

ரிசர்வ் வங்கியின் வட்டி விகித கொள்கை மாறுமா?

முனைவர் டி.கே. ஜயராமன்



இந்திய ரிசர்வ் வங்கி, 2026-ம் ஆண்டு ஏப்ரல் 1-ம் தேதி தொடங்கி ஐந்து நிதியாண்டுகளுக்கான வட்டி விகிதக் கொள்கையை (ரெப்போ வட்டி) வகுக்க திட்டமிட்டுள்ளது. இதற்காக புதிய பணவீக்க இலக்கை எப்படி நிர்ணயிக்கலாம் என்பது குறித்த கருத்துகளை அனுப்புமாறு வருமானம் ஈட்டுபவர்கள், நுகர்வோர், சேமிப்பாளர்கள், முதலீட்டாளர்கள் உள்ளிட்டோருக்கு அழைப்பு விடுத்துள்ளது.

நெகிழ்வான பணவீக்க இலக்கு (Flexible Inflation Target Regime - FIT) என்று அழைக்கப்படும் வட்டி விகித கொள்கை கடந்த 2016-ம் நிதியாண்டிலிருந்து அமலில் உள்ளது. இது 1931-ம் ஆண்டு ரிசர்வ் வங்கி சட்டத்தில், 2015-ல் மேற்கொள்ளப்பட்ட ஒரு சட்டப்பூர்வ திருத்தத்தால் செயல்படுத்தப்பட்டது. 2014-ம் ஆண்டு பொறுப்பேற்ற பாஜக தலைமையிலான மத்திய அரசால் இது ஏற்றுக்கொள்ளப்பட்டு, 2016-ல் அரசுக்கும் ரிசர்வ் வங்கிக்கும் இடையே ஒரு ஒப்பந்தம்

கையெழுத்தானது. இதன்படி பணவியல் கொள்கையின் முதன்மை இலக்காக சில்லறை பணவீக்கம், நுகர்வோர் விலைக் குறியீட்டு (Consumer Price index based percentage Change) சதவீத மாற்றத்தின் அடிப்படையில் (ஆண்டுக்கு ஆண்டு) பணவீக்கம்), 4% , விலைவாசி ஸ்திர நிலைத்தன்மை, ஆக இருக்க வேண்டும் என நிர்ணயிக்கப்பட்டது. அதேநேரம், ஒரு ஆறுதல் மண்டலமாக கூடுதலாக 2 சதவீதம் (+2%) அல்லது குறைவாக 2 சதவீதம் (-2%) (பணவீக்கம் 2% முதல் 6% வரை) இருக்கலாம் எனவும் நிர்ணயிக்கப்பட்டது.

பணவியல் கொள்கையை உருவாக்குவதற்கும் செயல்படுத்துவதற்கும் ரிசர்வ் வங்கி சட்டத்தின் கீழ், ரசர்வ் வங்கிக்கு முழு அதிகாரம் உள்ளது. இதுபோல வருடாந்திர பட்ஜெட்களுக்கு வருவாய் மற்றும் செலவினங்களை உயர்த்துவதற்கும், பொது கடன் வாங்குவதன் மூலம் பற்றாக்குறையை நிரப்புவதற்கான வழிமுறைகளுக்கும் மத்திய அரசு முழு அதிகாரங்களைக் கொண்டுள்ளது. எனினும், பொருளாதார வளர்ச்சியை சீராக பராமரிப்பதில் மத்திய அரசுக்கும் ரிசர்வ் வங்கிக்கும் சரிசமமான பொறுப்பு உள்ளது. அரசுக்கும் ரிசர்வ் வங்கிக்கும் இடையில் நெருக்கமான ஒருங்கிணைப்பு (coordination) இருந்தால் மட்டுமே விலைவாசி ஸ்திர நிலைத்தன்மையுடன் கூடிய வளர்ச்சியை உறுதி செய்ய முடியும். இது மரபுகளால் வளர்க்கப்பட்டு, 2016-லிருந்து, கடந்த 9 ஆண்டுகளாக நடைமுறைகளால் வலுப்படுத்தப்பட்டுள்ளது. 2016-ல் அமலுக்கு வந்த இந்தக் கொள்கை பற்றிய முதல் மதிப்பாய்வு 5 ஆண்டுக்கு பிறகு 2021-ல் மேற்கொள்ளப்பட்டது. அப்போது எந்த மாற்றமும் செய்யவில்லை. இப்போது இரண்டாவது மதிப்பாய்வு ஏப்ரல் 2026-க்கு முன்பு நடைபெற உள்ளது.

முன்னதாக, கடந்த ஆண்டு நவம்பர் 14-ம் தேதி, மத்திய வர்த்தக அமைச்சர் பியூஷ் கோயல், "அதிக வட்டி விகிதமே பொருளாதார மந்தநிலைக்கு காரணம், பணவீக்கத்தைக் கணக்கிடுவதற்கு சில்லறை பணவீக்கத்தைக் கணக்கில் எடுத்துக்கொள்வது ஒரு குறைபாடுள்ள நடைமுறை. எனவே, பணவீக்கம் அதிகமாக இருப்பதாகக் கூறி ரிசர்வ் வங்கி வட்டி விகிதத்தை குறைக்காமல் இருப்பது சரியல்ல" என்று தெரிவித்தார். இதையடுத்து, நவம்பர் 18-ம் தேதி வங்கியாளர்கள் மற்றும் பொருளாதார நிபுணர்களின் பாரத ஸ்டேட் வங்கி மாநாட்டில் உரையாற்றிய மத்திய நிதியமைச்சர் நிர்மலா சீதாராமன், "அதிக கடன் விகிதங்கள் கடன் வாங்குபவர்களுக்கு மன அழுத்தத்தை ஏற்படுத்துகின்றன" என்ற கவலையை வெளிப்படுத்தினார்.

இதுகுறித்து அப்போது ரிசர்வ் வங்கி ஆளுநராக இருந்த சக்திகாந்த் தாஸ், “உணவுப் பணவீக்கத்தைப் புறக்கணிக்க முடியாது. குறைந்த வருமானம் ஈட்டும் மக்கள் தொகை இந்தியாவில் அதிகமாக இருப்பதால், உணவுப் பணவீக்கம், அத்தியாவசியப் பொருட்களின் விலை மாற்றங்களுக்கு மிகவும் உணர்திறன் உள்ளது” என்றார்.

அதாவது வட்டி விகிதத்தை குறைக்க வேண்டும் என்ற மத்திய அரசின் கருத்தை சக்தி காந்த் தாஸ் புறக்கணித்தார். இதையடுத்து, கடந்த பிப்ரவரி மாதம் சஞ்சய் மல்ஹொத்ரா புதிய ஆளுநராக பொறுப்பேற்றார்.

ரிசர்வ் வங்கி சில்லறை பணவீக்கத்தில் உறுதியான கீழ்நோக்கிய போக்கை எதிர்பார்த்து காத்திருந்தது. அது நடந்தது அக்டோபரில் 6.21% ஆக இருந்து நவம்பரில் 5.48% ஆகவும், டிசம்பரில் 5.22% ஆகவும், ஜனவரியில் 4.26% ஆகவும் இறுதியாக பிப்ரவரியில் 3.61% ஆகவும் குறைந்துள்ளது. இது ரிசர்வ் வங்கியின் இலக்கான 4 சதவீதத்திற்கும் குறைவாக இருந்தது. அதன் பிறகு தான் வட்டி விகிதத்தை ஆளுனர் 50 அடிப்படை புள்ளிகளை குறைத்தார். 6.0% முதல் 5.50% வரை, ஒரு தைரியமான வெட்டு! இந்த விலைக் குறைப்பு, நிதியாண்டிற்கான 100 அடிப்படைப் புள்ளிகளின் ஒட்டுமொத்த குறைப்பில் அது நடந்து முடிந்தது. பணவியல் கொள்கை நிலைப்பாடு இணக்கமான நிலையிலிருந்து நடுநிலைக்கு மாற்றப்பட்டது.

இந்த சூழ்நிலையில் பணவீக்க இலக்கை எப்படி நிர்ணயிக்கலாம் என்பது குறித்து ரிசர்வ் வங்கி கருத்து கேட்கிறது. உணவு (மொத்த நுகர்வுப் பொருட்களில் 46%) மற்றும் எரிபொருள் உள்ளிட்ட அனைத்து நுகர்வுப் பொருட்களையும் உள்ளடக்கிய நுகர்வோர் விலைக் குறியீட்டில் ஆண்டுக்கு ஆண்டு ஏற்படும் விலைவாசி மாற்றம் பணவீக்கம் என்று அழைக்கப்படுகிறது. இது நுகர்வோர் விலைக் குறியீட்டை அடிப்படையாகக் கொண்டது என்பதால், சில்லறை பணவீக்கம் (Retail Inflation) என்று அழைக்கப்படுகிறது.

மேலும் ஒரு பணவீக்க அளவீடு, மைய பணவீக்கம் (Core Inflation) ஆகும். இது உணவு மற்றும் எரிபொருட்களை தவிர்த்து கணக்கிடப்படுகிறது. ஏனெனில், இது விலையில் அடிக்கடி ஏற்படும் ஏற்ற இறக்கங்களுக்கு உட்பட்டது. இந்தியா இன்னும் விவசாய நாடாக இருப்பதால், நாட்டின் மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தியில் விவசாயம் மற்றும் அதனுடன் தொடர்புடைய செயல்பாடுகள் 18% பங்கு வகிக்கிறது. மேலும் நாட்டின்

மொத்த மக்கள் தொகையில் 65% பேர் விவசாயம் மற்றும் அதைச் சார்ந்த தொழில்களில் ஈடுபட்டுள்ளனர். வறட்சி, அதி கனமழை, வெள்ளம், நிலநடுக்கம் ஆகிய எதிர்பாராத இயற்கைச் சீற்றங்களால் விவசாயத் துறை பாதிக்கப்படுகிறது. இதனால் இத்துறையின் பங்கு மாறுபாடுகளுக்கு உட்பட்டது. எனவே பணவீக்கத்தை அளவிட உணவுப் பொருள் விலைவாசியையும் கருத்தில் கொள்ள வேண்டும்.

உலகளாவிய நடைமுறைகளின்படி, மைய பணவீக்கம் ஒரு கருவியாக இருந்தாலும், பெரும்பாலான மத்திய வங்கிகள் சில்லறை பணவீக்கத்தின் அடிப்படையில் பணவீக்க இலக்குகளை ஏற்றுக்கொண்டுள்ளன.

அக்டோபர் 2016-ல் ரிசர்வ் வங்கியின் பணவியல் கொள்கைக் குழு அமைக்கப்பட்டதிலிருந்து எட்டு ஆண்டுகளுக்கு (97 மாதங்கள்) மேலாக, மைய பணவீக்கம் மற்றும் சில்லறை பணவீக்கத்தை சோதித்த சமீபத்திய ஆராய்ச்சி முடிவு, ரிசர்வ் வங்கியின் சில்லறை பணவீக்க இலக்கு பொருத்தமானது என்பதை உறுதிப்படுத்துகிறது. ரிசர்வ் வங்கியும் அரசும் சில்லறை பணவீக்க இலக்கை ஏற்றுக்கொண்ட முடிவு சரியானதே. அதை அப்படியே தொடர வேண்டும்.