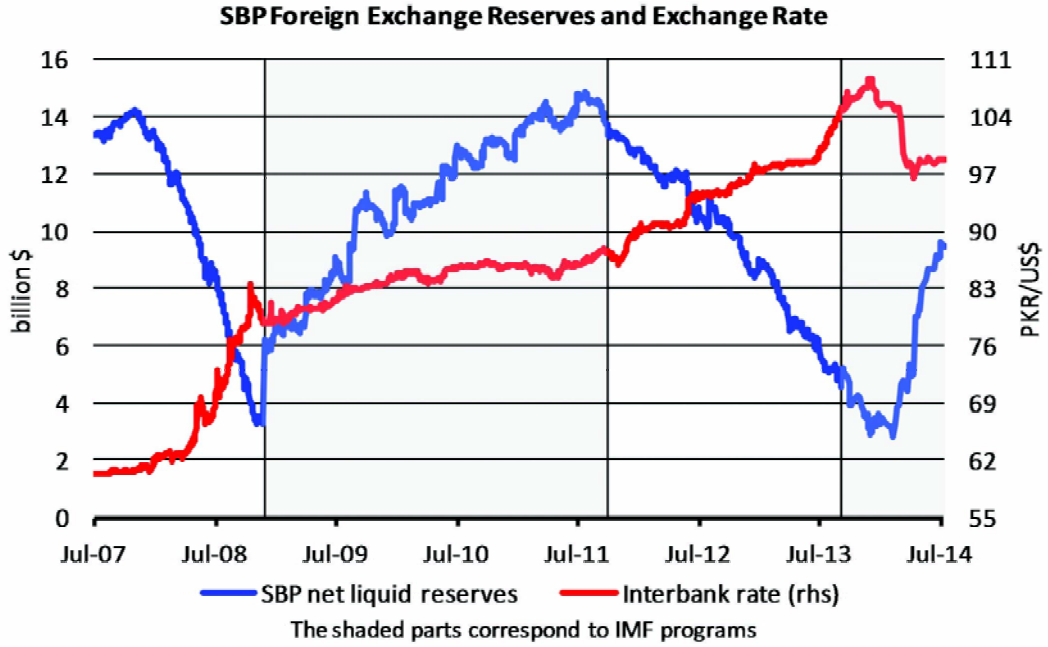


# ذری پالیسی بیان

جولائی 2014ء



بینک دولت پاکستان

## ترتیب

1	خلاصہ
4	I- مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی میں معاشی ماحول
4	الف- عالمی حالات
5	ب- ملکی حالات
6	II- حالیہ معاشی صورتحال اور منظر نامہ
6	الف- قلیل مدتی شرح سود: بازار کے بہتر احساسات کو تقویت دینے کا عمل
9	ب- زری توسیع: پست حکومتی قرض گیری کے باعث کی اور نجی شعبے کے قرضوں میں اضافہ
14	ج- مالیاتی خسارہ: اضافی بیرونی مالکاری کے باعث محدود اور معاون
16	د- بیرونی شعبہ: مالی قوم کی آمد میں اضافہ اور بڑھتے ہوئے زرمبادلہ ذخائر
18	ه- معاشی نمو: بحالی کو پائیدار بنانے کے لیے مزید اصلاحات درکار ہیں
20	و- گرانی: یک ہندی سطح پر معتدل ہے
22	III- اختتامی کلمات

## جدول کی فہرست

9	جدول 1: بینکوں کی ٹریڈری سرمایہ کاریاں
10	جدول 2: زری مجموعے
11	جدول 3: نجی شعبے کا قرضہ
12	جدول 4: جدولی صنعتوں کے مالی اظہاریے *
14	جدول 5: مجموعی مالیاتی سرگرمیوں کا خلاصہ
16	جدول 6: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ
21	جدول 7: اوسط گرائی

## اشکال کی فہرست

7	شکل 1: شرح سود کو ریڈور اور اسٹیٹ بینک کی فراہمی سیالیت
7	شکل 2: شرح مبادلہ، مارکیٹ نوٹس اور تجارتی مالکاری
8	شکل 3: مارکیٹ اور خردہ شرح ہائے سود
8	شکل 4: خط یافت اور اوسط میعادى تفاوت
9	شکل 5: زرو سچ کی نمویں حصہ
9	شکل 6: سرکاری قرض گیری اور مالیاتی خسارے کی بینکوں سے مالکاری کے اجزا
10	شکل 7: زری مجموعوں میں اوسط سالانہ نمو
12	شکل 8: اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں کا حجم
13	شکل 9: امانتوں کی حقیقی نمو اور حقیقی منافع
15	شکل 10: توانائی کی زراعت میں رجحانات
17	شکل 11: اسٹیٹ بینک کے ذخائر اور شرح مبادلہ
17	شکل 12: مؤثر شرح مبادلہ میں نمو
18	شکل 13: تیل کی درآمدات
19	شکل 14: حقیقی ڈی جی پی کی نمو
19	شکل 15: بجلی کا اوسط لوڈ مینجمنٹ
20	شکل 16: سرمایہ کاری اخراجات
21	شکل 17: ہدف بہ نسبت حقیقی گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت

## خلاصہ

- 1- مالی سال 2014-15ء کے آغاز پر معاشی حالات یقیناً ایک سال پہلے سے بہتر ہیں۔ اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے پاس زرمبادلہ کے ذخائر خاصے زیادہ ہیں اور ساتھ ہی بازار مبادلہ میں استحکام ہے۔ بینکاری نظام سے حکومت کی میزانیہ قرض گیری میں کمی کی وجہ سے زروبیج کی نمو قابو میں ہے۔ گرانی یک ہندی ہے اور کسی قدر معاشی بحالی کے ہمراہ نجی شعبے کے قرضے میں تیزی آرہی ہے۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک نے م س 14-2013ء کی دوسری ششماہی میں اپنا پالیسی ریٹ 10 فیصد پر برقرار رکھا۔ آخر میں یہ نومبر 2013ء میں بڑھایا گیا تھا۔
- 2- بہر حال معیشت کا تفصیلی جائزہ لینے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مشکلات اور کمزوریاں برقرار ہیں۔ ان مثبت تبدیلیوں کو آگے بڑھانے اور طویل تر استحکام حاصل کرنے کے لیے محتاط پالیسیوں اور اصلاحات کا تسلسل درکار ہے۔ مثال کے طور پر مالیاتی خسارے کو کم کرنا اور زروبیج (زرر) کی توسیع کو مستقل بنیاد پر محفوظ حدود میں رکھنا صرف جامع ٹیکس اصلاحات سے ممکن ہے۔ اسی طرح شعبہ توانائی کی اصلاحات نہ صرف معاشی نمو کو ضروری محرک فراہم کر سکتی ہیں بلکہ درآمدی بل کم کرنے اور اس طرح توازن ادائیگی کی کیفیت پر دباؤ کھٹانے میں مددگار ثابت ہو سکتی ہیں۔
- 3- اسٹیٹ بینک اپنے طور پر زری پالیسی موقف کے ساتھ بین الینک بازار میں سیالیت کی نپہ تلی کارروائیاں کرتا رہا ہے۔ اس عمل سے گرانی کی توقعات ختمی ہیں اور اس نے بازار مبادلہ میں استحکام لانے اور زرمبادلہ کے ذخائر بڑھانے میں کردار ادا کیا ہے۔ اس سے بینکوں کی سرمایہ کاری ٹریڈری بلز سے پاکستان انوسٹمنٹ بانڈز کی طرف منتقل کرنے میں مدد ملی ہے جس سے ملکی قرضہ کا خاکہ عرصیت بہتر ہو گیا ہے اور حکومت کے لیے اجرائے ثانی کا خطرہ کم ہوا ہے۔
- 4- علی الخصوص، اسٹیٹ بینک کی جانب سے خاصے ادخالات کے باوجود بازار میں سیالیت کی طلب کافی زیادہ رہی۔ نتیجے کے طور پر قلیل مدتی شرح سود بلند رہی اور روپے کی سیالیت مزید تنگی ہو گئی۔ اس طرح شرح مبادلہ پر دباؤ کم ہوا کیونکہ اس سے زرمبادلہ کی سٹے بازانہ تحویل کی حوصلہ شکنی ہوئی اور بینکوں کے زیر تحویل بیرونی کرنسی کی امانتوں کے ذریعے تجارتی مالکاری زیادہ پُرکشش ہو گئی۔ اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں اور زرمبادلہ میں نمو کو قابو میں رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک بازار میں سیالیت کے حالات کی نگرانی کرتا رہے گا۔
- 5- تاہم زرر 2 میں سال بسال نمو آخر جون 2014ء تک کم ہو کر 12.5 فیصد ہو گئی جو گذشتہ تین مالی سالوں کے دوران زری توسیع کی پست ترین شرح ہے۔ اس کا بنیادی سبب اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے حکومتی قرضوں میں نمایاں کمی تھی۔ حکومت نے مالی سال 14-13ء کے دوران بینکاری نظام سے 303 ارب روپے قرض لیے جو مالی سال 13-12ء میں لیے گئے 1446 ارب روپے کا لگ بھگ 21 فیصد ہے۔ پست قرض گیری اور بعد ازاں زروبیج میں کمی، جس کا تخمینہ مالی سال 15-14ء میں لگ بھگ 12.9 فیصد لگایا گیا ہے، گرانی کی پست توقعات پیدا کرنے میں کردار ادا کر رہی ہے۔
- 6- حکومت کی جانب سے قرض کی پست طلب سے نجی شعبے کے لیے بینکاری نظام سے قرضے لینے کی گنجائش بھی پیدا کر دی ہے۔ بہتر ہوتے ہوئے معاشی حالات کے ساتھ مستحکم زری پالیسی موقف کے باعث نجی شعبے کے قرضے کو جولائی تا مئی م س 14ء کے دوران 328.9 ارب روپے بڑھا دیا ہے جو گذشتہ چھ مالی سالوں کا سب سے بڑا اضافہ ہے۔ اس اضافے کا بڑا حصہ جاری سرمائے کے لیے حاصل کیا گیا گوکہ 83.2 ارب روپے معینہ تشکیل سرمایہ کے لیے بھی استعمال ہوئے۔
- 7- مستقبل میں اہم صنعتوں کے مالی اظہاریوں کے تجزیے اور اس کے ساتھ توانائی کی مسلسل قلت اور امن و امان کی بگڑتی ہوئی صورت حال قرضے کی طلب کو درپیش بعض خطرات کی طرف اشارہ کرتی ہے۔ تاہم بینکاری شعبے کی بھرپور نفع آوری اور مناسب معیار اثاثہ اور کفایت سرمایہ کے پیش نظر بینکوں کی جانب سے قرضوں کی معقول فراہمی کی توقع کی

- جاسکتی ہے۔ منصوبے کے مطابق بینکوں سے پست حکومتی قرض گیری بھی اس تجربے کو تقویت دیتی ہے۔ تاہم س 13ء میں امانتوں کی 12.6 فیصد کو بہتر بنانے کی ضرورت ہے۔
- 8- بینکاری نظام بشمول اسٹیٹ بینک سے پست حکومتی قرض گیری کی پائیداری مالیاتی خسارے میں مزید کمی اور بیرونی مالکاری کے تسلسل سے مشروط ہے۔ اس تناظر میں حکومت نے س 15ء کے لیے مالیاتی خسارے کا ہدف جی ڈی پی کا 4.9 فیصد مقرر کیا ہے جو س 14ء کے نظر ثانی شدہ تخمینے جی ڈی پی کے 5.8 فیصد سے لگ بھگ 0.9 فیصد کم ہے۔ نیز تخمین شدہ خسارے کا 80 فیصد سے کسی قدر زائد حصہ بیرونی اور غیر بینک ذرائع سے پورا کیا جانا ہے۔
- 9- زری پالیسی کے نقطہ نظر سے تخمین شدہ زری نمو، نجی شعبے کے قرضے کے تخمینے اور گرانی کے امکانات کو درپیش خطرات کا اندازہ لگانے کے لیے مالیاتی پوزیشن کی جانچ ضروری ہے۔ س 15ء کی مالیاتی پوزیشن کو ایک بڑا خطرہ محصوراتی پہلو سے ہے۔ خاص طور پر موجودہ مختصر ٹیکس اساس کے پیش نظر فیڈرل بورڈ آف ریونیو کا حاصل کا ہدف 2810 ارب روپے بہت مشکل معلوم ہوتا ہے۔ 17.5 فیصد کی نمایاں نمو کے باوجود س 14ء کا ہدف پورا ہونے سے رہ گیا ہے۔ مزید یہ کہ مجموعی حاصل کی نمو س 14ء کے دوران غیر ٹیکس وصولیوں میں خاصے اضافے کی بنا پر ہوئی جو ضروری نہیں کہ مالی سال 14-15ء میں بھی ہو۔
- 10- بہر حال س 14ء میں پست مالیاتی خسارہ اور بیرونی مالکاری میں اضافے کے نتیجے میں پہلے ہی ملکی قرض کا اضافہ سست ہو چکا ہے۔ س 2014ء کے دوران ملکی قرضے کی نمو کم ہو کر 14.5 فیصد رہ گئی جو پچھلے تین مالی سالوں کے دوران لگ بھگ 27 فیصد اوسط نمو سے خاصی کم ہے۔ یہ ملک کے بارے میں خطرے کے تاثر کے نقطہ نظر سے اچھا ٹیکنگن ہے اور معیشت میں سرمایہ کاری لانے میں مدد دے سکتا ہے۔
- 11- فروری 2014ء سے بیرونی قرضے میں خاصے اضافے نے توازن ادائیگی کی کیفیت کو سہارا اور قلیل مدتی استحکام فراہم کیا ہے۔ یہ بیرونی رقوم جولائی تا س 14ء کے دوران سرمایہ جاتی اور مالی کھاتے میں 6.1 ارب ڈالر کے فاضل کا باعث بنی ہیں جو گزشتہ سال کی اسی مدت کے صرف 465 ملین ڈالر فاضل کے مقابلے میں نمایاں بہتری ہے۔ اس فاضل سے نہ صرف 2.6 ارب ڈالر جاری کھاتے کا خسارہ باسانی پورا ہو گیا بلکہ اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں خاطر خواہ اضافہ بھی ہوا۔
- 12- اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر 7 فروری 2014ء کی پست سطح 2.8 ارب ڈالر سے بڑھ کر 4 جولائی 2014ء کو 9.6 ارب ڈالر ہو گئے ہیں۔ اسی طرح خالص بین الاقوامی ذخائر (NIR) بھی بتدریج بڑھے ہیں اور آخر جون 2014ء تک مثبت 2.7 ارب ہو گئے ہیں جبکہ ایک سال قبل منفی 2.4 ارب تھے، گویا 5.1 ارب ڈالر کا خالص اضافہ ہوا۔ ان حالات نے مارچ 2014ء اور اس کے بعد بازار مبادلہ کے احساسات میں بنیادی تبدیلی پیدا کی۔ شرح مبادلہ خاصی اوپر جانے کے بعد 99 روپے فی امریکی ڈالر سے کسی قدر کم پر مستحکم ہو گئی۔ نسبتاً حال میں 14 جولائی 2014ء کو موڈیز کی انویسٹرز سروس نے پاکستان کے بیرونی کرنسی حکومتی بانڈ کے امکانات میں تبدیلی کی اور اس کی درجہ بندی ’منفی‘ سے ’مستحکم‘ کر دی۔
- 13- مثبت احساسات کی تحریک کے ہمراہ آئی ایم ایف پروگرام کے تسلسل اور حکومت کے نجکاری منصوبے سے متوقع طور پر س 15ء میں بیرونی پوزیشن کو مزید تقویت ملے گی۔ خاص طور پر چونکہ جاری کھاتے کا خسارہ س 15ء میں ایک فیصد کے لگ بھگ رہنے کا تخمینہ ہے، اس لیے اسٹیٹ بینک کو توقع ہے کہ مسلسل آمد رقوم کے باعث زرمبادلہ کے ذخائر آخر جون 2015ء تک 13 ارب ڈالر سے تجاوز کر جائیں گے۔ اس جائزے کو درپیش سب سے بڑے خطرات میں تیل کی بین الاقوامی قیمتوں کے حوالے سے غیر یقینی کیفیت اور بیرونی رقوم کی آمد میں ممکنہ تاخیر شامل ہیں۔
- 14- وسط مدت میں اس رجحان کو جاری رکھنے کے لیے، خصوصاً آئی ایم ایف پروگرام کے بعد کے برسوں میں، اضافی کاوش اور اصلاحات درکار ہوں گی۔ مثال کے طور پر جی ڈی پی کے 6 فیصد سے زائد تجارتی خسارے کو کم کرنے کی ضرورت ہے۔ برآمدات کی کارگزاری اور مسابقت بڑھانا اور توانائی کی ملکی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے درآمد شدہ تیل کے حصے میں کمی کا ضروری اصلاحات کی مثالیں ہیں۔ حقیقی مؤثر شرح مبادلہ (REER) میں حالیہ اضافے کا بھی اس تناظر میں بغور جائزہ لینے کی ضرورت ہے۔ اسی طرح ملک کے سلامتی کے حالات میں بہتری بھی غیر قرضہ جاتی مالی رقوم لانے میں اہمیت کی حامل ہے۔

15- امن وامان کے دشوار حالات اور توانائی کی قلت کے باوجود ماس 14ء میں حقیقی جی ڈی پی 4.1 فیصد بڑھ گئی۔ حوصلہ افزا امر یہ ہے کہ بڑے پیمانے پر اشیا سازی (LSM) کی بہتر کارکردگی کی وجہ سے اس نسبتاً بلند نمو میں صنعتی شعبے کی بحالی کا کردار سب سے زیادہ تھا۔ تاہم مالی سال 13-14ء میں جی ڈی پی کی فیصد کے لحاظ سے سرمایہ کاری اخراجات گھٹ کر 14 فیصد رہ گئے جو معیشت کی مستقبل کی پیداواری استعداد میں خرابی کی نشاندہی کرتا ہے۔ اس کے مضمرات زری پالیسی کے لیے بھی ہیں کیونکہ مجموعی طلب میں قدرے معمولی اضافہ بھی گرائی کو بڑھا سکتا ہے۔

16- ماس 14ء میں اوسط گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (CPI) 8.6 فیصد تھی یعنی مسلسل دوسرے سال ایک ہندی رہی۔ مالی سال 14-15ء کے لیے اسٹیٹ بینک کو توقع ہے کہ اوسط گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت 7.5 سے 8.5 فیصد کے درمیان رہے گی۔ موجودہ زری پالیسی موقف کے مفروضہ تسلسل کے علاوہ اس امکان کو ان عوامل سے تقویت ملتی ہے: (i) معتدل مجموعی طلب کا تسلسل، (ii) بینکاری نظام سے حکومتی میزانیہ قرض گیری کی مزید تحدید، اور (iii) اجناس کی بین الاقوامی قیمتوں کے بحیثیت مجموعی مستحکم رہنے کا امکان۔ تاہم تیل کی بین الاقوامی قیمت کا غیر یقینی ہونا اور نرخوں کے غیر متوقع دھچکے گرائی کے امکانات کو درپیش خطرات ہیں۔

17- چنانچہ اسٹیٹ بینک کے بورڈ آف ڈائریکٹرز نے پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہ کرنے اور اسے 10.0 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔ اس مرتبہ سے بورڈ نے اپنے زری پالیسی کے اجلاس کی روداد کا خلاصہ بھی چار ہفتوں میں شائع کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔

## I- مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی میں معاشی ماحول

### الف- عالمی حالات

1- عالمی معاشی نمو کے امکانات بدستور کمزور ہیں کیونکہ ترقی یافتہ معیشتوں خصوصاً امریکہ اور یورپ خطے میں اصلاحی اقدامات کے باوجود نمو سست ہے۔ جاپان نے بہتر اقتصادی سرگرمی کا مظاہرہ کیا ہے تاہم اس کی ترقی یافتہ معیشتوں کی نمو کو تحریک دینے کی صلاحیت کا انحصار ساختی اصلاحات کی کامیابی پر ہے۔ ساتھ ہی ساتھ ابھرتی ہوئی معیشتیں حالیہ مالی بحران سے سنبھلنے کے بعد اپنی امکانی گنجائش کے قریب قریب کام کر رہی ہیں۔ نتیجتاً 2014ء کے دوران عالمی معیشت کی نمو میں سستی کی توقع ہے۔ اپنے تازہ ترین تخمینے میں عالمی بینک نے 2014ء کے لیے اپنی عالمی معاشی پیداوار میں نمو کی پیش گوئی 40 بی پی ایس گھٹا کر 2.8 فیصد کر دی ہے۔

2- 2014ء کی پہلی سہ ماہی میں امریکی معیشت کی جی ڈی پی نمو سست ہو گئی۔ یہ زیادہ تر شدید موسمی حالات کا نتیجہ تھا جس کی بنا پر سرمایہ کاری اور برآمدات کم ہو گئیں۔<sup>1</sup> تاہم مارچ 2015ء تک وفاقی حکومت کی بجٹ کی بالائی حدود کے قفل کے بعد منڈی کے احساسات بہتر ہوئے۔ مزید برآں فیڈرل ریزرو کی جانب سے اثاثوں کی خریداری کا پروگرام کم کرنے کے بارے میں مسلسل فارورڈ گائیڈنس نے مالی بازار کے اتار چڑھاؤ کو قابو میں رکھا۔<sup>2</sup> مسلسل بہتر ہوئی روزگاری منڈیوں کے اعداد و شمار کے ہمراہ ہیلنس شیٹ ایڈجسٹمنٹ میں پیش رفت کی بنا پر 2014ء کی دوسری ششماہی کے دوران امریکی معاشی نمو میں تیزی کی توقع ہے۔

3- دوسری جانب یورپ خطے میں پست گرانی ہے اور نمو بدستور کم ہے۔ ذیلی (peripheral) معیشتوں کی برآمدات میں تیزی آنے کے باوجود معاشی نزاکتیں برقرار ہیں۔ یورپ مضبوط ہونے کی بنا پر ان ذیلی معیشتوں میں اجرتوں میں برائے نام اضافے کے ذریعے برآمدات کی مسابقت مستحکم ہوئی ہے۔ تاہم یورپ خطے میں تین اہم تبدیلیوں سے مالی حالات بہتر ہوئے ہیں: یورپ خطے کے اندر بیشتر معیشتوں میں مالیاتی انضباط کی بحالی میں پیش رفت، ایک کل یورپی بینکاری نگرانی کے نظام کا قیام اور ای سی بی کی جانب سے جون 2014ء میں خاصی زری نرمی۔<sup>3</sup> تاہم وسط مدت میں بینکاری دباؤ یورپ خطے میں معاشی بحالی کے لیے بدستور بوجھ بنا رہے گا۔

4- اس کے برعکس جاپان کی معیشت میں نمایاں بہتری آئی ہے اور مالیاتی اور زری تحریک (stimulus) دونوں نے پیداوار پر اثر ڈالا ہے۔ اپریل 2014ء سے سیلز ٹیکس میں اضافے پر عملدرآمد سے قبل صارفی اور کاروباری اخراجات دونوں میں تیزی سے اضافے سے معاشی سرگرمی کی مستحکم رفتار قائم رکھنے میں مدد ملی ہے۔ تاہم جاپان کی معیشت کے اوپر کی جانب سفر پر گامزن رہنے کے امکانات کا انحصار بدستور اس امر پر ہے کہ اس کی ساختی اصلاحات ممکنہ پیداوار بڑھانے میں کس قدر کامیاب ہوتی ہیں۔

5- ترقی یافتہ معیشتوں میں ان تبدیلیوں کا بین الاقوامی مالی اور سرمایہ منڈیوں پر کوئی خاص اثر نہیں پڑا۔ امریکہ میں اصل تقلیل (tapering) کے بعد بیشتر ابھرتی ہوئی منڈی کی معیشتوں میں کرنسی اور اسٹاک مارکیٹ کے حوالے سے محدود رد عمل سامنے آیا ہے۔ بڑی کمی کی کچھ صورتیں مثلاً تھائی لینڈ اور ارجنٹینا میں، بنیادی طور پر ملکی سیاسی حالات اور کمزور معاشی مبادیات کا نتیجہ ہیں۔ مزید برآں، ان معیشتوں کے علاقائی امکانات چین کے نمو کو تقویت دینے کے اقدامات اور برآمدات کے لیے عالمی طلب کی بحالی پر منحصر ہیں۔

6- تاہم ابھرتی ہوئی معیشتوں کے لیے سرمائے کا بہاؤ بحال ہوا ہے۔ نتیجے کے طور پر برازیل، نیل اور بھارتی روپے جیسی کرنسیاں پھر مضبوط ہو رہی ہیں جس سے ان ابھرتی ہوئی معیشتوں میں مرکزی بینکوں پر دباؤ ہے کہ اپنی پالیسی کو سخت کریں۔ علاوہ ازیں ای سی بی کی جانب سے زری نرمی کے حالیہ اقدامات سے توقع ہے کہ سرمائے کی یہ آمد مزید بڑھے گی کیونکہ یورپ خطے کے بینکوں کا سرحد پار کاروبار امریکی اور جاپانی بینکوں سے زیادہ ہے۔ چنانچہ ابھرتی ہوئی منڈی کی معیشتیں ترقی یافتہ معیشتوں کی جانب سے بڑے

1 عالمی بینک (2014ء)، عالمی اقتصادی امکانات۔

2 جولائی 2014ء سے اٹھ جانی خریداری پروگرام ماہانہ 35 ارب ڈالر کی سطح پر ہے، جو کہ جنوری 2014ء کے 75 ارب ڈالر سے کم ہے۔

3 ای سی بی نے جون سے زری نرمی کے متعدد اقدامات کیے ہیں جن میں اس کی نشان دہی شرح میں 0.25 فیصد سے کم کر کے 0.15 فیصد کرنا، بینکوں کے لیے امانتوں کی شرح میں صفر سے 0.1 فیصد (تاکہ بینکوں کو قرض دینے کی ترغیب دی جائے) کوئی اور سیالیت کا خاطر خواہ ادخال اور قرضوں میں نرمی کے اقدامات بشمول برہدف طویل مدتی نو ماکاری آپریشن (ٹی ایل ٹی آر) شامل ہیں۔

اضافی اثرات کی زد میں ہیں جس سے پیدا شدہ حالات سے نمٹنے کے لیے مضبوط معاشی مبادیات کی ضرورت ہے۔

7- اجناس کی بین الاقوامی قیمتیں عالمی نمو کے رجحانات کی عکاسی کر رہی ہیں اور توقع ہے کہ وسط مدت میں کم کم رہیں گی۔ منفی موسمی حالات سے عالمی پیداوار کے سنبھلنے کے ساتھ ساتھ غذائی اشیاء کی عالمی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ بھی مارچ 2014ء سے مستحکم ہو گیا ہے۔ اسی طرح تیل کے بین الاقوامی نرخوں میں کمی بیشی بھی متوقع طور پر ایک مخصوص حد میں رہنے کی توقع ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ عراق اور شام میں جغرافیائی اور سیاسی مسائل کے باوجود اوپیک کی پیداوار مناسب ہے۔<sup>4</sup> نتیجے کے طور پر گرائی کا عالمی منظر نامہ خوشگوار ہے جو مستحکم عالمی قیمتوں کی شکل میں پاکستانی معیشت کے لیے نیک شگون ہے۔

8- مزید برآں، بھرپور سیالیت کی موجودگی میں بلند یافتوں کے لیے عالمی طلب سے پاکستان کے حق میں بین الاقوامی منڈیوں سے مزید سرمایہ لانے کے امکانات بہتر ہوتے ہیں۔ تاہم سست معاشی بحالی پاکستان کے تجارتی امکانات کے لیے منفی مضمرات پیدا کر سکتی ہے۔

## ب۔ ملکی حالات

9- مئی 14ء کی دوسری ششماہی کے دوران پاکستان کی معیشت کے اقتصادی اظہار یوں جیسے ذخائر کی بلند سطح، نجی شعبے کا قرضہ، بڑے پیمانے کی اشیاء سازی اور گرائی کا سفر صحیح سمت میں جاری رہا۔ ساتھ ہی معیشت پر اعتماد میں بھی اضافہ ہوا جس کا اظہار اسٹیٹ بینک کے حالیہ ترین اعتماد صارفین سرویز سے ہوتا ہے<sup>5</sup> جس سے اسٹیٹ بینک کو اپنا پالیسی ریٹ 10.0 فیصد پر قائم رکھنے موقع ملا۔

10- مئی 14ء کی دوسری ششماہی میں بیرونی کھاتے میں خاصی بہتری آئی۔ پاکستان ڈولپمنٹ فنڈ کے تحت بیرونی رقوم کی وصولی، سات سال کے وقفے کے بعد یورو بانڈ کے کامیاب اجرا، تھری جی رفرمی اکیٹرم کی نیلامی کی رقوم اور کثیر فریقی ایجنسیوں کے قرضوں نے مل کر سرمایہ اور مالی کھاتوں کو فاضل بنادیا۔ کارکنوں کی ترسیلات زر اور اتحادی سپورٹ فنڈ کے تحت رقوم کی آمد سے جاری کھاتے کے خسارے کو سنبھالنے میں مدد ملی۔ مزید یہ کہ مئی 14ء کی دوسری ششماہی میں آئی ایم ایف کو نسبتاً کم ادائیگیوں سے اسٹیٹ بینک کے ذخائر پر کچھ دباؤ کم ہوا۔

11- نتیجتاً توازن ادائیگی کی کیفیت پر دباؤ کم ہوا اور اسٹیٹ بینک زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافے کے ذریعے آخر مارچ 2014ء کے لیے آئی ایم ایف کے خالص بین الاقوامی ذخائر ہدف کو پورا کر سکا۔<sup>6</sup> بازار مبادلہ میں استحکام کے ساتھ خالص بیرونی اثاثوں میں بہتری بھی ان حالات کا فطری نتیجہ تھی۔

12- مالیاتی محاذ پر حکومت نے مئی 14ء کے دوران مالیاتی خسارہ کا مایابی سے کم کر دیا۔ مالیاتی خسارے میں کمی بنیادی طور پر ان عوامل کی بنا پر آئی: (i) نان ٹیکس محاصل میں خاصا اضافہ، (ii) شعبہ توانائی کی زراعت میں کمی، اور (iii) وفاقی و صوبائی حکومتوں کے ترقیاتی اخراجات میں کمی۔ مزید یہ کہ مالیاتی استحکام کی کوششوں کی بھی مجموعی اخراجات کی سست نمویں عکاسی ہوتی ہے۔ مئی 14ء کے لیے تخمینہ شدہ مالیاتی خسارہ بھی بجٹ میں درج 6.3 فیصد سے کم کر کے جی ڈی پی کا 5.8 فیصد کر دیا گیا ہے۔

13- توقع سے زیادہ بیرونی رقوم سے خسارہ پورا کرنے کے لیے ملکی وسائل پر حکومتی انحصار خاصا کم کرنے میں مدد ملی۔ نتیجتاً بدیکاری نظام سے اعانت میزانیہ کے لیے حکومتی قرض گیری میں مئی 14ء کی دوسری ششماہی کے دوران تیزی سے کمی دیکھی گئی۔ اہم بات یہ ہے کہ مالیاتی مقتدرہ نے اسٹیٹ بینک سے قرض کے اسٹاک کو آخر مارچ 2014ء کی آئی ایم ایف کی کارکردگی کے پیمانے کی بالائی حد سے نیچے لانے کی کوشش کی۔ تاہم خالص ملکی اثاثوں کا ہدف تھوڑے فرق سے رہ گیا۔

4 مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی کے دوران خام تیل کی قیمتیں (ایس اے لائن) 107 ڈالر فی بیرل کی اوسط سطح پر رہی ہیں۔

5 جولائی 2014ء کے لیے صارفی اعتماد کا اشاریہ (سی سی آئی) 142.26 ہے۔ اگرچہ مئی 2014ء میں دیکھی گئی 143.99 سطح سے کچھ کم ہے پھر بھی یہ مارچ اور جنوری میں ریکارڈ کیے گئے بائز تیب 141.82 اور 133.59 سے ابھی تک بلند ہے۔

6 عبوری تخمینوں کے مطابق جون 2014ء کے لیے آئی ایم ایف کو حاصل کر لیا گیا ہے۔



14- بینکاری نظام سے کم ہوتی ہوئی حکومتی قرض گیری کی بنا پر نجی شعبے کو قرضے میں بہتری آئی۔ معاشی سرگرمیوں میں تیزی، منڈی میں بہتر احساسات اور توانائی کی بہتر دستیابی کی بنا پر نجی شعبے کے قرضے کی طلب میں معتد بہ اضافہ ہوا۔ نجی شعبے کے قرضے پر نجی شعبے کے کاروباری اداروں اور پھر سے ابھرتی ہوئی صارفنی مالکاری پر غلبہ رہا۔ اہم بات یہ ہے کہ نجی شعبے کے کاروباری اداروں نے نہ صرف جاری سرگرمیوں کے لیے قرضہ حاصل کیا یعنی جاری سرمائے کی ضروریات کے لیے، بلکہ توسیعی مقاصد کے لیے بھی یعنی معینہ سرمایہ۔

15- بڑے پیمانے پر اشیا سازی کے احیا کے باعث م س 14ء میں حقیقی جی ڈی پی 4.1 فیصد بڑھ گئی جو م س 08ء سے اب تک بلند ترین شرح ہے۔ تلف پذیر غذائی اشیا کی قیمتوں میں کچھ تغیر کے باوجود م س 14ء کے دوران گرائی ایک ہندسی رہی تاہم پریشان کن امر یہ تھا کہ م س 14ء میں بھی حقیقی سرمایہ کاری اخراجات زوال پذیر رہے اور 2008ء میں جی ڈی پی کے 19.2 فیصد سے گھٹ کر 14.0 فیصد ہو گئی۔ گزشتہ برس یہ 14.6 فیصد تھا۔

16- انتظام قرض کے محاذ پر اجرائے ثانی کا خطرہ کم ہو گیا ہے کیونکہ حکومت نے اپنی قرض گیری قلیل مدتی ٹی بلز سے طویل مدتی پی آئی بیز کی طرف منتقل کر دی ہے۔ تاہم شرح سود کے خطرے کے علاوہ اس سے بینکوں کے لیے سیالیت کا مکندہ باؤ پیدا ہو سکتا ہے کیونکہ ان کے وسائل قلیل میعاد کے واجبات کے مقابلے میں طویل مدت میں لگے ہوئے ہیں۔

## II- حالیہ معاشی صورت حال اور منظر نامہ

### الف- قلیل مدتی شرح سود: بازار کے بہتر احساسات کو تقویت دینے کا عمل

17- اہم معاشی اظہاریوں اور بازار کے احساسات میں بہتری کو مستحکم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے اپنا معکوس ریپو (پالیسی) ریٹ م س 14ء کی دوسری ششماہی کے دوران تبدیل نہیں کیا اور 10.0 فیصد پر قائم رکھا۔ پچھلی بار اس میں نومبر 2013ء میں اضافہ کیا گیا تھا۔ گرائی کے سازگار امکانات کے علاوہ شرح سود کے اس استحکام کا سبب بننے والا اہم ترین عنصر بیرونی شعبے میں حالیہ بہتری ہے۔

18- اسٹیٹ بینک ان حالات سے آگاہ ہے اور زری پالیسی موقف کے ہمراہ بین الینک بازار زریں سیالیت کے مربوط انتظام کے ذریعے بازار کے احساسات کو مؤثر طور پر قائم رکھنے میں اپنا کردار ادا کر رہا ہے۔ اس سے بازار مبادلہ میں استحکام لانے اور زرمبادلہ کے ذخائر بڑھانے میں مدد ملی ہے۔

19- بازار مبادلہ کا استحکام بازار کے جذبات کو مؤثر طور پر قائم رکھنے میں ایک اہم عنصر ہے۔ اس مقصد کے حصول کے لیے اسٹیٹ بینک نے جنوری 2014ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد بین الینک بازار میں سیالیت کی نئی تلی کارروائیاں کیں۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے خاطر خواہ ادخالات کے باوجود بازار میں روپے کی سیالیت کی طلب کافی زیادہ رہی۔ علی الخصوص، اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے اوسط خالص ادخالات 133 ارب روپے تھے اور کور ٹو بڈ (cover-to-bid) تناسب 0.80 فیصد تھا۔<sup>7</sup>

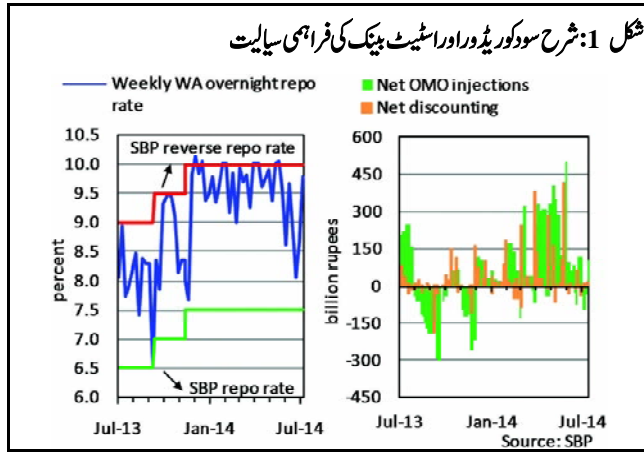
20- سیالیت کے حوالے سے ان سخت حالات میں بینکوں نے ذخائر اور سیالیت کی ضروریات پوری کرنے کے لیے بار بار اسٹیٹ بینک کی شبینہ معکوس ریپو سہولت سے بھاری رقوم کے لیے رجوع کیا۔<sup>8</sup> مزید یہ کہ پالیسی ریٹ سے اوپر 50 بی پی ایس کی جرمانہ لاگت<sup>9</sup> سے بچنے کے لیے بازار زری کی نیلامیوں میں بینکوں کی بولیاں پیشتر مواقع پر 10.0 فیصد پالیسی ریٹ کے قریب یا زیادہ تھیں۔ بولیوں کے اس انداز کو مزید تقویت ملی کیونکہ بعض اوقات اسٹیٹ بینک نے بازار زری کی قطع شریں پالیسی ریٹ سے زیادہ مقرر کیں۔<sup>10</sup> نتیجتاً بازار زری کا ہفتہ وار بہ وزن اوسط ریپور ریٹ جنوری 2014ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد 9.5 فیصد کے آس پاس رہا ہے۔ حقیقت یہ ہے کہ لگ بھگ 25 فیصد بار یہ ریٹ اسٹیٹ بینک کے 250 بی پی ایس شرح سود کو رد و رکھنے کی بالائی حد سے اوپر رہا (شکل 1)۔

<sup>7</sup> 11 جولائی 2014ء تک اسٹیٹ بینک کی جانب سے واجب الادا سیالیت کا خالص ادخال 106 ارب روپے ہے۔

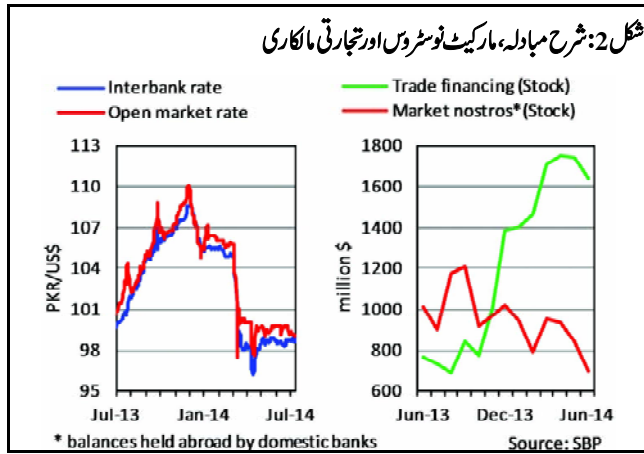
<sup>8</sup> اوسطاً، جنوری سے پہلے اور بعد کے زری پالیسی فیصلے میں بازار نے بالترتیب ہر وز پر 14 ارب روپے اور 18 ارب روپے حاصل کیے تھے۔

<sup>9</sup> بالفرض ایک اہل ادارہ مقررہ سرمایہ میں اسٹیٹ بینک کی ریپو/معکوس ریپو ہولڈوں تک 7 بار سے زائد رسائی حاصل کرتا ہے، اس پر اسٹیٹ بینک کے قابل اطلاق شبینہ معکوس ریپو اور ریپو کی شرحوں سے بغیر سرمایہ پر جمع/منفی 50 بی پی ایس سے زائد کے تفاوت کا اطلاق کیا جاتا ہے۔

<sup>10</sup> مثلاً، جنوری 2014ء کے پالیسی فیصلے کے بعد سے بازار زری کے 24 سو دوں کے ادخالات میں 9 مرتبہ قطع شرح سود 10.0 فیصد کے رائج پالیسی ریٹ سے بلند تھا۔



21- بین الینک شبینہ رپورٹ کی بلند سطح نے بازار زری دیگر قلیل مدتی شرحوں کو بلند رکھا اور روپے کی سیالیت کو مزید ہنگا کر دیا۔ اس کی وجہ سے شرح مبادلہ پر دباؤ کم ہوا کیونکہ اس سے بازار مبادلہ سے سٹے کے ذریعے رقم کے بہاؤ کی حوصلہ شکنی ہوئی اور بینکوں کے زیر تحویل بیرونی کرنسی امانتوں کے ذریعے تجارتی مالکاری مزید پُرکشش ہو گئی۔<sup>11</sup> مابعد کے اس رجحان کی عکاسی گزشتہ چند ماہ کے دوران جدولی بینکوں کے مارکیٹ نوٹسروں سے بیرونی کرنسی کی امانتوں میں سے رقم نکلائے جانے اور بعد ازاں تجارتی مالکاری میں اضافے سے ہوتی ہے (شکل 2)۔



22- جنوری 2014ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد بین الینک بازار میں 11 جولائی 2014ء تک پاکستانی روپے کی قیمت امریکی ڈالر کے مقابلے میں 6.7 فیصد بڑھ چکی ہے۔<sup>12</sup> یہ اضافہ بیرونی شعبے میں کئی مثبت احساسات اور بہتری کے پہلوؤں کی وجہ سے ہوا۔ مثال کے طور پر 17 جنوری سے 11 جولائی 2014ء کے درمیان مختلف رقوم کی آمد مثلاً یورو بانڈ کے اجراء، اتحادی سپورٹ فنڈ، پاکستان ڈیولپمنٹ فنڈ، تھری جی فور جی اسپیکٹرم کے لائسنسوں کی فروخت اور زر مبادلہ کی خالص خریداریوں کی بنا پر اسٹیٹ بینک کے ذخائر 6.2 ارب ڈالر بڑھ گئے۔ ان رقوم سے توازن ادائیگی کی پوزیشن مضبوط ہوئی اور بازار کے احساسات کو بہتر بنانے میں مدد ملی۔ اسٹیٹ بینک کے زری پالیسی موقف اور اس کے ہمراہ انتظام سیالیت سے یہ امر یقینی ہو گیا کہ بازار مبادلہ میں استحکام لانے کے لیے یہ مثبت چکر جاری رہے گا۔

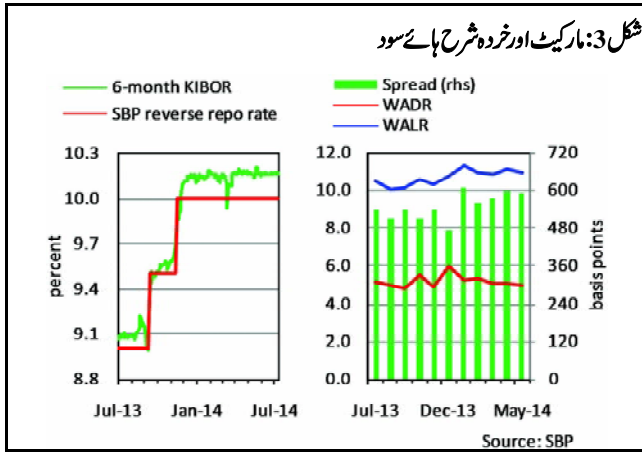
23- مزید یہ کہ بین الینک بازار میں زر مبادلہ کی آمد میں بہتری اور امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قیمت میں اضافے نے ایک دوسرے کو تقویت دی۔ پاکستانی روپے اور امریکی ڈالر کی مساوات میں تیزی سے آنے والی اس بہتری نے برآمد کنندگان کی حوصلہ افزائی کی کہ اسپاٹ یا فارورڈ مارکیٹ میں اپنی قبل ازیں کی زر مبادلہ کی وصولیاں فروخت کریں جس سے پاکستانی روپے کی قیمت میں اضافے کی رفتار تیز ہو گئی۔ ساتھ ہی اسٹیٹ بینک نے جنوری تا مئی 2014ء کے دوران اپنی واجب الادا فارورڈ پوزیشن بھی 1125 ملین ڈالر کم کر دی، جس سے بین الینک بازار میں زر مبادلہ کی سیالیت بھی بڑھ گئی۔<sup>13</sup>

24- اس سے قطع نظر یہ اجاگر کرنا ضروری ہے کہ مالی کھاتے میں آنے والی حالیہ بہتری اور ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں اضافے کا بڑا سبب قرض تخلیق کرنے والی رقوم تھیں اور یہ صورتحال نجی مالی رقوم یا تجارتی کھاتے میں بہتری کا نتیجہ نہیں تھی۔ زر مبادلہ میں استحکام کے لیے ایک زیادہ پائیدار حل نجی رقوم کی آمد کی بحالی اور تجارتی خسارے میں کمی میں مضمر ہے۔

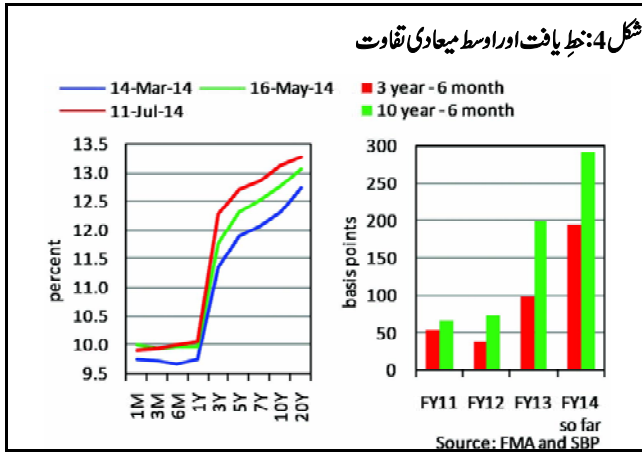
11 بالفرض جب بینک برآمد کنندگان کو قرضے فراہم کرتے ہیں، تب بیرونی کرنسی بین الینک منڈی میں فروخت کی جاتی ہے اور اس کی روپے میں ہم منصب کرنسی قرض لینے والوں کو فراہم کی جاتی ہے۔ ایسے قرضوں پر منافع لائبر (LIBOR) جمع پر ہییم ہوتا ہے جس کی عکاسی تبدل کے خط میں ہوتی ہے۔ بیرونی کرنسی امانتوں کے قرضے اس وقت پرکشش ہو جاتے ہیں جب روپے کے قرضوں کی قرض گیری لاگت بلند ہوتی ہے اور پاکستانی روپے کی قدر مستحکم رہے (یا اس میں اضافہ ہو جائے)۔

12 مجموعی طور پر مالی سال 14ء کے دوران پاکستانی روپے کی قدر میں 0.9 فیصد اضافہ ہوا ہے۔

13 مئی 2014ء کے آخر تک واجب الادا فارورڈ پوزیشن 1525 ملین ڈالر تھیں۔ اس کے لیے آئی ایم ایف پروگرام کے تحت آخر جون 2014ء کا ہدف 2150 ملین ڈالر ہے۔ عبوری تخمینوں سے نشانہ دی ہوتی ہے کہ اس ہدف کو بھی حاصل کر لیا گیا ہے۔



25۔ بازار مبادلہ کو مستحکم کرنے کے علاوہ ملکی بازار زر میں قلیل مدتی نرخوں کی بلند سطح، خاص طور پر بازار زر کے سودوں کی قاطع شرح سود، نے تمام عرصیتوں کے ٹی بلز کی یافتوں کو پالیسی ریٹ کے بہت قریب رکھنے میں مدد دی۔ تاریخی طور پر حکومت نے کبھی کبھار ہی پالیسی ریٹ سے زائد پر ٹی بلز کی بولیاں قبول کی ہیں، اس لیے ٹی بل کی نیلامیوں میں بینکوں کی شرکت میں خاصی کمی آگئی ہے۔ جس کے نتیجے میں مالیاتی حکام نے جنوری 2014ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے 1224 ارب روپے مالیت کے ٹی بلز واپس کر دیے ہیں۔



26۔ اسی طرح، قلیل مدتی حکومتی تمسکات پر بلند یافتوں نے بھی کارپوریٹ کی نشاندہی کا بیورو شرح کو بلند سطح پر رکھا۔ عام طور پر ششماہی کا بیورو پالیسی ریٹ کے رجحان پر سختی سے عمل پیرا ہوتا ہے۔ تاہم، یہ پالیسی ریٹ سے زائد مثبت تفاوت ظاہر کر رہا ہے اور دسمبر 2013ء سے مسلسل 10.2 فیصد کے ارد گرد رہا ہے۔<sup>14</sup> کا بیورو کی بلند سطح کے اثر کو بلند بہ وزن اوسط شرح قرض گاری اور کسی حد تک بڑھے ہوئے بینکاری تفاوت میں بھی دیکھا جاسکتا ہے (شکل 3)۔ اس ابھرتے ہوئے رجحان کے مستقبل میں نجی سرمایہ کاری پر منفی اثرات ہو سکتے ہیں کیونکہ یہ حقیقی شرح قرض گاری کو بلند سطح پر رکھنے کا باعث بن سکتا ہے۔

27۔ مستحکم گرانی اور شرح مبادلہ کے امکانات، جزوی طور پر قدرے بلند شرح ہائے سود کے سبب، نے مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی کے بیشتر حصے میں بینکوں کے لیے طویل مدتی سرمایہ کاری کو زیادہ پرکشش بنا دیا۔ پی آئی

بی کی نیلامیوں میں 480 ارب روپے کے ہدف کے مقابلے میں بازار نے 1930 ارب روپے کی پیشکشیں دیں جس میں مالیاتی حکام نے 1874 ارب روپے قبول کیے۔ سابقہ اجرائیوں کو دوبارہ کھولنے اور تقریباً 240 بی پی ایس کا پرکشش میعاد پر بیم (گذشتہ دو مالی سالوں کے دوران 100 بی پی ایس کی اوسط کے مقابلے میں) پی آئی بی نیلامیوں میں غیر معمولی بولیوں کو متوجہ کرنے کی ترغیب ثابت ہوا (شکل 4)۔ پی آئی بیز میں بینکوں کی سرمایہ کاریوں سے ملنے والی قرضوں کی عرصیت کے خاکے میں بہتری آئی ہے اور حکومت کے لیے اجرائے ثانی کے خطرات کو کم کر دیا ہے۔<sup>15</sup>

28۔ تجزیے سے یہ پتہ بھی چلتا ہے کہ مالی سال 14ء کی تیسری سہ ماہی کے دوران پی آئی بیز میں ہونے والی سرمایہ کاریوں کا تقریباً نصف حصہ 3 سالہ تمسکات میں مرکوز رہا جس سے زری پالیسی کے متعلق بینکوں کی سوچ کی نشاندہی ہوتی ہے (جدول 1)۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ پی آئی بیز میں ہونے والی نجی سرمایہ کاریوں کے بڑے حصے (66 فیصد) کی زمرہ بندی دستیاب برائے فروخت، باسکٹ میں کی جاسکتی ہے جو بینکوں کے نفع و نقصان کھاتے کو شرح سود میں مضرت تبدیلیوں سے محفوظ رکھتا ہے۔ تاہم، شرح سود کا خطرہ ابھی تک موجود ہے کیونکہ بینکوں کو ان سرمایہ کاریوں کی قدر پیمائی کرنی ہے اور شرح سود کا غیر حساس حصہ (محفوظ تا عرصیت زمرے میں) صرف 33 فیصد ہے۔<sup>16</sup>

14 گزشتہ تین برسوں (جولائی 2010ء تا دسمبر 2013ء) کے دوران اوسط تفاوت تقریباً منفی 11 بی پی ایس رہا ہے۔

15 مئی 2014ء تک کے تازہ ترین ڈیٹا کے مطابق بینکوں کی تحویل میں حکومت کے مجموعی واجب الادا تمسکات کا 56 فیصد جبکہ غیر بینک کا پی آئی بیز کی شکل میں تھا۔ مالی سال 14ء کے آغاز میں یہی تناسب 26 فیصد تھا۔

16 2004ء کے بی ایس ڈی سرکٹ نمبر 10 اور 14 کے لحاظ سے بینکوں اور ڈی ایف آئیز کے لیے ضروری تھا کہ وہ اپنے سرمایہ کاری کردار کی اس طرح بندی کریں (i) محفوظ تا عرصیت (ii) محفوظ برائے تجارت اور (iii) دستیاب برائے فروخت۔ زمرہ (ii) میں کسی بھی فاضل / خسارے کو نفع و نقصان کھاتے میں چارج کیا جاتا ہے جبکہ زمرہ (iii) میں ایسے کسی بھی فاضل / خسارے کو بیلنس شیٹ میں تمسکات کی باز قدر پیمائی کھاتے میں لے جایا جائے گا۔ زمرہ (i) میں رکھے گئے تمسکات کے لیے باز قدر پیمائی ضروری نہیں ہے۔

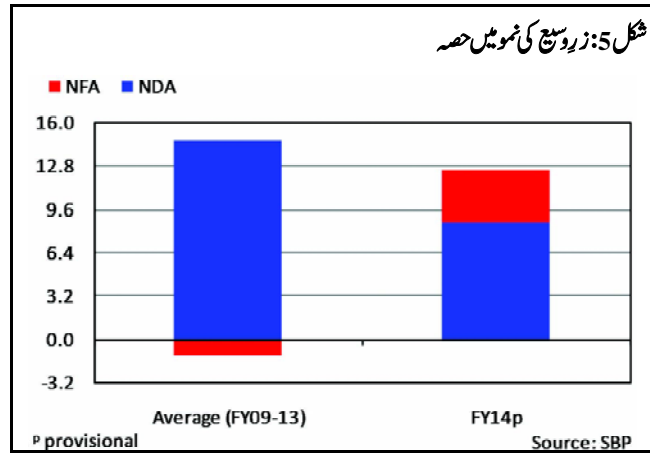
جدول 1: بینکوں کی فریجری سرمایہ کاریاں			
ارب روپے، مالی سال 14ء کی تیسری سہ ماہی میں بہاؤ			
محموظ برائے تجارت	دستیاب برائے فروخت	محموظ تا عرصیت	
ایم ٹی بی	-382.9	-61.4	60.4
پی آئی بی	497.7	245.3	7.3
3 سالہ	250.9	131.8	6.3
5 سالہ	140.1	73.7	3.8
10 سالہ	106.7	39.8	-2.8
دیگر	-41.5	2.3	3.8
کل	73.4	186.3	71.5

ماخذ: بینکوں کے غیر آڈٹ شدہ سہ ماہی کھاتے

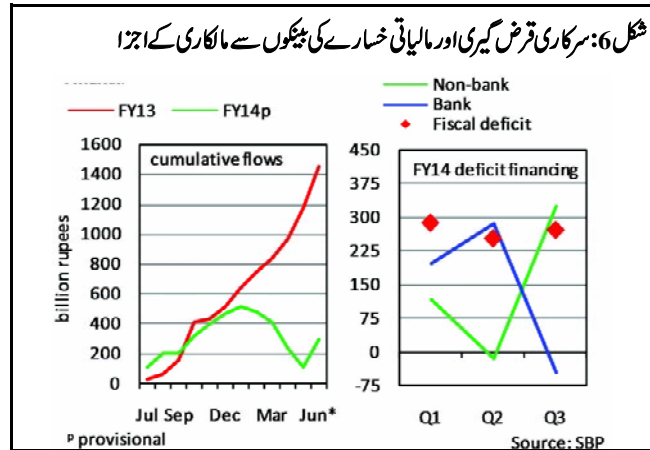
29۔ مزید برآں، پی آئی بی کی نیلا میوں سے ملنے والی خاصی رقوم نے حکومت کو اسٹیٹ بینک سے قرض گیری واپس کرنے اور آخر مارچ 2014ء کے لیے آئی ایم ایف پروگرام کے مقررہ 2390 ارب روپے کا ہدف حاصل کرنے میں مدد دی۔ تاہم، حالیہ صکوک نیلامی کے کامیاب انعقاد کے باوجود عبوری تخمینوں سے نشاندہی ہوتی ہے آخر جون 2014ء کے ہدف کو حاصل کرنا مشکل ثابت ہوگا۔<sup>17</sup>

30۔ اس سے قطع نظر، قلیل مدتی سے طویل مدتی تمسکات پر منتقلی نے مستقبل میں شرح سود میں ہونے والی تبدیلیوں کے مقابلے میں بینکاری صنعت کے خطرے کے اکتشاف میں خاصا اضافہ کر دیا ہے۔ اس لیے مالی استحکام کے تناظر میں اسٹیٹ بینک ان اہم ابھرتے ہوئے رجحانات کی محتاط نگرانی اور تجزیہ کر رہا ہے۔

ب۔ زری توسیع: پست حکومتی قرض گیری کے باعث کی اور نجی شعبے کے قرضوں میں اضافہ۔۔۔



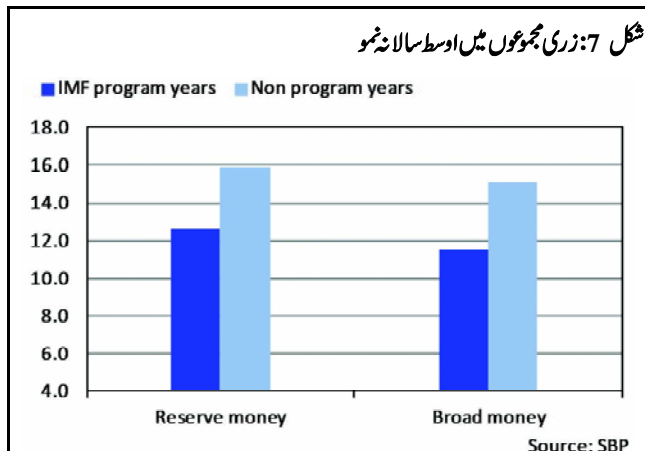
31۔ مالی سال 14ء کے دوران زری توسیع میں سال بسال نمو کم ہو کر 12.5 فیصد پر آگئی جو ایک سال قبل 15.9 فیصد تھی۔ یہ گزشتہ تین برسوں کی پست ترین زری توسیع تھی جس کا اہم سبب بینکاری شعبے کے خالص ملکی اثاثوں کی نمو میں خاصی سست روی ہے (شکل 5)۔ تاہم، خالص ملکی اثاثوں میں اس سست روی کے اثر کے کچھ حصے کی تلافی زیر جائزہ مدت کے دوران بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں خاصی توسیع سے زائل ہو گئی۔



32۔ مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی میں بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثوں میں کچھ سست روی متوقع تھی کیونکہ فروری 2014ء سے بیرونی رقوم کی آمد میں اضافہ ہونے لگا جو بینکاری نظام میں حکومتی قرض گیری کے ایک حصے کا متبادل ثابت ہوا۔ اس کے ساتھ ساتھ مالیاتی خسارے کی پست سطح اور غیر بینک قرض گیری میں اضافہ ہوا تھا، جس نے بینکاری نظام سے حکومت کی مالکاری ضروریات کم کر دی تھیں (شکل 6)۔ خصوصاً، حکومت نے مالی سال 14ء کے دوران اعانت میزانیہ کی مد میں بینکاری نظام سے 303 ارب روپے قرض لیے جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں لیے گئے 1446 ارب روپے کے قرض کا 21 فیصد بنتا ہے (جدول 2)۔

17 49.5 ارب روپے ہدف کے مقابلے میں اسلامی بینکوں نے 20 جون 2014ء کو منعقد ہونے والی صکوک کی حالیہ نیلامی میں 113.7 ارب روپے کی پیشکشیں دیں۔ پرکشش پیشکشوں کے باوجود حکومت ہدف سے وابستہ رہی اور ششماہی بلز دستیاب تازہ ترین بوزن اوسط یافتہ سے 200 بی پی ایس نیچے کے قاطع مارجن پر رقوم حاصل کیں۔

جدول 2: زری مجموعے			
اسٹاک اور بہاؤ ارب روپے میں، ہجوفیسڈ میں			
رقم کا بہاؤ اس مدت میں	جون 2013ء کا اسٹاک	میں 13ء	میں 14ء
میں 15 (1)			
خالص ملکی اثاثے: جس میں	8589	1479	778
830			
خالص اعانت میزانیہ	5246	1446	303
اسٹیٹ بینک	2213	507	197
جدولی بینک	3033	940	106
اجناس کی سرگرمیاں	468	32	25
نئی شعبے کو قرضہ	3357	-19	384
پی ایس ایف کو قرضہ	288	31	54
خالص بیرونی اثاثے	269	-263	332
461			
اسٹیٹ بینک	133	-261	357
جدولی بینک	136	-2	-25
زری کی رسد (زر)	8858	1216	1110
1291			
زربنیاد	2535	346	326
369			
زیر گردش کرنسی	1938	264	240
جمہوی امانتیں	6909	950	868
نمو (سال بسال)			
خالص اعانت میزانیہ		38.1	5.8
جدولی بینک		44.9	3.5
نئی شعبے کا قرضہ		-0.6	11.4
زری کی رسد (زر)		15.9	12.5
12.9			
زربنیاد		15.9	12.9
12.9			
زیر گردش کرنسی		15.8	12.4
جمہوی امانتیں		15.9	12.6
ع: عبوری			
1: پیش گوئیاں			
ماخذ: بینک دولت پاکستان			



33۔ بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری میں کمی اور اس کے نتیجے میں زری تخفیف کا باعث بننے والا اہم عامل آئی ایم ایف کی متعین کردہ مقداری حدود ہیں۔ ان میں اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری پر مقرر کردہ حد کا براہ راست اثر اور مالیاتی خسارے پر پابندیوں کا بالواسطہ اثر شامل ہیں۔ تاریخی لحاظ سے ان حدود کی وجہ سے زربنیاد اور زروسیج دونوں کی حدود آئی ایم ایف پروگرام کے برسوں میں اوسطاً سست رفتاری سے بڑھی ہیں، ان برسوں کے مقابلے میں جن میں آئی ایم ایف کے پروگرام جاری نہیں تھے (شکل 7)۔ اس سے قرض گیری کم ہوگئی اور اس کے نتیجے میں زربنیاد اور زروسیج میں سست روی گرائی کی توقعات کو پست رکھنے میں معاون ثابت ہو رہی ہے۔

34۔ مالکاری کی ضروریات میں کمی کے باوجود حکومت، آئی ایم ایف کی توسیع شدہ فہد سہولت (ای ایف ایف) میں طے کردہ اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کے آخر مارچ 2014ء تک کے لیے 2390 ارب روپے کی خالص قرض گیری کا ہدف پورا کرنے میں کامیاب رہی تھی۔ بعد ازاں، عبوری تخمینوں کے مطابق اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری (نقد بنیادوں پر) کا حجم آخر جون 2014ء تک بڑھ کر 2328 ارب روپے ہو گیا ہے جبکہ آئی ایم ایف کا آخر جون 2014ء کا ہدف 2240 ارب روپے تھا۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کے متعلق آئی ایم ایف سے طے شدہ آخر جون 2014ء کا ہدف حاصل نہیں کیا جا سکا۔

35۔ حکومت کی جانب سے قرضے کی پست طلب کے باعث نئی شعبے کو بینکاری نظام سے قرضے لینے کا موقع ملا۔ بہتر ہوتے معاشی حالات کے ساتھ ساتھ مستحکم زری پالیسی کو مد نظر رکھتے ہوئے جولائی تا مئی مالی سال 14ء کے دوران نئی شعبے کے قرض میں 328.9 ارب روپے کا اضافہ ہوا ہے جبکہ نئی شعبے کے کاروباری اداروں (پی ایس بیز) کے قرضوں میں 275.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا، جو گزشتہ چھ برسوں میں بلند ترین ہے (جدول 3)۔<sup>18</sup> قرضوں میں اس خوش آئند اضافے کا سبب روایتی شعبوں کے قرضوں کا بڑھنا ہے جیسے ٹیکسٹائلز، توانائی اور زراعت اور غیر روایتی شعبے جیسے ٹیلی کام، مشروبات، دھاتیں، خوردہ تجارت اور پیٹرولیم مصنوعات وغیرہ۔ قرضوں میں اضافے کے رجحان کے ساتھ ساتھ جولائی تا اپریل مالی سال 2014ء کے دوران بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں 4.3 فیصد (سال بسال) نمو سے ظاہر ہوتا ہے کہ معاشی سرگرمی کی بحالی کا عمل جاری ہے۔

18 آخر جون 2014ء کے عبوری زری سروے کے مطابق نئی شعبے کو قرضوں کا بہاؤ 384 ارب روپے ہے (جدول 2)۔

جدول 3: نجی شعبے کا قرضہ		
بہاؤ، ارب روپے		
م 14ء	م 13ء	جولائی تا مئی
328.9	33.0	نجی شعبے کو مجموعی قرضہ
275.4	83.4	1۔ نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے
		قسم کے لحاظ سے
192.2	95.9	جاری سرمایہ
83.2	-12.5	مضین سرمایہ کاری
		شعبوں کے لحاظ سے: جس میں
31.8	18.5	زراعت
168.6	80.0	ایشیاسازی
40.5	43.7	ٹیکسٹائلز
3.7	-5.8	کیمیکلز
96.4	30.9	غذا و شراب
45.0	28.1	چینی
-12.9	-12.6	غیر دھاتی معدنی مصنوعات
-13.2	-12.0	پینسٹ
50.3	6.3	توانائی
-3.8	-1.2	تغیرات
10.0	-5.1	کامرس و تجارت
25.6	-17.2	ٹرانسپورٹ
-2.2	-9.8	خدمات
28.0	20.5	2۔ ذاتی
26.7	15.4	صارتی مالکاری
17.7	25.0	3۔ سرمایہ کاریاں
-2.3	-84.4	4۔ غیر بینک مالی کمپنیاں
10.2	-11.6	5۔ دیگر
ماخذ: بینک دولت پاکستان		

36۔ قسم کے لحاظ سے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ قرضوں کا بڑا حصہ جاری سرمائے کی ضروریات کے لیے لیا گیا لیکن تشکیل سرمایہ کی مد میں بھی ایک بڑی رقم استعمال کی گئی (جدول 3)۔ طویل مدتی مقاصد کے لیے قرضے توانائی (22.3 ارب روپے)، ٹیلی کام (18.6 ارب روپے)، شکر (11.2 ارب روپے)، زراعت (9 ارب روپے) اور ٹیکسٹائلز (7.6 ارب روپے) نے حاصل کیے۔ ٹیلی کام کا شعبہ 3 جی/4 جی لائسنسوں کے حصول کے بعد انفراسٹرکچر کو توسیع دینے کے لیے سرمایہ کاری کر رہا ہے جبکہ توانائی اور ٹیکسٹائلز کے شعبے ممکنہ طور پر بلند متوقع طلب کے باعث اپنی جدت کاری اور پیداوار بڑھانے کے لیے قرضے استعمال کر رہے ہیں۔ علاوہ ازیں، شکر کا شعبہ باگاس پر مبنی کو جزیشن پاور پلانٹس میں سرمایہ کاری کر رہا ہے۔ اس سے پتہ چلتا ہے کہ آئندہ برس سرمایہ کاری میں تیزی آئے گی۔

37۔ نجی شعبے کی بلند طلب کے ساتھ مالی سال 14ء کے دوران حقیقی قرض گاری کی شرحوں میں کچھ کمی دیکھنے میں آئی ہے۔ حقیقی بہ وزن شرح قرض گاری جون 2013ء کے 3.4 فیصد سے گزر کر مئی 2014ء میں 2.4 فیصد پر آگئی جو نجی شعبے کے قرضوں میں کچھ اضافے کو ظاہر کرتی ہے۔ مزید برآں، گذشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں خطرہ پریمیم<sup>19</sup> میں 80 بی پی ایس کی کمی سے نشاندہی ہوتی ہے کہ مالی سال 14ء کے دوران بینکوں نے نجی شعبے کو قرضے دینے میں زیادہ ترجیح دی ہے۔ بچت امانتوں کی شرح سود پر حد کے نفاذ سے بھی بینکوں کو تحریک ملے گی کہ وہ اپنی نفع یابی برقرار رکھنے کے لیے نجی شعبے کو قرضہ دیں۔

38۔ تاہم، مارچ 2014ء تک صنعتی شعبے کی کارکردگی کے اہم اظہار بے معمولی کمی کو ظاہر کرتے ہیں (جدول 4)۔ مالی سال 14ء کے دوران شرح مبادلہ میں تغیر پذیری نے تجارتی سرگرمیاں انجام دینے والے شعبوں کی

نفع یابی کو متاثر کیا۔ مثلاً، مالی سال 14ء کی پہلی ششماہی کے دوران روپے کی قدر میں تیزی سے کمی اور کپاس کی مستحکم قیمتوں کے باعث ٹیکسٹائل کے شعبے نے اچھا منافع کمایا جبکہ دوسری ششماہی میں روپے کی قدر کے بڑھنے کے ساتھ عالمی منڈی میں دھاگے کی گرتی ہوئی قیمتوں نے ان کے آپریٹنگ منافع کا مارجن کم کر دیا تھا۔ دوسری جانب، مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی میں توانائی کے شعبے کو ڈالر میں قابل ادائیگی ایندھن کی پست لاگت سے فائدہ پہنچا۔ مزید برآں، ٹیکس اخراجات میں اضافے نے کارپوریٹ نفع یابی کو بھی متاثر کیا۔ صنعت کی کارکردگی کے ان حالیہ اظہاریوں سے پتہ چلتا ہے کہ طلب کے لحاظ سے قرضوں میں اضافے کے متعلق بعض خطرات موجود ہیں۔

39۔ دوسری جانب، بنیادی کاروباری سرگرمیوں سے بینکاری شعبے کی نفع یابی مستحکم رہی جس کی نشاندہی مالی سال 13ء کی تیسری سہ ماہی اور مالی سال 14ء کی تیسری سہ ماہی میں تقریباً ایک فیصد کے خالص سودی مارجن سے ہوتی ہے۔ تاہم اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع (قبل از ٹیکس) میں گذشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں بہتری دیکھی گئی۔ یہ فیس پر مبنی آمدنی کی بلند سطح، بیرونی کرنسی لین دین سے فوائد و تمویں کے پست اخراجات کے باعث ممکن ہوا تھا۔ مالی سال 14ء میں غیر فعال قرضے، خام اور خالص دونوں میں کمی دیکھی گئی۔ عمدہ نفع یابی کے باعث معدوم خطرہ قرض اور بینکوں سے متوقع پست حکومتی قرض گیری کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ امید کی جاسکتی ہے بینک، حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاریوں پر

19 خطرہ پریمیم بہ وزن اوسط شرح قرض گاری نجی ششماہی فی بل شرح کے مساوی ہوتی ہے۔

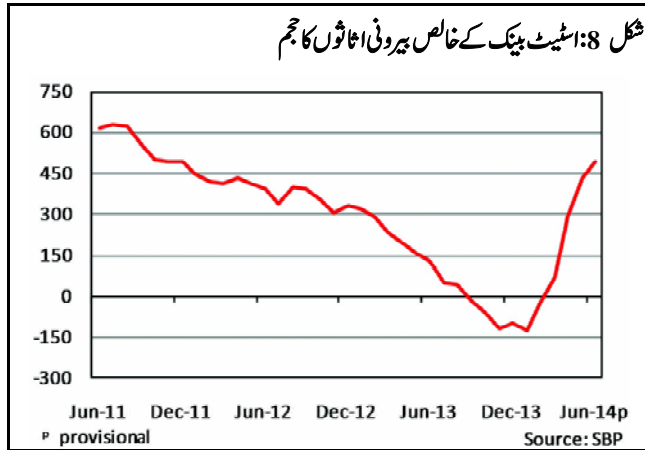


کم منافع کے بجائے نجی شعبے کے قرضوں پر بلند منافع کی سمت منتقل ہو جائیں گے۔

جدول 4: جدولی صنعتوں کے مالی اظہارے ☆						
فیصد میں						
توانائی		سینٹ		یکسٹریکٹر		
م14ء	م13ء	م14ء	م13ء	م14ء	م13ء	
8.0	8.1	35.1	36.0	13.2	14.8	خام نفع مارجن
8.4	7.8	28.3	32.0	11.4	12.4	آپریٹنگ مارجن
5.1	4.6	21.7	20.6	7.3	8.1	خالص نفع مارجن
5.7	5.3	27.2	26.2	10.1	10.9	فروخت کو نقد بہاؤ
92.0	91.9	64.9	64.0	86.8	85.2	سیلز کو فروخت شدہ اشیاء کی لاگت
1.0	1.2	3.8	5.8	3.2	3.3	سیلز پر مالی اخراجات
18.6	19.3	9.3	13.3	20.5	17.8	سودی کوریج کا تناسب
11.0	10.1	6.4	7.5	47.1	43.6	ڈیٹا ٹرن اور تناسب
☆ مارچ 2014 تک: تناسب کو کمپنیوں کی بیوزن اوسط کے مطابق اخذ کیا جاتا ہے۔						
ماخذ: 47 فہرستی کمپنیوں کے مالی گوشوارے						

40- ممکنہ تبدیلی کے نتیجے میں بینکاری شعبے کے مالی استحکام کو کچھ چیلنجز کا سامنا کرنا پڑ سکتا ہے، جس کے زری پالیسی ترجیحات پر بالواسطہ اثرات ہوتے ہیں۔ خصوصاً، حکومتی تمسکات میں خطرے کا صفرو وزن رکھنے والی سرمایہ کاریوں سے بلند وزن کے حامل قرضوں پر منتقلی کے نتیجے میں اضافی سرمایہ چارج درکار ہوگا جس سے بینکاری شعبے کی کفایت سرمایہ میں کچھ کمی آسکتی ہے۔ خاص طور پر، چھوٹے بینک جن کی سرمایہ کاریوں اور امانتوں کا تناسب قدرے بلند ہے، جزدان میں ایسی تبدیلی کے نتیجے میں ان کا کفایت سرمایہ کا تناسب دباؤ میں آسکتا ہے۔ دیگر عوامل کے علاوہ بینکوں کی جانب سے اپنی شرح کفایت سرمایہ کو 15 فیصد کے ارد گرد رکھنے کی ترغیب کا نتیجہ کم خطرات مول لینے اور قرضوں میں کسی حد تک پست نمو کی صورت میں نکل سکتا ہے۔

41- مالی سال 15ء کے لیے اسٹیٹ بینک کو توقع ہے کہ اہم معاشی اظہاروں میں تبدیلی جاری رہے گی اگرچہ سرمایہ کاروں کا اعتماد کھونے کا خطرہ برقرار رہے گا۔<sup>20</sup> اس سے قطع نظر ہمیں توقع ہے کہ آئندہ برس سرمایہ کاری اور پیداوار میں اضافے کا رجحان جاری رہے گا۔ اطمینان بخش اثاثہ جاتی معیار اور کفایت سرمایہ والے بینک قرض دینا چاہتے ہیں۔ اس لیے، مالی سال 14ء میں قرضوں کے استعمال میں اضافے کی موجودہ رفتار اور جی ڈی پی بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں متوقع نمو کو مد نظر رکھتے ہوئے توقع ہے کہ مالی سال 15ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 7.6 فیصد اضافہ ہوگا۔



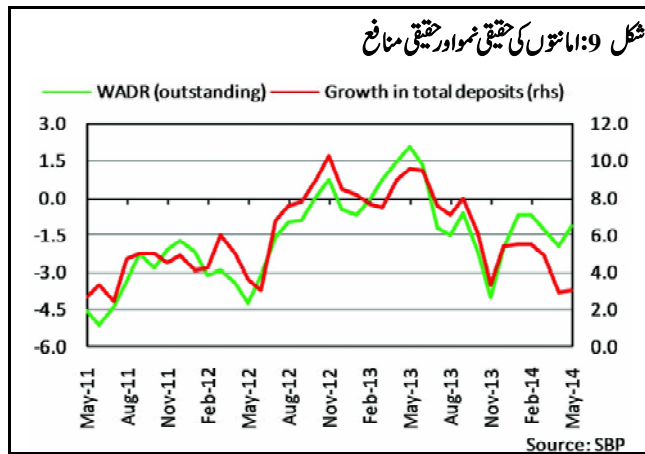
42- بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں مراجعت، خاص طور پر اسٹیٹ بینک کے، زری مجموعوں میں ہونے والی ایک اور اہم پیش رفت ہے۔ گذشتہ ڈھائی برسوں میں مسلسل سکڑنے کے بعد اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں فروری 2014ء سے اضافہ شروع ہو گیا ہے (شکل 8)۔ خصوصاً، اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں کا اسٹاک، جو آخر جنوری 2014ء کو کم ہو کر منفی 123.4 ارب روپے رہ گیا تھا، وہ آخر جون 2014ء تک بڑھ کر 489.5 ارب روپے کی مثبت سطح پر آ گیا۔ یہ اضافہ بنیادی طور پر اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر میں اضافے میں کا عکاس ہے، جن میں مالی رقوم میں خاصی بہتری کے باعث تیزی آگئی تھی۔

43- بیرونی رقوم کی آمد میں اضافہ اور بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری کی پست سطح کے باعث خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں کے تناسب میں بھی بہتری آئی ہے۔ 30 جون 2014ء تک یہ تناسب گر کر 15.6 فیصد پر آ گیا جو ایک سال قبل 31.9 فیصد پر تھا۔ خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں کے تناسب میں کمی سے اس بات کی عکاسی ہوتی ہے کہ ملکی اثاثوں کو بیرونی اثاثوں سے بدلنے کا خطرہ اب قدرے کم ہے، جو شرح مبادلہ اور گرائی کی توقعات کے لیے ایک اچھی علامت ہے۔

20 اور ریزرو انویسٹمنٹس فیڈرل آف کامرس (اوائی سی آئی) کے مارچ 2014ء کے شمائی سروے کے مطابق کاروبار کرنے کی بڑھتی ہوئی لاگت، توانائی کے بحران اور امن وامان کی بگڑتی ہوئی صورتحال کی وجہ سے کاروبار پر اعتماد میں معمولی کمی آئی ہے۔ تاہم، مالی سال 15ء کے بجٹ میں بڑے ٹیکس دہندگان کے لیے کارپوریٹ کی شرح کو کم کر کے 35 فیصد 33 فیصد کرنے کے حوالہ اعلان سے کاروباری احساسات میں کچھ بہتری آسکتی ہے۔

44- واجبات کے لحاظ سے رواں سال میں زیر گردش کرنسی سست روی کا شکار ہو کر 12.4 فیصد ہو گئی جو گذشتہ برس 15.8 فیصد تھی (جدول 2)۔ رواں برس کی زیر گردش کرنسی میں پست نمو اسٹیٹ بینک سے حکومت کی پست قرض گیری سے ہم آہنگ ہے۔ مزید برآں، زری شعبے میں سست روی کے باعث کرنسی لین دین کی پست طلب کا بھی اس سست رفتاری میں کردار ہو سکتا ہے۔ امانتوں میں پست نمو کے باعث زیر گردش کرنسی میں سست رفتاری کے باوجود کرنسی وامانت کا تناسب گذشتہ برس کی 28 فیصد سطح پر رہا۔

45- اس سے قطع نظر چونکہ خالص بیرونی اثاثوں میں آنے والی بیشتر بہتری اور اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کے پست دباؤ کا سبب یکبارگی بیرونی رقوم کی آمد تھی، اس رجحان کی پائیداری دشوار ثابت ہو سکتی ہے۔ مثلاً، گذشتہ برس (506.9 ارب روپے) کے مقابلے میں مالی سال 14ء کے دوران اسٹیٹ بینک سے حکومت کی 196.9 ارب روپے کی پست خالص قرض گیری<sup>21</sup> کے باوجود اسٹیٹ بینک کی تحویل میں موجود 577.1 ارب روپے کے ایم آر ٹی بیز کی سطح گذشتہ برس (515.5 ارب روپے) سے زائد ہے۔ دونوں کے مابین فرق کی وضاحت پاکستان ڈولپمنٹ فنڈ کے تحت حکومتی امانتوں میں موصول ہونے والی 157 ارب روپے کی رقوم کی آمد سے ہوتی ہے۔ اس لیے عبوری رقوم پر انحصار کرنے کے بجائے حکومتی وسائل میں بامقصد اضافے کے لیے ضروری ہوگا کہ ایس بی پی ایکٹ کے مطابق اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کے حجم میں کمی کی جائے۔



46- زری شعبے کو درپیش ایک اور اہم چیلنج معیشت کے مجموعی قرض کی طلب کو پورا کرنے کے لیے بینکوں کی جانب سے مطلوبہ مقدار سے کم امانتیں جمع کرنا ہے۔ مالی سال 14ء کے دوران نجی شعبے کی مجموعی امانتوں میں نمو کم ہو کر 12.6 فیصد رہ گئی جس کی وجوہات یہ ہیں (i) امانتوں پر مسلسل منفی حقیقی منافع جس سے گھرانوں کی حوصلہ افزائی ہو رہی ہے کہ وہ رسمی معیشت سے باہر بچت کریں (شکل 9)؛<sup>22</sup> (ii) حکومت کی جانب سے ایف بی آر کی بینکوں میں امانت گزاروں کے کھاتوں کی معلومات تک رسائی دینے کا فیصلہ (iii) نقد رقوم نکالنے پر ٹیکس اور (iv) پست حکومتی قرض گیری۔

47- امانتوں میں معتدل نمو کے باعث آئی ایم ایف کی اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری اور اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں کے متعلق آخر مارچ 2014ء کے اہداف کو بیک وقت پورا کرنا مشکل ہو گیا تھا۔ مثلاً، مارچ 2014ء کے آخر میں پی آئی بی کی نیلامی میں جدولی بینکوں کی مضبوط شرکت نے اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے ادخال کو کم کر دیا تھا۔ اس کے نتیجے میں اگرچہ اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری آخر مارچ 2014ء کے آئی ایم ایف کے ہدف سے کم رہی تھی لیکن سیالیت کے ان ادخالات کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں کے ہدف کی معمولی مارجن سے خلاف ورزی ہوئی۔<sup>23</sup>

48- مستقبل میں اسٹیٹ بینک کی جانب سے بچت امانتوں کی کم از کم شرح کو ریپوریٹ سے منسلک کرنے کی پالیسی کے باعث امانتوں پر حقیقی منافع میں بہتری کی توقع کی جاسکتی ہے۔ توقع ہے کہ گرانہ بھی مالی سال 15ء میں مستحکم رہے گی۔ ان عوامل سے بینکاری نظام میں بھاری مقدار میں امانتوں کو متوجہ کرنے میں مدد ملے گی۔ مزید برآں، نظر ثانی شدہ ضابطے کے تحت میعادہ امانتوں کے اخراج کا امانتوں میں نمو پر کم اثر پڑے گا کیونکہ بینکوں کے لیے مشکل ہوگا کہ وہ بچتوں کے زمرے سے نیچے کی میعادہ امانتوں پر منافع میں کمی کر دیں۔<sup>24</sup>

21 خالص سرکاری قرض گیری حکومت کے کل واجبات (بشمول ایم آر ٹی بی، یعنی وہ پیچیدہ جات جن کے ذریعے حکومت اسٹیٹ بینک سے قرض لیتی ہے) میں سے اس کی مجموعی امانتوں کی منہائی کے بعد حاصل ہونے والی رقم کے مساوی ہے۔

22 واجب الادا امانتوں پر حقیقی بہ وزن اوسط شرحیں جولائی تا ستمبر 14ء کے دوران اوسطاً منفی 1.54 فیصد ہیں جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے کے دوران یہ بابت 0.05 فیصد تھیں۔

23 آخر جون 2014ء کے عبوری تخمینوں کے مطابق اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں کا ہدف بھی معمولی فرق سے رہ گیا ہے۔

24 بی پی آرڈی سرکلر نمبر 27 تاریخ 27 مئی 2014ء ”بچت امانتوں پر کم از کم شرح منافع اور اسٹیٹ بینک کا ریپوریٹ“۔



**ج۔ مالیاتی خسارہ: اضافی بیرونی ماکاری کے باعث محدود اور معاون....**

جدول 5: مجموعی مالیاتی سرگرمیوں کا خلاصہ				
ارب روپے، اگر وضاحت نہ کی گئی ہو				
م 13 ع	م 14	م 14	م 14	م 15
بجٹ تخمینہ	بجٹ تخمینہ	بجٹ تخمینہ	بجٹ تخمینہ	بجٹ تخمینہ
2982	3640	3843	4216	مجموعی حاصل جس میں
1936	2475	2275	2810	ایف بی آر ٹیکس حاصل
220	200	260	270	اسٹیٹ بینک کا منافع
172	-	105	-	اتحادی سپورٹ فنڈ کی رقم
-	120	89	56	3 جی لائسنس فیس
4816	5291	5314	5638	مجموعی اخراجات
3676	3964	4114	4421	جاری: جس میں
367	240	323	203	زراعت 1
991	1154	1187	1325	سود
1140	1327	1200	1217	ترقیاتی: جس میں
363	-	86	120	خالص قرض گاری
-1834	-1651	-1471	-1422	میزانی توازن
1834	1651	1471	1422	ماکاری
-2	169	714	508	بیرونی
1835	1482	757	914	ملکی
378	507	382	686	غیر بینک
1457	975	375	228	بینک
یادداشتیں: (ملاحظہ کیجیے)				
-8.2	-6.3	-5.8	-4.9	مجموعی بجٹ توازن
-3.7	-1.9	-1.1	-0.3	بنیادی توازن 2
-3.1	-1.2	-1.1	-0.7	محصولاتی توازن 3
ع: عبوری				
1۔ صرف وفاقی حکومت کے زراعت کو ظاہر کرتا ہے۔				
2۔ مجموعی حاصل منفی مجموعی اخراجات (علاوہ شرح سود اور انجیلیاں)				
3۔ مجموعی حاصل منفی جاری اخراجات				
ماخذ: وزارت خزانہ				

49۔ مالی سال 14ء کے لیے وزارت خزانہ کے عبوری تخمینوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ جی ڈی پی کا مالیاتی خسارہ 5.8 فیصد رہے گا (جدول 5)۔ یہ مالی سال 13ء کے 8.2 فیصد اور سال کے مقررہ 6.3 فیصد ہدف سے خاصا کم ہے۔ ٹیکس اقدامات، غیر ٹیکس محصولات اور اخراجات میں اعتدال، خاص طور پر ترقیاتی اخراجات، نے مالی سال 14ء کا مالیاتی خسارہ کم کرنے میں اہم کردار ادا کیا۔

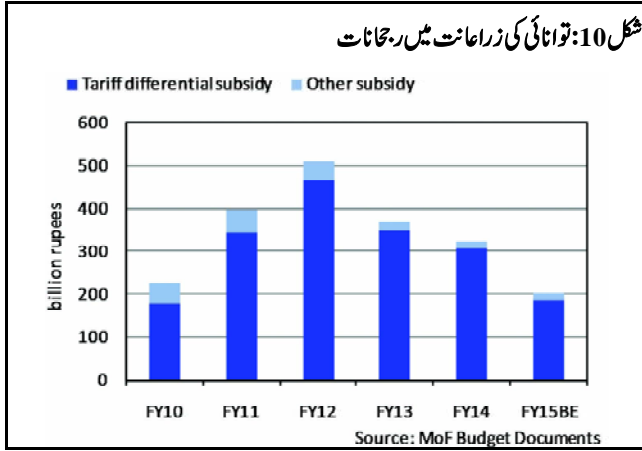
50۔ مالی سال 14ء کے دوران مجموعی محصولات میں 28.8 فیصد نمو کا تخمینہ لگایا گیا ہے جو گذشتہ ایک دہائی میں ہونے والی بلند ترین نمو ہونے کے ساتھ ساتھ بجٹ تخمینوں سے بھی زائد ہے۔ محصولات کی نمو میں تیزی کا بنیادی سبب غیر ٹیکس محصولات میں خاصا اضافہ ہے جو بجٹ تخمینوں سے تجاوز کر گئے اور اس سے ایف بی آر کی جانب سے ٹیکسوں کی پست وصولی کی تلافی بھی ہو گئی۔ خصوصاً، غیر ٹیکس محصولات میں 65.7 فیصد اضافہ ہوا جس کی وجوہات میں پاکستان ڈیولپمنٹ فنڈ (پی ڈی ایف) کے تحت 157 ارب روپے کی یکبارگی وصولیاں، 105 ارب روپے کا کولیشن سپورٹ فنڈ، 3 جی/4 جی اسپیکٹرم کی بنیادی سے 89 ارب روپے اور یونیورسل سروس فنڈ سے 67 ارب روپے کی آمدنی شامل ہے۔ مزید برآں، اسٹیٹ بینک کے منافع کی منتقلی بھی بجٹ تخمینوں سے خاصی بلند سطح پر رہی ہے۔

51۔ جی ایس ٹی میں اضافے اور بعض ٹیکس مستثنیات و رعایات کے خاتمے کے اثرات کی عکاسی کرتے ہوئے مالی سال 14ء کے دوران ٹیکس محصولات میں 22.5 فیصد نمو کا تخمینہ لگایا گیا ہے جبکہ گذشتہ برس اس میں 7.1 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ اسی طرح، ایف بی آر کے ٹیکسوں کی وصولی میں 17.5 فیصد نمو کا تخمینہ لگایا گیا ہے جبکہ گذشتہ برس 2.9 فیصد کی معمولی نمو ہوئی تھی۔ اس اضافی بہتری کے باوجود یہ نمو بجٹ تخمینوں میں دیے گئے 27.8 فیصد اضافے سے کم ہے جس کا نتیجہ ہدف سے انحراف کی صورت میں نکلے گا۔

52۔ مالی سال 14ء میں ترقیاتی اخراجات (بشمول خالص قرض گاری) میں 5.3 فیصد نمو ہوئی (یا جی ڈی پی کا 4.7 فیصد) جو مالی سال 13ء میں 53.2 فیصد (یا جی ڈی پی کا 5.1 فیصد) تھی۔ یہ بھی ایک اور اہم عامل ہے جس نے مالی سال 14ء میں مالیاتی خسارے کو کم رکھنے میں مدد دی تھی۔ دوسری جانب جاری اخراجات ابھی تک بجٹ تخمینوں سے زائد ہیں اور ان میں 11.9 فیصد نمو ہوئی جو گذشتہ برس 2.6 فیصد تھی۔<sup>25</sup> جیسا کہ گذشتہ زری پالیسی بیانات میں اجاگر کیا گیا ہے کہ ترقیاتی اخراجات کے لیے بجٹ میں مختص رقم کے باعث مالیاتی خسارے کو کم کرنے میں ہمیشہ مشکلات درپیش رہی ہیں۔ مزید برآں، ترقیاتی اخراجات کو گیس انفراسٹرکچر ڈیولپمنٹ سیس (جی آئی ڈی سی) کے ذریعے اضافی محصولات کے حصول اور دیگر انتظامی اقدامات سے منسلک کیا گیا تھا، جن سے محصولات کی مطلوبہ رقم حاصل نہیں ہو سکی تھی۔<sup>26</sup>

<sup>25</sup> جاری اخراجات میں غیر شناخت شدہ یا شارپاتی فرق بھی شامل ہے۔

<sup>26</sup> جی آئی ڈی سی سے جی ڈی پی کے اندازاً 0.4 فیصد حاصل ملنے کی توقع تھی تاہم جی ڈی پی کے صرف 0.15 فیصد کے سوا حاصل وصول کر سکا۔



53۔ بجٹ میں مختص زراعت کے ساتھ ساتھ جاری اخراجات کی بلند سطح کا ایک اہم سبب سودی ادائیگیاں ہیں۔ سودی ادائیگیوں کا تخمینہ 1187 ارب روپے لگایا گیا ہے جو کہ جاری اخراجات کا تقریباً 30 فیصد اور ٹیکس محصولات کا 40 فیصد ہیں۔ اگرچہ بجلی کی قیمتوں میں اضافے کا نتیجہ زراعت میں کچھ کمی کی صورت میں نکلا ہے تاہم بجلی کی کمپنیوں میں نظم و نسق اور تقسیم کے اخراجات سے ابھی تک مالی کھاتوں کو اہم خطرہ لاحق ہے (شکل 10)۔ آئندہ مہینوں کے دوران زراعت میں خاطر خواہ کمی بظاہر مشکل معلوم ہوتی ہے جبکہ امکان ہے کہ مالی سال 15ء میں سودی ادائیگیوں میں کمی آئے گی، بلکہ قرضوں میں سست روی اور پست لاگت کی بیرونی فنڈنگ میں اضافے کے باعث۔

54۔ مالی سال 14ء میں پست مالیاتی خسارہ، خصوصاً بنیادی خسارے کا مالی سال 13ء میں جی ڈی پی کے 3.7 فیصد سے کم ہو کر 1.1 فیصد پر آنا اور بیرونی قرض گیری میں اضافے کا نتیجہ ملکی قرضوں میں سست اضافے کی صورت میں نکلا ہے۔ مالی سال 2014ء کے دوران ملکی قرضوں میں نموسست روی کا شکار ہو کر 14.5 فیصد ہو گئی جو گزشتہ تین برسوں میں 27 فیصد کی اوسط نموسے خاصی کم ہے۔ خطرے کے متعلق ملک کے تصور کے نقطہ نظر سے یہ خوش آئند ہے اور اس سے معیشت میں سرمایہ کاری کو متوجہ کرنے میں مدد ملے گی۔

55۔ مجموعی سودی ادائیگیوں میں مالی سال 15ء کے دوران سست روی کی توقع ہے کیونکہ قدرے پست لاگت کے بیرونی قرضے کے حصے میں اضافہ ہو گیا ہے۔ مثلاً، حال ہی میں 5 اور 10 سال کے لیے جاری کردہ یورو بانڈز کی سودی لاگت 7.25 اور 8.25 فیصد ہے جبکہ اسی مدت کے پی آئی بی کی سودی لاگت 12.66 اور 13.08 فیصد ہے۔ 27 تاہم، بیرونی قرضے سے منسلک لاگت دیگر عوامل کے علاوہ خطرہ شرح مبادلہ سے بھی اثر قبول کرتی ہے۔

56۔ م 15ء میں مجموعی مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کا 4.9 فیصد رکھنے کا ہدف ہے جو کہ م 14ء کے نظر ثانی شدہ تخمینے یعنی جی ڈی پی کے 5.8 فیصد سے تقریباً 0.9 فیصد کم ہے۔ اس مالیاتی خسارے کی بنیاد میں یہ چیزیں شامل ہیں: صوبوں کی فاضل رقم 289 ارب روپے، ایف بی آر کے ٹیکس محاصل 2810 ارب روپے، اخراجات جاریہ میں جی ڈی پی کی ایک فیصد کوٹی جس میں زراعت میں 203 ارب روپے کی معقول کمی بھی شامل ہے، اور ترقیاتی اخراجات میں جی ڈی پی کی 0.5 فیصد کمی۔

57۔ ترقیاتی اخراجات میں کوٹی اگرچہ آسان ترین راستہ ثابت ہوا ہے، تاہم بجٹ کے مطابق زراعت میں کمی موجودہ صورتحال میں معقول معلوم نہیں ہوتا۔ گزشتہ سال بجلی کے نرخوں میں اضافے، گھریلو صارفین کے لیے 16 فیصد اور تجارتی و صنعتی صارفین کے لیے 24 فیصد اضافہ سے زراعت میں صرف 50 ارب روپے کی لانے میں مدد ملی، چنانچہ زراعت میں 100 ارب روپے سے کوٹی کے لیے نرخوں میں خاصے اضافے کی ضرورت ہوگی۔ اس سے پتہ چلتا ہے کہ اگر نمایاں اصلاحات نہ کی گئیں تو گردش قرضے کے پھر سے سرائٹھانے کا خطرہ ہے۔

58۔ تاہم اس سے قطع نظر، م 15ء میں مالیاتی خسارے کے 4.9 فیصد ہدف کے لیے بڑا خطرہ محاصل کی طرف سے ہے۔ خاص طور پر 2810 ارب روپے محاصل کا ہدف اس لیے بھی دشوار معلوم ہوتا ہے کہ م 15ء کے بجٹ میں کوئی اہم ٹیکس اصلاحات متعارف نہیں کرائی گئی ہیں۔ نیز، مجموعی محاصل میں نمونہ غیر ٹیکس وصولیوں میں نمایاں اضافے کی بنا پر ہوئی جو کہ م 15ء میں ہونے کا امکان نہیں۔ یہ صورتحال ٹیکس کی بنیاد وسیع کرنے اور ٹیکس وصولی کا نظام بہتر بنانے کی غرض سے اصلاحات کا تقاضہ کرتی ہے۔ ترقیاتی اخراجات کو کم سے کم سطح پر رکھ کر، جو معیشت کی انفراسٹرکچر ضروریات کے لیے اہم ہے، ٹیکس محاصل بڑھائے بغیر مالیاتی خسارہ کم رکھنا دشوار معلوم ہوتا ہے۔

27 یورو بانڈز کی مجموعی سودی لاگت تقریباً 1.2 ارب ڈالر (یا موجودہ شرح سود پر 117 ارب روپے) ہے۔ اس کے مقابلے میں ملکی کرنسی کے بانڈز (پی آئی بی) کی اتنی ہی رقم جمع کرنے پر لاگت تقریباً 191 ارب روپے ہے۔

**د- بیرونی شعبہ: مالی رقوم کی آمد میں اضافہ اور بڑھتے ہوئے  
زرمبادلہ ذخائر**

59- م س 13ء کے مقابلے میں م س 14ء کی دوسری ششماہی کے دوران جاری کھاتے کا خسارہ نسبتاً بلند رہا تاہم اس دوران بحیثیت مجموعی بیرونی شعبہ کی صورتحال خاصی بہتر ہوئی۔ اس کی بنیادی وجہ سرمایہ جاتی اور مالی کھاتے میں ہونے والا اضافہ ہے جس میں جولائی تا مئی م س 14ء کے دوران 6.1 ارب ڈالر کا فاضل آیا جو کہ گذشتہ سال کے اسی عرصے کے دوران 465 ملین ڈالر تھا (جدول 6)۔ آئی ایم ایف پروگرام سے ملنے والے فائدے کے علاوہ پاکستان ڈیولپمنٹ فنڈ (پی ڈی ایف) کے تحت 1.5 ارب ڈالر کی وصولی، اور سرمایہ کاروں کے جوش و خروش کی بنا پر یورو بانڈ 28 کے تخمینے سے زیادہ اجرانے بیرونی شعبے کے حوالے سے خدشات کو زائل کر دیا۔

60- مزید برآں، آئی ایم ایف پروگرام 29 کے تحت کثیر جہتی ڈونرز سے (1.8 ارب ڈالر) قرضے، تھری جی/فور جی اسٹیکٹرم کی بنیادی (547 ملین ڈالر کا زرمبادلہ)، یو بی ایل کی نجکاری کی رقوم (311 ملین ڈالر)، اتحادی سپورٹ فنڈ کی (ایک ارب ڈالر) مسلسل آمد، اور کمرشل بینکوں سے حکومت کے (348 ملین ڈالر) قرضوں نے زرمبادلہ کے ذخائر میں تیزی سے اضافہ کر دیا۔ بیرونی شعبے میں یہ پیش رفت بازار مبادلہ میں احساسات میں بنیادی تبدیلی کا باعث بنی۔

61- سال کے دوران آئی ایم ایف کے نئے پروگرام کے تحت تازہ ادائیگی (1.7 ارب ڈالر) سے آئی ایم ایف کے پچھلے پروگرام سے متعلق رقوم کی بھاری دہائی (3.1 ارب روپے) کے اثرات جزوی طور پر زائل کرنے میں مدد ملی جس سے اسٹیٹ بینک کے ذخائر میں کمی کا خطرہ ٹل گیا۔ اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر 17 فروری 2014ء کو 2.8 ارب ڈالر کی پست ترین سطح سے، جو

ایک ماہ سے بھی کم کی درآمدات کے لیے کافی تھی، بڑھ کر 4 جولائی 2014ء کو 9.6 ارب ڈالر ہو گئے جو 2.8 ماہ کی درآمدات کے مساوی ہے۔

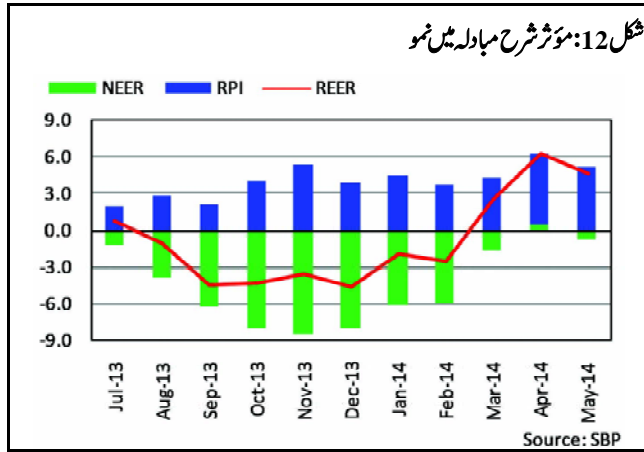
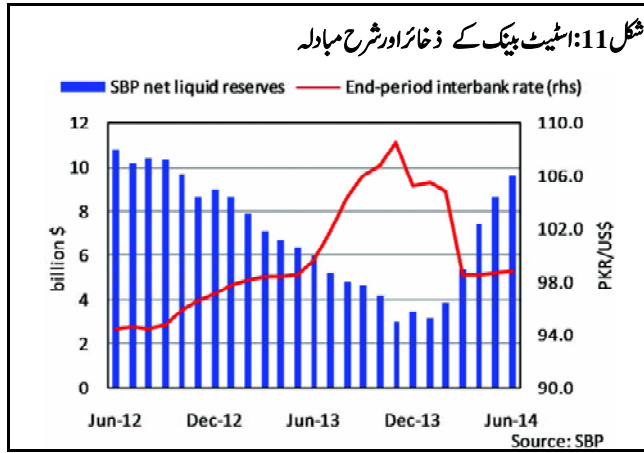
62- رقوم کی بہتر آمد اور زرمبادلہ ذخائر میں اضافے سے آئی ایم ایف کا آخر مارچ م س 14ء کا خالص بین الاقوامی ذخائر (این آئی آر) ہدف با آسانی پورا کرنے میں بھی مدد ملی جبکہ بازار مبادلہ پر دباؤ ڈالنے کی ضرورت بھی پیش نہیں آئی۔ 30 عبوری تخمینے کے مطابق آخر جون 2014ء کا این آئی آر ہدف بھی پورا کر لیا گیا ہے۔ اہم بات یہ ہے کہ آخر جون 2014ء تک خالص بین الاقوامی ذخائر مثبت 2.7 ارب ہیں جبکہ ایک سال قبل یہ منفی 2.4 ارب تھے، اس سے 5.1 ارب ڈالر کا خالص اضافہ ظاہر ہوتا ہے۔ اس پیش رفت کی

28 تخمینے کی رقم 500 ملین ڈالر تھی تاہم اس سے چار گنا رقم حاصل ہوئی۔ اس میں سے ایک ارب ڈالر 7.25 فیصد کی مقررہ شرح پر 5 سال کے لیے جمع کیے گئے اور ایک ارب ڈالر 8.25 فیصد کی مقررہ شرح پر 10 سال کے لیے جمع کیے گئے۔ یہ شرحیں ان ہی مدتوں کے بانڈز کے لیے امریکی خزانے کی نشانیہ شرحوں سے 5.58 فیصد اور 5.56 فیصد زائد ہیں۔

29 ان میں عالمی بینک (ایک ارب ڈالر)، ایشیائی ترقیاتی بینک (400 ملین ڈالر) اور اسلامی ترقیاتی بینک (400 ملین ڈالر شامل ہیں)۔

30 آخر مارچ م س 14ء کے ہدف سے خاصے زیادہ یعنی 732 ملین ڈالر زائد موجود تھے۔

جدول 6: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ				
ارب امریکی ڈالر، اگر وضاحت نہ کی گئی ہو				
م س 13ء	م س 13ء	م س 14ء	م س 15 <sup>1</sup>	
				جولائی تا مئی
-2.5	-2.2	-2.6	-2.5	I- جاری کھاتے کا توازن
-15.4	-14.1	-15.0		تجارتی توازن
-1.5	-1.3	-2.1		خدمات کا توازن
1.8	1.8	1.1		جس میں: اتحادی سپورٹ فنڈ
-3.7	-3.4	-3.6		آمدنی توازن
18.1	16.7	18.2		جاری منتقلیوں کا توازن
13.9	12.8	14.3		جس میں: ترسیلات زر
0.26	0.25	1.8		II- سرمایہ کھاتہ: جس میں
0.0	0.0	1.5		پاکستان ڈیولپمنٹ فنڈ
0.55	0.21	4.36		III- مالی کھاتہ: جس میں
1.3	1.1	1.3		براہ راست سرمایہ کاری (خالص)
0.03	-0.02	2.4		جزدانی سرمایہ کاری (خالص)
0.0	0.0	2.0		جس میں: یورو بانڈ
0.25	0.11	0.98		عمومی حکومت (خالص)
-0.3	-0.2	-0.2		IV- غلط وصول چوک
-2.0	-1.9	3.3		مجموعی توازن (IV+III+II+I)
یادداشتیں: %				
-1.1	-1.0	-1.1	-0.9	جاری کھاتہ بلحاظ جی ڈی پی فیصد
0.3	0.2	2.7		سرمایہ مالی کھاتہ بلحاظ جی ڈی پی فیصد
-2.5	-2.3	-0.47		آئی ایم ایف کے قرضوں میں تبدیلی
6.0	6.4	8.7		آخر مدت اسٹیٹ بینک کے خالص زرمبادلہ ذخائر ((2))
0.4	0.7	1.3	5.0	برآمدات میں نمو (فیصد)
-0.6	0.3	3.3	7.0	درآمدات میں نمو (فیصد)
5.6	5.7	12.4		ترسیلات زر میں نمو (فیصد)
				1- اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں
2 علاوہ مطلوب نقد محفوظ اور بیرونی کرنسی کی نقد ہولڈنگز				
ماخذ: بینک دولت پاکستان				



بنیاد پر مؤثر سروسز نے پاکستان کے بیرونی کرنسی سرکاری بانڈ کا درجہ 14 جولائی 2014ء کو نظر ثانی کے بعد 'مستحکم' کر دیا ہے۔

63۔ صورتحال میں ان تبدیلیوں نے مئی 14ء کی پہلی ششماہی میں شرح مبادلہ میں ہونے والی تخفیف کو یکسر بدل کے رکھ دیا۔<sup>31</sup> درحقیقت بازار مبادلہ میں احساسات مارچ 2014ء میں زر مبادلہ ذخائر بڑھنے سے خاصا پہلے بہتر تھی ہونا شروع ہو گئے تھے (شکل 11)۔ مئی 14ء کی پہلی سہ ماہی میں اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ بڑھا دیا، اس کے بعد بین ال بینک بازار میں روپے کی سیالیت کی صورتحال سخت رہی، جس کے نتیجے میں زر مبادلہ کی سٹہ بازار میں طلب پر قابو پایا گیا۔ بازار کے احساسات میں مسلسل بہتری کے علاوہ زر مبادلہ کی بھاری آمد سے شرح مبادلہ میں نمایاں بہتری آئی اور وہ 3 دسمبر 2013ء کو 108.6 روپے فی ڈالر کی بلند سطح پر پہنچنے کے بعد 10 فیصد کم ہو کر 4 جولائی 2014ء کو 98.8 روپے فی ڈالر پر آ گئی۔<sup>32</sup>

64۔ پاکستانی روپیہ دیگر تجارتی شریک ملکوں کی کرنسیوں کے مقابل بھی مستحکم ہوا۔<sup>33</sup> دسمبر 2013ء سے مئی 2014ء کے درمیان نامیہ مؤثر شرح مبادلہ 8.5 فیصد بڑھ گئی ہے۔ نسبتی اشاریہ قیمت میں 0.07 فیصد کمی کا وجود اس عرصے کے دوران حقیقی مؤثر شرح مبادلہ 8.4 فیصد بڑھی ہے (شکل 12)۔ حقیقی شرح مبادلہ میں اس اضافے سے پتہ چلتا ہے کہ برآمدات میں ملک کی مسابقتی حیثیت متاثر ہوئی ہے، چنانچہ تجارتی خسارے میں مزید اضافہ ہو سکتا ہے جو بدستور بلند ہے اور یہی جاری حسابات کے خسارے کا اہم ذمہ دار ہے۔

65۔ کارکنوں کی متواتر بڑھتی ہوئی ترسیلات کے باوجود بیرونی جاری کھاتے میں جولائی تا مئی 14ء کے دوران 2.6 ارب ڈالر کا بھاری خسارہ دیکھا گیا جو گزشتہ برس اسی عرصے میں 2.2 ارب ڈالر ہوا تھا۔ اس میں اہم حصہ بلند تجارتی خسارے کا تھا کیونکہ درآمدات میں (3.3 فیصد) نمو برآمدات میں (1.3 فیصد) سے آگے نکل گئی تھی۔

66۔ گزشتہ پانچ سال کے دوران تجارتی خسارہ جی ڈی پی کے 6.5 فیصد کے لگ بھگ رہا ہے جس کی بڑی وجہ تیل کی بلند درآمدات اور جوں کی توں برآمدات ہیں۔ بڑھتے ہوئے درآمدی بل میں بڑی حصہ داری بدستور تیل کی درآمدات سے ہوئی ہے، بلکہ درآمداتی اخراجات میں تیل کا حصہ مئی 04ء کے مقابلے میں اب دگنا ہو چکا ہے۔ اس سے معلوم ہوتا ہے کہ تیل کی درآمدات کم کر کے تجارتی خسارہ معقول سطح پر رکھا جاسکتا ہے،<sup>34</sup> اس مقصد کے لیے بجلی تیل کے بجائے کوئلے، آبی اور دیگر کم لاگتی طریقوں سے پیدا کی جاسکتی ہے (شکل 13)۔<sup>35</sup>

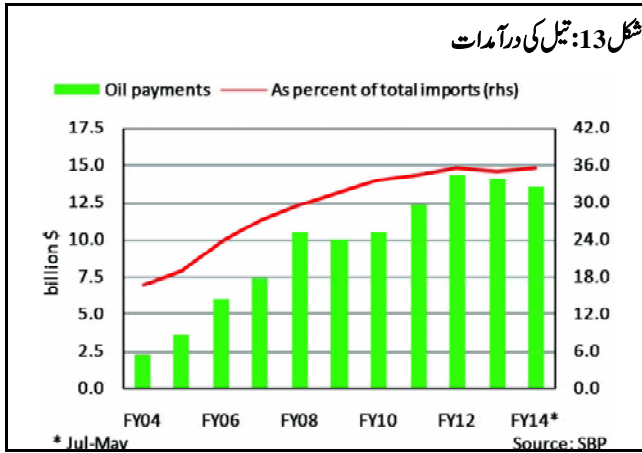
31 اگرچہ شرح مبادلہ میں کمی کا سلسلہ اوائل دسمبر 2013ء میں اسٹیٹ بینک اور حکومت کی کوششوں کے بعد روک لیا گیا تھا تاہم مارکیٹ میں دباؤ برقرار رہا اور جنوری تا فروری 14ء میں شرح مبادلہ 105 تا 106 روپے فی ڈالر کے آس پاس رہی۔

32 مئی 14ء میں پاکستانی روپے کی قدر میں 0.9 فیصد اضافہ ہوا۔

33 روپیہ اگرچہ دیگر کرنسیوں کے مقابلے میں طاقتور ہوا تاہم ڈالر کے مقابلے میں قدر بڑھنے میں پیشتر کردار نامیہ مؤثر شرح مبادلہ میں اضافے کا تھا۔

34 یہ وہ تجارتی خسارہ ہے جسے نجی قوم کے بہاؤ سے پورا کیا جاسکتا ہے، اور اس لیے یہ بازار مبادلہ میں دباؤ کی وجہ نہیں بنتا۔

35 اقتصادی سروے 2013-14ء میں بجلی کی پیداواری استعداد بڑھانے، نیز وسط مدت میں توانائی کے آئیزے کو بہتر بنانے کا نقشہ راہ دیا گیا ہے۔



67۔ اسی طرح مصنوعات اور مارکیٹوں دونوں میں تنوع لا کر برآمدات میں اضافہ کیا جاسکتا ہے۔ جولائی تا مئی م س 14ء کے دوران برآمدات میں نمو بڑی حد تک ٹیکسٹائل کی وجہ سے ہوئی تھی کیونکہ غیر ٹیکسٹائل برآمدات میں کمی آئی تھی۔ یورپی خطے کو پاکستانی برآمدات میں ٹیکسٹائل کا بے حد بھاری (یورپی یونین کو مجموعی برآمدات کا 75 فیصد) تناسب دیکھتے ہوئے معلوم ہوتا ہے کہ پاکستان جی ایس پی پلس رعایت سے محض جزوی فائدہ ہی اٹھا سکے گا کیونکہ یہ اسکیم ٹیکسٹائل مصنوعات کو نرخوں میں سب سے کم ریلیف دیتی ہے۔<sup>36</sup> اس تناظر میں ٹیکسٹائل شعبے میں مصنوعات کی نئی اقسام تیار کرنے کی ضرورت ہے، اس کے ساتھ ساتھ نئے شعبوں پر توجہ دینا ہوگی تاکہ مجموعی برآمدات میں ان کا حصہ بڑھایا جائے۔<sup>37</sup> نیز برآمدات کی نئی منڈیاں بھی تلاش کرنی چاہئیں۔

68۔ توانائی کے حوالے سے تازہ ترین پیش رفت اور رسد میں متوقع اضافے کو شامل کر کے اسٹیٹ بینک کا تخمینہ ہے کہ م س 15ء میں برآمدات میں نمو 4 سے 6 فیصد تک رہے گی۔ اسی طرح اجناس کی مستحکم بین الاقوامی قیمتیں دیکھتے ہوئے اور متوقع طور پر بہتر اقتصادی سرگرمی کے پیش نظر م س 15ء میں درآمدات 6 سے 8 فیصد کی بلند سطح پر رہنے کی امید ہے۔ برآمدات اور درآمدات کی نمو کے ان تخمینوں کے ساتھ م س 15ء میں تجارتی خسارہ 17.1 سے 18.4 ارب ڈالر (یا جی ڈی پی کا 5.5 سے 7 فیصد) رہے گا۔ فرض کیا جائے کہ اتحادی سپورٹ فنڈ کے 1.2 ارب پونڈ، فورجی کے بقیہ لائسنس کی نیلامی سے 300 ملین ڈالر، اور کارکنوں کی ترسیلات سے 16.5 ارب ڈالر حاصل ہوں تو بیرونی جاری حسابات کا خسارہ جی ڈی پی کے ایک فیصد کے آس پاس رہنے کا امکان ہے۔

69۔ بیرونی جاری حسابات کی سازگار صورتحال کے علاوہ جو چیزیں م س 15ء کے دوران زرمبادلہ ذخائر میں اضافے کو برقرار رکھنے میں مدد دیں گی ان میں ادبی ڈی سی ایل اور دیگر سرکاری اداروں کی مجوزہ نجکاری کے تحت رقوم کی آمد، بین الاقوامی منڈیوں میں یورو بانڈ (500 ملین ڈالر) اور صکوک (500 ملین ڈالر) کا مجوزہ اجراء، اور آئی ایم ایف پروگرام کے تحت کثیر جہتی ڈونرز سے پروگرام فنڈنگ شامل ہیں۔ زرمبادلہ ذخائر میں مسلسل اضافے کے علاوہ محتاط زری پالیسی موقف مبادلہ منڈی کو مستحکم رکھنے میں مدد دے گا۔

70۔ اس سے قطع نظر، درمیانے عرصے کے دوران خاص طور پر آئی ایم ایف پروگرام کے بعد کے برسوں میں بیرونی شعبے کی پائیداری دشوار ہو سکتی ہے۔ بہتری کے حالیہ رجحانات کو درمیانے عرصے کے دوران برقرار رکھنے کے لیے اضافی کوششوں کی ضرورت ہے جن میں امن وامان کی صورتحال بہتر بنانا، توانائی کے شعبے کے مسائل حل کرنا، مالیاتی اصلاحات پر عمل درآمد، اور معاشی انتظام کو بہتر بنانا شامل ہیں۔ ان اقدامات کے سبب بہتر ملکی منظر نامے کے نتیجے میں سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال ہوگا اور اس طرح ایسی نجی رقوم پھر سے ملک میں آسکیں گی جو قرضہ پیدا نہ کریں، یہ اقدامات بیرونی شعبے کی پائیداری میں مرکزی حیثیت رکھتے ہیں۔

ہ۔ معاشی نمو: بحالی کو پائیدار بنانے کے لیے مزید اصلاحات درکار ہیں

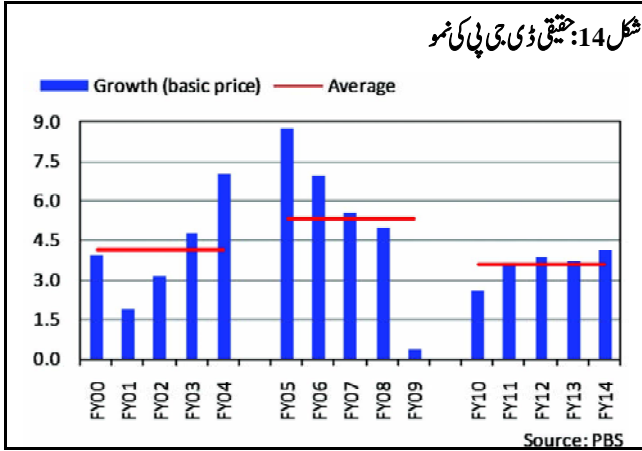
71۔ قومی آمدنی کے حسابات کا تخمینہ بتاتا ہے کہ م س 14ء میں حقیقی جی ڈی پی 4.1 فیصد بڑھی جبکہ گزشتہ سال 3.7 فیصد بڑھی تھی۔ م س 14ء کا حقیقی جی ڈی پی کی نمو کا ہدف یعنی 4.4 فیصد اگرچہ حاصل نہ کیا جاسکا تھا تاہم گزشتہ چھ برس میں یہ پہلا موقع تھا کہ نمو 4 فیصد سے آگے بڑھی (شکل 14)۔ یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ م س 14ء میں ہونے والی اس

36 Scheik, Zeevar (2013), "Enhancing Pakistan's Trading Benefits from the proposed EU GSP plus Scheme", Trade Related Technical Assistance Program

funded by European Commission.

37 چھ اکیلوں کے جوئے اور عام استعمال کے جوئے وغیرہ۔

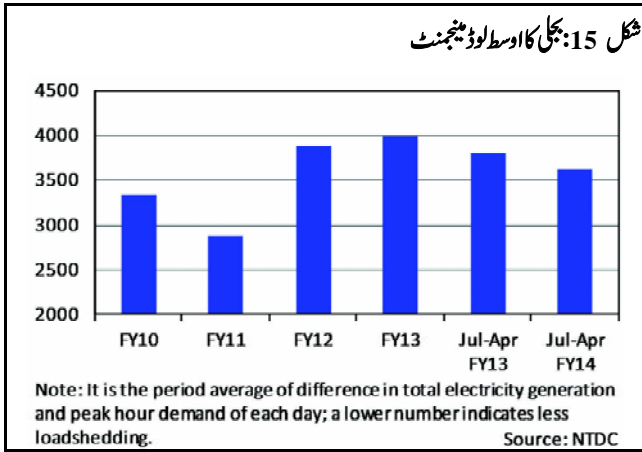
شکل 14: حقیقی ڈی جی پی کی نمو



بہتری میں صنعتی شعبے میں بحالی کا بڑا کردار تھا جس میں بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی عمدہ کارکردگی اور تعمیراتی سرگرمیوں کو دخل تھا، نیز بجلی کی پیداوار میں بہتری آئی تھی۔ اس بہتری سے اسٹیٹ بینک کے اس دیرینہ موقف کی تائید ہوئی ہے کہ نمو میں بڑی رکاوٹ اسٹیٹ بینک کی زری پالیسی میں طے کردہ بلند نامیہ شرح سود نہیں، بلکہ رکاوٹ توانائی کی قلت اور امن وامان کی صورتحال جیسے مسائل ہیں۔

72۔ بجلی کی پیداوار میں 14ء کے آغاز پر امیدوں کے عین مطابق سال کے دوران بڑھ گئی۔ جون 2013ء میں گردش قرضے کے تصفیے کے بعد بجلی کے اداروں نے استعداد کے استعمال میں کسی حد تک اضافہ کیا ہے (شکل 15)۔ اس سے نہ صرف بجلی اور گیس کی تقسیم میں اضافہ قدر بڑھا بلکہ اشیا سازی کے شعبے کو بھی اس سے مدد ملی۔ اشیا سازی کے شعبے نے برآمدات، خصوصاً ٹیکسٹائل کی برآمدات میں تھوڑی بحالی سے فائدہ اٹھایا۔

شکل 15: بجلی کا اوسط لوڈ منجمنٹ

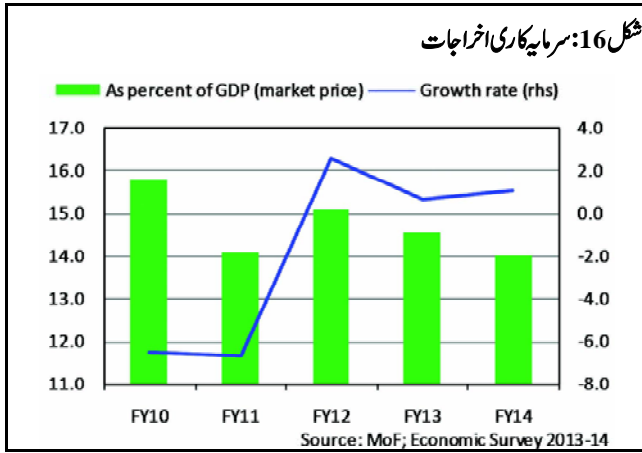


73۔ دوسری جانب زرعی شعبے کی نمو کم ہو گئی جس کا بنیادی سبب کپاس اور دیگر چھوٹی فصلوں کی پیداوار میں کمی ہے۔ اگرچہ خدمات کے شعبے میں بھی نمو گزشتہ برس سے کم رہی تاہم نمو میں اس کا کردار نمایاں رہا کیونکہ جی ڈی پی میں اس کا حصہ خاصا زیادہ ہے۔ بہر حال، جی ڈی پی نمو میں مستحکم اضافے کے لیے تمام شعبوں کی پیداواریت میں مسلسل بہتری درکار ہوگی جس کا اسٹیٹ بینک کے زری پالیسی موقف سے براہ راست تعلق نہیں ہے۔ معاشی نمو کے امکانات بڑھانے کے سلسلے میں زری پالیسی کا کردار محدود ہے۔ معاشی نمو میں اس کا بنیادی کردار یہ ہے کہ زری اور مالی استحکام کو پائیدار بنیادوں پر یقینی بنایا جائے۔

74۔ جہاں تک طلبی پہلو کا تعلق ہے بلند صرف حقیقی جی ڈی پی نمو کا مسلسل محرک رہا ہے۔ مجموعی صرف میں ہونے والے 6.9 فیصد اضافے میں نجی اور سرکاری دونوں شعبوں نے اپنا حصہ ڈالا ہے جبکہ یہ اضافہ گزشتہ سال 3.4 فیصد رہا تھا۔ اس کے نتیجے میں ملکی طلب میں صرف کا حصہ جو کم 08ء میں 82 فیصد تھا رفتہ رفتہ اور متواتر بڑھتے ہوئے م 14ء میں 87 فیصد تک جا پہنچا ہے۔<sup>38</sup> مجموعی طلب اگرچہ اب بھی معتدل ہے، تاہم اسٹیٹ بینک کے تخمینے کے مطابق، جی ڈی پی میں سرمایہ کاری کا گرتا ہوا تناسب تشویشناک ہے کیونکہ یہ اس بات کا اشارہ ہے کہ مستقبل کے لیے معیشت کی پیداواری استعداد ختم ہو رہی ہے۔

75۔ سرمایہ کاری اخراجات کی نمو میں م 14ء کے دوران ہونے والی کمی اس تشریح کی توثیق کرتی ہے۔ م 14ء کے دوران مجموعی سرمایہ کاری میں صرف ایک فیصد اضافہ ہوا جبکہ گزشتہ برس 2.5 فیصد نمو ہوئی تھی۔ حالیہ گراؤٹ کی اہم وجہ نجی شعبے کی سرمایہ کاری میں 1.6 فیصد کمی ہے۔ جی ڈی پی میں سرمایہ کاری اخراجات کا فیصد حصہ بھی بدستور گرتا رہا۔ م 14ء میں گر کر یہ 14 فیصد ہو گیا جبکہ گزشتہ سال اس کا حصہ 14.6 فیصد تھا (شکل 16)۔ ایسا معلوم ہوتا ہے کہ م 14ء کے دوران معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضے میں اضافہ اس لیے تھا کہ سرمایہ جاتی اثاثوں اور سرمایہ کاری کی قدر میں کمی کا ازالہ کیا جائے۔ نیز، نجی شعبے کے قرضے میں نمو، سرمایہ کاری پر عموماً ایک سال کے وقفے سے اثر ڈالتی ہے۔ سرمایہ کاری میں بطور جی ڈی پی تناسب اضافہ درمیانی مدت میں اقتصادی بحالی کے لیے نہایت اہم ہے۔

38 ملکی طلب معلوم کرنے کے لیے نجی اور سرکاری دونوں شعبوں کے مجموعی صرف اور سرمایہ کاری اخراجات کو جمع کیا جاتا ہے۔



76- سرمایہ کاری کے فروغ کے لیے سیاسی استحکام، امن وامان کی بہتر صورتحال اور سازگار کاروباری ماحول کی اہمیت سے کسی کو انکار نہیں ہو سکتا، تاہم سرمایہ کاری کی بحالی اور بلند نمو کو برقرار رکھنے کے لیے توانائی کی قلت پر قابو پانا بھی بہت مؤثر ہوگا۔ یہ رکاوٹیں پیداواریت کو متاثر کر رہی ہیں چنانچہ معیشت کی بھرپور پیداواری استعداد کو بروئے کار نہیں لایا جا سکا ہے جو خود بھی گزشتہ چند برسوں کے دوران گرتی ہوئی سرمایہ کاری اور دیگر رکاوٹوں کی بنا پر رو بہ زوال ہے۔

77- گردشی قرضے کے تصفیے اور اس کے نتیجے میں موجودہ پیداواری استعداد کا استعمال بڑھانے سے عارضی سکون ملا ہے تاہم موجودہ استعداد کو کم لاگت کے متبادل طریقوں، لائن لاسز کی روک تھام اور واجبات کی وصولی میں بہتری کے ذریعے بڑھانے کی ضرورت ہے تاکہ گردشی قرضے کو دوبارہ ابھرنے سے مستفاد رکھا جاسکے۔ مستقبل میں توانائی کی طلب و رسد کا فرق مزید کم کرنے کے لیے لازمی ہے کہ موجودہ پیداواری استعداد کا استعمال بڑھایا جائے اور نئی استعداد بھی حاصل کی جائے۔

78- بجلی کی رسد میں مزید اضافے کے علاوہ برآمدات میں متوقع بلند نمو بھی حاصل کر لی جائے تو پیداواری شعبہ اپنی موجودہ رفتار کو برقرار رکھ سکتا ہے۔ اس کے علاوہ حکومت کے زیر تعمیر انفراسٹرکچر منصوبوں کی تکمیل سے امید ہے کہ تعمیراتی سرگرمیوں اور متعلقہ صنعتوں کو تحریک ملے گی۔ نجی شعبے کے قرضے میں حالیہ رجحانات بھی م س 15ء کے دوران بہتر حقیقی اقتصادی سرگرمیوں کی نشان دہی کرتے ہیں۔ صنعتی شعبے میں اس پیش رفت سے یہ امکان بھی ہے کہ خدمات کے شعبے کی کارکردگی پر مثبت اثر پڑے گا جسے تھری جی/فوری موبائل ٹیکنالوجی کے آغاز کے ساتھ بہتر ٹیلی مواصلاتی خدمات سے بھی معمولی سا فائدہ ہو سکتا ہے۔ بہتری کی ان مثالوں کو باہم ملا کر تصویر بنائی جائے تو م س 15ء میں حقیقی جی ڈی پی نمو 4 سے 5 فیصد کے درمیان رہنے کا تخمینہ ہے۔<sup>39</sup>

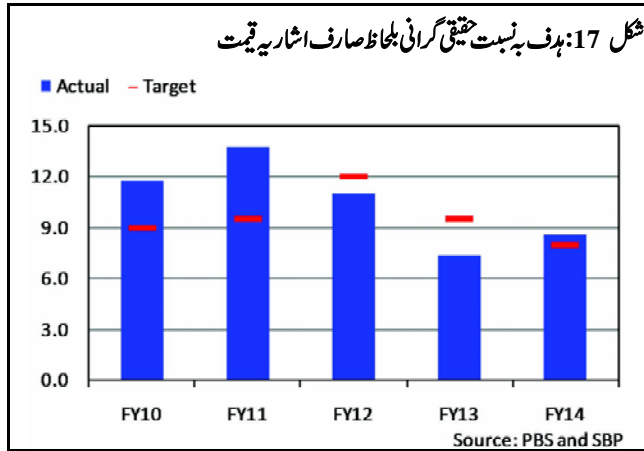
79- چھ فیصد سے زائد شرح نمو (جولبر مارکیٹ میں متوقع نوواردگان کو جذب کرنے کے لیے کم سے کم سطح ہے) حاصل کرنے اور اسے برقرار رکھنے کی غرض سے حکومت کے لیے لازمی ہے کہ بجلی کی اضافی پیداوار کے منصوبے اگلے برسوں کے دوران مکمل کر لے۔ اس کے ساتھ ساتھ تیل سے بجلی پیدا کرنے کے منصوبوں کو بتدریج کم لاگت کے متبادل طریقے پر لانے کی بھی ضرورت ہے۔ اسی طرح سرمایہ کاری میں کمی کے رجحان کو روکنے کے لیے امن وامان کی صورتحال بہتر بنانا بھی بنیادی اہمیت رکھتا ہے۔ ایسی مالیاتی اصلاحات جو بینکوں کے لیے یہ گنجائش پیدا کر سکیں کہ وہ نجی شعبے کو قرضے دیں اور حکومت انفراسٹرکچر پر مزید خرچ کر سکے، نجی سرمایہ کاری اور نمو کو بحالی کرنے میں بھی مدد دے سکتی ہیں۔

و۔ گرانی: یک ہندی سطح پر معتدل ہے

80- م س 14ء کے دوران سال بسال گرانی میں زبردست تغیر دیکھا گیا۔ یہ جون 2013ء میں 5.9 فیصد تھی اور نومبر 2013ء میں 10.9 فیصد تک چلی گئی، بعد کے مہینوں میں یہ کم ضرور ہوئی تاہم اپریل 2014ء میں پھر بڑھ کر 9.2 فیصد ہو گئی۔ اس کے بعد یہ دوبارہ کم ہونے لگی اور جون 2014ء میں 8.2 فیصد پر آ گئی۔ اگرچہ م س 14ء کے ابتدائی چند مہینوں میں سرکاری قیمتوں میں اضافہ ابتدائی بلند گرانی کا سبب بنا تاہم سال بسال گرانی میں معمول سے زیادہ رد و بدل کا اصل سبب تلف پذیر غذائی اشیاء کے نرخوں میں اتار چڑھاؤ تھا جو خود رسد کی زنجیر میں خرابی کے نتیجے میں سامنے آیا۔<sup>40</sup>

39 نمو کے اس منظر نامے میں زراعت میں لگ بھگ 3 فیصد نمو فرض کی گئی ہے جس کا انحصار موسم کی صورتحال پر ہے اور یہ قطعی غیر یقینی ہے۔  
40 تلف پذیر غذائی اشیاء میں م س 14ء کے دوران 15.4 فیصد گرانی پائی گئی جبکہ م س 13ء میں یہ 1.5 فیصد تھی۔





81- بہر حال، م س 14ء دوسرا مسلسل سال ہے جب اوسط گرانہ بلحاظ صرف اشاریہ قیمت یک ہندی یعنی 8.6 فیصد رہی ہے اگرچہ کہ یہ حکومت کے مقرر کردہ سالانہ ہدف 8 فیصد سے اب بھی زائد ہے (شکل 17)۔ اس نتیجے کے پیش نظر پالیسی ریٹ نومبر 2013ء سے 10 فیصد پر برقرار رکھا گیا ہے تاکہ حقیقی شرح سود کو مثبت دائرے میں رکھ کر گرانہ کی توقعات کو مستحکم ہونے سے روکا جائے۔

82- م س 13ء کے مقابلے میں نسبتاً بلند اوسط گرانہ رہنے کے باوجود م س 14ء کے دوران تو زری گرانہ کے دونوں بیاناتوں یعنی غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تراشیدہ میں بتدریج زری دیکھی گئی (جدول 7)۔ اس سے معیشت میں دستیاب پیداواری استعداد کی نسبت مجموعی طلب کے معتدل ہونے کا پتہ چلتا ہے۔ م س 14ء کے دوران جی ڈی پی نمو میں معمولی اضافہ، جس سے وہ 4.1 فیصد ہو گئی، اس امر کی عکاسی کرتا ہے کہ فالتو استعداد کو بہتر طور پر استعمال کیا گیا۔

83- م س 14ء کے دوران رسدی صورتحال بہتر ہوئی ہے۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی بہتر نمو سے بھی اس کی عکاسی ہوتی ہے جسے بجلی کی پیداوار میں بتدریج اضافے سے سہارا ملا۔ نیز، م س 14ء کی پہلی ششماہی کے دوران غیر تلف پذیر غذائی اشیا مثلاً شکر اور چاول کی بہتر پیداوار اور م س 14ء

جدول 7: اوسط گرانہ			
فیصد میں			
	م س 13ء	م س 14ء	م س 15ء (1)
صارف اشاریہ قیمت گرانہ	7.4	8.6	7.5 - 8.5
غذائی گروپ	7.1	9.0	
غیر غذائی گروپ	7.5	8.3	
بنیادی اقدامات			
غیر غذائی غیر توانائی	9.6	8.3	
20 فیصد تراشیدہ اوسط	9.0	8.5	
1 پیش گوئیاں			
ماخذ: پاکستان دفتر شماریات اور بینک دولت پاکستان			

کے اختتام تک گندم کی بہتر پیداوار نے اس رجحان میں کردار ادا کیا۔<sup>41</sup> رسدی صورتحال میں اس بہتری کے علاوہ م س 14ء میں مجموعی طلب کے معتدل رہنے سے گرانہ کا دباؤ روکنے میں مدد ملی۔ اس کے علاوہ اجناس کی عالمی قیمتوں میں عمومی کمی دیکھی گئی اور تیل کے نرخ بھی مستحکم رہے، یہ تمام چیزیں بھی م س 14ء میں ملکی گرانہ کے لیے سازگار رہیں۔

84- مزید برآں، آئی ایم ایف کے جاری پروگرام کے تقاضوں کے مطابق حکومت نے میزانی خسارہ کم کرنے کے لیے مالیاتی یکجائی کے بعض اقدامات کیے۔ مثال کے طور پر زراعت کم کرنے کے لیے حکومت نے دوران سال بجلی کے نرخوں میں اضافہ کیا اور جی ایس ٹی کی شرح بھی بڑھائی جبکہ ٹیکس سے متعلق بعض استثنائی ختم کیے۔ ان اقدامات سے صارف اشاریہ قیمت گرانہ م س 14ء کی پہلی ششماہی میں بڑھ گئی۔ دوسری طرف، م س 14ء کی دوسری ششماہی میں بیرونی مالکاری میں آنے والی بہتری نے نہ صرف حکومت کی بینکوں سے میزانیہ قرض گیری کے پُر گرانہ اثرات محدود کر دیے بلکہ اس کے نتیجے میں مارچ 2014ء میں پاکستانی روپے کی قدر میں بھی اضافہ ہوا۔ اس کے بعد سے شرح مبادلہ مستحکم رہی ہے، چنانچہ درآمدی اشیا کی ملکی قیمتوں پر دباؤ کم رہا ہے۔

85- حکومت کی محدود میزانیہ قرض گیری، شرح مبادلہ کے استحکام اور بیرونی رقم کی بہتر آمد نے گرانہ کی توقعات کی روک تھام میں مدد دی ہے۔ یہ حقیقت جولائی 2014ء کے ایس بی پی، آئی بی اے اعتماد و صارفین سروے سے بھی واضح ہے جس نے م س 15ء کی پہلی ششماہی تک کم و بیش مستحکم گرانہ کی توقعات ظاہر کی ہیں۔ معیشت میں احساسات بہتر ہوئے، نجی شعبے کے قرضے میں اضافہ ہوا ہے، اور بینکوں نے طویل مدتی سرکاری تمسکات (پی آئی بیز) میں سرمایہ لگانا شروع کر دیا ہے۔ یہ رجحان م س 15ء میں بھی جاری رہنے کا امکان ہے۔

41 غیر تلف پذیر غذائی گروپ کی گرانہ م س 14ء اور م س 13ء دونوں میں 7.6 فیصد رہی۔



86۔ اسٹیٹ بینک کو توقع ہے کہ ماس 15ء میں اوسط گرانہی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت 7.5 فیصد کی حد میں رہے گی۔ رواں زری پالیسی موقف کے تسلسل کے حوالے سے درج ذیل امور اس منظر نامے کے حق میں ہیں: (i) استعداد کے استعمال میں موجودہ بہتری کے ساتھ مجموعی طلب کا مسلسل معتدل رہنا، (ii) بینکوں سے حکومت کی میزانیہ قرض گیری کی مزید تحدید، (iii) اجناس کی عالمی قیمتوں کی مجموعی صورتحال مستحکم رہنا، اور (iv) ماس 15ء میں نئے ٹیکس اقدامات کے معمولی اثرات۔ تاہم تیل کے عالمی نرخوں کی غیر یقینی صورتحال اور قیمتوں میں غیر متوقع دھچکے گرانہی کے منظر نامے کے لیے اہم خطرات ہیں۔

### III۔ اختتامی کلمات

88۔ ماس 14ء میں معیشت کے بیشتر اظہاریوں میں قابل ذکر بہتری آئی۔ بیرونی شعبے نے قائدانہ کردار ادا کیا اور زری و مالیاتی شعبوں دونوں میں واضح پیش رفت ہوئی۔ معاشی سرگرمیوں میں تیزی کا سلسلہ جاری رہا جیسا کہ پیداوار (جی ڈی پی) میں اضافے، بڑے پیمانے پر اشیا سازی کی نمو اور نجی شعبے کے قرضے کے بڑھنے سے ظاہر ہے۔ گرانہی کچھ تغیر کے باوجود یک ہندی رہی۔ یہ تمام خوش آئند علامات ہیں جو پالیسی موقف کے تسلسل اور ممکنہ خطرات پر نظر رکھنے کا تقاضا کرتی ہیں۔

89۔ ماس 13ء کے مقابلے میں جاری کھاتے کے بلند خسارے کے باوجود مالی کھاتوں میں خالص آمد رقوم میں خاصے اضافے اور ترسیلات زر کی بھرپور نمو کی بنا پر بیرونی شعبے کی مجموعی کیفیت بہتر ہوئی ہے۔ تاہم آنے والی بیشتر رقوم نوعیت کے اعتبار سے غیر تکراری (non-recurring) اور قرضہ پیدا کرنے والی ہیں۔ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری اور بیرونی جز دانی سرمایہ کاری میں نجی آمد رقوم بہتر ہوئی ہیں لیکن اس حد تک نہیں کہ ان سے جاری کھاتے کے خسارے کو سہارا مل سکتا۔ جب تک توازن ادائیگی کی بنیادی کمزوری یعنی تجارتی خسارے کا مسئلہ حل نہیں کیا جاتا نجی آمد رقوم کی عدم موجودگی میں بیرونی کھاتہ ضرر پذیر رہے گا۔

90۔ تاہم ماس 15ء میں بیرونی کھاتے کا منظر نامہ مستحکم ہے۔ کوئی خارجی دھچکا نہ آیا تو جاری کھاتے کے خسارے کے قابل انتظام حدود میں رہنے کی توقع ہے۔ مالی اور سرمایہ جاتی کھاتے کے فاضل میں پھر سرکاری رقوم کی آمد کے سرفہرست رہنے کا امکان ہے جس سے زرمبادلہ کے ذخائر بڑھیں گے۔ وسط مدت میں ان رجحانات کی پائیداری کے لیے خصوصاً آئی ایم ایف پروگرام کے بعد کے برسوں میں بہتر امن و امان کو یقینی بنانے، شعبہ توانائی کے مسائل سے نمٹنے، مالیاتی اصلاحات کرنے اور معاشی نظم و نسق بہتر بنانے کے لیے اضافی کوششوں کی ضرورت ہے۔

91۔ ماس 14ء کی دوسری ششماہی کے دوران بازار مبادلہ میں امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قیمت خاصی بڑھنے کے ساتھ بیرونی شعبے میں بہتری بھی دکھائی دے رہی ہے۔ مثبت احساسات، (برآمد کنندگان کی جانب سے) نجی آمد رقوم اور اسٹیٹ بینک کی واجب الادا فارورڈ پوزیشن میں کمی نے مل کر حال میں روپے کی قیمت بڑھانے میں کردار ادا کیا۔ جب بازار مبادلہ کی سیالیت بہتر ہوئی تو اسٹیٹ بینک نے منڈی کے احساسات کو قائم رکھنے، بازار مبادلہ کو مستحکم کرنے اور ذخائر بڑھانے کے لیے نجی تلی مداخلتیں کیں۔ اس سے آئی ایم ایف کے مقرر کردہ مارچ اور جون 2014ء کے خالص بین الاقوامی ذخائر کے اہداف حاصل کرنے میں مدد ملی۔

91۔ بازار میں رقوم کے خاطر خواہ ادخال کے باوجود روپے کی سیالیت سخت رہی، جس سے بازار مبادلہ کے استحکام میں مدد ملی تھی۔ اس سے قطع نظر، اوسط بازار زرر پرپوش شرح اسٹیٹ بینک کو ریڈور کی حد سے کچھ اوپر رہی جس نے بازار کی دیگر شرح ہائے سود کو بلند سطح پر رکھا۔ اس رجحان کے تسلسل کے حقیقی شرح ہائے سود اور معیشت میں نجی سرمایہ کاری پر منفی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔

92۔ یکبارگی بیرونی رقوم کی آمد کی وجہ سے حکومت نے اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے کم قرضہ لیا۔ قرضوں کے لیے حکومتی طلب میں کمی ہوتے ہی نجی شعبے نے جاری سرمائے اور معین سرمایہ کاری کے لیے خاطر خواہ قرضہ حاصل کیا۔ قرضوں کے استعمال کی موجودہ رفتار اور بڑے پیمانے کی اشیا سازی و جی ڈی پی میں متوقع نمو کے باعث ہم توقع کر

سکتے ہیں کہ مالی سال 15ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں خاصا اضافہ ہو سکتا ہے۔ اس تجزیے میں بینکاری شعبے کے اثاثہ جاتی معیار اور کفایت سرمایہ کی اطمینان بخش صورتحال کو بھی مد نظر رکھا گیا ہے۔

93۔ اس ضمن میں خدشہ بینکاری نظام میں امانتوں کی توقع سے کم نمو ہے۔ بچت کنندگان کو حقیقی منافع کے ذریعے ترغیب دینے اور رسمی معیشت میں بچت کی حوصلہ افزائی کے لیے اسٹیٹ بینک پہلے ہی بچت امانتوں پر کم از کم شرح سود کو ریڈور کی حد سے 50 بی پی ایس کم سطح پر منسلک کر چکا ہے۔ حکومت کو بھی نقد رقم نکلوانے پر ٹیکس اور صارفی کھاتوں تک ایف بی آر کی رسائی جیسے اقدامات پر نظر ثانی کی ضرورت ہے جو امانت گزاروں کے لیے رکاوٹ بنتے ہیں۔

94۔ مالیاتی محاذ پر حکومت مالیاتی خسارے کو کامیابی سے کم کر کے جی ڈی پی کے 5.8 فیصد تک لے آئی ہے جبکہ بجٹ میں 6.3 فیصد مالیاتی خسارے کا تخمینہ لگایا گیا تھا۔ اس کا سبب غیر ٹیکس محصولات میں اضافہ اور وفاقی و صوبائی حکومتوں کے ترقیاتی اخراجات میں کمی تھی۔ تاہم حکومت کے جاری اخراجات بلند سطح پر رہے ہیں اور مالی سال 14ء کے لیے ایف بی آر کی ٹیکس وصولی کے ہدف سے کم رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالیاتی لحاظ سے مبادیاتی عوامل میں بہتری کی ابھی تک توقع کی جا رہی ہے۔

95۔ مالیاتی شعبے کی ایک اور اہم پیش رفت ملکی قرضوں میں سست رفتاری سے اضافہ ہے۔ پست مالیاتی خسارے اور بیرونی قرض گیری میں اضافے کا نتیجہ مالی سال 14ء میں ملکی قرضوں میں سست نمو کی صورت میں نکلا۔ یہ ملکی خطرے کے تصور کے متعلق نقطہ نظر کے حوالے سے خوش آئند ہے اور اس سے معیشت میں سرمایہ کاری کو متوجہ کرنے میں مدد ملے گی۔ مزید برآں، حکومت کی قرض گیری کے رجحان میں قلیل سے طویل مدت کی سمت حالیہ منتقلی سے بھی اجرائے ثانی کے خطرات میں کمی اور مستقبل میں سرکاری قرضے کی عرصیت کی اوسط مدت طویل رہنے کی بھی توقع ہے۔

96۔ م 14ء میں جی ڈی پی کی حقیقی نمو 4.1 فیصد رہنے کے باوجود سرمایہ کاری میں نمو ایک بار پھر کم ہوئی ہے۔ سرمایہ کاری اور جی ڈی پی کے تناسب میں مسلسل کمی اس خدشے کو تقویت دیتی ہے کہ معیشت میں پیداواری استعداد کم ہوگی۔ اس تناظر میں قومی گرانے کے دونوں پیمانوں، غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد ترقی شدہ، میں کمی معیشت میں فی الحال مجموعی طلب معتدل رہنے کا اشارہ ہے۔ تاہم طلب کے بڑھنے پر معیشت میں موجود پیداواری رکاوٹیں اپنا اثر دکھائیں جس کے نتیجے میں وسط مدت کے دوران گرانے کا دباؤ آ سکتا ہے۔

97۔ تاہم حکومت کی میزانیہ قرض گیری محدود رہنے، اور بیرونی قرضوں کی بہتر آمد کی بنا پر مستحکم شرح مبادلہ کے سبب گرانے کی توقعات نرم ہیں۔ یہ بات جولائی 2014ء کے ایس بی پی، آئی بی اے اعتماد صارفین سروے سے بھی واضح ہے جس نے م 15ء کی پہلی ششماہی تک کم و بیش مستحکم گرانے کی توقعات ظاہر کی ہیں۔ اسٹیٹ بینک کو بھی م 15ء میں گرانے کی بھندری رہنے کی توقع ہے۔ تاہم تیل کے عالمی نرخوں کی غیر یقینی صورتحال اور قیمتوں میں غیر متوقع دھچکے گرانے کے منظر نامے کے لیے اہم خطرات ہیں۔

98۔ سیاسی استحکام لانے، امن و امان کی صورتحال بہتر بنانے اور سازگار کاروباری ماحول پیدا کرنے کی اہمیت سب پر ظاہر ہے، تاہم سرمایہ کاری کی بحالی اور بلند نمو کو برقرار رکھنے میں توانائی کی قلت پر قابو پانا بھی اہم معاملہ ہو سکتا ہے۔ یہ وہ رکاوٹیں ہیں جو پیداوار کی رفتار کو متاثر کر رہی ہیں اور معیشت کو پیداواری استعداد کے مکمل استعمال سے روک رہی ہیں۔ فی الحال ایسا معلوم نہیں ہوتا کہ شرح سود معیشت میں سرمایہ کاری کو متاثر کرنے والا بنیادی عامل ہے۔

99۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک کے بورڈ آف ڈائریکٹرز نے پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہ کرنے اور اسے 10.0 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔ اس مرتبہ سے بورڈ نے اپنے زری پالیسی کے اجلاس کی روداد کا خلاصہ بھی چار ہفتوں میں شائع کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔

