



بینک دولت پاکستان

زری پالیسی سے متعلق فیصلہ

12 اپریل 2013ء

فروری 2013ء کے زری پالیسی بیان میں اسٹیٹ بینک نے زری پالیسی کے لیے دو چیلنجوں کو اجاگر کیا تھا: توازن ادائیگی کی صورتحال کو سنبھالنا اور گرانہ میں ممکنہ اضافے کو روکنا۔ تب سے اب تک اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر مزید 2 ارب ڈالر کم ہو گئے ہیں۔ آخر جنوری 2013ء میں 8.7 ارب ڈالر تھے اور 15 اپریل کو کم ہو کر 6.7 ارب ڈالر رہ گئے جس کی بڑی وجہ قرضوں کی واپسی ہے۔ تاہم توقعات کے برخلاف سال بسال گرانہ 1.5 فیصدی درجے کم ہوئی ہے، جنوری 2013ء میں 8.1 فیصد تھی جبکہ مارچ 2013ء میں 6.6 فیصد ہو گئی۔ ان حالات میں اسٹیٹ بینک کے لیے پالیسی کے حوالے سے مختلف راہیں ہیں۔ اول الذکر چیلنج احتیاط کا تقاضا کرتا ہے جبکہ مؤخر الذکر پالیسی ریٹ میں ممکنہ زری لانے کی طرف اشارہ کرتا ہے۔

توازن ادائیگی کی کیفیت کا تعین بدستور رقم کی کم آمد اور قرضوں کی بھاری رقم کی واپسی سے ہو رہا ہے۔ جولائی تا فروری مالی سال 13ء کے دوران 34 ملین ڈالر کی مجموعی خالص سرمایہ جاتی اور مالی رقوم کی آمد اتنی کافی نہیں کہ اس مدت کے 700 ملین ڈالر کے بیرونی جاری کھاتے کے خسارے کو پورا کیا جاسکے۔ مالی سال 13ء کے باقی ماندہ مہینوں میں بیرونی جاری کھاتے کے خسارے میں مزید اضافے کی توقع ہے جبکہ سرمایہ جاتی اور مالی رقوم کی آمد میں خاطر خواہ اضافے کا امکان نہیں۔ یہ واضح رہنا چاہیے کہ توازن ادائیگی پر دباؤ پڑنے کا سبب بیرونی جاری کھاتے کے خسارے کا حجم نہیں، جس کے بارے میں تخمینہ ہے کہ چھوٹا اور قابل انتظام ہوگا، بلکہ اس کا سبب کافی رقوم کی آمد کا فقدان ہے۔

علاوہ ازیں مالی سال 13ء کے بقیہ عرصے کے دوران اسٹیٹ بینک کو آئی ایم ایف کے قرضوں کی مد میں مزید 838 ملین ڈالر واپس کرنا ہیں جبکہ رواں مالی سال کی پہلی تین سہ ماہیوں میں 2.2 ارب ڈالر ادا کیے جا چکے ہیں۔ اس طرح زرمبادلہ کے ذخائر پر آئندہ مہینوں میں دباؤ باقی رہنے کا امکان ہے۔ اب تک اسٹیٹ بینک نے حالات کو سنبھالنے میں فعال کردار ادا کیا ہے لیکن زرمبادلہ میں مسلسل اضافہ ہی بازار میں پائیدار استحکام کا ضامن ہو سکتا ہے۔ اس تناظر میں شرح سود کا کردار بھی اہم ہے کیونکہ اس سے بیرونی کرنسی کے اثاثوں کے مقابلے میں روپے کی شکل میں موجود اثاثوں پر منافع کا تعین ہوتا ہے۔ مقصد یہ ہے کہ روپے کی شکل میں موجود اثاثوں کو اتنا نفع آور رکھا جائے کہ ڈالروں کی سٹے بازانہ طلب کی حوصلہ شکنی ہو۔

روپے کی شکل میں موجود اثاثوں پر حقیقی منافع گرانہ میں خاصی کمی کی وجہ سے کسی قدر بڑھا ہے۔ مزید برآں جولائی تا فروری مالی سال 13ء کے دوران نامیہ مؤثر شرح مبادلہ (NEER) میں 5.2 فیصدی کمی کے ساتھ حقیقی مؤثر شرح مبادلہ (REER) بھی 4.2 فیصد کم ہو گیا ہے۔ یہ بیرونی تجارتی شعبے کی مسابقت کے لیے اچھا شگون ہے۔ تاہم قرض گیری (borrowing) کی حقیقی لاگت بڑھی ہے جو معیشت میں کم ہوتی ہوئی نجی سرمایہ کاری اور پست نمو کی صورتحال میں اتنی خوش آئند نہیں۔

توانائی کی مسلسل قلت اور بینکاری نظام سے خاصے مالیاتی قرض کے باوجود نجی کاروبار کو دیے جانے والے قرضوں میں تھوڑی بہت بحالی کے آثار دکھائی دیے ہیں۔ جولائی تا فروری مالی سال 13ء کے دوران نجی کاروبار کو دیے جانے والے قرضے 173.3 ارب روپے بڑھے جبکہ پچھلے سال اسی مدت کے دوران 156.8 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ اس کے نتیجے میں بڑے پیمانے کی ایشیا سازی (LSM) میں جولائی تا فروری مالی سال 13ء کے دوران 2.9 فیصدی معتدل نمو ہوئی جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے میں 1.9 فیصد نمو ہوئی تھی۔

مالی سال 12ء کے آغاز سے اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ میں 450 بیس پوائنٹس کی مجموعی کمی نے اس اضافے میں کردار ادا کیا ہے۔ مزید یہ کہ معیشت کے اہم شعبوں کی بیلنس شیٹس کو جانچنے سے اس تجربے کو تقویت ملتی ہے۔ اس طرح گرانہ میں کمی اور نجی شعبے کی جانب سے مزید قرض گیری کی حوصلہ افزائی کی ضرورت، یہ دونوں چیزیں اس جانب سے اشارہ کرتی ہیں کہ موجودہ زری پالیسی موقف کو جاری رکھا جائے اور ممکنہ طور پر پالیسی ریٹ میں کمی کی جائے۔ تاہم توازن ادائیگی کی موجودہ صورتحال اور مالیاتی کھاتوں میں ساختی



بینک دولت پاکستان

عدم توازن (structural imbalance) احتیاط کا تقاضا کرتے ہیں۔

مالیاتی عدم توازن کا زری پالیسی کے حوالے سے اہم پہلو بینکاری نظام بشمول اسٹیٹ بینک سے بہت زیادہ قرض لینا ہے۔ یکم جولائی سے 29 مارچ مالی سال 13ء کے درمیان مالیاتی حکام نے اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے 853 ارب روپے (نقد بنیاد پر) لیے جبکہ پچھلے برس کی اسی مدت میں 925 ارب روپے لیے گئے تھے، اور مالی سال 13ء کے لیے پورے سال کا تخمینہ 484 ارب روپے تھا۔ اتنا زیادہ قرض لیے جانے کی بنا پر نظام کی سیالیت (liquidity) اور اس کے نتیجے میں بازار کی شرح سود پر دباؤ برقرار رہا جس سے نجی شعبے کے قرضوں کی نمو میں رکاوٹ پیدا ہو رہی ہے۔

جب تک گرانٹی کی توقعات کو قابو میں رکھا جاسکے، اسٹیٹ بینک قلیل مدتی بازار زر کے سودوں (OMOs) کے ذریعے سیالیت فراہم کر سکتا ہے اور مالی سال 13ء کے بیشتر عرصے کے دوران یہی صورت رہی ہے۔ تاہم اگر گرانٹی اعلان شدہ ہدف کے اندر ہی رہتی ہے تو یہ طرز عمل طویل مدت تک اختیار نہیں رکھا جاسکتا کیونکہ اس سے اصل مسئلہ حل نہیں ہوتا۔ اصل مسئلہ غیر ہدف شدہ زراعات (subsidies) اور ٹیکس بنیاد میں اضافے کے لیے با معنی ٹیکس اصلاحات کا فقدان ہے۔ اس کے مضمرات میں بلند قرض گیری اور قرضے کی بڑھتی ہوئی شرح شامل ہیں جن سے قرضے کی واپسی کے اخراجات خاصے بڑھ گئے ہیں۔

زراعات کی بلند سطح کا ایک نتیجہ یہ ہے کہ حکومت انتظامی زرخوں مثلاً بجلی اور گیس کی قیمتوں اور کچھ ٹرانسپورٹ کے کرایوں کو قابو میں رکھنے میں کامیاب ہوئی ہے۔ بلند زراعات کی مالکاری کے علاوہ مالیاتی قرض گیری کی بلند شرح پہلے سے جمع شدہ قرضے کو ادا کرنے کے لیے استعمال کی جا رہی ہے جس سے موجودہ حکومتی طلب کی نمائندگی نہیں ہوتی۔ ان دونوں پہلوؤں کو ساتھ رکھ کر دیکھا جائے تو اندازہ ہو جاتا ہے کہ خاصی مالیاتی قرض گیری اور زر (M2) کی بلند نمو کے باوجود گرانٹی کم کیوں ہوئی ہے۔ اس کے علاوہ نجی شعبے کی سرمایہ کاری کے اخراجات کی پست سطح بھی مجموعی طلب اور اس کے نتیجے میں گرانٹی کو کم کر رہی ہے۔

گرانٹی کی توقعات بھی کسی قدر اعتماد پر معلوم ہوتی ہیں جن کا غذائی اور غیر غذائی گرانٹی دونوں پر وسیع البہنیا اثر پڑ رہا ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ توقعات کی تشکیل میں ایک بڑا عنصر گرانٹی کا حالیہ تجربہ ہوتا ہے۔ چنانچہ مارچ 2013ء میں نہ صرف سال بسال گرانٹی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (CPI) گر کر 6.6 فیصد ہو گئی ہے بلکہ تیزی گرانٹی کا 20 فیصد تراشیدہ اوسط اظہار یہ (trimmed measure) بھی کم ہو کر 8.4 فیصد پر آ گیا ہے، جو اکتوبر 2009ء سے اب تک پست ترین سطح ہے۔ زری پالیسی کے نقطہ نظر سے متعلقہ سوال زر اعانت کی پائیداری اور مجموعی مالیاتی صورتحال ہے۔ مالیاتی استحکام لانے کی کوئی بھی کوشش، جو پہلے ہی ہو جانی چاہیے تھی، زراعات کی سطح کو متاثر کر سکتی ہے جس سے گرانٹی کی توقعات کے پست رہنے کا سلسلہ جزواً موقوف ہو سکتا ہے۔ محتاط طرز عمل یہ ہوگا کہ زراعات کے بوجھ کو بتدریج کم کیا جائے اور ساتھ ہی وسط مدت میں معتبر اور اصلاحات پر مبنی مالیاتی پروگرام شروع کیا جائے۔

چنانچہ توازن ادا یگی کی صورتحال کو درپیش خطرات کے پیش نظر اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی کیے بغیر 9.5 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔