



بینک دولت پاکستان

زری پالیسی سے متعلق فیصلہ

21 جون 2013ء

مئی 2013ء انتخابات کے بعد سیاسی فضا واضح ہونے کی وجہ سے احساسات میں مثبت تبدیلی دیکھنے میں آئی ہے۔ اس کی دو مثالیں حکومتی تسکات کی نینامی میں بینکوں کا رویہ اور اسٹاک مارکیٹ کا ردعمل ہیں۔ اہم بات یہ ہے کہ اسٹیٹ بینک کی جانب سے کیے گئے سرویز میں صارفین کے اعتماد، متوقع معاشی حالات اور گرانہ کی توقعات میں نمایاں بہتری آئی ہے۔ تاہم بیرون ملک سے قوم کی آمدنی عدم موجودگی اور بینکاری نظام سے بلند مالیاتی قرضے سخت معاشی چیلنج بنے ہوئے ہیں خصوصاً زری پالیسی کے لیے۔ اسی طرح بجلی کی قلت اور اسن واماں کے حالات نمو کی راہ میں بڑی رکاوٹیں ہیں۔

گذشتہ سال کے دوران گرانہ میں تقریباً مسلسل اور وسیع البیاد کمی کا گرانہ، جو زری پالیسی کے فیصلوں میں اہم متغیر ہے، کے منظر نامے پر سازگار اثر پڑا ہے۔ مئی 2013ء میں سال بسال گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (CPI) 5.1 فیصد تھی جبکہ تیزی گرانہ کا تراشیدہ اوسط (trimmed measure of core inflation) 6.7 فیصد تھا جو اکتوبر 2009ء کے بعد پست ترین سطحیں ہیں۔ مالی سال 13ء کے لیے اوسط گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت 9.5 فیصد کے ہدف سے کم از کم دو فیصدی درجے نیچے رہنے کی توقع ہے۔

تاہم تازہ ترین بجٹ میں حکومت نے جنرل سیلز ٹیکس میں ایک فیصدی درجہ اضافہ کر کے اسے 16 سے 17 فیصد کرنے اور بعض اشیاء و خدمات کے لیے ٹیکس کے ڈھانچے میں تبدیلیوں کا اعلان کیا ہے۔ علاوہ ازیں حکومت بجلی کے نرخوں میں مرحلہ وار اضافہ کرنے پر غور کر رہی ہے۔ ابھی یہ طے نہیں ہوا کہ یہ اضافہ کب اور کتنا ہوگا۔ چنانچہ خطرہ ہے کہ مالی سال 14ء میں اوسط گرانہ اس سال کے 8 فیصد کے اعلان کردہ ہدف سے تجاوز کر سکتی ہے۔ تاہم معیشت میں مجموعی طلب معتدل رہنے کی توقع ہے جو گرانہ کو کسی قدر کم کر سکتا ہے۔

گرانہ کے موجودہ زوال پذیر رجحان کی عکاسی سست حقیقی معاشی سرگرمی کی شکل میں دیکھی جاسکتی ہے خصوصاً نجی سرمایہ کاری کے اخراجات میں۔ جی ڈی پی کی نمو توانائی کی قلت اور امن و امان کی صورتحال کی وجہ سے پچھلے چند برسوں سے مشکلات کا شکار ہے اور یہ سال بھی مستثنیٰ نہیں۔ مالی سال 13ء کے لیے جی ڈی پی نمو کا عبوری تخمینہ 3.6 فیصد ہے جو سال کے ہدف 4.3 فیصد سے کم ہے۔ اسی طرح نجی معین تشکیل سرمایہ (private fixed capital formation) 1.8 فیصد کم ہوا ہے جو مسلسل پانچویں سال ہونے والی کمی ہے۔ اگرچہ بڑے پیمانے پر ایشیا سازی (LSM) کے شعبے میں کچھ حوصلہ افزا پیش رفت ہوئی ہے، یعنی اپریل 2013ء میں 4.8 فیصد، تاہم اسے ابھرتا ہوا رجحان قرار دینا قبل از وقت ہوگا۔

گرانہ کا زوال پذیر رجحان اور جی ڈی پی کی امکان سے کم نمو پالیسی ریٹ میں مزید کمی کے حق میں جاتے ہیں۔ یہ استدلال دو طرفہ ہے۔ اول، اسٹیٹ بینک پچھلے چند برسوں کے دوران اپنے زری پالیسی کے فیصلوں میں گرانہ کو قدرے بلند ترجیح دیتا رہا ہے۔ چنانچہ ایسا کرتے رہنا زری پالیسی کے موقف میں یکسانیت کی نشاندہی کرے گا۔ دوم، پالیسی ریٹ میں مزید کمی کے بغیر حقیقی شرح سود۔۔۔ پالیسی ریٹ منہا متوقع گرانہ۔۔۔ گرتی ہوئی گرانہ کے باعث بڑھے گی۔ بلند حقیقی شرح سود معیشت میں نجی سرمایہ کاری کے لیے مددگار نہیں ہوتی۔

تاہم جیسا کہ پچھلے زری پالیسی فیصلے میں کہا گیا، توازن ادائیگی کی موجودہ صورتحال اور مالیاتی کھاتوں میں ساختی عدم توازن (structural imbalance) محتاط رویے کا تقاضا کرتے ہیں۔ توازن ادائیگی پر دباؤ کی صورتحال پچھلے دو زری پالیسی فیصلوں میں پالیسی ریٹ 9.5 فیصد پر برقرار رکھنے میں اہم عنصر تھی۔ بنیادی دلیل یہ رہی ہے کہ روپے کی شکل میں موجود اثاثوں پر منافع اتنا پرکشش ہونا چاہیے کہ ڈالر کی سٹہ بازار طلب کی حوصلہ شکنی ہو۔

پچھلے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے اب تک توازن ادائیگی کی صورتحال کے جائزے میں کوئی خاص تبدیلی نہیں ہوئی۔ بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ قابو میں رہنے کی توقع ہے یعنی



بینک دولت پاکستان

مالی سال 13ء کے لیے جی ڈی پی کے ایک فیصد کے لگ بھگ، جس سے بیرونی کھاتوں میں اس ذریعے سے بہت کم خطرہ ظاہر ہوتا ہے۔ حقیقی چیلنج بیرون ملک سے آنے والی رقوم کا فقدان ہے۔ جاری کھاتے کے چھوٹے سے خسارے کو پورا کرنے کے بجائے رواں مالی سال کے پہلے گیارہ ماہ کے دوران مجموعی خالص 143 ملین ڈالر کی سرمایہ جاتی اور مالی رقوم ملک سے باہر گئی ہیں۔ اس میں آئی ایم ایف کو جاری قسطوں کی ادائیگیاں جمع کر لیں تو یہ واضح ہو جاتا ہے کہ زرمبادلہ کے ذخائر پر دباؤ کم نہیں ہوا ہے۔ 14 جون 2013ء تک اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر 16.2 ارب ڈالر ہیں۔

تاہم دو تبدیلیاں ایسی ہیں جنہیں اجاگر کرنا ضروری ہے۔ اول، جیسا کہ پہلے ذکر ہوا، احساسات میں نمایاں تبدیلی آئی ہے جو نجی رقوم کی آمد پر سازگار اثر مرتب کر سکتی ہے۔ مجموعی معاشی صورتحال کے علاوہ سرمایہ کاری کے فیصلے کرتے وقت سیاسی یقینی کیفیت کو بھی ملحوظ رکھا جاتا ہے جس سے اندازہ ہوتا ہے کہ مستقبل میں کچھ عرصے تک معاشی پالیسیاں جاری رہیں گی۔ دوم زوم پلڈی گرانٹی نے روپے کی شکل میں موجود اثاثوں پر نسبتی حقیقی منافع بڑھا دیا ہے۔ اس سے نامیہ منافع میں کچھ کمی کی گنجائش پیدا ہو سکتی ہے جو بیرونی کھاتوں کے مسائل کے باوجود وسیع تر معاشی صورتحال کا احاطہ کر سکتی ہے۔

اس تناظر میں مالیاتی صورتحال پر بہت انحصار ہے۔ مالی سال 13ء کا مالیاتی خسارہ تخمینے کے مطابق جی ڈی پی کے 8.8 فیصد تک پہنچنے کا امکان ہے جو پچھلے تینوں سالوں سے خاصا زیادہ ہے۔ انحراف کی وجہ ساختی اور جاتی پیمانی ہے۔۔۔ بمعنی ٹیکس اصلاحات کے فقدان کی وجہ سے پست ٹیکس محاصل اور شعبہ توانائی کے مسائل سے نمٹنے بغیر غیر ہدنی زراعت (subsidies) کا جاری رہنا۔ مالی سال 14ء کے لیے وفاقی حکومت نے جی ڈی پی کے 6.3 فیصد کے عبوری ہدف کا اعلان کیا ہے۔

زری پالیسی کے نقطہ نظر سے مالیاتی پوزیشن پر ماکاری کا دباؤ مسئلے کی وجہ ہے۔ مالی سال 13ء میں تقریباً صفر خالص بیرونی ماکاری کے باعث 8.8 فیصد کے خاصے بڑے خسارے کو پورا کرنے کا بوجھ غیر متناسب طور پر ملکی وسائل پر پڑا ہے خصوصاً بینکاری نظام پر۔ یکم جولائی تا 7 جون مالی سال 13ء کے دوران اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے مالیاتی قرض 1230 ارب روپے تھا جس میں اسٹیٹ بینک سے لیے گئے 413 ارب روپے شامل تھے۔ اتنے زیادہ قرضوں کی وجہ سے نظام کی سیالیت اور اس کے نتیجے میں قلیل مدتی شرح سود پر دباؤ رہا ہے اور نجی شعبے کے قرضے کی نموگھٹ رہی ہے۔

اگر معیشت کو ابھرتے ہوئے مثبت احساسات سے فائدہ اٹھانا ہے اور ملکی بیرونی سرمایہ کاروں کو ترغیب دینی ہے تو ایک اصلاحات پر مبنی اور معتبر وسط مدتی مالیاتی منصوبے کا نفاذ لازمی ہے۔

چنانچہ اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے توازن ادائیگی کی صورتحال کو درپیش خطرات کے مقابلے میں گرتی ہوئی گرانٹی اور نجی شعبے کے پست قرضوں کو زیادہ اہمیت دی ہے اور پالیسی ریٹ 24 جون 2013ء سے 50 بیس پوائنٹس کم کر کے 9 فیصد کیا جا رہا ہے۔