زری پالیسی بیان

19 مارچ 2021ء

1۔ زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) نے اپنے 19 مارچ 2021ء کے اجلاس میں پالیسی ریٹ کو 7 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔ ایم پی سی نے کہا کہ جنوری میں گذشتہ اجلاس کے بعد نمو اور روزگار میں بحالی آتی گئی ہے اور کاروبار کا اعتماد مزید بہتر ہوا ہے۔ نمو جو کہ 3 فیصد کے لگ بھگ ہے ابھی تک معتدل ہے تاہم مالی سال 21ء میں پیش گوئی کے مطابق اُس سے زیادہ ہونے کی امید ہے جس کی پہلے توقع تھی جس کا سبب اشیا سازی کے بہتر امکانات اور جزوی طور پر کووڈ کے دوران فراہم کردہ زری اور مالیاتی تحریک ہے۔ مہنگائی کے حالیہ اعداد و شمار متغیر رہے ہیں اور جنوری میں دو سال سے زیادہ عرصے میں عمومی مہنگائی پست ترین رہی ہے جس کے بعد فروری میں تیزی سے اضافہ ہوا۔ اسٹیٹ بینک کے تخمینوں کے مطابق بجلی کے نرخوں میں حالیہ اضافہ اور چینی و گندم کی قیمتیں، جنوری اور فروری کے اعداد و شمار کے مابین مہنگائی میں 3 فیصدی درجے اضافے کے تقریباً ½1 فیصدی درجے کی ذمہ دار ہیں۔ بجلی کی قیمتوں میں حالیہ اضافہ آئندہ مہینوں کے دوران عمومی مہنگائی کے اعداد و شمار میں ظاہر ہوتا رہے گا جس سے مالی سال 21ء میں اوسط مہنگائی قبل ازیں اعلان کردہ 9-7 فیصد کی حدود کی بالائی حد کے قریب رہے گی۔

2۔ ایم پی سی نے نوٹ کیا کہ مہنگائی میں حالیہ اضافہ بنیادی طور پر رسدی عوامل کی وجہ سے ہے تاہم ایم پی سی نے یہ امر بھی اجاگر کیا کہ پیداواری فرق اب بھی تخمینے کے مطابق منفی ہے، قوزی (core) مہنگائی بدستور کم ہے اور مہنگائی کی توقعات - اگرچہ عمومی مہنگائی کے اعداد و شمار میں حالیہ اضافے کے باعث کچھ اوپر کی طرف مائل ہو گئیں — ابھی تک کافی حد تک قابو میں ہیں۔ آگے چل کر جب سرکاری قیمتوں کے باعث مہنگائی میں حالیہ اضافے کا اثر مدھم پڑے گا تو وسط مدت میں مہنگائی کم ہو کر 7-5 فیصد کی حدود تک آجانی چاہیے۔ مضمر مہنگائی کے اس رجحان کے پیشِ نظر ایم پی سی کی رائے یہ تھی کہ زری پالیسی کا گنجائشی (accommodative) موقف بحالی کو تقویت دینے کے ساتھ ساتھ مہنگائی کی توقعات کو بخوبی قابو میں رکھنے اور مالی استحکام برقرار رکھنے کے لیے مناسب ہے۔ مختلف پالیسیوں کے باہمی تعلق کے تناظر میں، چونکہ مالیاتی پالیسی کے سرکاری قرضہ کم کرنے کے لیے تخفیفی (contractionary) رہنے کا امکان ہے اس لیے ایم پی سی نے نوٹ کیا کہ جب تک سرکاری قیمتوں میں حالیہ اضافے کے دورِ ثانی کے اثرات اور دیگر یکبارگی رسدی دھچکے حقیقت کی شکل نہیں دھار لیتے تب تک ضروری ہے کہ زری پالیسی تقویت فراہم کرتی رہے اور مہنگائی کی توقعات قابو میں رہیں۔

3۔ پالیسی ریٹ کے بارے میں فیصلہ کرنے میں ایم پی سی نے مہنگائی اور نمو کے منظر نامے سے متعلق غیر یقینی کیفیت کو بھی پیش نظر رکھا۔ نمو کے حوالے سے ایم پی سی نے نوٹ کیا کہ حالیہ رفتار کے باوجود پاکستان میں کووڈ کی تیسری اور زیادہ مہلک لہر کی وجہ سے، جو ابھی ویکسین کے آغاز کے ساتھ ابھری ہے، خطرات برقرار ہیں۔ مہنگائی کے منظر نامے کے حوالے سے اس موسم گرما میں اجرتوں پر مذاکرات اور اگلے سال کے بجٹ میں کوئی نئے ٹیکس اقدامات رسدی دھچکوں کو مزید بڑھا سکتے ہیں۔ نیز عالمی سطح پر اس سال امریکی قیادت میں ہونے والی عالمی بحالی اجناس، بشمول غذا اور تیل، کی بلند بین الاقوامی قیمتوں پر منتج ہو رہی ہے جو ملکی مہنگائی پر اثرات قائم رکھ سکتی ہے۔ مہنگائی اور نمو کے منظر نامے کے ان رجحانات کا بغور جائزہ لینا ہو گا۔ کوئی غیر متوقع صورتِ حال پیش نہ آئی تو ایم پی سی کو توقع ہے کہ زری پالیسی کے امور مختصر مدت میں زیادہ تر جوں کے توں رہیں گے۔ جب بحالی زیادہ پائیدار ہو جائے گی اور معیشت اپنی مکمل استعداد کی طرف لوٹ جائے گی تو ایم پی سی کو توقع ہے کہ قدرے مثبت حقیقی شرح سود حاصل کرنے کے لیے پالیسی ریٹ میں محتاط اور بتدریج تبدیلی کی جائے گی۔

4۔ اپنے فیصلے تک پہنچنے میں زری پالیسی کمیٹی نے حقیقی، بیرونی اور مالیاتی شعبوں کے اہم رجحانات اور امکانات، اور ان کے نتیجے میں زری حالات اور مہنگائی کو مدِّ نظر رکھا۔

حقیقی شعبہ

5۔ گذشتہ موسم گرما میں شروع ہونے والی معاشی بحالی جاری ہے جسے مددگار زری پالیسی، اسٹیٹ بینک کی عارضی ری فنانسنگ سہولتوں اور بر ہدف مالیاتی اعانت سے تقویت ملی ہے۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی (ایل ایس ایم) میں دسمبر 2020ء میں 10.8 فیصد (سال بسال) اور جنوری 2021ء میں 9.1 فیصد (سال بسال) کی مزید نمو ہوئی۔ مالی سال 21ء کے ابتدائی سات مہینوں میں بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں 7.9 فیصد نمو ہوئی، جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 3.2 فیصد سکڑاؤ ہوا تھا۔ تاہم متعدد صنعتوں میں پیداواری گنجائش کا استعمال ابھی تک کم ہے اور افرادی قوت کی منڈی کچھ سست ہے۔ بلند تعداد اظہاریوں کی بڑی تعداد مضبوط نمو کی عکاس ہے، جن میں کم لاگت صارفی اشیا، گاڑیوں، سیمنٹ، پیٹرولیم مصنوعات اور بجلی کی فروخت شامل ہیں۔ خدمات کے شعبے میں ٹرانسپورٹ کے شعبے کو مینوفیکچرنگ میں تیزی سے فائدہ پہنچ رہا ہے جبکہ کاروباری احساسات کے اظہاریوں میں آئندہ مہینوں کے

دوران سرگرمی اور روزگار دونوں میں مزید بہتری کی پیش گوئی کی گئی ہے۔ زراعت میں کپاس کے سوا خریف کی تمام اہم فصلیں مالی سال 20ء کی پیداواری سطح سے تجاوز کر چکی ہیں اور مالی سال 21ء کے اہداف اور ٹریکٹروں کی فروخت، کھاد کے استعمال، موسم، پانی کی دستیابی جیسے خام مال کے اہم اظہاریوں سے مضبوط امکانات کا پتہ چلتا ہے، خصوصاً، گندم کے لیے۔

بیرونی شعبہ

6۔ جاری کھاتے کی فاضل رقم 0.9 ارب ڈالر رہے، جو مالی سال 21ء کے پہلے سات ماہ کے دوران موجود رہی کیونکہ ترسیلاتِ زر ریکارڈ مقدار میں آئیں، ملکی طلب قدرے کم رہی اور برآمدات میں واجبی سی بحالی ہوئی۔ جنوری میں جاری کھاتے کا خسارہ 230 ملین ڈالر تھا جو دسمبر 2020ء کی سطح کے مقابلے میں تقریباً ایک تہائی ہے۔ معیشت جیسے جیسے بحال ہو رہی ہے، تجارتی خسارہ بڑھ رہا ہے جس کا جزوی سبب اشیائے سرمایہ اور صنعتی سامان کے ساتھ ساتھ غذا کی بھی درآمدات ہیں جبکہ اجناس کی بڑھتی ہوئی عالمی قیمتیں بھی ایک وجہ ہیں۔ اس سے قطع نظر، مالی سال 21ء میں جاری کھاتے کا خسارہ اب بھی جی ڈی پی کے ایک فیصد سے کم رہنے کی توقع ہے جس کی وجوہ اب تک کے اعدادوشمار، ترسیلات کے مسلسل مستحکم رہنے کے امکانات، جو گذشتہ 9 ماہ سے 2 ارب ڈالر سے زائد رہی ہیں، اور برآمدات، خصوصاً بلند قدرِ اضافی کی ٹیکسٹائل، میں جاری اضافہ ہے۔ آئی ایم ایف کے پروگرام کی بحالی پر اسٹاف کی سطح پر حالیہ اتفاقِ رائے نے ان امکانات کو مزید بڑھا دیا ہے اور یہ یقین پیدا ہوا ہے کہ قرضے کی بیرونی ضروریات بآسانی پوری ہو جائیں گی۔ ان سازگار تبدیلیوں اور بہتر ہوتے ہوئے احساسات کی بنا پر زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس سے اب تک پاکستانی روپے کی قدر میں 3.4 فیصد مزید اضافہ ہوا ہے، جو اب ایک سال کی بلند ترین سطح کے قریب ہے، اور اس نے اسٹیٹ بینک کے زرِ مبادلہ ذخائر کو 13 ارب ڈالر کے قریب یعنی تین سال پہلے کی سطح پر رکھنے میں مدد دی ہے۔

مالیاتی شعبہ

7۔ مالیاتی پیش رفت بڑی حد تک ان ہی استحکامی اقدامات کے مطابق جاری ہے جنہیں رواں سال کے بجٹ میں رکھا گیا تھا، جبکہ مالی سال 20ء کی چوتھی سہ ماہی میں دی گئی ضروری مالیاتی تحریک کے نتائج سامنے آرہے ہیں۔ مالی سال 21ء کی پہلی ششماہی کے دوران مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کا 2.5 فیصد ہے، جو بلند شرحِ سود اور کورونا سے متعلق ادائیگیوں کے باوجود گذشتہ مالی سال کے اسی عرصے کے مقابلے میں بڑی حد تک برقرار ہے۔ اس سے بنیادی طور پر محاصل میں بھرپور نمو کی عکاسی ہوتی ہے کیونکہ ایف بی آر کے خالص ٹیکس محاصل فروری میں عبوری طور پر 6.0 فیصد (سال بسال) بڑھ کر ہدف سے آگے نکل گیا حالانکہ زائد ری فنڈ کیے گئے تھے، اور اسٹیٹ بینک کے منافع کی منتقلی اور پیٹرولیم لیوی کی بنا پر دسمبر میں نان ٹیکس محاصل 16.8 فیصد (سال بسال) بڑھے تھے۔ مالی سال 21ء کی پہلی ششماہی کے دوران غیر سودی جاری اخراجات میں اضافے کے باوجود بنیادی توازن میں فاضل رقم آئی جو جی ڈی پی کا 0.7 فیصد ہے۔

زری پالیسی اور مہنگائی کا منظرنامہ

8۔ زری پالیسی کمیٹی نے یہ بات نوٹ کی کہ منڈی کی یافتوں میں حالیہ معمولی اضافے کے باوجود معیشت کی پیہم سُست روی، مالی یکجائی کے حالیہ اقدامات اور مالی استحکام کے حوالے سے محدود خطرات کے پیشِ نظر مالی حالات سازگار رہے۔ جنوری میں جاری سرمائے کے قرضوں کی واپسی کے باعث موسمی سکڑاؤ کے بعد نجی شعبے کے قرضوں کے تمام زمروں میں اضافے کا رجحان بحال ہو گیا۔ مالی سال 21ء میں اب تک نجی شعبے کے قرضے گذشتہ برس کی سطحوں سے متجاوز ہو چکے ہیں جس کا سبب بنیادی طور پر پست شرح سود کے ماحول کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک کی رعایتی مالکاری اسکیموں، خصوصاً ایل ٹی ایف ایف اور ٹی ای آر ایف، کے باعث معینہ سرمایہ کاری قرضوں اور صارفی مالکاری میں نمایاں اضافہ ہے۔

9۔ اگرچہ گذشتہ ایم پی سی کے بعد سے تلف پذیر اشیائے خورونوش کی قیمتیں معتدل ہو چکی ہیں، تاہم چینی اور گندم کی سرکاری قیمتوں میں اضافے کے نتیجے میں فروری 2021ء کے دوران عمومی مہنگائی میں نمایاں اضافہ ہوا، جس نے گذشتہ ستمبر 2020ء کے بعد سے دیکھے گئے کمی کے رجحان کو روک دیا۔ تاہم معیشت میں مسلسل فاضل گنجائش کے پیشِ نظر قوزی مہنگائی پست سطح پر ہے اور حقیقتاً دیہی علاقوں میں اس میں کمی واقع ہوئی ہے۔ مزید برآں، مہنگائی کی توقعات کے بے قابو ہونے یا پوری معیشت میں اجرت کے دباؤ کے ابھی تک بہت کم شواہد ملے ہیں۔ نتیجتاً، سرکاری قیمتوں اور اساسی اثرات کی وجہ سے آئندہ مہینوں میں اگرچہ عمومی مہنگائی بلند سطح پر رہ سکتی ہے، تاہم طلب یا دورِ ثانی کے اثرات سے قیمتوں پر پڑنے والا مضمر دباؤ قابو میں رہنا چاہیے۔ آگے چل کر اس سال کے لیے اجرت سے متعلق بات چیت کے آئندہ مرحلے، اگلے سال کے بجٹ، اور ملکی توانائی کی قیمتوں اور بین الاقوامی اجناس کی قیمتوں کا مہنگائی کے رجحان پر اہم اثر پڑے گا۔ ایم پی سی ان حالات کا بغور جائزہ لیتی رہے گی اور جب ضرورت پڑی ان کے مطابق موزوں اقدامات کرے گی۔

***