

EPF பங்குச் சந்தையில் மீண்டும் நுழைவதற்குப் பின்னால் உள்ள தவறான தர்க்கம்

ஊழியர் சேமலாப நிதியம் (EPF) இலங்கையின் மிகப் பெரிய ஒற்றை நிதியமாகும். 2017 ஆம் ஆண்டில் இது ஊழியர்களின் சேமிப்பு, ரூபாய் 2 டிரில்லியனுக்கும் அதிகமாகக் கொண்டிருந்தது. EPF ஒரு கட்டாய ஓய்வூதிய சேமிப்பு திட்டமாகும். இதன் பொருள் யாதெனில் தனியார் துறை தொழிலாளர்கள் தங்கள் முதலீட்டிற்கான வருமானம் எப்படியாயிருப்பினும், நிதிக்கு பங்களிக்க வேண்டும். ஆகையால், EPF செய்யும் முதலீடுகள் மற்றும் அதிலிருந்து ஈட்டப்படும் வருமானங்கள், இலங்கையின் பெரும்பாலான உழைக்கும் வர்க்கத்தினரின் சமூக பாதுகாப்பு மற்றும் நீதி, ஆகிய இரண்டையும் பற்றியதாகும்.

EPF இன் முதலீடுகள் மத்திய வங்கியால் நிர்வகிக்கப்படுகின்றன. 1958 ஆம் ஆண்டில் இந்த நிதி தொடங்கப்பட்டதிலிருந்து, இது கிட்டத்தட்ட முற்றிலும் அரசு பிணையங்களில் முதலீடு செய்கின்றது. இருப்பினும், 1998 முதல், EPF பங்குகளில் முதலீடு செய்யத் தொடங்கியது. இம் முதலீடுகள் முக்கியமாக பங்குச் சந்தையூடாக இடம்பெற்றன. ஆரம்பத்தில், அதன் பங்குகளிலான முதலீடு 1.5 சதவீதத்திற்கும் குறைவாக இருந்தது. இருப்பினும், 2010 முதல், EPF அதன் பங்குகளிலான முதலீட்டை 5 சதவீதத்திற்கும் அதிகமாக அதிகரித்தது.

2009 முதல், EPF எடுத்த பங்குச்சந்தை முதலீட்டு முடிவுகள், நிதியத்துக்கு கடுமையாக தீங்கை விளைவிப்பதாக அமைந்தன. 2013 முதல் பாராளுமன்றத்தில் EPF நிர்வாகத்தைப் பற்றி எழுந்த கேள்விகள், அதன் பங்கு முதலீடுகளுக்கு பல ஆண்டுகளாக கட்டுப்பாடுகளை ஏற்படுத்தின. ஒக்டோபர் 2018 இல், பங்குச் சந்தையில் EPF இன் முதலீடுகளை மீண்டும் விரிவுபடுத்துவதாக மத்திய வங்கி அறிவித்தது.

இச் செயற்பாட்டுக்கு மத்திய வங்கி வழங்கிய இரண்டு காரணங்கள் தவறான ஆய்வுத் தர்க்கத்தைக் கொண்டுள்ளன என்பதை இந்த ஆய்வறிக்கை காட்டுகின்றது. இதன் விளைவாக, தொழிலாளர்களின் ஓய்வூதியச் சேமிப்பு, சமரசம் செய்யப்படுவதற்கான புதிய அபாயத்தில் உள்ளது.

EPF: பங்கு முதலீட்டு இழப்புகளின் ஒரு வரலாறு

2018 ஆம் ஆண்டு முடிவில், EPF இன் நிதிய மதிப்பில் 7.8 சதவீதம், அரசு பிணையங்களுக்கு வெளியேயான முதலீடுகளில் முதலிடப்பட்டிருந்தது. சரியான நேரத்தில் ஆண்டறிக்கைகளை வெளியிடுவதிலுள்ள EPF இன் மோசமான நிலை காரணமாக நிதியின் தற்போதைய நிலை குறித்த விரிவான கண்ணோட்டம் கிடைக்கவில்லை- அவை வழக்கமாக 2 ஆண்டுகளுக்கும் மேலாக

தாமதப்படுத்தப்படுகின்றன, தற்போது கிடைக்கக்கூடிய சமீபத்திய அறிக்கை 2016 ம் ஆண்டின் அறிக்கை ஆகும்.

வெறிட்டே ரிசெர்ச்சின் முன்னைய ஆய்வு¹, பங்குச் சந்தையிலான EPF இன் முதலீடு தொழிலாளர்களின் நலனிற்கு தீங்கு விளைவிப்பதானது என்று காட்டியது. 2009 மற்றும் 2010 ஆம் ஆண்டுகளில், பங்கு முதலீடுகளிலிருந்தான EPF இன் வருமானம் 5 சதவீதத்திற்கும் குறைவாக இருந்தது. ஆனால் அதே சமயம் பங்குச்சந்தையானது, அனைத்துப் பங்கு விலைச் சுட்டெண்ணால் (ASPI) காண்பிக்கப்பட்டபடி ஏறத்தாழ 100 சதவிகித வருமானத்தை அடைந்திருந்தது.

பங்குச் சந்தைக்கு வெளியே EPF மேற்கொண்ட பிற பங்கு முதலீடுகளும் தொழிலாளர்களின் நலனுக்கு விரோதமானவையே. உதாரணமாக, 2010 ஆம் ஆண்டில், EPF, சரியான படிமுறைகளைப் பின்பற்றாமல், ஸ்ரீலங்கன் எயார்லைன்ஸில் ரூபாய் 500 மில்லியனை முதலீடு செய்தது. 2016 ஆம் ஆண்டு நிலவரப்படி, இந்த முதலீடு EPF இன் புத்தகங்களில் 100 சதவீதமாக குறைவடைந்துள்ளது(அதாவது, இப்போது அது பூஜ்ஜியமாக மதிப்பிடப்படுகின்றது). இதுபோன்ற மற்றொரு உதாரணம், சர்ச்சைக்குரிய ஹையாட் (Hyatt) ஹோட்டல் திட்டத்திற்காக, 2013 இல், கான்வில் ஹோல்டிங்ஸில் (Canwill Holdings) ரூபாய் 5 பில்லியனை EPF முதலீடு செய்தது. இந்த இரண்டு முதலீடுகளும் 2016 ஆம் ஆண்டில் கணக்காளர் நாயகத்தின் அறிக்கையில் கூர்ந்தாய்வுக்கு உட்படுத்தப்பட்டுள்ளன. அதே அறிக்கை EPF மேற்கொண்ட முதலீடுகளிலிருந்து ரூபாய் 8.1 பில்லியன் மொத்த இழப்பு ஏற்பட்டுள்ளமையைக் குறிப்பிடுகின்றது (இது புத்தகங்களில் இருந்து இல்லாமல் செய்யப்பட்ட மற்றும் இழந்த மதிப்பாகும்).

செப்டம்பர் 2019 நிலவரப்படி, EPF அதன் பங்கு முதலீட்டுப் பிரிவில் ரூபாய் 23 பில்லியனை அன்றைய தினம் சந்தை இழப்பாக பதிவு செய்திருந்தது- இது முதலீடு செய்யப்பட்ட மூலதனத்தில் 28 சதவீத இழப்புக்குச் சமன். காரணம் இவற்றுக்கான கொள்முதல் செலவு ரூபாய் 83 பில்லியனாகும். 2019 இன் வரவு செலவுத்திட்ட மதிப்பீடுகளின் படி, இத் தொகை சுமார் 46,000 வீடுகளை கட்ட வீடமைப்பு அமைச்சு செய்த செலவுக்குச் சமன்.² இலங்கை தொழிலாளர்களின் ஓய்வூதிய சேமிப்பைச் சமரசம் செய்த கடந்த கால முதலீட்டு முடிவுகளுக்கான

¹ வெறிட்டே ரிசெர்ச், 'ஊழியர் சேமலாப நிதியம் (EPF) at <https://www.veriteresearch.org/publication/epf-at-odds/>

² நிதியமைச்சு வெளியிட்டுள்ள 2019 வரவு செலவுத்திட்ட மதிப்பீடுகளின்படி, குறைந்த வருமானம் கொண்ட குடும்பங்களுக்கு 15,000 புதிய வீட்டு அலகுகள் கட்டிக்கொடுப்பதற்கு, வீடமைப்பு, கட்டுமான மற்றும் கலாச்சார விவகாரங்கள் அமைச்சுக்கு ரூபாய் 7,500 மில்லியன் ஒதுக்கீடு செய்யப்பட்டது.

முறையான கணக்காய்வு மத்திய வங்கியால் பொது மக்களுக்கு வெளியிடப்படவில்லை.

பங்கு முதலீட்டிற்கான EPF இன் நியாயப்படுத்துகை

EPF நிதியங்களின் பொறுப்பற்ற முதலீடு மற்றும் அந்த நடவடிக்கைகளுக்கு பொறுப்புக்கூறல் இல்லாத தன்மை போன்ற இத்தகைய சூழலில், (இதனை நிர்வகிக்கும் பொறுப்புடைய) இலங்கை மத்திய வங்கி, 2019 ஆம் ஆண்டில் மீண்டும் பங்குச் சந்தையில் EPF இன் முதலீடுகளை விரிவாக்க முடிவு செய்துள்ளது.

இப் புதுப்பிக்கப்பட்ட கொள்கைக்கு மத்திய வங்கி இரண்டு காரணங்களை வழங்கியுள்ளது: (i) EPF நிதியத்துக்கான நிதி வருமானத்தை மேம்படுத்தல் ; மற்றும் (ii) EPF இன் கடன் வழங்கக்கூடிய நிதித்தொகையானது, 2020 க்குப் பின் அரசாங்கத்தின் கடன் வாங்குவதற்கான தேவையை விட அதிகமாக இருக்கும் என்று எதிர்பார்க்கப்படுகின்றமை.

இவ் இரண்டு காரணங்களும் தவறான ஆய்வுத் தர்க்கத்தைக் கொண்டுள்ளன என்பதை இந்த ஆய்வறிக்கை காட்டுகின்றது. மத்திய வங்கி அதன் பங்கு முதலீடுகளை விரிவுபடுத்துவதற்கான காரணங்களில் வெளிப்படையாகவும் சரியானதாகவும் இருக்க வேண்டும் என்று இவ்வாய்வறிக்கை அறிவுறுத்துகின்றது, மேலும் தொழிலாளர் நலன் சார்ந்து இந் நடவடிக்கையை நியாயப்படுத்தும் வரை பங்குச் சந்தைகளில் முதலீடுகளை விரிவுபடுத்துவதற்கான இம் முடிவை மாற்றியமைக்கவும் அறிவுறுத்துகின்றது.

பங்குச் சந்தை EPF க்கு சிறந்த வருமானத்தை வழங்காது

பங்குகளில் முதலீடு செய்வது அரசு பிணையங்களில் முதலீடு செய்வதை விட அதிக வருமானத்தைப் பெற EPF ஐ அனுமதிக்கும் என்ற கூற்றில் உள்ள பகுப்பாய்வு தவறை காண்பிக்க இரண்டு எளிய வழிகள் உள்ளன.

முதலாவது வழி, நீண்டகால நோக்கில் தொழிலாளர்களின் சேமிப்பின் மீதான பங்குச் சந்தையின் செயல்திறனை பகுப்பாய்வு செய்வது. 1994 முதல் (கடந்த 25 ஆண்டு காலத்தில்) பங்குச் சந்தையில் ஈட்டப்பட்ட நீண்ட கால வருமானம், EPF அரசாங்கப் பிணைய முதலீடுகளில் பெற்ற வருமானத்தை விடக் குறைவாக இருந்தது என்பதை உரு 1 காட்டுகிறது. EPF இன் முதலீடுகள் மற்றும் முதலீட்டு வருமானம் என்பன தொழிலாளர்களின் ஓய்வூதிய சேமிப்பு நேர சுழற்சிக்கு அமைவாக நீண்ட கால வருமானத்தை இலக்காகக் கொண்டிருப்பதால், வருமானம் குறித்த ஆய்வு நீண்ட கால நோக்கில் உள்ளது(அதாவது 5 அல்லது 10 வருடங்கள் அல்லாது, 25 வருடங்களுக்கு).

உரு 1 காட்டுவது யாதெனில், 100 ரூபாயானது ஒரு வருட திறைசேரி உண்டியல்களில் முதலீடு செய்யப்பட்டு, கடந்த 25 ஆண்டுகளாக ஒவ்வொரு ஆண்டும் அதிலீட்டப்படும் ஆண்டு இறுதி வருமானத்தை மீண்டும் அதனுடன் சேர்த்து முதலீடு செய்து வந்திருந்தால், 25 ஆண்டுகளின் முடிவில் இது ரூபாய் 1,401 ஐ அளித்திருக்கும். இருப்பினும், அதே காலகட்டத்தில் இத் தொகையை பங்குச் சந்தையில் முதலீடு செய்திருந்தால், அதே 25 ஆண்டுகளின் முடிவில் ரூபாய் 613 மட்டுமே கிடைத்திருக்கும். சுருக்கமாக, பங்குச் சந்தையில் இருந்து ஈட்டும் வருமான விகிதம், அந்த 25 ஆண்டு காலப்பகுதியில் ஒரு வருட அரசு பிணையங்களிலிருந்து கிடைக்கும் வருமானத்தின் அரைவாசியை விடக் குறைவானது. இங்கு கவனிக்கப்படவேண்டியது யாதெனில், பங்குச் சந்தை வருமானத்துடன் ஒப்பிட்டு, அரசு பிணையங்களிலிருந்து கணக்கிடப்பட்ட இவ்வதிகப்படியான முதலீட்டு வருமானமானது, ஒரு வருட கால அரசு பிணையத்தை கொண்டு ஈட்டப்பட்டதாகும். ஒரு வருட கால பிணையமானது நீண்ட கால அரசு பிணையங்களைக் காட்டிலும் குறைந்த வருட வட்டி வீதத்தைக் கொண்டுள்ளது. ஆனால் EPF வழக்கமாக நீண்ட கால அரசு பிணையங்களில் முதலீடுவதை வழக்கமாக கொண்டுள்ளது.

ஒரு வருட அரசு பிணையங்களிலிருந்து பெறப்படும் அதே அதிக வருமானம், 5 ஆண்டு, 10 ஆண்டு மற்றும் 15 ஆண்டு காலங்களை தற்போதிலிருந்து பின்னோக்கி மதிப்பீடு செய்வதன் மூலம் விளைகின்றது. பங்குச் சந்தை வருமானம் 20 ஆண்டு காலத்தில் மட்டுமே சற்று அதிகமாக உள்ளது. பங்குச் சந்தை மிக அதிக வருமானத்தை ஈட்டக்கூடிய சில குறிப்பிட்ட ஆண்டுகள் இருந்தாலும், இவை மற்ற காலகட்டங்களில் ஈட்டப்படும் குறைந்த வருமானத்தால் ஈடுசெய்யப்படுகின்றன. அடுத்து விளக்கப்பட்டுள்ள விடயம் என்னவென்றால், பங்குச் சந்தையில் அவ்வப்போது ஈட்டப்படும் அதிக வருமானம், அவ் வருமானத்தை பெறுவதற்காக எடுக்கப்படும் உயர் மட்ட அபாயங்களை ஈடு செய்யாது என்பதாகும்.

பகுப்பாய்வுத் தவறை காண்பிப்பதற்கான இரண்டாவது வழி, குறிப்பிட்ட உயர் செயல்திறன் காலங்களில் பங்குச் சந்தையின் அபாயத்திற்கு திருத்தம் செய்யப்பட்ட வருமானத்தை மதிப்பீடு செய்வதாகும். 20 ஆண்டு காலத்தைத் தவிர ஒவ்வொரு செயல்திறன் மிக்க காலமும் அரசு பிணையங்களிலிருந்து அதிக வருமானத்தை பெறும் தன்மையை கொண்டிருந்ததுடன், பங்குச் சந்தை வருமானம் அரசு பிணைய முதலீட்டுடன் ஒப்பிடுகையில் அதிக அபாயத்தை கொண்டிருந்தது. எனவே 20 ஆண்டு காலம் மட்டுமே மேலதிக மதிப்பீட்டிற்கு தகுதியானது.

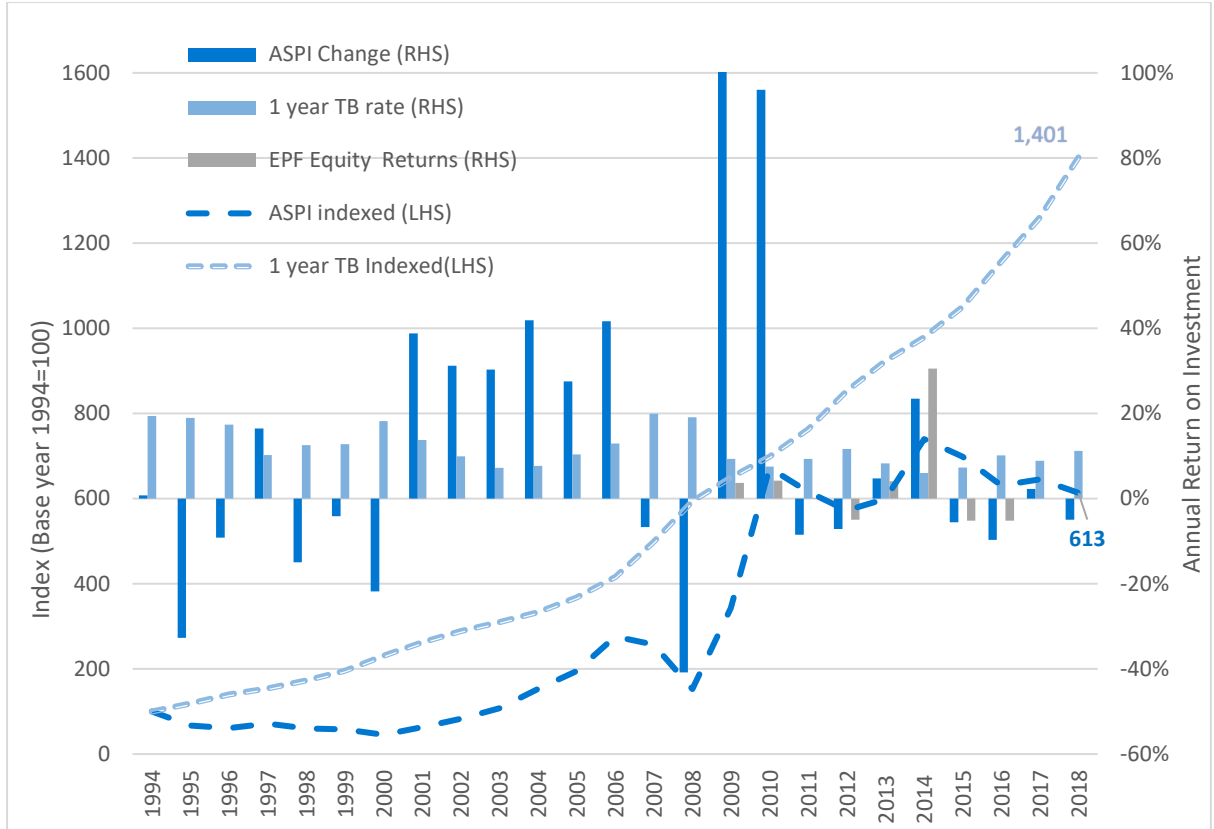
ஷார்ப் விகிதத்தைப்(Sharp ratio) பயன்படுத்தி அபாயத்துக்கான திருத்தம் செய்யப்பட்ட மதிப்பீடு கணிக்கப்பட்டது (அபாயத்துக்கான திருத்தம் செய்யப்பட்ட மதிப்பை கணிப்பிடுவதற்கான மிகவும்

பிரபலமான முறை இதுவாகும்). இக் காலகட்டத்தில் அரசு பிணைய முதலீடுகளுக்கு வழங்கப்பட்ட மிகக் குறைந்த வருமான விகிதம், பொதுவான ஆபத்தற்ற விகிதமாக, இம் மதிப்பீடுகளுக்குப் பயன்படுத்தப்பட்டது - இது 6.01 வீதமாகும். பங்குச் சந்தையிலிருந்தான ஆண்டு வருமானம் 12.5 சதவீதமாக இருப்பினும், அது 40 சதவீத புள்ளிகளின் நியம விலகலைக் கொண்டிருந்தது. அரசு பிணையங்களிலிருந்தான ஆண்டு வருமானம் 10.4 சதவிகிதமாக இருந்த போதும், அது 4 சதவிகித புள்ளிகளின் நியம விலகலையே கொண்டிருந்தன.

பங்குச் சந்தை மற்றும் அரசு பிணையங்களிலான முதலீடுகளின் ஷார்ப் விகிதம் முறையே 0.16 மற்றும் 1.05 ஆக காணப்பட்டது. அதிகரித்த ஷார்ப் விகிதம், அதிக, அபாயத்துக்கான திருத்தம் செய்யப்பட்ட வருமானத்தைக் குறிக்கின்றது. ஆகையால், குறிப்பிட்ட ஒரு அபாய அளவிற்கு, அரசு பிணைய முதலீட்டின் அபாயத்துக்கான திருத்தம் செய்யப்பட்ட வருமானத்தை ஒத்த வருமானத்தை பங்குச் சந்தையிலிருந்து பெற, பங்குச் சந்தையின் சராசரி ஆண்டு வருமானம் 48 சதவீதமாக இருக்க வேண்டியிருக்கும். ஆனால் பங்குச்சந்தையில் அவதானிக்கப்பட்ட வருமானம் 12.5 சதவிகிதமாக மட்டுமே உள்ளது.

இது குறிப்பது யாதெனில், குறுகிய காலத்தில் பங்குச் சந்தையிலிருந்து அதிக வருமானத்தைப் பெறுவதற்கான சாத்தியம் இருந்தாலும், பங்குச் சந்தை வருமானத்தின் மாறுமியல்புடமைத் தன்மையின் ஆபத்து நிலை காரணமாக, பங்குச் சந்தையில் EPF இன் நீண்ட கால முதலீடு நியாயப்படுத்தப்பட முடியாதது.

உரு 1: பங்குச் சந்தை மற்றும் அரசு பிணையங்களிலான முதலீட்டின் மதிப்பு, 1994- 2018.



மூலம்: SEC மற்றும் CBSL தரவுகளைப் பயன்படுத்தி கணக்கிடப்பட்டுள்ளது.

பெட்டி 1: உரு 1 இல் உள்ள மதிப்பீடுகளுக்கு பயன்படுத்தப்பட்ட துணையலகுகள்

- (1) பங்குச் சந்தை வருமானமானது ASPI இல் இடம்பெறும் மாற்றங்கள் மூலம் கணக்கிடப்படுகின்றது - இதுவே நீண்ட காலமாகக் காணப்படும் ஒரு விலைச்சுட்டி. ASPI இல் இருந்தான வருமானம் கடந்த காலத்தில் காணப்பட்ட மிலங்கா சுட்டெண் மற்றும் புதிய S&P 20 சுட்டெண் போன்ற பிற சுட்டெண்களுக்கு ஒத்ததாகும். உதாரணமாக, மிலங்காவிட்கான CAGR, 1998 முதல் 2012 வரை 11.5 சதவீதமாகவும், ASPIக்கு அதே காலகட்டத்தில் இது 16.2 சதவீதமாகவும் இருந்தது. 2012 முதல் 2017 வரை S&P 20, 2.9 சதவீத CAGR ஐக் கொண்டிருந்த அதே காலகட்டத்தில் ASPI, 2.0 சதவீதத்தைக் கொண்டிருந்தது.
- (2) மேலே உள்ள ஒப்பீட்டிற்கு, பங்குச் சந்தையில் இருந்து பெறப்பட்ட பங்கு இலாபக் கொடுப்பனவுகள் கருதப்படவில்லை, மேலும் அரசு பிணையங்களில், நீண்ட கால பிணையங்களிலிருந்தான அதிக வருமானம் கருதப்படவில்லை. பங்கு இலாபத்தொகையை உள்ளடக்கிய அனைத்து பங்கு மொத்த வருமான சுட்டெண், 2004ம் ஆண்டு முதலாகவே காணப்படுகின்றது. கிடைக்கப்பெறும் தரவுகளிற்கிணங்க, பங்கு இலாபத்தொகை உள்ளடக்கப்படாத வருமானத்தை விட, இது 1.5 சதவீதம் மட்டுமே அதிகமாகும்.
- (3) EPF இன் பங்கு முதலீட்டில் இருந்தான வருமானம், EPF இன் பல்வேறு ஆண்டுகளுக்கான ஆண்டறிக்கைகளிருந்து கணக்கிடப்படுகின்றது.

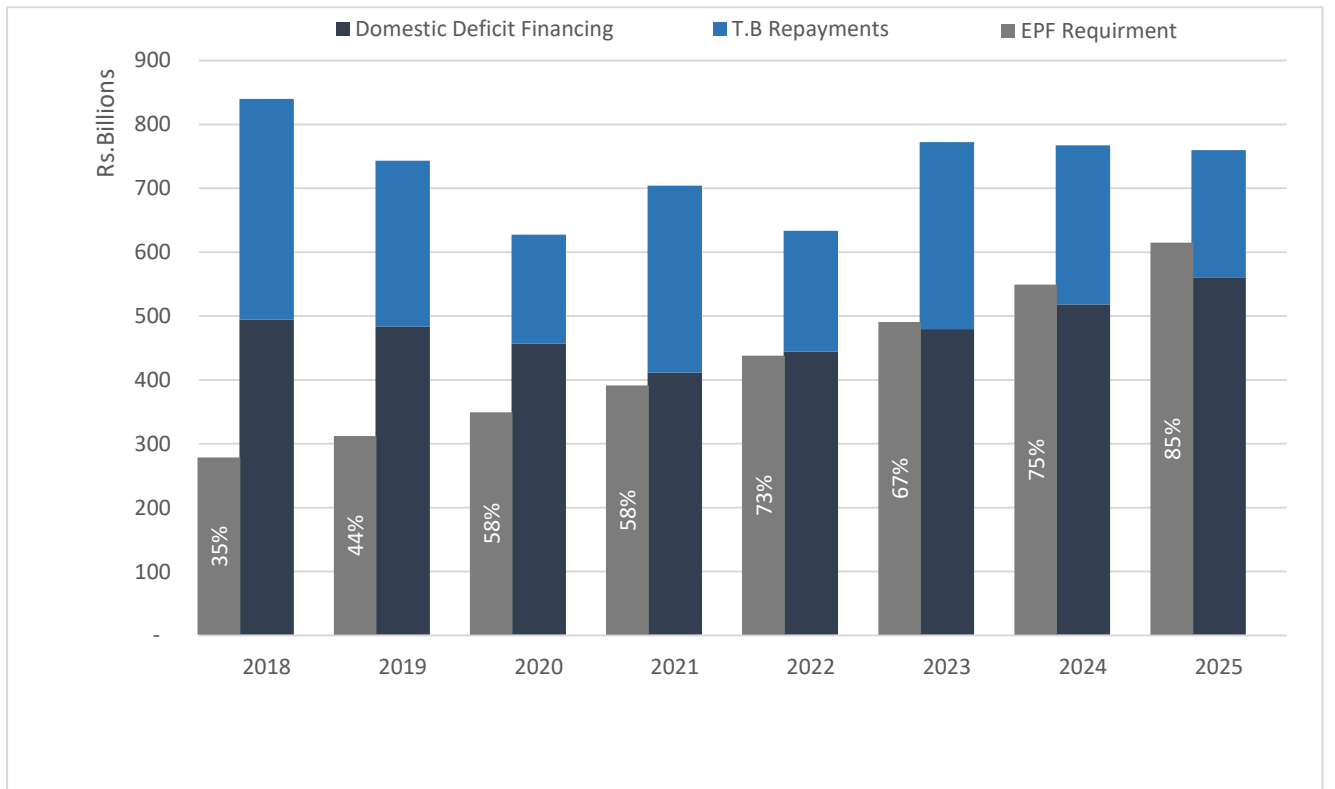
(4) அரசு பிணையங்களிலிருந்தான வருமானம் என்பது ஒரு வருட கால திறை சேரி உண்டியலுக்கான வருடாந்த விளைவு வீதமாகும்.

EPF இன் கடன் வழங்கக்கூடிய நிதித்தொகையானது, அரசாங்கத்தின் கடன் வாங்குவதற்கான தேவையை விட அதிகமாக இருக்காது

பங்குச் சந்தை முதலீடுகளை நோக்கி மீண்டும் நகர்வதற்கு, மத்திய வங்கி வழங்கிய இரண்டாவது விளக்கம், ஒக்டோபர் 2018 இன் நாணயக் கொள்கை சுருக்க விளக்கத்திலிருந்து எடுக்கப்பட்ட பின்வரும் மேற்கோளில் இருந்து அவதானிக்கப்படுகின்றது.

" எதிர்காலத்தில் அரசாங்கத்தின் உள்நாட்டு நிதி தேவை குறைவாக இருக்கும். உள்நாட்டுக்குள் திருப்பிச் செலுத்தும் தொகை இந்த ஆண்டு 980 பில்லியன் ரூபாயாக உள்ளது, அடுத்த ஆண்டு 600 பில்லியன் ரூபாயாக இருக்கும். அதன் பிறகு இது 500 அல்லது 400 பில்லியன் ரூபாயாகும்... அதன் பின்னர் அரசு பிணையங்களில் முதலீடு செய்வதற்கான EPF இன் வாய்ப்பு குறைந்து விடும், ஆனால் EPF நிதியம் பெரிதாகி வருகின்றது. பின்னர் நாம் முதலிட வேறு வாய்ப்புகளைக் கண்டுபிடிக்க வேண்டும்.."

உரு 2: அரசாங்கத்தின் கடன் தேவைகள் மற்றும் EPF இன் கடன் வழங்கக்கூடிய நிதித்தொகைகளில் உள்ள அதிகரிப்பு, 2018- 2025



மூலம்: EPF, CBSL மற்றும் நிதி அமைச்சுத் தரவைப் பயன்படுத்தி கணக்கிடப்பட்டுள்ளது. காட்டப்பட்டுள்ள சதவீதமானது அரசு கடன் தேவைக்கு எதிராக EPF இன் கடன் வழங்கக்கூடிய நிதிகளின் விகிதமாகும்.

பெட்டி 2: உரு 2 இல் உள்ள மதிப்பீடுகளுக்கு பயன்படுத்தப்பட்ட துணையலகுகள்

- (1) EPF இன் கடன் வழங்கக்கூடிய நிதித்தொகையின் வளர்ச்சி விகிதம் 12 சதவிகிதமாகும்-இது ஒப்பீட்டளவில் அதிகரித்த மதிப்பீடாகும். நிதி வளர்ச்சி விகிதத்தின் போக்கு, நிலையான சரிவைக் காட்டுகின்றது, இது 2017 இல் ஏற்கனவே 12 சதவீதமாகக் குறைந்திருந்தது.
- (2) இடைக்கால கடன் முகாமைத்துவ மூலோபாயத்தின் படி, மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தியின் இடைக்கால வரவு செலவுத்திட்ட பற்றாக்குறை இலக்கான 3.5 சதவீதம் அடையப்பட்டு நீடிக்கப்படும்.
- (3) 8 சதவீத பெயரளவிலான மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தி வளர்ச்சி (உதாரணம் பணவீக்கம் 4 சதவீதமாகவும், உண்மையான வளர்ச்சி 4 சதவீதமாகவும் இருக்கும்) - இது ஒப்பீட்டளவில் குறைந்த மதிப்பீடாகும். அதிகளவான பெயரளவு வளர்ச்சி, வரவு செலவுத்திட்ட பற்றாக்குறையின் உயர் மதிப்பீடுகளைக் குறிக்கும்.
- (4) இடைக்கால கடன் முகாமைத்துவ மூலோபாயத்தின் படி - வரவு செலவுத் திட்ட பற்றாக்குறையின் உள்நாட்டு நிதித் தொகையுதவி, பற்றாக்குறையின் 65 சதவீதத்தை ஈடு செய்யும் எனக் கருதப்படுகிறது.
- (5) EPFக்கு சொந்தமில்லாத முதிர்ச்சியடையும் திறைசேரி உண்டியல்கள் மற்றும் பிணையங்கள், முதிர்ச்சியடையும் மொத்த உள்நாட்டு கடனின் 57 சதவீதமாகக் கருதப்படுகின்றது - ஏனெனில் 2018 ஆம் ஆண்டில், திறைசேரி உண்டியல்கள் மற்றும் பிணையங்களின் மொத்த இருப்பில் 43 சதவீதத்தை EPF கொண்டிருந்தது.

இது முதிர்ச்சியடையும் வெளிநாட்டுக் கடனை அடைக்கத் தேவையான கூடுதல் நிதியை உள்ளடக்காமல் கணக்கீடு செய்யப்பட்டுள்ளது - அதாவது, நிதித்தேவைகள் வெளிநாட்டு கடன்களிலிருந்து மீண்டும் மறு நிதியளிக்கப்படும் என்று கருதப்படுகின்றது.

இவ்வாறீடு தர்க்க ரீதியான தவறுகளைக் கொண்டுள்ளது. மத்திய வங்கியின் இக்கூற்று, அரசாங்கத்தின் கடன் தேவைகளை தற்போதுள்ள அரசு கடனின் முதிர்ச்சியுடன் மிகவும் பொருத்தமற்ற முறையில் தொடர்புபடுத்துகின்றது. இது எதிர்கால வரவு செலவுத்

திட்ட பற்றாக்குறையிலிருந்து எழும் தேவைகளை அடையாளம் காணத் தவறிவிட்டது. உரு 2, EPF க்கு சாதகமான வகையில் காணப்படும் அரசாங்கத்தின் கடன் தேவை, EPF இடம் எதிர்காலத்தில் அதிகரித்துக் காணப்படக்கூடிய கடன் நிதிகளையும் விட அதிகமானது என்பதைக் காட்டுகின்றது. இது நம்பிக்கையுடன் திட்டமிடப்பட்ட வரவு செலவுத் திட்ட பற்றாக்குறைக்கு உள்நாட்டில் இருந்து மட்டுமே நிதியளிக்கப்படும் என்று அரசாங்கம் கணித்துள்ளதை கூட்டுவதன் அடிப்படையிலும், EPF க்கு சொந்தமில்லாத முதிர்ச்சியடையும் உள்நாட்டுக் கடனைக் கூட்டுவதன் அடிப்படையிலும், வெளிநாட்டுக் கடனை மறு நிதியளிப்பதைக் கருத்தில் கொள்ளாமலும் கணிப்பிடப்பட்டுள்ளது.