



بینک دولت پاکستان

زری پالیسی سے متعلق فیصلہ

14 دسمبر 2012ء

اسٹیٹ بینک کے حالیہ زری پالیسی فیصلوں پر اثر انداز ہونے والے بنیادی متغیرات میں تبدیلیاں بدستور موجودہ موقف کے حق میں ہیں۔ نجی کاروبار کو دیا جانے والا قرضہ ابھی تک کم ہے۔ گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (CPI) میں کمی توقع سے زیادہ ہے اور اکتوبر 2012ء میں بیرونی جاری کھاتے (external current account) کا خسارہ کم ہے۔ تاہم بیرون ملک سے آنے والی رقوم میں کمی اور قرضوں کی خاصی مقدار کی واپسی کی وجہ سے بیرونی (external) پوزیشن پر مجموعی دباؤ بڑھ رہا ہے۔ ان متصادم عوامل کو ان کی مناسبت سے وزن دینا اس وقت زری پالیسی کے لیے سب سے بڑا چیلنج ہے۔

براہ راست اور ہزدانی (portfolio) سرمایہ کاری رقوم کی آمد کی بنا پر مجموعی سرمایہ و مالی کھاتے (capital and financial account) میں رقوم کی خالص آمد کچھ برسوں سے کم ہو رہی ہے۔ مثال کے طور پر یہ رقوم مالی سال 07ء میں جی ڈی پی کے 7.2 فیصد سے گھٹ کر مالی سال 12ء میں جی ڈی پی کا 0.7 فیصد رہ گئیں۔ یہ رجحان مالی سال 13ء میں جاری ہے۔ پہلے چار ماہ کے دوران سرمایہ و مالی کھاتے سے 30 کروڑ 40 لاکھ ڈالر کی خالص رقم بیرون ملک گئی۔ اس کے ہمراہ آئی ایم ایف کو قرضے کی خاصی بڑی ادائیگی کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر آخر جون 2012ء میں 10.8 ارب ڈالر سے گھٹ کر 14 دسمبر 2012ء کو 8.6 ارب ڈالر رہ گئے۔ اس طرح بیرونی جاری کھاتے (external current account) میں جولائی تا اکتوبر مالی سال 13ء میں 25 کروڑ 80 لاکھ ڈالر کی فاضل رقم آنے کے باوجود روپے کی قیمت میں کمی کا دباؤ ہے۔ مالی سال 13ء کے آغاز سے ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قیمت 3.3 فیصد کم ہو چکی ہے۔

بیرونی پوزیشن کا دباؤ بقیہ معیشت کے لیے مضمرات رکھتا ہے۔ مثال کے طور پر زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی سے روپے کی سیالیت (liquidity) گھٹ رہی ہے۔ کرنسی کی گرتی ہوئی قدر بھی روپے کے لحاظ سے واجب الادا بیرونی قرضے کے حجم پر اثر انداز ہو رہی ہے اور اس کے مالیاتی (fiscal) پوزیشن کے لیے بھی مضمرات ہیں۔ مزید یہ کہ ان حالات میں شرح مبادلہ کی تبدیلیوں کی گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کو منتقلی کے حجم اور رفتار کا بغور جائزہ لیتے رہنا ضروری ہے۔

ادائیگی کے توازن کی پوزیشن کو سنبھالنے میں اسٹیٹ بینک کی مقرر کردہ شرح سود کی سطح اور بجٹ کے مطابق بیرونی رقوم کی بروقت آمد دونوں کی اہمیت ہے۔ کم شرح سود قرضے کی طلب بشمول درآمدات، اور بیرونی کرنسی کے اثاثوں کے مقابلے میں روپے کے اثاثوں پر منافع کو متاثر کر سکتی ہے۔ قرضے کی مجموعی کمزور صورتحال اور درآمدات کے حجم میں مسلسل کمی کے پیش نظر فی الوقت اول الذکر باعث تشویش نہیں۔ دوسرا اکتیواہم ہے اور شرح سود میں کمی کو محدود کرنے کی ترغیب دیتا ہے۔ تاہم اسے بجٹ کے مطابق متوقع بیرونی رقوم کی آمد کے مقابلے میں دیکھنا چاہیے، جو شرح سود سے منسلک نہیں لیکن آنے والی رقوم کو بڑھا سکتی ہیں جن کی بہت ضرورت ہے۔

ان سرکاری رقوم کی بروقت آمد اہم ہے اور ملکی قرضوں پر مالیاتی دباؤ میں کچھ کمی لاسکتی ہے۔ بینکاری نظام سے لیے جانے والے یہ مالیاتی قرضے 26.4 فیصد کی سال بسال نمو سے بڑھ رہے ہیں اور بدستور زری توسیع (monetary expansion) کا سب سے بڑا سبب ہیں۔ یکم جولائی سے 30 نومبر مالی سال 13ء کے درمیان مالیاتی حکام نے شیڈولڈ بینکوں سے 586 ارب روپے قرض لیے اور 106 ارب روپے اسٹیٹ بینک کو واپس کیے۔ نتیجتاً اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے واجب الادا ادخال (outstanding liquidity injections) کی سطح بلند یعنی 14 دسمبر 2012ء کو 615 ارب روپے ہے۔ اگر مہنگائی کم اور مستحکم رہے تو ان ادخالات کا حجم باعث تشویش نہیں ہوگا۔ تاہم زرو سبج (broad money) میں موجودہ 17.8 فیصد سال بسال نمو کے پیش نظر یہ طرز عمل مستقبل قریب میں زیادہ احتیاط کا متقاضی ہوگا۔

یہ امر قابل ذکر ہے کہ شیڈولڈ بینکوں سے مالیاتی قرضے لینے اور اسٹیٹ بینک کو قرضے کی ادائیگی کی تقریباً تمام کارروائیاں مالی سال 13ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران ہوئیں۔ مالی سال 13ء کی دوسری سہ ماہی میں مالیاتی حکام نے اپنی ماکاری (financing) کی ضروریات کی تکمیل کے لیے زیادہ تر اسٹیٹ بینک پر انحصار کیا ہے اور شیڈولڈ بینکوں کے جن



بینک دولت پاکستان

قرضوں کی مدت پوری ہو رہی تھی ان کو صرف رول اوور کیا گیا ہے۔ ایس بی پی ایکٹ میں حالیہ ترامیم کے مطابق مالیاتی حکام کے لیے ایک سہ ماہی کے دوران اسٹیٹ بینک سے صفر قرض کو یقینی بنانا لازمی ہے۔ چونکہ مالی سال 13ء کی دوسری سہ ماہی ختم ہونے میں صرف دو ہفتے باقی رہ گئے ہیں اس لیے اس شرط کی تکمیل ممکن نظر نہیں آتی۔

بینکاری نظام سے مالیاتی قرض لینے میں مستقل کمی اور اس کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے ادخال اور زری نمویں کمی جامع مالیاتی اصلاحات کے بغیر ممکن نہیں۔ مالی سال 13ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران 284 ارب روپے یا جی ڈی پی کے 1.2 فیصد کے مساوی مالیاتی خسارے کی مالکاری کلی طور پر ملکی وسائل سے کی گئی تھی۔ چونکہ گذشتہ سال کے مالیاتی خسارے کی تقریباً 91 فیصد مالکاری بھی ملکی وسائل سے کی گئی تھی لہذا مالی سال 13ء کی پہلی سہ ماہی میں ملکی قرضے پر سودی ادائیگیوں کی 62.5 فیصد سال بسال نمو حیرت انگیز نہیں۔ پس اگر ٹیکس وصولی کی صلاحیت بہتر نہیں بنائی جائے گی تو مالیاتی خسارے کو محدود رکھنا اور قرض کی ضروریات کی تکمیل مشکل سے مشکل تر ہوتی جائے گی کیونکہ اخراجات کا ایک بڑھتا ہوا حصہ سودی ادائیگیوں کی نذر ہو رہا ہے۔

گذشتہ سولہ مہینوں کے دوران پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 400 بیس پوائنٹس کمی کے باوجود نجی کاروباری اداروں کے قرضوں کی صورتحال حوصلہ افزا نہیں ہے۔ تفصیلی غیر مجموعی اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 13ء کے ابتدائی چار مہینوں کے دوران اس زمرے میں 39.6 ارب روپے کمی ہوئی تھی جس میں بڑا حصہ اشیا سازی کے شعبے کا ہے۔ اگرچہ وسط اکتوبر سے قرضوں میں کچھ موسمی اضافہ دیکھنے میں آیا ہے لیکن پورے سال کے امکانات حوصلہ افزا نہیں ہیں۔ اس کا سبب، جیسا کہ اسٹیٹ بینک پہلے نشاندہی کر چکا ہے، یہ ہے کہ توانائی کی دستیابی میں بہتری اور مالیاتی قرضوں کی ضروریات میں کمی کی شکل میں اسٹیٹ بینک کے اقدامات کو متوقع تقویت نہیں مل سکی۔ اس لیے نجی شعبے کے لیے قرضے کی طلب اور رسد دونوں موزوں ترین سطح سے کم رہیں۔

معیشت میں جمود کے پس پردہ اہم عوامل میں نجی شعبے کی جانب سے حاصل کردہ قرضوں کی مسلسل کم سطح اور گرتی ہوئی بیرونی سرمایہ کاری شامل ہیں۔ توانائی کی مسلسل قلت نے پہلے ہی معیشت کی پیداواری استعداد کے استعمال میں کمی کر دی ہے۔ اس کے نتیجے میں پیداواری فرق -- یعنی مجموعی طلب اور معیشت میں اس طلب کو پورا کرنے کی گنجائش -- کے مابین فرق برائے نام رہ گیا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ اس سال غذائی اشیا کی رسد گذشتہ دو برسوں کے مقابلے میں بہتر رہی۔ گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں تیزی سے کمی کی عکاسی کرتی ہے۔

گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں ہونے والی کمی پہلے کے تخمینوں سے خاصی زیادہ ہے۔ نومبر 2012ء میں سال بسال گرانی 6.9 فیصد تھی جبکہ غذائی گرانی 5.3 فیصد پر اور غیر غذائی گرانی کم ہو کر 8.1 فیصد پر آگئی ہے۔ حتیٰ کہ تیزی گرانی (core inflation) کے پیمانے بھی یک ہندی (single digit) سطح پر ہیں۔ گرانی میں ہونے والی وسیع الہیاد کمی کے پیش نظر توقع ہے کہ مالی سال 13ء میں اوسط گرانی سال کے مقررہ ہدف 9.5 فیصد سے نیچے رہے گی۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے 17 دسمبر 2012ء سے پالیسی ریٹ 50 بیس پوائنٹس کم کر کے 9.5 فیصد کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔