

સ્વતંત્ર નિયમનકારી સંસ્થાઓના મહત્વ પર —કેન્દ્રીય બેન્કનો કેસ

(ડૉ. વિરલ વી. આચાર્ય, ઉપ ગવર્નર, ભારતીય રિઝર્વ બેંક, દ્વારા મુંબઈ માં 26 ઓક્ટોબર 2018 ના રોજ

આપવામાં આવેલું એ. ડી. શ્રોફ સ્મારક વ્યાખ્યાન)

કોઈપણ સમરુપતા સંપૂર્ણ નથી; છતાંપણ, સમરુપતાઓ વાતોને (વિષયોને) વધુ સારી રીતે રજૂ કરવામાં સહાય કરે છે. કોઈક વાર, સામાન્ય માણસ પણ વ્યવહારિક અને શૈક્ષણિક વાત સંક્ષિપ્તમાં કહી દે છે. જો કે, વાસ્તવિક જીવનના ઉદાહરણો સંપ્રેષણકર્તાના કાર્યને વધારે સરળ બનાવવા માટે પ્રસંગોપાત જ સુંદર રીતે આવે છે. આજે હું 2010 ની પૂર્વગામી ઘટના સાથે મારી વાત શરુ કરું છું કારણ કે તે ખાસ કરીને મારા વક્તવ્યના વિષય-વસ્તુ માટે યોગ્ય છે:

“આ કેન્દ્રીય બેંકમાં મારો કાર્યકાળ પૂરો થયો છે અને તેથી જ મારા કર્તવ્યોને નિભાવ્યાની સંતુષ્ટિ સાથે મારો હોદ્દો નિશ્ચિતપણે છોડવાનો નિર્ણય લઈ લીધો છે”, આ વાત આર્જેન્ટીના ની કેન્દ્રીય બેન્કના પ્રમુખ શ્રી માર્ટીન રેડરાડો એ શુક્રવાર, 29 જાન્યુઆરી 2010 ના રોજ સમાચાર સંમેલનમાં કહી હતી.

તેમણે કહ્યું, “રાષ્ટ્રીય સરકાર દ્વારા સંસ્થાઓના કાયમી દમનના કારણે આપણે આ સ્થિતિએ પહોંચી ગયા છીએ. મૂળભૂત રીતે, હું મુખ્ય બે અવધારણાઓનો બચાવ કરું છું: આપણી નિર્ણય-પ્રક્રિયામાં કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા અને અનામતોનો ઉપયોગ મૌદ્રિક તેમજ નાણાકીય સ્થિરતા માટે કરવો જોઈએ.”

આ નાટકીય પ્રસ્થાન નું મૂળ છે ક્રિસ્ટીના ફર્નાન્ડીઝના નેતૃત્વવાળી આર્જેન્ટીના સરકાર દ્વારા 14 ડીસેમ્બર 2009ના રોજ પસાર કરવામાં આવેલ આકસ્મિક આદેશમાં જે અનુસાર તે વર્ષે પરિપક્વ થઈ રહેલ લોક ઋણ માટે નાણા પૂરા પાડવા માટે દ્વિશતાબ્દિક સ્થિરતા અને ન્યૂનકૃત ઋણગ્રસ્તતા ફંડ ની સ્થાપના કરવામાં આવનાર હતી. આમાં કેન્દ્રીય બેન્કની અનામતોમાંથી 6.6 બિલિયન ડોલરની રકમ રાષ્ટ્રીય ટ્રેઝરીમાં હસ્તાંતરણ કરવાનો સમાવેશ થતો હતો. દાવો એવો હતો કે કેન્દ્રીય બેંક પાસે 18 બિલિયન ડોલરની વધારાની અનામતો છે. [વાસ્તવમાં, શ્રી રેડરાડો એ આ ફંડ હસ્તાંતરણ કરવાનો ઈન્કાર કરી દીધો હતો, તેથી સરકારે ગેરવર્તાણુક અને કર્તવ્યભંગ માટે 7 જાન્યુઆરી 2010 ના રોજ એક અન્ય આકસ્મિક આદેશ દ્વારા તેમને દૂર કરવાનો પ્રયાસ કર્યો, જોકે, આ પ્રયત્ન નિષ્ફળ ગયો કારણ કે તે અસંવેધાનિક હતો]

સન 2001ની આર્જેન્ટીનાની આર્થિક મંદી પછી ત્યાંના સહુથી ખરાબ અસંવેધાનિક સંકટને ચિનગારી ચાંપવા ઉપરાંત, આવા ઘટનાક્રમોની હારમાળા ત્યાંના રાષ્ટ્રીય જોખમનું પુનઃમૂલ્યાંકન કરવા તરફ દોરી ગઈ.

શ્રી રેડરાડો ના રાજીનામાના એક મહિનાની અંદર, આર્જેન્ટીનાના સોવરેન બોન્ડનું વળતર અને આર્જેન્ટીના સરકારના બોન્ડના ડીફોલ્ટથી થનાર નુકસાનમાંથી (સોવરેન ક્રેડીટ ડીફોલ્ટ સ્વેપ સ્પ્રેડ દ્વારા મપાયેલ) બચવા માટે વીમો ઉતરાવવા માટે વાર્ષિક પ્રીમિયમનો ખર્ચ લગભગ 2.5 % અથવા 250 આધાર અંકો સુધી વધી ગયો જે તેમના અગાઉના સ્તરોના એક ચતુર્થાંશ કરતા વધારે હતો.

ગોલ્ડમેન સાક્સ ના આર્જેન્ટીનાના વિશ્લેષક અલ્બેરટો રેમોસે 7 ફેબ્રુઆરી 2010 ના રોજ નોંધ્યું છે કે “સરકારની જવાબદારીઓની ચુકવણી માટે કેન્દ્રીય બેંકની અનામતોનો ઉપયોગ કરવો એ સકારાત્મક ગતિવિધિ નથી અને અતિરિક્ત અનામતોનો ખ્યાલ ચોક્કસપણે ચર્ચા માટે ખુલ્લો છે. તે કેન્દ્રીય બેન્કના પાકા સરવૈયાને નબળું બનાવે છે અને સરકારને ખોટું પ્રોત્સાહન પૂરું પાડે છે કારણ કે તે ખર્ચમાં થતા ઝડપી વધારાને નિયંત્રિત કરવાના અને 2010માં રાજકોષીય ખાતાઓમાં કેટલાક એકત્રીકરણ માટે ઉત્તેજન આપવાના પ્રોત્સાહનને નબળું પાડે છે.”

વધુ નુકસાનકારક રીતે, જે જોખમ વિષે ગવર્નર રેડરાડોએ ચેતવણી આપેલી તે સામે આવી ને ઉભું રહ્યું. જાન્યુઆરી 2010 ની શરૂઆતમાં જ, ન્યૂયોર્કના ન્યાયાધિશ થોમસ ગ્રેઈસાએ ફેડરલ રિઝર્વ બેંક ઓફ ન્યૂયોર્કમાં રાખવામાં આવેલ આર્જેન્ટીનાની કેન્દ્રીય બેન્કનું ખાતું બંધ કરી દીધું કારણ કે રોકાણકારોએ એવો દાવો કર્યો હતો કે હવે કેન્દ્રીય બેંક સ્વાયત્ત એજન્સી રહી નથી પરંતુ દેશની કાર્યપાલિકાને અધીન થઈ ગઈ છે.

(ઉપરોક્ત સારાંશ આંશિક રૂપે આર્જેન્ટીનાની કેન્દ્રીય બેન્કના પ્રમુખના રાજીનામા પર આધારિત છે, જ્યુડ વેબર ફાઈનાન્સિયલ ટાઈમ્સ, 30 જાન્યુઆરી 2010, અને આર્જેન્ટીના: રેડરાડોનું પ્રસ્થાન, બેન્કની સ્વતંત્રતા દાવ પર, જૈસન મિશૈલ, યુરોમની, 7 ફેબ્રુઆરી 2010)

સરકાર દ્વારા તેની સત્તાઓનો ઉપયોગ, કેન્દ્રીય બેન્કરનું બહિર્ગમન અને બજારના વિદ્રોહ જેવી જટિલ પારસ્પરિક ક્રિયા આજના મારા પ્રવચનનું કેન્દ્રબિંદુ રહેશે કે શા માટે સુવ્યવસ્થિત કાર્ય કરતી અર્થવ્યવસ્થા માટે એક સ્વતંત્ર કેન્દ્રીય બેંક અર્થાત સરકારની કાર્યપાલિકાથી મુક્ત હોય તેવી કેન્દ્રીય બેંક મહત્વપૂર્ણ છે. હું એ પણ પ્રસ્તુત કરવાનો પ્રયત્ન કરીશ કે શા માટે કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાને દબાવવાના જોખમો સંભવિતપણે આફત ભરેલા હોય છે, એક પ્રકારનું “સ્વ-લક્ષ્ય” છે, કારણકે તે મૂડી બજારોમાં વિશ્વાસની કટોકટી ઉભી કરી શકે છે કે જે બજારોનો સરકાર (તથા અર્થવ્યવસ્થામાં અન્યો) તેમની નાણાકીય જરૂરિયાતો પૂર્ણ કરવામાં ઉપયોગ કરે છે.

શા માટે રાષ્ટ્રો સફળ (અથવા નિષ્ફળ)

આ જટિલ પારસ્પરિક ક્રિયાઓમાં ઊંડો ઉતરું તે પહેલા, હું વધુ સામાન્ય સંદર્ભમાં કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા વિષે વાત કરવા ઈચ્છું છું.

રાજનીતિક અર્થશાસ્ત્રીઓના શૈક્ષણિક વ્યાખ્યાનોમાં દેશોને વિકસિત કરવામાં સરકારોનું ઉત્તરદાયિત્વ અને નિયમો અને કાયદા દ્વારા ભજવવામાં આવેલી મુખ્ય ભૂમિકાને માન્યતા આપવામાં આવે છે. ફ્રાન્સીસ ફૂકુયામા (ધી ઓરીજીન્સ ઓફ પોલીટીકલ ઓર્ડર, 2010) રાજ્ય અને સંસ્થા-નિર્માણ ની પર્યાપ્તતા સાથે આ બે પરિબળોનો વિચાર કરે છે કારણ કે લોકતાંત્રિક વિકાસ અથવા અન્ય શબ્દોમાં સ્થિર, શાંત, સમૃદ્ધ, સમાવેશી અને ઈમાનદાર સમાજોના નિર્માણ માટે તમામ ચીજો મહત્વપૂર્ણ છે.

ડેરોન એકમોગલુ અને જેમ્સ રોબીન્સ (વ્હાય નેશન્સ ફેઈલ, 2012) રાજ્યોની રાજનીતિક અને આર્થિક સફળતા અથવા નિષ્ફળતા ને સ્પષ્ટ કરવામાં સંસ્થાઓની ગુણવત્તાના મહત્વ પર પોતાના કાર્યનો સારાંશ પ્રસ્તુત કરે છે. જોડકા દેશોના (જેવા કે દક્ષિણ કોરિયા અને ઉત્તર કોરિયા) કેસના અભ્યાસના ઉદાહરણો લઈને, આ પુસ્તક નીચેના મહત્વના તફાવતને વિસ્તારપૂર્વક બતાવે છે:

----- સમાવેશી આર્થિક અને રાજનીતિક સંસ્થાઓમાં નિર્ણય-નિર્ધારણમાં બહુમતી સામેલ હોય છે જે કાયદાના શાસનની ખાતરી આપવામાં અને પ્રતિભા તથા સર્જનાત્મકતાને પોષવામાં મદદ કરે છે; આવી સંસ્થાઓની હાજરીમાં, અર્થવ્યવસ્થાઓ અને રાજનીતિ કેટલાક એવા પદાધિકારીઓની બંધક બનતી નથી, જ્યાં પરિવર્તનથી નુકસાન થવાની સંભાવના હોય છે.

----- તેનાથી ઉલટું, કર વસૂલાત કરતી સંસ્થાઓ કોઈ દેશના આર્થિક અને નાણાકીય સંસાધનો સુધી માત્ર સત્તાધારી કુલિન વર્ગને જ પહોંચવા દે છે, પરિવર્તન અને શોધને અવરોધે છે અને સમય જતાં દેશની ક્ષમતાને ગતિહિનતા અને શક્તિહિનતા તરફ દોરી જાય છે.

ન્યૂયોર્ક યુનીવર્સિટીની સ્ટર્ન સ્કૂલ ઓફ બીઝનેસ (એનવાયયુ સ્ટર્ન) ના ભૂતપૂર્વ સહયોગીઓ સાથે ચર્ચાઓમાં અર્થવ્યવસ્થાઓને મુલ્ય સર્જન હેતુ પ્રોત્સાહક અને સમર્થકના રૂપમાં વર્ગીકૃત કરવાનું ચલાવે હતું, જેમાં ઉદ્યમી વિશ્વાસ કરતા હતા કે સફળતાનો મંત્ર રૂઢિઓને પડકારવામાં રહેલો છે અથવા ભાડા/કર વસુલાતના રૂપમાં, જેમાં વેપારઉદ્યોગોને પ્રાથમિક રીતે પ્રતિગામી સરકારી નીતિઓ સાથે હાથ મિલાવીને કામ કરવામાં જ નફો દેખાય છે અને જે આ સુવિધાનો લાભ નથી લઈ શકતા તેઓ દૂર ધકેલાઈ જાય છે.

સંસ્થાઓના મહત્વ માટે પસંદગીયુક્ત સિદ્ધાંત અને શબ્દાવલી/વ્યાખ્યા પર ધ્યાન આપ્યા વિના, તે સર્વ સ્વીકૃત છે કે લોકશાહીમાં અન્ય વિષયો સાથે, સંપત્તિના અધિકારો અને તેનું અમલીકરણ, ન્યાયપ્રણાલી અને નિર્વાચન કાર્યાલયનો સમાવેશ થાય છે, જે માત્ર કાયદાકીય રીતે સ્થાપિત કરવામાં જ આવતા નથી, પરંતુ, તેને વાસ્તવિક રીતે સ્વતંત્રપણે સંચાલન કરવાની અને પ્રભાવશાળી રીતે કાર્ય કરવાની અનુમતિ હોય છે.

સ્વતંત્ર કેન્દ્રીય બેંક તરીકે કાર્ય કરતી સંસ્થા ઓછી જાણીતી છે, માત્ર એટલા માટે નહીં કે આ બ્લોકમાં કેન્દ્રીય બેંક તુલનાત્મક રૂપે એક નવું બાળક છે (મોટાભાગના કેસોમાં એક સદીથી પણ ઓછી જૂની), પરંતુ તે સામાન્ય જનતા સાથે સીધી રીતે ઓછો સંવાદ કરે છે, જો કે વાસ્તવમાં તેનો પ્રભાવ દૂરોગામી હોય છે.

સરકાર અને કેન્દ્રીય બેંક --- બે ક્ષિતિજોની વાર્તા

કેન્દ્રીય બેંક અર્થવ્યવસ્થા માટે કેટલાક મહત્વના કાર્યો કરે છે: તે નાણા પુરવઠાનું નિયમન કરે છે, નાણા ઉછીના લેવા અને ધિરાણ કરવા માટે વ્યાજનો દર નક્કી કરે છે, વિનિમય દર સહિત બાહ્ય ક્ષેત્રનું સંચાલન કરે છે, નાણાકીય ક્ષેત્રનું, ખાસકરીને બેન્કોનું નિયંત્રણ અને પર્યવેક્ષણ કરે છે; તે ધિરાણ અને વિદેશી મુદ્રા બજારને નિયંત્રિત કરે છે, ઘરેલું તેમજ બાહ્ય મોરચે નાણાકીય સ્થિરતા સુનિશ્ચિત કરવાનો પ્રયાસ કરે છે.

સમગ્ર વિશ્વમાં, કેન્દ્રીય બેન્કની સ્થાપના સરકારથી અલગ સંસ્થા તરીકે કરવામાં આવે છે; અન્ય રીતે કહીએતો, તે સરકારની કાર્યપાલિકાનો કોઈ વિભાગ નથી; સંબંધિત કાયદા મારફતે તેની સત્તાઓને અલગ રીતે સ્થાપિત કરવામાં આવેલી છે. તેના કાર્યો કેટલાક અંશે જટિલ અને તકનીકી હોવાના કારણે, કેન્દ્રીય બેંકો ના પ્રમુખપદે આદર્શરૂપે તજજ્ઞો અને આ ક્ષેત્રના નિષ્ણાતોની નિમણૂક કરવામાં આવે છે—ખાસ કરીને અર્થશાસ્ત્રીઓ, શિક્ષણવિદો, વાણિજ્યિક બેન્કરો અને પ્રસંગોપાત ખાનગી ક્ષેત્રના પ્રતિનિધિઓ જેમને સરકાર દ્વારા નિમવામાં આવે છે પણ તેમને પદ માટે ચૂંટવામાં આવતા નથી. આ આર્કટિક્યર એ સિદ્ધાંતની સ્વીકૃતિને પ્રતિબીમ્બીત કરે છે કે કેન્દ્રીય બેંક ને પોતાની સત્તાઓનો સ્વતંત્ર રીતે ઉપયોગ કરવાની અનુમતિ હોવી જોઈએ.

શા માટે કેન્દ્રીય બેંક સરકારથી અલગ હોય છે? હું એ બતાવીશ જેને હું વિશેષરૂપથી સાહજિક સ્પષ્ટીકરણના રૂપમાં જોઉં છું:

(1) આ સ્પષ્ટીકરણનો પ્રથમ ભાગ સરકાર ની તુલનામાં કેન્દ્રીય બેન્કની નિર્ણય-નિર્ધારણની ક્ષિતિજ સાથે સંબંધ ધરાવે છે.

કેટલીક વિચારણાઓ મુજબ, સરકારની નીતિ-નિર્ધારણ પ્રક્રિયા, ટી-20 મેચના સમય ગાળા જેવી (ક્રિકેટ સમરૂપતાનો ઉપયોગ કરતા) ટૂંકી હોય છે. હંમેશા કેટલાક પ્રકારની ચૂંટણીઓ યોજાતી હોય છે—રાષ્ટ્રીય, રાજ્ય, મધ્ય-મધ્ય-સત્ર વગેરે. જેમ ચૂંટણી નજીક આવે છે તેમ ભૂતકાળના ઘોષણાપત્રોના અમલીકરણની તાકીદની જરૂરિયાત ઉપસ્થિત થાય છે; જ્યાં ઘોષણાપત્રોનું અમલીકરણ થઈ ન શકે ત્યાં તુરંત લોકપ્રિય વૈકલ્પિક વ્યવસ્થાઓ કરવાની આવશ્યકતા ઉભી થાય છે. વર્તમાન પરિપ્રેક્ષ્યમાં ઓછું મહત્વનું પરંતુ હમણાં એવું પણ થયું છે કે યુદ્ધો કરવામાં આવે, આવે, તેને માટે નાણા પૂરા પાડવામાં આવે અને કોઈપણ કિંમતે જીતવામાં આવે. સરકારોની આ અદૂરદર્શિતા અથવા

અથવા લઘુ આવધિકતા ને ઈતિહાસમાં લુઈસ XV દ્વારા સારી રીતે પ્રસ્તુત કરવામાં આવેલ છે જ્યારે તેણે કહ્યું
“Après moi, le deluge!” (મારા પછી જળપ્રલય !).²

તેનાથી ઉલટું, કેન્દ્રીય બેંક ટેસ્ટ મેચ રમે છે, પ્રત્યેક સત્રમાં જીતવાનો પ્રયાસ કરે છે, પરંતુ મહત્વપૂર્ણ વાત એ છે કે તે ટકી રહેવાની કોશિશ પણ કરે છે જેથી ત્યારબાદના અને તે પછીના સત્ર જીતવાની તક મળે. ખાસ કરીને, કેન્દ્રીય બેંક સીધી રીતે રાજનીતિ-જનક સમય દબાણને અને ભવિષ્ય માટે અનુમાનિત ઉપેક્ષાને અધિન નથી, કારણ કે તેને ચૂંટાવાને બદલે નામાંકિત કરવામાં આવે છે, કેન્દ્રીય બેન્કરો પાસે નિર્ણય-નિર્માણની ક્ષિતિજો હોય છે, જે સરકારોની સમય અવધિ કરતા લાંબી હોય છે, સરકારોના કાર્યકાળમાં ચૂંટણી ચક્ર અને યુદ્ધકાળ પણ સામેલ હોય છે. છતાંપણ તેને સ્પષ્ટ રીતે પોતાના નિતી-નિર્ણયોના તત્કાળ પરિણામોને ભોગવવા પડે છે, જ્યારે કેન્દ્રીય બેંકર થોડુક રોકાવાનો, વિચાર કરવાનો અને એ પ્રશ્ન પૂછવામાં સમર્થ હોય છે કે તેની તથા સરકારની નીતિઓના લાંબાગાળાના પરિણામો શું હશે. વાસ્તવમાં, તેમને મળેલા આદેશ દ્વારા કેન્દ્રીય બેંકો ધંધાકીય અને નાણાકીય ચક્રોમાં અર્થવ્યવસ્થાને સ્થિર કરવા માટે પ્રતિબદ્ધ હોય છે અને તેથી, તેમણે મધ્ય થી લાંબા ગાળા તરફ દ્રષ્ટિ કરવી પડે છે. આશ્ચર્યની વાત નથી કે કેન્દ્રીય બેંક મુશ્કેલ વિકલ્પો દ્વારા વિશ્વસનીયતા વધારવાની કોશિશ કરે છે, જે એ વાત પ્રતિબિંબિત કરે છે કે અલ્પકાલીન ઈજ્જાનું બલિદાન દીર્ઘકાલીન પરિણામો જેવા કે કિંમત અને નાણાકીય સ્થિરતા માટે આપવામાં આવે.

(2) કેન્દ્રીય બેંક સરકારથી અલગ શા માટે છે તેના સ્પષ્ટીકરણના બીજા ભાગનો સંબંધ એ અવલોકનમાં છે કે કેન્દ્રીય બેંક નાણા સર્જન, ઋણ સર્જન, બાહ્ય ક્ષેત્ર પ્રબંધન અને નાણાકીય સ્થિરતાનું પ્રબંધન કરે છે અથવા પ્રભાવિત કરે છે—અને તેમાં અર્થવ્યવસ્થા માટે સંભવિત ફ્રન્ટ-લોડેડ લાભનો સમાવેશ થાય છે પરંતુ નાણાકીય અધિકતા અથવા અસ્થિરતાના બેક-લોડેડ ખર્ચના રૂપમાં “પૂંછ-જોખમો”ની સંભાવના હોય છે. ઉદાહરણ તરીકે,

(i) નાણાનો વધારે પુરવઠો, સરકારની ખાદ્યને વિત્ત સહાય પૂરી પાડવા સહીત નાણાકીય વ્યવહારોની સરળતાને સહજ બનાવે છે પરંતુ તેનાથી અર્થવ્યવસ્થામાં યોગ્ય સમયે ઓવર લીટીંગ થઈ શકે છે અને (ઉચ્ચ) ફુગાવાજન્ય દબાણો સર્જે છે અથવા મોટું સંકટ આવી શકે છે જેમાં અંતે તીવ્ર નાણા સંકોચનની આવશ્યકતા ઉભી થાય છે;

(ii) વ્યાજ દરને અતિશય નીચે લઈ જવા અને /અથવા બેન્કની મૂડી અને તરલતા જરૂરિયાતોમાં રાહત વધારે ઋણ સર્જન, અસ્ક્યામતોની કિંમતમાં ફુગાવો અને અલ્પઅવધિમાં મજબુત આર્થિક વૃદ્ધિની પ્રતિતી થાય છે, પરંતુ ઋણની અન્યધિક વૃદ્ધિની સાથે સામાન્ય રીતે ઉધાર આપવાનું કામ વધે છે અને ગુણવત્તા વધુ નીચે ચાલ્યો જાય છે, જે ખોટા રોકાણોને ઉત્તેજન આપે છે, અસ્ક્યામતોની કિંમતમાં ઘટાડો લાવે છે અને લાંબા ગાળે નાણાકીય કટોકટી ઉભી થાય છે;

(iii) અર્થવ્યવસ્થામાં વિદેશી મૂડી પ્રવાહની અનુમતિ આપવાથી અસ્થાયી રૂપે સરકારના વિસ્તૃત થતા પાકા-સરવૈયા માટે અને અલગ કરાયેલ ખાનગી ક્ષેત્ર માટે નાણાકીય દબાણ હળવું કરે છે પરંતુ ભવિષ્યમાં અચાનક જ તેના બંધ થવાથી અથવા આ પ્રવાહોના બહિર્ગમનથી વિનિમય દર નીચે આવી શકે છે જેનાથી સંપૂર્ણ અર્થવ્યવસ્થા માટે પ્રતિકૂળ સ્લીપ-ઓવર થઈ શકે છે; અને

(iv) પર્યવેક્ષીય અને નિયમનકારી માપદંડો સાથે સમજુતી કરીને બેન્ક લોનના નુકસાનને છુપાવવાથી અલ્પકાળમાં નાણાકીય સ્થિરતાનો મુખવટો પહેરી શકાય છે, પરંતુ આ સંભવિત રૂપથી કરદાતા માટે મોટા બીલ અને સંભવિત ઉત્પાદનમાં નુકસાન થવાના કારણે ભવિષ્યમાં કોઈપણ સમયે આ વ્યવસ્થા અનિવાર્ય રૂપે તાશના પત્તાની નાજુક કેટ ની જેમ વિખરાઈ જઈ શકે છે.

જો કે હંમેશા આવું બનતું નથી, પ્રાયઃ સ્થિર વૃદ્ધિ માટે અપેક્ષિત હસ્તક્ષેપોમાં શરૂઆતમાં રાજકોષીય ખર્ચ સાથે સરકાર દ્વારા માળખાકીય સુધારાઓ કરવામાં આવે છે; છતાંપણ લોકપ્રિય ખર્ચ સાથે સમજૂતી કરવી પડે છે અથવા અપ્રિય પદાધિકારીની આવશ્યકતા ઉભી થાય છે. પરિણામે, કેન્દ્રીય બેન્કને પૂછવા/ કાર્ય સોંપવા/ અધિદેશ આપવા/ નિદેશ આપવા માં સરકારને ઝડપી ઉકેલ દેખાઈ શકે છે કે જેનાથી એવી કાર્યનિતીનું અનુસરણ કરવામાં આવે જે અલ્પકાલીન લાભ ઉત્પન્ન કરી શકે છે પરંતુ પ્રભાવશાળી રીતે અર્થવ્યવસ્થામાં “પૂંછ-જોખમ” ઉત્પન્ન કરે છે. અર્થવ્યવસ્થાને આવી અલ્પકાલીનતાથી દૂર રાખવા માટે કેન્દ્રીય બેન્કને સરકારની કાર્યકારિણી શાખાથી એક સુરક્ષિત દૂરી પર રાખવી જોઈએ.

કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાને ક્ષીણ કરવી

હવે, જો કે કેન્દ્રીય બેન્કને ઔપચારિક રીતે સરકારથી અલગ ગઠિત કરવામાં આવે છે, છતાંપણ તેની નિર્ણય-નિર્ધારણની અસરકારક ક્ષિતિજ ને, જો તે ઈચ્છે તો, સરકાર દ્વારા વિભિન્ન વ્યવસ્થાઓ મારફતે અલ્પકાલીન લાભો માટે ઘટાડવામાં આવે છે, જેમાં અન્યની સાથે નીચેનાનો સમાવેશ થાય છે,

(i) કેન્દ્રીય બેન્કના મુખ્ય પદો જેવા કે ગવર્નર, અને વિશેષ સામાન્ય રીતે વરિષ્ઠ પ્રબંધન સ્તર પર તકનીકી નિષ્ણાતોના સ્થાને સરકારી (અથવા સરકાર સાથે સંલગ્ન) અધિકારીઓને નિયુક્ત કરવા;

(ii) સ્થાયી રૂપથી ઘર્ષણ કરીને અને આંશિક વૈધાનિક સુધારાઓ દ્વારા કેન્દ્રીય બેન્કની ધારાકીય સત્તાઓને ધીમે ધીમે ઓછી કરવી જે સરકારથી કેન્દ્રીય બેન્કના વિભાજન પર પ્રત્યક્ષ અથવા પરોક્ષ પ્રભાવ પાડે છે;

(iii) નિયમ આધારિત કેન્દ્રીય બેન્કીંગ નીતિઓને રોકવી અથવા તેનો વિરોધ કરવો તથા તે સિવાય સરકારના પ્રત્યક્ષ હસ્તક્ષેપથી વિવેકપૂર્ણ અથવા સંયુક્ત નિર્ણય-નિર્માણની તરફેણ કરવી;

(iv) વધુ નબળી ધારાકીય સત્તાઓ સાથે સમાંતર નિયમનકારી એજન્સીઓની સ્થાપના કરવી અને/અથવા અનિયંત્રિત (અથવા ઓછી નિયંત્રિત) સંસ્થાઓના વિકાસને પ્રોત્સાહન આપવું કે જેઓ કેન્દ્રીય બેન્કના કાર્યક્ષેત્રની બહાર નાણાકીય મધ્યસ્થતાના કાર્ય કરતી હોય. ૩, ૪

જો આવા પ્રયાસો સફળ થાય તો તેઓ અર્થવ્યવસ્થામાં નીતિગત લઘુ દ્રષ્ટિને ઉત્તેજન આપે છે જેના કારણે સમષ્ટિ-આર્થિક સ્થિરતાની જગ્યાએ ધીમે ધીમે વિત્તીય સંકટનું આગમન થાય છે.

તેથી, કેટલાક કારણો છે કે શા માટે કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા સ્થાપવી અને જાળવવી એ અર્થવ્યવસ્થા માટે સમાવેશી સુધારો છે તથા તેનાથી ઉલટું, આ સ્વતંત્રતા નું દમન કરવું પ્રતિગામી અને એકસ્ત્રેકટીવ છે:

(i) જ્યારે સરકારને કેન્દ્રીય બેન્કની નીતિઓને નબળી પાડવી તથા પ્રભાવશાળી રીતે કેન્દ્રીય બેન્કને કમજોર બનાવવાના પ્રયાસ કરતી જોવામાં આવે છે ત્યારે બેંકો અને ખાનગી ક્ષેત્ર સામૂહિક કલ્યાણની કિંમત પર મુલ્ય સર્જન અને વૃદ્ધિમાં રોકાણ કરવાને બદલે તે એવી નીતિઓ માટે ટેકો મેળવવા અધિક સમયનો ઉપયોગ કરે છે જે તેમના માટે વ્યક્તિગત રૂપે યોગ્ય હોય.

(ii) જ્યારે કેન્દ્રીય બેન્કના અભિશાસનને ક્ષીણ કરવામાં આવે છે ત્યારે પ્રતિભાશાળી વ્યક્તિઓને આકર્ષિત કરવાની અથવા તેમને જાળવી રાખવાની સંભાવના હોતી નથી, જેઓ મુક્તપણે ચર્ચા કરવા, સ્વતંત્રપણે વિચારવા અને પરિવર્તન કરવાની યોગ્યતાને આગળ વધારે છે; કેન્દ્રીય બેન્કની શક્તિઓને નબળી પાડવી તેની માનવીય મૂડીને નબળી પાડવામાં પરિણમે છે અને આવનારા સમયમાં તેની ક્ષમતા અને વિશેષજ્ઞતામાં ખરાબી સર્જે છે.

(iii) જ્યારે નાણાકીય મધ્યસ્થતાના અગત્યના ભાગોને કેન્દ્રીય બેન્કના પરિઘની બહાર રાખવામાં આવે છે ત્યારે સારા સમયમાં થોડાક રોકાણકારો માટે વ્યક્તિગત લાભોની સાથે “શેડો બેન્કીંગ” માં પ્રણાલિકાગત જોખમ ઉત્પન્ન થઈ શકે છે પરંતુ આવું ભવિષ્યની પેઢીઓ માટે અનિયંત્રિત નાણાકીય નિર્બળતાના રૂપમાં વાસ્તવિક ખર્ચ પર થાય છે.

પરિણામસ્વરૂપ, સરકાર અને કેન્દ્રીય બેન્કની વચ્ચે નિર્ણય-નિર્ધારણની ક્ષિતિજમાં વળાંક, જેના પર મેં પ્રકાશ પાથર્યો છે, થી કોઈપણ સંચાલકીય વિસંગતતા તરફ દોરી જવાની જરૂર નથી જ્યાં સુધી તેને બંને પક્ષો દ્વારા સાચા અર્થમાં સમજવામાં અને સ્વીકારવામાં ન આવે કે માત્ર આ વળાંક ના કારણે કેન્દ્રીય બેંક ઔપચારિક રીતે કાર્યકારીણી કાર્યાલયથી અલગ છે અને તેણે પોતાના કાર્યો સ્વતંત્રતાપૂર્ણે કરવાના છે. અલબત્ત, કેન્દ્રીય બેંક ભૂલો કરી શકે છે અને સામાન્ય રીતે તેને સંસદીય સમીક્ષા તથા પારદર્શિતાના માપદંડો દ્વારા સાર્વજનિક રીતે ઉત્તરદાયી ઠરાવવામાં આવે. આ રીતે, જનતા પ્રત્યે સ્વતંત્રતા, પારદર્શિતા અને ઉત્તરદાયિત્વની સંસ્થાગત વ્યવસ્થા માત્ર તેને સંતુલિત કરતી નથી પરંતુ કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વાયત્તતાને મજબૂત બનાવે છે. તેથી, કેન્દ્રીય બેન્કના કાર્યકારી આદેશમાં સરકારનો સીધો હસ્તક્ષેપ અને દબલગીરી તેની કાર્યાત્મક સ્વાયત્તતાને નકારે છે.

“મોતને ગળે લગાડવું” – બજારોની નારાજગીનો સામનો કરવો

સરકારના દૂરદેશી નેતા સમષ્ટિ- આર્થિક સ્થિરતાના મહત્વ વિષે મતદારોને સમજાવીને લાભ ઉઠાવી શકે છે; ઉદાહરણ તરીકે, નિર્ણય-નિર્ધારણ પ્રક્રિયાના સંદર્ભમાં કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વાયત્તતાને જાળવી રાખીને અને તેને તેના મુખ્ય કાર્યો સારી રીતે કરવા દઈને નાણાકીય ક્ષેત્રના દીર્ઘકાલીન સ્વરૂપના પરિણામોને માટે દાવો કરી શકાય. જ્યારે સતત આર્થિક સમૃદ્ધિના મુખ્ય તત્વના રૂપમાં સ્વતંત્ર કેન્દ્રીય બેન્કના સુવિચારિત પાસાને જોવામાં ન આવે અને/અથવા સરકારમાં લઘુદ્રષ્ટિ હોય તો તેનાથી કેન્દ્રીય બેન્કના કાર્યકલાપો અને નિર્ણય પ્રક્રિયામાં અવરોધ ઉત્પન્ન થઈ જશે, જેના કારણે કેટલીક કમનસીબ ઘટનાઓ બનશે. જ્યાં સુધી સમષ્ટિ-આર્થિક પ્રબંધનને સંબંધ છે ત્યાં સુધી તે સ્થિરતા પ્રાપ્ત કરવા અને ગુમરાલ કરવા વચ્ચે વિવાદ ઉત્પન્ન કરી શકે છે; દૈનિક સંચાલકીય નિર્ણયો શક્તિના સંઘર્ષ તરફ દોરી જઈ શકે છે; તથા, વિશ્વસનીયતા જાળવવાના નામ પર કેન્દ્રીય બેંક પર દબાણ લાવીને તેને ઝૂકવા માટે મજબૂર કરવાથી તેની સ્વતંત્રતા બાધિત થશે, તેની સ્વતંત્રતા છીનવી લેવાના પ્રયત્નો વધી જશે.

આ ઘટનાઓને બજારો તીવ્ર નજરથી જોઈ રહ્યા છે અને જો અનિશ્ચિતતાઓ વધી જાય અને કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા અને વિશ્વસનીયતા પરથી વિશ્વાસ ઓછો થઈ જાય તો બજાર બોન્ડના વળતરને વધારી દેશે અને વિનિમય દર પ્રભાવિત થઈ શકે છે.

મને વિસ્તારથી સ્પષ્ટતા કરવા દો.

મોટા પ્રમાણમાં, આધુનિક અર્થતંત્રો સ્વાવલંબી નથી હોતા; તેઓ તેમના રોકાણોના વિત્તપોષણ માટે મૂડી બજારો પર આધાર રાખે છે. આ વાત ખાસ કરીને સરકારો માટે સાચી પડે છે, જે દેશી મુદ્રાની સાથે સાથે વિદેશી મુદ્રામાં પણ મૂલ્યવર્ગિત સોવરેન (અથવા અર્ધ-સોવરેન) ઋણ બજારોના કદ સાપેક્ષ રૂપે મોટા હોવાના રૂપમાં પ્રતિબિંબિત થાય છે. લાંબા ગાળાના જોખમો જેવા કે કુગાવો અથવા નાણાકીય અસ્થિરતા વધે છે ત્યારે બજારો સોવરેન ઋણની પુનઃ કિંમત નક્કી કરે છે અને વિત્તપોષણ કરવાનું સમગ્રતયા બંધ કરી દે છે. તેનાથી વિદેશી મુદ્રા જેવા અન્ય બજારો અને રોકાણો પર પણ તાત્કાલિક પ્રભાવ પડે છે, સાથે સાથે, અર્થવ્યવસ્થાની બાહ્ય ક્ષેત્રગત સ્થિરતા પણ જોખમગ્રસ્ત બની જાય છે.

તેથી, સરકાર અને કેન્દ્રીય બેંક (વધુ સામાન્યરીતે નિયમનકારી સંસ્થાઓ) ની વચ્ચે એક ત્રીજો ખેલાડી —અર્થાત બજાર —ની ઉપસ્થિતિ એક મહત્વપૂર્ણ ફીડબેક વ્યવસ્થા છે. બજાર સરકારને કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાને છીનવી લેતી અટકાવીને અનુશાસિત બનાવી શકે છે અને તે સરકારને આ અત્યાચાર માટે કિંમત ચુકવવા માટે મજબુર કરી શકે છે. મજબૂતી વાત એ છે કે બજાર કેન્દ્રીય બેન્કને તે સ્થિતિમાં ઉત્તરદાયિત્વ અને સ્વતંત્ર રહેવા માટે વિવશ પણ કરશે જ્યારે તે સરકારના દબાણમાં આવી જાય.⁵

વર્ષ 2010ની આર્જેન્ટીનાની ઘટના, જેનો ઉલ્લેખ મેં મારી પ્રારંભિક ટીપ્પણીમાં કર્યો હતો, દરમ્યાન બજાર વિદ્રોહ અને અવરોધ ઉપરાંત ધ્યાન આપવા જેવી વાત એ છે કે આ વર્ષમાં ઉભરતા બજાર સોવેરન બોન્ડ અને મુદ્દાનો મૂલ્યહાસને એ અવધારણાએ, કે સરકાર કેન્દ્રીય બેન્કની નાણાનીતિ ને પ્રભાવિત કરે છે, અંજમ આપ્યો, જેના અંતર્ગત સરકાર દ્વારા કેન્દ્રીય બેન્કની નિર્ણય-નિર્ધારણ પ્રક્રિયાને પોતાના નિયંત્રણમાં લાવવાની ઈચ્છા સમય સમય પર જનતા સમક્ષ જાહેર કરવાનું પણ સામેલ છે. એક તરફ વધતા ફુગાવા ને ધ્યાનમાં રાખીને વ્યાજ દર માં કરવામાં આવેલ ઘટાડો અને વધતી જતી રાજકોષીય ખાદ્ય નુકસાન પહોચાડ્યું; જ્યારે બીજી તરફ રાજ્યના અગ્રણી જનતા સમક્ષ એવા સમયે ઘોષણા કરી રહ્યા હતા કે વ્યાજ દર વધારવાથી ક્યા ક્યા “જોખમો” પેદા થઈ શકે છે, જે સમયે ફુગાવો બે ઓકડા પર પહોચી ચૂક્યો હતો.

વસ્તુતઃ બજારની નાપસંદગી ઉભરતા બજારો સુધી સીમિત રાખવાની જરૂર નથી. વિશ્વની સૌથી મોટી કર-છૂટ વાળી (સેફ-હેવન) અર્થવ્યવસ્થામાં નાણાકીય કડકાઈ ને લીધે સરકાર દ્વારા જનતા સમક્ષ એવા સમયે, જ્યારે ફુગાવો અને રાજકોષીય ખાદ્ય વધી રહી હોય, ગભરાટ અને નિરાશા જાહેર કરવાથી રોકાણકારોના મનમાં એ વિચાર ઉત્પન્ન થયો કે તેમની રિઝર્વ મુદ્દાની સ્થિતિને હવે વધુ સમય મંજૂર માની શકાય નહીં. (અ ડીબેટ એબાઉટ સેન્ટ્રલ બેંક ઈન્ડીપેન્ડન્સ ઈઝ ઓવરડ્યુ, ધી ઈકોનોમિસ્ટ, 20 ઓક્ટોબર 2018)

યુનીવર્સિટી ઓફ કેલીફોર્નિયા, બર્કલેમાં અર્થશાસ્ત્ર અને રાજનીતિ વિજ્ઞાનના પ્રાધ્યાપક બૈરી આઈશેનગ્રીને બજારની આ આલોચનાત્મક ફીડબેક ભૂમિકાને પોતાના લેખ (2018)માં સારી રીતે નીચે પ્રમાણે આવરી લીધેલ છે:

“કેટલાક સારા કારણો છે કે શા માટે કેટલાક દેશો નાણાકીય નિતી ના સંબંધમાં નિર્ણય લેવાનું કાર્ય વિશેષજ્ઞતા માટે નિયુક્ત ટેકનોક્રેટોને સોંપે છે. તેઓ દૂરોગામી વિચારો પ્રગટ કરી શકે છે. તેઓ અલ્પકાલીન ફાયદાઓ માટે મૌદ્રિક પરિસ્થિતિઓમાં ઘાલમેલ કરવાની લાલચને રોકી શકે છે. ઈતિહાસે બતાવેલ છે કે દીર્ઘકાલીન સ્થિરતા ને પ્રાથમિકતા આપવી આર્થિક કાર્યનિષ્પાદન માટે સકારાત્મક હોય છે. આને ધ્યાનમાં રાખીને ચૂંટાયેલા નેતાઓને જજ કરી શકાય કે તેઓ સાચા છે કે ખોટા.

વિચારશીલ રાજનીતિજ્ઞ આને સારી રીતે સમજી શકે છે. તેથી, તેઓનો કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાના પક્ષમાં ટેકો હોય છે અને તેમનું પ્રણાલી માટેનું સન્માન બતાવે છે કે તેઓએ કેન્દ્રીય બેન્કના નિર્ણયોને પ્રભાવિત કરવાથી દૂર રહેવું જોઈએ. દુર્ભાગ્યવશ, બધાજ રાજનીતિજ્ઞ વિચારશીલ હોતા નથી. બધામાં દીર્ઘકાલીન લાભો મેળવવા માટેનું ધૈર્ય હોતું નથી. કેટલાક લોકોને એ વાત સારી નથી લાગતી જ્યારે તેમના દ્વારા નિયુક્ત વ્યક્તિ તેમની ઈચ્છા અનુસાર ઝુકવાનો ઈન્કાર કરે છે. કેટલાક લોકો વારસાગત સંસ્થાઓ અને પરંપરાઓને સન્માનપૂર્વક જોતા નથી, ભલે તે કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા હોય કે મોટા પાયા પર સત્તાનું વિભાજન હોય.

પરંતુ પ્રશ્ન એ છે કે શું તેઓ બજારો ઉપર ધ્યાન આપે છે ખરા.”

બૈરી આઈશેનગ્રીને કુશળતાપૂર્વક એ નિરીક્ષણ કરેલું છે કે અગર સરકાર બજારો પર પોતાનું ધ્યાન દેવા ઈચ્છે તો તેને એ તેને એ વાત સમજાય કે કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા તેનું પોતાનું બળ છે અને કેન્દ્રીય બેંક, એક પ્રકારનો સાચો મિત્ર

મિત્ર હોવાના સંબંધે સરકારને કેટલીક નાપસંદ વાતો તો કહેશે જ પરંતુ તે વાતોમાં પ્રમાણિક સત્ય હોય છે અને સાચી સાચી હોય છે અને તેમની વાતો સરકારની નીતિઓ ના દીર્ઘકાલીન પ્રતિકૂળ પરિણામો રોકવા માટે હોય છે.

હવે હું એ બતાવું છું કે આ વાતોનો ભારતીય રિઝર્વ બેંક સાથે શું સંબંધ છે.

દિવંગત દીના ખટખટેએ ભારતીય રિઝર્વ બેન્કનું મૂલ્યાંકન નિપુણતા તથા વિદ્વતાપૂર્ણ રીતે પ્રસ્તુત કરેલું છે: એ સ્ટડી ઈન ધી સેપરેશન એન્ડ અટ્રીશન ઓફ પાવર્સ (2005). નીચે આપેલી ચર્ચાના મુદ્દા તેમના મૂલ્યાંકનમાંથી લેવામાં આવેલા છે અને બાદમાં તેને અદ્યતન કરવામાં આવેલા છે. ભારતીય પરિપ્રેક્ષ્યમાં કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વાયત્તતા અને સ્વતંત્રતા પર કરવામાં આવેલી બહેતરીન ચર્ચાઓ ભારતીય રિઝર્વ બેન્કના પૂર્વ ગવર્નરો, ડૉ. સી. રંગરાજન (1993) અને ડૉ. વાય. વી. રેડ્ડી (2001, 2007)ના વ્યાખ્યાનોમાં સામેલ છે. આગળ આપણે એ પણ જોઈશું કે અન્ય ગવર્નરો અને ઉપ ગવર્નરો એ પણ પોતાના કાર્યકાળ દરમ્યાન આ ચિરકાલીન વિષય વસ્તુ પર વિચાર વિમર્શ કરેલો છે. તેમનામાંથી કેટલાક લોકો આવા સમયે પણ આ વાતનું વ્યક્તિગત રૂપે સમર્થન કરતા હતા, જ્યારે રીઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતા પર કોઈ કાનૂની સ્પષ્ટતા ન હતી, અંતમાં સરકારોએ તેને સંપૂર્ણપણે સમર્થન કરવાનું વલણ અપનાવ્યું. જ્યારે અન્ય લોકોનું માનવું હતું કે રિઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતા એક પ્રક્રિયાધિન મામલો છે, લાંબા ગાળાનો એક પડકાર છે જેનો દેશ ચિરકાલીન આધાર પર સામનો કરી રહ્યો છે.

ભારતીય રિઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતાના પુનઃસ્થાપનમાં પ્રગતિશીલ ઉત્કાંતિ

રિઝર્વ બેન્કે હંમેશા કેટલીક મહત્વની સત્તાઓ ભારતીય રિઝર્વ બેંક અધિનિયમ, 1935 અને બેન્કીંગ રેગ્યુલેશન એક્ટ 1949 માંથી પ્રાપ્ત કરેલી છે. પરંતુ મહત્વની વાત એ છે કે વ્યવહારમાં આ સત્તાઓનો ઉપયોગ કરી શકાય તે માટે અસરકારક સ્વતંત્રતા કેટલી છે. રિઝર્વ બેન્કની સંચાલકીય સ્વતંત્રતા ની પુનઃસ્થાપના માટે કેન્દ્રીય બેંક, કેટલાક અર્થશાસ્ત્રીઓ અને અનેક સમિતિઓના રીપોર્ટમાંના સૂચનો પર સમય સમય પર ઉત્તરોત્તર સરકારોએ ઘણા પ્રયત્નો કર્યો છે. હું આ ક્ષેત્રમાં થયેલ પ્રગતિ સાથે સંબંધિત ત્રણ ક્ષેત્રોની સંક્ષેપમાં ચર્ચા કરીશ.

(1) નાણાકીય નિતી: ઘણીબધી સમકાલીન કેન્દ્રીય બેન્કોની જેમ રિઝર્વ બેંક પણ સ્વતંત્રતા પછીની સરકારની સમાજવાદી યોજના તૈયાર કરવા અંગેની નીતિઓ ઘડવામાં ઝડપથી જોડાઈ ગઈ. રિઝર્વ બેંક માત્ર મુદ્દા સંબંધિત વ્યાજદર નક્કી કરવાનું કામ જ નથી કરતી પરંતુ વ્યવહારમાં આ વિવિધ પરિપક્વતા મુદ્દતવાળા ઋણોના દર નક્કી કરવા સાથે સાથે વાસ્તવિક અર્થવ્યવસ્થાને કરવામાં આવનાર ક્ષેત્રગત ઋણ વિતરણનું કાર્ય પણ કરવા લાગી.

1990માં વ્યાજદરને નિયંત્રણ મુક્ત કર્યા બાદ, નાણાકીય નીતિને અત્યાધુનીક આયામ (પરિમાણ) પ્રાપ્ત થયું. શરૂઆતના સમયમાં, વ્યાજ દર નિર્ધારણ માટે “બહુવિધ સુચકાંકો” નો અભિગમ અપનાવવામાં આવ્યો. નાણાકીય નીતિના ઘણાબધા લક્ષ્ય નક્કી કરવાથી ટીનબર્ગનના “એક લક્ષ્ય, એક સાધન”ના સિદ્ધાંતનું ઉલ્લંઘન થાય છે. આવું થવાથી એ સમજવા કે બતાવવામાં પણ મુશ્કેલી ઉભી થાય છે કે કોઈ આપેલા સમયે વ્યાજ દર નિર્ધારણના માધ્યમથી ક્યા લક્ષ્યને પ્રાપ્ત કરવાનો પ્રયત્ન કરવામાં આવી રહ્યો છે. મહત્વપૂર્ણ વાત એ છે કે આ અભિગમ હેઠળ કોઈ વ્યક્તિ વિશેષ, દાખલા તરીકે રિઝર્વ બેન્કના ગવર્નર ના સ્તરે વધારે પડતી નિયમનકારી વિવેકશક્તિ કેન્દ્રિત હતી. આવું થવાના કારણે, નાણાકીય નીતિની સ્વતંત્રતા વ્યક્તિ વિશેષ પર આધારિત થઈ ગઈ. બીજા શબ્દોમાં, આવું થવાથી રાજકોષીય વિસ્તારના સમયે સરકાર દ્વારા એક કે બીજા સ્વરૂપે વ્યાજ દરો નીચા સ્તર પર રાખવાના સંબંધમાં દબાણ કરવું આસન હતું.

વાસ્તવમાં, આ એ જ સ્થિતિ છે, જ્યાં વિવેકની તુલનામાં નિયમ વધારે સારો સાબિત થઈ શકશે. આવું ખાસ કરીને સમય ભિન્નતાને ટાળવા માટે, જેને 1970 ના દશકમાં તથા 1980ના દશકની શરૂઆતમાં નોબલ પારિતોષિક વિજેતા ફ્રીન ક્રીડલેંડ તથા એડવર્ડ પ્રિસ્કોટ ના કાર્યમાં દર્શાવવામાં આવેલું છે. ફ્રીન ક્રીડલેંડ તથા એડવર્ડ પ્રિસ્કોટ પ્રિસ્કોટ (1977) નું માનવું હતું કે રોકાણકારો સહીત લોકો ભવિષ્ય વિષે અંદાજ લગાવી શકે છે અને સ્વકેન્દ્રિત

સરકારોની વર્તાણુંકનું પૂર્વાનુમાન કરી શકે છે. તેથી વિવેક સંમત નાણાકીય નીતિમાં સરકારી દબાણોના કારણે સમાધાન સમાધાન કરવું પડે છે જે કુગાવાની ધારણાઓને અનિયંત્રિત છોડી દઈ શકે છે, જ્યારે નિયમ પ્રત્યે પ્રતિબદ્ધ રહેવાવાળી નાણાકીય નીતિને પ્રભાવિત કરવી મુશ્કેલ હશે અને આવી નિતી કુગાવાની ધારણાઓને નિયંત્રણમાં રાખશે.⁶

કુગાવો બે આંકડામાં રહેવાની સાંયોગિક ઘટનાઓ પછી કુગાવો અને કુગાવાની અપેક્ષાઓ વિરુદ્ધ અંતે કાર્યવાહી સપ્ટેમ્બર 2013માં તત્કાલીન ગવર્નર રઘુરામ જી. રાજન દ્વારા શરૂ કરવામાં આવી. નાણાકીય નિતીના માળખાના પુનઃ નિરીક્ષણ અને તેને મજબુત બનાવવા માટે ઊર્જિત પટેલ કમિટી રીપોર્ટ 2014માં જરી કરવામાં આવ્યો. અને અંતે નાણાકીય નિતી સમિતિ (એમ પી સી) ના ગઠન માટે ઓગસ્ટ 2016માં ભારતીય રિઝર્વ બેંક અધિનિયમમાં સુધારો કરવામાં આવ્યો.

એમપીસીમાં ગવર્નર સહીત ભારતીય રિઝર્વ બેન્કના ત્રણ સભ્યો અને ત્રણ બહારના સભ્યો હોય છે, જેમની નિયુક્તિ સરકાર કરે છે. સમિતિમાં ગવર્નરનો મત નિર્ણાયક હોય છે. એમપીસીને વૃદ્ધી પર ધ્યાન કેન્દ્રિત કરીને મધ્યમ સમયાવધિમાં ઉપબોક્તા મૂલ્ય સુચકાંક (સીપીઆઈ) આધારિત કુગાવાના 4% ના લક્ષ્યાંકને પ્રાપ્ત કરવાનો ધારાકીય આદેશ આપવામાં આવેલો છે. આ લક્ષ્ય પ્રાપ્ત કરવા માટે સંચાલકીય સ્વતંત્રતા આપવામાં આવેલી છે અને એમપીસીના ઉત્તરદાયિત્વ સહીત ઠરાવ અંગે પારદર્શિતા લાવવા માટે મીટીંગોનું કાર્યવૃત્ત તૈયાર કરવામાં આવે છે જેમાં સમિતિના પ્રત્યેક સભ્યના નિર્ણયનો સારાંશ આપવામાં આવે છે, દ્વિ-માસિક નાણાકીય નિતી રીપોર્ટ તૈયાર કરવામાં આવે છે અને સળંગ ત્રણ ત્રિમાસિકમાં કુગાવાના લક્ષિત સ્તરમાં +/- 2% થી વધારે તફાવત આવવાથી સરકારને લેખિત રીપોર્ટ મોકલવામાં આવે છે.

એમપીસી, જેને અસ્તિત્વમાં આવ્યે હજુ બે વર્ષ થયા છે, તેણે પોતાના દર નિર્ધારિત કરવા અંગેના નિર્ણયોના માધ્યમથી કુગાવાના લક્ષ્યાંકોની વિશ્વસનીયતા જાળવી રાખવાનો નિરંતર પ્રયત્ન કર્યો છે. સમિતિની નિર્ણય પ્રક્રિયા પર સામાન્ય રીતે વિશ્વાસ કરી શકાય છે અને અનુભવપૂર્વક તેનું દસ્તાવેજીકરણ કરવામાં આવે છે, જેથી લાંબાગાળાના બોન્ડના વળતરમાં ઘટાડો કરવા સાથે વિનિમય દરને પણ સ્થિર રાખવામાં મદદ કરી શકાય. જોકે પરિવર્તનક્ષમ કુગાવાના લક્ષ્યાંકિત માળખાની આર્થિક અસરોના સંબંધે નિર્ણાયક મંડળ થોડા સમય માટે મૌન રહેશે પરંતુ એ નિર્વિવાદ છે કે એમપીસીએ નાણાકીય નીતિને સ્વતંત્ર સંસ્થાગત આધાર આપ્યો છે. કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાના આ પાસાને મજબુત બનાવવાના સંબંધમાં અપેક્ષિત પરિવર્તનોને ધારાકીય સમર્થન પૂરું પાડીને નાણાકીય નિર્ણય લેવાની પ્રક્રિયામાંથી (એમપીસીના બહારના સભ્યોની નિયુક્તિના માધ્યમ સિવાય) પોતાની જાતને દૂર રાખવાની દૂરદર્શિતાનો શ્રેય સરકારને આપવો જોઈએ.

(2) ઋણ પ્રબંધન: આઝાદી પછી ઘણા દશકોથી સરકારની રાજકોષીય ખાદને નાણા પુરા પાડવા માટે રિઝર્વ બેન્કે અલ્પકાલિન ટ્રેઝરી બીલો (અસાધારણ રીતે ઓછા વ્યાજ દરે) ઈસ્યુ કરવામાં સહભાગિતા કરી છે. રિઝર્વ બેન્કે સાર્વજનિક રીતે માન્યું છે કે તેના ઓપન માર્કેટ ઓપરેશન ખાસ કરીને સરકારી બોન્ડના વળતરને સંભાળવા માટે ડીઝાઈન કરવામાં આવેલ છે. તે એ સૂચિત કરે છે કે કેન્દ્રીય બેન્કનું પાકું સરવૈયું હંમેશા કર-પ્રાપ્તિ જેવા સંસાધનોના સ્વરૂપમાં ઉપલબ્ધ રહ્યું છે- સરકારના અધિક ખર્ચનું મુદ્દીકરણ કરવા માટે તૈયાર રહ્યું છે. એ વાતની નવાઈ નથી કે મિલ્ટન ફ્રીડમેન અને થોમસ સાર્જેન્ટને ખુશ રાખવા માટે ભારતમાં ઊંચા કુગાવાની ડીઝાઈન કરવામાં આવી અર્થાત આ હંમેશા નાણાકીય અને રાજકોષીય ઘટનાક્રમ રહ્યો છે કારણ કે અર્થશાસ્ત્રના આ બંને નોબલ પારિતોષિક વિજેતાઓએ ક્રમશઃ આનો વિચાર આપ્યો હતો. (ફ્રીડમેન, 1970 અને સારજેન્ટ, 1982).

અંતમાં રાજકોષીય અવિવેક અને સરકારની ખાદને આ પ્રકારના સ્વચાલિત મુદ્દીકરણથી ઉત્પન્ન થનારા કુગાવાજન્ય કુગાવાજન્ય જોખમોને જોતાં, 1994-1997 દરમિયાન રિઝર્વ બેંક અને સરકાર વચ્ચેના સંયુક્ત પ્રયાસોએ રિઝર્વ બેંક

બેંક દ્વારા નિર્ધારિત ઉચ્ચતમ સીમા વાળા વેઝ એન્ડ મીન્સ એડવાન્સીઝ (ડબલ્યુ એમએ)માં રાજકોષીય ખાદ્ય માટે માટે નાણા પુરા પાડવાનું સીમિત કરી દીધું. રાજકોષીય ઉત્તરદાયિત્વ અને બજેટ પ્રબંધન (એફ આર બી એમ) અધિનિયમ, 2003માં સ્પષ્ટરીતે રિઝર્વ બેંક પર સરકારી જમીનગીરીઓના પ્રાથમિક ઈસ્યુમાં ભાગીદારી કરવા પર પ્રતિબંધ લગાવવામાં આવ્યો. ઓપન માર્કેટ ઓપરેશનોને એ રીતે ડીઝાઈન કરાયા કે વિદેશી મુદ્રા હસ્તક્ષેપોના હસ્તક્ષેપોના સ્થાનિક નાણા પુરવઠા પરની અસરોને નિષ્ફળ બનાવી શકાય અને/અથવા અર્થવ્યવસ્થાની ટકાઉ તરલતાની આવશ્યકતાઓ ને પૂરી કરી શકાય, નહીં કે ખાદ્ય માટે નાણા પુરા પાડવામાં આવે. જ્યારે જૂની આદતોમાં પુનરાવર્તન થયું છે, સમગ્ર રીતે આ પરિવર્તનોએ રાજકોષીય આયોજન તથા વધુ મહત્વપૂર્ણ રીતે સરકારના વિત્તપોષણમાં જટિલ સહભાગીતા કરવાને બદલે મુખ્યત્વે સરકારના ઋણની લીલામી કરવાના અને જમીનગીરીઓને જમીનગીરીઓને વચ્ચે તેને સ્વીચ કરવાના તથા પુનઃખરીદી આયોજિત કરવાના સરકારના ઋણ પ્રબંધનના કાર્યોમાં કાર્યોમાં મદદ કરવાનું રિઝર્વ બેંક પર છોડી દેવામાં આવ્યું છે.

આ સિવાય, કાયદાકીય તરલતા ગુણોત્તર (એસએલઆર) અને રોકડ અનામત ગુણોત્તરના દબાણ પૂર્વકના સ્તરો, જે બેંક ડીપોઝિટોનો મોટો ભાગ સરકારને ઉપલબ્ધ કરાવવાનું સુનિશ્ચિત કરતા હતા અથવા નાણાકીય વિસ્તરણના માધ્યમથી મૂલ્યમાં ઘટાડો કરવાના હેતુથી તાત્કાલિક ઉપલબ્ધ થતા હતા તેને હવે અધિક યુક્તિ સંગત બનાવીને આંતરરાષ્ટ્રીય વિવેકપૂર્ણ માપદંડો ને થોડા ઘણા અંશે અનુરૂપ બનાવવામાં આવેલ છે. દાખલા તરીકે, એસએલઆરના સ્તરમાં નિરંતર ઘટાડો કરવામાં આવતો રહ્યો અને તેને બાસેલ III ના તરલતા કવરેજ ગુણોત્તર (એલસીઆર) સાથે સુસંગત બનાવવાની યોજના છે.

(3) વિદેશી મુદ્રા વિનિમય દર પ્રબંધ: આઝાદી પછી પંચવર્ષીય યોજનાઓમાં વિદેશી મુદ્રા વિનિમય દર સહિત ભાવો (કિંમતો) સ્થિર રહેવાનું અનુમાન લગાવવામાં આવ્યું હતું. છતાંપણ, બજાર કિંમતો અને સમષ્ટિ આર્થિક પરિસ્થિતિઓ સાથે રૂપિયાના સાચા મુલ્યમાં વધઘટ થઈ, સ્ટરલિંગ હોલ્ડીંગ પર અનુચિત અસર સિવાય અન્ય કોઈ વિકલ્પ ન હતો. રૂપિયાનું આંતરિક વાસ્તવિક મૂલ્ય પણ ખૂબજ વધારે પ્રભાવિત થયું, પરંતુ નાણાકીય નિતી અને ઋણ પ્રબંધ સંચાલનમાં આ વાસ્તવમાં જોવા ન મળ્યું જે પરોક્ષ રીતે સરકારી ખાદ્યમાં વધારો થવામાં સમર્થન આપી રહ્યા હતા. “રાજકોષીય પ્રભુત્વ” વચ્ચે સ્થિર વિનિમય દર વ્યવસ્થાનું પરિણામ એ હતું કે રિઝર્વ બેંક અનિવાર્ય વિનિમય દર અસંતુલન (જોકે કદાચ આ સમયે વિશ્વના અધિકાંશ ભાગમાં સત્ય છે) ના નિર્માણમાં મૂક દર્શક બની ગઈ.

વર્ષ 1976 થી, જ્યારે રૂપિયાનું સ્તર ચલાણોની બાસ્કેટ પ્રત્યે “મેનેજડ ફ્લોટ” માં ચાલ્યું ગયું અને ખાસ કરીને વર્ષ 1993 થી, વિનિમય દર બધાજ વ્યવહારિક હેતુઓ માટે ધીમે ધીમે સ્થિર દર થી બજાર નિર્ધારિત દરમાં વિકસિત થઈ ગયો. રિઝર્વ બેંક હદ બહારની મોટી હિલચાલ સંભાળવા માટે વિદેશી મૂડી પ્રવાહો ઉપર અનામત ફંડ પ્રબંધન અને સમષ્ટિ આર્થિક નિયંત્રણ લગાવે છે. વ્યાજ દર નિતી માટે પરિવર્તનક્ષમ ફુગાવા લક્ષ્ય નિર્ધારણના આદેશ સાથે અને રાજકોષીય ખાદ્ય માટે નાણા પુરા પાડવા એ નાણાકીય સંચાલનનો ધ્યેય નહીં રહેવાની સાથે જ ઈચ્છિત વિનિમય દર પ્રબંધનનું કાર્ય રિઝર્વ બેંક પાસે છે.

ભારતીય રિઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતા જાળવી રાખવા માટે વર્તમાન પડકારો

જો કે, સતત નબળાઈના મહત્વપૂર્ણ ઘટકો ભારતીય રિઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતા જાળવવામાં રહ્યા છે. તેમાંથી કેટલાક ક્ષેત્રોને આંતરરાષ્ટ્રીય મુદ્રા કોષ (આઈએમએફ) અને વિશ્વ બેંક દ્વારા ભારતીય રિઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતાને મજબુત કરવાની પદ્ધતિઓના રૂપમાં ભારતના “વિત્તીય ક્ષેત્ર આકલન કાર્યક્રમ 2017 (એફએસએપી)” માં પણ ઓળખવામાં આવ્યા હતા, જેમાં એક વિસ્તાર કે જેમાં એફએસએપી દ્વારા ભારતને “ભૌતિકરીતે ગૈર અનુપાલીત” રૂપમાં મૂલ્યાંકિત કરવામાં આવ્યું હતું.

(1) જાહેર ક્ષેત્રની બેન્કોનું નિયમન: એક મહત્વની મર્યાદા એ છે કે જાહેર ક્ષેત્રની બેન્કો (પીએસબી) વિરુદ્ધ સંપૂર્ણ કાર્યવાહી કરવામાં, જેવા કે સંપત્તિ વેચાણ, પ્રબંધન અને બોર્ડની ફેરબદલી, લાઈસન્સ પરત ખેંચવું અને સંકલ્પ કાર્યો અર્થાત વિલીનીકરણ કે વેચાણ (ખાનગી બેન્કોના કેસમાં રિઝર્વ બેંક દ્વારા આ બધાજ કાર્યો સહેલાઈથી અને અસરકારક રીતે કરી શકાય છે), રિઝર્વ બેંક ધારાકીય રીતે સીમિત મર્યાદામાં છે. માર્ચ 2018માં ગવર્નર શ્રી પટેલના વ્યાખ્યાન “બેન્કીંગ નિયમનકારી સત્તાઓ સ્વામિત્વ નિરપેક્ષ હોવી જોઈએ” માં આ મર્યાદાઓની મહત્વપૂર્ણ અસરોની વિસ્તારપૂર્વક છણાવટ કરવામાં આવી હતી. જેમાં એફએસએપીના સૂચનોનું પુનરાવર્તન કરતા (જવાબદારીઓ, ધ્યેય, અધિકારો, સ્વતંત્રતા અને ઉત્તરદાયિત્વને સારાંશીત કરવામાં બાસેલ કોર સિદ્ધાંત, ફ્કરો 39, વિસ્તૃત આકલન રીપોર્ટ) કહેવામાં આવ્યું કે:

“આરબીઆઈને વર્તમાનમાં ખાનગી ક્ષેત્રની બેન્કો માટે આપવામાં આવેલ અધિકારો, વિશેષ રૂપે બોર્ડના સભ્યની બરખાસ્તગી, વિલય અને લાઈસન્સ રદીકરણ....ને પીએસબી પર લાગુ પાડવા માટે કાયદામાં સુધારો કરવો જોઈએ. તેણે જ્યારે આરબીઆઈ લાઈસન્સ રદ કરે ત્યારે તે અંગે સરકાર સમક્ષ અપિલ કરવાના વિકલ્પને પણ દૂર કરવો જોઈએ. જો ધારાકીય ફેરફારો કરવા મુશ્કેલ હોય, તો આરબીઆઈ અને સરકારે એક માળખાગત સમજૂતીને અપનાવવા પર વિચાર કરવો જોઈએ જેમાં સરકાર આરબીઆઈની સંપૂર્ણ સંચાલકીય સત્તા અને પર્યવેક્ષણ અને નિયમનમાં સ્વતંત્રતાનો સ્વીકાર કરશે, જે તેઓએ હમણાં નાણાકીય નિતી (મોનેટરી પોલીસી) માટે કરેલું હતું”.

(2) રિઝર્વ બેન્કના પાકા સરવૈયાની મજબુતી: કેન્દ્રીય બેન્કના સંચાલનથી ઉદભવનાર કોઈપણ નુકસાનને પહોંચી પહોંચી વળવા માટે પર્યાપ્ત અનામતો (રિઝર્વ) હોવી અને નફાની વહેંચણી માટે ઉચિત નિયમ (મૂડી અને અનામતોના અનામતોના સંચયને નિયંત્રિત કરવા માટેના નિયમો સહિત) હોવાને સરકાર તરફથી, (ઉદાહરણ તરીકે મોજર-બોહેમ, 2006 જુઓ) કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાનો એક મહત્વપૂર્ણ હિસ્સો માનવામાં આવે છે. આ વિષય પર રિઝર્વ બેન્કનો બેન્કનો સરકાર સાથે ચાલી રહેલ એક જટિલ મામલો (કોલેનસીસ, 2018, “સરકાર દ્વારા આરબીઆઈના 3.6 ટ્રીલીયન રૂપિયાને અતિરિક્ત મૂડીના સ્વરૂપમાં ઓળખાવીને તેને સરખસના રૂપમાં માગવું) રિઝર્વ બેંકમાંથી સરખસ સરખસ (અધિશેષ) ને સરકારને તબદીલ કરવા સંબંધિત નિયમો છે જે મારી પ્રારંભિક ટીપ્પણીઓમાં ઉલ્લેખિત અગ્રણી આર્જેન્ટીનાના ઉદાહરણની ખૂબ નજીક છે. રિઝર્વ બેંક પરના પોતાના તાજેતરના લેખો, શીર્ષક [આરબીઆઈના પાકા સરવૈયાની રક્ષા](#), ની ત્રીજી શ્રેણીમાં રોકેશ મોહને (2018) સ્પષ્ટ ઉલ્લેખ કર્યો છે કે શા માટે એક માટે એક કેન્દ્રીય બેંકને અર્થવ્યવસ્થાના મહત્વપૂર્ણ કાર્યોને પૂરા કરવા માટે એક મજબુત બેલેન્સ શીટની આવશ્યકતા આવશ્યકતા છે. હું તેમની મુખ્ય વાતોનો ઉલ્લેખ નીચે પ્રમાણે કરું છું:

“સર્વ પ્રથમ,..... જો સરકારે ખર્ચને નાણા પુરા પાડવા માટે આજ નવી જમીનગીરીઓ ઈસ્યુ કરી તો તેના દીર્ઘકાલીન રાજકોષીય પરિણામ સમાન હશે. આરબીઆઈની મૂડી પર છાપો મારવાથી સરકાર માટે લાંબા ગાળાના હેતુ માટે ચોખ્ખા આધાર પર કોઈ નવી આવકનું નિર્માણ નહી થાય પરંતુ તે માત્ર થોડા સમય માટે મુક્ત નિધિના રૂપે ભ્રમનું સર્જન કરશે.”

“બીજું, આવી ટ્રાન્સફર નો ઉપયોગ, રાજકોષીય વિવેક પર સરકારના ઈરાદાઓમાં જેટલો પણ આત્મવિશ્વાસ છે તેને ઓછો કરી દેશે”

“ત્રીજું,..... સૈધાંતિક રીતે, એક કેન્દ્રીય બેંક શૂન્યથી નીચેના સ્તર સહિત મૂડી સ્તરની એક વિસ્તૃત શ્રેણી સાથે ઉચિત નાણાકીય નિતી લાગુ કરી શકે છે. વ્યવહારિક રૂપમાં, ભય એ છે કે તે વિત્તીય બજારો અને જનતા વચ્ચે વિશ્વસનીયતા ખોઈ શકે છે, અને તે પછી પોતાના ધ્યેયને પ્રાપ્ત કરવામાં અસમર્થ થઈ શકે છે જો તેને મોટું નુકસાન થાય તથા તેને અપર્યાપ્ત મૂડી હોવાના રૂપમાં જોવામાં આવે છે.

સંભવિત કેન્દ્રીય બેન્કના નુકસાન સંબંધિત ભય બ્રામક છે? બેંક ફોર ઈન્ટરનેશનલ સેટલમેન્ટ (બીઆઈએસ)ના મત મુજબ, 108 કેન્દ્રીય બેન્કોમાંથી 43 બેન્કોએ 1984 અને 2005 વચ્ચે ઓછામાં ઓછા એક વર્ષ માટે ખોટ રીપોર્ટ કરી છે.

કેટલાક લોકોએ એ પણ દલીલ કરી છે જે જ્યારે આવશ્યકતા હોય ત્યારે સરકાર હંમેશા કેન્દ્રીય બેન્કનું પુનઃ મૂડીકરણ કરી શકે છે. આ સિદ્ધાંતમાં તદ્દન સાચું છે પરંતુ જ્યારે સરકાર સ્વયં રાજકોપીય દબાણથી ઘેરાયેલી હોય અને અપેક્ષા-કૃત ઉચ્ચ ઋણ-જીડીપી ગુણોત્તર જાળવવામાં વ્યસ્ત હોય, ભારતના કેસ જેવો, ત્યારે આ વ્યવહારિક રીતે મુશ્કેલ છે. તે પણ મહત્વપૂર્ણ છે કે કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાની ક્ષીણતા વાસ્તવમાં અને સંભવતઃ, અધિક મહત્વપૂર્ણ રૂપે દૂર-દ્રષ્ટિપરાક નથી.....

એક વાર ફરીથી, સારી ભાવના પ્રવર્તેલી છે અને સરકારે આરબીઆઈના બેલેન્સ શીટ પર છાપો માર્યો નથી.”

(3) નિયમનકારી કાર્યક્ષેત્ર: અંતિમ મુદ્દાઓમાંથી એક મુદ્દો “નિયમનકારી કાર્યક્ષેત્ર” પણ છે, સૌથી તાજો દાખલો હમણાં જ એક અલગ ભુગતાન નિયામકની સ્થાપના કરીને ભુગતાન અને નીપટાન પ્રણાલી પર કેન્દ્રીય બેન્કની સત્તાઓને બાયપાસ કરવાની ભલામણ (જેને રોકેશ મોહન દ્વારા તેમની શ્રેણીમાં પણ આવરી લીધેલ છે) સંબંધી કેસ છે. રિઝર્વ બેન્કે આ ભલામણની વિરુદ્ધ પોતાની અસહમતિ વ્યક્ત કરતી એક નોટ 19 ઓક્ટોબર 2018ના રોજ પ્રકાશિત કરેલી છે.

ઉપસંહાર / નિષ્કર્ષ

હું કૃતજ્ઞતા અને સમર્પણ સાથે મારો ઉપસંહાર/ નિષ્કર્ષ પ્રસ્તુત કરવા ઈચ્છું છું.

શ્રી માલેગામ ભારતીય રિઝર્વ બેન્કના બોર્ડના સભ્ય રહેવા ઉપરાંત તેના લાંબા સમયથી સલાહકાર, મિત્ર અને શુભચિંતક પણ રહ્યા છે. તે એક એવા વ્યક્તિ છે, જેમની હું વ્યક્તિગત રીતે તેમની વિદ્વતા, વિચારોમાં સ્પષ્ટતા અને બુદ્ધિમતા માટે પ્રશંસા કરું છું. શ્રીમાન માલેગામ, હું આપનો આ વર્ષે માટે એ ડી શ્રોફ સ્મારક વ્યાખ્યાન આપવા માટે આમંત્રિત કરવા બદલ આભાર માનું છું.

સ્વર્ગસ્થ અદેશિર દરબશા શ્રોફે યુદ્ધ પછી 1944માં વિત્તીય અને નાણાકીય વ્યવસ્થા પર સંયુક્ત રાષ્ટ્રના “બ્રેટન વુડ્સ સંમેલન” માં ભારતના ગૈર-અધિકારીક પ્રતિનિધિના રૂપમાં પોતાની સેવાઓ આપી હતી. તેમની પ્રાથમિક ચિંતાઓમાંથી એક આંતરરાષ્ટ્રીય મુદ્દા કોષ અને વિશ્વ બેંકના એક્ઝીક્યુટીવ બોર્ડમાં કાયમી સ્થાન શોધવાની હતી, જે દુર્ભાગ્યવશ પૂરી ન થઈ શકી. મારા માટે, તેમનું સૌથી વધારે મહત્વપૂર્ણ યોગદાન 1954માં તેમના દ્વારા ફી ફોરમ એન્ટરપ્રાઈઝ થીંક ટેંકની સહ સ્થાપના હતું, જેણે ખુલ્લા સંવાદના માધ્યમથી સમાજવાદી પ્રવૃત્તિઓ પ્રત્યે એક પ્રતિ વિમર્શ પ્રસ્તુત કર્યો જે સ્વતંત્રતા પછીના સમયની સરકારના સમયગાળામાં દેશમાં તેના મૂળિયાં મજબૂત કરી રહ્યા હતા. સુચેતા દલાલનું જીવન ચરિત્ર, એ ડી શ્રોફ—ટાઈટન ઓફ ફાઈનાન્સ અને ફી એન્ટર પ્રાઈઝ (2000), એ ઉલ્લેખ કરવામાં આવેલો છે કે વિશ્વ બેન્કના સૌથી લોકપ્રિય પ્રમુખોમાંથી એક જોર્જવુડ્સે તેમના વિષે કહ્યું હતું કે:

“કોઈપણ પોતાના વિચારો છુપાવવાનો આરોપ એ ડી શ્રોફ પર લગાવી શકતો ન હતો અને તેમના જીવનના બાદના વર્ષોમાં, ભાગ્યેજ તેમના વિચારોને ભારતમાં ફેશનેબલ માનવામાં આવતા હતા. છતાંપણ, કેટલાક દેશભક્તોએ, તેમના કરતાં વધુ કાર્ય કર્યું, ભારતીય રાષ્ટ્ર માટે મિત્ર બનાવવા અને તે દેશમાં તે લોકોની વચ્ચે વિશ્વાસ પેદા કરવાનું કાર્ય કર્યું જેમનું કાર્ય દુનિયાભરમાં સારા રોકાણના અવસરો માટે મૂડી પૂરી પાડવાનું છે.”

પૂરી વિનમ્રતા સાથે “પોતાના દેશના કલ્યાણમાં વધારો કરવાની કોશિશ કરવાના એક માત્ર ધ્યેય થી કાર્ય કરવા” ના મંતવ્ય સાથે એ ડી શ્રોફની નીતિઓની આલોચના કરવાની આઝાદી (રિઝર્વ બેન્કના પ્રથમ ગવર્નર સર ઓસબોર્ન સ્મિથ ને લખવામાં આવેલ તેમના પત્રમાંથી)નું અનુકરણ કરવા માટે મેં આજનો અવસર પસંદ કર્યો જેની થીમ સ્વતંત્ર નિયામક સંસ્થાઓના મહત્વ વિષે છે; વિશેષ રૂપે, એક કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા ના મહત્વ વિશે છે, જે રાજ્યની અતિ-આગ્રહી પહોંચથી સ્વતંત્ર થવાના વિષયમાં છે. આ વિષય નિશ્ચિત રીતે અત્યધિક સંવેદનશીલ વિષયોમાંથીઓ એક છે, પરંતુ મારું માનવું છે કે તે આપણી આર્થિક સંભાવનાઓ માટે પણ વધુ મહત્વપૂર્ણ છે. હું ઈમાનદારી પૂર્વક આશા રાખું છું કે સ્વતંત્ર આર્થિક સંવાદ અને નીતિ ઘડતરની તેમની અમર વિરાસત સાથે મેં કઈક ન્યાય કર્યો છે.

આ પ્રક્રિયામાં, મેં આપને એ સમજાવવાનો પ્રયાસ કર્યો છે કે અમે રિઝર્વ બેન્કની સ્વતંત્રતા અર્જિત કરવામાં સારી પ્રગતિ કરેલી છે, ખાસ કરીને નાણાકીય નીતિના માળખામાં (પરિવર્તન, જેમાં નાદારી અને દેવાળું કોડ અને વસ્તુ એવં સેવા કર ને અગિયાર માસ પહેલાની ભારતની સોવેરન રેટિંગને અપગ્રેડ કરવામાં મૂડી દ્વારા મહત્વપૂર્ણ માળખાકીય સુધારાઓના રૂપમાં માનવામાં આવ્યા હતા). અધિક વિત્તીય અને વ્યાપક આર્થિક સ્થિરતાને સુરક્ષિત કરવા માટે, આ પ્રયાસોને રિઝર્વ બેંક માટે જાહેરક્ષેત્રની બેંકો પર નિયામક અને પર્યવેક્ષીય સત્તાઓમાં અસરકારક સ્વતંત્રતા માટે, તેના બેલેન્સ શીટની સુદૃઢતા અને તેના નિયામક કાર્યક્ષેત્ર માટે વિસ્તારિત કરવાની જરૂરિયાત છે. આવો પ્રયાસ ભારતીય અર્થવ્યવસ્થાના ભવિષ્ય માટે એક વાસ્તવિક સમાવેશી સુધાર હશે. સૌભાગ્યથી આ માત્ર સાચો વિકલ્પ નિર્મિત કરવાનો કેસ છે, જેને હું માનું છું કે એક સમાજના રૂપમાં આપણે પર્યાપ્ત રીતે વિચારશીલ “શું થશે જો” ના વિશ્લેષણ સાથે કરી શકે છે; મેં કેન્દ્રીય બેન્કોની સ્વતંત્રતા ક્ષીણ કરવાથી દેશોના ઘણા મોટા જોખમના પરિદ્રશ્ય નો સ્કેચ દોર્યો છે, જેને વર્તમાનમાં વિશ્વના અનેક દેશો દ્વારા જોવામાં આવી રહ્યું છે.

પોતાના ઉત્કૃષ્ટ જીવન ચરિત્ર, વોલ્કર: ધી ટ્રાઈમ્ફ ઓફ પર્સિસ્ટન્સ (2012)માં મારા પૂર્વ એન વાય યુસ્ટર્ન સહયોગી, બીલ સિલબરે સ્પષ્ટરીતે વિસ્તારથી બતાવ્યું છે કે કેવી રીતે 1980ના દશકમાં તત્કાલીન ફેડરલ રિઝર્વ ના ગવર્નર પોલ વોલ્કરે કુગાવાને લક્ષિત કરવા માટે વ્યાજ દરોને નિર્ધારિત કરવા માટે એક કઠોર દૃષ્ટિકોણ અપનાવ્યો. વ્યાજ દરોને ઘટાડવા માટે કોઈપણ અને તમામ દબાણોનો વિરોધ કરવા ઉપરાંત, જેમાં રાષ્ટ્રપતિ રેગનના વિસ્તારકારી ખાદ્ય-આધારિત ઘોષણાપત્રની અલ્પાવધિમાં—સસ્તા વિત્તપોષણને અસરકારક રીતે અનુમતિ આપી શકતા હતા, વોલ્કરે, બે આંકડામાં કુગાવો પહોંચ્યા પછી તરતજ રાષ્ટ્રપતિને રૂબરૂ મળીને ઉચ્ચ રાજકોષીય ખાદ્ય રાખવાના જોખમો વ્યક્ત કર્યા. અંતમાં, વોલ્કરે તે દિવસ પોતાના નામે કર્યો કારણ કે બુદ્ધિમતાથી યુક્ત ચર્ચાની જીત થઈ, ખાદ્યમાં સુધારો થયો, અને કુગાવો વધારે ઘટ્યો. હું દલીલ કરું છું કે કુગાવા પર વોલ્કરનું કઠીન વલણ અને સરકારની રાજકોષીય યોજનાઓના જોખમ પર સ્પષ્ટવાદિતાથી, ફેડરલ રિઝર્વની સંસ્થા વાસ્તવમાં રાષ્ટ્રપતિ રેગનના સાચા મિત્રના રૂપમાં પુરવાર થઈ.

આજ, વિશ્વના કેટલાક ભાગોમાં કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતા માટે સરકારના અધિક સન્માનની પ્રતીક્ષા થઈ રહી છે, સ્વતંત્ર કેન્દ્રીય બેન્કર અડગ રહેશે. જે સરકારો કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતાનું સન્માન નથી કરતી, તેમણે વહેલા કે મોડા વિત્તીય બજારોની નારાજગી ભોગવવી પડશે, આર્થિક અગ્નિ પ્રજ્વળશે અને તેમને અફસોસ થશે જે દિવસે મહત્વપૂર્ણ નિયામક સંસ્થાઓને દબાવવામાં આવશે, તેમના બુદ્ધિમાન પ્રતિપક્ષો જેઓ કેન્દ્રીય બેન્કની સ્વતંત્રતામાં રોકાણ કરે છે, તેઓ ઓછા ખર્ચે ધિરાણ મેળવશે, આંતરાષ્ટ્રીય રોકાણકારોનો પ્યાર અને લાંબા જીવનકાળનો આનંદ લેશે.

સંદર્ભો

એકમોગ્લુ, ડેરોન અને જૅમ્સ રોબીન્સન (2012) વ્હાય નેશન્સ ફેઈલ: ધી ઓરીજન ઓફ પાવર, પ્રોસ્પરીટી એન્ડ પોવર્ટી, ક્ષાઉન બીઝનેસ

આચાર્ય વિરલ વી. (2015) [Financial Stability in the Broader Mandate for Central Banks: A Political Economy Perspective](#) વર્કિંગ પેપર #11, હથિન્સ સેન્ટર ઓન ફિસ્કલ એન્ડ મોનેટરી પોલીસી પોલીસી એટ બ્રૂકીન્સ.

આચાર્ય વિરલ વી. સ્ટીજન વૈન નિઉવરબર્ગ, મૈથ્યુ રિચર્ડસન અને લોરેન્સ વ્હાઈટ (2011) ગેરંટેડ ટુ ફેઈલ : ફીની મૈ, ફેડી મૈક એન્ડ ધી ડીબેકલ ઓફ મોર્ગેજ ફાઈનાન્સ, પ્રિંસટન યુનીવર્સીટી પ્રેસ

આચાર્ય વિરલ વી. અને રઘુરામ જી. રાજન (2013) [Sovereign Debt, Government Myopia and the Financial Sector](#) રીવ્યુ ઓફ ફાઈનાન્સીયલ સ્ટડીઝ, 26(6), 1526-1560

બુઈટર, વિલેમ અને એની સી સીબર્ટ (2000) ટાર્ગેટસ, ઈન્સ્ટરુમેન્ટસ એન્ડ ઈન્સ્ટીટ્યુશનલ એરેન્જમેન્ટ ફોર એન ઈફેક્ટીવ મોનેટરી પોલીસી, સેવનથ એલ કે ઝા મેમોરીયલ લેકચર, ડીલીવર્ડ બાય વિલિયમ બુઈટર, ભારતીય રિઝર્વ બેંક, મુંબઈ, ઓક્ટોબર 16, 2000

કોજેનીસ (2018) ગવર્નમેન્ટ પેગ્ઝ આરબીઆઈ એક્સેસ કેપિટલ એટ 3.6 ટ્રીલીયન રૂપી, સિક્સ ઈટ એઝ સરપ્લસ, 3 ઓગસ્ટ 2018

દલાલ સુચેતા (2000) એ ડી શ્રોફ -- ટાઈટન ઓફ ફાઈનાન્સ અને ફી એન્ટર પ્રાઈઝ, પેન્ગુઈન બુક્સ ઈન્ડિયા

આઈશેનગ્રીન, બેરી (2018) ઈન્વેસ્ટર્સ હેવ ધી પાવર ટુ ટેઈમ ઈડોગન એન્ડ ટ્રમ્પ: પોલીટીસીયન્સ શૂડ થીંક કેરફુલી બિફોર સીકિંગ ટુ ઈન્ફલુઅન્સ સેન્ટ્રલ બેન્કસ, ફાઈનાન્સીયલ ટાઈમ્સ, 19 ઓગસ્ટ 2018

ફીડમેન, મિલ્ટન (1970)--ધી કાઉન્ટર રેવોલ્યુશન ઈન મોનેટરી થીયરી, ફસ્ટ વિન્કોટ મેમોરીયલ લેકચર, ટ્રાન્સલાન્ટીક આર્ટ્સ

ફૂકુયામા, ફાન્સીસ (2011) ધી ઓરીજિન્સ ઓફ પોલીટીકલ ઓર્ડર: ફોમ પ્રિ-લ્યુમન ટાઈમ્સ ટુ ધી ફ્રેંચ રેવોલ્યુશન, ફરાર, સ્ટર્સ અને ગીરોક્સ

ખટખટે દીના (2005) ભારતીય રિઝર્વ બેંક: અ સ્ટડી ઈન ધી સેપરેશન એન્ડ એટ્રીશન ઓફ પાવર્સ, ઈન પબ્લિક ઈન્સ્ટીટ્યુશન્સ ઈન ઈન્ડિયા : પરફોર્મન્સ એન્ડ ડીઝાઈન, એડીટેડ બાય દેવેશ કપૂર એન્ડ પ્રતાપ ભાનુ મહેતા, ઓક્સફર્ડ યુનીવર્સીટી પ્રેસ

કીડલેન્ડ, ફીન ઈ. એન્ડ એડવર્ડ સી. પ્રેસકોટ (1977) રૂલ્સ રાધર ધેન ડીસક્રીશન: ધી ઈનકંસીસ્ટન્સી ઓફ ઓપ્ટીમલ પ્લાન્સ, જરનલ ઓફ પોલીટીકલ ઈકોનોમી, 85 (3), 473-492

મોહન, રાકેશ (2018) પ્રિઝર્વિંગ ધી ઈનડીપેન્ડન્સ ઓફ આરબીઆઈ (3 ઓક્ટોબર 2018); રીસપોન્સીબીલીટી રીસપોન્સીબીલીટી ફૂલ ફિલ્ડ (4 ઓક્ટોબર 2018); [પ્રોટેક્ટ ધી આરબીઆઈ બેલેન્સ શીટ](#) (5 ઓક્ટોબર 2018), 2018), બીઝનેસ સ્ટાન્ડર્ડ

મોઝર-બોહેમ, પાઉલ (2006) ધી રીલેશનશીપ બીટવીન ધી સેન્ટ્રલ બેંક એન્ડ ગવર્નમેન્ટ, બેક ઓફ ઈન્ટરનેશનલ સેટલમેન્ટસ

પટેલ ઊર્જિત આર. (2018) Banking Regulatory Powers Should be Ownership Neutral, ઈનોગ્રુઅલ લેકચર –સેન્ટર ફોર લો એન્ડ ઈકોનોમિક્સ; સેન્ટર ફોર બેન્કીંગ & ફાઇનાન્સીયલ લોઝ, ગુજરાત નેશનલ લો યુનીવર્સિટી

રંગરાજન સી. (1993) ઓટોનોમી ઓફ સેન્ટ્રલ બેન્કસ, ટેન્થ એમ. જી. કુદ્દી મેમોરીયલ લેકચર એટ કોલકાતા 17 સપ્ટેમ્બર 1993

રેડ્ડી વાય વી. (2001) ઓટોનોમી ઓફ ધી સેન્ટ્રલ બેન્ક: ચેન્જિંગ કન્ટ્રુર્સ ઈન ઈન્ડિયા, સ્પીચ ડીલીવર્ડ એટ ઈન્ડિયન ઈન્સ્ટીટ્યુટ ઓફ મેનેજમેન્ટ, ઈન્દોર

રેડ્ડી વાય વી. (2007) ઈવોલ્વીન્ગ રોલ ઓફ રિઝર્વ બેંક ઓફ ઈન્ડિયા: રીસેન્ટ ડેવલપમેન્ટ્સ, સ્પીચ ડીલીવર્ડ ઓન ધી ફાઉન્ડેશન ડે ઓફ ધી ઈન્સ્ટીટ્યુટ ઓફ ડેવલપમેન્ટ સ્ટડીઝ, જયપુર, 30 જુન 2007

સર્જેન્ટ, થોમસ જે. (1982) ધી એન્ડ્સ ઓફ ફોર બીગ ઈન્ફ્લેશન્સ, ઈન રોબર્ટ ઈ. હોલ, ઈન્ફ્લેશન: ક્યોઝીઝ એન્ડ ઈફ્ફિક્ટ્સ, યુનીવર્સિટી ઓફ ચિકાગો પ્રેસ

સીલ્બર, વિલિયમ (2012) વોલ્કર: ધી ટ્રમ્પ ઓફ પર્સિસ્ટન્સ, બ્લૂમસબરી

1 હું ગવર્નર ડૉ. ઊર્જિત આર. પટેલ, ભારતીય રિઝર્વ બેંક (આરબીઆઈ)નો, જેમણે ભાષણ માટે આ વિષયને શોધવા, મને સ્વ. દીના ખટખટે, (2005)ના કામ ને સંદર્ભિત કરવા અને તેમના નિરંતર પ્રોત્સાહન, ફીડબેક અને માર્ગદર્શન માટે આભારી છું. હું યેલ યુનીવર્સિટીના પ્રોફેસર અને ભારતીય રિઝર્વ બેન્કના પૂર્વ ઉપ ગવર્નર રોકેશ મોહન ની સાથે અંતર્દ્રષ્ટિપૂર્ણ આદાન-પ્રદાન હેતુ; બીલ અને મીલીંડા ગેટ્સ ફાઉન્ડેશનના ડૉ. નચિકેત મોર, ભારતીય રિઝર્વ બેંકમાં કેન્દ્રીય બોર્ડ સભ્ય ના રૂપમાં કાર્યકાળ દરમ્યાન; મારા સાથી ઉપ ગવર્નર એન. એસ. વિશ્વનાથન ; મારા સહયોગી ડૉ. માઈકલ ડી. પાત્ર, કાર્યપાલક નિદેશક અને નાણાકીય નિતી સમિતિના સદસ્ય; સાથે સાથે આરબીઆઈના જોસ કતૂર, મૃદુલ સાગર અને વિનીત શ્રીવાસ્તવનો પણ ઝણી છું. જે પણ ભૂલો રહી ગઈ હોય તે તમામ મારી પોતાની છે.

2 સોવરેન ડેટ બજાર ની ઉપસ્થિતિમાં સૈધાંતિક વિશ્લેષણ મોડેલીંગ સરકાર માયોપિયા અને પોપ્યુલીઝમ (રોકડ પ્રવાહ પ્રવાહ અને પ્રત્યેક અવધિ ખર્ચ માત્ર અધિકતમ); વિત્તીય ક્ષેત્રને નિયંત્રિત કરવાવાળી નીતિઓ માટે અસરો; અને અને આર્થિક દમનના રૂપમાં સહાયક જોખમ અને વિત્તીય સંકટો માટે [આચાર્ય અને રાજન \(2013\)](#) જુઓ

3 યુનાઈટેડ સ્ટેટ્સ માં મોર્ગેજ અને ગૃહ સ્વામિત્વનું સમર્થન કરવા માટે સરકાર દ્વારા પ્રાયોજિત ઉઘમો (જીએસઈ) (જીએસઈ) એક સૌથી વધુ આકર્ષક ઉદાહરણ છે. જીએસઈ ફેડરલ રિઝર્વના કોઈપણ નિયામક અધિકારની બહાર છે, પરંતુ તેમને અનુગામી સરકારો દ્વારા લોકપ્રિય આવાસીય નીતિઓને આગળ વધારવા રોકવામાં આવેલી છે, જેઓ અસંતુલનમાં મહત્વપૂર્ણ યોગદાન આપે છે જે 2007-08ના વૈશ્વિક વિત્તીય સંકટ અને આવનારી મહામંદીનું કારણ કારણ બન્યું. (વિસ્તૃત વિવરણ માટે જુઓ, આચાર્ય, વૈન નિઉવરબર્ગ, રીચાર્ડસન અને વ્હાઈટ, 2011)

4 કેન્દ્રીય બેંક પાસે “શેડો બેન્કીંગ” ના કેટલાક ભાગો પર નિયામક કાર્યક્ષેત્ર છે જે સીસ્ટમિક રૂપથી મહત્વપૂર્ણ હોવાની હોવાની સંભાવના છે, જેને સુનિશ્ચિત કરવા માટે પરિણામી આવશ્યકતા પર ચર્ચા માટે જુઓ [આચાર્ય \(2015\)](#).

5 માઈકલ પાત્રનું એક રસપ્રદ સૂચન એ છે કે સંભવતઃ અર્થવ્યવસ્થાઓમાં માત્ર નિયમ ન હોવો જોઈએ જે સ્પષ્ટ રીતે સરકાર અને કેન્દ્રીય બેન્કની ભૂમિકાઓને ચિત્રિત કરે છે, પરંતુ વિશ્વ વ્યાપાર સંગઠન (ડબ્લ્યુ ટી ઓ) જેવું એક વિવાદ સમાધાન તંત્ર પણ હોવું જોઈએ. એક રેક્રીની ઉપસ્થિતિ એ પારખી લેશે કે ઉદ્દેશો અને નિર્ણય લેવાની ક્ષિતીજમાં અંતર ઉભું થયું; કેન્દ્રીય બેંક અને સરકાર કરી શકે છે (પોતાના સટીક શબ્દોને ઉધાર લઈ શકે છે) “ત્યાં જાઓ, આને બહાર કાઢો, બહાર નીકળી જાઓ, પરંતુ આપસની સમજથી, જો કે અહિંયાં એક સ્પષ્ટ વિજેતા હોવાનો જેના હાથ જૂરી દ્વારા ઉઠાવવામાં આવશે”

6 બુઈટર અને સીબર્ટ (2000) ને પણ જુઓ, જેમણે, એક અસરકારક નાણાકીય નિતી માટે, કેન્દ્રીય બેન્કની મુખ્યત્વે સંચાલકીય સ્વતંત્રતા, અપેક્ષિત કાયદાકીય અને સંસ્થાગત વ્યવસ્થા માટે સૈધાંતિક પાયો નાખ્યો.
