

විද්‍යුත්

වෙළුම 01 - කාණ්ඩය 01 2015 ජූලි

වෙරිටේ පර්යේෂණ ආයතනය යනු, ආර්ථික විද්‍යාව, නීතිය, දේශපාලනය සහ ජන මාධ්‍යය විෂයයෙහි ඉහළ මට්ටමේ තීරකවරුන් සඳහා උපායමාර්ගික විශ්ලේෂණ සපයා දෙන, කොළඹ පිහිටි, ස්වාධීන බුද්ධි පර්ෂදයකි

නිශාන් ද මෙල්
විද්‍යුත් මාලා සංස්කාරක



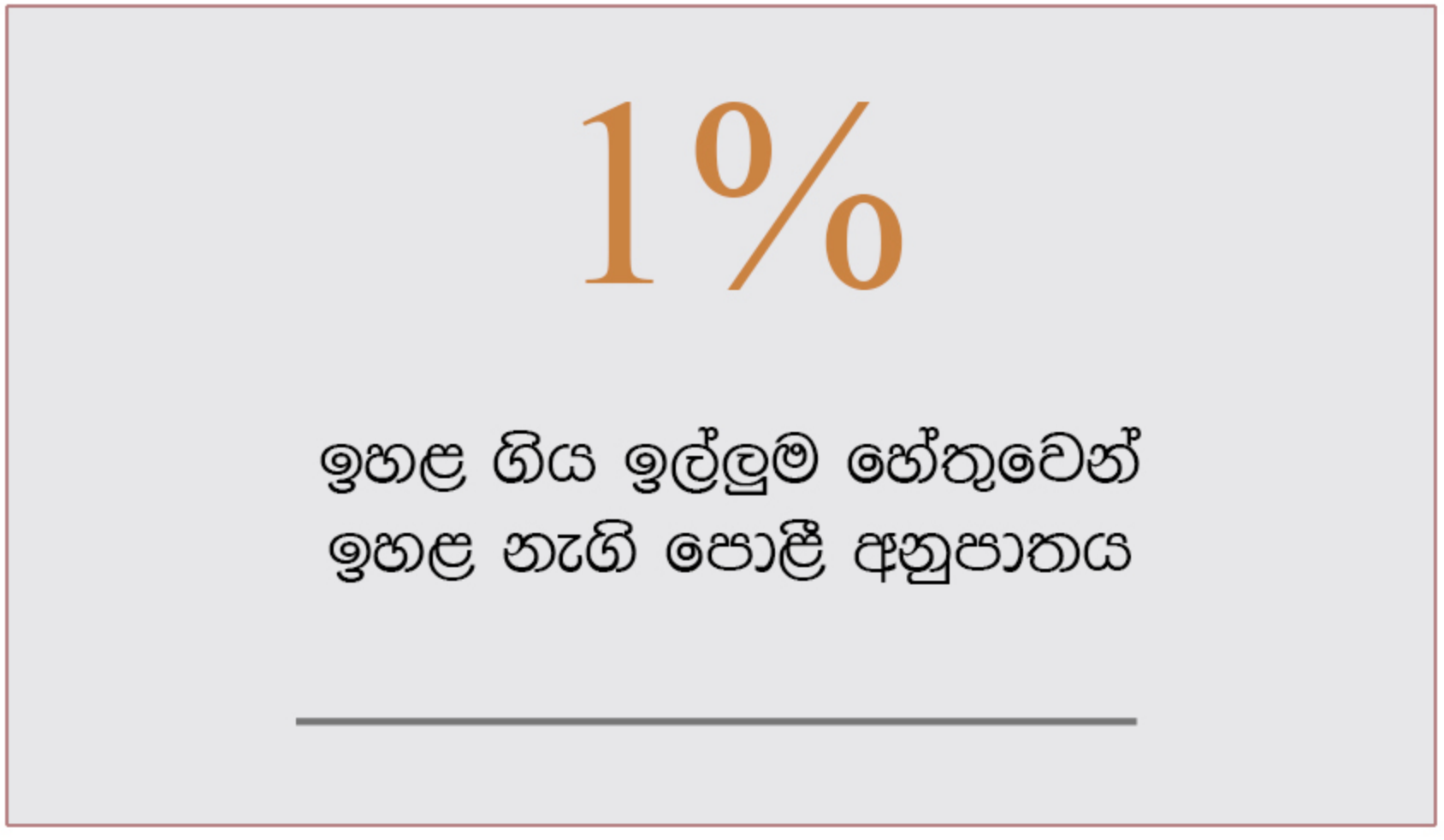
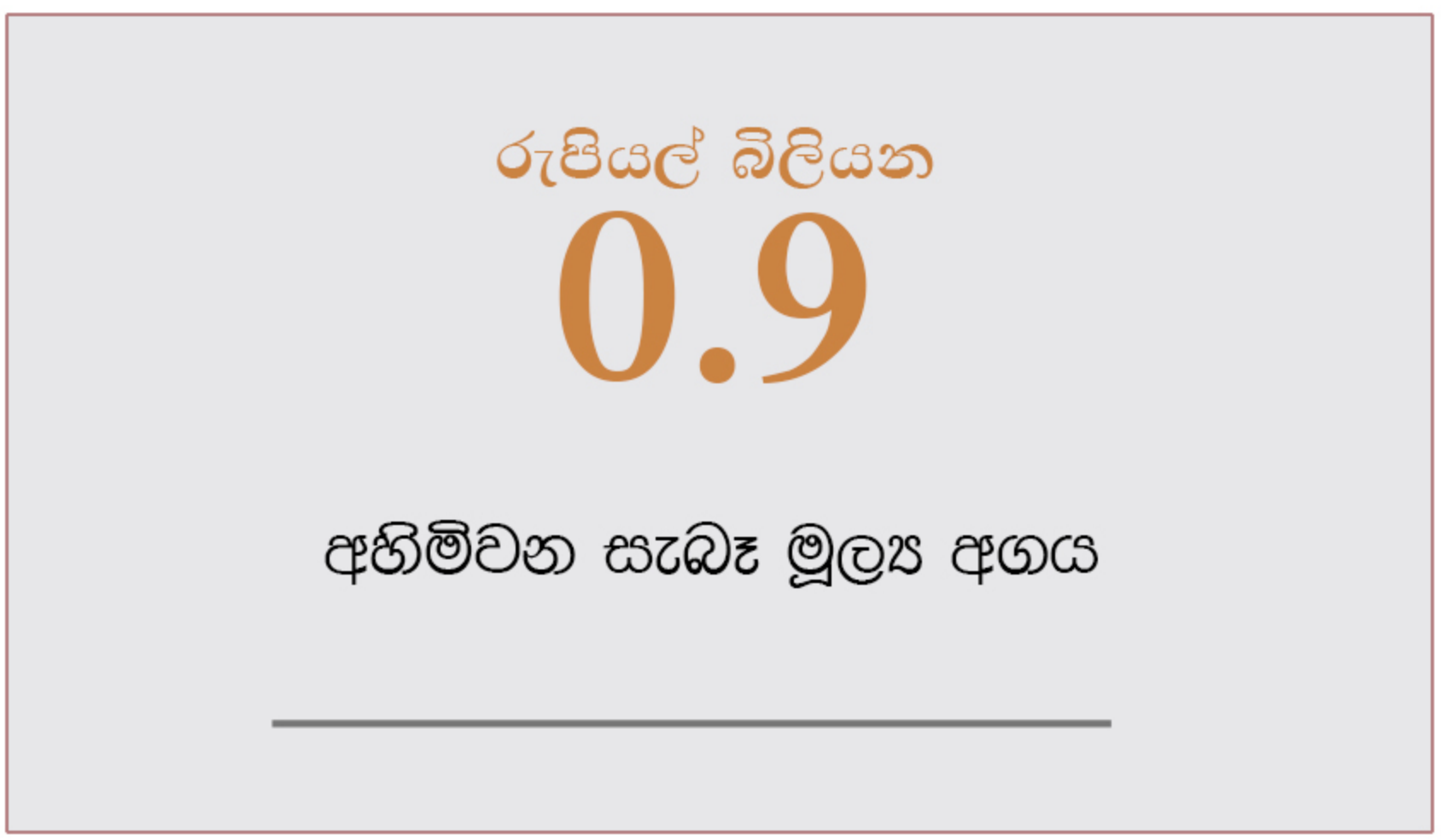
මහ බැංකුවේ තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර ඩේඩුවාචකය: අහිමි වූයේ කුමක් ද?

2015 පෙබරවාරි මස ශ්‍රී ලංකා මහ බැංකුව විසින් රුපියල් බිලියනයක් වටිනා 30 අවුරුදු බැඳුම්කර විකිණීම සඳහා වෙන්දේසියක් කැඳවන ලදී. නමුත්, මිල ගණන් කැඳවීමෙන් පසු එය දසගුණයකින්, එනම් රුපියල් බිලියන 10 තෙක්, ඉහළ දැමුණු බව දන්වනු ලැබිණ. මෙම විද්‍යුත් මූල්‍ය අලාභය පිළිබඳ ප්‍රකාශිත ගණනයෙහි ඇති නිරවද්‍ය නොවන කරුණු තුනක් හඳුනාගන්නා අතර යළි එය රුපියල් බිලියන 0.9ක් ලෙස ප්‍රති-ගණනය කරයි. එසේම එය තවත් ගැටළු දෙකක් සුවිශේෂ කර දක්වයි: එනම්, මහ බැංකු තීරණය හේතුවෙන් සාමාන්‍යමය පසුබිමක් රෝපණය කරන්නට තුඩු දුන්, අහිලාෂයන් අතර ගැටුම සහ ආයතනය පිළිබඳ විශ්වාසය යන ගැටළුය.

2015 පෙබරවාරි මස 27 වැනිදා සිදු කෙරුණු ශ්‍රී ලංකා මහ බැංකුවේ තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර නිකුත් කිරීම සම්බන්ධ සිදුවීම ක්ෂණිකව අර්බුදයක් බවට පරිවර්තනය විය. මෙයට ප්‍රධානම හේතුව මහ බැංකුව රුපියල් බිලියනයක බැඳුම්කර වෙන්දේසි කරනු ඇතැයි වෙළඳපොළ බලාපොරොත්තු වූ අවස්ථාවේ රුපියල් බිලියන 10ක් දක්වා ලංසු කැඳවීමට තීරණය කිරීමය. අතිරික්ත බැඳුම්කර ආපසු ගෙවීමේ බර තැබූ පොළී අනුපාතය ඉහළ දැමීමටද තීරණය විය.

මහ බැංකුවේ මෙම අනපේක්ෂිත පියවර සමගින් නැගී ආ මහජන උද්ඝෝෂණ කරුණු දෙකක් වෙත අවධානය යොමු කරවයි. පළමුවැන්න ඉහළ පොළී අනුපාතිකයක් මහ බැඳුම්කර නිකුත් කිරීමයි. දෙවැන්න, බැඳුම්කර ගණුදෙනුවේ ප්‍රධාන ගැනුම්කාර සමාගම සහමහ බැංකු අධිපතිවරයා අතරපවතින සමීප ශෝකි සම්බන්ධතාව නිසා පැන නගින අහිලාෂයන් අතර ගැටුමයි. ශ්‍රී ලංකාවේ ආයතනයන්හි දේශපාලන මෙන්ම නිලධාරී මට්ටමෙන් ඇතිවන අහිලාෂ අතර ගැටුම් කලමණාකරණය සඳහා ඇත්තේ දුර්වල නීති සහ රෙගුලාසි වන අතර ඒ හේතුවෙන් වර්තමානය වන විට මෙය විශාල ගැටළුවක් දක්වා වර්ධනය වී ඇත. එබැවින් මේ පිළිබඳ මහජන අවධානය යොමු වීම ධනාත්මක වර්ධනයකි.

ගැටළුවේ පළමු පැතිකඩ - එනම්, ඉහළ පොළී අනුපාතිකයක් හමුවේ බැඳුම්කර නිකුත් කරන ප්‍රමාණය ඉහළ නැංවීම සහ ඒ හේතුවෙන් රටට ඇතිවන 'අලාභය' ගණනය කිරීමට උත්සාහ කරමින් පුවත්පත්වල පළ වූ ලිපි මාලා පෙළ ය.



මෙතෙක් ප්‍රකාශයට පත්වූ ලිපිවල වන මූලික අඩුපාඩු

- 1 මුදලේ කාලීන-අගය ගණනය කළ ආකාරයේ වරද
- 2 ප්‍රත්‍යුපකල්පිත අගය නිරවද්‍ය නොවන අයුරින් ගණනය කිරීම
- 3 වෙළඳපල බලපෑම සහ 'අලාභය' සම්බන්ධ දෝෂසහගත උපකල්පනයන්

මුදලේ කාලීන-අගය ගණනය කළ ආකාරයේ වරද

මෙම වරද මුලින්ම මතුකර දැක්වූයේ රුසියාවේ, මොස්කව් නුවර ආර්ථික විද්‍යාව පිළිබඳ ජාතික පර්යේෂණ විශ්වවිද්‍යාලයේ මූල්‍යකරණය පිළිබඳ මහාචාර්ය, ආචාර්ය උදාර පීරිස් විසින් පළ කළ ලිපියක ය (Financial Times, 29 April 2015). එම වරද නම් අනාගතයේ ලැබෙන මුදල් ප්‍රවාහ සහ වර්තමාන මුදල් ප්‍රවාහ එක්ව ගෙන ගණනය කළ නොහැකි බව නොතකා හැරීම ය. අලාභය ගණනය කිරීම සඳහා එකතු කරන සියලුම මුදල් නිශ්චිත කාල අවස්ථාවක එහි අගය මත ගිණිය යුතු අතර, අලාභය සඳහන් කළ යුතු වන්නේ එම අවස්ථාවට සාපේක්ෂව සිදුවන අලාභය පදනම් කරගෙන ය. යම් තැනැත්තෙකුට අද රුපියල් 1,000/-ක් අහිමි වන්නේ නම්, සහ පොළී අනුපාතය 10.4%ක් නම්, එය වසර හතකට පසු රුපියල් 2,000/-ක් අහිමි වීමට සමාන වන අතර, නැතිනම් වසර 14කට පසු රුපියල් 4,000/-ක් අහිමි වීමට සමාන වේ (වාර්ෂික පොළී අනුපාතය 10.4% පවතිද්දී සෑම වසර 7කට වරක් මුදල් ප්‍රමාණය දෙගුණ වේ). එබැවින් අද රුපියල් 1,000/-ක් අහිමි වීම සහ තවත් වසර 14කින් රුපියල් 4,000/-ක් හිමි වීම යනු අද රුපියල් 5,000/-ක් අහිමි වීමට සමාන නොවන්නකි. එය සමාන වන්නේ අද රුපියල් 4,000/-ක් අහිමි වීමට ය.

ආචාර්ය පීරිස් හැරුණු විට සෙසු සියල්ලන්ම පාහේ සිය පුවත්පත් ලිපිවලදී නොසලකා හැර තිබුණු මුදලේ කාලීන අගය යනු මූල්‍ය ගණනය කිරීම් හමුවේ වන මූලික මෙන්ම ප්‍රමුඛ මූලධර්මයකි. එහි සිදු කර ඇත්තේ, වර්තමාන අගය මත ඉදිරි ගෙවීම් වට්ටම් කිරීමකින් තොරව, මෙම වසරේ ගෙවීමට ඇති මුදල සමග තවත් වසර 20කින් සහ 30කින් ගෙවීමට ඇති මුදල් වල අගය වැරදි ලෙස සංසන්දනය කිරීමයි. මෙහි අවසන් ඵලය, වැරදි ලෙස ගණනය කරන ලද අලාභය සැබෑ අගයට වැඩි ඉතා ඉහළ අගයක් ලෙස අතිශයෝක්තියකින් වාර්තා කිරීමයි.

ප්‍රත්‍යුපකල්පිත අගය නිරවද්‍ය නොවන අයුරින් ගණනය කිරීම

30 අවුරුදු බැඳුම්කර නිසා වූ අලාභය පිළිබඳ සියලු ගණනය කිරීම් පදනම්ව තිබුණේ එම බැඳුම්කර මත ගෙවන ප්‍රත්‍යුපකල්පිත පොළී අනුපාතිකයකට සාපේක්ෂව ඊට වැඩියෙන් ගෙවන 'අතිරේක' පොළී ප්‍රමාණයන් පදනම් කරගෙන ය. එනම්, බැඳුම්කර නිකුතුව ආන්දෝලනාත්මක ලෙස දසගුණයකින් ඉහළ දැමීම සිදු නොවූයේ නම් ගෙවන්නට සිදු වන්නේ යැයි උපකල්පනය කරන පොළී අනුපාතිකයට සාපේක්ෂව දැන් ගෙවන පොළී අනුපාතිකය නිසා ඇති වන අලාභය වේ. ලේඛකයින් ප්‍රත්‍යුපකල්පිත පොළී අනුපාතිකය ලෙස විවිධ අගයයන් භාවිතා කර තිබුණු අතර, බොහෝ ප්‍රමාණයක් 10%කට වඩා බොහෝ අඩු අගයක් ගෙන තිබිණ. ඒ අතුරින් සමහරෙක් පදනම් කර තිබුණේ මහ බැංකුව විසින් නිකුතුවට පෙර සඳහන් කළ කරුණු මත වූ අතර තවත් ඒවා අතීතයේ සිදුවූ සමාන බැඳුම්කර නිකුතුව පදනම් කරගෙන තිබිණ. තවත් සමහරෙක් ද්විතියික වෙළඳපොළ හමුවේ වන ගණුදෙනුව සහ ඉපයීම මත පදනම් ව කරුණු ගෙනහැර පෑ හ. කෙසේ වුවත්, සත්‍ය ලංසු පිළිබඳ දත්තා මොහොතක එවැනි උපකල්පිත ගණනය කිරීම් අවශ්‍ය වන්නේ නැත.

මහජන ණය දෙපාර්තමේන්තුව විසින් නිකුත් කරන ලද, සියලුම පිළිගත් ලංසු පිළිබඳ වාර්තාවක් අන්තර්ජාලය හරහා පොදු අවකාශය වෙත පැමිණ තිබුණු අතර කෙටි කලක් තුළ විශාල ලෙස සංසරණය වී තිබිණ. මෙම ලේඛණය පෙන්වා දෙන්නේ මහ බැංකුව විසින් අපේක්ෂිත අගයන් වූ 9.3%ත් 9.7%ත් අතර අඩු අගයන් වෙළඳපල විසින් ඉදිරිපත් නොකරන ලද බවයි. වෙළඳපල ඉදිරිපත් කළ අගයන් ඊට ඉතා ඉහළ අගයන්ය. මහ බැංකුව ගන්නා බැඳුම්කර ප්‍රමාණය ඉහළ නොදමා රුපියල් බිලියනයක සීමාව තුළ රැඳුණේ නම් (සේවක අර්ථසාධක අරමුදලේ රුපියල් බිලියන 0.5ක් ද ඇතුළත් ව) රුපියල් බිලියන 1.308ක් සඳහා බැඳුම්කර ලංසු මත බර තැබූ සාමාන්‍ය පොළී අනුපාතය වන්නේ 10.465%කි.

කෝප් (COPE) වාර්තා කෙටුම්පතින් හෙළිදරව් වූ පරිදි මූලික මාධ්‍ය වාර්තා කර ඇත්තේ මහජන ණය දෙපාර්තමේන්තුව රුපියල් බිලියන 2.608 ක් දක්වා ලංසු ගැනීම නිර්දේශ කර තිබූ බවයි. මෙම නිර්දේශය අනුව රුපියල් බිලියන 2.358ක් වන මුදල රජයේ පාලනය යටතේ ඇති ආයතනවලින් (රුපියල් බිලියන 1.5ක් සේවක අර්ථසාධක අරමුදලින් සහ ඉතිරිය රාජ්‍ය බැංකුවලින්) ලැබෙන නිසා මෙම මුදල රැස් කර ගැනීමට Perpetual Treasuries නමැති, මහබැංකු අධිපතිවරයා පිළිබඳ අභිලාෂ අතර ගැටුමක් නැගෙන ආයතනයෙන් මුදල් ගැනීමට අවශ්‍ය නොවේ.

ප්‍රකාශිත බැඳුම්කර ප්‍රමාණයට සමග සැසඳීමේදී බැඳුම්කර අලෙවිය දෙගුණයකටත් වඩා ඉහළ නැංවීමට මහජන ණය දෙපාර්තමේන්තුව කළ නිර්දේශය හිතකර නොවන ප්‍රවණතාවක් වුවත් මීට පෙරද මෙසේ බැඳුම්කර අලෙවිය දෙකුත් ගුණයකින් ඉහළ දැමීම (බොහෝ විට කෙටිකාලීන බැඳුම්කර නිකුත් හමුවේ) සුලබ සිදුවීමක් බවට පත්ව තිබුණු අතර, එනිසා වෙළඳපොළ අස්ථාවර වීමේ අවදානම ඇති වූයේ නැත.

රුපියල් බිලියන 2.068ක ලබාගැනීම මත බර තැබූ පොලී අනුපාතය වූයේ 10.724%කි (මහජන ණය දෙපාර්තමේන්තු ගණනය කිරීම්). එබැවින් මෙය කිසිදු අනුමාන කිරීමක් අනවශ්‍ය, මහජන ණය දෙපාර්තමේන්තුවේ නිර්දේශ සහ ලැබුණු සැබෑ ලංසු මත පදනම් වූ, සැබෑ ප්‍රත්‍යුපකල්පිත අගය ලෙස සැලකිය හැක. ප්‍රකාශයට පත්ව ඇති ගණනය කිරීම් මෙම තොරතුරු සැලකිල්ලට ගෙන නොමැති අතර එනිසාම අලාභය ගණනය කිරීමේදී මෙම සැබෑ ප්‍රත්‍යුපකල්පිත අගය භාවිතයට ගෙන නැත.

මහජන ණය දෙපාර්තමේන්තු මුල් නිර්දේශවලින් වෙනස්වන 'අලාභය'

රුපියල් බිලියන 10.058කට අවසන් පොලී අනුපාතය වී ඇත්තේ 11.727%කි. එබැවින් අලාභය ගණනය කිරීම විය යුත්තේ මෙම අනුපාතය සහ රුපියල් බිලියන 2.608ක් පමණක් පිළිගත්තා නම් ගෙවන්නට සිදුවන ප්‍රත්‍යුපකල්පිත අගය අතර වෙනස පදනම් කරගෙනය. මෙම ගණයට අනුව අලෙවි කරන බැඳුම්කර ප්‍රමාණය නිර්දේශිත ප්‍රමාණය ඉක්මවා යාම නිසා ගෙවූ අතිරේක පොලිය ඒ අනුව 1%කි (වඩා නිරවද්‍ය ලෙස 1.003%කි).

රුපියල් බිලියන 10.058ක් ලබාගැනීම නිසා වසර තිහක් සඳහා වන අලාභයෙහි වර්තමාන අගය මෙම ගණයට අනුව රුපියල් බිලියන 0.9ක් (වඩා නිවැරදිව දක්වන්නේ නම් 896,430,491) වේ. මෙය විශාල අලාභයකි. කෙසේ නමුත්, උදාහරණ ලෙස, එය මහ බැංකුවේ හිටපු අධිපතිවරයා විසින් නිරවද්‍ය නොවන ලෙස ගණනය කර තිබූ රුපියල් බිලියන 8.7 සමග සංසන්දනයේදී ඊට වඩා බොහෝ අඩු ගණනකි. රුපියල් බිලියන 7.8ක වෙනසින්, රුපියල් බිලියන 5.7ක් ගණනය කිරීමේ වරදින් එකතු වන අතර ඉතිරි රුපියල් බිලියන 2.1 වෙනස් පදනම් අගයක් අනුමාන කිරීමෙන් එකතු වේ.

වෙළඳපොළට වන බලපෑම් / 'අලාභය' පිළිබඳ දෝෂසහගත උපකල්පනය

විවිධ පිරිස් විසින් සිදු කරනු ලැබ ඇති අලාභ ගණනයේ වැඩි කොටසක් 30 අවුරුදු බැඳුම්කර මත පමණක් පදනම් වූ ඒවා නොවන අතර, වෙළඳපොළේ විකිණී ඇති සමාන්තර බැඳුම්කරද එම ගණනයන්ට එකතු කර ඇත. එහිදී, උපකල්පනය කර ඇත්තේ, 30 අවුරුදු බැඳුම්කරය ඉහළ අගයකට අලෙවි කිරීම හේතුවෙන් ඊට පසුව අලෙවි කළ බැඳුම්කර වල පොලී අනුපාතද ඉහළ ගොස් ඇති බව ය. මෙය කාරණා ත්‍රිත්වයක් පදනම් වන දෝෂසහගත උපකල්පනයකි. (අ) ඉතිරුම් සහ පරිභෝජනවලට බලපෑම් කිරීමට, ද්‍රවශීලතාව පිළිබඳ ගැටළු පාලනය කිරීමට සහ විනිමය අනුපාතය කළමණාකරණය කිරීම වැනි විවිධ අරමුණු සඳහා රජය පොලී අනුපාත කළමණාකරණය කරන විට සිදු වන රජයේ පොලී අනුපාතවල උස් පහත්වීම් රජයට ලැබෙන ලාභ සහ අලාභ ලෙස සරලව අර්ථ දැක්විය නොහැක. (ආ) පොලී අනුපාත ඉහළ යාම හෝ පහළ යාම ණය සඳහා වන ඉල්ලුම සහ සැපයුම මත පදනම් වේ. ණය ඉල්ලුම ඉහළ යන විට පොලී අනුපාත ඉහළ යයි. උදාහරණයක් ලෙස, (2015 වර්ෂයේ පළමු අර්ධයේදී සිදුවූ පරිදි) රජය ජාත්‍යන්තර ණයගැනීම් අඩු කරද්දී ණය ගැනීම් වැඩි කරන අවස්ථාවක එය රටෙහි පොලී අනුපාත ඉහළ නැංවීමට බලපායි; (ඇ) එසේම දේශීය පෞද්ගලික අංශයේ ණය ගැනීම් ඉහළට යන්නේ නම්, බැංකු ක්ෂේත්‍රයේ අතිරික්ත ද්‍රවශීලතාව පහළ වැටීම හේතුවෙන් (2015 වසරේ තවත් ලක්ෂණයක්) එය පොලී අනුපාත ඉහළ යාමට හේතු වේ.

සමස්ථයක් ලෙස, තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර නිකුතුව දස ගුණයකින් ඉහළ දමා විකිණීම වෙළඳපොළ තුළ විශ්මයක් ජනනය කළ අතර එනිසා තිස් අවුරුදු බැඳුම්කරයන්හි අනුපාතය 1%කින් ඉහළගියේ ය. මෙවැනි පොලී අපේක්ෂාවන් පහළ අගයක ස්ථානගත කළ යුතුව තිබිණ. දිගු කාලීන බැඳුම්කර මතපොලී අනුපාත පුදුම සහගත ලෙස ඉහළ යාම, ඊට පසුව නිකුත් කරන අනෙකුත් බැඳුම්කර (කෙටි කාලීනද ඇතුළුව) වල පොලී අනුපාතිකයන්ද ඉහළ යාමට බලපෑම් ඇති කරනු ඇත. නමුත් මෙම බලපෑම කුඩා සහ කෙටිකාලීන බලපෑමකි. තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර සඳහා තබන ලද වෙළඳපොළ ලංසු දැනටමත් සංඥා කොට ඇත්තේ (දස ගුණයකින් වැඩි කිරීමක් නොවුනත්) පොලී අනුපාතය ඉහළ යන ලකුණු ය. ඕනෑම අවස්ථාවක, රජයට තමන් බලාපොරොත්තු වන සහ ලැබෙන අනුපාත අතර විශාල වෙනසක් ඇතිනම් ලංසු ප්‍රතික්ෂේප කළ හැකි හෙයින් පොලී අනුපාත මත බලගැන්විය හැකි බලපෑම කුඩා ය. තවත් හේතුවක් නම්, ප්‍රධාන ණය සපයන්නන් වන, විශාල අරමුදල් සහිත අර්ථසාධක අරමුදල සහ බැංකු රජය පාර්ශවයේ පැවතීමයි. එසේම ඉහළ පොලී අනුපාතිකයක් සහිතව තමන් වෙතම (හෝ කම්කරුවන්ගේ සේවක අර්ථසාධක අරමුදලට) ණය නිකුත් කරන්නේ නම් එය 'අලාභයක්' ලෙස ගණනය කිරීම නිවැරදි නැත.

විශාලම අහිමිවීම විශ්වාසයයි

රජයට ප්‍රකාශිත ප්‍රමාණයට වඩා ණය ගැනීමට අවශ්‍ය නම්, ඒ සඳහා කලාතුරකින් සිදු කරන තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර අලෙවි කොට ගන්න ණය ප්‍රමාණය ඉහළ දැමීම ඊට ගත හැකි නිසි ක්‍රියාමාර්ගය නොවේ. මහ බැංකුකරණයේ මූලික වගකීම් ආර්ථිකයේ ස්ථාවර බව සහ විශ්වාසය ඉහළ දැමීමට කටයුතු කිරීම ප්‍රධාන වේ. තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර හරහා ගන්න ණය විශාල ලෙස ඉහළ දැමීම මගින් වෙළඳපොළ තිගැස්මකට ලක් කරමින් අවිනිශ්චිත බව වැඩි වන ලෙස කටයුතු කිරීම වගකීම් සහගත ක්‍රියාවක් ලෙස සැලකිය නොහැක.

ගණනය කිරීම දුර්වලතා නිසා මූල්‍ය අලාභය සැබෑ අලබයට වැඩි ඉහළ අගයක් ලෙස දැක්වා තිබුණද, මහ බැංකුවේ ක්‍රියාකලාපය නිසා සිදු වූ විශාලම අලාභය මෙම මූල්‍යමය අහිමිවීම නොව, ආයතනය පිළිබඳ විශ්වාසය පහළ වැටීමයි. කලක් තිස්සේ ශ්‍රී ලංකා මහ බැංකුව විශ්වාසය පළු කර ගන්නා අයුරින් කටයුතු කරනු දැකිය හැකි වූ අතර නව රජයට සහ අධිපතිවරයාට මෙම විශ්වාසය යළි ගොඩ නැංවීමට සහ ස්ථිර කිරීමට කටයුතු කිරීම ආරම්භ කළ හැකිව පැවතිණ. නමුත් මෙම තිස් අවුරුදු බැඳුම්කර බේදවාචකය එහි පරීක්ෂණවල සහ වගවීමේ දුර්වලතා ද සමගින් මහ බැංකුව පසුගිය කාලය තුළ යළි පසුපසට ඇද දමා තිබිණි.

පසුවදන

මෑතදී මහා බැංකුවේ ක්‍රියා කලාපය පිළිබඳව ගොඩ නැගෙමින් පැවති දැඩි මහජන අප්‍රසාදය මග හරවා ගැනීමට සහ මහ බැංකුව සහ එහි ප්‍රතිපත්ති පිළිබඳ විශ්වාසය ගොඩ නැගීමේ අරමුණින් නව මහ බැංකු අධිපතිවරයෙක් පත් කිරීමට රජය පියවර ගත්තේය. එහෙත් මෙම සිදුවීමෙන් පෙන්නා දෙන්නේ වත්මන් තත්වය සමනය කිරීමට තාවකාලික පියවරක් ලෙස අධිපතිවරයා වෙනස් කිරීම ප්‍රයෝජනවත් වුවත් දිගුකාලීනව වඩාත් වැදගත් වන්නේ ආයතනයක් වශයෙන් ඉදිරියේදී මෙවන් තත්වයන් ඇති වීම වැළැක්වීමට අවශ්‍ය නීති සහ රෙගුලාසි සම්පාදනය කිරීම යන්නයි.