

२१ शतकातील मौद्रिक धोरण - संदर्भ बेन बर्नान्के यांच्या पुस्तकाचा

डॉ. एच. ए. हुद्दा

निवृत्त प्राध्यापक,

वसंतराव नाईक शासकीय

कला व समाजविज्ञान संस्था, नागपूर

(विदर्भ अर्थशास्त्र परिषदेच्या ४६व्या वार्षिक अधिवेशनात दि. ५ फेब्रुवारी २०२३ रोजी डॉ. एच. ए. हुद्दा यांनी दिलेल्या 'आर्थिक ग्रंथातील विचार विश्व' या मालिकेतील व्याख्यानाचा सारांश)

प्रसिद्ध अमेरिकन अर्थशास्त्रज्ञ, बेन शालांय बर्नान्के यांचा जन्म १३ डिसेंबर १९५३ रोजी जॉर्जिया येथे झाला. ते २००६-१४ पर्यंत फेडरल रिझर्व्ह चे १४ वे अध्यक्ष म्हणून कार्यरत होते. फेडरल रिझर्व्हचे अध्यक्ष होण्यापूर्वी बर्नान्के हे प्रिस्टन विद्यापीठात प्राध्यापक होते. त्यानंतर त्यांनी ब्रुकींगस संस्थेत प्रतिष्ठित फेलो म्हणून कार्य केले. फेडरल रिझर्व्हच्या अध्यक्षपदाच्या कार्यकाळात बर्नान्के यांनी २०००च्या दशकाच्या उत्तरार्धात आलेल्या आर्थिक संकटावर फेडरल रिझर्व्हच्या कार्यप्रणालीवर नियंत्रण ठेवले. याकरीता त्यांना २००९ मधील "टार्इम पर्सन ऑफ द इयर" म्हणून त्यांना सन्मानित करण्यात आले होते. पुढे, डगलस डायमंड आणि फिलिप्स एच. डायबविग यांच्यासोबत "बँका आणि आर्थिक संकटे" यावरील संशोधनाकरीता विशेषतः महामंदीच्या विश्लेषणाकरीता २०२२ चा अर्थशास्त्रातील नोबेल मेमोरीयल पुरस्कार प्रदान करण्यात आला.

५ ऑगस्ट २००२ पासून २१ जून २००५ पर्यंत ते फेडरल रिझर्व्ह सिस्टमच्या गव्हर्नर्स मंडळाचे सदस्य होते. त्यांनी बर्नान्के सिद्धांताचा प्रस्ताव मांडला आणि प्रथम "द ग्रेट मॉडरेशन" या सिद्धांतावर चर्चा केली, ज्या अंतर्गत पांरपरिक व्यवसाय चक्रात घट झाली असे त्यांनी स्पष्ट केले. अलिकडील दशकात आंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्थेत घडलेल्या संरचनात्मक बदलाद्वारे अस्थिरता, विशेषतः विकसनशील राष्ट्रांच्या आर्थिक अस्थिरतेमध्ये वाढ समष्टी अर्थशास्त्रातील मौद्रिक व राजकोषीय धोरणाचा प्रभाव असल्याचे ते स्पष्ट करतात.

अमेरिकच्या फेडरल रिझर्व्हचे अध्यक्ष म्हणून अँलन ग्रीनस्पॅन यांच्यानंतर अध्यक्षपदी नियुक्ती करण्यापूर्वी बर्नान्के यांनी अध्यक्ष जॉर्ज डब्ल्यू. बुश यांच्या आर्थिक सल्लागार परिषदेचे अध्यक्ष म्हणून कार्य पाहिले होते. नंतर २८ जानेवारी २०१० रोजी बर्नान्के यांना अध्यक्ष म्हणून

दुसऱ्यांदा नलरुत करणुत आले. फेडरल ओपन मारुकेट कमेटीचे चेयरमन म्हणूनही तुंरुनी करुत केले. तुंरुदुवरे चलनवलषुतक धोरणे ठरणुत तुंरुंची भूमलकल महतुवलकी होती.

२००ॢ नंतर फेडरल रलडुवरुह सलधने

२१वुतल शतकलतील मूडुरीक धोरण ठरवलणलनुंरुंरुनल ँकल वेगळुतल तुंरुगसमोर तुंरुवे ललगले, तुंरुे २०वुतल शतकलपेकुशल कलतुीतरुी बदललेले होते. तुंरुलकल उल्लेख 'New Normal' असल केला तुंरुतो. तीवुर सुफीतुीचे असुतलतुवल, वुतलतुलकल दर ँकल अलुतकलललवलधुीकरुीतल कमी केलेलल, तुंरुलमुळे परंतरलगत मूडुरीक धोरणलवर तुंरुलकल परलणलम तुंरुललल. तुंरुलकरुीतल मूडुरीक धोरणकतुंरुलनल तुंरुललल परतलसलद देणुतलकरुीतल अनेक आवुहलने नलरुमलण तुंरुलली होती. २००७-०९ नंतर तुंरुी वलतुतलतु संकटे फेडरल रलडुवरुह व अलनुत मुरुखु केंदुरीतु अधलकुषलंसमोर उभी होती, तुंरुलसलठी तुंरुंरुनी परुतलतुी म्हणून मूठुतल परुमलणलवर मलतुरलतुतक सहतुतल व दीरुधकलललवलधुीकरुीतल कमी वुतलतु दर धोरण अंमललत आणले; तुंरुलकल उदुेश वलतुतलतु सुथलरतल परसुथलपलत करणे होते, तुंरुेणुकलरून मूडुरीक धोरण भवलषुतकलळलत तुंरुलतुरलपेठेला अलपेकुषेनुसलर आकलर देऊ शकेल. कुुरीनल सलथ रीगलकुतुल कलळलत फेडरल रलडुवरुह व अलनुत देशलतील मुरुखु केंदुरीतु अधलकुषलंनल मूठुतल परुमलणलत उपतुगलत आणलेलुतल मलतुरलतुतक सलंधनलंनल परुतलतुी म्हणून कलंगले कलम केले होते. तुंरुल सलधनलंदुवरे

कुुरीणतुी तुंरुखुीत व वुतुत नलरुमलण तुंरुलले? तटसुथ कलंवल नगणुत वुतलतुदर तुंरुे भूतकलळलत कमी होते, ते मलतुरलतुतक सहतुतेने तुंरुंरुनल पुठुील मलरुगदरुशनलकरुीतल परुसे ठरले कलतु? तुंरुेहलं तुंरुल सलधनलंकल उपतुग करणे सुलरू केले, तेवुहल फेडरल रलडुवरुह वलतुतलतु संकटललल सडुीरल तुंरुलतुलतुल. तेवुहल परलणलमकलरकपणे कलंगले अंदलतु उपतुगलत आणून उपलतुध असलेलुतल कलंगलुतल परुलवलुतलकल वलपर केलुतल गेला. तुंरुल सलधनलंतलतुतल मूठुतल परुमलणलत उपलतुध असलेले परुलवे हे परुलमुखुतलने औलतुलकलरलक संशुीधन व परुलतुतलकुषलक अनुतुतु वलतुन परुलतु तुंरुललेत. तुंरुल सलधनलंकल परुतलतुी वलपर २००ॢ नंतर सुवीकृत करणुतलतु आलल. तुंरुलमुळे महतुवलके म्हणतुे आरुथलक परुीतुसलहनलकरुीतल तुंरुेहलं अलुतकलललवलधुीत वुतलतुलके दर कमी करणुतलतु तुंरुेतुलतुे; ते आतल करणे गरतुेके रलहणलर नलही आणल तुंरुलके दुषुपरलणलम देखुील नगणुत रलहतील. तुंरुलमुळे तुंरुल सलधनलंकल सुथलतुी सुवरूतलतुत मूडुरीक धोरणलअंतरगत ँकल सलधन म्हणून वलपर केला तुंरुलईल. परुलमुखुतलने तुंरुेहल वुतलतुलके दर अगदुी तटसुथ असतलतु कलंवल नगणुत असतलतु व अतल अलुतसुलुतुीकुतुल कलळलत तुंरुल सलधनलंकल वलपर केला तुंरुतो. तुंरुलतुन सहतुतुणे परुशन नलरुमलण हुीतुी कुी, तुंरुल वुतुतलरलतुतुतु मूडुरीक धोरणलअंतरगत कलंवल धोरणलकरुीतल कलतु करणे गरतुेके कलंवल अनलवलरुतु असेल, तुंरुलमुळे आरुथलक सुथलरतल परुतुलतुीपणे नेहमीकरुीतल तुलकुून रलहील.

मात्रात्मक सहजता

मात्रात्मक सहजतेची व्याख्या वेगवेगळ्या दृष्टीकोनातून करण्यात येते. या ठिकाणी “मात्रात्मक सहजता म्हणजे केंद्रीय अधिकोषाने दीर्घकालावधी करीता मोठ्या प्रमाणावर प्रतिभूतीची किंवा रोख्यांची केलेली खरेदी होय, ज्याचा परिणाम दीर्घावधीत व्याजाचा दर कमी करणे, सहज वित्तिय उपलब्धतेची स्थिती आणि पूर्ण रोजगार व किंमत स्थिरता ही समग्र अर्थव्यवस्थेचे उद्देश प्राप्त करणे आहे. उदा. बँक ऑफ जपानने प्रतिभूती किंवा रोखे खरेदी करण्याची सुरुवात ही २००१ मध्ये केली, तो मात्रात्मक सहजतेचा हा पहिलाच प्रयोग होता. ज्याला मात्रात्मक सहजता असे संबोधल्या गेले, ज्यात प्रामुख्याने अपस्फितीवर नियंत्रण हे समग्र अर्थव्यवस्थेचे उद्देश निश्चित करण्यात आले होते. यांतर्गत अल्पकालावधीत प्रतिभूतीची किंवा रोख्यांची खरेदी करणे याचा समावेश होता, याशिवाय यात बँकेची गंगाजळी वाढवणे व मुद्रेच्या पुरवठ्यात वाढ करणे, तर दीर्घकालावधीत व्याजाचा दर कमी करणे या बाबींचा समावेश करण्यात आला होता. जपानचे लोक विश्वास ठेवत होते की, अधिक सरळ व प्रवाही असे मौद्रीक धोरणांचे तत्त्व असावे. त्यांच्या मते, मात्रात्मक सहजतेतून थोड्याफार प्रमाणात प्रतिभूती किंवा रोख्यांची खरेदी यातून कमी करावी व उद्देश असा असावा की, निश्चितपणे एखाद्या वित्तिय बाजाराची

स्थिरता निर्माण करावी. युरोपच्या मध्यवर्ती बँकेने एक असे लक्ष निर्धारित केले होते की, जे देश संकटात आहेत अशा देशांचे कर्ज विकत घ्यावे. जेव्हा युरोप हे एकूणच आर्थिक संकटात होते तेव्हा यु.एस.ए. फेडरल रिझर्व्हचे अध्यक्ष जेरीम पॉल यांनी त्यांच्या कोषागाराच्या प्रतिभूती व रोखे खरेदी करून त्याला सरकारी हमी किंवा सुरक्षा प्रदान केली होती. त्यात तारण ठेवलेल्या प्रतिभूतीचा सहभाग मोठ्या प्रमाणात होता. त्यामुळे खरेदी करणाऱ्यांना जे शेवटचे आश्रयदाते म्हणून ओळखल्या गेले त्यांना २०२० मध्ये अशा प्रकारची सुरक्षितता प्रदान केल्या गेली. शेवटचे उदा. म्हणजे जरी खरेदीचा जो कार्यक्रम सुरू करण्यात आला, त्याचा महत्वाचा उद्देश म्हणजे बाजाराचे स्थिरीकरण सध्या करणे होता. यु.एस.ए. मध्ये याची सुरुवात करित असतांना हे शेवटचे माप म्हणून वापरण्यात आले. मोठ्या प्रकारची अनिश्चितता व परिणामकारकता व जोखिमीचे व्यय म्हणून याकडे पाहिल्या गेले. यावर राजकीय टिकाही मोठ्या प्रमाणात केल्या गेली. अशाप्रकारे मात्रामक सहजता उपयोगी असे साधन म्हणून उपयोगात आले व त्यापासून कोणतेही असे दुष्परिणाम जाणवले किंवा दिसले नाही. म्हणून या कार्यक्रमाची लोकप्रियता वाढली. यानंतर फेडरल रिझर्व्ह ने ५ ट्रिलियन यु.एस.ए. डॉलरच्या प्रतिभूती खरेदी केल्या. साथीच्या काळात निर्माण झालेल्या

स्थितीत जी सापेक्षरित्या वसूलीतील झालेली वाढ यांचा अनुभव इतरानाही आला. साथ रोगासारख्या आणीबाणीच्या काळात बँक ऑफ इंग्लंड ने देखील प्रतिभूती व रोख्यांची मोठ्या प्रमाणात खरेदी केली. बँक ऑफ जपानने कधीही मात्रात्मक सहजतेचा वापर केला नव्हता परंतु या कालावधीत त्यांना या साधनाचा वापर करावा लागला. या साधनांचा उपयोग बँक ऑफ कॅनडा, रिझर्व्ह बँक ऑफ ऑस्ट्रेलिया व अन्य विकसनशील देशांनी देखील केला.

पूर्वानुमान विरूद्ध वचने

केंद्रीय बँकेद्वारे वेगवेगळ्या स्वरूपात मार्गदर्शन दिले जाते. शिक्गो फेडरल रिझर्व्हचे अध्यक्ष चार्ल्स इव्हेन व अर्थशास्त्रज्ञ जेफ्री कॅम्पबेल, जॉन फिशर व अँलजॅन्डॉ जस्टीनिआनो यांनी २०१२ च्या पेपर मध्ये प्रस्तावित केले होते की, 'डेलफीक' व 'ऑडिसिनि' या दोन मधील फरकाचा उपयोग पुढील मार्गदर्शनाकरीता अधिक उपयुक्त ठरेल. डेलफीक मार्गदर्शन हे प्रामुख्याने लोकांना व बाजाराला माहिती देऊन धोरणकर्त्यांची व अर्थव्यवस्थेची चालू काळातील माहिती देऊन त्यांच्या ज्ञानात वाढ करणे व पुढील काळात धोरण कसे राहिल याची माहिती देणे होय, थोडक्यात डेलफीक मार्गदर्शन हे आर्थिक व धोरण यांचे पूर्वानुमान जे सेंट्रल बँकेशी संबंधीत असेल, ज्यात

वचन किंवा निश्चयपूर्वक माहिती देणे, कोणत्याही एका कार्याशी संबंधीत असते याचा त्यात समावेश राहणार नाही. याच्या विपरीत ओडीसीस ने स्वतःला याबाबतीत बांधून ठेवले आणि निश्चितपणे व खरेपणाने सांगणे आरंभ केले. डेलफीक चे मार्गदर्शन हे कोणत्याही काळात उपयुक्त ठरेल. जेव्हा व्याजाचा दर ही बंधाचे मूल्य कमी किंवा जास्त ठेवण्यात एक समस्या असते. म्हणून १९९० नंतर प्रामुख्याने डेलफीक मार्गदर्शनाचा अधिक उपयोग व्हायला सुरुवात झाली व त्याच्या मार्गदर्शनाने वैश्वीक किंवा जागतिक प्रवृत्तीच्या प्रोत्साहनाकरिता याचा उपयोग मध्यवर्ती अधिकोषाच्या पारदर्शकतेकरीता झाला. डेलफीक चे मार्गदर्शन म्हणजे एक विवेकी स्वरूपाचे मार्गदर्शन होय. या मार्गदर्शनात पूर्णपणे खुलेपणा आहे. याचा उपयोग बाजारातील अपेक्षित अशा धोरणकर्त्यांचा अभ्यास करण्यासाठी करता येतो. या मार्गदर्शनाद्वारे बाजारातील जोखीम कमी करता येते. धोरणकर्त्यांच्या क्षमतेचे मूल्यमापन करणे व त्याद्वारा वित्तिय व आर्थिक स्थितीच्या प्रभावाला मोजणे शक्य होते.

धोरणाला अधिक सशक्त करणे

मात्रात्मक सहजता व पुढील मार्गदर्शन याचा वापर समन्वयाने, आर्थिक प्रोत्साहनाचे लोकांना वाटप करणे याकरीता जवळपास बर्नान्केने

३% ने फेडरलचा निधी हा अतिरिक्त निधी समजून त्याचा वापर किमान पातळीवर निश्चित केला होता. धोरणकर्ते हे पुढील पर्यायी साधनाच्या शोधाकरीता सतत संशोधन कार्य करित असतात ज्यामुळे पर्यायी म्हणून त्याचा उपयोग करता येतो. यात प्रामुख्याने रोजगारात होणारी घट व स्फिती याबाबत गहन कार्य केले गेले. मध्यवर्ती अधिकोष, बाहेरील व्यवहाराकरीता जी साधने उपयोगात आणतात त्या साधनांना फेडरल रिझर्व्ह ची मान्यता असते ज्यात प्रामुख्याने नकारात्मक व्याजाचा दर व नियंत्रीत प्राप्तीचा वक्र व पर्यायी धोरणाचे प्रारूप व कार्य, हे विकासाच्या मागील काही काळाचे स्पष्टपणे विश्लेषण त्यात दिसेल तेच विश्वासदर्शक पुढील मार्गदर्शन होय. परंतु साधनांना सबळ करण्याकरीता भविष्यकाळातील मौद्रीक धोरण हे राजकोषीय धोरणाचे भागीदार असेल. ज्यामुळे खाली गेलेली किंवा गर्तित गेलेली व्यवस्था पुन्हा ताळ्यावर आणणे शक्य होईल. राजकोषीय धोरण कठीण राजकीय पद्धतीचे आवश्यक ते कार्य करू शकत नाही. परंतु याचा एक फायदा असा आहे की हे अधिक सशक्त असल्याने जेव्हा तटस्थ व्याजाचा दर त्याहीपेक्षा कमी झाला असेल तर तो मौद्रीक धोरणापेक्षा किती तरी अंशांमध्ये अधिक असेल. हे एक निश्चित असे लक्ष असेल की ज्यात समुहांना किंवा क्षेत्रांना त्याचा उपयोग होईल. अधिक बाह्य शक्यता ज्याकरीता मौद्रीक व राजकोषीय सहकार्य

याचा अंतर्भाव हेलिकॉप्टर मुद्रा व आधुनिक मुद्रा सिद्धांत ज्याची मान्यता मुद्रा व राजकोषीय धोरण, हे त्यांच्या उलट भूमिकांमध्ये दिसून येईल.

कर्जाकरीता वित्त

याशिवाय विविध वित्तीय संपत्तीची खरेदी जी मात्रात्मक सहजतेच्या अंतर्गत केल्या गेली. अनेक विदेशी मध्यवर्ती बँकानी कर्ज देण्याकरीता सुविधा निर्माण करून दिल्या त्याकरीता विशेष अशी व्याख्या तयार करण्यात आली. ही व्याख्या बँक ऑफ इंग्लंडने तयार केली. या कार्यक्रमाला कर्जाकरीता वित्त कार्यक्रम असे घोषित करण्यात आले. याचा मुख्य उद्देश कुटूंबांना व लहान व्यवसायधारकांना ऋण देऊन मदत करणे हा होता. जे स्कंध बाजारात किंवा बंध बाजारात कार्य करू शकणारे नव्हते केवळ त्याचे अवलंबीत्व मोठ्या प्रमाणात केवळ अधिकोषावर होते. कर्जाकरीता वित्त ही मुलतः योजना प्रामुख्याने संयुक्तपणे बँक ऑफ इंग्लंड व यु. के. च्या कोषागाराने जुलै २०१२ मध्ये सुरू केली होती. या योजना खाली बँक ऑफ इंग्लंडने कर्जाचे वितरण कमीत कमी व्याजदर आकारून दिले होते व व्याजाचा दर ०.२५% इतका होता. हे कर्ज चार वर्षाकरीता देण्यात आले होते. याद्वारे बँकानी त्यांच्या कर्ज वाटपाच्या कार्यात मोठी वाढ घडवून आणली व गैर वित्तीय व्यावसायकांनी मोठ्या प्रमाणात कर्जे घेतली. या कार्यक्रमाच्या योग्य अंमलबजावणी करिता अनेक

वेळा मुदतवाढ देण्यात आली व नंतर २०१८ मध्ये हा कार्यक्रम बंद करण्यात आला. नंतर साथ रोग काळात नवीन कार्यक्रमाची सुरुवात करण्यात आली. युरोपियन सेंट्रल बँकेनी कर्जाकरीता वित्त ह्या कार्यक्रमाचा अंतर्भाव "शेवटचे कर्जाचे आश्रय दाते" या कृती खाली जागतिक वित्तिय संकटाच्या आणि कर्जरोख्याच्या खरेदीच्या काळात सुरुवात केली. ऑक्टोबर २०१८ मध्ये युरोपियन वाणिज्य अधिकोषाने दीर्घकालावधीकरीता पुनर्वित्त देण्याचे ठरविले, यामुळे बँकांना पुन्हा कर्ज घेण्याकरीता युरोपीयन कर्मशियल बँकेने अनुमती दिली व कर्जाची मर्यादा ही असिमीत होती. जोपर्यंत त्यांच्याकडे कर्ज वितरणाकरीता आवश्यक निधि असेल तो पर्यंत त्यांना कर्जे दिली गेली व याकरीता व्याजाचा दर निश्चित करण्यात आला होता. आरंभीच्या काळात हा व्याजाचा दर ४.२५% इतका होता व कर्ज घेणाऱ्याचा कालावधी सहा महिने इतका निश्चित करण्यात आला होता. मात्र अधिक काळ झाल्यावरही व्याजाचे दर कमीच होते. त्याच्या कालावधीत वाढ करून मागणीत सहजता निर्माण केली. बँकांना कर्ज देतेवेळी कोणतेही प्रतिबंध लादले गेल्या नव्हते, परंतु जून २०१४ मध्ये मारीओ डगी च्या नेतृत्वाखाली युरोपियन अधिकोषाने नंतरच्या कालावधीत कर्ज वितरणावर नियंत्रण आणणे आरंभ केले. केंद्रीय अधिकोषाकडून बँका ४ वर्षाकरीता कर्ज घेतील व

त्याचा दर हा कमीत कमी असेल. परंतु ब्रिटीशांच्या कार्यक्रमानुसार जी रक्कम बँकेकडून उसनी घेतली आहे, त्याचा व्याजदर हा त्या संस्थेच्या कार्यावर आधारीत राहिल जे प्रामुख्याने गैरवित्तिय व्यवसाय कर्ज देण्याचे कार्य करते.

वाढत्या महागाई दराचे लक्ष

दुसरा अन्य मार्ग तटस्थ व्याजाचा दर कमी ठेवण्याकरीता व त्यातील येणाऱ्या अडचणी किमान करण्याकरीता पुन्हा एक प्रमाणित स्फीतीचा दर लक्ष केला गेला व यात वृद्धी लक्षित केली गेली. जर फेडरल यशस्वीपणे स्फीतीचे लक्ष जर ४% ऐवजी २ % ठेवणार असेल तर (फिशरच्या तत्वाप्रमाणे) सामान्य व्याज दराची पातळी यात २% वाढ होईल व त्याच प्रमाणे गुंतवणूकदार सुद्धा स्फीतीतील वाढीनुसार क्षतीपूर्ती करिता अधिक मागणी करेल. जर तटस्थ व्याज दारातील वाढ २% इतकी असेल तर फेडरलला पुढील मौद्रीक धोरण राबविणे सोडस्कर होईल व यातून महामंदीवर उपाय योजना करण्याकरीता परिणामकारक साधनांचा वापर म्हणजे यात कपात केल्या जाईल व त्यामुळे मात्रात्मक सहजतेत घट व अन्य अनेक उपलब्ध साधनांचा वापर करणे शक्य होईल. सामान्यतः स्फीतीच्या लक्षातील वाढ ही जाणतवे. तेव्हा तिचा व्यय किंवा परिणाम अर्थव्यवस्थेवर होणे सुरू होते. यामुळे एकूणच त्याचा परिणाम किंमतीवर होतो व बाजारीय अर्थव्यवस्था प्रभावी होते. यामुळे

दीर्घकालावधीतील नियोजन आवश्यक ठरते. प्रात्याक्षीक स्वरूपात काँग्रेस मधील अनेकांना हे मान्य व आवडण्याचे कारण नसणे म्हणजे स्फितीतील वाढीचे लक्ष हे दिलेल्या लक्षानुसार नेहमीच असेच राहात असेल तर फेडरलला किंमत स्थिरतेकरीता एक त्यांच्याच धोरणाला आव्हान राहिल. संक्रमण काळातील वाढीचे लक्ष हे अनेक कृत्यावरून स्पष्ट होते. उदा. स्फितीतील वाढीची अपेक्षा ज्याचा आधार अनेक वर्षांचा असेल हे स्पष्टपणे उघड करते की, फेडरल ने जो २% दर ठरविला होता त्यात बरीच व बरेचदा उच्चावचने घडून आलीत. ज्यातून वित्तिय संकटे व आर्थिक अस्थिरता घडून आलीत. यानंतर लोकांना जर सवय झाली की या निश्चित दरात वारंवार बदल घडून येतात ज्याद्वारे अर्थव्यवस्थेत बदल व त्याचा प्रभाव दिसून येतो, व अन्य घटकावरही त्याचा परिणाम होतो. स्फितीच्या दराची अपेक्षा स्पष्ट करते की कदाचित भविष्यात हे अधिक कठीण होईल व त्याचा नवीन दर निश्चित करणे ही एक समस्या बनेल. व स्फितीचा दर हा २% पेक्षा नेहमीच अधिक राहिल. जरी स्फितीचा दर जास्त असेल व तो योग्य जरी नसेल व बाजारातील सहभागी दरांना हेच अपेक्षित असेल तर तो तात्पूरता असेल तर अशा वेळेस तटस्थ व्याजाच्या दरात वाढ होईल. या सर्व कारणाकरीता धोरणाच्या पूर्णदृष्टिकोनाचे अबलोकन करून फेडरल रिझर्व्ह समितीने

भविष्यातील स्फितीच्या लक्षातील वाढ नाकारली. तथापी फेडरल रिझर्व्ह समितीने सरतेशेवटी २% पेक्षा स्फितीतील वाढ मान्य केली व याकरीता प्रभावी उपाययोजना करीता पाऊल उचलण्याचे निश्चित केले. एका प्रमाणित स्फितीतील लक्ष २०१२ च्या कालावधीतील नंतर जे कमी झाली होती तिला पुन्हा सामान्य दरावर आणण्याकरीता म्हणजे २% करीता फेडरल रिझर्व्ह ला प्रयत्न करावे लागले व यातील वाढ २% अधिक राहावी असे धोरणा अंतर्गत स्पष्ट करण्यात आले.

मौद्रीक राजकोषीय समन्वयन

राजकोषीय धोरणातील बदल ज्यात सरकार किंवा शासन प्राप्त कर राशीतून खर्च करते. त्याचा उद्देश अर्थव्यवस्थेला स्थिर करणे हा असतो. जेव्हां अर्थव्यवस्था गर्तेत असते. काही अर्थशास्त्रज्ञ याही पुढे जाऊन स्पष्ट करतात की, मौद्रीक धोरणाला जर मर्यादा घातल्या तर दराचा अधिक प्रभाव असेल, अशा वेळेस राजकोषीय धोरण हे मंदीतून किंवा अवनीतीतून अर्थव्यवस्थेला बाहेर काढण्याकरीता एक उपयुक्त साधन म्हणून उपयोगात आणणे योग्य होईल व अशा स्थितीत मौद्रीक धोरण एक सहाय्यक साधन म्हणून उपयोगात आणता येईल व त्याची तशी भूमिका राहिल. राजकोषीय धोरणाचे अधिक फायदे एक साधन म्हणून असेल व राजकोषीय धोरण हे कधीही अप्रभावित ठरणार नाही. जेव्हा व्याजाचा तटस्थ दर

जर कमी असेल कमी व्याज दराएवजी सरकारच्या कर्जातील व्ययात घट करून राजकोषीय धोरणाचा विस्तार करून त्याला अधिक आकर्षित केल्या जाईल. परंपरागत पद्धतीने किंवा चालत आलेल्या व्यवस्थेनुसार राजकोषीय धोरणाचा विस्तार करून सरकारने कर्ज घेणे किंवा वित्तिय खर्चात वाढ करणे किंवा करदरात कपात करणे याद्वारा ज्या रकमा एकत्र होईल त्याचा उपयोग गुंतवणूकी करीता करून व्याज दरात बदल केल्याने गुंतवणूक कारखान्याच्या स्वरूपात करणे शक्य होईल व अन्य साधनात देखील गुंतवणूक होईल. तथापी जेव्हा व्याजाचा दर हा खालच्या पातळीवर असतो या वेळेस खाजगी गुंतवणूकीत एक समस्या निर्माण होते, कारण या स्थिती खाजगी कारखान्यांना किंवा कंपन्यांना बाजारातून पाहिजे त्या प्रमाणात गुंतवणूकीची राशी प्राप्त होत नाही. दीर्घकालावधीत व्याजदरात वाढ, ही राजकोषीय धोरणात विस्तार घडवून आणणारी बाब ठरू शकेल व त्याचा लाभ प्राप्त होणे शक्य होईल यातून परतव्याचा दर अधिक राहिल व मौद्रीक धोरण राबवितांना त्यांना एक चांगली संधी प्राप्त होईल ज्यात तटस्थ व्याजदराला देखील एक स्थान प्राप्त होईल. जर राजकोषीय धोरणाची व मौद्रीक धोरणाची ही तुलना केल्यास हे लोकाकरीता एक चांगले लक्ष असेल किंवा अर्थव्यवस्थेच्या विविध क्षेत्राकरीता अधिक उपयोगी ठरेल. उदा. साथीच्या रोग काळात

२.२ ट्रीलीयन डॉलरची केवळ अर्थव्यवस्थेला मदतच केली नाही तर याच निधीतून लोकांच्या आरोग्यावरील खर्च करण्यात आला होता व अनेक समुह तयार करून या संकटातून बाहेर काढण्याकरीता प्रयत्न करण्यात आले. ज्यात बेरोजगार व लहान व्यवसाय धारकांचा अंतर्भाव होता.

पॉवेल व बर्नान्के यांच्या सर्तकतेने वस्तुस्थितीचे प्रतिबिंब जे फेडरल रिझर्व्हच्या नेत्यांनी राजकोषीय धोरणाच्या कार्यात समावेश करण्यात आला. दुसऱ्या बाजूने विधायक जे मध्यवर्ती अधिकोषाकरीता निवडून आलेले नव्हते व राजकोषीय निर्णयाकरीता व फेडरलने या संदर्भात उचललेल्या पावलाकरीता त्यांचा क्रोध दिसून येत होता व त्यांची असहमती होती. मध्यवर्ती अधिकोषांच्या त्यांच्या विश्लेषण करणाऱ्याकडून व अर्थव्यवस्थेची माहिती देणाऱ्याकडून त्यांनी राजकोषीय हस्तक्षेपांची गरज व्यक्त केली तरी राजकोषीय धोरणकर्त्यांनी लक्ष देण्याचे टाळले. राजकोषीय धोरण व निर्णय यांचे केवळ प्रत्यक्ष वहन जे फेडरलच्या क्षमतेचे दोन्ही आज्ञांचे किंवा हुकमांचे पालन करणे होते. योग्य संतुलन, जे फेडरल करीता लोकांसमोर बोलायचे होते ते म्हणजे राजकोषीय कृती जी अर्थव्यवस्थेच्या स्थिरीकरण्याकरीता आवश्यक होती. परंतु याकरीता पक्षपाती किंवा पक्षभिमानी म्हणून वाद

टाळणे गरजेचे होते. मुद्रा व राजकोषीय धोरण यातील समन्वयन घडून येणे व कायदा तयार करणारे एका अर्थाने अशा प्रकारचा नवीन कायदा तयार करून राजकोषीय कायद्याची अंमलवजावणी करण्याचे अधिकार फेडरलला दिले जाईल. तेव्हा मौद्रिक धोरण व राजकोषीय धोरण एकत्रीत कार्य करेल. व्याजदरातील बदलामुळे शासनाच्या किंवा सरकारच्या कर्जातील व्ययात वाढ होण्यामुळे त्याचा परिणाम होणार असेल तर फेडरल रिझर्व्हचे विशेष अधिकार जे स्पष्ट किंवा ध्वनीत आहे जे सर्वच मध्यवर्ती अधिकोषांना दिले आहे. ते सरकारी प्रतिभूतीची खरेदी करतील, कंपनीचे बंध जे पत जोखीम वहन करतात त्यांचीही खरेदी केल्याने राजकोषीय धोरणांना प्रभावित करेल कारण प्राप्ती किंवा हानीचा प्रभाव संपत्तीतून प्राप्त होणाऱ्या मध्यवर्ती बँकाना प्रभावित करतात व जे राष्ट्रीय कोषागाराला नंतर स्थानांतरीत करण्यात येतात. या कारणाने फेडरल रिझर्व्हला दीर्घकाळात होणाऱ्या नुकसानीला सामोरे जावे लागते. युरोपियन मध्यवर्ती अधिकोषाने त्यांना जो लाभ प्राप्त होतो त्याद्वारा हे अधिकोष वाणिज्य अधिकोषाना देण्यात येणाऱ्या कर्जात संतुलन निर्माण करतात. याकरीता ते दीर्घकालावधीत पूर्ण वित्ताचे दीर्घकालीन वितरण करून संतुलन साधण्याचा प्रयत्न करतात. यालाच ते (TLTRO's) Targeted by term refinancing operation असे म्हणतात. दुसरे

उदा. म्हणजे राजकोषीय धोरणाचे विशेष अधिकार जे मध्यवर्ती अधिकोष वापरतील तेव्हा सामान्यपणे मुद्रा असा आहे की ज्यात मुद्रा धोरण व राजकोषीय धोरण या दोन्हीना विभक्त करणारी रेखा म्हणजे त्यातील कायद्याचा प्रवाह होय. व याचे अवलंबित्व म्हणजे जे सामान्यतः त्याच्या कार्यपद्धतीवर व प्रत्यक्षपणे, राजकारण व कायदेव्यवस्था ही संख्यात्मक असलेली व्यवस्था होय. या कारणाने विधायक यांनी देखील ही बाब काळाची गरज ओळखून मौद्रिक राजकोषीय धोरण एकत्रीत करण्याला मान्यता दिली पाहिजे अशी भूमिका बर्नान्के यांनी घेतली.

आकाशयान मुद्रा (Helicopter Money)

काही अर्थशास्त्रज्ञांनी प्रस्तावित केले आहे की, अधिक उचित मुद्रा धोरण व राजकोषीय धोरणाचे प्रारूप यातील समन्वयन जे दोघांच्याही मर्यादा आज आपण अनुभवतो आहे व आज नित्यपणे विकसित व्यवस्थेचा ते एक भाग म्हणून कार्यरत आहे. बर्नान्के असे म्हणतात की त्यांना याठिकाणी वाटत नाही की, यात एकूणच विदेशी प्रारूपातील समन्वयन लवकरात लवकर घडून येईल. विशेषतः यु.एस.ए. मध्ये ते शक्य नाही. परंतु हे पर्यायी धोरण म्हणून अतिशय गर्त अवस्थेत उपयोगी ठरेल. याकरीता नाविन्यपूर्ण उदा. म्हणजे, आकाशयान मुद्रा होय (Helicopter Money) मिल्टन फ्रीडमन यांचा भविष्याचा विचार,

वर्तमानात जपानमध्ये असलेल्या चालू स्थितीपेक्षा वेगळी राहणार नाही, अर्थव्यवस्था सातत्याने मंदीमुळे त्रस्त आहे. ज्यात अल्पकालावधीतील व्याजदर व दीर्घकालावधीतील व्याजदर हा शून्य आहे केवळ मौद्रिक धोरणाने हे प्रश्न सुटणार नाही व त्यांचे उद्दिष्ट पण प्राप्त करता येणार नाहीत. यानंतर जर फ्रीडमनच्या मुलतः विचारातील अनुभव अधिकारी यांनी जर आकाशयान पाठवून नवीन मुद्रा किंवा चलन ह्या आकाशातून खाली टाकल्या तर लोक ते ताबडतोब गोळा करतील व ही नवीन मुद्रा लोक खर्च करतील तेव्हा यावर फ्रीडमन म्हणतात किंमतीत वाढ होईल व मंदी किंवा अपस्फिती समाप्त होईल जर हे फ्रीडमनचे तत्त्व वास्तवात आणले तर आपण यातून निर्माण होणारी स्थिती समजू शकतो जी आकाशयान मुद्रा, मंदी किंवा अपस्फिती थांबविण्याकरीता योग्य असेल किंवा नसेल! जर याचा उपयोग आधुनिक अर्थव्यवस्था म्हणून यु.एस.ए. ने केला तर आकाशयान मुद्रेला दोन घटनांना सामोरे जावे लागेल. पहिला भाग म्हणजे काँग्रेस हे करात मोठी कपात सुचवेल, जे काही नसनाऱ्याकडे त्याचा वापर करतील. हे स्वीकारल्यास, यातील निश्चितपणा जर उपहार म्हणून करकपात ५०० बिलियन डॉलरची असेल तर सामान्य स्थितीत कोषागार हे ५०० बिलियन डॉलरचे उपहार (Rebate) सरकारच्या नावे म्हणून कर्ज देतील. जे

नंतर खाजगी गुंतवणूकदारांना विकल्या जातील पण असे करण्यापूर्वी व करण्याऐवजी, दुसरे म्हणजे फेडरलने प्रत्यक्षात उपहार द्यावे. प्रत्यक्षात याचे सर्वात साधा मार्ग म्हणजे फेडरलने कोषागाराचे खाते लेखा उघडावे, ज्यात ५०० बिलियन डॉलरचे क्रेडीट व डेबीट बाजूला नोंद घेण्यात येईल. त्यानंतर कोषागार या खात्यातून पैसे काढून लोकांना धनादेशाचे वितरण करेल. पर्यायाने व सारखेपणाने, कोषागार शून्य व्याजदराने पैशाचे वितरण करेल जे निश्चित असे कर्जाचे स्वरूप असेल, नंतर फेडरल खरेदी करेल याचे देणे ठेवी राखून त्यातून देण्यात येईल व हे देणे फेडरलला आपल्या लेख्यातून कोषागाराला वळते करावे लागेल. या दोन्ही पद्धतींना एकत्रीत केल्यास करातील कपातीतून फेडरलच्या ताळेबंदातील विस्तार हे खरोखरच वास्तविक किंवा समतूल्य असे फ्रीडमनचे अनुभव व्यवहारीय ठरेल.

याचे अंतिम परिणाम म्हणजे आकाशयान मुद्रेचा पुरवठा करून हे सांगण्यासारखे होईल की, जे परंपरेने चालत आलेले आहे "कर्जाच्या वित्तावरील कर उपहार" असे राहिल. कदाचित पूरक म्हणून मात्रामक सहजता याला दीर्घकालावधीकरीता त्याच्या दरात कपात करण्यासाठी होईल. आपण १९२० पासून विविध देशातील एकूण स्थितीचे अध्ययन करतो तेव्हा व्हेनेझुएला ते जर्मनी अलीकडच्या किंवा नजदिकच्या कालावधीतील

ज्यातील सरकारी खर्च किंवा व्यय दरातील वित्त मुद्रा निर्मित अति स्फिती निर्माण झाली. कधी कधी तर उच्च स्फितीचा दर निर्माण झाला. या दोन उदाहरणात फरक म्हणजे मध्यवर्ती अधिकोष हे स्वतंत्र नाही व ते शासनाचे साह्यक आहे. स्वतंत्र मध्यवर्ती अधिकोष जे किंमतीच्या स्थिरतेबाबत निश्चित सांगू शकतात व सरकारी खर्चावर प्रतिबंध लावू शकतात व कडक शिस्तीच्या धोरणाचा वापर करतात, जेव्हा स्फितीच्या वाढीची शक्यता किंवा तशी भिती निर्माण होते. ज्या मध्यवर्ती अधिकोषांना स्वातंत्र्य नाही त्यांना अशा प्रकारचा विकल्प नसतो त्यामुळे त्यांना मुद्रेचा सतत पुरवठा करणे व दर कमी ठेवणे जेव्हापर्यंत शासनाला वाटत असेल, तोपर्यंत अशा स्थितीत शासनाचे प्राधान्यरूप त्याची राजकोषीय गरज किंमतीच्या स्थैर्यापेक्षाही अधिक महत्वाची असेल तर स्फितीचा दर नियंत्रणाच्या बाहेर जाईल. अशा स्थितीत सरकार, मध्यवर्ती अधिकोषाच्या स्वातंत्र्यापेक्षा मौद्रीक धोरणावरील नियंत्रण व किंमत स्थिरता आपल्या अवाक्यात आणेल त्याच्या राजकोषीय आवश्यकतेनुसार याला “राजकोषीय प्रभाव”(Fiscal Dominance) असे म्हणतात. राजकोषीय प्रभाव “अवकाशयान मुद्रा” हे स्फितीकारक असेल. तथापी यु.एस.ए. या स्थितीपेक्षा अजूनही दूर आहे.

आधुनिक मौद्रीक सिद्धांत

अनेक अर्थशास्त्रज्ञ राजकोषीय प्रभावावरील विश्वास या बाबीशी संबंधीत आहे. असतात एखाद्या देशाच्या युद्धामुळे निर्माण झालेल्या स्थितीने, फार मोठे निर्माण झालेले संकट, किंवा राजकोषीय अस्थिरता होय. जे आपण टाळू शकतो, तथापी आधुनिक मुद्रा सिद्धांताचे पुरस्कर्ते यांच्या अनुसार राजकोषी प्रभुत्वाचे प्रारूप किंवा चौकट हे अर्थव्यवस्थेला एक चांगल्या प्रकारचे व्यवस्थापन देऊ शकतात. आधुनिक मुद्रा सिद्धांत यांना लोकशाही प्रगती, राज्यकर्त्यांनी ज्यात जेरीन सॅनडर्स व अल्केझांड्रीयाचे प्रतिनिधी, ऑडेसीओ, कॉर्टेज यांनी या बाबीकडे आपले लक्ष ठेवले. आधुनिक मुद्रा सिद्धांत हे एक सैध्दांतिक मिश्रण होय ज्यात सैध्दांतकीय समस्या व धोरण व विषयी सुचना दिलेल्या असतात. ज्या अंतर्गत शासनाने नौकरी देण्याच्या संदर्भात स्पष्ट केले आहे. याठिकाणी मी स्पष्ट करतो की काही समस्येचे संबंध ज्या मौद्रीक व राजकोषीय या दोन्ही धोरणातून दिसून येते. परिणामकारक पणे आधुनिक मुद्रा सिद्धांत व त्याला मान्यता देणारे हे स्पष्ट करतात की मध्यवर्ती अधिकोषाचे स्वातंत्र्य काढून टाकावे व राजकोषीय प्रभुत्वास संस्था म्हणून मान्यता देण्यात यावी. यादृष्टीने मौद्रीक धोरण हे व्याजाचा दर किमान किंमतीला नेहमीच निश्चित करतात. जर त्याचा दर शुन्य असेल तर त्या दोन मधील फरक

म्हणजे मुद्रा वित्त व कर्ज वित्त, शासकीय खर्च हे कमी करावे, शासनाचे किंवा सरकारचे सर्व प्रकारचे दायित्व हे शुन्य व्याजदराने देण्यात येतील. अशा वेळेस राजकोषीय धोरण अशा प्रकारचा भार (Charged) निश्चित करतील ज्यात अन्य देशाचा पण समावेश असेल यामुळे आर्थिक स्थिरतेची निश्चितता व किंमत स्थिरता आपोआप निर्माण होईल. खर्चाचे धोरण, उदा. उच्च कर यामुळे खाजगी खर्च कमी होतो, ज्यामुळे स्फितीवर नियंत्रण येईल व अन्य धोरणानुसार ज्यात किंमत नियंत्रण व रोजगाराची हमी चा समावेश असेल यात असेही दिसून येते की दीर्घकालावधीतील परिणामकारक अडथळे या कारणाने मौद्रीक धोरण व राजकोषीय धोरण हे दोन्ही धोरणे दीर्घकालावधीत वर्तमानात महत्वाची भूमिका भुतकाळा पेक्षा जास्त महत्वाची ठरणारी असेल. ज्यात प्रामुख्याने अपूर्ण रोजगार दर निश्चित करणे किमान स्फीतीचा दर टाळणे असेल. राजकोषीय धोरणाच्या परिणामामुळे स्वयं स्थिरतेत वाढ होण्यास मदत झाली. सरकारी खर्चाबद्दल किंवा कर यांच्यात समन्वय निर्माण करून त्याचा संबंध आर्थिक निर्देशासी करून त्याचा उपयोग करून घेण्यात येईल उदा. काँग्रेसने आधीच कायदे करून विम्याच्या बेरोजगारीतील वाढ जी स्वयंभू बेरोजगारीत अधिक वाढ झाल्याने त्यात वाढ घडून आली. यातील वाढ होण्याचे कारण म्हणजे

आर्थिक स्थितीतील बदल होय. स्वयंचलीत स्थिरता ही राजकोषीय धोरणांना अधिक जबाबदार व किमान राजकीय अडचणींना किंवा संकटाशी सामना करणारा असेल. काँग्रेसने सापेक्षपणे यात आपला कमी सहभाग नोंदविला. तथापी, यातून मुख्य कष्ट किंवा परिश्रम म्हणजे राजकोषीय धोरणाच्या लवचिकतेत वाढ करणे होय व मौद्रीक धोरणातील सातत्यता ही देखील अन्य धोरणाच्या स्थिरतेकरीता एक महत्वाचे साधन ठरेल.

मौद्रीक धोरण व वित्तीय स्थिरता

फेडरल रिझर्व्हची स्थापना १९१३ मध्ये झाली. मौद्रीक धोरण तेव्हा आधुनिक स्वरूपात नव्हते सुवर्ण प्रमाणाचे युग किंवा काळ सुरू होता. परंतु दीर्घकाळात जर एखादे वित्तीय संकट आले असेल व शेवटचा आश्रयदाता म्हणून कार्य करावयाचे असेल तर हे सर्व थांबविण्याकरीता व मदत करण्याकरीता फेडरल रिझर्व्हची भूमिका महत्वाची ठरत होती. वालटर बॅंगहॉट ने सांगितलेल्या नियमाप्रमाणे, जेव्हा बँकेत ठेविदार व अन्य अल्पकालावधीत कर्ज देणारे आपला विश्वास गमावतात आणि त्यांच्या ठेवी म्हणून ठेवलेल्या रकमा काढून घेतात. अशा वेळेस मध्यवर्ती अधिकोषाचे कार्य म्हणजे त्यांनी कर्जाचा पुरवठा वित्तीय संस्थांना विनामुल्य करावा. त्यांनी गौण हमी म्हणून त्यांच्या वस्तूचा, कर्जाचा व कमी मुल्य झालेल्या संपत्तीचा उपयोग याकरीता करावा.

याद्वारा ते खाजगी क्षेत्राच्या कर्जाचे, पूर्ण निर्माण करून व याशिवाय शेवटचा आश्रयदाता म्हणून जे याकरीता व्यय येतो त्यात ते यशस्वीपणे सहकार्य करून अशा प्रकारच्या पैशाची हमी घेतील व ते आपल्या ठेविदाराकरीता प्रेरक म्हणून कार्य करतील याचा परिणाम वित्तिय प्रवाह चालू ठेवणे शक्य होईल व बँकांच्या अतिमहत्वाच्या असलेल्या संपत्तीची विक्री केली जाईल व यामुळे बँकांना आपले पुढील व्यवहार करण्याकरीता सहजता प्राप्त होईल व निर्माण झालेल्या भितीच्या स्थितीला शांतपणे समोर जाणे बँकांना शक्य होईल. जरी मुलभूत तर्क तसाच राहणार असेल तरी फेडरल रिझर्व्ह शेवटचा आश्रयदाता म्हणून कार्य करेल. त्यांच्या कृतीचा व धोरणाचा समावेश यु.एस.ए. च्या वित्तिय पद्धतीच्या रचनेत केल्या जाईल. जेव्हा फेडरल रिझर्व्हची स्थापना केल्या गेली, पत वितरणाचे कार्य त्यावेळी बँकाद्वारा केल्या जात होते व यामुळे बँकांना त्यांच्या स्थिरतेविषयी प्रश्न व भिती निर्माण होत होती. तथापी २००७ मध्ये मोठ्या प्रकारचे कर्ज हे प्रतिभूतीच्या बाजारातून गैर अधिकोषीलय वित्तिय संस्थेतून दिले गेले. यालाच आपण प्रति व्यवस्था पद्धती म्हणतो (Shadow Banking System) वित्तिय संकटाच्या कालावधीत, फेडरलने आपली भूमिका या कालावधीत नियमाप्रमाणे विस्तारीत केली व त्यात वाढ घडवून आणली व शेवटचा आश्रयदाता म्हणून

त्यांनी आपली भूमिका योग्यपणे अंमलात आणली. या कालावधीत त्यांनी आणिबाणीच्या काळातील असलेल्या कायद्याचा वापर केला व याचा आधार घेत मोठ्या प्रमाणावर कर्जाचे वितरण केले. ज्यात बाजार व संस्थांचा अंतर्भात होता व काही गैरवित्तीय संस्थांना कर्जाची मदत दिली गेली. अल्पकालावधीतील अतिशय तिब्र अशा वित्तिय संकटाने जे मार्च २०२० मध्ये निर्माण झाले होते व या स्थितीत फेडरलने अधिक समोर जाऊन खरेदीदार म्हणून व शेवटचा आश्रयदाता म्हणून ट्रेझरीकडून व अन्य संस्थेकडून प्रतिभूतीची खरेदी करून त्याद्वारा एकत्रीत मदत करण्याचे कार्य केले. महामंडळाला देण्यात येणाऱ्या कर्जाला मदत करणे शिवाय स्थानिक संस्थांना व मध्यम प्रकारच्या व्यापाऱ्यांना मदत करणे हा उद्देश फेडरलने ठरवलेला व यात त्यांना यश आले. जरी वैश्वीक वित्तिय संकट व साथीचे रोग (Pandemic) याबद्वारा मोठ्या प्रमाणात व प्रबळ अशी प्रतिसादाची गरज होती; ती फेडरलने योग्य प्रकारच्या नियंत्रणाचा वापर करून व याकरीता त्या साधनाचा उपयोग करून जी अस्थिरता निर्माण झाली होती त्यात शिरकाव करण्याचे एक मोठे कार्य फेडरलने केले. तथापी फेडरलच्या इतिहासावरून हे स्पष्ट होते की, त्यांच्या हस्तक्षेपाने केवळ तात्पुरत्या स्वरूपाची होती, व त्यांचा कार्यभाग स्वतंत्र होता. जो बौद्धीक पेटीतून मौद्रीक

धोरणाचा भाग म्हणून धोरणकर्ते मौद्रीक साधन याचा उपयोग हे निर्माण झालेल्या वित्तिय स्थितीत ज्यात गडबड व गोंधळ निर्माण झाला अशा वेळेस या साधनाचा परिणामकारक वापर फेडरल द्वारा केला गेला . एशियाच्या १९९० च्या वित्तिय संकटकाळात ही याचाच वापर केला. परंतु २१ व्या शतकात फेडरलच्या भूमिकेबद्दल जी वित्तिय स्थिरता निर्माण करण्यासाठी उपयोगात आणली जात होती त्यात पुढील दिशेने त्या भूमिकेचे स्थानांतरण केले. यात प्रामुख्याने शेवटचा आश्रयदाता म्हणून जी साधने उपयोगात आणली जात होती त्यातील बदल किंवा स्थानांतर महत्वाचे होते.

वित्तिय अस्थिरता व त्याचे आर्थिक परिणाम

मागील काही वर्षात फिनाशियल टाईम्स मधील,स्तंभातून या वैशिष्ट्याचे ज्याचे लहान स्वरूपात नामकरण करून त्याला " गहनसमस्या" म्हणून फिनाशियल टाईम्सने लिहले त्यातून दिसून येते की ते कायद्याच्या विरोधात किंवा वित्तिय बाजाराची अविवेकी भूमिकेच्या संदर्भात यावर जेव्हा लिहिल्या गेले तेव्हा ते कधी कधी मनोरंजनात्मक व सुचना करणारे आहे असा त्यांचा भास झाला. यावरून हे स्पष्ट होते की, पुढील काळात भयानक प्रकारे वित्तिय संकट निर्माण होणार आहे व हे अनेक भागातून ध्वनित होते. हे सत्य आहे की, अधिक व निश्चित संपत्ती किंवा

व्यापार जेव्हा अतिरिक्त जोखीमीचे वहन करतो तेव्हा त्यातून स्पष्ट होते की, वित्तिय संकटे हे जरी दुर्मिळ असले तरी वैयक्तीक वैचीत्र्याने संपत्तीच्या किंमतीत गोंधळ निर्माण होईल ज्याचा प्रामुख्याने उल्लेख फिनाशियल टाईम्स ने केला आहे. याद्वारा सुचित केले जाते की प्राप्त सुचनेपासून हे स्पष्ट होते की तयार केलेला कायदा दुर्बल किंवा निराधार स्वरूपाचा आहे आणि म्हणून एका निश्चित रकमेतील उच्चावचने ज्याचे विश्लेषण वित्तिय बाजारातील किंमतीच्या संदर्भात करणे एक कठीण कार्य असेल जे संपूर्णपणे सामान्यतः एक सतत चांगल्या अर्थव्यवस्थेकरीता उपयुक्त म्हणून असणार नाही. याच्या विपरीत वित्तिय अस्थिरता ज्याद्वारा वित्तिय कार्य करण्याकरीता एक भिती त्या संपूर्ण व्यवस्थेतून दिसून येत असेल व एक मुख्य व कार्यक्षम अशा अर्थव्यवस्थेत पुढे दिसणारे असेल ज्यात वास्तविक अर्थव्यवस्था प्रामुख्याने गैर वित्तिय व्यवस्थेकरीता ते लागू होणारे असे असेल, हे त्या राबवलेल्या धोरणाशी मुख्यतः संबंधीत असेल. योग्य पद्धतीचे वित्तिय प्रसंग वित्तिय संकटाच्या प्रमाणे किंवा २०२० चे साथीच्या रोगाचे संकट हे फार दुर्मिळ आहे पण त्याद्वारे अनेक प्रकारचे नुकसान घडून आले असेल तर अशा प्रसंगात किंवा संकटाचा सामना करण्याकरीता यात घट करणे व त्याच्या परिणामाचा चांगल्या पद्धतीने उपयोग करणे याची शक्यता घडून येते तेव्हा अशा

साधनाचा वापर महत्वाचा ठरेल व याला धोरणकर्त्यांनी प्राथमिक स्थान देण्याचे करावे.

स्कंध बाजारातील बुडबुडा

स्कंध बाजारातील अतिशय तेजी व घसरण त्याला नेहमीच घडून आल्यावर याला बुडबुडा म्हणून संबोधण्यात येते किंवा भांडवल बाजारातील अतिशय तेजीच्या अवस्थेत याचे असेच नामकरण केल्या जाते हे जर घातक ठरणार असेल तर ते इतिहासाचा एक प्रसंग म्हणून ओळखला जाईल. १९२९ च्या महामंदीत जेव्हा भांडवल बाजार तिब्र वेगाने खाली आला तेव्हा यु.एस.ए. मधील अनेक लोकांनी याला अवनितीची स्थिती म्हणून ओळखले. ज्याप्रमाणे २००१ मध्ये तंत्रज्ञानाचा बुडबुड पूर्णतः तुटला व फुटला. या नेहमी घडून येणाऱ्या स्थिती यातून एक वेगळा मार्ग म्हणजे १९९० मध्ये अति उत्साहवर्धक व २००० मध्ये उत्साहीत स्थिती निर्माण झाली होती. स्कंधातील निर्माण झालेल्या बुडबुड्यांचा स्रोत म्हणजे, हे प्रामुख्याने मानसशास्त्रीय व आर्थिक घटकाचे परिणाम होय. या बाबतीत याचे पूर्वानुमान करणे किंवा तशी अपेक्षा करणे हे एक कठीण कार्य आहे. व ही कारणे शोधून काढणे शक्य होत नाही. अधिक गतीने व शाश्वत पणे, स्कंध बाजारातील किंमतीतील वाढ हे आशावादी धोरण समोर ठेवून व अर्थव्यवस्थेवर विश्वास ठेवून जी नवीन काळातील एक जमेची मोठी बाजू होय. १९२०

मध्ये मोठ्या प्रकारचे उपभोक्ता उत्पादन झाले व भूतीच्या दरातही याच कालावधीत मोठी वाढ झाली व लोकांना त्यांच्या कामातून कार्य अवकाश सुद्धा प्राप्त झाला होता. यातूनच आशावाद निर्माण झाला. १९९० चा बुडबुडा इंटरनेट च्या क्रांतीमुळे व यातून लोकांचा विश्वास निर्माण झाला व या क्रांतीने लोकांमध्ये एक उत्साह नव्याने निर्माण झालेल्या औद्योगिक क्रांती सारखा होता व जो पूर्णपणे चुकीचा नव्हता. प्रत्येक नवीन तंत्रज्ञानामुळे त्याचा प्रभाव मोठ्या प्रमाणावर आर्थिक व सामाजिक जीवनावर झाला व जे अधिक लाभदायक ठरले. परंतु या दोन्ही ठिकाणी कमी परिपक्व असलेला वाद किंवा प्रसंगाच्या हस्तक्षेपामुळे स्कंधाच्या किंमतीत मोठ्या प्रमाणात घट झाली. किंमती कमी होण्यामागे दुसरा घटक म्हणजे मौद्रीक धोरण होय. सुलभ मुद्रा धोरण स्कंधाच्या किंमतीत वाढ घडवून आणते. याचे कारण म्हणजे अर्थव्यवस्था पुढील दिशा स्पष्ट करते. यात कंपन्यांचा वाढणारा नफा होय व्याजाच्या कमी दरामुळे ज्यामुळे भविष्यातील लाभ किंवा नफा कमी होणार असेल तर तो कमी नफा स्विकारणे शक्य होणार नाही. परंतु गुंतवणूकदार काही कालावधीकरीता हे सहन करून जोखीम स्विकारणे पसंत करतील. आणि म्हणून सहजमुद्रा ही वास्तविक उत्पन्नाला प्रभावित करते. कारण अशा प्रसंगी संपत्तीच्या किंमतीत मोठी वाढ

होते. एकूण अभ्यासावरून असे दिसून येते की, अनेक वस्तुस्थिती अंतर्गत सापेक्षरित्या मौद्रीक धोरण हे केवळ आधुनिक साधन म्हणून त्याचा प्रत्यक्ष परिणाम स्कंधाच्या किंमतीवर होतो. याच्या उपरोधात सक्षम असा परिणाम जेव्हा मुद्रेचे योगदान स्कंधाच्या किंमतीतून नगद स्वरूपात प्राप्त केले जाते जे १९२९ मध्ये व २००१ मध्ये दिसून आले.

संघर्षा विरुद्ध साधनाची लढाई

समग्रदृष्टी धोरणाचा उपयोग, संघर्ष व त्याच्या तीव्रतेची वारंवारिता कमी करण्यात मदत झाली याचा आपल्याला कधीही विसर पडणार नाही. जेव्हा आपणास पाहिजे त्या प्रमाणात साधनांची गरज संकटे किंवा त्याचातील तीव्रता कमी करण्याकरिता भासेल. जेव्हा अशा प्रकारची स्थिती निर्माण होईल, तेव्हा या साधनाचा वापर करता येईल. यु.एस.ए. मध्ये डॉड फ्रँकद्वारा याच स्थितीवर नियंत्रण ठेवून त्यांनी नियामकाला जर स्थितीत काही गडबड झाली असेल किंवा होणार आहे असे दिसत असेल तर अशा वेळेस योग्य कार्य करित नसलेल्या किंवा योग्य पद्धती उपयोगात आणण्यात येणारी नसेल तर अशा किंवा स्थितीत गैरअधिकोषीय किंवा गैर बँकींग पेढीचे कार्य वित्तिय स्थिरता अस्थिर वेळेस किंवा स्थितीत गैर किंवा गैर बँकींग पेढीचे कार्य व ज्याद्वारे वित्तिय स्थिरता अस्थिर केली जाते अशावर कार्यवाही करणे व त्यावर नियंत्रण ठेवण्याचे कार्य करणे याचा

अधिकार नियामकांना देण्यात आला होता. त्यांच्या करीता दुसरी अशी एक नियंत्रणाची चौकट निर्माण केली होती ज्यात अशा साधनाचा समावेश होता ज्याद्वारे निर्माण झालेले संकटे / व संघर्ष सोडविले जातील व संपूर्ण देश म्हणून एक कार्य करेल व निर्माण होणाऱ्या कोणत्याही संकटाचा सामना करील. जे संकटे प्रामुख्याने अनेक पेढ्याद्वारा निर्माण झालेले असेल. यात संयुक्तपणे देखील कार्य नियामकाचे कार्य अपेक्षित आहे. दुसऱ्या बाजूने जी या कार्याकरीता अधिकार पद असणारी व्यवस्था आहे ती संस्था गैर बँकींगचे संकटे दूर करतील जे कमी लवचिक असतात त्याचा निपटारा फेडरल रिझर्व्ह च्या समितीद्वारा केला जाईल व याद्वारा ज्या बँका योग्य नियमानुसार कार्य करित नाही त्यावरही कार्यवाही करण्याचे अधिकार फेडरलच्या समितीला आहे व नियामकाद्वारा जे विमा वित्त पूर्व नियोजित आहे ते कमी किंवा काढून घेणार नाही, जेव्हा ते गैरबँकेचे व पेढीचे समस्याचे निराकरण करतील. या संदर्भात येणारा कोणताही व्यय किंवा खर्च, सरकार देण्याकरीता बाध्य करेल जेव्हा वस्तुस्थितीचे योग्य व समर्पक असे मुल्यमापन झाल्यावर उद्योगांना शुल्क भरणी करावे लागेल. यातून हा बदल बदल जाणवणारा असेल तर यापेक्षाही जे २००८ मध्ये घडून आले तेव्हा डॉड फ्रँक चा कायदा व ती समिती या कार्याकरीता खरी उतरली आहे असे म्हणता येत नाही.

फेडरलचे स्वातंत्र्य

फेडरल रिझर्व्हने बरेचदा त्याच्या स्वातंत्र्या विषय विवेचन व आपली स्पष्टता दर्शविली आहे. याचा अर्थ असा होणार नाही की फेडरलला पूर्ण स्वयत्ता द्यावी. लोकशाही दृष्ट्या ते मान्यही होणार नाही किंवा या कारणाने फेडरलने राजकारणापासून घटस्फोट घ्यावा. याच्या विरोधात आपणास असे म्हणता येईल की फेडरल हे राजकीय व्यवस्थेचे एक घटक होय. त्याची सत्ता व रचना व त्यांचे असणे हे फेडरलच्या अंतर्गत सांगितल्या गेलेल्या नियमाप्रमाणे कार्यान्वित होते. जे काँग्रेस यात केव्हांही दुरूस्ती करू शकते. फेडरलच्या मंडळाचे पदाधिकारी, हे राजकीय व्यवस्थेतून नियुक्त केले जातात व त्याचा प्रमुख व अन्य पदाधिकारी हे कायद्याद्वारा ठरत असल्याने त्यांना फेडरलची माहिती व कृती व नियोजन हे कागदपत्रांच्या साह्याने उपलब्ध करून द्यावे. मी माझ्या शेवटच्या वार्ताहर परिषदेत अध्यक्ष म्हणून बोलतांना स्पष्ट केले व जेव्हा मला माझ्यानंतर अध्यक्ष म्हणून निवड केलेल्या व्यक्तीला उपदेश दिला की काँग्रेस हे सर्वात वर व आमचे श्रेष्ठ आहे, ज्याने आमची अर्थव्यवस्था व वित्तीय पद्धत प्रभावित होते कधी कधी ते रक्षणकर्ता म्हणून तर कधी कधी दुसऱ्याच्या दोषाबद्दल सांगणारा अशा प्रकारे फेडरल अनेक विषयाशी संबंधीत असून त्यांचा भावनिक आपलेपणा व हित राजकीयाशी संबंधी असतो.

तथापी वास्तविक राजकीय अडथळ्यांनी फेडरलला प्रत्यक्षात स्वातंत्र्य असणे आवश्यक आहे. काँग्रेस हे फेडरलचे उद्दिष्टे निश्चित करते ज्यात किंमत स्थिरता अधिकतम रोजगार असते व दुरदृष्टिकोनाची जबाबदारी दिली जाते. परंतु फेडरल दरांचे निर्धारण करणे, एखाद्यावर ऑक्शन घेणे व त्याची अंमलबजावणी करणे, त्यांना दिलेल्या हुकूमाद्वारे व उद्देशानुसार, कार्य करणे ज्यात कोणताही राजकीय हस्तक्षेप नसतो ही फेडरलची जबाबदारी होय.

अनेक देशात वेगळ्या पद्धतीने, परंतु यु.एस.ए. मध्ये असा कोणताही कायदा नाही जो स्पष्टपणे फेडरलच्या स्वातंत्र्याची हमी घेईल तरी परंतु प्रत्यक्षात फेडरलची ध्येय धोरणे हे काही प्रमुख उपलब्ध असलेल्या कायद्याने संरक्षित असतात. यात दीर्घकालीन अशा मंडळाच्या प्रमुखांचा समावेश आहे. वस्तुस्थिती अशी आहे की, जर धोरणात मतभेद असेल तर गर्व्हनरला अध्यक्ष काहीही बोलू शकत नाही व फेडरलच्या कार्यक्षमतेत बदल (हे काँग्रेसवर अवलंबून असेल) देखील बोलता येणार नाही ज्यात प्रामुख्याने वित्तीय व्यवस्था व त्यापासूनचे परतावे जे प्रतिभूर्तीतून प्राप्त होते. जे फेडरलने धारण केले आहे. याप्रमाणे जर याला विरोध होत असेल तर काँग्रेसवर अधिक अवलंबून असल्याने अशा स्थितीतील वित्ताची सोय काँग्रेसकडून केली जाईल. सर्व अशा तरतुदीना

मदत केली जाईल ज्याचे प्रतिबिंब दीर्घकालीन विश्वास हा सर्वांचा काँग्रेसवर राहिल. याला काही अपवाद असेल तर मुख्यतः निकसन नंतर ट्रम्प यांना स्वतंत्र्य अशा मध्यवर्ती अधिकोषाने राजकीय व आर्थिक लाभ सढळ हाताने उपलब्ध करून दिले. फेडरल रिझर्व्ह सिस्टमच्या द्वारे तयार केलेले उद्देश निहाय पत्र हे देखील त्याच्या स्वातंत्र्याला साह्य करते. अध्यक्ष व मंडळाचे सभासद जे प्रादेशिक रिझर्व्ह बँकेचे द्वारे जवळचे संबंध विकसित होऊन त्याचे रूपांतर संबधामध्ये होते. ज्याने स्थानिक राजकीय व व्यापारी नेते जे अडचणीच्या प्रसंगी फेडरलच्या स्वायत्त होण्याला मदत करतात.

फेडरल रिझर्व्ह व समाज

फेडरलचा मुख्य उद्देश व कार्य म्हणजे अर्थव्यवस्थेचे स्थिरीकरण करणे होय व वित्तिय पद्धतीतील निर्माण झालेल्या प्रश्नावर काही मदत करणारे ठरेल काय, जे नव्याने आव्हाने निर्माण करणारा असेल अशाही आव्हानांना फेडरल समोर गेला आहे. उदा. दाखल, पर्यावरणीय बदल, सामाजिक बदल, राजकीय बदल यांचा परिणाम होय. दुसऱ्या बाजूने साथीच्या रोग काळातील संकट अमेरिकन समाजव्यवस्थेत त्यांनी मोठी दरी निर्माण केली यामुळे यु.एस.ए. मध्ये मोठी विषमता निर्माण झाली आहे. जी प्रामुख्याने संपत्ती व उत्पन्नाच्या बाबतीत आढळून येते. याचा परिणाम

व आर्थिक व्यवस्थेच्या गतिशीलतेवरही झाला. निरंतर घडून आलेल्या विषमतेने त्याचा परिणाम आरोग्य व शिक्षण व प्राप्त होणाऱ्या आर्थिक संधीवरही झाला. काळे लोक, हिस्पॅनिक लोक व अन्य असे अल्पसंख्यातील समुह हे अतिशय त्रासदीच्या स्थितीत होते व या काळात त्यांना कोणताच मोठा लाभ प्राप्त झाला नाही. अशा प्रकारची समस्या सोडविण्याकरीता फेडरलने कोणती मदत केली? दुसऱ्या बाजूने अधिक सत्ता असलेली फेडरल. लोकांकरीता काही करण्याकरीता त्यांना काँग्रेसची अडचण येत होती की मर्यादीत साधनाची अडचण? लोकशाही मध्ये, निवडून आलेले प्रतिनिधी हे काही नियुक्त केलेले नाही जसे फेडरलच्या गव्हर्नरची नियुक्ती केली जाते तशी, आणि म्हणून जनप्रतिनिधीने कार्याचा पसंती क्रम निश्चित करावा व यातून कठीण अशा सामाजिक प्रश्नांची उकल करावी व यातूनच फेडरलची कार्य करण्याची क्षमता व मर्यादा तपासता येईल. दुसऱ्या बाजूने जेव्हा फेडरलला संधी प्राप्त झाली, जी कायद्याद्वारे प्राप्त अधिकारातून त्यांनी त्या कायद्याचा रचनात्मक वापर केला व नियमित अशा दिशेने जे राज्यकर्त्यांनी व लोकांनी ठरविले होते त्याप्रमाणे फेडरलने आपले कार्य केले.

आर्थिक धोरणांचा या आव्हाना पलीकडे फेडरल ला लोकांच्या बाबातीत असलेली जाणिव अगोदर पासूनचीच होती. अलीकडील काळातील

फेडरलची भूमिका ही आर्थिक व वित्तीय संकटाच्या संदर्भात अतिशय महत्वाची असल्याने अशा स्थितीत कार्य न करणाऱ्या संस्था किंवा सुस्त झालेल्या संस्था यांनी कार्यास सुरुवात करून त्या देखील आर्थिक प्रवाहात येऊन कार्य करू लागल्या. यामुळे आर्थिक जगात १९९६ पासून मोठ्या प्रमाणात बदल घडवून यायला सुरुवात झाली. अँलन क्लिंडर जे मंडळावर माजी अध्यक्ष म्हणून कार्यरत होते ते लक्षावधी अमेरिकन लोकांना सांगत ते की अजूनही तुम्ही विचार करा, फेडरल रिझर्व्ह व त्यांची पद्धत ती शासनाची एक पद्धत होय व शासकीय पुरस्कृत संस्था होय, जे वने व वनजीवन धारण करते व ज्याठिकाणी अपेक्षितपणे बैल व अस्वल हे जंगलात फिरतात प्राणी उड्या मारून मौज मजा एकत्रीतपणे करतात. यामुळे वरदान प्राप्त असलेली एकात्मता त्यातून दिसून येते. फेडरलच्या पुढाऱ्यांना गरज आहे की त्यांनी लोकांसोबतचे आपले कार्य संबंध अधिक

सलोख्याचे करावे, व ते जे म्हणतात त्याच्याशी त्यांचा संबंध ठेवावा व त्यांनी अनेकांना आपल्या धोरणाचे पारदर्शक स्पष्टीकरण द्यावे व एक राजकीय नेतृत्व म्हणून एकस्वतंत्र संस्था म्हणून व वस्तुनिष्ठ धोरणांची अंमलबजावणी करणारी संस्था म्हणून दीर्घकाळात अर्थव्यवस्थेचे हित लक्षात घेत कार्य करणारी संस्था म्हणून तिने आपली ओळख लोकांना द्यावी. भूतकाळात फेडरलद्वारा झालेल्या चुका भविष्यात संशया शिवायही घडू देणार नाही याची त्यांनी काळजी घ्यावी. नंतर जेरीम पॉल ने स्पष्ट केले की त्यांच्याद्वारे भविष्यात कोणतीही चूक होणार नाही व घडू देणार नाही जी त्यांच्या चारित्र्याशी व एकात्मतेशी संबंधीत असेल.

संदर्भ: Bernanke, Ben S. (2022). “21st century monetary policy: the federal reserve from the great inflation to COVID-19”, W.W. Norton & Company.