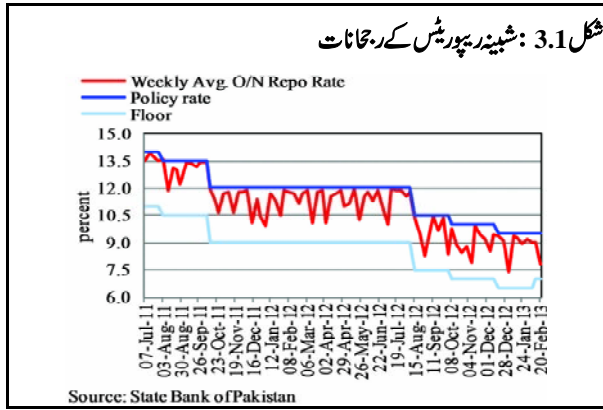


## 3 گرائی اور زری پالیسی

### 3.1 عمومی جائزہ



بنیادی اقتصادی اظہاریوں میں آنے والی بہتری، مثلاً عمومی گرائی میں کمی، جاری حسابات کے توازن میں فاضل رقم، اور مرکزی بینک سے لیے گئے قرضوں کی خالص واپسی نے اسٹیٹ بینک کو اپنا زری موقف نرم کرنے کی گنجائش فراہم کی۔ رواں مالی سال کی پہلی ششماہی کے دوران زری پالیسی کے مسلسل تین اعلانات میں پالیسی ریٹ کو مجموعی طور پر 250 بی پی ایس گھٹا کر یک ہندی کر دیا گیا ہے۔<sup>32</sup> تاہم مالی سال کی دوسری ششماہی میں

داخل ہوتے ہوئے زری گنجائش کسی حد تک کمزور ہو چکی ہے۔ اسٹیٹ بینک ابھرتے ہوئے خطرات خصوصاً گرائی اور بیرونی شعبے کو لاحق خطرات سے آگاہ تھا چنانچہ اس نے فروری 2013ء میں اپنے زری پالیسی اعلان میں پالیسی ریٹ کو 9.5 فیصد پر برقرار رکھنے کا اعلان کیا (شکل 3.1)۔<sup>33</sup>

رواں مالی سال کے آغاز سے گرتی ہوئی عمومی گرائی نومبر 2012ء میں سال بسال کم ترین سطح 6.9 فیصد تک جا پہنچی۔ اسی طرح م س 13ء کی پہلی ششماہی کی اوسط گرائی 8.3 فیصد تک گر گئی جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے کے دوران یہ 10.9 فیصد رہی تھی۔ اس واضح کمی کے بنیادی اسباب غذائی نرخوں کا استحکام، قدرتی گیس اور این جی کے نرخوں میں تخفیف اور گرائی کی توقعات کا نرم پڑنا تھے۔

تاہم ہمارے خیال میں گرائی میں کمی بظاہر اپنی انتہا کو پہنچ چکی ہے اور مزید کم نہیں ہوگی، فروری 2013ء میں سال بسال عمومی گرائی بڑھ کر 7.4 فیصد ہو گئی۔ اس عمل معکوس کا تعلق گندم کی سرکاری قیمت میں اضافے اور زری رسد میں مسلسل توسیع سے جوڑا جاسکتا ہے۔<sup>34</sup>

م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران زیر وسیع کی رسد میں 8 فیصد نمو ہوئی جبکہ گذشتہ سال اسی دوران 5.7 فیصد نمو ہوئی تھی۔ زری رسد میں نمو

<sup>32</sup> اگست 2012ء میں پالیسی ریٹ 150 بی پی ایس کم کیا گیا جس کے بعد اکتوبر اور دسمبر میں 50.50 بی پی ایس کی مزید دو کٹوتیاں کی گئیں۔

<sup>33</sup> شرح سود کو ریڈور کی بالائی حد تبدیل نہیں کی گئی اور 9.5 فیصد پر برقرار رکھی گئی تاہم زیریں حد 50 بی پی ایس بڑھائی گئی ہے۔ نتیجتاً شرح سود کو ریڈور 300 بی پی ایس سے کم ہو کر 250 بی پی ایس رہ گیا ہے۔ اس سے نہ صرف بوزن اوسط شبینہ شرح کی تعمیر پذیری کم ہوگی بلکہ وسطی شرح پر بھی 25 بی پی ایس بڑھ جائے گی۔ تفصیلات کے لیے دیکھئے ڈی ایم ڈی سرکٹ نمبر 02 برائے 2013ء بتاریخ 08 فروری 2013ء۔

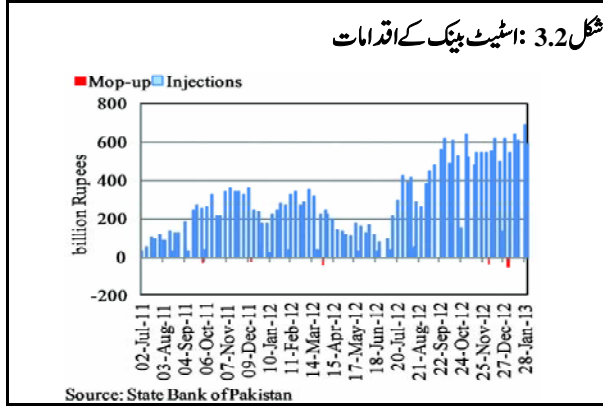
<sup>34</sup> ان تمام تہذیبوں کے باوجود م س 13ء کی اوسط گرائی 9.5 فیصد کے ہدف کے اندر رہنے کی توقع ہے۔

اگر چہ اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ میں کمی سے ہم آہنگ ہے تاہم اس کا اصل محرک ایک بار پھر وہی ہے یعنی خسارے کی مالکاری کے لیے میزانی قرض گیری۔<sup>35</sup> زری توسیع میں نجی شعبے کے قرضے کا کردار محدود رہا۔

جدول 3.1: زری مجموعے، پہلی ششماہی					
رقم کا بھانڈا رب روپے، فیصد نمو					
مجموعی نمو		مجموعی بھانڈا			
جولائی تا دسمبر (پہلی ششماہی)		جولائی تا دسمبر (پہلی ششماہی)		اکتوبر تا دسمبر (دوسری ششماہی)	
م 13ء	م 12ء	م 13ء	م 12ء	م 13ء	م 12ء
8.0	5.7	612.4	379.4	558.4	400.4
3.2	-17.9	17.2	-139.9	5.4	-57.2
-15.2	-20.0	-59.9	-122.6	-55.6	-69.3
55.8	-10.4	77.1	-17.3	61.0	12.1
8.4	8.8	595.3	519.3	553.0	457.6
18.1	22.9	272.3	237.6	170.6	116.9
5.8	5.8	323.0	281.7	382.4	340.7
جس میں سے					
11.2	22.9	478.3	691.9	319.2	512.3
13.6	29.1	518.1	756.0	365.6	571.7
-12.7	9.8	-216.2	117.3	183.2	219.2
35.1	45.6	734.3	638.7	182.4	352.4
-8.9	-16.0	-38.8	-63.5	-47.8	-60.8
4.0	-2.5	144.8	-87.3	214.3	-23.9
3.1	6.2	104.5	193.5	189.5	282.2
15.7	-72.6	40.3	-281.5	24.8	-306.8
3.5	13.1	-27.9	-85.3	19.5	-30.8
ماخذ: بینک دولت پاکستان					

بینکوں سے کی جانے والی خسارے کی مالکاری م 13ء کی پہلی ششماہی میں 13.6 فیصد بڑھ گئی جبکہ گزشتہ برس 29.1 فیصد بڑھی تھی (جدول 3.1)۔ رواں مالی سال کی پہلی ششماہی کے دوران اس میں کم نمو کا تعلق م 12ء کی پہلی ششماہی میں گردش قرضے کی ایڈجسٹمنٹ اور م 13ء کی پہلی ششماہی میں اتحادی سپورٹ فنڈ سے رقم کے حصول جیسے یکبارگی عوامل کے ساتھ جوڑا جاسکتا ہے۔ جہاں تک بینکوں کا تعلق ہے، حکومت نے مالکاری کے لیے زیادہ تر کمرشل بینکوں پر انحصار کیا بلکہ اسٹیٹ بینک سے لیا گیا قرضہ م 13ء کی پہلی ششماہی میں جزوی طور پر واپس بھی کیا۔ اس مؤثر الذکر عامل سے گرانی کی توقعات کو محدود کرنے میں مدد مل سکتی ہے، تاہم کمرشل بینکوں سے سرکاری قرض گیری میں تیز رفتار اضافے سے نہ

<sup>35</sup> مطلق لحاظ سے م 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران زری توسیع کی رسد میں 612.4 رب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ میزانی مالکاری کے لیے کل قرض گیری 518.1 رب روپے تھی۔



صرف نجی شعبے کو رقوم کی فراہمی گھٹ رہی ہے بلکہ سیالیت کا انتظام بھی پیچیدہ ہو رہا ہے۔<sup>36</sup>

منڈی سے روپے کی سیالیت کو نہ صرف سرکاری قرض گیری نے جذب کر لیا بلکہ بازار مبادلہ میں اسٹیٹ بینک کی مداخلت اور بیرونی قرضوں (آئی ایم ایف کے علاوہ) کی واپسی سے بھی انجذاب کا عمل ہوا۔ ایسے میں اسٹیٹ بینک نے بازار زرکی معمول کے مطابق سرگرمیوں کو یقینی بنانے کے لیے

نظام میں خاصی سیالیت داخل کی۔ م س 13ء کی پہلی ششماہی کے اختتام تک بازار زر کے سودوں کا حجم 600 ارب روپے سے بڑھ گیا، جیسا کہ شکل 3.2 سے ظاہر ہے۔

منڈی کی مناسب سیالیت اس بات کو یقینی بنانے کے لیے بھی ضروری تھی کہ پالیسی ریٹ میں کٹوتیوں سے نجی شعبے کے لیے قرض گیری کی لاگت کم ہو جائے گی۔ نتیجتاً ڈسکاؤنٹ ریٹ میں کٹوتیوں کے بعد قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود (نئے قرضوں پر) م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران 206 بی پی ایس کم ہو کر دسمبر 2012ء کے اختتام تک 11.1 فیصد پر آ گئی۔ بعض شواہد سے معلوم ہوتا ہے کہ قرض گیری کی لاگت گرنے سے نجی شعبے کو قرضے میں بہتری آئی ہے۔ بالخصوص نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضوں میں اس عرصے کے دوران 146.5 ارب روپے اضافہ ہوا جبکہ گزشتہ سال اسی عرصے میں 86.1 ارب روپے اضافہ ہوا تھا۔<sup>37</sup> اسی کے ساتھ طویل عرصے کی خالص کمی کے بعد م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران صارفی مالکاری میں بھی 6 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔

### 3.2 زری مجموعوں میں پیش رفت

م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران زری وسیع کے مجموعوں میں 612.4 ارب روپے اضافہ ہوا جبکہ م س 12ء کی پہلی ششماہی میں یہ اضافہ 379.4 ارب روپے تھا (جدول 3.1)۔ زر 2 میں سہ ماہی روڈ بدل سے پتہ چلتا ہے کہ زری توسیع دراصل دوسری سہ ماہی میں ہوئی اور اس میں بڑی حد تک یہ چیزیں کارفرما تھیں: (1) مرکزی بینک سے حکومت کی قرض گیری، (2) نجی شعبے کو قرضوں، خصوصاً جاری سرمائے اور معینہ سرمایہ کاریوں کے لیے قرضوں میں اضافہ، اور (3) کمرشل بینکوں کے بیرون ملک رکھے گئے اثاثوں میں اضافہ۔

36 م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران میزانیہ قرض گیری نے دو طرح سے منڈی کی سیالیت کو متاثر کیا۔ اول، م س 13ء کی پہلی ششماہی میں کمرشل بینکوں سے میزانیہ قرض گیری کی رقم (734.3 ارب روپے) بینکوں کی امانتوں میں اضافے (450.1 ارب روپے) سے زیادہ تھی۔ تاہم م س 13ء کی دوسری سہ ماہی میں جب بینکوں نے مزید امانتیں اکٹھا کیں اور حکومت نے خود کو عصمت پوری کرنے والے قرضوں کے اجراء تک محدود رکھا تو سیالیت کے مسائل کچھ کم ہوئے۔ دوم، کمرشل بینکوں سے قرض لے کر اسٹیٹ بینک کو خالص واپسی سے عملاً بازار سے سیالیت جذب ہوتی ہے، دوسری سہ ماہی میں جب حکومت نے اسٹیٹ بینک سے قرض لینا شروع کیا تو یہ رجحان پھر بدلا۔

37 اس کے بالکل برعکس م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کو قرضے میں 1104.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ م س 12ء کی پہلی ششماہی میں 193.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ یہ سست رفتاری بنیادی طور پر م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران غیر بینک مالی کہنیوں کو قرضے میں 78.3 ارب روپے کی خالص کمی سے منسوب کی گئی جبکہ م س 12ء کی پہلی ششماہی میں 24.3 ارب روپے کا اضافہ دیکھا گیا تھا۔

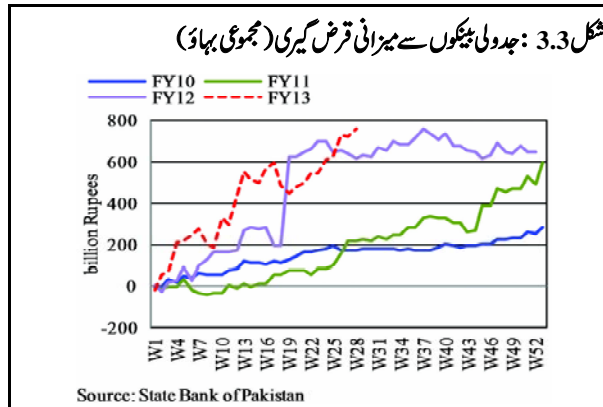
### 3.2.1 بینکوں کے خالص بیرونی اثاثے

ملک کی ادائیگیوں کے توازن کی کمزور صورتحال کے باوجود م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں 17.2 ارب روپے کا اضافہ ہوا، اس کے برعکس م س 12ء کی پہلی ششماہی میں 139.9 ارب روپے کی کمی واقع ہوئی تھی (جدول 3.1)۔ اس سال پورے کا پورا اضافہ کمرشل بینکوں کی وجہ سے ہوا، خاص طور پر کارکنوں کی ترسیلات میں نمو، بڑھی ہوئی جزدانی سرمایہ کاری، اور بیرونی کرنسی (ایف ای 25) قرضوں کی خالص ادائیگی نے اس میں کردار ادا کیا۔

کمرشل بینکوں کے برعکس، اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں خالص کمی سے اس کے زرمبادلہ ذخائر پر دباؤ کی عکاسی ہوتی ہے۔ بالخصوص اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے سیال ذخائر میں م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران 1.8 ارب ڈالر کی دیکھی گئی حالانکہ اگست اور دسمبر 2012ء میں اتحادی سپورٹ فنڈ ملا تھا۔<sup>38</sup> زیر جائزہ عرصے کے دوران اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں کمی کے اسباب بازار مبادلہ میں اسٹیٹ بینک کی مداخلت، (آئی ایم ایف کے علاوہ) بعض اداروں کو قرض کی واپسی، اور مالی رقوم کی کم آمد تھے۔

### 3.2.2 میزانی مالکاری کے لیے سرکاری قرض گیری

م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران مالیاتی حکام نے بینکوں سے 518.1 ارب روپے قرضہ لیا جبکہ م س 12ء کی پہلی ششماہی میں 756 ارب روپے قرضہ لیا تھا۔ قرض گیری میں اس کمی کے پیچھے بنیادی طور پر دو عوامل کارفرما ہیں: اول، گذشتہ مالی سال کی پہلی ششماہی میں حکومت نے جو قرضہ لیا اس میں بجلی کے شعبے کے گردش قرضے اور خریداری کرنے والے سرکاری اداروں کے قرضے کے 391 ارب روپے بھی شامل تھے جو سرکاری کھاتوں پر لیے گئے تھے۔ دوم، رواں مالی سال کی پہلی ششماہی کے دوران اتحادی سپورٹ فنڈ کے تحت 1.8 ارب ڈالر ملنے سے مجموعی مالیاتی خسارہ 624.7 ارب روپے تک رکھنے میں مدد ملی۔<sup>39</sup>



جہاں تک بینکوں کا تعلق ہے حکومت نے کمرشل بینکوں پر بھاری انحصار کیا اور رواں مالی سال پہلی ششماہی کے دوران ان سے 734.3 ارب روپے قرض لیا (شکل 3.3)۔ سہ ماہی اعداد و شمار سے معلوم ہوتا ہے کہ بیشتر قرضہ پہلی سہ ماہی میں لیا گیا۔ دوسری سہ ماہی میں حکومت نے عرصیت پوری کرنے والے قرضے کے اجرائے ثانی پر زیادہ توجہ مرکوز کی (جدول 3.2)، جس سے بینکوں کو نجی شعبے کی قرضے کی موہی ضروریات کو پورا کرنے کا موقع ملا۔

38 اگست اور دسمبر 2012ء میں لاجسٹک سپورٹ کی مد میں بالترتیب 1.12 ارب ڈالر اور 0.69 ارب ڈالر وصول ہوئے۔

39 یہ بات قابل ذکر ہے کہ مالیاتی حکام م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران 176.8 ارب روپے کی دفاعی قوام (بشمول اتحادی سپورٹ فنڈ) موصول ہوئیں جبکہ سالانہ ہدف 150.6 ارب روپے تھا۔

جدول 3.2: کرنل پیکیوں سے سرکاری قرض گیری				
ارب روپے				
م 13ء	م 12ء	م 12ء	م 13ء	م 13ء
دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی
62.9	130.5	36.4	66.4	پاکستان انویسٹمنٹ بانڈ
....	47.0	70.3	....	سکوک
-64.0	276.4	-96.5	255.8	ٹی بلیز (خالص عرصیت)
ماخذ: بینک دولت پاکستان				

اس کے ساتھ ساتھ حکومت نے م 13ء کی پہلی ششماہی میں اسٹیٹ بینک کا 216.2 ارب روپے قرضہ واپس کیا۔ ساری کی ساری واپسی پہلی سہ ماہی میں کی گئی جبکہ دوسری سہ ماہی میں اس نے (خالص بنیاد پر اسٹیٹ بینک سے) 183.2 ارب روپے قرضہ لے لیا۔

### سرکاری شعبے کے اداروں کو قرضہ

جدول 3.3: اجناسی مالکاری کے قرضوں میں سہ ماہی بہاؤ					
ارب روپے					
م 13ء	م 12ء	م 11ء	م 12ء	م 13ء	م 13ء
دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی
-47.8	9.0	-60.8	-2.8	-23.9	-26.0
-57.3	-8.5	-24.0	-7.4	-35.9	-22.4
-3.2	8.4	-16.7	-3.8	16.1	-3.2
13.2	9.1	-8.7	9.2	0.4	-0.1
ماخذ: بینک دولت پاکستان					

م 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران سرکاری شعبے کے اداروں کو قرضے میں 40.3 ارب روپے اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ مالی سال اسی عرصے میں 281.5 ارب روپے واپس کیے گئے تھے۔ جیسا کہ پہلے ذکر آ چکا ہے، گذشتہ سال قرضوں کی واپسی سرکاری شعبے کے اداروں کے قرضے کی حکومت کو منتقلی کی وجہ سے ہوئی۔<sup>40</sup> اس سال قرضوں میں اضافے کی بڑی وجوہات یہ ہیں: (1) پاکستان اسٹیل ملز لمیٹڈ کے لیے ٹیل آؤٹ پیکیج، (2) بجلی کی ہولڈنگ کمپنی کو قرضے کا اجراء، اور (3) اپنے طویل مدتی قرضے ادا کرنے کی غرض سے پاکستان انٹرنیشنل ایئر لائن کمپنی کی طرف سے قرض گیری۔

### اجناسی مالکاری

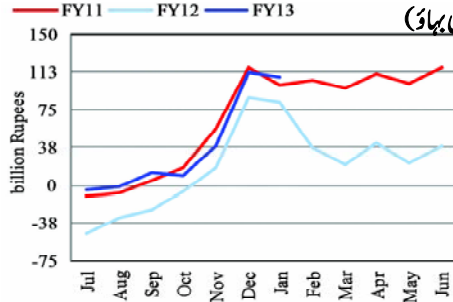
م 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اجناس کی خریداری کے قرضوں میں سے 38.8 ارب روپے کے قرضے خالص واپس ہوئے جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں 63.5 ارب روپے واپس ہوئے تھے۔<sup>41</sup> خالص واپسی میں کمی کی بنیادی وجہ یہ ہے کہ ٹریڈنگ کارپوریشن آف پاکستان کو م 13ء میں کھاد کی درآمد کے لیے قرضے کی ضرورت پڑ گئی۔<sup>42</sup> دوسری طرف گندم خریدنے والے اداروں کے ذمے قرضے گر گئے، کیونکہ محکمہ خوراک پنجاب نے اکتوبر کے بعد کے عرصے میں گندم کے ذخائر کو تیزی سے ختم کر لیا (جدول 3.3)۔<sup>43</sup>

### 3.3 بجلی کے شعبے کو قرضے

نومبر 2012ء کے بعد سے نجی شعبے میں قرضے کی طلب بڑھنے لگی، چنانچہ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو

40 312.0 ارب روپے کے یکبارگی تصفیے کا لحاظ رکھا جائے تو پی ایس ایز کو دیے گئے قرضے م 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران 30.5 ارب روپے کا اضافہ ظاہر کرتے ہیں۔  
41 نومبر 2011ء میں حکومت نے دووقاتی پروکیورمنٹ ایجنسیوں (پاسکواورٹی سی پی) کو جمع شدہ زراعت اور قابل وصولی قوم کی مد میں 178.0 ارب روپے جاری کیے۔ اس تصفیے کو منہا کر دیا جائے تو م 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران اجناسی سرگرمیوں کے لیے قرضوں میں 14.4 ارب روپے کا اضافہ ظاہر ہوتا ہے۔  
42 م 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران ٹی سی پی نے بین الاقوامی بازار سے 0.3 ملین ٹن پوریادآمد کی۔  
43 پنجاب فوڈ پاورمنٹ نے م 13ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران منڈی میں 1.5 ملین ٹن کے گندم کے اسٹاک آف لوڈ کیے جبکہ پچھلے برس اسی مدت میں 0.9 ملین ٹن آف لوڈ کیے گئے تھے۔

شکل 3.4: نجی کاروباری اداروں کو قرضے، ماسوائے چاول، شکر اور کپاس کو جاری سرمایہ (مجموعی بہاؤ)



Source: State Bank of Pakistan

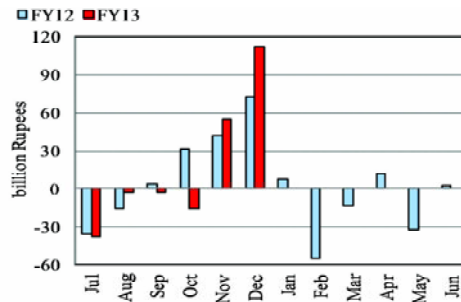
قرضوں کے اجراء میں بڑھتی ہوئی نمو 6 فیصد تک جا پہنچی جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں یہ 3.5 فیصد رہی تھی۔ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں چاول، شکر اور کپاس جیسی فصلوں کے قرضوں میں معمول کی موسمی نمو کے علاوہ 44 دیگر شعبوں کو بھی قرضے اس دوران بڑھے (شکل 3.4)۔

رسدی پہلو سے دیکھا جائے تو بینکوں نے نجی شعبے کی قرضے کی بڑھی ہوئی طلب سیالیت کی بہتر صورتحال کے سبب پوری کی۔ اس کی وجہ بینکوں کی امانتوں میں مستحکم نمو تھی 45 م س 13ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران اسٹیٹ بینک کی مالکاری پر زیادہ انحصار سے بینکوں کی سیالیت بڑھ گئی اور بازار زر کے سودوں میں بھی اضافہ ہو گیا۔

م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کے قرضوں کے تمام زمروں -- جاری سرمائے، معینہ سرمایہ کاری اور تجارتی مالکاری -- میں اضافہ ہوا (جدول 3.4)۔ ٹیکسٹائل، چاول اور شکر کی پراسیسنگ کرنے والی صنعتوں سے موسمی طلب سامنے آنے پر جاری سرمائے کے قرضوں میں اکتوبر 2012ء سے تیزی آئی (شکل 3.5 اور 3.6)۔

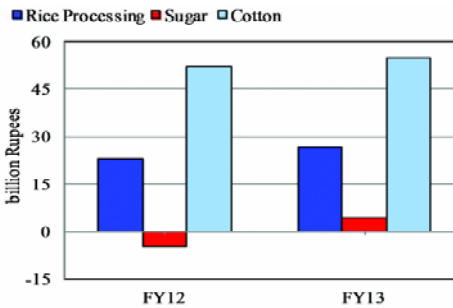
اگرچہ ٹیکسٹائل کے قدری سلسلے کے تمام اجزاء کو قرضے کی فراہمی میں اضافہ ہوا، تاہم جاری سرمائے میں اضافے کی واحد وجہ کپاس کی

شکل 3.5: جاری سرمائے کے قرضے (ماہانہ بہاؤ)



Source: State Bank of Pakistan

شکل 3.6: موسمی قرضوں میں اتار چڑھاؤ (ستمبر تا دسمبر)



Source: State Bank of Pakistan

44 موسمی مالکاری کا مطلب شکر، ٹیکسٹائل اور چاول کی پروسیسنگ کی صنعتوں میں خام مال کی خریداری کے لیے درکار جاری سرمائے کے قرضے ہیں۔ یہ خریداری ہر سال عموماً ستمبر تا اکتوبر میں شروع ہوتی ہے۔

45 م س 13ء کی دوسری سہ ماہی میں بینکوں کی امانتیں 1478.1 ارب روپے بڑھ گئیں جبکہ حکومتی قرض اسی مدت میں 182.4 ارب روپے بڑھا جس سے سیالیت حاصل ہوئی۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ حکومت نے سال کی دوسری سہ ماہی کے دوران عرصیت پوری کرنے والے قرضے کے اجراء نے ثانی پتو چمر کوڑی۔

جدول 3.4: قرضوں کا بہاؤ، پہلی ششماہی								
ارب روپے								
مجموعی قرضے		جاری سرمایہ		معیہ سرمایہ کاری		تجارتی مالکاری		
م 12 ء	م 13 ء	م 12 ء	م 13 ء	م 12 ء	م 13 ء	م 12 ء	م 13 ء	
86.1	146.5	99.5	108.7	-8.5	23.7	-5.1	14.1	کاروباری شعبے کے قرضے
8.9	12.8	9.2	10.4	-0.6	1.8	0.3	0.5	زراعت
53.3	94.0	43.1	70.8	4.6	12.1	5.5	11.0	اشیاء سازی
-18.2	3.7	-22.6	-11.7	-1.6	9.0	5.9	6.4	خوراک اور مشروبات
-2.6	4.7	-2.4	0.5	-0.5	3.7	0.3	0.6	دودھ کی مصنوعات
-40.5	-16.8	-40.2	-23.8	-1.3	4.1	1.0	2.9	شکر
15.2	23.7	12.1	17.6	0.1	0.1	3.0	6.0	چاول کی پراسیسنگ
30.8	65.2	35	55.6	1.7	3.9	-5.9	5.7	ٹیکسٹائل
21.2	39.4	23.9	35.7	-0.5	-1.2	-2.2	5.0	اسپننگ
1.4	6.2	-1.3	3.9	2.6	1.1	0.0	1.2	بنائی
5.7	10.9	6.2	8.3	-0.3	4.2	-0.2	-1.6	فٹشنگ
-1.0	8.3	0.4	4.8	0.8	0.4	-2.3	3.2	تیار شدہ ٹیکسٹائل
2.6	-4.9	5.5	0.9	-2.4	-2.8	-0.4	-3.0	کھاد
2.2	5.1	-0.3	2.7	0.0	0.0	2.5	2.4	جہاز بندی
29.8	9.6	35.4	5.4	-2.8	3.6	-2.8	0.6	بجلی، گیس اور پانی کی فراہمی
30.5	15.8	32.5	5.3	0.8	9.9	-2.9	0.7	بجلی کی پیداوار
1.6	12.4	5.0	9.3	-0.3	3.5	-3.1	-0.4	کاروبار اور تجارت
-2.7	4.0	4.4	-1.8	0.6	4.9	-7.7	1.0	رہنما، انشور، کرایہ داری اور کاروبار
3.1	9.0	3.7	10.8	-0.6	-1.3	0.0	-0.6	دیگر نجی کاروبار
ماخذ: بینک دولت پاکستان								

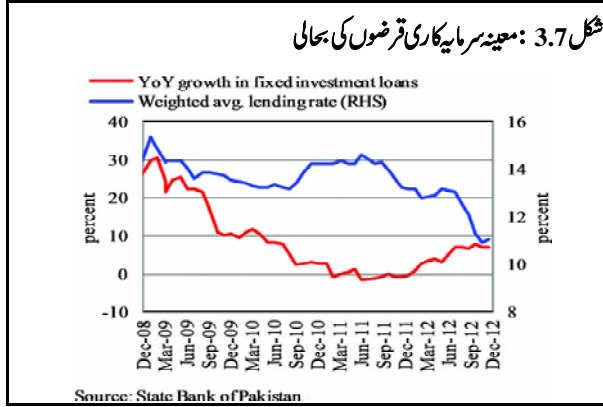
خریداری کے لیے موسمی طلب نہیں تھی۔ م 13 ء کی پہلی ششماہی کے دوران ملکی اور بین الاقوامی دونوں منڈیوں میں کپاس کی اوسط قیمت گزشتہ سال کے اسی عرصے کے مقابلے میں کم تھی<sup>46</sup> جس کا مطلب یہ ہے کہ قرضے کی موسمی طلب بھی گرجانی چاہیے تھی۔<sup>47</sup> تاہم منقولی شواہد سے معلوم ہوتا ہے کہ جاری سرمائے کے قرضوں کا ایک جز توانائی کی اس قلت پر قابو پانے میں استعمال ہوا جو اس صنعت کو لاحق رہی۔

دریں اثناء کچل کاری کا سیزن شروع ہونے سے شکر سازی کے شعبے کی قرضے کی طلب بڑھنے لگی۔ اگرچہ مجموعی اعداد و شمار م 13 ء کی پہلی ششماہی کے دوران قرضے کی خالص واپسی ظاہر کرتے ہیں تاہم یہ گزشتہ سال کے مقابلے میں کم رہی ہے۔<sup>48</sup> کچل کاری کے سیزن کی بنا پر شکر کی

46 بین الاقوامی بازار میں م 13 ء کی پہلی ششماہی کے دوران کپاس کی اوسط قیمت 73.3 سینٹ (امریکی) نی پونڈ تھی جبکہ م 12 ء میں 100.4 سینٹ نی پونڈ رہی تھی۔ اسی طرح کپاس کی اوسط ملکی قیمت م 13 ء کی پہلی ششماہی کے دوران 5898.3 روپے نی 37.32 کلوگرام تھی جبکہ م 12 ء کی پہلی ششماہی میں 6066.9 روپے نی 37.32 کلوگرام رہی تھی۔

47 پاکستان کاٹن جزز ایسوسی ایشن کے اعداد و شمار کے مطابق م 13 ء کی پہلی ششماہی کے دوران کپاس کی 9.9 ملین گانٹھیں فروخت ہوئیں جو م 12 ء کی پہلی ششماہی میں بیچ جانے والی 10.3 ملین گانٹھوں سے کم ہیں (www.pcca.org)۔

48 نئی قرض گیری کی عدم موجودگی میں خالص واپسی م 12 ء کی پہلی ششماہی کی نسبت م 13 ء کی پہلی ششماہی میں زیادہ ہوئی چاہیے تھی۔



پراسیسنگ کرنے والی ملوں کو قرضہ رواں سال کی تیسری سہ ماہی کے دوران بلند ترین سطح تک پہنچنے کی توقع ہے۔

اس کے ساتھ ساتھ زراعت، جہاز شکنی، اور کاروبار و تجارت جیسے شعبوں کو بھی جاری سرمائے کے قرضے مالی سال کی پہلی ششماہی میں بڑھ گئے۔ ان شعبوں میں جاری سرمائے کے قرضوں کے علاوہ معینہ سرمایہ کاری قرضوں میں بھی

زیر جائزہ عرصے کے دوران 23.7 ارب روپے اضافہ ہوا حالانکہ م س 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران 8.5 ارب روپے کی خالص کمی ہوئی تھی۔ طویل مدتی (یعنی ایک سال سے زائد عرصیت کے) قرضوں میں ان شعبوں کی دلچسپی کا دوبارہ بڑھنا حوصلہ افزا ہے اور یہ پہلی ششماہی کے دوران شرح سود میں ہونے والی کمی کا بھی اثر معلوم ہوتا ہے (شکل 3.7)۔ اشیا سازی،

جدول 3.5: تجارتی مالکاری کے تحت قرضوں کا بہاؤ، پہلی ششماہی		
ارب روپے		
م س 13ء	م س 12ء	
21.1	6.3	برآمدی مالکاری اسکیم
-0.02	5.1	ماسوائے برآمدی مالکاری اسکیم
-7.0	-16.4	درآمدی مالکاری
14.1	5.1	بحیثیت مجموعی
ماخذ: بینک دولت پاکستان		

کاروبار و تجارت، اور رینیل اسٹیٹ سمیت کئی شعبوں نے معینہ سرمایہ کاری قرضے حاصل کیے ہیں چنانچہ میعاد قرض گاری میں اضافہ وسیع البتہ ہے۔ جہاں تک اشیا سازی کا تعلق ہے تو خوراک سے وابستہ صنعتوں نے اپنی پیداواری استعداد بڑھانے اور اپنی رسد کی زنجیر کو مضبوط کرنے کے لیے بھی قرضے لیے ہیں۔<sup>49</sup>

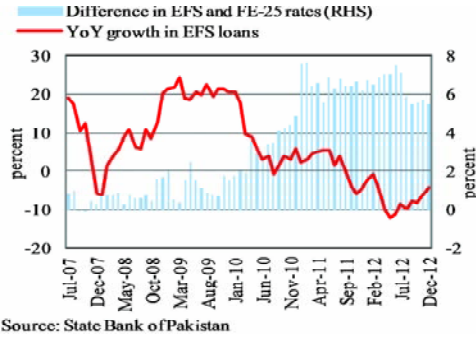
جاری سرمائے کے قرضوں اور معینہ سرمایہ کاری قرضوں کے رجحانات کی طرح تجارتی مالکاری بھی م س 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران بڑھی اور اس میں 14.1 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں 5.1 ارب روپے کی خالص کمی ہوئی تھی (جدول 3.5)۔

تجارتی مالکاری کے اجزائے ترکیبی سے پتہ چلتا ہے کہ تمام کا تمام اضافہ برآمدی مالکاری کی بنا پر ہوا کیونکہ زیر جائزہ عرصے کے دوران درآمدی مالکاری کے قرضوں میں خالص کمی ہوئی۔ برآمدی مالکاری کے ضمن میں بھی اضافہ برآمدی مالکاری اسکیم کے قرضوں میں ہوا۔ برآمدی مالکاری اسکیم کی شرح میں 150 بی پی ایس کٹوتی، اور بیرونی کرنسی کے قرضوں (ایف ای 25 قرضے) کی مؤثر لاگت کے حوالے سے بڑھی ہوئی بے یقینی نے برآمدی مالکاری اسکیم کے قرضوں کو زیادہ پُرکشش بنادیا ہے (شکل 3.8)۔ اس کے نتیجے میں م س 13ء کی پہلی

49 مثال کے طور پر ایک بڑے دیوبکر ادارے نے اپنے شنگ دودھ کے پلانٹ کی پیداواری استعداد بڑھانے کے لیے طویل مدتی قرضے استعمال کیے۔ اسی طرح چینی کی ملوں نے بھی اپنی بجلی کی پیداواری صلاحیت میں اضافہ کرنے کے لیے قرضے لیے۔



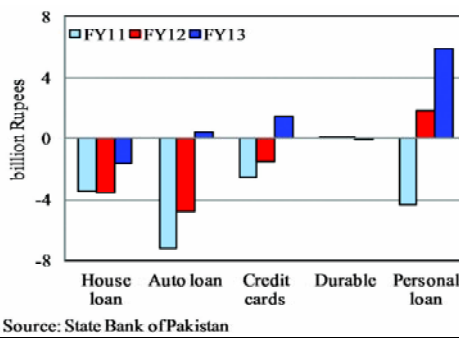
شکل 3.8: برآمدی ماکاری اسکیم کے قرضے اور لاگتی تفرق



ششماہی کے دوران برآمدی ماکاری اسکیم کے قرضوں میں 21.1 ارب روپے اضافہ ہوا۔

آخر، پانچ سال میں پہلی بار زیر جائزہ عرصے کے دوران صارفی قرضوں میں تھوڑا سا اضافہ ہوا۔ اس اضافے کا ثبوت انفرادی قرضوں، کریڈٹ کارڈ اور گاڑی کے لیے قرضوں سے ملتا ہے (شکل 3.9)۔ م س 13ء کی پہلی ششماہی میں انفرادی قرضوں کی تقسیم میں 5.9 ارب روپے اضافہ ہوا جس میں بنیادی کردار ایک سرکاری بینک کی طرف سے پیشگی تنخواہ بطور قرضہ دینے کی اسکیم نے ادا کیا، اس بینک نے زیادہ سے زیادہ قرضے کی حد ستمبر 2012ء میں نصف ملین سے بڑھا کر ایک ملین روپے کردی۔<sup>50</sup>

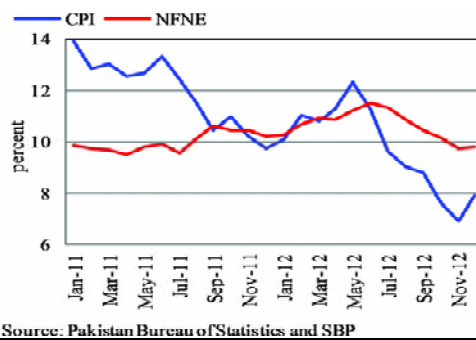
شکل 3.9: صارفی قرضوں کے مختلف زمروں میں بہاؤ (جولائی تا دسمبر)



### 3.4 گرانی

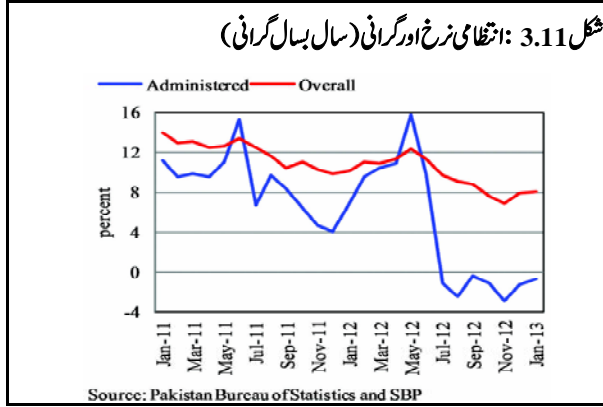
م س 13ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران بھی عمومی گرانی میں کمی کا سلسلہ جاری رہا اور وہ سہ ماہی میں گر کر اوسطاً 7.5 فیصد تک آگئی (شکل 3.10)۔ یہ م س 12ء کی دوسری سہ ماہی کی نسبت خاصی کمی ہے جب سہ ماہی کی گرانی 10.3 فیصد تھی۔ نومبر کے دوران گرانی 6.9 فیصد رہی جو اگست 2007ء کے بعد سے پست ترین گرانی ہے۔

شکل 3.10: عمومی اور قومی گرانی (سال بسال)



نومبر کے دوران گرانی میں کمی کی جزوی وجہ عدالت عظمیٰ کے حکم پر سی این جی کے نرخوں میں کمی تھی کیونکہ عدالت کو سی این جی کے نرخ متعین کرنے

50 سرکاری شعبے کے اس بڑے بینک کے 8.0 ارب روپے کے قرضے کو منہا کر کے ذاتی قرضے کے زمرے میں م س 13ء کی پہلی ششماہی کے آخری دو مہینوں کے دوران صرف 0.8 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔



کے اُس وقت کے طریقہ کار پر اعتراض تھا۔ اس سے قطع نظر، غیر غذائی غیر توانائی گرانی بھی نومبر کے دوران یک ہندسی رہ گئی، گزشتہ 15 مہینوں میں غیر غذائی غیر توانائی گرانی پہلی بار 10 فیصد سے کم ہوئی ہے۔

م 13ء کی پہلی ششماہی، بلکہ گزشتہ 24 مہینوں کے دوران گرانی میں عمومی کمی کو انتظامی نرخوں (یعنی حکومت کی طرف سے مقرر کردہ نرخ)، غذا

اور تیل کے عالمی نرخوں میں استحکام، اور روپے اور ڈالر کی قیمتوں میں حالیہ مہینوں تک رہنے والے نسبتاً استحکام کا نتیجہ قرار دیا جاسکتا ہے۔ گزشتہ دو برس کے دوران گرانی میں کمی پر باکس 3.1 میں کسی حد تک تفصیل سے بحث کی گئی ہے، اور ملک میں گرانی کی سطح اور رجحان پر ان عوامل کا کردار اجاگر کیا گیا ہے۔

#### انتظامی نرخوں کا کردار

مالی سال 13ء کی پہلی سہ ماہی رپورٹ میں ان عوامل میں سے ایک عامل 'انتظامی نرخ' کے اثرات پر بحث کی گئی ہے۔ جولائی 2012ء میں قدرتی گیس کی قیمت کم کی گئی تھی جس سے اُس مہینے کی گرانی میں تیزی سے کمی آگئی تھی۔ یہ اس امر کی ایک مثال ہے کہ انتظامی نرخوں کے کیا کیا اثرات ممکن ہیں (شکل 3.11)۔ عمومی لحاظ سے ان اجناس، جو صارف اشاریہ قیمت کی باسکٹ کا اندازاً 12.2 فیصد ہوتی ہیں، کی قیمتیں حالیہ مہینوں میں گری ہیں یا مستحکم رہی ہیں، چنانچہ عمومی گرانی بھی کم ہوئی ہے۔ باکس 3.1 کی شکل 3.1.9 کے مطابق انتظامی نرخوں میں رد و بدل باسکٹ کی دیگر اجناس کے نرخوں پر بھی بالآخر اثر ڈالتا ہے۔ اس کی ایک ممکنہ توجیہ یہ ہے کہ گندم، شکر، پٹرول، اور قدرتی گیس جیسی اہم اشیاء لوگوں کی گرانی کی توقعات کے لیے سہارا بنتی ہیں۔

#### اجناس کی عالمی قیمتوں سے ملکی گرانی کم ہوئی

حکومت ان نرخوں کو مستحکم رکھنے میں اس لیے کامیاب رہی کہ عالمی قیمتوں میں تغیر نہیں آیا تھا۔ اس کی ایک مثال تیل کی قیمت ہے جو 110 ڈالر فی بیرل کے ارد گرد رہی اور یہ گزشتہ سال کے اسی عرصے کے دوران بھی کم و بیش اتنی ہی رہی تھی (شکل 3.12)۔ اسی بنا پر مئی 2012ء سے بجلی کے نرخ جوں کے توں ہیں اور پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتیں مستحکم ہیں۔<sup>51</sup>

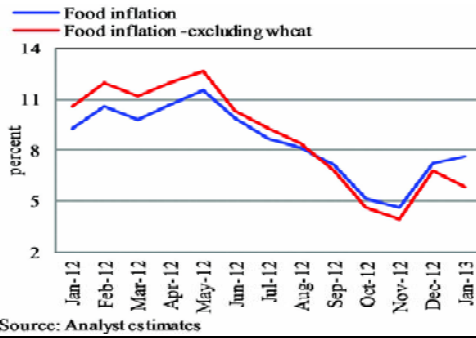
51 ہم سمجھتے ہیں کہ مستقبل میں تیل کی بین الاقوامی قیمتوں کے تیزی سے بڑھنے کا امکان نہیں۔ امریکی انرجی انفارمیشن ایڈمنسٹریشن نے پیش گوئی کی ہے کہ تیل کی بین الاقوامی قیمتیں اگلے تین سال تک مستحکم رہیں گی۔ خاص طور پر ڈبلیو آئی خام تیل کی قیمتوں میں 2013 94.12 کے دوران ڈالر فی بیرل سے کم ہو کر 92.81 ڈالر فی بیرل پر آ جانے کی پیش گوئی کی گئی ہے اور بریٹن خام تیل کی قیمتوں میں 2013 کے دوران 111.65 ڈالر فی بیرل سے گھٹ کر 109.33 ڈالر فی بیرل پر آ جانے کی پیش گوئی کی گئی ہے۔ اس کے نتیجے میں توقع ہے کہ توانائی کی ملکی قیمتیں قدرے مستحکم رہیں گی اور گرانی کو روکے رکھیں گی۔

شکل 3.12: خام تیل کی قیمتیں (عرب لائٹ)



Source: Bloomberg

شکل 3.13: گندم کے نرخوں کے اثرات (سال بال نمو)



Source: Analyst estimates

صرف گندم کی قیمتیں اس رجحان کے برعکس رہی ہیں جو عالمی منڈی میں بڑھی ہیں اور اسی لیے نومبر 2012ء میں گندم کی سرکاری قیمتیں بھی بڑھائی گئیں۔ دراصل ہمارا تجزیہ عالمی نرخوں اور ملک میں غذائی خردہ قیمتوں کے مابین ایک مستحکم سببی تعلق کی طرف اشارہ کرتا ہے۔<sup>52</sup> گزشتہ چند برسوں کے دوران بین الاقوامی سطح پر غذائی نرخوں کے دھیمے رہنے کے پیش نظر، اور تلف پذیر غذائی اشیاء کی پیداوار کے لیے نمایاں رسد دھچکوں (مثلاً سیلاب) کی عدم موجودگی کے سبب ملک میں غذائی گرانی بھی کم ہوئی ہے۔

گندم کے نرخوں سے خطرہ، اور بیرونی شعبہ مستقبل قریب میں گرانی کو ایک خطرہ گندم کی بڑھتی ہوئی خردہ قیمت، اور غذائی گرانی (شکل 3.13) سے اس کا تعلق ہے۔ دوسرا بڑا خطرہ روپے کی قدر میں حالیہ کمی ہے۔ تقریباً 25 فیصد پیداواری لاگت شرح مبادلہ سے براہ راست متاثر ہوتی ہے<sup>53</sup> چنانچہ

روپے کی قدر میں تخفیف لاگتی گرانی کے لیے نمایاں عامل ہے۔ جیسا کہ باکس 3.1 میں شکل 3.1.8 سے ظاہر ہوتا ہے، نامیہ مؤثر شرح مبادلہ میں ردوبدل سے زیادہ جو چیز غیر غذائی گرانی پر اثر ڈالتی ہے وہ روپے اور ڈالر کی مساوات میں اتار چڑھاؤ ہے۔ لہذا یہ امر فطری ہے کہ عام پاکستانی شہری بھی روپے اور ڈالر کی مساوات پر نظر رکھتا ہے، اور شاید اسی سے پتہ چلتا ہے کہ ملکی اشیاء ساز اور تاجر اپنی اشیاء کی قیمتیں کس طرح متعین کرتے ہیں۔

بہر حال ہمیں توقع ہے کہ دوران سال اوسط گرانی 8 سے 9 فیصد تک رہے گی کیونکہ شرح مبادلہ کے اثرات خردہ نرخوں تک پہنچنے میں کچھ وقت لیں گے،<sup>54</sup> مزید برآں ماس 13ء کے ہفتہ عرصے کے دوران توانائی کے ملکی نرخوں کے نسبتاً مستحکم رہنے کی بھی توقع ہے۔

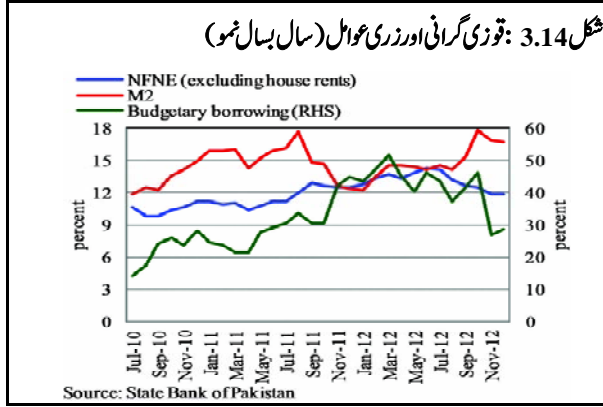
### میزانی قرض گیری تشویشناک ہے

فی الوقت اور ماس 13ء کے بعد بھی گرانی پر میزانی قرض گیری کے اثرات کے حوالے سے ہماری تشویش بدستور موجود ہے۔ ہمارے تجزیے سے

<sup>52</sup> حنیف، ایم ندیم، ”پاکستان میں غذائی گرانی پر نوٹ۔“ پاکستان اکنامک اینڈ سوشل ریویو۔ 2: (2012) 50 پرنٹ۔

<sup>53</sup> چوہدری، ایم علی، ایم ندیم حنیف، ”جاوول خان، محمد رحمن۔“ مواقع گردش زری پالیسی اور نظم و نسق۔“ ایس بی پی ریسرچ ٹیلن۔ n. page. (2012) 8 پرنٹ۔

<sup>54</sup> جیسا کہ سالانہ رپورٹ ماس 12ء میں کہا گیا، غیر غذائی گرانی اور شرح مبادلہ میں کمی کے درمیان باہمی ربط ہے اور مؤخر الذکر پرتین ماہ کی تاخیر سے اثرات ظاہر ہوتے ہیں۔



پتہ چلتا ہے کہ قومی گرانہ (ماسوائے کرایہ مکان) اور بینکوں سے میزانی قرض گیری میں اضافے کے مابین بہت گہرا ریاضیاتی ربط پایا جاتا ہے (شکل 3.14)۔ دلچسپ بات یہ ہے کہ زرر 2 کی نمو اور مذکورہ گرانہ کے مابین تعلق کم از کم مستقبل قریب میں زیادہ نمایاں نہیں ہے۔

یہاں دو اہم نکات کا بیان ضروری ہے: (1) سرکاری قرض گیری رسد زرر کی نمو پر براہ راست اثر

ڈالتی ہے تاہم زرر 2 کی نمو پر اثر انداز ہونے والا یہ واحد عامل نہیں ہے، اور (2) گرانہ کی توقعات کے لیے سہارا بننے والے طلبی عوامل پر بہتر گرفت رکھنے کے لیے قومی گرانہ پر توجہ مرکوز رکھنا لازمی ہے۔

عام حالات میں کسی ملک کا نجی شعبہ قرض لے یا ملک کے زرمبادلہ ذخائر بڑھیں تو وہاں کی رسد زرر میں اضافہ ہوگا۔ پاکستان کے معاملے میں ہم دیکھتے ہیں کہ سرکاری قرض گیری کے توسیعی اثرات کو نجی شعبے کی کمزور قرض گیری اور زرمبادلہ کے گرتے ہوئے ملکی ذخائر نے معدوم کر دیا ہے تاہم گرانہ کی توقعات مستحکم رہی ہیں۔ درحقیقت خود رسد زرر کی نمو گرانہ کی صورتحال کا پتہ چلانے والی شے نہیں ہوتی بلکہ سرکاری قرض گیری، خصوصاً مرکزی بینک سے سرکاری قرض گیری کی مقدار اسے متعین کرتی ہے۔ جیسا کہ باکس 3.1 میں بحث کی گئی ہے، ہمیں معلوم ہوا ہے کہ زرو سچ کی نمو اور قومی گرانہ کے مابین تعلق اتنا مستحکم نہیں ہے جتنا (بینکوں سے) میزانی قرض گیری اور قومی گرانہ کے مابین مستحکم ہے۔

آخر میں، ہماری رائے ہے کہ سرکاری قرض گیری کی مقدار اور اس کے تواتر سے اثر قبول کرنے والی گرانہ کی توقعات کا کردار یہاں مستحکم ریاضیاتی ربط کا مکمل سبب ہے۔ چنانچہ گرانہ میں متواتر کمی کے ساتھ ساتھ بینکوں سے حکومت کی قرض گیری میں بھی تخفیف ضروری ہے۔

### باس 3.1: گذشتہ دو سال میں گرانی کم کیوں ہوئی؟

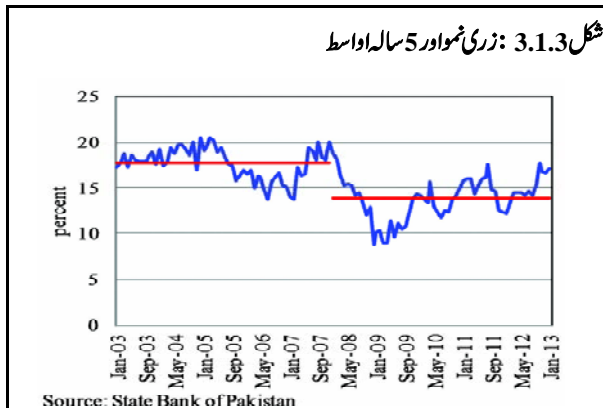
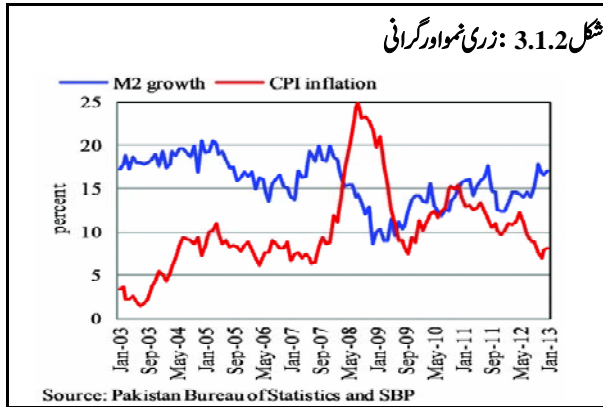
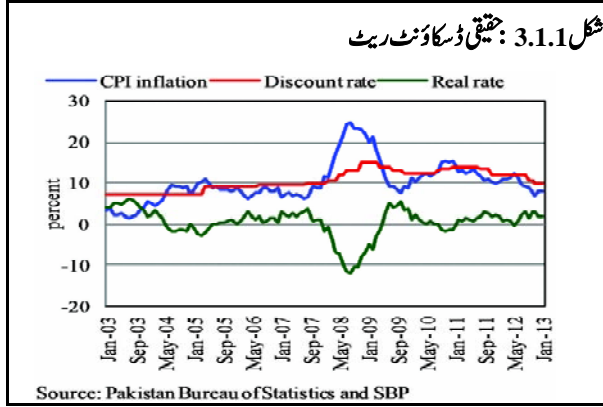
گذشتہ دو سال میں گرانی میں کمی کا رجحان کسی ایک عامل کا اثر نہیں ہو سکتا۔ سازگار حالات اور پالیسی فیصلوں کے مجموعی اثر سے حالیہ کمی آئی۔ انہی اسباب کے بارے میں ہم اس سیکشن میں بحث کریں گے۔ بہتر ہوگا کہ ہم ایک قدم پیچھے ہٹ کر ان عوامل اور گرانی کے مابین تاریخی اور ساختی رابطہ کا تجزیہ کریں۔

#### زری پالیسی اور گرانی:

زری رسد کی نمو اور عمومی گرانی کے مابین مضبوط سمتی تعلق نظری طور پر موجود ہوتا ہے تاہم اس تعلق کی مضبوطی کے بارے میں پاکستان میں بحث ہوتی رہی ہے۔ اپنے طور پر اسٹیٹ بینک اپنا پالیسی ریٹ محتاط طریقے سے متعین کرتا آیا ہے جس سے گذشتہ دو برسوں کے دوران حقیقی شرحوں (یعنی گرانی سے مطابقت) کو مثبت رکھا گیا تاکہ گرانی کی روک تھام کی جائے (شکل 3.1.1)۔

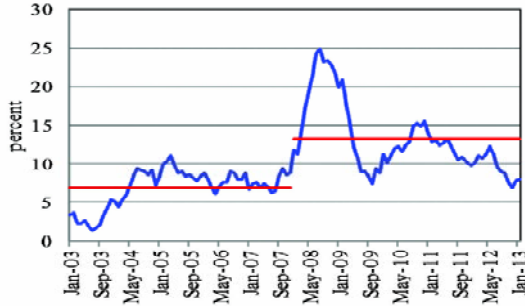
گرانی پر قابو پانے کی غرض سے نشانیہ سود کو استعمال کرنے کا بالآخر مقصد ملکی طلب کو گھٹانا ہوتا ہے جس کے لیے زری توسیع کو محدود کیا جاتا ہے۔ قوم کی ناقابل تلافی طلب میں حکومت کے جتنا ہونے کے باوجود اسٹیٹ بینک گذشتہ دو سال کے دوران زری توسیع کو اوسطاً 15 فیصد کنٹرول کرنے میں کامیاب رہا ہے جو اس کی پانچ سالہ (2008ء تا 2012ء) اوسط 14 فیصد سے معمولی سی زائد ہے۔ اس لحاظ سے اسٹیٹ بینک نے زری انتظام میں احتیاط نہیں تو فراست کا مظاہرہ ضرور کیا ہے۔ تاہم گرانی گذشتہ دو سال کے دوران اپنے 10 سالہ اوسط سے اوپر رہی ہے، اس حقیقت کی وضاحت ضروری معلوم ہوتی ہے (شکل 3.1.2)۔

گذشتہ 10 برس (جنوری 2003ء تا جنوری 2013ء) کو پانچ پانچ سال کے دو حصوں میں تقسیم کرنے سے خاصی دلچسپ صورتحال سامنے آتی ہے۔ ابتدائی پانچ سال کی اوسط گرانی اگرچہ (اندازاً 7 فیصد) نسبتاً کم رہی تاہم زری توسیع (زرر کی نمو) اوسطاً 18 فیصد تھی۔ اگلے پانچ برس کے دوران اوسط گرانی اندازاً 13 فیصد رہی تاہم زری توسیع سست پڑ کر 14 فیصد کی اوسط پر آگئی (اشکال 3.1.3 اور 3.1.4)۔ اس کی ایک ممکنہ توجیہ یہ ہے کہ زری توسیع خاصی تاخیر سے واقع ہوئی ہے اور وسط مدتی سے طویل مدتی عرصے میں یہ صرف عمومی گرانی پر اثر انداز ہوتی ہے۔ تاہم پاکستان میں



قیمتوں کا تعین چونکہ خاصی جلدی جلدی ہوتا ہے اس لیے زرفاضل کو خاصی تیزی سے گرانی میں شامل ہو جانا چاہیے۔ 2003ء تا 2007ء عرصے کو ایک معرکہ کہا جاسکتا ہے، اس عرصے میں زرمبادلہ ذخائر میں تیزی سے اضافے اور نجی شعبے کی مستحکم قرض گیری کی بنا پر زری میں مضبوط نمو ہوئی، یہ عرصہ بھی تھا جب مالیاتی فرق کو نسبتاً محدود رکھا گیا تھا۔ اگلے پانچ سالہ دور میں زرمبادلہ ذخائر گرنا

شکل 3.1.4: صارف اشاریہ قیمت گرانی اور 5 سالہ اوسط

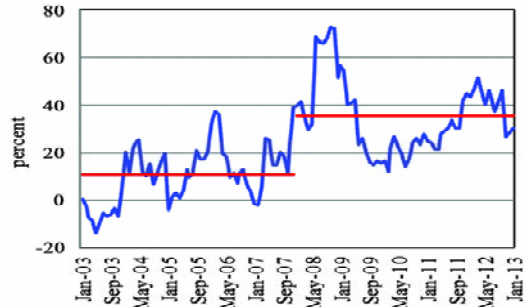


Source: Pakistan Bureau of Statistics

اور نجی شعبے کی قرضے کی طلب سکڑنا شروع ہو گئی تھی۔ نیز، گزشتہ دو برس میں حکومت کا مالیاتی خسارہ خاصی تیزی سے بڑھ گیا تھا۔

جیسا کہ شکل 3.1.5 سے ظاہر ہے، ابتدائی پانچ سال (2003ء تا 2007ء) بینکوں سے میزانی قرض گیری کی 10 فیصد کی اوسط سے بڑھی تاہم اگلے پانچ سال قرض گیری کی اوسط 35 فیصد رہی۔ سرکاری قرض گیری میں اس نمو کا غیر غذائی غیر توانائی گرانی (ماسوائے کرایہ مکان)<sup>55</sup> کے ساتھ ایک مضبوط ریاضیاتی ربط ہے، اگر دونوں سیریز کو (تین ماہی حرکت پذیر اوسط کو استعمال کرتے ہوئے) یکساں سطح پر لے آیا جائے، اور اگر خالص میزانی قرض گیری میں نمونین ماہ کی تاخیر سے واقع ہوئی تو ریاضیاتی ربط کا عددی سر 0.93 بنتا ہے (شکل 3.1.6)۔

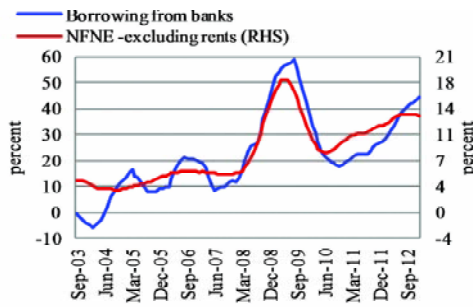
شکل 3.1.5: خالص میزانی قرض گیری اور 5 سالہ اوسط



Source: State Bank of Pakistan

ہماری رائے ہے کہ اس نتیجے کے پس پردہ تین عوامل ہیں: (1) خسارے کو پورا کرنے کے لیے حکومت کی میزانی قرض گیری سے گرانی کی توقعات کا مضبوط تعلق، (2) صرف بڑھانے کے لیے سرکاری اخراجات کا موزوں استعمال (جیسا کہ مالی سال 12ء کی سالانہ رپورٹ میں ذکر ہے)<sup>56</sup> اور (3) یہ حقیقت کہ ملک کی بیشتر فرمیں تقریباً ہر سہ ماہی پر اپنے نرخوں پر نظر ثانی کرتی ہیں جو دوسرے ملکوں کے مقابلے میں بہت زیادہ تیز رفتار نظر ثانی ہے۔ ان میں سے مؤخر الذکر عامل شرح سود کے اشاروں کے اثرات کو محدود کر دیتا ہے کیونکہ خوردہ نرخ پالیسی میں تبدیلیوں سے تیزی کے ساتھ مطابقت اختیار کر لیتے ہیں۔

شکل 3.1.6: میزانی قرض گیری اور قومی گرانی (سال بسال نمو)



Source: State Bank of Pakistan

جیسا کہ ہم پہلے بحث کر چکے ہیں، سرکاری قرض گیری اور گرانی کے مابین تعلق گزشتہ دو برس کے دوران مزید نمایاں ہو گیا ہے۔ یوں اس امر کی اہمیت واضح ہوتی ہے کہ گرانی میں مستقل کی کوئی تبدیلی بنانے کی خاطر بینکوں سے مالیاتی قرض گیری محدود رکھنی چاہیے۔ معلوم ہوتا ہے کہ زری توسیع کا خود زری توسیع کے بجائے گرانی کے ساتھ ایک مضبوط ربط ہے۔

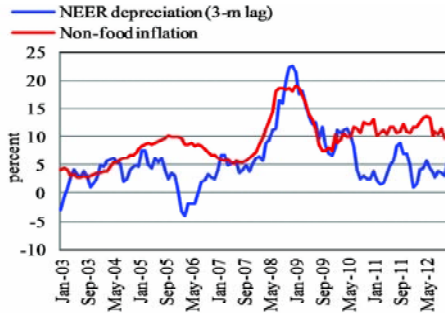
#### شرح مبادلہ اور گرانی کے مابین تعلق

معیشت کی ساخت شرح مبادلہ اور گرانی کے مابین تعلق کو متعین کرتی ہے۔ ہمارے ملک میں توانائی کے نرخوں (پیٹرولیم مصنوعات اور بجلی) کا شرح مبادلہ کے ساتھ گہرا تعلق ہے چنانچہ لگ بھگ ایک چوتھائی پیداواری لاگت پر شرح مبادلہ کا براہ راست اثر (درآمد شدہ

55 زری کی نمو سے ایسا کوئی تعلق نہیں۔

56 صرف کے لیے ملوثی خرچ اشیاء خدمات کی قرضی طلب پیدا کرتا ہے جبکہ سرمایہ کاری سرگرمیوں کے لیے کیا جانے والا خرچ زیادہ تاخیر کے ساتھ طلب کو متاثر کرے گا۔

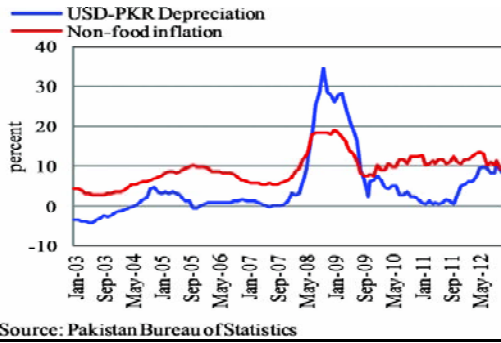
### شکل 3.1.7: نامیہ شرح مبادلہ اور غیر غذائی گرانی



توانائی اور خام مال) 57 منتقل ہوتا ہے۔ پاکستان کا پیداواری شعبہ چونکہ اپنے نرخوں کا تعین بار بار کرتا ہے اس لیے یہ امر قطعی حیرت انگیز نہیں ہے کہ نامیہ مؤثر شرح مبادلہ میں کمی (تین ماہ کی تاخیر سے) اور غیر غذائی گرانی کے مابین 10 سالہ ریاضیاتی ربط کا عددی سرانما 0.62 ہے (شکل 3.1.7)۔

شرح مبادلہ (زیادہ واضح بات کی جائے تو روپے اور ڈالر کی مساوات) اور گرانی کے مابین تعلق درآمدی گرانی کی نسبت زیادہ لطیف اور نازک ہے۔ روپے اور ڈالر کی باہمی قدر میں کمی اور غیر غذائی گرانی کے مابین 10 سالہ ریاضیاتی ربط کا عددی سر بہت بلند یعنی 0.83 ہے (شکل 3.1.8)۔ براہ راست اثر سے یہ اشارہ ملتا ہے کہ گرانی کی توقعات کا بھی لازمی کردار ہوگا اور یہ ممکنہ طور پر روپے اور ڈالر کی باہمی مساوات سے منسلک ہوگا۔

### شکل 3.1.8: ڈالر کی قدر میں کمی اور غیر غذائی گرانی



#### سرکاری قیمتوں کا کردار

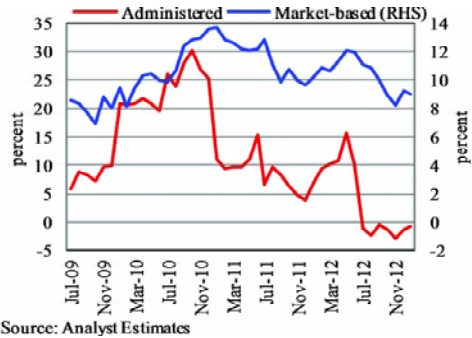
شرح مبادلہ پر خوردہ قیمتوں کے اثر کو کم کرنے کا ایک سادہ طریقہ خوردہ قیمتوں کو براہ راست کنٹرول کرنا ہے۔ وہ اجناس جن کی قیمتیں حکومت کے کنٹرول میں ہوتی ہیں، ان کا صارف اشاریہ قیمت میں حصہ 12.2 فیصد ہوتا ہے۔ ان میں سب سے اہم گندم، چینی، بجلی، پیٹرول، ڈیزل، سی این جی، ایل پی جی اور پائپ لائن سے منتقل ہونے والی گیس شامل ہیں۔ ان اجناس کو صارف اشاریہ قیمت میں کلیدی حیثیت حاصل ہوتی ہے۔ نہ صرف ان کے براہ راست حصے (جس کی تفصیل ہم پہلے بیان کر چکے ہیں) کے سبب بلکہ اس لیے بھی کہ انہیں اشیاء سازی میں خام مال کے طور پر استعمال کیا جاتا ہے، خاص طور پر پروسیس شدہ غذائی اشیاء میں۔ عوام کی توقعات (ان قیمتوں کی میڈیا میں کوریج کے ذریعے) پر ان کے اثرات کو بھی نظر انداز نہیں کیا جاسکتا۔

اس لیے سرکاری قیمتوں (تین مہینوں کی تاخیر سے) اور منڈی پر مبنی دیگر قیمتوں میں تبدیلی کے ارتباط کی بلنڈر کنجس (شکل 3.1.9) 58 وقفے کی مدت ہمارے سابقہ نتائج سے بھی ہم آہنگ ہے جس سے نشانہ دہی ہوتی ہے کہ قیمتوں پر ہر سہ ماہی میں نظر ثانی کی جاتی ہے۔

#### اجناس کی عالمی قیمتیں

ملکی گرانی کو سمجھنے کے لیے آخری اہم بات اجناس کی عالمی منڈیوں

### شکل 3.1.9: انتظامی نرخوں اور بازاری نرخوں میں رد و بدل

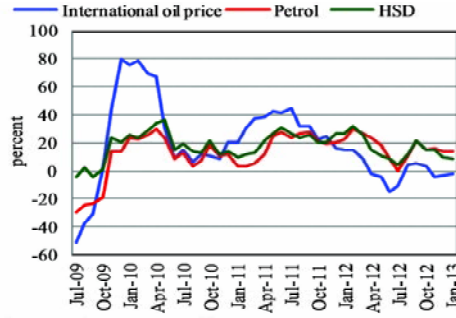


57 چوہدری، ایم علی، صائمہ نعیم، عبد اللہ نعیم، ندیم حنیف، فاروق پاشا۔ ”باضابطہ شعبے کی قیمتوں کی دریافت: ایک ترقی پذیر ملک کے ابتدائی نتائج“۔ ایس بی پی ورکنگ پیپر سیریز۔ 42 (2011)۔ پرنٹ۔

58 اس مدت کے دوران ریاضیاتی ربط کا عددی سر لگ بھگ 0.62 تھا۔



### شکل 3.1.10: ایشیائی قیمتوں میں سال بھر سال بھر بدل



Source: Pakistan Bureau of Statistics

کی صورتحال ہے، جو حکومتی کنٹرول سے باہر ہوتی ہے۔ ایک چھوٹی اور کھلی معیشت ہونے کی وجہ سے غذا اور توانائی کے بیشتر اجزاء کا عالمی قیمتوں سے گہرا تعلق ہوتا ہے۔

خاص طور پر، مالی سال 09ء سے تیل کی قیمتیں عالمی قیمتوں سے ہم آہنگ رہی ہیں کیونکہ اس وقت پیٹرولیم مصنوعات کی ملکی قیمتوں کو بین الاقوامی قیمتوں سے منسلک کر دیا گیا تھا (شکل 3.1.10)۔ اسی طرح، غذائی اشیاء کی ملکی قیمتوں کا اس کی بین الاقوامی قیمتوں سے گہرا رابطہ ہے، 4 سے 5 ماہ کا وقفہ ہونے کے باوجود (شکل 3.1.11)۔ یہ مالی سال 13ء کی پہلی سہ ماہی رپورٹ میں دیئے گئے نتائج سے ہم آہنگ ہے کہ گندم کی عالمی قیمتوں میں ہونے والی تبدیلیاں گندم کی ملکی امدادی قیمتوں میں تبدیلی کا باعث بنتی ہیں، جو حکومت کی جانب سے مقرر کردہ غذائی قیمت کا اہم ترین نشانہ ہے۔

### تمام امور کی یکجہتی:

تو گزشتہ 24 مہینوں کے دوران گرائی میں کمی سے کیا پتہ چلتا ہے؟

اول، اجناس کی عالمی قیمتیں بڑی حد تک مستحکم رہی ہیں اور توانائی کی غذائی و عالمی قیمتیں قابل قبول حد کے ارد گرد ہیں۔ اس سے ملکی غذائی و توانائی کی قیمتوں کو مستحکم رہنے کا موقع ملا اور گزشتہ دو برسوں کے دوران ملکی توانائی و غذا سے متعلق گرائی کو کم کرنے میں اس نے اہم کردار ادا کیا۔

دوم، اس مدت کے دوران سرکاری اشیاء کی گرائی میں تیزی سے کمی آئی ہے کیونکہ حکومت نے قدرتی گیس وی این جی کی قیمتیں کم کی ہیں اور مئی 2012ء سے بجلی کی قیمت میں اضافہ نہیں کیا گیا جبکہ پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتیں قدرے مستحکم رہیں۔

ان دونوں عوامل کے باعث عمومی گرائی کو کم کرنے میں مدد ملی ہے اور قومی گرائی میں بتدریج کمی آنا شروع ہو گئی ہے۔ بینکاری نظام سے خالص میزانی قرض گیری کی نمو میں بھی کچھ کمی آ رہی ہے۔<sup>59</sup> جبکہ روپے اور ڈالر کی مساوات اب تک خاصی مستحکم رہی ہے اور گزشتہ دو برسوں کے دوران گرائی میں سست رفتاری سے کمی آ رہی ہے۔

تاہم حالیہ مہینوں میں ہونے والی پیش رفت نے ملکی گرائی کے امکانات کے بارے میں خدشات کو بڑھا دیا ہے۔ اول، اس بات کا خطرہ موجود ہے کہ مالی سال 13ء کے بقیہ حصے میں بینکاری نظام سے میزانی قرض گیری بڑھے گی کیونکہ اس بات کا امکان ہے کہ وفاقی حکومت اپنا سالانہ محصولات ہدف حاصل نہیں کر سکے گی۔ دوم، حالیہ مہینوں کے دوران ڈالر اور اہم کرنسیوں کے مقابلے میں روپے کی قدر میں کمی آئی ہے۔ آخری یہ کہ حکومت نے گندم کی امدادی قیمت کو بڑھا دیا ہے۔

جیسا کہ ہم پہلے نشانہ دی کر چکے ہیں، باسکٹ میں ان تبدیلیوں کے اثرات ظاہر ہونے میں عام طور پر تین مہینے لگتے ہیں۔ اگرچہ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ سال کی اوسط گرائی باسائی حکومت کے مقرر کردہ ہدف 9.5 فیصد سے کم رہے گی لیکن مالی سال 14ء میں گرائی کا انتظام کرنا زیادہ دشوار ہوگا۔

59 اگرچہ بینکاری نظام سے خالص میزانی قرض گیری کی نمو حالیہ مہینوں میں کم ہوئی ہے تاہم جنوری 2013ء میں 30 فیصد کی بلند سطح پر ہے۔ بہر حال اس 13ء کی پہلی ششماہی کی 37 فیصد اوسط نمو کے مقابلے میں یہ کم ہے۔



اس تجربے کے آخر میں گرانی کی توقعات کا ذکر ضروری ہے کیونکہ اسٹیٹ بینک کی مطبوعات میں اسے بے حد اہمیت حاصل ہے۔ ان میں سے چند مشاہدات کے قدامت پسند نظریاتی پہلوئیں ہیں کیونکہ نوکلائیکل معاشیات کے مطابق اس سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ گرانی کی توقعات پاکستانی معیشت کو متحرک دینے والا عامل ہو سکتا ہے۔ ہمارے نتائج یہ ہیں: (1) روپیہ ڈالر کی مساوات اور غیر غذائی گرانی کے درمیان ربط، نامیہ موثر شرح مبادلہ اور گرانی کے مقابلے میں مضبوط ہے (2) زر مبادلے میں نمو کے بجائے قوزی گرانی (علاوہ کرایہ مکان) اور میزانی قرض گیری میں زیادہ مضبوط تعلق ہے اور (3) اجناس کی وسیع باسکٹ پر سرکاری قیمتوں میں تبدیلیوں کے اثرات سے پتہ چلتا ہے کہ مستقبل کی گرانی کے بارے میں لوگوں کی توقعات سرکاری قیمتوں میں پائیدار تبدیلیوں سے مضبوط اثر قبول کر سکتی ہیں۔ یہ حقیقت ہے کہ ان میں سے بیشتر روابط مضبوط تھے اور ان کی گرانی و دیگر متغیرات میں تین ماہ کا وقفہ تھا جو ہمارے سروے کے اس نتیجے سے ہم آہنگ ہے کہ پاکستان میں تقریباً ہر ماہ کے دوران قیمتوں پر نظر ثانی کی جاتی ہے۔