

मौद्रिक नीति निर्माण पर एक विनोदी दृष्टि*

माइकल देबब्रत पात्र

इस वर्ष के कॉन्क्लेव में आमंत्रित किए जाने पर मैं सम्मानित महसूस कर रहा हूँ। आठ वर्षों की छोटी अवधि में, एसबीआई बैंकिंग एंड इकनॉमिक्स कॉन्क्लेव, बैंकिंग प्रणाली और वृहत्तर रूप से भारत के वित्तीय क्षेत्र को आकार देने वाले मुद्दों पर विचार-विमर्श का एक महत्वपूर्ण मंच बन गया है। इस वर्ष का परिप्रेक्ष्य चुनौतीपूर्ण है।

दुनिया भर में, मौद्रिक नीति प्राधिकरण दशकों का सबसे आक्रामक और समकालिक रूप से सख्त रुख अपना रहे हैं। वे महंगाई के जिन्न को वापस बोटल में डालने के अपने दृढ़ संकल्प पर अडिग हैं। '75' नया '25' है। उनका रुख और भावी संकेत आक्रामक और तीक्ष्ण लग रहा है। वित्तीय बाजार में काफी अस्थिरता है - आने वाले डेटा या तो जोखिम से इतर उठा-पटक या राहत भरी बढ़त लेकर आएँगे। विश्व स्तर पर, एक व्यापक भय यह है कि बलपूर्वक मौद्रिक नीति की सख्ती से एक मुश्किल भरी लैंडिंग, यानी मंदी अथवा एकाधिक का सामना करना पड़ेगा। भू-राजनीतिक संघर्ष जिसका कोई अंत नजर नहीं आ रहा है, अपकेंद्री ताकतों से वैश्विक एकीकरण के एकीकारी प्रभाव के नष्ट होने का खतरा है, और वित्तीय गुटबंदी नई ताकतें हैं जो विकसित वैश्विक आर्थिक संभावनाओं को नया रूप देती दिख रही हैं।

मैंने सोचा था कि मैं इस अवसर पर मौद्रिक नीति कार्रवाईयों के परिणामों की चर्चा से दूर रहूँगा। इसके बजाय, मैं नेपथ्य में जाना चाहता हूँ कि इन परिणामों के पीछे क्या चल रहा है। शायद, इससे परिणामों को थोड़ा बेहतर ढंग से समझने में मदद मिल

* 24 नवंबर 2022 को मुंबई में 9वें एसबीआई बैंकिंग एंड इकनॉमिक्स कॉन्क्लेव में भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर, माइकल देबब्रत पात्र द्वारा दिया गया भाषण। सितिकांत पट्टनायक, बिनोद बी. भोई, आशीष थॉमस जॉर्ज, सौमाश्री तिवारी, रोहन बंसल, शैलजा भाटिया, राहुल अग्रवाल से प्राप्त मूल्यवान टिप्पणियों और विनीत कुमार श्रीवास्तव और समीर रंजन बेहरा से संपादकीय सहायता के लिए, उनके प्रति आभार प्रकट किया जाता है।

सकती है। संभवतः यह मौद्रिक नीति के निर्माण में शामिल लोगों, उनकी कोशिशों और परेशानियों के प्रति सदाशयता होगी।

मौद्रिक नीति अपनी प्रकृति से आर्थिक नीति निर्माण का एक तकनीकी क्षेत्र है। यह अंतर्निहित अनिश्चितता से काफी भरा हुआ है। यह अनिश्चितता मुख्य रूप से नीति निर्माताओं द्वारा भविष्य का अनुमान लगाने की आवश्यकता के कारण निर्मित हुई है।¹ मौद्रिक नीति को भविष्योन्मुखी होना चाहिए क्योंकि वे असंगतियाँ जो नीतिगत दरों में परिवर्तन लाती हैं, सभी बाजारों में संचरित होती हैं और अंततः उधार दरों, मॉर्गेज दरों और प्रतिफल में परिलक्षित होती हैं। इसलिए मौद्रिक नीति केवल भविष्य की मुद्रास्फीति से निपटने की आशा कर सकती है, आज की मुद्रास्फीति से नहीं। इसे अक्सर एक विशेष या खास विषय के रूप में देखा जाता है, जो केवल विशेषज्ञों के लिए सुगम होता है। मेरा अपना अनुभव है कि यह सब कुछ बढ़ा-चढ़ाकर बताया गया है। निस्संदेह, मौद्रिक नीति निर्माताओं को आज फिल्मी सितारों की तरह माना जाता है। जनता लगातार उनकी संभावित चालों का अनुमान लगाने की कोशिश कर रही है। इस उद्देश्य के लिए, विश्लेषक, चाल के पैटर्न की खोज में लाखों डेटा बिंदुओं को खंगालते हैं। वे मौद्रिक नीति के निर्णयों की संक्षिप्त व्याख्या निर्मित करने का प्रयास करते हैं, जो समीकरणों और सांख्यिकीय मॉडल की एक सहज अभिव्यक्ति होती है, और इन निष्कर्षों के आधार पर भविष्यवाणियों का प्रयास करते हैं। वास्तव में, मौद्रिक नीति अनुक्रिया कार्य - एक ऐसा समीकरण जो नीतिगत दर में परिवर्तन की भविष्यवाणी करने की कोशिश करता है, जब मुद्रास्फीति लक्ष्य से विचलित हो जाती है और / या संवृद्धि अपने रुझान से अलग हो जाता है - एक विशेष व्यापार बन गया है। लेकिन जो भुला दिया गया है वह यह है कि ये निष्कर्ष पिछले आंकड़ों पर आधारित हैं और इस अर्थ में, वे इस बात की घटनोत्तर व्याख्या प्रदान कर सकते हैं कि नीति निर्माता तथाकथित नियम से विचलित क्यों हुए अथवा क्यों नहीं हुए। वे नीतिगत निर्णयों की पूर्व भविष्यवाणी नहीं हैं क्योंकि निर्णय के मूल में अनिश्चितता है और इसलिए, चतुर और सूचना संपन्न निर्णय

¹ डेलिबरेटिंग अमेरिकन मॉनेटरी पॉलिसी: चेरिल शॉनहार्ट-बेली द्वारा पाठ विश्लेषण, एमआईटी प्रेस, 2013।

² घोड़े के अस्तबल से निकल जाने के बाद।

लेने की आवश्यकता होती है – मानो, गंध की ठीक-ठीक पहचान करने जैसी³।

जहाँ तक पूर्वानुमानों संबंध है, मौद्रिक नीति निर्माताओं को इसलिए बनाया गया कि अर्थशास्त्रियों का सादृश्य तैयार करते समय मौसम पूर्वानुमानकर्ताओं को अच्छा दिखाया जा सके। वास्तव में, यह कहा जाता है कि मौद्रिक नीति निर्माताओं में विनोद की भावना होती है - यही कारण है कि वे अपने पूर्वानुमानों⁴ पर एक दशमलव बिंदु लगाते हैं।

फिर भी, मौद्रिक नीति निर्माता आखिरकार मनुष्य हैं, और मनुष्य जो कुछ भी करते हैं उसमें हास्य साथ लाते हैं। वे एक-दूसरे पर हंसते हैं, वे खुद पर हंसते हैं, और इसका एक कारण – जिसकी मैं चर्चा करूँगा - तनाव खत्म करना है। मेरी बात का विषय हास्य है जो मौद्रिक नीति निर्माण का एक अभिन्न अंग है। न तो अर्थशास्त्रियों के बीच और न ही आम जनता के बीच इस पर ध्यान दिया गया है। मेरा उद्देश्य आपको यह दिखाना है कि यदि आप बातचीत में हास्य की अनुमति देते हैं, तो आप अंत में मौद्रिक नीति, इसके उद्देश्यों, निर्णय लेने की प्रक्रिया, पूर्वानुमान और संचार को थोड़ा बेहतर समझ सकते हैं। आप मौद्रिक नीति निर्माताओं को भी उतना ही मानवीय मान सकते हैं जितना कि वे मैक्रो-एग्रीगेट और अप्रत्याशित भविष्य के साथ कौतुक करें।

अथवा, आप ऐसा नहीं भी कर सकते हैं। अप्रैल 2006 में, प्रतिष्ठित अर्थशास्त्रियों⁵ के एक पैनल को मौद्रिक नीति और राष्ट्रों के केंद्रीय बैंकों के व्यक्तित्व के बीच संबंधों पर चर्चा करने के लिए

³ रॉबर्ट सोलो, 2010, टेस्टमनी टू द हाउस कमिटी ऑन साइंस एंड टेक्नोलॉजी सबकमिटी ऑन इंवेस्टिगेशंस एंड ओवरसाइट "बिल्डिंग ए साइंस ऑफ इकोनॉमिक्स फॉर द रियल वर्ल्ड" जुलाई 20, 2010: "मुझे नहीं लगता कि वर्तमान में लोकप्रिय डीएसजीई मॉडल मानक जाँच पर खड़े उतरते हैं। इस विचार के प्रतिनिधि यह दावा करते हैं कि व्यक्ति-आर्थिक व्यवहार के बारे में हम जो जानते हैं, यह उस पर आधारित है, लेकिन मुझे लगता है कि यह दावा आम तौर पर अवास्तविक है। प्रवक्ता निस्संदेह विश्वास करते हैं कि वे क्या कहते हैं, लेकिन ऐसा लगता है कि उन्होंने सूँघना बंद कर दिया है या उनकी सूँघने की क्षमता पूरी तरह से समाप्त हो गई है।"

⁴ <https://fpw.usu.edu/index.php/2017/01/09/why-did-god-create-economists-to-make-weather-forecasters-look-good/> and <https://livestream.com/accounts/5208398/events/6729795/videos/145963063>

⁵ डॉ. जॉर्ज तवलास, बैंक ऑफ ग्रीस के आर्थिक अनुसंधान विभाग के प्रमुख; प्रोफेसर पेरी मेहरलिंग, कोलंबिया विश्वविद्यालय, यूएसए; प्रोफेसर जॉक्लिन पिक्स्ले, न्यू साउथ वेल्स विश्वविद्यालय, ऑस्ट्रेलिया और प्रोफेसर लॉरेंस एस मॉस, बाबरसन कॉलेज और एजेईएस के तत्कालीन संपादक।

कहा गया था। याद रखें: केंद्रीय बैंक नीरसता के अभ्यस्त होते हैं, जो उनका मानना है कि, मौद्रिक स्थिरता की भावना व्यक्त करता है। पैनल से जो विशिष्ट प्रश्न पूछा गया वह था - "क्या होगा यदि केंद्रीय बैंक के मुखिया ने हास्यपूर्ण चुटकुले सुनाए और ताश के ट्रिक दिखाए?" मैं झांसा नहीं दे रहा हूँ: अमेरिकन जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स एंड सोशियोलॉजी⁶ में इस विशिष्ट शीर्षक से एक पेपर है जिसे मैं पढ़ने की अत्यधिक अनुशंसा करता हूँ।

पैनल खुश नहीं था। सदस्यों में से एक ने निष्कर्ष निकाला कि मूल्य स्थिरता प्रदान करने के उद्देश्य से केंद्रीय बैंकिंग के कार्य-अभ्यास में आचरण की कोई भूमिका नहीं है। एक अन्य ने कहा कि केंद्रीय बैंकिंग की दुनिया में और वित्तीय बाजारों के साथ इसके इंटरफेस में, अपारदर्शिता का मूल्य है। एक तीसरे सदस्य का विचार था कि केंद्रीय बैंकों को संयम की अच्छी प्रतिष्ठा बनाए रखनी चाहिए। वास्तव में, एफओएमसी प्रतिलेखों में दुर्लभ हास्य-अवसरों की सूचना दी गई है। एक विचार में, उन्हें 'अविश्वसनीय शालीनता' दिखाने के लिए आलोचना की गई है, जिसमें लोग मुख्य रूप से आने वाली मंदी के बजाय मुद्रास्फीति के बारे में चिंतित हैं⁷। इस पर और बाद में।

केंद्रीय बैंकिंग का कायांतरण

मौद्रिक नीति के बारे में इस तरह की अधिकांश अस्पष्टता इस तथ्य के कारण है कि पिछले कुछ वर्षों में केंद्रीय बैंकिंग की दुनिया नाटकीय रूप से बदल गई है। मौद्रिक नीति एक गुप्त कला हुआ करती थी, जो जादूगरों द्वारा अभ्यास की जाती थी, और गोपनीयता के आवरण में लिपटी हुई थी⁸। स्वर्ण मानक के दिनों में, केंद्रीय बैंकों को धन के मंदिर का बड़ा पुजारी माना जाता था। इसके गर्भगृह में, यह माना जाता था कि वे कीमियागरी करते हैं जिसके द्वारा सीसा जैसी आधार धातुओं को सोने जैसी मूल्यवान

⁶ मेहरलिंग पी., लॉरेंस एस. मॉस, जॉक्लिन पिक्स्ली और जॉर्ज एस. टावलस, (2007), "व्हाट इफ द लीडर ऑफ द सेंट्रल बैंक टोल्ड हिलेरियस जोक्स एंड डिड कार्ड ट्रिक्स? अ पैनल ऑफ एक्सपर्ट", द अमेरिकन जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स एंड सोशियोलॉजी (एजेईएस), खंड-66, नंबर-5, नवंबर।

⁷ क्रुगमैन पी. (2012), "बबल मेमोरीज़" द कॉन्साइस ऑव ए लिबरल, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/01/13/bubble-memories-2/>

⁸ मॉनेटरी पॉलिसी: थियरी इन प्रैक्टिस - मर्विन किंग, उप गवर्नर, का सम्बोधन, 7 जनवरी 2000

धातुओं में बदला जा सकता है। 2003-2013 तक बैंक ऑफ इंग्लैंड के गवर्नर रहे मर्विन किंग लिखते हैं कि जब वह 1991 में बैंक ऑफ इंग्लैंड में शामिल हुए, तो उन्हें एक समूह के साथ भोजन करने का सौभाग्य मिला, जिसमें पॉल वोल्कर (केंद्रीय बैंकों के बीच चैंपियन) शामिल थे। शाम के अंत में, उन्होंने पॉल वोल्कर से एक नए केंद्रीय बैंकर के लिए कोई सलाह मांगी। वोल्कर ने एक शब्द में उत्तर दिया: “रहस्यवादी (मिस्टीक)” (किंग, 2000)। उस एक शब्द ने उस समय केंद्रीय बैंकिंग की अधिकांश परंपरा और ज्ञान को समाहित कर लिया।

वे इतने अपारदर्शी, इतने अस्पष्ट क्यों थे? वर्षों से, केंद्रीय बैंकर एक लुप्तप्राय प्रजाति थे। एक अनदेखी छवि बनाए रखना और दोष कहीं और देना केंद्रीय बैंकों के अस्तित्व के टूलकिट थे। एक कहानी यूएस फेड के एक अध्यक्ष के बारे में बताई गई है जिसने पदभार ग्रहण करने से पहले अपने पूर्ववर्ती से शिष्टाचार भेंट की थी। एक पूर्ववर्ती ने नए अध्यक्ष को तीन लिफाफे इस सलाह के साथ सौंपे कि जब भी वह कार्य के दौरान खुद को परेशानी में पाए, तो उन्हें एक-एक करके लिफाफे खोलने चाहिए। प्रत्येक के पास सलाह होगी कि क्या करना है। जब नए अध्यक्ष की आलोचना हुई तो उन्होंने पहला लिफाफा खोला। उसमें लिखा था: “मुझे दोष दें”। तो, नए अध्यक्ष ने पूर्ववर्ती को दोषी ठहराया। कुछ समय बाद नए अध्यक्ष फिर निशाने पर आ गए। उसने दूसरा लिफाफा खोला। उसमें लिखा था: “सरकार को दोष दें” तो उसने ऐसा किया। कुछ और समय बीतने के बाद, वह फिर से हमले की चपेट में आ गया। तो उसने तीसरा लिफाफा खोला। उसमें लिखा था: “तीन लिफाफे तैयार करें” थोड़ी गंभीरता से, 1960 के दशक की मुख्यधारा के दृष्टिकोण को गार्डनर एक्ले द्वारा इस टिप्पणी में समझाया गया है, जो कि अमेरिका के 36वें राष्ट्रपति लिंडन जॉनसन के तहत सलाहकार परिषद के अध्यक्ष थे: “फेडरल रिज़र्व की स्वतंत्रता कम करने या समाप्त करने के लिए मैं वह सब कुछ करूंगा जो मैं कर सकता था”⁹। आज, वह सब बदल गया है। सरकारें केंद्रीय बैंक की स्वतंत्रता को कायम रखती हैं।

⁹ मेल्टज़र ए. (2005). “ऑरिजिन ऑफ ग्रेट इनफ्लेशन” फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ सेंट लुइस, रिव्यू, मार्च/अप्रैल 87 (2, भाग 2): 145-175।

मौद्रिक नीति के लक्ष्य

दो साल से यूक्रेन में महामारी और युद्ध के शुरू होने से ठीक पहले, दुनिया मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण की सफलता की घोषणा कर रही थी। लंबी अवधि की मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएँ लक्ष्यों पर मजबूती से टिकी हुई थीं; फिलिप्स वक्र का सपाट होना कीमतों की परिवर्तनशीलता में कमी का संकेत था; और विनिमय दर का मुद्रास्फीति पर प्रभाव कम हो रहा था, आयातित मुद्रास्फीति की भूमिका खत्म हो रही थी। वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बावजूद, वैश्विक मुद्रास्फीति मुश्किल से बढ़ी¹⁰। कुछ लोगों ने जीएफसी को मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण की विफलता भी माना - माल और सेवाओं की कम और स्थिर कीमतों को सुनिश्चित करके, अंतरपणन के अवसरों को वित्तीय संपत्ति की कीमतों में स्थानांतरित कर दिया गया, जिससे जीएफसी का निर्माण हुआ। आज, मुद्रास्फीति चार दशकों में कभी नहीं देखे गए स्तरों पर है, जो आक्रामक और दुनिया भर में अग्रकृत सख्त मौद्रिक नीति के प्रति अभेद्य है। अस्तित्वगत प्रश्न पूछा जा रहा है कि क्या दुनिया स्थायी रूप से कम मुद्रास्फीति के माहौल से उच्च मुद्रास्फीति के माहौल में जा रही है। मौद्रिक नीति के उद्देश्यों की समीक्षा करने का समय आ गया है।

वाल्टर बैजहॉट के केंद्रीय बैंक का एक उद्देश्य था: “पेनल्टी दर पर वास्तविक संपार्श्विक के बदले स्वतंत्र रूप से ऋण देना”¹¹। अंतिम ऋणदाता होना इसका एकमात्र कार्य था - वित्तीय घबराहट दूर कर आत्मविश्वास कायम रखना। इस प्रकार, वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित और संरक्षित करने के लिए केंद्रीय बैंक अस्तित्व में आए। एक केंद्रीय बैंकर में वित्तीय स्थिरता के प्रति यह सदियों पुरानी प्रतिबद्धता हमेशा होती है।

¹⁰ इनफ्लेशन टारगेटिंग: अ विक्टम ऑफ इट्स ओन सक्सेस? क्रिश्चियन गिलिटज़र और जॉन साइमन द्वारा, रिसर्च डिस्कशन पेपर 2015, रिज़र्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया।

¹¹ लोम्बार्ड स्ट्रीट: ए डिस्क्रिप्शन ऑफ द मनी मार्केट, 1873 को केंद्रीय बैंकिंग पर शुरूआती लेखों में से एक माना जाता है, “घबराहट, एक शब्द में, तंत्रिकाशूल का एक प्रकार है, और विज्ञान के नियमों के अनुसार आपको इसे अनदेखा नहीं करना चाहिए। कैश रिज़र्व के धारकों को न केवल इसे अपने स्वयं के दायित्वों को रखने के लिए तैयार रहना चाहिए, बल्कि दूसरों की देनदारियों के लिए इसे सबसे अधिक स्वतंत्र रूप से आगे बढ़ाने के लिए तैयार रहना चाहिए। जब भी सुरक्षा अच्छी हो, उन्हें व्यापारियों को, छोटे बैंकों को, ‘इस आदमी को और उस आदमी को’ उधार देना चाहिए। अलार्म की अवधि में, एक विफलता एकाधिक बनाती है, और व्युत्पन्न विफलताओं को रोकने का सबसे अच्छा तरीका प्राथमिक विफलता को रोकना है जो उन्हें पैदा करता है”।

मूल्य स्थिरता का लक्ष्य अनिवार्य रूप से 1970 के दशक की उच्च मुद्रास्फीति से पैदा हुआ है। यह उस अनुभव से या कम से कम इसकी व्याख्या से उभरता है कि कम मुद्रास्फीति लोक कल्याण को अधिकतम स्तर तक सक्षम बनाती है क्योंकि यह निरंतर संवृद्धि की एक आवश्यक शर्त है, और यह कि केंद्रीय बैंक जैसी समर्पित संस्थाएँ उस लक्ष्य को प्राप्त कर सकती हैं यदि उन्हें दबाव समूहों और निहित स्वार्थ से मुक्त संचालन की अनुमति दी जाए। 1990 के दशक तक, मुद्रास्फीति के उद्देश्य के लिए संख्यात्मक लक्ष्य निर्धारित किए जा रहे थे।

फिर भी, अर्थशास्त्रियों और मौद्रिक नीति निर्माताओं के बीच, कम से कम आज, यह अच्छी तरह से जाना जाता है कि, मौद्रिक नीति अपने दम पर अर्थव्यवस्था की दीर्घकालिक संवृद्धि को प्रभावित नहीं कर सकती है - धन की तथाकथित दीर्घकालिक तटस्थता। मौद्रिक नीति संवृद्धि दर को प्रभावित करने के लिए अन्य नीतियों के लिए अनुकूल परिस्थितियों का निर्माण कर सकती है। फिर भी, लगभग हर केंद्रीय बैंक के पास एक दोहरा अधिदेश है - मेरे द्वारा पहले बताए गए सभी तर्कों के विपरीत संवृद्धि/रोजगार के लक्ष्य को हमेशा टैग किया जाता है। क्या यह संवृद्धि का लक्ष्य वित्तीय स्थिरता के सदियों पुराने अधिदेश को दर्शाता है? स्वाभाविक रूप से, संवृद्धि के उद्देश्य के लिए संख्यात्मक लक्ष्य आम तौर पर निर्धारित नहीं किए जाते हैं।

मौद्रिक नीति क्षेत्र के अर्थशास्त्री क्या कहते हैं? दुर्भाग्य से, वे हमेशा की तरह कई भाषाएँ बोलते हैं। 1970 के दशक तक, प्रमुख केनेसियन क्रांति और इसके उत्परिवर्तन ने 1958 में वेतन और बेरोजगारी के बीच खोजी गई एक अनुभवजन्य नियमितता को बरकरार रखा - फिलिप्स वक्र¹²। वेतन बढ़ाकर, रोजगार और इसलिए सकल घरेलू उत्पाद को बढ़ाया जा सकता है, लेकिन वेतन वृद्धि से मुद्रास्फीति में वृद्धि होती है। जल्द ही वेतनभोगी महसूस करते हैं कि वेतन में वृद्धि मुद्रास्फीति से कम हो गई है। इसलिए वे और भी अधिक वेतन की मांग करते हैं। इसमें वेतन-

कीमत की पारस्परिक व्यवस्था, लाभ मार्जिन को कम करना शुरू कर देता है। उत्पादकों को एहसास होता है कि घाटे में उत्पादन बढ़ाने का कोई मतलब नहीं है। तो, अंततः, सकल घरेलू उत्पाद धीमा और संकुचित हो जाता है। फिर भी, उस समय के केंद्रीय बैंकों ने अर्थव्यवस्था के साथ प्रयोग किया। वे अन्य आर्थिक एजेंटों को बेवकूफ बनाने की उम्मीद में पैसे छापकर थोड़ी कम बेरोजगारी (निम्न उच्चतर संवृद्धि) के लिए थोड़ी अधिक मुद्रास्फीति स्वीकार करने को तैयार थे। 1970 के दशक के विनाशकारी अनुभव ने दिखाया कि यह एक ऐसा खेल था जिसमें हर कोई हार जाता था। आज केंद्रीय बैंकों ने वह खेल खेलना बंद कर दिया है। जैसा कि हो सकता है, यह अर्थशास्त्रियों के एक और समूह के विचारों को सामने लाया - शिकागो स्कूल, जिसका प्रमुख रूप से मिल्टन फ्रीडमैन और रॉबर्ट लुकास जूनियर द्वारा प्रतिनिधित्व किया गया - जिसने तर्क दिया कि आप अल्पावधि फिलिप्स वक्र के बारे में गलत सूचना के माध्यम से जनता को मूर्ख नहीं बना सकते। आज कम बेरोजगारी (उच्च संवृद्धि) अनिवार्य रूप से बाद में उच्च मुद्रास्फीति और परिणामतः उच्च बेरोजगारी (कम संवृद्धि) पैदा करेगा। मौद्रिक नीति को तटस्थ, नियम-आधारित भूमिका निभानी चाहिए और उच्च मुद्रास्फीति को सहन करके थोड़ी अधिक संवृद्धि को संकुचित करने की कोशिश जैसी अप्रिय मौद्रिक कार्रवाई से बचना चाहिए।

जैसा कि मैंने पहले कहा, सलाह के लिए अर्थशास्त्रियों की ओर मुड़ने का कोई मतलब नहीं है। उनके उत्तर उतने ही अस्पष्ट होने वाले हैं जितनी अनिश्चितता होती है, जो मौद्रिक नीति के संचालन की विशेषता है। कहा जाता है कि अर्थशास्त्र के दो मूलभूत नियम हैं। पहला नियम है: प्रत्येक अर्थशास्त्री के लिए एक समान और विपरीत अर्थशास्त्री होता है। दूसरा नियम: वे दोनों गलत हैं। शायद मौद्रिक नीति के दोहरे अधिदेश का उद्देश्य इस दो-हाथ वाली प्रजाति को व्यस्त रखना है।

भले ही दोहरे अधिदेश को नियति के रूप में लिया गया हो, आइए हम इसकी परिचालन व्यवहार्यता का मूल्यांकन करें। किसी भी समय, मुद्रास्फीति और संवृद्धि के लक्ष्य चर मौद्रिक नीति निर्माता को दिखाई नहीं देते हैं - मुद्रास्फीति के आंकड़े कम से कम एक महीने पुराने हैं, और जीडीपी के आंकड़े कम तीन महीने पुराने हैं। पूर्वानुमान किए जा सकते हैं, लेकिन वे एक से तीन महीने पहले की अतीतोन्मुखी सूचनाओं पर आधारित हैं, जैसा कि मैंने

¹² फिलिप्स, एडवल्ड्यूएच (1958)। द रिलेशन बिटवीन अनइम्प्लायमेंट एंड द रेट ऑफ चेंज ऑफ मनी वेज रेट्स इन द यूनाइटेड किंगडम, 1861-1957। इकोनॉमिका, 25 (100): 283-99; फिलिप्स वक्र बेरोजगारी और वेतन वृद्धि के बीच एक व्युत्क्रम सहसंबंध की पहचान करता है - बेरोजगारी को कम किया जा सकता है (उत्पादन बढ़ाया जा सकता है) लेकिन केवल उच्च वेतन (मुद्रास्फीति) की कीमत पर या इसके विपरीत, वेतन वृद्धि (मुद्रास्फीति) केवल उच्च बेरोजगारी (कम उत्पादन) की कीमत पर कम की जा सकती है।

पहले बताया था, और वे भविष्य में आने वाले अप्रत्याशित झटकों से बदल सकते हैं। इसके अलावा, लक्ष्य चर समय के साथ आगे बढ़ रहे हैं और इसलिए मौद्रिक नीति निर्माताओं को उनकी ज्ञात स्थिति नहीं बल्कि उनके अनिश्चित भविष्य के पथ (ट्रेजेक्ट्री) को ध्यान में रखना होगा। फिर उन्हें आगे की ओर शूट करना होता है - शॉट लेने के लिए सही कोण का होना महत्वपूर्ण है। इस चुनौतीपूर्ण स्थिति में, मौद्रिक नीति निर्माता सूचना के महासमुद्र - उच्च आवृत्ति संकेतक; भविष्योन्मुखी सर्वेक्षण; बाजार सहभागियों, पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं और विश्लेषकों की प्रत्याशाएँ; अर्थमितीय मॉडल; आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस और मशीन लर्निंग तकनीक पर आधारित भावना विश्लेषण - की छान-बीन करते हैं और ये सभी लक्ष्य चरों के संभावित पथ का अनुमान लगाने के प्रयास का हिस्सा हैं। अनिवार्य रूप से, यह एक रडार स्क्रीन की निगरानी करने और मैत्रीपूर्ण विन्यास और शत्रुतापूर्ण संरचनाओं के बीच अंतर करने के लिए संचित ज्ञान का उपयोग करने जैसा है। इसके बाद इसे नियामकों का पथ (ट्रेजेक्टरी) स्थापित करने हेतु फीड किया जाता है ताकि गतिमान लक्ष्य चर को अधिकतम लक्ष्यीकृत किया जा सके, हालांकि सफलता सुनिश्चित नहीं है। यदि वे सफल होते हैं, तो इसे हमेशा की तरह सामान्य कार्य-व्यापार माना जाता है और इस पर किसी का ध्यान नहीं जाता है; यदि वे विफल होते हैं, तो उनकी निंदा की जाती है।

तनी हुई रस्सी पर चलने में एक और जटिलता यह है कि लक्ष्य चर, प्रथम अग्रिम अनुमानों से अनंतिम अनुमानों से संशोधित अनुमानों से अंतिम अकाउन्ट के बीच संशोधनों के अधीन होते हैं। नतीजतन, मौद्रिक नीति निर्णय, जो पहले डेटा रिलीज की प्राप्ति के समय लिया जाता है, बार-बार होने वाले संशोधनों के कारण संदिग्ध हो जाती है। इस संदर्भ में, एफओएमसी में बेन बर्नानके द्वारा की गई एक टिप्पणी और प्रकाशित प्रतिलेखों में रिपोर्ट की गई है: “मेरे पास एक मामूली प्रस्ताव है, जो यह है कि यदि बीईए (आर्थिक विश्लेषण का यू.एस. ब्यूरो) जीडीपी आंकड़े सृजित कर सकता है और यदि फर्म अपनी आय संशोधित करता है तब फेड के पास वापस जाने और पिछली बार (एफओएमसी की अंतिम बैठक) से ब्याज दरों को फिर से शुरू करने का विकल्प होना चाहिए [हँसी]”¹³।

कृपया वर्ग कोष्ठक में ‘हँसी’ शब्द पर ध्यान दें। यह वह तरीका है जिसमें एफओएमसी प्रतिलेख अपनी बैठकों में चर्चा के दौरान हास्य के प्रस्फुटन का संकेत देता है। मैं इस मुद्दे पर अभी कुछ विस्तार से चर्चा करूंगा।

निर्णय

आज दुनिया भर में, मौद्रिक नीति के निर्णय नियुक्त अधिकारियों की एक समिति द्वारा लिए जाते हैं। समिति के सदस्यों के बीच विचार-विमर्श एक वोट की ओर ले जाता है और बहुमत के माध्यम से निर्णय लिया जाता है। एक विशाल साहित्य पहले से ही मौजूद है जो समिति की बैठक के अंतिम उत्पाद - नीतिगत परिणाम की व्याख्या करना चाहता है। यहां, मैं एक कदम पीछे हटता हूँ और उस तरीके का पता लगाता हूँ जिसमें समिति के सदस्य अपने फैसले पर पहुंचने के लिए सोचते हैं और विचार-विमर्श करते हैं।

द लॉजिक ऑफ़ मॉनेटरी पॉलिसी¹⁴ नामक पठनीय भाषण में, बेन बर्नानके ने एक ऑटोमोबाइल के रूप में अर्थव्यवस्था, चालक के रूप में समिति, और त्वरक या ब्रेक पर टैप के रूप में मौद्रिक नीति कार्रवाईयों की सादृश्यता को चित्रित किया है। जब अर्थव्यवस्था बहुत धीमी गति से चल रही हो - संवृद्धि क्षमता से कम हो - समिति नीतिगत दर को कम करके त्वरक पर दबाव बढ़ाती है, जिससे आर्थिक गतिविधि को बढ़ावा मिलता है। जब अर्थव्यवस्था बहुत तेज़ी से चल रही होती है, तो समिति नीतिगत दर बढ़ाकर ब्रेक पर दबाव डालती है। वास्तविक जीवन में, समिति द्वारा सामना की जाने वाली गंभीर सूचनात्मक बाधाओं - डेटा कवरेज, बार-बार संशोधन, असंगति - को देखते हुए ड्राइवर ऑटोमोबाइल की गति निर्धारित नहीं कर सकता है। आगे का रास्ता भी दिखाई नहीं दे रहा है - पूर्वानुमान, भविष्य में अप्रत्याशित झटकों की चपेट में हैं। इसलिए, मौद्रिक नीति समिति अविश्वसनीय स्पीडोमीटर, धूमिल विंडशील्ड के साथ एक कार चलाने की तरह है, और कार कुछ देरी के साथ त्वरक या ब्रेक पर प्रतिक्रिया देती है (बर्नानके, 2004)। संक्षेप में, ‘अनुभवहीन ड्राइवरों के लिए वाहन नहीं’ वह तरीका है जिसमें बर्नानके मौद्रिक नीति समिति का वर्णन करता है।

¹³ फेडरल रिजर्व (2008), 13 अगस्त 2002 को फेडरल ओपन मार्केट कमेटी की बैठक का प्रतिलेख।

¹⁴ 2 दिसंबर 2004 को वाशिंगटन डी.सी. में नेशनल इकोनॉमिस्ट्स क्लब के समक्ष गवर्नर बेन बर्नानके द्वारा टिप्पणी।

मौद्रिक नीति समितियों के विचार-विमर्श की ओर मुड़ते हुए, मैं एक पेपर की अनुशंसा करता हूँ जो इन चर्चाओं को जनता के लिए जारी की गई बैठकों के शब्दशः प्रतिलेखों के आधार पर मॉडल करता है। इसका शीर्षक है “मौद्रिक नीति निर्माण में मजेदार क्या है?”¹⁵ क्या एक ओर, एक बैठक के दौरान किसी सदस्य द्वारा हंसने की संख्या और मैक्रोइकॉनॉमी के बारे में सदस्य की अपेक्षाओं के बीच कोई संबंध है? यदि हँसी के उत्कर्ष की संभावना कम है - मौद्रिक नीति निर्धारक कई बातें कहते हैं, लेकिन उनमें से केवल कुछ ही मजेदार हैं - तो, “दुर्लभ घटनाओं के नियम” द्वारा, यह लगभग एक घातीय सशर्त माध्य फ़ंक्शन के साथ पॉइसन वितरण का अनुसरण करेगा। इस संभावना को नियंत्रित करने के लिए कि कुछ सदस्य अपने विनोदी स्वभाव के कारण दूसरों की तुलना में अधिक हँस सकते हैं, मॉडल में सदस्य-विशिष्ट निश्चित प्रभाव शामिल हैं। इस संभावना को नियंत्रित करने के लिए बैठक-विशिष्ट निश्चित प्रभावों को भी शामिल किया गया है कि धूप वाले मौसम जैसी चीजों के कारण अधिक हँसी आती है। इस अध्ययन द्वारा उपयोग किए जाने वाले केवल अन्य व्याख्यात्मक चर एफओएमसी के सदस्यों द्वारा किए गए व्यापक आर्थिक पूर्वानुमान हैं। परिणाम बताते हैं कि एक सदस्य बैठक के दौरान अधिक हँसता है यदि वह उच्च मुद्रास्फीति या कम रोजगार या धीमी वृद्धि के रूप में अपेक्षाकृत खराब मैक्रोइकॉनॉमिक प्रदर्शन की अपेक्षा करता है। यह प्रमुख महत्व की खोज है। यह मौद्रिक नीति से परे है और इसके गहरे सामाजिक और मनोवैज्ञानिक निहितार्थ हैं।

संचार

मैं मौद्रिक नीति निर्माण के एक अन्य महत्वपूर्ण पहलू की ओर मुड़ना चाहता हूँ जिसने शायद हाल के वर्षों में सबसे अधिक प्रमुखता प्राप्त की है। केंद्रीय बैंक अपनी नीतियों पर स्वतंत्र रूप से और स्पष्ट रूप से संवाद करते हैं। वे लामबंद हैं और अक्सर सुर्खियां बटोरते हैं। केंद्रीय बैंक संचार अपने आप में एक स्वतंत्र

विषय बन गया है जिसके लिए पत्र, पुस्तकें और सम्मेलन समर्पित किए जाते हैं। आधुनिक केंद्रीय बैंक अपने निर्णयों को स्पष्ट तरीके से जनता तक पहुँचाना महत्वपूर्ण मानते हैं। केंद्रीय बैंक की पारदर्शिता और संचार के बारे में उनकी समझ नाटकीय रूप से बदल गई है। जैसा कि यह तेजी से स्पष्ट हो गया है कि प्रत्याशाओं का प्रबंधन मौद्रिक नीति का एक केंद्रीय हिस्सा है, संचार नीति केंद्रीय बैंक के टूलकिट¹⁶ में बाधा से बदल कर प्रमुख साधन हो गई है।

हालाँकि, 1990 के दशक की शुरुआत तक ऐसा नहीं था। केंद्रीय बैंकों ने रचनात्मक द्विअर्थीपन में संवाद किया। वास्तव में, इसी संदर्भ में फेडस्पीक शब्द गढ़ा गया था, जिसे ‘बड़ी असंगति के साथ भुनभुनाना’¹⁷ के रूप में वर्णित किया गया था। यह माना जाता था कि “कोई टिप्पणी नहीं” या “मैं जवाब नहीं दे सकता या नहीं दूंगा” कहने की तुलना में सोद्देश्य अस्पष्टता की भाषा बहुत बेहतर है।

आज, केंद्रीय बैंक पूरी तरह सचेत हैं कि बाजार स्पेक्ट्रम के बहुत छोटे में की गई उनकी कार्रवाइयों से पूरे प्रतिफल वक्र को ऊपर या नीचे परिवर्तित किया जाना है। यह विशेष रूप से महत्वपूर्ण है जब नीतिगत दर शून्य निचली सीमा तक पहुंच गई है। इस प्रकार, संचार, मौद्रिक नीति के सूत्रधार से अपने आप में एक नए नीति साधित्र¹⁸ में बदल गया है। जैसा कि बेन बर्नानके कहते हैं: “मौद्रिक नीति 98 प्रतिशत बात और केवल दो प्रतिशत कार्रवाई है”¹⁹।

¹⁵ केपहार्ट, केविन डब्ल्यू, ‘मौद्रिक नीति बनाने के बारे में क्या मजेदार है?’, आर्थिक पूछताछ, वॉल्यूम 51, संख्या 4, अक्टूबर 2013।

¹⁶ सेंट्रल बैंक कम्युनिकेशन एंड मोनेटरी पॉलिसी: ए सर्वे ऑफ थ्योरी एंड एविडेंस बाय एलन एस. ब्लाइंडर, माइकल एहरमैन, मार्सेल फ्रैट्ज़र, जैकब डी हान और डेविड-जेन जानसन, ईसीबी वर्किंग पेपर सीरीज़, 8No 98 / MAY 2008।

¹⁷ टेस्टिमनी टू अ सीनेट सब-कमेटी इन 1987 - गेराट्स, पीएम, द मिस्टिक ऑफ सेंट्रल बैंक स्पीक, इंटरनेशनल जर्नल ऑफ सेंट्रल बैंकिंग, 3 (1) (2007) में रिपोर्ट की गई।

¹⁸ ब्लाइंडर, एलन एस. थू ए क्रिस्टल बॉल डार्कली: द फ्यूचर ऑफ मोनेटरी पॉलिसी कम्युनिकेशन, एईए पेपर्स एंड प्रोसीडिंग्स, 108:567-571, मई 2018।

¹⁹ बर्नानके, बेन एसा 2015. “एक नए ब्लॉग का उद्घाटन।” ब्रुकिंग्स इंस्टीट्यूशन, 30 मार्च, 2015। <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/03/30/inaugurating-a-new-blog/>

पाठ विश्लेषण के नए दृष्टिकोण पर काम का एक बढ़ता हुआ निकाय है जो अर्थशास्त्रियों को चुनौती दे रहा है और मौद्रिक नीति निर्णय लेने में नई अंतर्दृष्टि प्रदान कर रहा है। आरबीआई में, हम टेक्स्ट माइनिंग तकनीकों का उपयोग करके कई स्तरों पर एमपीसी के कार्यवृत्त के पाठ विश्लेषण द्वारा हमारे मौद्रिक नीति संचार पर अध्ययन कर रहे हैं। प्रारंभिक निष्कर्ष यह है कि 2019 के दौरान कार्यवृत्तों की लंबाई अधिक थी - कोविड-19 की विभिन्न लहरों के बाद की अवधि में और यूक्रेन में युद्ध की शुरुआत के बाद यह संभवतः दर में कटौती पर विचार-विमर्श को दर्शाती है। कार्यवृत्त काफी पठनीय हैं और पठनीयता के स्तर²⁰ को लगातार बनाए रखा जाता है। यूक्रेन में युद्ध के बाद की अवधि में आंतरिक और बाहरी दोनों सदस्यों के बीच भावना बिगड़ गई।

हाल ही में, संचार का एक पहलू जो जनता को रुचिकर लगा है, वह है 'नीति धुरी' - 75 आधार अंकों की दर में वृद्धि करना और फिर संदेश में सूक्ष्म बदलाव के माध्यम से, बाजारों को विश्वास दिलाना कि अगली मौद्रिक नीति बैठक²¹ में नरमी की प्रमुखता होगी। एक उदाहरण ईसीबी की परिषद के बाद की बैठक का सम्मेलन है। उनके बयान के स्वर में सूक्ष्म परिवर्तन था। 75 आधार अंकों की दर वृद्धि²² देने के बाद 2 नवंबर को चेयर पॉवेल की प्रेस कॉन्फ्रेंस में इसी प्रकार की धुरी स्पष्ट है।

निष्कर्ष

मौद्रिक नीति को कला, विज्ञान और शिल्प की संज्ञा दी गई है। फिर भी, इसके मूल में, यह उच्च अनिश्चितता से आक्रांत सूचनासंपन्न मानवीय निर्णय के बारे में है, जिसे यांत्रिक मॉडल या नियमों से प्रतिस्थापित नहीं किया जा सकता है। मौद्रिक नीति के अधिकांश निर्णय, मौद्रिक नीति निर्माता के एक-दूसरे से और जनता से विचार-विमर्श करने और प्राप्त प्रतिसाद से उत्पन्न होते हैं। ये सभी प्रक्रियाएं स्वाभाविक रूप से जीवन के हल्के पक्ष को ग्रहण करती हैं। इस घटना की एक मनोवैज्ञानिक व्याख्या, जैसा कि मैंने पहले उल्लेख किया है, यह है कि, मौद्रिक नीति निर्माता अर्थव्यवस्था के विरुद्ध देखे गए खतरे के दबाव से निपटने के लिए कड़ी मेहनत कर रहे हैं। इससे पता चलता है कि उन्हें स्वस्थ रहने के लिए हास्य-मनोभाव बनाए रखने की आवश्यकता है। एक ऐसा व्यक्ति जो मुद्रास्फीति से घृणा करता हो लेकिन हास्य भाव नहीं रखता हो वह मुद्रास्फीति की प्रत्याशा के कारण असंतुलित हो सकता है। साथ ही, मौद्रिक नीति निर्माताओं के पास किसी और की तुलना में, खराब परिणामों - विशेषकर मुद्रास्फीतिक परिणामों - के बारे में बेहतर चुटकुले हो सकते हैं। अतः हास्य हमारे सहज बने रहने में मददगार साबित हो सकता है। अंत में, मैं यह कहना चाहूंगा कि मौद्रिक नीति निर्माण में हास्य, अर्थव्यवस्था के बारे में गंभीर चिंताओं को दर्शाता है, न कि चिंता की कमी या आत्ममुग्धता, जिसका पॉल क्रुगमैन गलत पाठ करते हैं।

धन्यवाद।

²⁰ पठनीयता का अनुमान शब्द के आकार और वाक्यों की लंबाई के आधार पर लगाया जाता है। छोटे शब्द और छोटे वाक्य पठनीयता को बढ़ाते हैं।

²¹ मार्टिन, ए., 'ईसीबी कन्विन्सेस मार्केट्स इट इज अबाउट टू टर्न मोर डोविश', फाइनेंशियल टाइम्स, 28 अक्टूबर, 2022

²² "... किसी बिंदु पर संवृद्धि की गति को धीमा करना उचित होगा। तो वह समय आ रहा है, और यह अगली बैठक या उसके बाद की बैठक के रूप में जल्द ही आ सकता है" - जेरोम एच. पॉवेल, फेडरल रिजर्व सिस्टम के बोर्ड ऑफ गवर्नर्स अध्यक्ष की टिप्पणी - 'मौद्रिक नीति और मूल्य स्थिरता' - "अर्थव्यवस्था और नीति की बाधाओं का पुनराकलन, एक आर्थिक नीति संगोष्ठी - फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ कैनसस सिटी जैक्सन होल, व्योमिंग, 26 अगस्त, 2022 द्वारा प्रायोजित।