

## இந்தியாவில் பொதுக் கடனைக் குறைப்பது குறித்த அலசல்

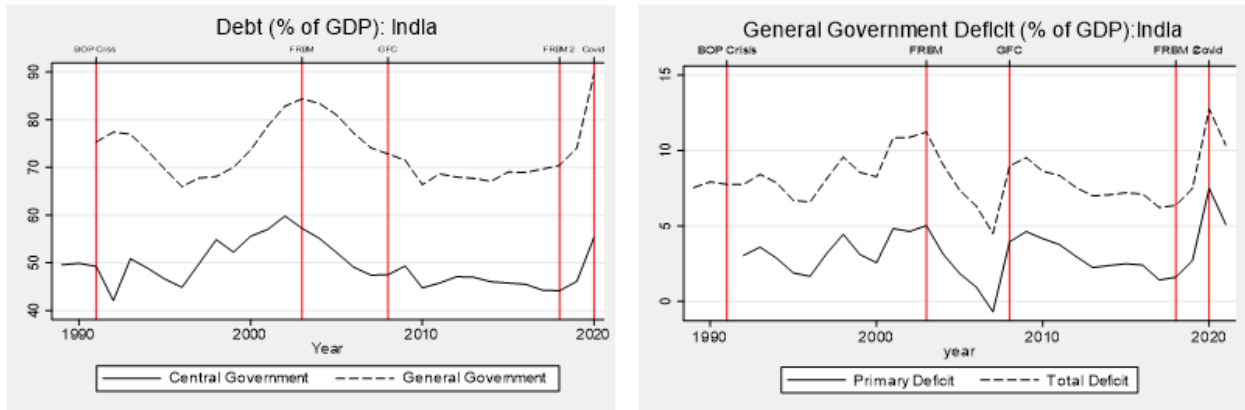
பிராச்சி மிஸ்ரா, நிகில் படேல்



இந்தியாவின் இறையாண்மைக் கடன் 2020இல் முன்னெப்போதும் இல்லாத அளவை எட்டியது. கோவிட்-19ஐ எதிர்கொள்வதற்கான கொள்கை முடிவுகள் இதற்கு ஓரளவு காரணம் என்றாலும் குறைந்த வளர்ச்சியும் அதிக வட்டி விகிதங்களும் இதற்கு முக்கியக் காரணமாக அமைந்தன. வட்டி விகிதம் குறைவாக இருக்கையில் கடன்கள் அதிக அளவில் இருப்பதால் பெரிய பிரச்சினை இருக்காது என்று சிலர் வாதிட்டனர். ஆனால் அதிக அளவிலான இறையாண்மைக் கடன்கள் பொருளாதாரத்தில் எதிர்மறையான விளைவுகளை ஏற்படுத்தக்கூடும் என்பதைச் சுட்டிக்காட்டக் குறிப்பிடத்தக்க ஆதாரங்கள் உள்ளன.

**படம் 1. அரசின் பொதுக் கடன்கள் அதிகரிப்பு முன்னர் நிகழ்ந்திராதது. முன்னிகழ்வற்ற முறையில் பற்றாக்குறை அதிகரித்தது இதற்கு ஒரு காரணம்.**

Figure 1. Surge in general government debt in India is unprecedented, driven partly by unprecedented rise in deficit



Source: Global Debt Database, World Economic Outlook Database, Actual data till FY 2020, WEO projection (for deficit) for 2021.

இந்தப் பின்னணியில், இந்தியாவில் இறையாண்மைக் கடன், நிதிப் பற்றாக்குறை ஆகியவற்றின் அண்மைக் காலப் பரிணாம வளர்ச்சி

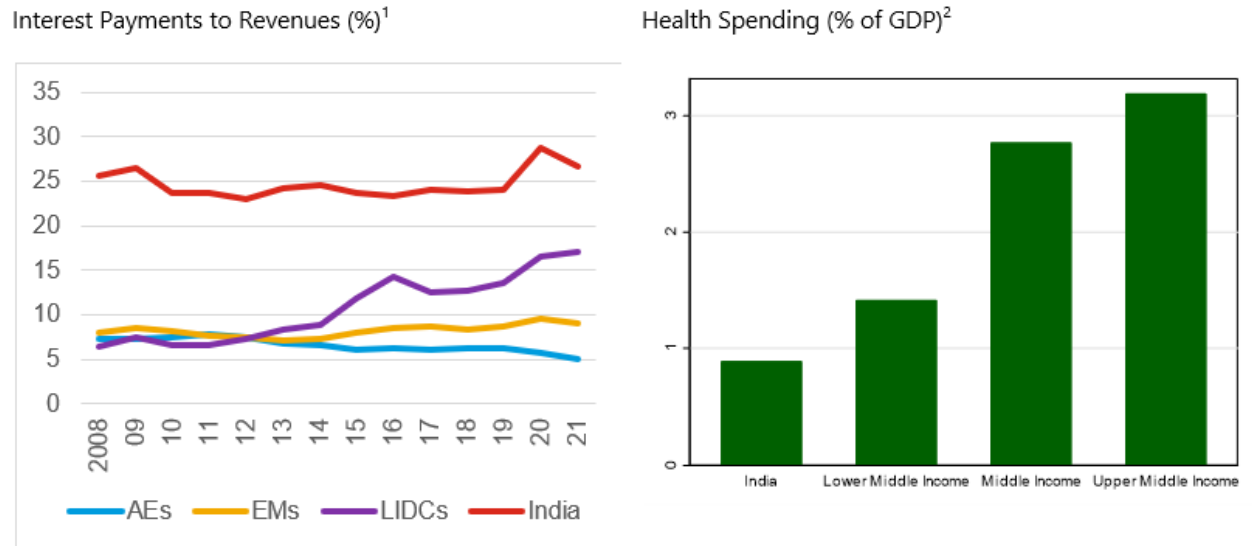
குறித்த உண்மைகளை ஆவணப்படுத்திப் பின்வரும் கேள்விகளை எழுப்புகிறோம்: இந்தியாவில் கடன் அளவு அதிகரிப்பதால் ஏற்படும் செலவுகள் என்ன? நம்பிக்கையூட்டும் அம்சங்கள் ஏதேனும் இதில் உள்ளனவா? வருங்காலம் எப்படி இருக்கும்? இந்தியாவிலும் பிற நாடுகளிலும் " கடன் அதிகரிப்பு," "கடன் நிலைப்படுத்துதல்," "கடன் குறைப்பு" ஆகிய காலங்களின்போதும் அதற்குப் பின்பும் ஏற்படும் பேரியல் பொருளாதார விளைவுகளை நாங்கள் ஆய்வு செய்கிறோம். கடன் அதிகரித்தல், குறைதல் ஆகியவற்றின் கடந்த கால அனுபவங்கள் தொற்றுநோயின் தாக்கத்திலிருந்து மீண்டுவரும் காலகட்டத்தில் இந்தியாவுக்கான மாறுபட்ட கோட்பாட்டுத் தேர்வுகளின் மீதும் சமரசங்கள் மீதும் வெளிச்சம் பாய்ச்சுகின்றனவா என்னும் கேள்வியையும் எழுப்பிக்கொள்கிறோம்.

இந்தியாவின் வரலாற்றை வைத்துப் பார்க்கும்போது கோவிட் பெருந்தொற்றால் இங்கு ஏற்பட்ட கடன் அதிகரிப்பு தனித்துவமானது. அதே சமயம், இந்தக் கடன் அதிகரிப்பானது வளர்ந்துவரும் (Emerging Market - EM) பொருளாதாரத்தின் சராசரியைவிடவும் பெரியது. கடன் அதிகரிப்பைத் தூண்டிய காரணிகளும் வித்தியாசமானவை. இந்தியாவில் கடனைக் குறைப்பதில் அதிக அளவிலான பணவீக்கம் அதிகப் பங்காற்றினாலும், EM சராசரியுடன் ஒப்பிடும்போது, இந்தியாவில் நிதி விரிவாக்கம், வளர்ச்சியின் சரிவு இரண்டும் விகிதாச்சார அளவில் பெரிய பங்கைக் கொண்டிருந்தன.

அதிக அளவிலான இறையாண்மைக் கடன் இருந்தபோதிலும், இந்தியாவிற்கு நம்பிக்கை அளிக்கக்கூடிய சில அம்சங்கள் உள்ளன. வெளிநாட்டினர் வைத்திருக்கும் இறையாண்மைக் கடனின் பங்கு - நெருக்கடிகளுக்கான முக்கியமான முன்னறிகுறி - குறைவாக உள்ளது. மேலும், கடன் அதிகரிப்பின் உலகளாவிய அலைகளைத் தொடர்ந்து கடன் மறுசீரமைப்பு அல்லது கடன் திருப்புதலில் பின்னடைவு நிகழ்ந்தாலும், இந்தியாவில் இதுவரை அப்படி நடக்கவில்லை. அது மட்டுமல்ல, EM சராசரியுடன் ஒப்பிடும்போது இந்தியாவில் நீண்ட கால உண்மையான விகிதங்கள் குறைவாகவே உள்ளன. நாடு முழுவதும் கணிசமான அளவில் பன்முகத்தன்மையைக் காண்கிறோம். கடந்த பத்தாண்டுகளில் இந்தியா 25 சதவீதம் என்னும் அளவை நெருங்கியது. தற்போது அது சராசரியை எட்டியுள்ளது. அதிகக் கடனுக்கான கணிசமான செலவுகளை நாங்கள் ஆவணப்படுத்தியிருக்கிறோம். அதிக வட்டிச் செலவுகள் காரணமாக ஏற்பட்ட வளஆதார இழப்புகள் இதில் முக்கியமானது. இந்த இழப்பு கோவிட் காலகட்டத்தின்போது கிடைத்த மொத்த வருவாயில் கிட்டத்தட்ட 30 சதவிகிதம். இந்தியாவிற்கு வழக்கமான EM சராசரியைவிட மூன்று மடங்கு அதிகம்.

படம் 2 அதிக வட்டி செலுத்தும்போது எதிர்சுழற்சிக் கொள்கைகளுக்கான வாய்ப்பு குறைந்து சமூக நலச் செலவினங்களைக் குறைத்துவிடுகிறது.

Figure 2. High interest payments, less space for countercyclical policies, crowding out of social spending



<sup>1</sup> PPP -GDP weighted averages across country groups. Source: World Economic Outlook Database.

<sup>2</sup> Source: World Bank World Development Indicators.

வட்டி செலுத்துதலுக்கான அதிக செலவுகள், கோவிட் போன்ற எதிர்மறையான அதிர்ச்சிகளின்போது அதிலிருந்து மீளவதற்கான எதிர்சுழற்சியை உருவாக்குவதற்கான நிதிக் கொள்கைகளுக்குத் தேவையான வள ஆதாரங்களின் இருப்பைக் குறைக்கின்றன. அத்துடன் சுகாதாரம், கல்வி போன்ற முக்கியமான துறைகளில் அரசு மேற்கொள்ள வேண்டிய செலவினங்களுக்கான ஆதாரங்களையும் குறைக்கின்றன. இதுபோன்ற பொதுச் செலவினங்களில் இந்தியா செலவிடும் தொகை அதனையொத்த நாடுகளுடன் ஒப்பிடுகையில் ஏற்கெனவே குறிப்பிடத்தக்க அளவில் குறைவாகவே இருக்கிறது. வணிகச் சுழற்சியின் ஏற்ற இறக்கங்கள், இதர நாடுகளுடன் ஒப்பிடுகையில் இந்தியாவில் கடனில் உள்ள மாறுபாட்டின் ஒரு சிறிய பகுதியை விளக்குவதை எங்கள் ஆய்வு காட்டுகிறது. கடன் அதிகமாக இருப்பதன் காரணமாக எதிர்சுழற்சியை ஏற்படுத்துவதற்கான நிதிக் கொள்கைக்கான வரம்புகளை இது மீண்டும் உறுதிப்படுத்துகிறது. இந்தியாவின் வட்டிச் செலவுகளை EM சராசரியான 10 சதவீதத்திற்குக் குறைப்பதன் மூலம், கிட்டத்தட்ட 6-8 டிரில்லியன் ரூபாய் மதிப்புள்ள வளங்கள் கிடைக்கும் என

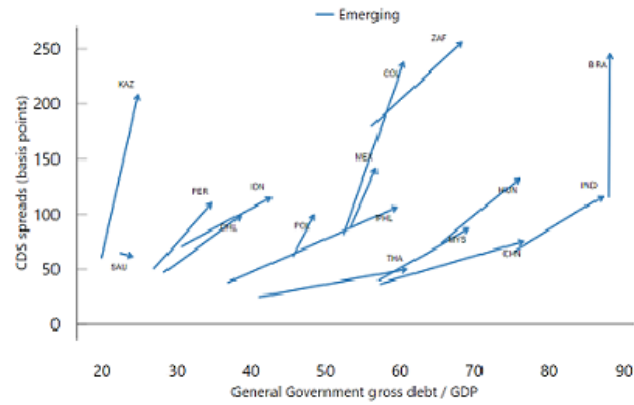
எளிமையான கணக்கீடுகள் காட்டுகின்றன. இது இந்தியாவின் கோவிடுக்கு முந்தைய பொதுக் கல்விச் செலவினத்துக்கு இணையான தொகை. அதன் சுகாதாரச் செலவைவிட மூன்று மடங்கு அதிகம்.

இந்தியாவில் அதிக பொதுக் கடனுக்கான மற்றொரு செலவு கடன் வாங்கும் செலவில் அது செலுத்தும் தாக்கமாகும். இந்தியாவில் உண்மையான விகிதங்கள் குறைவாகவும், EM சராசரிக்கு ஏற்பவும் இருந்தாலும், காலப்போக்கில் அவை அதிகரித்திருப்பதையும், கடனில் ஒரு யூனிட் அதிகரிப்புக்குக் கடன் வாங்குவதற்கான நெகிழ்ச்சித்தன்மை வழக்கமான EM சராசரியைவிட அதிகமாக இருப்பதையும் நாங்கள் காண்கிறோம்.

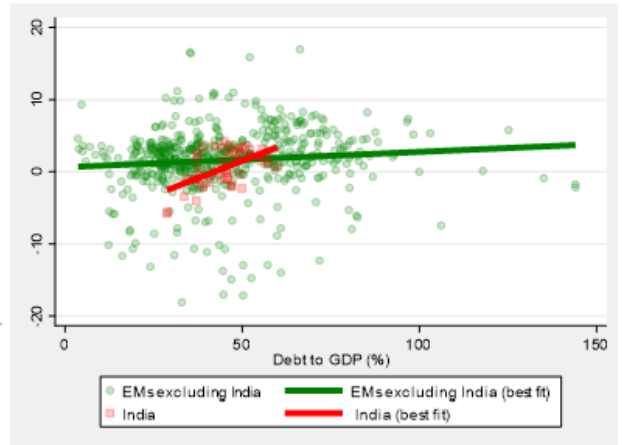
### படம் 3. அதிகப் பரவலும், குறிப்பாகப் பெருந்தொற்றுக்குப் பிந்தைய கடனுக்கான செலவின் நெகிழ்வுத்தன்மை அதிகரிப்பும்

Figure 3. High spreads, especially since the pandemic; and high elasticity of borrowing costs to debt

CDS spreads and Debt <sup>1</sup>



Long term real rates more sensitive to Debt levels in India<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Each arrow represents a country. The beginning of the arrow represents the debt and spread pre pandemic, and the end of the arrow their values in 2022). Source: World Economic Outlook Database.

<sup>2</sup> Based on a sample of 19 EMs. Simple scatter plot not controlling for fixed effects. Numbers reported in the text based on regressions with country fixed effects. Sources: WEO, IFS, Bloomberg, Haver, Jorda-Schularick-Taylor Macrohistory database, OECD, Mauro et al IMF WP 13/5, Global debt database

எடுத்துக்காட்டாக, இந்தியாவில் சராசரியாக, மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தியில் 1 சதவீதப் புள்ளி (Percentage Point - PP) அளவில் கடனில் அதிகரிப்பு நீண்ட காலக் கடன் வாங்கும் செலவை 0.19 PPயாக அதிகரிக்கிறது. அதே சமயம் EM சராசரியில் இது 0.01 பிபி மட்டுமே

அதிகரிக்கிறது. பொதுக் கடனை அலசி மதிப்பிடும் ஏஜென்சிகளின் மதிப்பீடுகளில் இது முக்கியமான காரணியாக உள்ளது. இந்தியாவின் கடன் மற்றும் பற்றாக்குறைகளின் அளவு இந்தியாவையொத்த நாடுகளின் அளவைக் காட்டிலும் குறிப்பிடத்தக்க அளவு அதிகமாக உள்ளது.

அடுத்து என்ன செய்ய வேண்டும் என்பதைப் புரிந்துகொள்வதற்காக, இந்தியாவின் வரலாற்றைப் பார்க்கிறோம். பிற நாடுகளின் அனுபவங்களையும் எடுத்துக்கொள்கிறோம். 1913 முதல், இந்தியாவில் ஒன்பது முறை கடன் அதிகரிப்பும் ஐந்து முறை கடன் குறைப்பும் ஆறு முறை கடன் நிலைப்படுத்தலும் நடந்துள்ளன. இந்தியாவில் கடன் அதிகரிப்புகள் பொதுவாக நிலைப்படுத்தல்களில் முடிவடைகின்றன. அதேசமயம் EM சராசரியில், 75 சதவீத கடன் அதிகரிப்புகள் கடன் குறைப்புகளில் முடிவடைகின்றன. அதாவது, கடனைத் திருப்புவதில் சுணங்குவது அல்லது கடன் மறுசீரமைப்பு ஆகியவற்றில் ஈடுபடாமல் இந்தியாவால் அதிக அளவில் கடனைத் தக்க வைத்துக்கொள்ள முடிந்தது. கடன்கள் குறைந்தபோதெல்லாம் இந்தியா ஆண்டுக்கு 2 PP மூலம் கடன் விகிதங்களைக் குறைத்தது. இது EM சராசரி அளவைவிட இரண்டு மடங்கு அதிகம்.

கடன் குறையும் போக்குகளுடன் ஒப்பிடுகையில் கடன் அதிகரிப்பு நிகழ்வுகள் மோசமான பேரியல் பொருளாதார விளைவுகளோடு - பொருளாதார வளர்ச்சியும் பொது முதலீடுகளும் குறைதல் - தொடர்புகொண்டவை என்பதை நாங்கள் காண்கிறோம். மேலும், கடன் அதிகரிப்பு எந்த அளவு அதிகமாகிறதோ, எந்த அளவு அதிக காலம் நீடிக்கிறதோ அந்த அளவுக்கு அந்த அதிகரிப்பின்போது பொருளாதார வளர்ச்சியில் ஏற்படும் பின்னடைவும் அதிகமாகும் என்பதை வெவ்வேறு நாடுகளிலிருந்து கிடைக்கும் சான்றுகள் கூறுகின்றன.

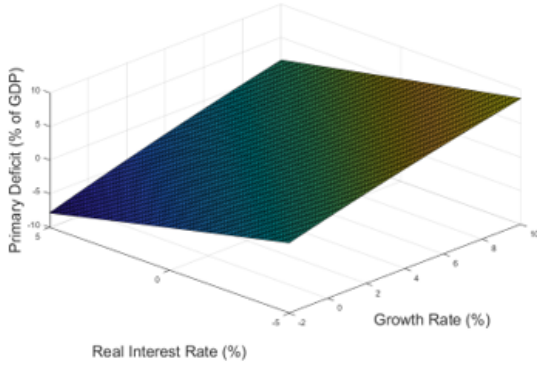
இந்தியாவால் எந்த அளவுக்குக் கடனைக் குறைக்க முடியும்? இந்தக் கேள்வியை அணுகுவதற்கான ஒரு வழி, குறைந்த இறையாண்மைக் கடன் மூலம் உருவாகக்கூடிய வட்டிக் கொடுப்பனவுகளையும் கூடுதல் பட்ஜெட் வள ஆதாரங்களையும் பார்ப்பது. எடுத்துக்காட்டாக, வட்டித் தொகையை 22 சதவீதமாகக் குறைக்க (இதுவே EM சராசரியான 10 சதவீதத்தைவிட மிக அதிகம்) கடன் விகிதத்தை 70 சதவீதமாகக் குறைக்க வேண்டும். இதற்கு இணையாக மதிப்பிடப்படும் கடன் விகிதங்களின் சராசரிக்கு நெருக்கமாகக் கொண்டுவர வேண்டும்.

**படம் 4. இந்தியா கடனிலிருந்து எந்த அளவு வெளியே வருகிறதோ அந்த அளவுக்கு நிதி சார்ந்த சரிப்படுத்தல்கள் குறையும். 10**

## ஆண்டுகளில் 20 சதவீதமாகக் கடனைக் குறைப்பதற்கான சாத்தியமான சூழ்நிலைகள்

Figure 4. More India grows out of debt, lesser the required adjustment

Possible Scenarios to reduce debt by 20 percentage points in 10 years



		Real Interest Rate		
		-2%	0%	2%
Growth	5%	3.32	1.81	0.30
	7%	4.69	3.23	1.74
	9%	6.00	4.57	3.13

Notes: Simulations based on debt dynamics accounting identities in IMF (2010)

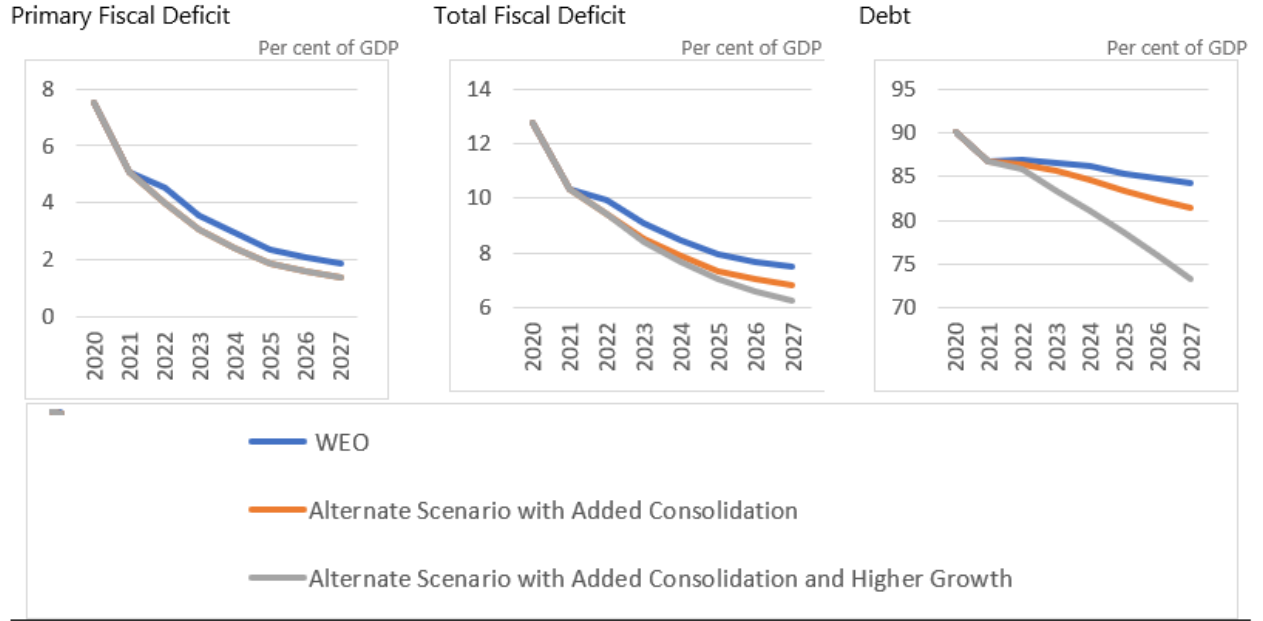
கடனைக் குறைப்பதற்குச் சாத்தியமான பாதை என்ன, அங்கு செல்ல எவ்வளவு காலம் பிடிக்கும்? வளர்ச்சி விகிதம் அதிகமாகவும் கடன் செலவு குறைவாகவும் இருந்தால் நிதி சார்ந்த சரிப்படுத்தல்களுக்கான தேவை குறைவாக இருக்கும். சர்வதேச நிதியத்தின் உலகப் பொருளாதாரக் கண்ணோட்டத்தின் (IMF World Economic Outlook - WEO) அனுமானங்களை அடியொற்றி உண்மையான மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தியின் வளர்ச்சி விகிதத்தை 7 சதவீதமாகவும், உண்மையான விகிதத்தை 2 சதவீதமாகவும், பொது அரசாங்க முதன்மைப் பற்றாக்குறையையும் நிதிப் பற்றாக்குறையையும் முறையே மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தியில் 1.7 சதவீதமாகவும் 5.9 சதவீதமாகவும் நாம் அனுமானித்துக்கொண்டால், அடுத்த 10 ஆண்டுகளுக்கு ஒவ்வொரு ஆண்டும் கடன் விகிதங்களை 70 சதவீதமாகக் குறைக்க வேண்டியிருக்கும் (வருவாயில் 22 சதவீதத்திற்கு வட்டி செலுத்தவும் வேண்டியிருக்கும்) என இதேபோன்ற சூழல்களின் அடிப்படையில் மேற்கொள்ளப்படும் கணக்கீடுகள் கூறுகின்றன.

WEOஇன் கணிப்பின்படி 2022-23 நிதியாண்டின் முதன்மைப் பற்றாக்குறை 4.5 சதவிகிதமாகவும் நிதிப் பற்றாக்குறை 9.9 சதவிகிதமாக உள்ள நிலையில் தீவிரமான அளவில் நிதி சார்ந்த சரிப்படுத்தல்கள் தேவைப்படும். முக்கியமாக, வளர்ச்சி விகிதம் அதிகமாகவும் வட்டி விகிதம் குறைவாகவும் இருந்தால் நிதி சார்ந்த சரிப்படுத்தல்களுக்கான தேவை குறைவாக இருக்கும். எடுத்துக்காட்டாக, வளர்ச்சி விகிதம் 9 சதவிகிதம் அல்லது உண்மையான விகிதமான 0 சதவிகிதம் என்பது

மொத்த உள்நாட்டு உற்பத்தியில் 1.7 சதவிகிதத்திற்குப் பதிலாக 3 சதவிகிதத்திற்கும் அதிகமான முதன்மைப் பற்றாக்குறையுடன் அதிக சாத்தியக்கூறுகளை உருவாக்கும். அதே அளவிலான கடன் குறைப்பையும் உறுதி செய்யும்.

## படம் 5. பற்றாக்குறைகள், கடன்களுக்கான சாத்தியமான பாதைகள்

Figure 5. Possible Trajectories for Deficits and Debt



Notes: The alternate scenario with added consolidation assumes a primary deficit 0.5 percentage points below the WEO projection for years 2022-2027. The alternate scenario with higher growth and added consolidation assumes, in addition to the above consolidation, a 9% growth rate for years 2022-2027. The alternate scenario with only consolidation reduces debt to 80% by 2030, whereas the scenario with consolidation and high growth reduces debt to 68%

Sources: IMF World Economic Outlook, author calculations

மேலே உள்ள கணக்கீடுகள் நிலையானதும் முதன்மையானதுமான நிதிப் பற்றாக்குறை இருக்கும் என்னும் அனுமானத்தின் அடிப்படையில் அமைந்தவை. இடையில் நிகழக்கூடிய மாற்றங்களையும் செயல்பாடுகளைச் சரிசெய்வதற்கான நடவடிக்கைகளையும் இந்தக் கணக்கீடுகள் கணக்கில் எடுத்துக்கொண்டிருக்கின்றன. அடுத்த ஐந்து ஆண்டுகளில் இந்தியாவிற்கான கடன், நிதி ஒருங்கிணைப்பு ஆகியவற்றுக்கான விளக்கக் காட்சிகளைப் படம் 5இல் தெரிவித்திருக்கிறோம். உண்மையில், வளர்ந்துவரும் பொருளாதாரங்களில் கிடைக்கும் சான்றுகள், பொருளாதார மந்தநிலைகளுக்கு வெளியே உள்ள முதன்மைச் சமநிலை ஒருங்கிணைப்புகள், கடனைக் குறைப்பதில் வெற்றிபெறக்கூடும்

என்பதைக் காட்டுகின்றன. இதன் பன்முக விளைவுகள் கூடுதலான நம்பிக்கை போன்ற பிற வழிகளின் மூலம் கிடைக்கும் நேர்மறையான தூண்டுதலைச் சமனப்படுத்துவதால் வளர்ச்சிக்குத் தீங்கு விளைவிக்காது.

*பிராச்சி மிஸ்ரா வாஷிங்டன் டிசியில் உள்ள சர்வதேச நிதியத்தின் ஆய்வுத் துறையின் சிஸ்டமிக் இஷ்யூஸ் பிரிவின் தலைவர்.*

*நிகில் படேல் வாஷிங்டன் டிசியில் உள்ள சர்வதேச நிதியத்தின் பொருளாதார நிபுணர்*