

**மத்திய வங்கியின் 30 வருட கடன் ஒப்பந்த (பிணை முற) விவகாரமும் எதிர்பாராத நெருக்கடியும் : ஏற்பட்ட இழப்பு எவ்வளவு ?**

இலங்கை மத்திய வங்கி 2015 ஆம் ஆண்டு பெப்ரவரி மாதம் 27 ஆம் திகதி நடைமுறைக்குக் கொண்டு வந்த 30 வருட பிணை ஒப்பந்தமானது, உடனடி சர்ச்சைக்கு இலக்கானது. வங்கி ஒரு பில்லியன் ரூபாவை மாத்திரமே ஏற்றுக் கொள்ளுமென நிதிச் சந்தைகள் எதிர்பார்த்த போதிலும், இந்த எதிர்பார்ப்பிற்கு மாறாக இலங்கை மத்திய வங்கி பத்து பில்லியன் ரூபாவுக்கும் அதிகமான விலைக் கோரல்களை ஏற்றுக் கொண்டமையே இதற்கான பிரதான காரணமாகும். அதிக விலைக் கோரல்களை ஏற்றுக் கொண்டதன் விளைவாக இக் குத்தகை ஒப்பந்தத்திற்கு செலுத்தப்பட்ட ஈடிட்ட சராசரி வீதத்திலும் (weighted average rate) அதிகரிப்பு ஏற்பட்டது.

இலங்கை மத்திய வங்கியின் இந்த எதிர்பாராத நடவடிக்கையைத் தொடர்ந்து, இரண்டு விடயங்கள் மீது அக்கறை கொண்ட பொது மக்கள் தமது கண்டணங்களைத் தெரிவித்தனர். உயர் வட்டி வீதத்தில் பெருமளவு விலைக் கோரல்களைப் பெற்றுக் கொண்டமை அவர்கள் அக்கறை செலுத்திய முதலாவது விடயமாக இருந்தது. இதன் மூலம் பாரிய நன்மையைப் பெற்றுக் கொண்ட பயனாளி நிறுவனமானது, அச் சந்தர்ப்பத்தில் இலங்கை மத்திய வங்கியின் ஆளுநர் பதவியில் இருந்த நபரோடு மிகவும் நெருக்கமான தொடர்புகளைக் கொண்ட நிறுவனமாக விளங்கியமையானது, அவர் தனது உத்தியோகபூர்வ அதிகாரத்தைப் பயன்படுத்தி தனிப்பட்ட நன்மைகளைப் பெற்றுக் கொள்ளும் வகையில் விலைக்கோரல்கள் தொடர்பான விடயங்களில் தீர்மானங்களை எடுப்பதில் ஈடுபட்டுள்ளார் என்பது இரண்டாவது விடயமாக அமைந்தது. தமது உத்தியோகபூர்வ அதிகாரத்தைப் பயன்படுத்தி தனிப்பட்ட நன்மைகளைப் பெற்றுக் கொள்ளும் ஆர்வத்தைக் (முரண்பாட்டுக்குரிய ஆர்வம் - Conflict of interest) கட்டுப்படுத்தல் அல்லது நிர்வகித்தல் குறித்தான திட்டங்களானது இலங்கை அரசியல் மற்றும் அதிகாரம் மிகுந்த பதவிகளை வகிப்போர் மத்தியில் மிகவும் பலவீனமான நிலையில் காணப்படுவதனால், காலப்போக்கில் அதிகாரிகள் தமது உத்தியோகபூர்வ அதிகாரத்தைப் பயன்படுத்தி தனிப்பட்ட நன்மைகளைப் பெற்றுக் கொள்ளுதல் என்பது பரவலாகக் காணக்கூடிய பண்பாக விளங்குகின்றது. எனவே இப் பிரச்சினையில் பொது மக்கள் அக்கறை செலுத்துதலானது சாதகமான முன்னேற்றமாகும்.

கூடிய வட்டி வீதத்தில் அதிகளவான விலைக்கோரல்கள் பெற்றுக் கொள்ளப்பட்டமையானது இப் பிரச்சினை குறித்தான முதலாவது பார்வைக் கோணமாக விளங்கியதோடு, உயர் வட்டி வீதத்தின் விளைவாக ஏற்பட்ட 'இழப்பை' மதிப்பிடும் முயற்சிகளில் ஈடுபடும் வகையில் அமைந்த கட்டுரைகள் தொடர்ச்சியாகப் பத்திரிகைகளில் வெளியிடப்பட்டன. இவ்விழப்பு அல்லது நட்டம் குறித்து பத்திரிகைகளில் எழுப்பப்பட்ட கேள்விகளுக்கு பதில் வழங்குவதில் மத்திய வங்கியின் முன்னாள் ஆளுநர் உட்பட பலரும் தமது பங்களிப்பினை வழங்கியமையானது, மற்றுமொரு சாதகமான முன்னேற்றமாகும். துரதிஷ்டவசமாக, இவ்விழப்பு குறித்து பதிலளிக்கும் வகையில் தமது பங்களிப்பை நல்கும் வகையில் இதுவரையில் பத்திரிகைகளில் வெளியிடப்பட்ட கட்டுரைகளானது, (1) காலத்தின் அடிப்படையில்

பணத்திற்குள்ள பெறுமதியை மதிப்பிடுவதில் உள்ள தவறான கருத்து; (2) மாற்று வட்டிவீதத்தைத் துல்லியமாக நிர்ணயிக்காமை; (3) நிதிச் சந்தையில் ஏற்படுத்தப்பட்ட தாக்கம் மற்றும் 'இழப்பு' குறித்தான செல்லுபடியாகாத எடுகோள்கள்; என்னும் ஒன்றோடொன்று பின்னிப் பிணைந்த மூன்று பிரச்சினைகளினால் பாதிக்கப்பட்டுள்ளமையக் காணக் கூடியதாக உள்ளது.

**காலத்தின் அடிப்படையில் பணத்திற்குள்ள பெறுமதியை மதிப்பிடுவதில் உள்ள தவறான கருத்து :**

ரஷ்யாவிலுள்ள மொஸ்கோ தேசிய ஆய்வுப் பல்கலைக்கழக உயர்நிலை பொருளாதாரக் கல்லூரியில் பேராசிரியராகப் பணி புரிந்து வரும் கலாநிதி உதார பீரிஸ் அவர்கள் 2019 ஆம் ஆண்டு ஏப்ரல் மாதம் 29 ஆம் திகதி அன்று, இலங்கைப் பத்திரிகையான Financial Times இல் வெளியிட்ட கட்டுரையின் மூலம் இத்தவறான கருத்தானது முதன் முதலில் சுட்டிக் காட்டப்பட்டது. எதிர்காலத்தில் வருமானமாகக் கிடைக்கும் பணத்தை, நிகழ்காலத்தில் உள்ள பணத்துடன் சேர்த்து கணக்கிட முயற்சி செய்தலானது, அப்பிள் பழங்களையும் தோடம்பழங்களையும் ஒன்றாகக் கூட்டுவதனைப் போன்றது என்பதனை இனங்காணத் தவறியமையே இத் தவறான கருத்து தோன்றியமைக்கான காரணமாகும். நட்டத்தை அல்லது இழப்பைக் கணிப்பிடுவதற்காக சேர்க்கப்படும் எல்லாப் பணத் தொகைகளினதும் பெறுமதியை முதலில், குறிப்பிட்ட ஒரு நேரத்தில் கணிப்பிடுதல் வேண்டும். அத்துடன் நட்டத்தை அல்லது இழப்பைக் குறிப்பிடும் பொழுது, குறிப்பிட்ட காலப்பகுதியில் ஏற்பட்ட நட்டத்தைக் கணித்துக் குறிப்பிடுதல் வேண்டும். கூட்டு வட்டி வீதமானது 10.4 வீதமாக இருக்கும் போது ஒருவருக்கு இன்று ஏற்பட்ட நட்டம் அல்லது இழப்பு 1,000 ரூபாவாக இருக்குமானால், இது ஏழு வருடங்களின் பின்னர் 2,000 ரூபாவை இழப்பதற்கு அல்லது 14 வருடங்களின் பின்னர் 4,000 ரூபாவை இழப்பதற்குச் சமமானது (10.4 வீத வருடாந்த கூட்டு வட்டி வீதத்தில் வைப்புச் செய்யப்பட்டிருக்கும் பணத் தொகையானது ஒவ்வொரு ஏழு வருடங்களிலும் இரட்டிப்படைகின்றது) எனவே இன்று 1,000 ரூபாவை இழத்தலும், 14 வருடங்களின் பின்னர் மேலும் 4,000 ரூபாவை இழத்தலும் இன்று 5,000 ரூபாவை இழப்பதற்குச் சமனாகாது. இது வெறுமனே இன்று 2,000 ரூபாவை இழப்பதற்குச் சமமானது.

காலத்தின் அடிப்படையில் பணத்திற்குள்ள பெறுமதி என்பது நிதிக் கணிப்பீட்டின் ஆதாரமாகவும், அடிப்படையாகவும் விளங்கும் கொள்கையாகும். இருப்பினும் கலாநிதி பீரிஸ் அவர்கள் பத்திரிகைக்கு எழுதி வெளியிட்ட கட்டுரை தவிர்ந்த ஏனைய கட்டுரைகளானது இதனைப் புறக்கணித்துள்ளமையைக் காணக்கூடியதாக உள்ளது. இதன் விளைவாக, நிகழ்கால பெறுமதிகளுக்கான எதிர்காலக் கட்டணங்கள் மீது விலைக் கழிவுகளை வழங்காமல், 20 வருடங்களிலும் 30 வருடங்களிலும் செலுத்த வேண்டிய பணத்தொகையை நடைமுறை ஆண்டில் செலுத்த வேண்டிய பணத்துடன் சேர்த்துக் கணிப்பிட்டுள்ள தவறான கணக்கீட்டு முடிவுகளை வழங்கி உள்ளது. தவறான கணக்கீடுகளானது இழப்பை அல்லது நட்டத்தைப் பல மடங்கு மிகைப்படுத்திக் காட்டும் விளைவுகளை அளிக்கின்றது.

## மாற்று வட்டி வீதத்தை துல்லியமாக நிர்ணயிக்காமை

நட்டம் அல்லது இழப்பு குறித்தான அனைத்து கணிப்பீடுகளும், 30 வருட கால பிணை ஒப்பந்தத்திற்கு (பிணை முறி) மிகையாகச் செலுத்தப்படும் வட்டியை மதிப்பிடுவதனை அடிப்படையாகக் கொண்டவை. அதாவது மாற்று வட்டி வீதத்திற்கு மேலாகவும், அப்பாற்பட்டதுமாக வழங்கப்பட்ட அந்த மேலதிக வட்டியை உத்தேசிப்பதை அடிப்படையாகக் கொண்டவை. மாற்று வட்டி வீதம் என்பது பிணை ஒப்பந்தத்தின் மீது செலுத்தப்பட்ட வட்டி வீதமானது சர்ச்சைக்குரிய விதத்தில் பத்து மடங்காக அதிகரித்திருக்காவிடின் வழங்கப்பட்டிருக்கக் கூடிய வட்டி வீதமாகும்.

ஆக்கங்களை எழுதுவோரால் பல தரப்பட்ட வீதங்கள் பயன்படுத்தப்படுகின்றன. அவை அனைத்தும் 10% இற்கும் குறைவாகவே உள்ளன. அதில் சில, இச் சர்ச்சை தோன்றுவதற்கு முன்னர் மத்திய வங்கியால் வழங்கப்பட்ட சமிக்ஞைகளை அடிப்படையாகக் கொண்டது. ஏனையவை கடந்த காலங்களில் இதனை ஒத்த பிணை ஒப்பந்தங்களுக்கு (பிணை முறி) வழங்கப்பட்ட வட்டி வீதங்களை அடிப்படையாகக் கொண்டவை. மேலும் சில இரண்டாம் நிலை நிதிச் சந்தையின் வர்த்தகம் மற்றும், இலாப வீதங்களை அடிப்படையாகக் கொண்டவை. எவ்வாறாயினும் நடைமுறையில் உள்ள விலைச் சலுகைகள் வெளிப்படையானவையாக இருப்பதனால் இத்தகைய ஊகங்கள் தேவையற்றவை.

இலங்கை மத்திய வங்கியின் பொதுப்படுகடன் திணைக்களத்தினால் வெளியிடப்பட்ட ஆவணம் ஒன்று இணையத் தளத்தின் ஊடாக ஒட்டு மொத்தமாக பொது மக்களுக்குக் கிடைக்கும் நிலை தோன்றியது (நாட்டு மக்கள் அனைவருக்கும் பறை சாற்றும் சாதகமான ஒரு செயற்பாடு). இந்த ஆவணமானது இலங்கை மத்திய வங்கியினால் ஏற்றுக் கொள்ளப்பட்ட விலைக் கோரல்கள் அனைத்தினதும் தகவல்களை வழங்குவதோடு காலவோட்டத்தில் இது பெருமளவான மக்கள் மத்தியில் பரவலாயிற்று. எதிர்பார்ப்புக்களை சரிப்படுத்துவதற்கு முயற்சிக்கும் வகையில் வழங்குவதாக சந்தை சமிக்ஞையளித்த 9.3% முதல் 9.7% இற்கு இடைப்பட்ட குறைந்த வட்டி வீதத்தினை சந்தையானது மத்திய வங்கிக்கு வழங்கவில்லை என்பதனை இந்த ஆவணமானது வெளிப்படுத்துகின்றது.

சந்தையானது கணிசமானளவு உயர்ந்த வீதங்களையே குறிப்பிட்டிருந்தது. விலைக்கோரல்களானது சார்பு விகித விநியோகம் செய்யப்படாமல் இருந்தமையால், 1 பில்லியன் ரூபாவுக்கான கணக்குத் தீர்வு அளித்தல் என்பது 1.308 பில்லியன் ரூபாவை (ஊழியர் சேமலாப நிதியத்தின் 0.5 பில்லியன் ரூபா உள்ளடங்கலாக) நிகர அளவாக ஏற்றுக்கொள்ள வேண்டியிருக்கும். இதற்கிணங்க பெறப்பட்ட விலைக்கோரல்களுக்கு செலுத்தப்படும், ஈடிட்ட சராசரி வீதமானது (weighted average rate) 10.465% ஆக இருந்திருக்கும்.

வணிகச் சொத்துக்களுக்கு காப்புறுதி ஒப்பந்தங்களை வழங்கலாமா என்பதனை தீர்மானிக்கும் போது மதிப்பாய்வு செய்யும் அபாயங்களின் தொகுப்பான COPE அறிக்கையை வெளியிடுவதற்கு முன்னரே அதன் வரைவு ஆவணமானது பத்திரிகைகளுக்குக் கிடைத்துள்ளது. இந்த அறிக்கையில் குறிப்பிடப்பட்டுள்ளதற்கு இணங்க 2.608 பில்லியன்

ரூபா பெறுமதி வரையான விலைக்கோரல்களைப் பெற்றுக் கொள்ளுமாறு இலங்கை மத்திய வங்கியின் பொதுப்படுகடன் திணைக்களத்தினால் பரிந்துரை வழங்கப்பட்டுள்ளது. இத்தொகையில் 2.358 பில்லியன் ரூபாவானது ஒட்டு மொத்தமாக அரசாங்கத்தின் கட்டுப்பாட்டில் உள்ள நிறுவனங்களிடம் இருந்து வந்தமையால், இப் பரிந்துரையானது அச்சமளிப்பதாக இருக்கவில்லை. 1.5 பில்லியன் ரூபா ஊழியர் சேமலாப நிதியத்தில் இருந்தும் எஞ்சிய தொகையானது அரசு வங்கிகளிடம் இருந்தும் பெறப்பட்டதோடு, முன்னாள் மத்திய வங்கி ஆளுநர் தமது உத்தியோகபூர்வ அதிகாரத்தைப் பயன்படுத்தி தனிப்பட்ட நன்மைகளைப் பெற்றுக் கொள்ளும் (முரண்பாட்டுக்குரிய ஆர்வம் - Conflict of interest) ஆர்வத்துடன் விலைக்கோரல்களைப் பெற்றுக் கொண்டுள்ளதாக சந்தேகம் கொள்ளுவதற்குரிய நிறுவனமாக இனங்காணப்பட்டுள்ள 'பேர்பெசுவல் டிரசரீஸ் நிறுவனத்திடம்' இருந்து பிரதிநிதி மூலம் கூட எந்த ஒரு பணத் தொகையும் பெறப்படவில்லை. இலங்கை மத்திய வங்கியின் பொதுப்படுகடன் திணைக்களமானது, இரண்டு மடங்கிற்கும் அதிகமான தொகையை உள்வாங்குமாறு சிபார்சு செய்து அறிவித்தல் விடுத்திருந்தாலும் கூட இது சிறந்த ஒரு நடைமுறை அல்ல. நிதியியல் புள்ளிவிபர அளவீடான இத்தகைய வேறுபட்ட முறைகளின் கீழ் 2 முதல் 3 மடங்கு தொகைகளை உள்வாங்கும் நடைமுறையானது கடந்த காலங்களில் வழமையான ஒரு விடயமாக காணப்பட்டுள்ளதோடு (பெரும்பாலும் குறுகிய கால பிணை ஒப்பந்தங்களில்), நிதிச் சந்தைகளைச் சீர்குலைக்கும் அபாயத்தைக் கொண்டிருக்கவில்லை.

இலங்கை மத்திய வங்கியின் பொதுப்படுகடன் திணைக்களத்தின் கணிப்பீடுகளுக்கு இணங்க, உள்வாங்கப்பட்ட 2.608 பில்லியன் ரூபாவுக்கான ஈட்ட வீதமானது (weighted rate) 10.724% ஆகக் காணப்பட்டது. இது உய்த்துணரல் எதுவும் தேவைப்படாத நடைமுறை மாற்று வட்டி வீதத்தை வழங்குகின்றது. இது உண்மையில் பெறப்பட்ட விலைக்கோரல்கள் மற்றும் இலங்கை மத்திய வங்கியின் பொதுப்படுகடன் திணைக்களத்தினால் பரிந்துரைக்கப்பட்ட உள்வாங்கும் தொகையினை அடிப்படையாகக் கொண்டது. ஆனால் இதுவரை வெளியிடப்பட்ட கணக்கீடுகள் இந்த தகவலைக் கருத்தில் கொள்ளவில்லை. எனவே இவை நட்டத்தை மதிப்பிடுவதற்கு மாற்று வட்டி வீதத்தைப் பயன்படுத்தவில்லை.

**இலங்கை மத்திய வங்கியின் பொதுப்படுகடன் திணைக்களத்தின் ஆரம்ப பரிந்துரையில் இருந்து விலகிக் கொண்டமையால் ஏற்பட்ட நட்டம் :**

இறுதியாகப் பயன்படுத்தப்பட்ட 10.058 பில்லியன் ரூபாவானது 11.727% வட்டியில் வந்தது. எனவே நட்டத்தை அளவிடுகின்ற போது, இவ் வட்டி வீதத்திற்கும், 2.608 பில்லியன் ரூபாவுக்கான விலைக்கோரல்களை மாத்திரமே ஏற்றுக் கொள்ளுதல் வேண்டும் என்னும் மாற்றுத் தீர்மானத்திற்கு இணங்க எடுக்கப்பட்ட மாற்றுவட்டி வீதத்திற்கும் இடையிலான வித்தியாசத்தை அடிப்படையாகக் கொண்டே கணிப்பிடப்படும். அதிகரித்த தொகையை உள்வாங்குவதற்காக, 1% வட்டி (துல்லியமாகக் கூறுமிடத்து 1.003 %) அதிகரிப்பு செலுத்தப்பட்டது

10.058 பில்லியன் ரூபாவை, குறைந்த வட்டி வீதமான மாற்று வட்டி வீதத்தில் பெற்றுக் கொள்ளாமல் உயர் வட்டி வீதத்தில் பெற்றுக் கொண்டமையினால், 30 வருடங்களுக்கும் அதிகமான காலப்பகுதியில் ஏற்படக் கூடிய நட்டத்தின் தற்போதைய பெறுமதி 0.9 பில்லியன் (துல்லியமாகக் கூறினால் 836,430,491 பில்லியன்) ரூபாவாகும். இது பாரிய அளவிளான நட்டம். எவ்வாறாயினும் இந்த பிணை ஒப்பந்தத்தின் விளைவாக ஏற்படும் நட்டத்தின் ஒரு பகுதியை மாத்திரமே இலங்கை மத்திய வங்கியின் முன்னாள் ஆளுநர் தவறுதலாகக் கணிப்பிட்டு நட்டத்தின் பெறுமதி 8.7 பில்லியன் எனக் குறிப்பிட்டுள்ளார். இங்கு காணப்படுகின்ற 7.8 பில்லியன் ரூபா வித்தியாசத்தில், 5.7 பில்லியன் ரூபாவானது கணக்கீட்டில் ஏற்பட்டுள்ள தவறுகளின் விளைவாகத் தோன்றி உள்ளதோடு 2.1 பில்லியன் ரூபாவானது வேறுபட்ட அடிப்படை வீதங்களை அனுமானித்ததன் விளைவாகவும் தோன்றி உள்ளது.

**நதிச் சந்தையில் ஏற்படுத்தப்பட்ட தாக்கம் மற்றும் 'ஓழப்பு' Fwpj;jhd nry;Ygbahfhj vLNfhs;fs;;**

இவ்விடயம் குறித்து தமது கருத்துக்களை பத்திரிகைக் கட்டுரைகள் மூலம் வெளியிட்டுள்ளவர்கள் கணிப்பிட்டுள்ள இழப்பின் மிகப் பெரிய பகுதியானது 30 வருட பிணை ஒப்பந்தத்தின் (பிணை முறி) விளைவாக மாத்திரம் தோன்றியதல்ல. கடந்த காலங்களில் நிதி ஆண்டின் நிறைவுக்குப் பின்னர், நிதி நிலை அறிக்கைகளை சமர்ப்பிப்பதற்கு முன்னர், உயர்ந்த வட்டி வீதத்தில் சந்தையில் விற்பனை செய்யப்பட்ட பிணை ஒப்பந்தங்களின் (Subsequent bond) விளைவாகவும்; காலத்தின் அடிப்படையில் பணத்திற்குள்ள பெறுமதிக்கு இணங்க சரிப்படுத்தல்களைச் செய்யாமல் தவறான முறையில் கணிப்பீடுகளைச் செய்தமையின் விளைவாகவும் வட்டிச் செலவுகளில் தோன்றிய வேறுபாடுகளானது நட்டம் எனக் கொள்ளப்பட்டுள்ளது. கடந்த காலங்களில் நிதி ஆண்டின் நிறைவுக்குப் பின்னர், நிதி நிலை அறிக்கைகளை சமர்ப்பிப்பதற்கு முன்னர், ஏற்கனவே காணப்பட்ட பழைய உயர்ந்த வட்டி வீதத்தில் சந்தையில் விற்பனை செய்யப்பட்ட பிணை ஒப்பந்தங்களின் (Subsequent bond) வட்டி வீதத்தில் ஏற்பட்டுள்ள வேறுபாடுகளின் விளைவாகத் தோன்றி உள்ள நிலையானது 30 வருட பிணை ஒப்பந்தத்தின் போது நிதிச் சந்தை ஆச்சரியத்தில் ஆழ்வதற்கான காரணமாக அனுமானிக்கப்படுகின்றது. பின்வரும் மூன்று காரணங்களினால் இதொரு குறைபாடு மிக்க அனுமானமாகும். (a) பணத்தைச் சேமித்தல் மற்றும் செலவு செய்தல், பணப்பாச்சல் குறித்தான பிரச்சினைகளைக் கையாளுதல், நாணயமாற்று விகிதங்களை நிர்வகித்தல் என்னும் விடயங்களில் செல்வாக்குச் செலுத்துதல், போன்ற பலதரப்பட்ட காரணங்களுக்காக வட்டி வீதங்களானது அரசாங்கத்தால் நிர்வகிக்கப்படும் போது, அரசாங்க வட்டி வீதங்களில் தோன்றும் ஏற்ற இறக்கங்களை மிகவும் இலகுவான முறையில் இலாபம் என்றோ நட்டம் என்றோ தெளிவுபடுத்த முடியாது. (b) வட்டி வீதம் என்பது கேள்வி நிரம்பலை அடிப்படையாகக் கொண்ட கொடுக்கல்வாங்கல் சார்ந்த கடன் வாங்கல்களுக்கு வழங்கப்படும் விலையினை அடிப்படையாகக் கொண்ட விடயம் - கடன்களைப் பெற்றுக் கொள்வதற்கான கேள்வி அதிகரிக்கும் போது அக்கடனுக்கான விலையான வட்டி வீதம் அதிகரிப்பதோடு, விலையில் தோன்றும் இத்தகைய மாற்றங்களானது சமநிலையில் பலதரப்பட்ட பின் விளைவுகளைத்

தோற்றுவிக்கும். உதாரணமாக சர்வதேச மட்டத்தில் கடன்களைப் பெற்றுக் கொள்வதில் இருந்து விடுபட்டு உள்ளூரில் கடன் வாங்கும் முறையினைப் பின்பற்ற ஆரம்பிக்கும் போது (2015 ஆம் ஆண்டின் முதல் அரையாண்டு காலப்பகுதியில் நடந்ததைப் போன்று) உள்ளூரில் கடன்களைப் பெற்றுக் கொள்வதற்கான அரசாங்கத்தின் கேள்வியை அதிகரிப்பதோடு, வட்டி விகிதங்களில் அதிகரிப்பினை ஏற்படுத்தும் ஒரு போக்கினையும், எதிர்காலத்தில் வெளிக் கடன் அழுத்தங்களில் இருந்து பாதுகாத்துக் கொள்ளும் நிலையும் தோன்றும். (c) உள்ளூரில் நிலவும் பொருளாதாரக் காரணிகளானது, தனியார்துறை கடன் வாங்குதல்களை அதிகரித்தல் மற்றும் வங்கித் துறையில் அதிகப்படியான பணப்பாச்சலைக் குறைத்தல் (2015 ஆம் ஆண்டில் காணப்பட்ட மற்றொரு அம்சம்) என்பனவும் வட்டி வீதங்களை உயர்ந்த மட்டத்தை நோக்கி நகரச் செய்யும்.

தொகுத்துக் கூறுமிடத்து, 30 வருட பிணை ஒப்பந்தத்தின் (பிணைமுறி) கீழ் உள்வாங்கப்பட்ட 10 மடங்கு அதிகமான விலைக்கோரல்களானது சந்தைகளை ஆச்சரியத்தில் ஆழ்த்தியதோடு 30 வருட பிணை ஒப்பந்தத்தின் மீதான வட்டி வீதத்தை 1% இனால் அதிகரிக்கச் செய்தது. வட்டி எதிர்பார்ப்பைக் குறைவாக வைத்திருந்திருக்கலாம். நீண்ட கால பிணை ஒப்பந்தத்திற்கான வட்டி வீதத்தில் ஏற்பட்ட ஆச்சரியமான அதிகரிப்பானது அரசாங்கம் உடனடியாகவோ அல்லது சிறிது காலத்தின் பின்னரோ அல்லது குறுகிய கால அடிப்படையிலோ பெற்றுக் கொள்ளும் கடன்களில் பெருமளவான விளைவுகளைத் தோற்றுவிக்கும். இருப்பினும் குறுகிய காலத்திற்கு வழங்கப்படும் வட்டி வீதத்தின் விளைவாகத் தோன்றும் ஆச்சரியத்தின் தாக்கம் சிறியதாகவும் குறுகிய காலத்தைக் கொண்டதாகவும் இருக்கலாம். 30 வருட பிணை ஒப்பந்தத்திற்கு சந்தையில் 10 மடங்கு அதிகமான விலைக்கோரல்கள் பெற்றுக் கொள்ளப்படுவதற்கு முன்னரே, வட்டி வீதங்களானது உயர்ந்த மட்டத்தை நோக்கிச் செல்லும் என்பதற்கான சமிக்ஞைகளைச் சந்தை தன்னளவில் வழங்கியது. ஊழியர் சேமலாப நிதியம் மற்றும் அச வங்கிகளின் நிதி என்பவற்றின் கட்டுப்பாட்டை அரசாங்கம் கொண்டிருப்பதனால், பிணை ஒப்பந்தங்களுக்கான வட்டி வீதமானது எந்தளவில் இருக்க வேண்டுமென்ற தனது சொந்த எதிர்பார்ப்புடன் பிணை ஒப்பந்தங்கள் பொருந்தாமல் இருக்குமானால் அவற்றை அரசாங்கத்தினால் நிராகரித்து விடக் கூடிய நிலை காணப்படுகின்றமையால் வட்டிவீதங்களினால் ஒப்பீட்டளவில் அரசாங்கத்திற்கு ஏற்படும் கட்டாயத் தாக்கமானது மிகச் சிறியது. மேலும் அரசாங்கமானது ஊழியர் சேமலாபநிதியத்தின் நிதியத்தைப் பயன்படுத்தி உயர்ந்த வட்டி வீதத்தில் தனக்குத் தானே கடன் வழங்கினாலோ அல்லது ஊழியர்களுக்கு கடன் வழங்கினாலோ அதனை இழப்பு அல்லது நட்டம் எனக் குறிப்பிடுவது சரியானதல்ல.

### **மிகப் பெரிய இழப்பு நம்பிக்கை**

அரசாங்கத்திற்கு அதிகமாக நிதி தேவைப்பட்டால், மிகவும் அரிதாகச் செய்யப்படும் 30 வருட கால பிணை ஒப்பந்தத்தின் கீழ் கடன் பெற்றுக் கொள்ளும் நடைமுறையை

விரிவாக்குவதற்கு, சரியான விலையை நிர்ணயிக்கும் ஒட்டுமொத்த நடைமுறையைக் கொண்ட முறையைத் தெரிவு செய்தமையானது பொருத்தமான முறையல்ல.

நிலைத்திருக்கும் தன்மையையும், நம்பகத்தன்மையையும் கட்டி எழுப்புவது மத்திய வங்கியின் பிரதான பொறுப்புக்களாகும். 30 வருடகால பிணை ஒப்பந்தத்தின் ஊடாக பங்குகளை ஏலத்தில் விடுவதற்கான அதிகளவான விலைக் கோரல்களைப் பெற்றுக் கொள்வதன் மூலம் சந்தைகளை உற்சாகப்படுத்துவதனையோ அல்லது சந்தையில் நிச்சயமற்ற தன்மையினை உருவாக்குவதனையோ பொறுப்பான பணியாகக் கருத்தில் கொள்ள முடியாது. இதன் விளைவாகத் தோன்றிய பண இழப்பு குறித்தான கணக்கீடுகளானது தவறானவையாகவும் பெருமளவில் மிகப்படுத்திக் கூறுப்பட்டவையாகவும் காணப்பட்ட போதிலும், இங்கு ஏற்பட்டுள்ள மிகப் பெரிய இழப்பு பணம் சார்ந்த இழப்பல்ல. இது நிலைத்திருக்கும் தன்மை மற்றும் நம்பகத் தன்மை சார்ந்த இழப்பாகும்.

சில காலமாக இலங்கை மத்திய வங்கியானது மக்கள் தன்மீது கொண்டிருந்த நம்பிக்கையைப் படிப்படியாக இழக்கும் நிலைக்குத் தள்ளப்பட்டுள்ளது. நிறுவப்பட்டுள்ள புதிய அரசாங்கமும், இலங்கை மத்திய வங்கியினது புதிய ஆளுநராக நியமிக்கப்பட்டுள்ள ஆளுநரும் நம்பிக்கையை சீர்செய்து அதனை மீண்டும் மக்களுக்கு வழங்குவதற்கான ஒரு வாய்ப்பைத் தோற்றுவித்தது. இருப்பினும் 30 வருட பிணை ஒப்பந்தத்தில் ஏற்பட்ட தோல்வி, அது குறித்தான விசாரணைகளிலும் பொறுப்புக்கூரலிலும் காணப்படும் பலவீனங்கள் போன்ற விடயங்களானது மத்தியவங்கிக்கு மீண்டும் பின்னடைவு நிலையைத் தோற்றுவித்துள்ளது.

## 30 வருட பிணை முறியின் விளைவாகத் தோன்றும் இழப்பைக் கணக்கிடுவதில்

### (1) காலத்தின் அடிப்படையில் பணத்திற்குள்ள பெறுமதியை மதிப்பிடுவதில் உள்ள தவறான கருத்து

நடைமுறையில் உள்ள பணத்தோடு எதிர்காலப் பணத்தை சேர்த்துக் கணிப்பிட முயற்சிப்பதானது அப்பிள் பழங்களையும், தோடம்பழங்களையும் ஒன்றாகச் சேர்த்து கணிப்பிடுவதனைப் போன்றது

### (2) மாற்று வட்டிவீதத்தைத் துல்லியமாக நிர்ணயிக்காமை

நடைமுறையில் உள்ள விலைச் சலுகைகள் வெளிப்படையானவையாக இருப்பதனால் ஊகங்கள் தேவையற்றவை.

### (3) நிதிச் சந்தையில் ஏற்படுத்தப்பட்ட தாக்கம் மற்றும் 'இழப்பு' குறித்தான செல்லுபடியாகாத எடுகோள்கள்

அரசாங்கமானது ஊழியர் சேமலாபநிதியத்தின் நிதியத்தைப் பயன்படுத்தி உயர்ந்த வட்டி வீதத்தில் தனக்குத் தானே கடன் வழங்கினாலோ அல்லது ஊழியர்களுக்கு கடன் வழங்கினாலோ அதனை இழப்பு அல்லது நட்டம் எனக் குறிப்பிடுவது சரியானதல்ல.

'வெரிட் ரிசர்ச்' என்பது கொழும்பில் அமைந்துள்ள சுதந்திரமான சிந்தனைப் போக்குடன் கூடிய குழுவாகும். இக் குழுவானது பொருளாதாரம், சட்டம், அரசியல் மற்றும் ஊடகத்துறையில் உயர் மட்ட முடிவகளை எடுப்போருக்குத் தேவையான மூலோபாயப் பகுப்பாய்வுகளை வழங்கி வருகின்றது. உங்களது காத்திரமான கருத்துக்கள் பெரிதும் வரவேற்கப்படுகின்றது. மின்னஞ்சல் [publications@veriteresearch.org](mailto:publications@veriteresearch.org)