी विचारात घेता, निर्णय घेण्याचे सरकारचे क्षितीज हे खूप लहान/तोकडे आहे. टी-20 मॅचच्या कालवधी प्रमाणे (क्रिकेटचे उदाहरण घ्यायचे झाल्यास) कोणत्यातरी प्रकारच्या निवडणुका जसे की राष्ट्रीय, राज्य, मध्यकालीन, जवळ आल्या की, भूतकाळात घोषित केलेल्या जाहीरनाम्यांवर तातडीने भाषणे द्यावी लागतात. जेथे जाहीरनाम्यांवर भाषणे देता येत नाहीत तेथे त्या ऐवजी लोकानुगामी पर्याय ताबडतोब तयार ठेवावे लागतात. सध्याच्या परिस्थितीत/रूपरेषेत कमी महत्त्व असले तरीही, पण अगदी अलिकडेच, युद्धे लढावी लागली, त्यासाठी पैसा पुरवावा

लागला आणि ती कोणत्याही परिस्थितीत जिंकवीच लागली. सरकारांच्या ह्या लघु दृष्टीदोषाचा किंवा अल्प मुदतीचा सारांश, इतिहासात 15 व्या लुईने खूप चांगला सांगितला आहे - तो म्हणाला “ अप्रेस मोई, ले डेल्युग”(माझ्यानंतर फक्त पूर)²

ह्याच्या विरुद्ध, केंद्रीय बँक एक कसोटी सामना खेळते, प्रत्येक सत्रात जिंकण्याचा प्रयत्न करते, पण महत्वाचे म्हणजे पुढील सत्रातही जय मिळविण्याची संधी मिळविण्यासाठी जीवित राहते... विशेषतः केंद्रीय बँकेवर राजकीय काळाचा दबाव आणि त्यामुळे होणारी भविष्यकाळाची हेळसांड ह्यांचा थेट प्रभाव पडत नाही. निवडण्यात येण्याऐवजी नामनिर्देशित केले गेले असल्याने, केंद्रीय बँकर्सची निर्णय घेण्याबाबतची क्षितीजे, निवडणुकीची चक्रे किंवा युद्ध काळ कितीही असले तरीही सरकारांच्या निर्णय घेण्याच्या क्षितीजांपेक्षा दीर्घ असतात. त्यांनी घेतलेल्या धोरणात्मक निर्णयांचे लगेच होणारे परिणाम त्यांनाच सोडवावयाचे असले तरीही, केंद्रीय बँकर्स थोडे थांबून, विचार करून प्रश्न विचारतात की, त्यांच्या तसेच सरकारच्या धोरणांचे दीर्घकालीन परिणाम काय होतील. खरोखर, त्यांना मिळालेल्या मॅडेट मुळे, केंद्रीय बँका, वाणिज्य व वित्तीय चक्रामधील अर्थव्यवस्थेला स्थिरता आणण्यासाठी वचनबद्ध असते आणि म्हणून दीर्घ मुदतीसाठी माध्यमांमध्ये तिला डोकावून पहावे लागते. ह्यांत काहीच आश्चर्य नाही की, केंद्रीय बँक, कठीण अशा पर्यायांच्या मालिकेद्वारा विश्वासार्हता निर्माण करण्याचा प्रयत्न करते. हे पर्याय म्हणजे जसे, किंमती किंवा वित्तीय स्थिरता ह्यासारख्या दीर्घकालीन परिणामांसाठी अल्पकालीन लाभांकडे दुर्लक्ष करणे.

2. ह्या स्पष्टीकरणाचा दुसरा भाग म्हणजे केंद्रीय बँक सरकारपासून वेगळी का असते ह्याचा संबंध पुढील निरीक्षणाशी संबंधित आहे - केंद्रीय बँक ज्यांचे व्यवस्थापन करते किंवा ज्यांना प्रभावित करते अशा ब-याच बाबींमध्ये म्हणजे पैसा निर्माण, कर्ज निर्माण, बाह्य क्षेत्राचे व्यवस्थापन आणि वित्तीय स्थिरता- वित्तीय अतिरेक किंवा अस्थिरता ह्यामुळे बँक लोडेड कॉस्टच्या स्वरूपातील येणा-या “टेल रिस्क” च्या शक्यतेसह अर्थव्यवस्थेमध्ये संभाव्य फ्रंट लोडेड लाभ असतात. उदाहरणार्थ -

i) पैशाच्या अधिकतर पुरवठ्यामुळे, सरकारच्या तुटीला वित्तसहाय्य करण्यासह वित्तीय व्यवहारांमध्ये सुलभता येण्यास मदत होते. परंतु कालांतराने, ह्यामुळे अर्थव्यवस्था अधिक तप्त होण्याची शक्यता असते व त्यामुळे (हायपर) चलन फुगवट्याचे दबाव, किंवा खूप मोठे आणीबाणीचे पेच प्रसंग सुरु होऊ शकतात व परिणामी त्यासाठी अधिक कठोर नाणेविषयक निर्बंधांची आवश्यकता निर्माण होते.

ii) व्याज दर खूप कमी करणे आणि/किंवा बँकेचे भांडवल व तरलता ह्यांच्या आवश्यकता शिथिल करणे ह्यामुळे लघु मुदतीत अधिकतर कर्ज निर्मिती, संपत्ती-किंमत फुगवटा आणि सशक्त आर्थिक वाढ निर्माण होऊ शकते. परंतु अवास्तव कर्ज वाढ झाल्यामुळे दर्जाचा आलेखही खाली झुकतो व त्यामुळे दीर्घ मुदतीमध्ये गैर-गुंतवणुक, संपत्ती-मूल्य कोसळणे आणि वित्तीय पेचप्रसंग सुरु होतात.

iii) अर्थव्यवस्थेमध्ये मोठ्या प्रमाणावर विदेशी भांडवल आणण्यास परवानगी दिल्यास, सरकारच्या विस्तार होणा-या ताळेबंदासाठी आणि क्राऊडेड आऊट खाजगी क्षेत्रासाठी वित्तीय दबाव कमी होण्यास तात्पुरती मदत होईल, परंतु भविष्यकाळात हा ओघ “एकाएकी थांबणे” किंवा त्याचे निर्गमन ह्यामुळे, विपरीत असे आर्थिक स्पिल ओव्हर्स झाल्याने विनिमयाचे दर कोसळणे सुरु होऊ शकते. आणि

iv) पर्यवेक्षकीय व विनियामक मानकांशी तडजोड करून, बुडीत कर्जांमुळे बँकेला झालेला तोटा/नुकसान गालिचाखाली दडविणे ह्यामुळे लघु मुदतीसाठी, वरवरच्या वित्तीय स्थिरतेचा आभास निर्माण केला जाऊ शकतो. परंतु भविष्यातील

एखादे वेळी हा पत्त्यांचा नाजूक बंगला खाली कोसळू शकतो व त्याबरोबर अधिक मोठे करदात्यांचे बिल व संभाव्य आऊटपुटची हानी होऊ शकते.

नेहमीच नसले तरी अनेकदा, स्थिर वाढ होण्यासाठी आवश्यक असलेली ढवळाढवळ म्हणजे तातडीचा आर्थिक खर्च असलेल्या सरकारद्वारा केलेल्या क्रांतीकारी योजना; तथापि, ह्यामुळे जनतेवरील (पॉप्युलिस्ट) खर्चात तडजोड करावी लागू शकते किंवा पदाधिका-यांना नाराज करणे आवश्यक असू शकते. परिणामी, लघु मुदतीचे लाभ निर्माण करणारे डावपेच करण्यासाठी केंद्रीय बँकेला सांगणे/काम सांगणे/मॅडेट करणे/निर्देश देणे हाच सरकारला एक उपयुक्त उपाय दिसू शकतो. परंतु त्यामुळे अर्थव्यवस्थेसाठी मोठ्या जोखमी निर्माण होऊ शकतात. अशा लघु मुदत लाभांपासून अर्थव्यवस्थेचे रक्षण करण्यासाठी, केंद्रीय बँकेला सरकारच्या कार्यकारी शाखेपासून सुरक्षित अंतरावर ठेवण्यात आले आहे.

केंद्रीय बँकेच्या स्वातंत्र्याला सुरंग लावणे

सध्यातरी, केंद्रीय बँक औपचारिक दृष्ट्या सरकारपासून दूर /वेगळी ठेवण्यात आली असली तरी, तिचे निर्णय घेण्याचे क्षितीज, तसे वाटल्यास सरकारकडून निरनिराळ्या यंत्रणांद्वारा, लघु मुदतीच्या लाभांसाठी छोटे केले जाऊ शकते. उदहरणार्थ -

- I. गव्हर्नर आणि अधिकतर करून वरिष्ठ व्यवस्थापन ह्यासारख्या महत्वाच्या केंद्रीय बँकेच्या पदांवर सरकारी (किंवा सरकारशी संलग्न) अधिकारी नेमणे.
- II. केंद्रीय बँक व सरकार ह्यांच्यामधील अंतर प्रत्यक्ष किंवा अप्रत्यक्षपणे कमी करणा-या कायदेशीर व छोट्या छोट्या सुधारणांद्वारे, केंद्रीय बँकेचे वैधानिक अधिकार सातत्याने घर्षणयुक्त ठेवत कमी करणे.
- III. केंद्रीय बँकेच्या नियमाधारित धोरणांना अटकाव करणे किंवा विरोध करणे आणि त्याऐवजी, सरकारच्या थेट ढवळाढवळीने/ मध्यस्थीने, स्वमताच्या किंवा संयुक्तपणे निर्णय घेण्यास अनुकूल असणे.
- IV. कमी वैधानिक अधिकार असलेल्या समांतर विनियामक एजेन्सी स्थापन करणे आणि /किंवा केंद्रीय बँकेच्या^{3 4} टप्प्याबाहेर वित्तीय मध्यस्थांचे काम करणा-या व अविनियामित (किंवा अल्प-विनियामित) संस्थांच्या विकासाला प्रोत्साहन देणे.

असे प्रयत्न यशस्वी झाल्यास अर्थव्यवस्थे मध्ये लघु दृष्टीदोष निर्माण होतो व त्यामुळे समष्टी अर्थव्यवस्थेच्या स्थिरते ऐवजी, अधून मधून वित्तीय पेच प्रसंग/ आणीबाणीचे प्रसंग येत राहतात.

ह्यासाठीच केंद्रीय बँकेला स्वतंत्र ठेवून तिचे स्वातंत्र्य अबाधित का ठेवायचे ह्याच्या अनेक कारणांनी, अर्थव्यवस्थेसाठी ती एक समावेशक अशी सुधारणा ठरते आणि ह्याच्या ऊलट, अशा स्वातंत्र्याला सुरंग लावणे म्हणजे मागे जाणे व नष्ट करणेच ठरते.

1) केंद्रीय बँकेची धोरणे दुर्बल करण्याचे प्रयत्न सरकार वारंवार करत असल्याचे आणि दुर्बल करण्यासाठी केंद्रीय बँकेला भाग पाडत असल्याचे दिसून आल्यास, बँका व खाजगी क्षेत्रे, मूल्य निर्माण व वृद्धी मध्ये गुंतवणुक करण्याऐवजी, सार्वजनिक कल्याणाचा बळी देऊन वैयक्तिक दृष्ट्या स्वतःलाच योग्य अशा धोरणांसाठी एकत्र येण्यातच अधिक वेळ घालवितात.

2) केंद्रीय बँकेच्या कारभारालाच (गव्हर्नन्स) सुरंग लावला गेल्यास, मुक्तपणे चर्चा करण्याची क्षमता असलेल्या, स्वतंत्रपणे विचार करू शकणा-या व बदल घडवून आणणा-या अत्यंत बुद्धिमान व्यक्तींना, केंद्रीय बँक, आकर्षित करू शकणार नाही किंवा ठेवून घेऊ शकणार नाही. केंद्रीय बँकेच्या अधिकारांमधील घर्षणाचा परिणाम म्हणजे तिच्या मानकी भांडवलामधील घर्षण, आणि कालांतराने तिची क्षमता व नैपुण्याचा -हास.

3) वित्तीय ढवळाढवळीचे/मध्यस्थीचे काही भाग केंद्रीय बँकेच्या टप्प्याबाहेर ठेवले गेल्यास, चांगल्या वेळी/परिस्थितीत, खासगी लाभांसह “शॅडो बँकिंग” मध्ये, प्लेयर्सच्या एका छोट्या संचासाठी पद्धतशीर जोखमी तयार केल्या जाऊ शकतात; परंतु त्या जोखमी, भविष्यातील पिढ्यांसाठी तपासणी न केलेल्या वित्तीय दुर्बलपणाच्या स्वरूपात लक्षणीय किंमतीने समोर येऊ शकतात.

त्यामुळे, मी खास निर्देशित केल्यानुसार, सरकार व केंद्रीय बँक ह्यांच्या निर्णय घेण्याच्या क्षितीजांमधील अंतर /तफावत ही, केंद्रीय बँक सरकारच्या कार्यकारी कार्यालयापासून औपाचारिक रीत्या वेगळी केलेली असून, तिला तिचे कार्य स्वतंत्रपणे करावयाचे आहे. हे दोन्हीही पक्षांनी नीट समजून घेतल्यास व स्वीकारल्यास, कोणत्याही प्रकारची कार्यकारी असुसंगतता निर्माण होणार नाही. केंद्रीय बँक देखील चुका करू शकते आणि संसदीय तपासणी आणि पारदर्शकतेचे निकष ह्यांच्याद्वारे, सार्वजनिक रीत्या जबाबदार असणे ह्याबाबतची संस्थात्मक व्यवस्था, केवळ समतोलच ठेवत नाही, तर केंद्रीय बँकेची स्वायत्तताही सशक्त करते. तथापि, केंद्रीय बँकेच्या कार्यकारी मँडेट मध्ये सरकारने केलेली प्रत्यक्ष/थेट ढवळाढवळ व हस्तक्षेप ह्यामुळे तिची क्रियात्मक स्वायत्तता नाकबुल केली जाते.

“मृत्यु ओढवणे” - मार्केट्स चा राग ओढवून घेणे

सरकारचे दूरदृष्टी असलेले नेते, समष्टी अर्थव्यवस्थेत गुंतवणुक करण्याचे महत्व मतदारांना पटवून देण्याबाबतचे लाभ घेऊ शकतील. उदाहरणार्थ - निर्णय घेणे व तिचे मूलभूत कार्ये करणे ह्यासाठी केंद्रीय बँकेला स्वायत्तता देण्याची परवानगी दिल्याने वित्तीय क्षेत्राच्या दीर्घकालीन स्वरूपासाठी प्रशंसा (क्रेडिट) मिळविणे. टिकणा-या वित्तीय आर्थिक समृद्धीचा एक महत्वाचा घटक असलेल्या स्वतंत्र केंद्रीय बँकेचे मोजमाप केलेले दृष्य (परस्पेक्टिव्ह) दिसतच नसल्यास आणि/किंवा सरकारचा लघु दृष्टीदोष, केंद्रीय बँकेच्या कारभारत व निर्णयांमध्ये वाटा तयार करण्या एवढा गंभीर असल्यास, दुर्दैवी अपघात घडू शकतात. समष्टी अर्थव्यवस्थेचे व्यवस्थापन करणे हे, स्थिरता मिळविणे व दिशाभूलीसाठी शिक्षा करणे ह्यामधील रस्सीखेचच होऊ शकते. कार्यकारी निर्णय दररोज घेतले गेल्यास अधिकार-कलहाला आमंत्रित करतात. आणि तिच्या स्वातंत्र्याचा -हास होईल एवढे जवळ येऊन ठेपलेला दबाव असूनही केवळ विश्वासार्हता टिकून राहावी ह्यासाठी केंद्रीय बँकेची पाठीमागच्या बाजूस वाकविण्यास जोर जबरदस्ती केल्यास, तिचे स्वातंत्र्य कमी करण्याचे प्रयत्न वाढतात.

हा गतीशील खेळ मार्केट्स लक्ष देऊन पाहत असतात. आणि जर अनिश्चितता वाढली तर केंद्रीय बँकेच्या स्वतंत्रतेवरील विश्वास व तिची विश्वासार्हता ह्यांचा -हास होतो. आणि तेव्हा, मार्केट्स बाँड्सचे उत्पन्न आणि विनिमयाचा दर बोटांवर मोजायला येऊ लागतो !

मला आणखी सविस्तरपणे सांगू द्या.

आधुनिक अर्थव्यवस्था ह्या बहुशः ऑटार्कीज नाहीत. त्यांच्या गुंतवणुकीसाठीच्या वित्तासाठी त्या भांडवली बाजारावर अवलंबून असतात. देशांतर्गत चलन तसेच विदेशी चलनातील सार्वभौम(आणि अर्धसार्वभौम) कर्ज

बाजारांच्या मोठ्या आकरमानावरून निर्देशीत केल्यानुसार सरकारांच्या बाबतीतही हे खरे आहे. चलन फुगवटा किंवा वित्तीय अस्थिरता ह्या सारख्या दीर्घकालीन जोखमी वाढू लागल्या की मार्केटस सार्वभौम कर्जाचे पुनर-मूल्यांकन करते आणि संभाव्यतः त्यासाठी वित्तसहाय्य करणे संपूर्णपणे बंद करू शकते. ह्यामुळे, विदेशी मुद्रा व विदेशी गुंतवणुक ह्या सारख्या मार्केटस मध्ये ते ताबडतोब पसरले जाऊन त्यामुळे अर्थव्यवस्थेची बाह्य क्षेत्राची स्थिरताही धोक्यात येते.

ह्यासाठी, तिस-या प्लेयरची - म्हणजे मार्केट, सरकार व केंद्रीय बँक(सर्वसामन्यतः विनियामक संस्था) ह्यांच्या दरम्यान पुढे व मागे खेळणा-या तिस-या प्लेयरची उपस्थिती ही एक महत्वाची फीडबॅक यंत्रणा आहे. केंद्रीय बँकेच्या स्वतंत्रतेचा -हास न होऊ देण्यासाठी मार्केट सरकारला शिस्त लावू शकते आणि त्याच बरोबर केलेल्या उल्लंघनासाठी सरकारला भरपाई देण्यास भाग पाडू शकते. मजेची गोष्ट म्हणजे, केंद्रीय बँक सरकारच्या दबावाखाली आली असल्यास, मार्केटस, केंद्रीय बँकांना जबाबदार व स्वतंत्र राहण्यासाठी भाग पाडतात.⁵

मी माझ्या प्रस्तावनेत निर्देशित केलेल्या 2010 च्या अर्जेटाईन प्रकरणातील मार्केटचे बंड व प्रतिकूल टीका ह्यांच्या व्यतिरिक्त, येथे नोंद घेण्यात यावी की, इमर्जिंग मार्केट सॉव्हेरीन बाँड आणि चलन ह्यांचा दोन्हीचा -हास (मेल्टडाऊन), केंद्रीय बँकेच्या निर्णय घेण्याच्या प्रक्रियेवर नियंत्रण ठेवण्याची इच्छा असल्याबाबत सरकारने जनतेला तुरळक संदेश दिले जाण्यासह, केंद्रीय बँकेच्या नाणे विषयक धोरणावर सरकारचा प्रभाव असल्याची भावना झाल्याने, अधिक वेगाने झाला. एका प्रकरणात, वाढता चलन फुगवटा व वाढणारी आर्थिक तूट ह्यामुळे नुकसान झाले आणि दुस-या एका प्रकरणात, महगाई/चलन फुगवटा दोन आकडी असतांनाही, राज्याच्या प्रमुखाने सार्वजनिक रीत्या, व्याजदर वाढीच्या “कुकर्मा” बाबत घोषणा केली.

खरे तर, मार्केट बाबत आक्षेप/निंदा हे उदयोन्मुख मार्केटपुरतीच सीमित असू नये. जगातील सर्वात मोठ्या सुरक्षित अर्थव्यवस्थेमधील नाणेविषयक निर्बंधाबाबत सरकारच्या घबराटीचे व निराशेचे वाढत्या चलन फुगवट्याच्या आर्थिक तुटीच्या काळात केले त्या सार्वजनिक प्रकटनाने, गुंतवणुकदारांच्या मनात, तिचे राखीव चलन स्थिती गृहित धरून चालण्यासारखी नाही असे दृश्य उभे केले आहे. (केंद्रीय बँकेच्या स्वातंत्र्या बाबतची चर्चा ओव्हड्यु आहे. दि इकॉनॉमिस्ट, ऑक्टोबर 20, 20118)

बॅरी ईशेंग्रीन, इकॉनॉमिक्स व पोलिटिकल सायन्स चे प्रोफेसर, कॉलिफोर्निया युनिव्हर्सिटी, बर्कले ह्यांनी, त्यांच्या अगदी अलिकडील पुस्तकांत(2018) मार्केटची ही फीड बँक करण्याची भूमिका उत्तम प्रकारे मांडली आहे.

नैपुण्ययुक्त ज्ञाना मुळे नेमण्यात आलेल्या तंत्रज्ञान तज्ञांना अनेक देशांनी नाणेविषयक धोरणांचे निर्णय ठरविण्याचे अधिकार देण्यामागे काही चांगली कारणे आहेत. ते दूरदृष्टी ठेवू शकतात. लघु मुदतीच्या लाभांसाठी नाणेविषयक परिस्थिती मॅनिप्युलेट करण्याच्या मोहाला ते विरोध करू शकतात. इतिहासातच निर्देश केल्यानुसार दीर्घकालीन स्थिरतेसाठी अनुकूलता ठेवणे हे आर्थिक कामगिरीसाठी सकारात्मक असते. आणि ह्याच कामगिरीवर, निवडून देण्यात आलेल्या नेत्यांना योग्य किंवा चुकीचे ठरविले जाते.

विचारी नेत्यांना हे समजते. आणि म्हणूनच असे नेते केंद्रीय बँकेच्या स्वतंत्रतेला पाठिंबा देतात. आणि केंद्रीय बँकेच्या निर्णयावर आपला प्रभाव पाडण्यापासून दूर राहण्याच्या रुढी/संकेताबाबत त्यांना आदर असतो. दीर्घकालीन लाभांची वाट पाहण्याचा सोशिकपणा सर्वांच्याच जवळ नसतो. नेमलेल्या व्यक्ती त्यांच्या इच्छांना मान देण्यास नकार देतात, तेव्हा सर्वच नेते प्रसन्न होत नाहीत आणि वारशाने मिळालेल्या संस्थां आणि रुढी ह्या बाबत सर्वांनाच आदर नसतो. मग ते केंद्रीय बँकेचे स्वातंत्र असो किंवा स्थूलमानाने अधिकारांची विभागणी असो.

ते मार्केटकडे लक्ष देतात की नाही हाच प्रश्न आहे.

बॅरी ईशिंग्टन जे दूरगामी दृष्टीने पाहतो आहे ते म्हणजे, सरकारनेच मार्केटस कडे लक्ष दिले तर त्याला, कळून येईल की, खरे तर केंद्रीय बँक हीच त्यांची शक्ती/बल आहे. आणि केंद्रीय बँक एका ख-या मित्रासारखी आहे- म्हणजे असे कोणीतरी की जे सरकारला वाईट परंतु निष्ठुरपणे प्रामाणिक अशा सत्य गोष्टी सांगेल आणि सरकारच्या धोरणांचे विपरीत दीर्घकालीन परिणाम तिच्या कुवती नुसार शक्य तेव्हादे सुधारतील.

आता हे सगळे भारतीय रिझर्व बँकेशी कसे संबंधित आहे हे आता तुम्हाला सांगतो.

कैलासवासी दीना खटखटे ह्यांनी, रिझर्व बँके मध्ये एक अप्रतिम व विद्वतापूर्ण मूल्यमापन सादर केले आहे - ए स्टडी इन सेपरेशन अँड ऍट्रिशन ऑफ पॉवर्स (2005) खाली दिलेल्या चर्चांमध्ये ह्या मूल्यमापनातील बराच मोठा भाग घेण्यात आला आहे. आणि त्यानंतर झालेल्या प्रगतीनुसार तो अद्यवत करण्यात आला आहे. भारतीय बँकेचे भूतपूर्व गव्हर्नर डॉ.सी.रंगराजन् (1993) व डॉ.वाय व्ही रेड्डी (2001, 2017) ह्यांनी दिलेल्या भाषणांमध्ये, भारतीय संदर्भात केंद्रीय बँकेची स्वायत्तता व स्वातंत्र्य ह्या बाबतच्या उत्कृष्ट चर्चा दिल्या आहेत. आता खाली दिल्यानुसार, इतर गव्हर्नरांनी व डेप्युटी गव्हर्नरांनी त्यांच्या सेवामुदत कालावधीत हाच स्थायी विषय पुढे नेला/चालविला आहे. त्यांच्या पैकी काही जणांसाठी, रिझर्व बँकेचे स्वातंत्र्य कायद्यानुसार (डी ज्युअर) धूसर दिसत असले तरीही, अखेर शेवटी तिला प्रत्यक्षात पाठिंबा देण्याचा शहाणपणा सरकारांनी दाखविला आहे. तथापि इतरांसाठी, भारतीय रिझर्व बँकेचे स्वातंत्र्य हे एक सुरु/चालू असलेले काम म्हणून देशापुढील सातत्याने असलेली तळमळीची बाब म्हणून एक स्थायी आव्हानच राहिले आहे.

भारतीय रिझर्व बँकेचे स्वातंत्र्य पुनरस्थापित करण्यामधील प्रागतिक उत्क्रांती

रिझर्व बँक अधिनियम 1935 व बँकिंग विनियामक अधिनियम 1949 यांच्या व्दारे रिझर्व बँकेला अनेक महत्वाचे अधिकार नेहमीच मिळाले असले तरी, हे अधिकार प्रत्यक्षात वापरण्याचे परिणामकारक स्वातंत्र्य तिला मिळणे महत्वाचे आहे. कालावधी मध्ये, केंद्रीय बँक, अनेक अर्थशास्त्रज्ञ, आणि कित्येक समित्यांचे रिपोर्ट्स ह्यांच्यामुळे लागोपाठ येणा-या सरकारांशी, रिझर्व बँकेचे कार्यकारी अस्तित्व पुनरस्थापित करण्यासाठी मोठी पाऊले उचलली आहेत. निकोप प्रगतीच्या अशा तीन क्षेत्रांचा मी आता उल्लेख करतो.

1) नाणे विषयक धोरण

त्यावेळच्या अनेक बँकांप्रमाणे रिझर्व बँकही, स्वातंत्र्योत्तर सरकारच्या समाजवादी नियोजन धोरणांच्या सापळ्यात लगेच अडकली व पैशावरील व्याज दरच नव्हे तर, निरनिराळ्या मुदत काळांसाठीच्या कर्जाचे जवळजवळ सर्वच दर तिने ठरविले, तसेच ख-या/प्रत्यक्षात असलेल्या अर्थव्यवस्थेसाठी कर्ज वाटप (एँलोकेशन) देखील ठरविले.

1990 च्या दशकामध्ये व्याजदर निर-विनियामित केले गेल्यानंतर, नाणेविषयक धोरणाला एक नवीन आयाम मिळाला. सुरुवातीला, व्याजदर ठरविण्यासाठीचा दृष्टीकोन "मल्टिपल इंडिकेटर्स" हा होता. नाणेविषयक धोरणासाठी अनेक उद्दिष्टे ठेवली गेल्यास, टिनबर्जेनच्या "एक उद्दिष्ट-एक संलेख" ह्या तत्वाचे उल्लंघन होते. ह्याशिवाय, कोणत्याही वेळी व्याजदराचे निश्चितीकरण काय साधण्याचा प्रयत्न करत आहे. हे समजण्यास किंवा सांगण्यास कठीण जावे. सगळ्यात महत्वाचे म्हणजे, एखाद्या व्यक्तीच्या स्तरावर, म्हणजे रिझर्व बँकेचे गव्हर्नर नेहमीच ह्या दृष्टिकोनाबाबत खूप विनियामक मुखत्यारी (डिसक्रिशन) आवश्यक होती. ह्यामुळे नाणेविषयक धोरणाची स्वतंत्रता व्यक्ति-विशेष झाली. दुस-या शब्दात, आर्थिक विस्ताराच्या काळात व्याजदर कमी ठेवण्यासाठी, ह्या ना त्या कारणाने/स्वरूपात, सरकारच्या दबावाचा प्रवेश सहजतेने होऊ शकला.

ही नेमकी अशी परिस्थिती आहे की जेथे स्वमतापेक्षा/मर्जी पेक्षा नियमच अधिक चांगले असू शकतील. व विशेषतः समय-असंगतीची अडचण/प्रश्न टाळण्यासाठी फिन किडलँड आणि एडवर्ड प्रेस्कॉट ह्या 1970 व 1980 च्या दशकात नोबेल पारितोषिक मिळवणा-यांनी त्यांच्या पुस्तकात/साहित्यात हेच अधोरेखित केले आहे. किडलँड व प्रेस्कॉट(1977) ह्यांच्या मते, महगाईच्या अपेक्षा अनियंत्रित ठेवून, मर्जीनुसार तयार केलेले नाणेविषयक धोरण सरकारी दबावांमुळे निष्फळ होऊ शकेल. ह्या ध्वन्यर्थाने, निवेशकांसह, लोक भविष्यकाळात डोकावून, स्वतःचेच हितसंबंध जपणा-या सरकारच्या वर्तणुकीचा अंदाज करू शकतील. ह्याच्या उलट नियमानुसार तयार केलेले नाणेविषयक धोरण वाकविण्यास कठीण असेल व महगाईच्या अपेक्षा दूर^६ ठेवील.

महगाई दोन आकड्यांमध्ये, अनेकवेळा झालेल्या पुका-यानंतर, सप्टेंबर 2013 मध्ये, त्यावेळचे गव्हर्नर रघुराम जी राजन ह्यांनी महगाई व महगाई बाबतच्या अपेक्षा ह्यांच्या विरुद्ध युद्ध सुरु केले. ऊर्जित पटेल समितीचा "टु रिव्हाईज अँड स्ट्रेंडन मॉनेटरी पॉलिसी फ्रेमवर्क" हा रिपोर्ट 2014 मध्ये वितरित करण्यात आला आणि शेवटी, नाणेविषयक धोरण समिती (एमपीसी) स्थापन करण्याबाबत ऑगस्ट 2016 मध्ये भारतीय रिझर्व बँक अधिनियमामध्ये सुधारणा करण्यात आली.

ह्या एमपीसी मध्ये, गव्हर्नरांसह तीन सभासद असतात व मत देणाचा अधिकार गव्हर्नरांनी राखून ठेवलेला असतो. ह्या शिवाय ह्या समितीत सरकारने नेमलेले तीन बाह्य सभासद असतात. ह्या एमपीसीला, मध्यम मुदतीमध्ये, 4% एवढा कंझुमर प्राईस इंडेक्स(सीपीआय) चलन फुगवटा मिळविण्याचे लवचिक महगाई साध्य कायदेशीर रीत्या देण्यात आले असून त्याचबरोबर ह्या समितीला विकासाकडे लक्ष द्यावयाचे असून तो होण्यासाठी कार्यकारी स्वातंत्र्य देण्यात आले आहे व त्याशिवाय एमपीसीच्या ठरावांबाबत पारदर्शकता, प्रत्येक समितीच्या प्रत्येक सभासदाच्या निर्णयाच्या सारांशाचे इतिवृत्त ठेवणे, नाणेविषयक धोरणाचे सहामाही रिपोर्टस देणे, आणि सलग तीन तिमाहीमध्ये साध्य महगाई स्तरामध्ये +/- 2% उल्लंघन झाल्यास त्याबाबतचा लेखी

रिपोर्ट सरकारला देणे ही कार्येही करावयाची आहेत.

आता वयाची दोन वर्षे झालेल्या ह्या एमपीसीने, तिच्या दर ठरविण्याच्या निर्णयां वदारे, महगाईच्या उद्दिष्टांची विश्वासार्हता निर्माण करण्यासाठी अथक प्रयत्न केले आहेत आणि ही प्रक्रिया, दीर्घकालीन बाँड उत्पन्न कमी करण्यास व विनिमयाचा दर स्थिर करण्यास मदत करते असे समजले जाते व त्याबाबतचे कागद पत्रही ठेवले जातात. लवचिक महगाई-साध्य साचाचा आर्थिक प्रभावावर, काही काळासाठी न्यायसभेला (ज्युरी) बाहेर ठेवल्यास, एमपीसीने नाणेविषयक धोरणाला एक स्वतंत्र संस्थात्मक पाया/आधार दिला आहे. हे निर्विवाद आहे. केंद्रीय बँकेच्या स्वातंत्र्याचा हा पैलू सशक्त करण्यासाठी आवश्यक असलेले बदल कायदेशीर करण्यात, अणि नाणेविषयक धोरणे ठरविण्याच्या प्रक्रियेपासून दूर राहण्यात (एमपीसीमध्ये बाह्य सभासदांची नेमणुक सोडून) दाखविलेल्या दूरदृष्टीसाठी सरकार निःसंशय प्रशंसापात्र ठरते.

2) कर्ज व्यवस्थापन :

स्वातंत्र्य मिळाल्यानंतर ची अनेक दशके, सरकारची आर्थिक तूट भरून काढण्यासाठी, भारत सरकारच्या, लघु मुदती ची ट्रेझरी बिले (अत्यंत कमी व्याजदर असलेल्या) देण्यामध्ये रिझर्व बँक भाग घेत आली आहे. तसेच रिझर्व बँकेने सार्वजनिक रीत्या मान्य केली की, तिची ओपन मार्केट ऑपरेशन्स (ओएमओ) ही, प्राथमिकतः सरकारी बाँड्सच्या उत्पन्नांचे व्यवस्थापन करण्यासाठीच संबंधित होती. ह्याचाच अर्थ, केंद्रीय बँकेचा ताळेबंद, सरकारच्या अतिरिक्त खर्चाला पैसा पुरविण्यासाठीचा एक स्रोत म्हणून टॅक्स रिसीट्स प्रमाणे नेहमीच उपलब्ध होता. तेव्हा, ह्यात काहीच आश्चर्य नाही की, भारतामधील उच्च महगाई ही, मिल्टन फ्रिडमन व थॉमस सार्जट ह्या दोघांनाही सांगितलेल्या प्रमाणे वाढविण्यात आली ह्याचा त्यांना आनंद झाला असेल. म्हणजेच, ह्या दोन नोबेल विजेत्यांने सांगितलेल्याप्रमाणे (फ्रिडमन 1970 व सार्जट 1982) ती नेहमीच नाणेविषयक व आर्थिक अशी दोन्हीही प्रकारची विलक्षण बाब होती.

त्या वेळी, सरकारच्या तुटीला असा स्वयंचलित पैसा पुरविला जाण्याने निर्माण झालेला आर्थिक अदूरदर्शीपणा व चलन फुगवट्याच्या जोखमी ओळखून, 1994-1997 दरम्यान, रिझर्व बँक व सरकार दरम्यान केलेल्या संयुक्त प्रयत्नांनी, वेज अँड मीन्स ऍडव्हान्सेस (इब्ल्युएमए) ला रिझर्व बँकेकडून दिली जाणारी वित्त-तूट सीमित करण्यात आली, 2003 च्या फिस्कल रिस्पॉन्सबिलिटी अँड बजेट मॅनेजमेंट(एफआरबीएम) अधिनियमाच्या अन्वये, सरकारच्या सिक्युरिटीज प्रथमतः देण्यात भाग घेण्यास मनाई करण्यात आली. ओपन मार्केट ऑपरेशन्सना अशा प्रकारे डिझाईन (तयार) करण्यात आले की त्यामुळे तुटीला वित्तसहाय्य करण्याऐवजी, विदेशी मुद्रांचा देशांगत धन पुरवठ्यामधील मध्यस्थीचा/ढवळाढवळीचा प्रभाव नष्ट व्हावा आणि/किंवा त्यामुळे अर्थव्यवस्थेच्या टिकाऊ तरलता गरजा पूर्ण व्हाव्यात. जुन्या सवयी जरी परत उसळून येत असल्या तरीही, सर्वसमावेशकतेने, ह्या बदलांमुळे, रिझर्व बँकही प्राथमिकतः सरकारच्या कर्जाचा बाय बँक करणारी संस्था असल्याने, आर्थिक नियोजनातील गहन सहभागा ऐवजी व अधिक महत्वाचे म्हणजे त्यासाठी निधी देण्या ऐवजी, सरकारच्या कर्जाचे व्यवस्थापन करण्याचेच काम रिझर्व बँकेला देण्यात आले आहे.

स्टॅट्यूटरी लिक्विड रेशो (एसएलआर) आणि कॅश रिझर्व रेशो (सीआरआर)च्या दबाव आणणा-या पातळ्या, ज्यांनी बँक ठेवीच्या लक्षणीय भागाची शासनाकडे मार्गक्रमाची किंवा आर्थिक विस्तारणाच्या मार्फत मूल्यामध्ये डेटाबेसला तात्काळ उपलब्ध असण्याची शाश्वती दिली होती, ते आता आंतरराष्ट्रीय बुध्दीमान मानकांसोबत कमी अधिक

प्रमाणात संरेखित होण्यासाठी युक्तायुक्त झाले आहेत. उदा. एसएलआरच्या स्थितीत पातळी स्थिरपणे कमी होत आहे आणि बेसल ३ लिक्विडिटी कव्हेरेज रेशो(एलसीआर) सोबत अनुकूल होण्याचे नियोजन आहे.

(3) विनियम दर व्यवस्थापन: स्वातंत्र्यानंतरच्या पंचवार्षिक योजनांमध्ये विनियम दरांना आंतर्भूत करून किमतींना स्थिर गृहित धरण्यात आले होते, रुपयाचे वास्तविक मूल्य बाजारपेठ किमती आणि मॅक्रोइकोनॉमिक स्थितींमुळे अस्थिर असल्यामुळे. स्टर्लिंग होल्डिंगला असंगत हिट घेण्या व्यतिरिक्त कोणताही पर्याय नव्हता. रुपयाच्या अधोरेखित वास्तविक मूल्यावर देखील मोठ्या प्रमाणावर परिणाम झाला- पण वास्तवात प्रतिबिंबित झाला नाही- आर्थिक धोरण आणि देय्य व्यवस्थापन कार्ये, जी शासनाच्या तुटीला फुगवण्यात स्पष्टपणे समर्थन देत होती. स्थिर विनियम दर उपाययोजनांचा “आर्थिक वर्चस्व” मध्यस्थितीतील परिणाम म्हणजे रिझर्व बँक अपरिहार्य विनियम दर डिसइक्विब्रियम निर्मितीत प्रामुख्याने एक मूक प्रेक्षक होती (जरी विवादाने त्यावेळी बहुतांश जगासाठी हे सत्य होते).

1976 पासून रुपयाची पातळी चलन बास्केट समोर “व्यवस्थापित फ्लोट” च्या स्वरूपात आढळली आणि खासकरून 1993 मध्ये, संपूर्णपणे स्थिर दरापासून सर्व व्यवहारीक उद्देशांसाठी बाजारपेठेद्वारे निर्देशित दरामध्ये विनियम दराची उत्क्रांती झाली. रिझर्व बँकेने परदेशी भांडवलाच्या ओघावर रिझर्व व्यवस्थापन आणि मॅक्रो-प्रुडेंटिअल नियंत्रणे लागू केली ज्यामुळे अति प्रचंड हालचालींना सांभाळणे शक्य बनले. व्याजदर धोरणासाठी लवचिक महागाई लक्षित आदेशासोबत आणि आर्थिक तुटीसाठी निधी देणे आता आर्थिक कार्यांचे उद्देश राहिले नाही, अपेक्षित विनियम दर व्यवस्थापन रिझर्व बँकेकडेच राहिले.

भारतीय रिझर्व बँक चे स्वातंत्र्य राखण्यातली आव्हाने

काही महत्वपूर्ण भागांमध्ये जरी दुर्बलता राहिली तरी, रिझर्व बँकेने स्वातंत्र्य कायम राखले. फायनांशियल सेक्टर ऍसेसमंट प्रोग्राम (एफएसएपी) ने भारताला “मटेरियली नॉन कॉप्लिअंट” म्हणून मूल्यांकीत केलेल्या भागात इंटरनॅशनल मॉनेटरी फंड (आयएमएफ) आणि जागतीक बँकेद्वारे (डब्ल्यूबी) यापैकी काही विभागांना 2017 च्या भारतीय आर्थिक क्षेत्र परिक्षण कार्यक्रमांमध्ये (एफएसएपी) ओळखले गेले.

(1) सार्वजनिक क्षेत्र बँकांचे नियमन: एक महत्वाची मर्यादा म्हणजे रिझर्व बँकेवर वैधानिकरित्या सार्वजनिक क्षेत्र बँकांच्या (पीएसबी) विरुद्ध संपूर्ण कारवाई करण्यास मर्यादा आहे- उदा. संपत्ती अनावरण, व्यवस्थापनातील आणि बोर्डमधले बदल, परवाना निरसन आणि विलिनीकरण किंवा विक्रीसारख्या ठराव कृती- हे सर्व ती खाजगी बँकांच्या बाबतीत प्रभावीपणे लागू करू शकते. या मर्यादेचे लक्षणीय परिणाम मार्च 2018 च्या गव्हर्नर श्री पटेल यांच्या भाषणात अधोरेखित करण्यात आले आहे, बँकिंग नियमन अधिकार मालकी दृष्ट्या तटस्थ असले पाहिजे. एफएसएपीकडून वारंवार सांगितले गेल्यानुसार (परिच्छेद 39 संक्षेपातील जवाबदा-या, उद्देश, शक्ती, स्वातंत्र्य आणि उत्तरदायित्व, मूलभूत महत्वपूर्ण तत्वांचा सविस्तर परिक्षण अहवाल):

“कायद्यांमध्ये बदल करणे आवश्यक आहे ज्यामुळे आरबीआयला सर्व अधिकारांना पीएसबीकडे विस्तारीत करता येईल, ज्यांना ती खाजगी बँकावर कार्यान्वयीत करत होती, खासकरून बोर्ड सभासदांची बडतर्फी, विलिनीकरण आणि परवाना निरसनामध्ये. त्यांनी आरबीआयने परवाना बरखास्त केल्यावर शासनाकडे विनंती करण्याचा विकल्प देखील काढला पाहिजे. जर वैधानिक बदल कठीण असतील, तर आरबीआय आणि शासनाने चौकटीबद्ध कराराचा अंगिकार करण्यास विचाराधीन घेतले पाहिजे, जिथे शासनाने आरबीआयच्या संपूर्ण कार्यात्मक अधिकृततेची आणि त्यांनी आर्थिक धोरणासाठी नुकतेच केल्याप्रमाणे पर्यवेक्षण आणि नियमनात स्वातंत्र्याची पोचपावती देणे आवश्यक आहे.”

(2) रिझर्व बँकेच्या ताळेबंदाची कणखरता: सेंट्रल बँकेच्या काममधून उदभवणा-या कोणत्याही तोट्याला सोसण यासाठी पुरेशाप्रमाणात बचत असणे आणि नफ्यांचे निर्धारण करण्यासाठी सुयोग्य नियम असणे (या नियमांमध्ये भांडवल

आणि बचतींच्या संग्रहावर निगराणी ठेवणा-या नियमांचा देखील आंतर्भाव होतो) सेंट्रल बँकेच्या शासनापासूनच्या स्वतंत्रतेचा एक महत्वाचा भाग समजले जाते (उदाहरणास्तव मोसेर-बोहेम 2006 पहा). या पार्श्वभूमीवर उदभवणारी समस्या म्हणजे रिझर्व बँकेकडून शासनाला अतिरिक्त रकमेच्या स्थानांतरणासाठी असलेले नियम (कॉजेन्सिस, 2018, सरकारची, आरबीआयच्या अतिरिक्त भांडवल रूपये 3.6 अब्ज वर नजर, त्याला अतिरिक्त म्हणून पाहिले). अशी समस्या जी आघाडीच्या अर्जेटाइन उदाहरणाशी माझ्या सुरुवातीच्या शे-यांमध्ये जवळून संबंधित आहे. याला राकेश मोहन यांच्यामार्फत त्यांच्या रिझर्व बँकेवरील नवीन लेखांच्या तीन विभागीय शृंखलेच्या अखेरीस निपुणपणे आंतर्भूत करण्यात आले होते, ज्याचे शीर्षक होते “आरबीआयच्या ताळेबंदाचे संरक्षण करा” (प्रोटेक्ट द आरबीआय बॅलन्स शीट) या लेखामध्ये त्यांनी सेंट्रल बँकेला अर्थकारणाची महत्वाची कामे संपूर्ण शक्तीनिशी तडीस नेण्यासाठी सशक्त ताळेबंदाची का आवश्यकता असते याची माहिती दिली आहे. मी त्यांचे महत्वाचे मुद्दे देत आहे:

“सर्वप्रथम, जर शासनाने आज खर्चाला निधी देण्यासाठी नवीन सिक्क्युरीटीजचे वितरण केले तर, आर्थिक परिणाम तेच राहतील. आरबीआयच्या भांडवलाला सुविधा दिल्यामुळे नेट बेसिस ओव्हर टाइमवर कोणताही नवीन शासकीय महसूल तयार होत नाही, तर लघु कालावधीमध्ये मुक्त पैशाचा आभास उपलब्ध करून दिला जातो.”

“दुसरे, ...अशा स्थानांतरणाचा वापर आर्थिक सजगता कार्यान्वयित करण्याच्या शासनाच्या उद्देशातील आत्मविश्वासाला नष्ट करतो.”

“तिसरे, ... तत्वतः सेंट्रल बँक आर्थिक धोरणाला सुयोग्य पध्दतीने विस्तृत श्रेणीच्या भांडवल पातळ्यांसोबत कार्यान्वयित करू शकते, ज्यामध्ये शून्याखालच्या पातळीचा समावेश होतो. व्यवहारीकदृष्ट्या धोकादायक बाब म्हणजे, आर्थिक बाजारपेठांसोबत आणि लोकांमध्ये मोठ्याप्रमाणात असलेल्या विश्वसनीयतेला ती गमावते, आणि कदाचित ती जर लक्षणीय तोट्यात असेल तर तिचे उद्देश्य गाठू शकत नाही आणि तिच्याकडे अपूरे भांडवल आढळते.

सेंट्रल बँकेच्या शक्य असणा-या तोट्याच्या अवास्तविकतेची भिती वाटते का? बँक फॉर इंटरनॅशनल सेटलमेंट्स (बीआयएस)च्या अनुसार 108 सेंट्रल बँकांपैकी 43 बँकांनी 1984 ते 2005 च्या दरम्यान किमान एक वर्ष तोटा दाखवला आहे.

काहींद्वारे असा देखील वाद घातला जातो की, शासन नेहमी आवश्यकता असेल तेव्हा सेंट्रल बँकेला पुन्हा भांडवल देऊ शकते. जरी तत्वतः हे खरे असले तरी व्यावहारीकदृष्ट्या जेव्हा शासनावर आर्थिक दबाव असतो आणि ती तुलनेने उच्च देय्य-जीडीपी गुणोत्तर ठेवते, जसे भारताच्या बाबतीत होते तेव्हा व्यावहारीक दृष्ट्या ते अशक्य असते. सर्वात महत्वाचे काय ते म्हणजे सेंट्रल बँकेच्या स्वातंत्र्याचे वास्तवात आणि आणखीन महत्वपूर्ण म्हणजे ऑप्टिक्स/प्रकाशमानतेमध्ये दोन्ही ठिकाणी होणारे क्षरण होय.. ...

पुन्हा एकदा, अधिक चांगला अनुभव आला आणि शासनाने आरबीआयच्या ताळेबंदावर आक्रमण केले नाही.

(3) **नियामक अवाका:** अंतिम समस्या म्हणजे नियामक अवाक्या पैकी एक होय, नुकताच उपस्थित झालेला मुद्दा जो वेगळा पेमेंट नियामक नियुक्त करण्यामार्फत सेंट्रल बँकेच्या पेमेंट आणि समझोता यंत्रणेच्या अधिकारांना डावलणारी शिफारस होता (राकेश मोहन यांनी त्यांच्या आयबीड शृंखलेमध्ये देखील आंतर्भूत केले आहे). रिझर्व बँकने 19 ऑक्टोबर 2018 रोजी या शिफारशीविरुद्ध आपली डिसेंट नोट प्रकाशित केली आहे.

उपसंहार

भाषणाचा उपसंहार करतांना, कृतज्ञता व समर्पण ह्यासह मला आणखी विचार करण्यासाठी काही सांगावयाचे आहे.

श्री.मालेगम हे रिझर्व बँकेच्या संचालक मंडळाचे भूतपूर्व सभासद होते आणि ते भारतीय रिझर्व बँकेचे दीर्घ कालीन सल्लगार, मित्र व शुभचिंतकही आहेत. त्यांची बुद्धी, विचारांमधील स्पष्टता आणि शहाणपणा ह्यासाठी, वैयक्तिक दृष्ट्या मी त्यांचा चाहता आहे. श्री. मालेगम, ह्या वर्षीच्या ए.डी.श्रॉफ मेमोरियल लेक्चरसाठी मला आमंत्रित केल्या बदल तुम्हाला धन्यवाद.

कैलासवासी अर्दाशिर दाराबशॉ श्रॉफ ह्यांनी, युध्दोत्तर वित्तीय व नाणेविषयक व्यवस्था ह्यावरील, संयुक्त राष्ट्रांच्या 1944 च्या "ब्रेटन वुड्स कॉन्फरन्स" मध्ये भारताचे अनधिकृत प्रतिनिधी म्हणून काम केले आहे. ह्यांची मूलभूत इच्छा, आंतरराष्ट्रीय नाणे निधी व जागतीक बँक ह्यांच्या कार्यकारी मंडळामध्ये कायमचे स्थान मिळविण्याची होती. दुर्दैवाने ती पूर्ण होऊ शकली नाही. माझ्या मते त्यांनी दिलेले सर्वात महत्वाचे योगदान म्हणजे, स्वातंत्र्योत्तर सरकारच्या युगात देशातील समाजवादी प्रवृत्तींना, मुक्त भाषणांनी प्रतिवाद करण्यासाठी, त्यांनी 1954 मध्ये फ्री फोरम एंटरप्राइज ह्या थिंक टँकची केलेली स्थापना. सुचेता दलाल ह्यांनी लिहिलेल्या एडी श्रॉफ-टायटन ऑफ फायनान्स अँड फ्री एंटरप्राइस (2000) ह्या चरित्रात उल्लेख केला आहे की जागतिक बँकेचे सर्वात लोकप्रिय अध्यक्ष जॉर्ज वुड ह्यांनी त्यांच्या बदल म्हटले आहे

"आपली मते-मतांतरे लपवीत असल्याचा आरोप एडी श्रॉफ ह्यांच्यावर कोणीही करू शकणार नाही आणि त्यांच्या जीवनाच्या पुढील वर्षामध्ये त्यांची मते भारतात क्वचितच फॅशनेबल होती. गुंतवणुकीच्या सुदृढ संधींसाठी भांडवल उपलब्ध करण्याचा व्यवसाय असलेल्या जगामधील लोकांमध्ये, भारताशी मैत्री करून व त्या राष्ट्रात विश्वास निर्माण करण्यासाठी त्यांनी जेवढे केले, तेवढे फार थोड्या देशभक्तांनी केले आहे"

मी विनम्रपणे सांगू इच्छितो की, "माझ्या देशासाठी फक्त चांगल्या गोष्टींनाच प्रोत्साहन देण्याच्या एकमेव हेतूने प्रेरित" (रिझर्व बँकेचे प्रथम गव्हर्नर सर ओसबॉर्न स्मिथ ह्यांना त्यांनी लिहिलेल्या पत्रामधून) अशा धोरणावर टीका करण्याच्या ए.डी.श्रॉफ ह्यांच्या स्वातंत्र्यावर बोलण्यासाठी, आजच्या ह्या प्रसंगी मी आज स्वतंत्र विनियामक संस्थांचा आणि विशेषतः राज्याच्या पोहोची पासून दूर व स्वतंत्र अशा केंद्रीय बँकेचे महत्व हा विषय निवडला आहे. हा विषय खरोखरच खूप संवेदनशील आहे, पण मी दावा करतो की तो आपल्या भावी अर्थविषयक आशांसाठी(प्रॉस्पेक्टस) अधिक महत्वाचा आहे. मी मनापासून आशा करतो की, त्यांचे स्वतंत्र अर्थिक भाषण व धोरण तयार करण्याच्या अमर वारशाला थोडा तरी न्याय दिला आहे.

ह्या प्रक्रियेमध्ये मी तुमची खात्री पटविण्याचा प्रयत्न केला आहे. विशेषतः नाणेविषयक धोरण साचा बाबत(इनसॉल्वन्सी अँड बँक्रेप्टसी कोड व सेवा व वस्तु कर ह्यासह त्यातील बदल, अकरा महिन्यांपूर्वीचे भारताचे सार्वभौम रेटिंग वाढविण्यासाठी निर्णायक रचनात्मक सुधारणा असल्याचे मूडीज च मत आहे.) अधिकार वित्तीय व समष्टी अर्थशास्त्रीय स्थिरतेसाठी, हे प्रयत्न रिझर्व बँकेसाठी असलेले विनियामक आणि पर्यवेक्षीय अधिकार सार्वजनिक क्षेत्रातील बँकां प्रति, तिच्या ताळेबंदाचे बळ आणि तिची विनियामक व्याप्ती ह्यामधील

परिणामकारक स्वातंत्र्यासाठी रिझर्व बँकेला दिले गेले पाहिजेत. भारतीय अर्थव्यवस्थेसाठी खरी समावेशक सुधारणा ठरेल. एक चांगले आहे की ही केवळ योग्य पर्याय निवडण्याची बाब आहे आणि मला विश्वास वाटतो की, एक समाज म्हणून, "व्हॉट इफ" असे विचारपूर्ण विश्लेषण करून, त्यांच्या केंद्रीय बँकांच्या स्वातंत्र्याला सुरंग लावण्यात खूप मोठा धोका आहे असे दृष्य तयार केले असून ते जगातील अनेक भाग पाहत आहेत.

माझा एनवाययु स्टर्न मधील सहयोगी बिल सिल्बरनुसार, वॉल्कर ने त्याच्या उत्कृष्ट चरित्रात -दि ट्रायम्फ ऑफ पर्सिस्टेंस (2012) मध्ये, तेव्हाचे फेडरल रिझर्व गव्हर्नर पॉल वॉल्कर ह्यांनी 1980 मध्ये, महगाईचा सामना करण्यासाठी व्याजदर ठरविण्याचा दृष्टिकोन कसा ठेवला ह्याचे स्पष्टपणे व सविस्तर केले आहे. दर कमी ठेवण्यासाठी कोणतेही आणि सर्व दबावांना विरोध करण्या व्यतिरिक्त होण्याचा धोका होता - प्रेसिडेंट रेगन्स ह्यांच्या लघु मुदतीतील विस्तारक तूट आधारित जाहीरनाम्यात त्यामुळे चीप फंडिंगला परवानगी मिळाली असती- दोन आकड्यांमधील चलन फुगवटा कमी केल्यानंतर लगेच उच्च वित्तीय तूट ठेवण्यामधील धोके वॉल्करने स्वतः च प्रेसिडेंटना भेटून सांगितले होते.

शहाणपणाचा सल्ला मानला गेल्याने वॉल्कर जिंकला- तुटींवर लगाम घातला गेला आणि चलन फुगवटही आणखी कमी झाला. मी येथे युक्तिवाद करतो की, चलन फुगवट्यावरील वॉल्करचा कडक पवित्रा आणि सरकारच्या आर्थिक योजनां पासून होणा-या जोखमीबाबतचा मनमोकळेपणा ह्यांच्या द्वारेच फेडरल रिझर्व संस्था प्रेसिडेंट रेगन्स चा प्रत्यक्षात खरा मित्र ठरली होती.

जगातील अनेक भाग आज केंद्रीय बँकेसाठी सरकारच्या आदर भावनेची वाट पाहत आहेत. स्वतंत्र केंद्रीय बँकर्स अनडेटर्ड (अटकाव नसलेले) राहतील. केंद्रीय बँकेच्या स्वातंत्र्याचा आदर न करणारी सरकारे, आज ना उद्या वित्तीय बाजारांचा रोष ओढवून घेतील, आर्थिक आग लावतील आणि एका महत्वाच्या विनियामक संस्थेला आपण सुरंग लावला आहे हे समजल्यावर पश्चाताप करतील; केंद्रीय बँकेच्या स्वातंत्र्यामध्ये गुंतवणुक करणारे त्यांचे प्रातिपक्ष कमी खर्चाच्या कर्जाचा लाभ, आंतरराष्ट्रीय निवेशकांचे प्रेम आणि दीर्घ जीवनमान मिळवितील.

संदर्भ

एसेमोग्लु, दारोन आणि जेम्स रॉबिन्सन(2012) व्हाय नेशन्स फेल : शक्तीची उत्पत्ती, समृद्धता आणि गरीबी, क्राउन/ अति उच्च व्यवसाय

आचार्य, विरल व्ही. (2015) [केंद्रीय बँकासाठी ब्रॉडर मॅडेटमध्ये आर्थिक स्थिरता : ए पॉलिटिकल इकोनॉमी पर्सपेक्टिव्ह](#), वर्किंग पेपर#11, ब्रुकिंग्स येथे फिस्कल आणि मॉनेटरी पॉलिसीवरील हचिन्स सेंटर.

आचार्य, विरल व्ही., स्टिजन वॅन नेऊबरबर्ग, मॅथ्यू रिचर्डसन आणि लॉरेन्स व्हाईट (2011), अयशस्वी झाल्याची खात्री / गॅरंटीड टु फेल: फॅनी मॅ, फ्रेडी मॅक आणि मॉडगेज फायनान्स च्या डेबॅकल, प्रिन्सटन विद्यापीठ प्रेस

आचार्य, विरल व्ही. आणि रघुराम जी राजन (2013) [सार्वभौम कर्ज, मायोपिया सरकार आणि आर्थिक क्षेत्र](#), आर्थिक अभ्यासांचे पुनरावलोकन 26(6), 1526-1560.

बुइटर, विलेम आणि ऍनी सी. सिबर्ट (2000) टार्गेट्स, प्रभावी मॉनेटरी धोरणासाठी साधने आणि संस्थात्मक व्यवस्था, एल.के. झा मेमोरियल मध्ये सातवे व्याख्यान, विलेम बुइटर यांच्याकडून भारतीय रिझर्व बँक, मुंबई येथे 16 ऑक्टोबर 2000 रोजी देण्यात आलेले.

कॉगेंसिस (2018) सरकारची, आरबीआयच्या अतिरिक्त भांडवल रूपये 3.6 अब्ज वर नजर, अतिरिक्त म्हणून मिळविण्याचा प्रयत्न - 3 ऑगस्ट 2018

दलाल, सुचेता (2000) ए.डी. श्रॉफ - टाइटन ऑफ फायनान्स आणि फ्री एंटरप्राइज, पेंग्विन बुक्स इंडिया.

ईशॅंग्रीन, बॅरी (2018) एर्दोगान आणि ट्रम्पला फटकारण्याचा अधिकार गुंतवणूकदारांना आहे : केंद्रीय बँका प्रभावित करण्यासाठी राजकारण्यांनी काळजीपूर्वक विचार केला पाहिजे, फाइनेंशियल टाइम्स, ऑगस्ट 19, 2018

फ्रेडमन, मिल्टन (1970) मॉनेटरी सिद्धांत मध्ये काउंटर क्रांती, फर्स्ट विनकॉट मेमोरियल लेक्चर, ट्रान्सअटलांटिक आर्ट्स.

फुकुआमा, फ्रान्सिस (2011) ओरिजिन्स ऑफ पोलिटिकल ऑर्डर : मानवपूर्व टाइम्सपासून फ्रेंच क्रांतीपर्यंत, फरार, स्ट्रॉअस आणि गिरौक्स

खटखटे, दिना (2005) भारतीय रिझर्व बँक : भारतातील सार्वजनिक संस्थांमधील शक्तीच्या विभेद आणि अपयशाचा अभ्यास : कामगिरी आणि डिझाईन, देवेश कपूर आणि प्रताप भानु मेहता, ऑक्सफोर्ड विद्यापीठ प्रेस कडून संपादित.

किडलॅंड, फिन ई. आणि एडवर्ड सी. प्रेस्कॉट (1977) दूरदर्शित्व ऐवजी नियम : इनकंसिस्टेंसी ऑफ ऑप्टिमल प्लान्स, राजकीय अर्थव्यवस्था जर्नल 85(3), 473-492.

मोहन, राकेश (2018) आरबीआयचे स्वातंत्र्य राखणे (ऑक्टोबर 3, 2018); जबाबदारी पूर्ण झाली (ऑक्टोबर 4, 2018); [आरबीआयच्या बॅलेन्स शीटचे संरक्षण करा](#) (ऑक्टोबर 5, 2018); बिझिनेस स्टॅंडर्ड.

मोसर-बोहेम, पॉल. (2006) मध्यवर्ती बँक आणि सरकार, बँक फॉर इंटरनॅशनल सेटलमेंट, यांच्यातील संबंध.

पटेल, ऊर्जित आर. (2018) बँकिंग नियामक शक्ती मालकांनी तटस्थ असणे आवश्यक, उद्घाटन व्याख्यान - कायदा आणि अर्थशास्त्र केंद्र ; बँकिंग आणि आर्थिक कायद्यासाठी केंद्र, गुजरात नॅशनल लॉ युनिव्हर्सिटी.

रंगराजन सी (1993) सेंट्रल बँक्सची स्वायत्तता, कलकत्ता येथील एमजी कुट्टी मेमोरियल दहावे व्याख्यान, सप्टेंबर 17, 1993.

रेड्डी वाय.व्ही (2001) सेंट्रल बँक्सची स्वायत्तता : भारतातील बदलते कंट्रॉल, इंडियन इंस्टिट्यूट ऑफ मॅनेजमेंट, इंदौर येथील भाषण.

रेड्डी वाय.व्ही (2007) भारतीय रिझर्व बँकेची विकसित भूमिका : अलीकडील विकास, विकास अभ्यास संस्थेच्या फाउंडेशन, दिवसाच्या निमित्ताने भाषण दिले, जयपूर, जून 30, 2007

सर्जेंट, थॉमस जे.(1982) चार मोठ्या महागाईची समाप्ती, रॉबर्ट ई. हॉल मध्ये, महागाई : कारणे आणि प्रभाव, शिकागो विद्यापीठ प्रेस.

सिलबर, विलियम (2012) वोल्कर : द ट्रिम्फ ऑफ पर्सिस्टन्स, ब्लूमस्बरी.

¹ ऊर्जित आर पटेल, गव्हर्नर भारतीय रिझर्व बँक (आरबीआय) ह्यांचा, भाषणासाठी हा विषय निवडण्याची त्यांची सूचना, कै दीना खटखटे (2005) ह्यांच्या कार्याचा त्यांनी मला दिलेला संदर्भ, व त्यांचे सततचे प्रोत्साहन, फीड बँक व मार्गदर्शन ह्यासाठी मी आभारी आहे. त्याचप्रमाणे येल युनिव्हर्सिटीचे प्रोफेसर व भूतपूर्व डेप्युटी गव्हर्नर राकेश मोहन ह्यांच्याशी झालेल्या संभाषणासाठी, बिल अँड मेलिंडा गेट्स फाउंडेशन मधील व आरबीआयच्या केंद्रीय मंडळाचे सभासद डॉ नचिकेत मोर ह्यांचा, माझे सहयोगी डेप्युटी गव्हर्नर एनएस विश्वनाथन ह्यांचा कार्यकारी संचालक व नाणेविषयक समितीचे सभासद डॉ मायकेल डी पात्रा ह्यांचा, आणि आरबीआय चे जोस कत्तुर, मृदुल सग्गर आणि विनीत श्रीवस्तव ह्यांचा मी आभारी आहे. राहिलेल्या सर्व चुका माझ्याच आहेत.

² संपूर्ण सिध्दांतात्मक विश्लेषणासाठी, सार्वभौम डेट मार्केटच्या उपस्थितीत सरकारी लघु दृष्टीदोषाचे मॉडेलिंग व पॉप्युलिझम (फक्त कॅश फ्लो जास्तीत जास्त ठेवून प्रत्येक काळात खर्च करणे; वित्तीय क्षेत्राला नियंत्रित करणा-या धोरणांसाठी ध्वन्यर्थ आणि आर्थिक दडपशाही व वित्तीय पेचप्रसंग ह्या स्वरूपात बरोबर येणा-या जोखमी ह्यासाठी, [आचार्य व राजन \(2013\)](#) पहा.

³ सर्वात लक्षवेधक उदाहरण म्हणजे, संयुक्त राष्ट्रामधील मॉडिंगेजेस व गृहमालकी ह्यांना आधार देणारे सरकार प्रायोजित उद्योग (जीएसई) जीएसई ह्या फेडरल रिझर्व च्या विनियामक टप्प्याबाहेर असतात. परंतु पॉप्युलिस्ट गृह धोरणांचा पाठपुरवा करण्यासाठी लागोपाठ येणा-या सरकारांकडून वाढविल्या जातात. त्यामुळे 2007-08 चा जागतिक वित्तीय पेचप्रसंग, आणि त्यानंतरची मोठी मंदी निर्माण होण्यास लक्षणीय मदत झाली (अधिक माहितीसाठी, आचार्य, व्हॅन न्युवेबग, रिचर्ड्स अँड व्हाईट 2011 पहा)

⁴ सिस्टमॅटिकली इंपॉर्ट होऊ शकणा-या “शॉडो बँकिंग” चे भाग केंद्रीय बँकेचा विनियामक व्याप्ती खाली आहेत ह्याची खात्री करण्यासाठीच्या आवश्यक गरजेवरील चर्चेसाठी [आचार्य\(2015\)](#) पहा.

⁵ मायकेल पात्रा ह्यांच्याकडून आलेली एक मनोरंजक सूचना अशी आहे की, सरकार व केंद्रीय बँक ह्यांच्या भूमिका स्पष्टपणे वर्णन करणारे केवळ नियामक अर्थव्यवस्थेमध्ये असू नयेत तर त्यात वर्ल्ड ट्रेड ऑर्गनायझेशन (इब्ल्युटीओ) नुसार तंटा निवारण यंत्रणाही असावी. केवळ लवादाची उपस्थितीच ओळखू शकेल की, उद्दीष्टे व निर्णय घेण्याची क्षितीजे ह्यात तफावत/फरक निर्माण होतो. केंद्रीय बँक व सरकार (त्यांचे प्रत्यक्ष शब्द वापरून) “तिथे जाऊ शकतात. हाणामारी करून जखमी होऊन बाहेर येऊ शकतात परंतु असा समज घेऊन की न्यायसभेने (ज्युरी) ज्याचा हात धरून उंच केला आहे असा स्पष्ट विजेता असणे आवश्यक आहे.”

⁶ ब्युटर व सिबर्ट (2000) पहा. ह्यांनी केंद्रीय बँकेच्या मूलतः कार्यकारी स्वातंत्र्य, आवश्यक त्या कायदेशीर व संस्थात्मक असा सिद्धांतात्मक पाया परिणामकारक नाणेविषयक धोरणासाठी तयार केला.