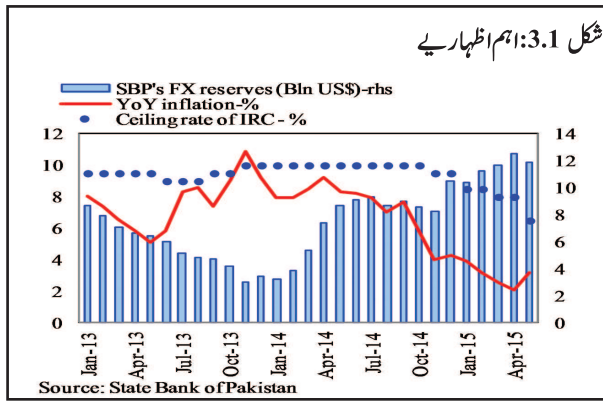


### 3 گرانہ اور زری پالیسی

#### 3.1 عمومی جائزہ



معاشی ماحول میں قابل ذکر بہتری کے ساتھ نومبر 2014ء میں زری نرمی شروع ہو گئی تھی جس کی رفتار میں دوسری سہ ماہی کے دوران تیزی آ گئی۔ اسٹیٹ بینک نے اپنے جنوری تا مئی 2015ء کے زری پالیسی فیصلوں میں شرح سود کو ریڈور کی بالائی شرح میں مجموعی طور پر 250 بی پی ایس کٹوتی کی (شکل 3.1)۔<sup>1</sup> مجموعی طور پر بالائی شرح چار لگاتار زری پالیسی اعلامیوں میں 300 بی پی ایس کی کے ساتھ آخر مئی 2015ء تک 7.0 فیصد کی

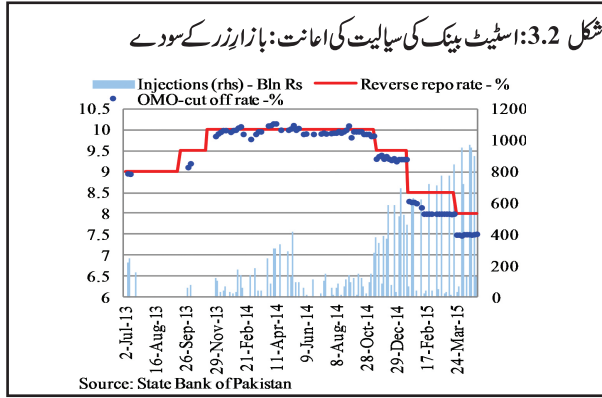
تاریخی پست سطح پر پہنچ گئی۔ اس کے اہم محرکات یہ تھے: (الف) گرانہ میں تیزی سے کمی کے ساتھ گرانہ کے امکانات میں بہتری (ب) بیرونی محاذ پر بڑھتی ہوئی اطمینان کی سطح اور (ج) قدرے محدود بجٹ خسارہ اور اس میں اسٹیٹ بینک سے مالکاری میں تبدیلی کا رجحان۔ اس کی وجوہات میں دانشمندانہ اقتصادی انتظام اور خوش قسمتی دونوں کا ہاتھ تھا۔

تیل کی قیمتوں میں تیزی سے کمی کے ساتھ کارکنوں کی ترسیلات زر میں بلند نمو، بین الاقوامی منڈی میں کامیابی سے صکوک کے اجرا اور آئی ایم ایف پروگرام کے تحت (پالیسی اقدامات کی بنیاد پر) رقوم ملنے سے جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران بیرونی شعبے کو بہتر بنانے میں مدد ملی۔ اس کا خالص اثر ان عوامل سے نمایاں ہے: (الف) آخر مارچ 2015ء تک اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے سیال ذخائر بڑھ کر 11.6 ارب ڈالر تک پہنچ گئے جو ایک سال پہلے کی سطح کے مقابلے میں دگنے سے بھی زائد ہے (شکل 3.1)۔<sup>2</sup> اور (ب) شرح مبادلہ (امریکی ڈالر کے ساتھ پاکستانی روپے کی مساوات) میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 3.1 فیصد کمی واقع ہوئی۔

پاکستانی روپے میں استحکام، حکومت کی جانب سے تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی کا فائدہ ملکی صارفین کو منتقل کرنے کے حکومتی فیصلے اور دانشمندانہ زری پالیسی کے تاخیر سے مرتب ہونے والے اثر نے گرانہ اور گرانہ کی توقعات دونوں کو نرم کر دیا۔ مارچ 2015ء میں سال بسال عمومی گرانہ کم ہو کر

<sup>1</sup> شرح سود کو ریڈور کے متعلق امور کے لیے فٹ نوٹ نمبر 5 ملاحظہ فرمائیے۔

<sup>2</sup> اسٹیٹ بینک نے آئی ایم ایف کے تحت آخر مارچ 2015ء کے لیے خالص بین الاقوامی ذخائر کا ہدف آبائی پورا کر لیا۔



ایک دہائی کی پست ترین سطح 2.5 فیصد پر آگئی، مدتی اوسط (جولائی تا مارچ مالی سال 15ء) کم ہو کر 5.1 فیصد رہ گئی جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں 8.6 فیصد تھی۔<sup>3</sup> یہ ارزانی وسیع الہنیاد ہے کیونکہ گرانی (غذائی، غیر غذائی، غیر غذائی غیر توانائی، تراشیدہ اور صارف اشاریہ قیمت کے قدرے مستحکم جز)<sup>4</sup> کے تمام پیمانوں میں زیر جائزہ مدت کے دوران قابل ذکر کمی دیکھی گئی۔

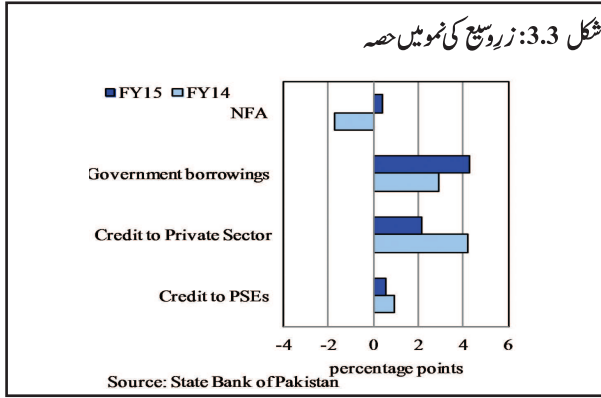
پست گرانی کے ماحول کو خسارے کی مالکاری، خصوصاً بینکاری نظام سے، کے اجزائے ترکیبی میں موافق تبدیلیوں سے بھی فائدہ پہنچ رہا ہے۔ اگرچہ مطلق لحاظ سے حکومتی قرض گیری گزشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں کچھ زیادہ تھی لیکن معیشت میں زری توسیع کے لیے اس کے خاصے مختلف مضمرات ہوتے ہیں۔ خصوصاً، حکومت نے جولائی تا مارچ مالی سال 14ء کے دوران اسٹیٹ بینک سے 58.8 ارب روپے قرضہ لیا تھا جس کے زیر بنیاد پر توسیعی اثرات مرتب ہوئے تھے۔ اس کے مقابلے میں حکومت نے جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران اسٹیٹ بینک کو 674.4 ارب روپے کے خالص قرضے واپس کیے، جس سے زیر بنیاد سکلڑ گیا ہے۔ قرضوں کی خالص واپسی سے نہ صرف حکومت کو اسٹیٹ بینک سے اپنے قرضوں کو آخر مارچ 2015ء تک آئی ایم ایف سے طے شدہ حد تک رکھنے میں مدد ملی بلکہ ایس بی پی ایکٹ 1956ء میں دی گئی صفر سہ ماہی قرض گیری کی حد کو بھی با آسانی حاصل کر لیا۔

اسٹیٹ بینک کو قرضوں کی واپسی کے سکلڑاؤ کے اثر کے ساتھ نومبر 2014ء میں شروع ہونے والی زری نرمی نے سیالیت کے انتظام کو پیچیدہ بنا دیا۔ اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں کے ذریعے اپنے سیالیت کے ادخالات میں اضافہ کیا جس سے آخر مارچ 2015ء تک بازار زر کے سودوں کا حجم 10 کھرب روپے تک پہنچ گیا۔ شکل 3.2 سے ظاہر ہوتا ہے کہ بازار زر کے سودوں کی قطع شرح سود کو مطلوب سطح تک کم کرنے کے لیے بھاری حجم کی بھی ضرورت تھی، جسے وسط فروری 2015ء سے اسٹیٹ بینک کے معکوس ریپورٹ (شرح سود کو ریڈور کی حد) سے 50 بی پی ایس کم رکھا گیا تھا۔ بازار زر کے سودوں کی قطع شرح ہائے سود میں اس کے ماضی کے رجحان کے مقابلے میں نمایاں تبدیلی شرح سود کو ریڈور فریم ورک میں ممکنہ تبدیلیوں کو ظاہر کرتی ہے جس کا نفاذ 25 مئی 2015ء کو کیا گیا۔<sup>5</sup>

<sup>3</sup> مالی سال 15ء میں اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کم ہو کر 4.5 فیصد رہ گئی جو سال کے مقررہ 8.0 فیصد اور مالی سال 14ء کی 8.6 فیصد اوسط گرانی کے مقابلے میں خاصی کم ہے۔

<sup>4</sup> صارف اشاریہ قیمت کا اضافی مستحکم جز، قومی گرانی کا ایک نیا پیمانہ ہے۔ اس میں صارف اشاریہ قیمت باسکٹ سے قدرے تغیر پذیر اجناس کو مستقل خارج کر دیا جاتا ہے۔ تاہم اس میں غذائی و غیر غذائی دونوں اجناس کو شامل کیا جاتا ہے جس سے پاکستان میں قیمت کے پائیدار رویے کی نشاندہی ہوتی ہے۔ تفصیلات کے لیے دیکھیے اس لنک [http://www.sbp.org.pk/publications/Inflation\\_Monitor/2015/Mar/IM\\_Mar\\_2015.pdf](http://www.sbp.org.pk/publications/Inflation_Monitor/2015/Mar/IM_Mar_2015.pdf) پر مارچ 2015ء کا انفلیشن مانیٹر۔

<sup>5</sup> خصوصاً 24 فروری 2015ء کو جاری کردہ اسٹیٹ بینک کی پریس ریلیز میں بتایا گیا ہے کہ اسٹیٹ بینک شرح سود کو ریڈور پر نظر ثانی کر رہا ہے اور بازار زر شینیر ریپورٹ کی جگہ ایس بی پی ٹارگٹ ریٹ متعارف کرائے گا۔ بازار زر کے سودوں کی قطع شرحوں اور شرح سود کو ریڈور کی حد کے درمیان تقریباً معین تفاوت برقرار رکھنے سے نشاندہی ہوتی ہے کہ اسٹیٹ بینک نے نئے آئی آر سی فریم ورک پر مؤثر انداز میں منتقلی کے لیے 25 مئی 2015ء سے کافی پہلے ممکنہ تبدیلیوں کو پوری طرح سے نافذ کر دیا ہے۔



جہاں تک زری رسد پر اسٹیٹ بینک کی سیالیت کے ادخالات کے اثر کا تعلق ہے، اسے وسیع تناظر میں دیکھنے کی ضرورت ہے۔ بازار زر کے سودوں کے بڑھتے ہوئے حجم کے باوجود جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران زر بنیاد میں صرف 4.9 فیصد نمو ہوئی جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں 8.0 فیصد تھی۔ مزید برآں، اس معتدل اضافے کا سبب بیرونی کھاتوں میں قابل ذکر بہتری تھی جبکہ اس مدت کے دوران اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں 22.1 ارب روپے (0.9 فیصد) کی خالص تخفیف دیکھی گئی۔

جدول 3.1: زری مجموعے (جولائی تا مارچ)

آمدورفت ارب روپے میں، نمو فیصد میں

آخر جون سے مطلق تبدیلیاں	ذخائر میں سال بسال نمو	
	م 14ء	م 15ء
زری رسد (زر)	526.6	568.1
خالص ملکی اثاثے	629.8	433.6
بینک دولت پاکستان	178.0	-21.1
جدولی بینک	451.8	454.8
خالص بیرونی اثاثے	-103.2	134.4
بینک دولت پاکستان	-59.0	160.9
جدولی بینک	-44.2	-26.5

ماخذ: بینک دولت پاکستان

زر بنیاد کی طرح زری وسیع میں بھی جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 5.7 فیصد کی کچھ کم شرح سے نمو ہوئی جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں 5.9 فیصد تھی۔ اس کے ساتھ زری وسیع کی رسد میں پست نمو اسٹیٹ بینک کے نرم زری پالیسی موقف سے ہم آہنگ نہیں۔ اسے سمجھنے کے لیے یہ بات ذہن میں رہنی چاہیے: (الف) اسٹیٹ بینک شرح سود کو مطلوبہ سطح تک رکھنے کے لیے سرگرمی سے سیالیت فراہم کرتا رہا ہے اور (ب) نجی شعبے کو قرضے میں سست روی کا سبب اجناس کی قیمتوں میں نرمی ہو سکتا ہے۔ اجناس کی عالمی قیمتوں میں یکدم کمی (تیل، کپاس، چاول، خوردنی تیل، دھاتیں وغیرہ)، صحت مند کارپوریٹ منافع اور کارپوریٹ شعبے کے پاس اضافی گنجائش نے نامیہ لحاظ سے بینک کے قرضے کی طلب کو کم کر دیا۔

### 3.2 زری مجموعوں میں پیش رفت

گزشتہ برس زری سخت گیری اور خالص بیرونی اثاثوں میں تیزی سے کمی کے باعث زری توسیع کو محدود رکھنے میں مدد ملی تھی جبکہ جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران غیر ضروری سست روی کا سبب بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثوں میں سست روی تھی (جدول 3.1)۔ خالص ملکی اثاثوں میں حکومتی شعبے کی قرض گیری کا توسیعی اثر نجی شعبے اور سرکاری شعبے کی انٹریڈائز کے قرضوں میں پست توسیع نے زائل کر دیا (شکل 3.3)۔

### 3.2.1 خالص بیرونی اثاثے

بیرونی محاذ پر بڑھتی ہوئی اطمینان کی سطح نے بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں کو خاصا بہتر کر دیا ہے۔ مطلق لحاظ سے جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران خالص بیرونی اثاثوں میں 134.4 ارب روپے کی توسیع ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 103.2 ارب روپے کی تخفیف ہوئی تھی۔ ادارہ جاتی تقسیم سے ظاہر ہوتا ہے کہ اس توسیع میں بڑا حصہ اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں کا تھا جو کثیر فریقی/دوطرفہ رقوم کی آمد (علاوہ آئی ایم ایف) میں تیزی اور صکوک بانڈ کے اجرا کے زری اثر کو ظاہر کرتا ہے۔

مزید برآں، جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف گذشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں قدرے کم (26.5 ارب روپے) رہی۔ معمولی بہتری کا سبب جدولی بینکوں کے بیرون ملک رکھے گئے اثاثوں کا بڑھنا تھا جس میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 18.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 10.9 ارب روپے کی خالص کمی ہوئی تھی۔ ایف ای 25 امانتوں پر تجارتی مالکاری کی خالص واپسی سے بھی بینکوں کو اپنی بیرون ملک رکھی گئی رقوم کو بڑھانے میں مدد ملی۔<sup>6</sup> جدولی بینکوں کے بیرونی واجبات میں بھی کمی آئی کیونکہ بیرون ملک بینکوں سے قرض گیری گذشتہ برس کے مقابلے میں کم رہی تھی۔

### 3.2.2 خالص ملکی اثاثے

جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثوں میں 433.6 ارب روپے کی توسیع ہوئی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 629.8 ارب روپے تھی۔ اس قدرے کم توسیع کا سبب نجی شعبے کے قرضوں میں سست روی تھی جس نے حکومتی قرض گیری میں نمو کا اثر زائل کر دیا۔ ادارہ جاتی تقسیم سے ظاہر ہوتا ہے کہ اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 21.1 ارب روپے کی کمی ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 178.0 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ اس تخفیف کا اہم سبب مالیاتی حکام کی جانب سے بھاری رقوم کی واپسی تھی۔

اگرچہ جدولی بینکوں کے خالص ملکی اثاثوں میں زیر جائزہ مدت کے دوران کوئی تبدیلی نہیں آئی لیکن گذشتہ برس کے مقابلے میں اس کے عوامل میں قابل ذکر تبدیلیاں دیکھی گئیں۔ خصوصاً، جولائی تا مارچ مالی سال 14ء کے دوران جدولی بینکوں سے حکومتی قرض گیری کی سطح کے مقابلے میں حکومتی قرض گیری تین گنا زیادہ تھی جبکہ کمرشل بینکوں کی جانب سے نجی شعبے اور سرکاری شعبے کی انٹرپرائزز کو دیے جانے والے قرضے گذشتہ برس کی نصف سطح پر تھے۔ درج ذیل سطور میں ان دو امور پر تفصیلی بحث کی گئی ہے۔

#### اعانتِ میزانیہ کے لیے حکومتی قرض گیری<sup>7</sup>

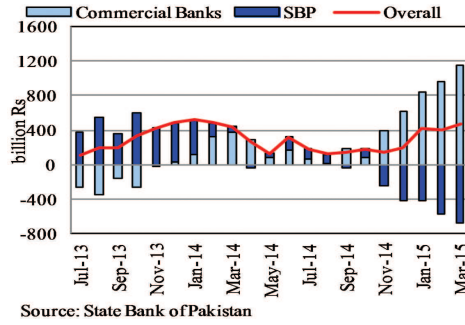
جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران مجموعی طور پر بینکاری شعبے سے حکومتی قرض گیری میں گذشتہ برس کے مقابلے میں معمولی اضافہ ہوا۔ تاہم جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران حکومتی قرض گیری کے اجزائے ترکیبی گذشتہ برس کے مقابلے میں خاصے مختلف تھے۔

6 جولائی تا مارچ مالی سال 14ء کے دوران ایف ای 25 امانتوں پر تجارتی مالکاری 940 ملین ڈالر تھی جبکہ اس کے مقابلے میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 192 ملین ڈالر کی رقوم واپس کی گئیں۔

7 یہ ذہن میں رہنا چاہیے کہ اس سیکشن میں بیان کردہ نقد بنیادوں پر حکومتی قرض گیری کے ڈیٹا اور واجب الوصول بنیادوں پر مرتب کردہ زری سروے میں مماثلت ضروری نہیں۔

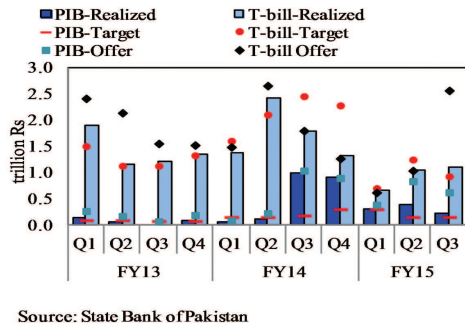


شکل 3.4: خالص میزانی قرض گیری۔ مجموعی بہاؤ



جیسا کہ شکل 3.4 میں دکھایا گیا ہے، اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران گزشتہ برس کی معمولی قرض گیری کے مقابلے میں بھاری واپسی دیکھی گئی۔ قرضے کی واپسی سے حکومت کو اپنی اسٹیٹ بینک سے میزانیہ قرض گیری کو آخر مارچ 2015ء کے لیے آئی ایم ایف سے طے شدہ حدود اور ایس بی پی ایکٹ 1956ء کے تحت صفر قرض گیری کی سہ ماہی حد پورا کرنے میں مدد ملی۔

شکل 3.5: نیلامی کا خاکہ



حکومت نے اسٹیٹ بینک کو قرضے کی خالص واپسی کی جزوی مالکاری کمرشل بینکوں سے حاصل کی تھی۔ خصوصاً جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران حکومت نے کمرشل بینکوں سے 1,143.8 ارب روپے کا قرض لیا جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں یہ رقم 378.1 ارب روپے تھی۔

حکومتی تمسکات کی نیلامیوں کے ایک مختصر

جائزے سے پتہ چلتا ہے کہ نہ صرف حکومت قرض گیری کے لیے آمادہ تھی بلکہ کمرشل بینک بھی زیر جائزہ مدت کے دوران خطرے سے پاک حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاری میں دلچسپی لے رہے تھے۔ جیسا کہ شکل 3.5 میں دکھایا گیا ہے، کمرشل بینکوں نے دستیاب شرح ہائے سود پر اپنے فنڈز کو رکھنے کے لیے حکومتی تمسکات کی ابتدائی نیلامیوں میں جارحانہ شرکت کی تھی کیونکہ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں زری نرمی کی توقع کی جا رہی تھی۔<sup>8</sup>

حکومتی تمسکات میں کمرشل بینکوں کے لیے سب سے زیادہ قابل ترجیح تمسک 3 سالہ پی آئی بی تھا۔ اصل میں دستیاب خط یافت کے ٹی بل اور پی آئی بی کے اجزائے درمیان رابطہ کا فقدان تھا، خصوصاً نومبر 2014ء میں زری پالیسی موقف میں تبدیلی سے قبل۔<sup>9</sup> بینکوں نے پی آئی بی نیلامیوں میں

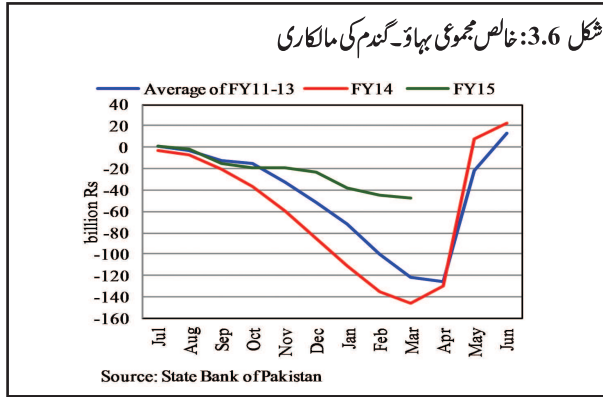
8 یہ یاد رکھنا ضروری ہے کہ اسٹیٹ بینک نے سال کی پہلی سہ ماہی کے دوران غذائی گرانی پر اگست 2014ء کے سیلاب کے ممکنہ اثر، سیاسی محاذ پر غیر موافق صورت حال اور آئی ایم ایف پروگرام کے چوتھے جائزے میں تاخیر کے باعث اپنے زری پالیسی موقف میں کوئی تبدیلی نہیں کی تھی۔ مزید برآں، بازار زری میں سیالیت کو محتاط انداز میں سخت رکھا گیا تاکہ شرح مبادلہ پر کسی غیر ضروری دباؤ سے بچا جاسکے اور آئی ایم ایف پروگرام کے تحت استحکام میں سہولت دی جاسکے۔

9 خصوصاً مالی سال 15 کی پہلی سہ ماہی کے دوران 3 سالہ پی آئی بی اور ششماہی ٹی بلز کے درمیان اوسط میعاد پر پی ایم 229 پی آئی بی ایس تھا جو مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران کم ہو کر 117 پی آئی بی ایس رہ گیا اور بالآخر جنوری تا فروری مالی سال 15ء میں کم ہو کر 11 پی آئی بی ایس رہ گیا۔

جدول 3.2: اجناس کی سرگرمیوں کے قرضے (جولائی تا مارچ)		
ارب روپے	م 14ء	م 15ء
گندم	-146.1	-47.6
چینی	3.0	-0.8
یوریا	9.3	-8.9
چاول	0.1	0.1
کپاس	0.0	1.5
مجموعی	-133.7	-55.7

ماخذ: بینک دولت پاکستان

جارجانہ شرکت کے ذریعے اس موقع سے فائدہ اٹھایا جو خاصا فائدہ مند ثابت ہوا کیونکہ حکومت نے اپنے ملکی قرض کی عرصیت کے خاکے میں بہتری لانے کے لیے نیلامی سے قبل کے اہداف سے خاصی زیادہ رقوم قبول کیں۔ مثلاً، بینکوں نے مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران پی آئی بی کی نیلامیوں میں 828.6 ارب روپے کی پیشکش کی جبکہ اس کا مجموعی ہدف صرف 150.0 ارب روپے تھا اور حکومت کو ان نیلامیوں سے 354.3 ارب روپے حاصل ہوئے (ہدف کے مقابلے میں دگنے سے بھی زائد)۔



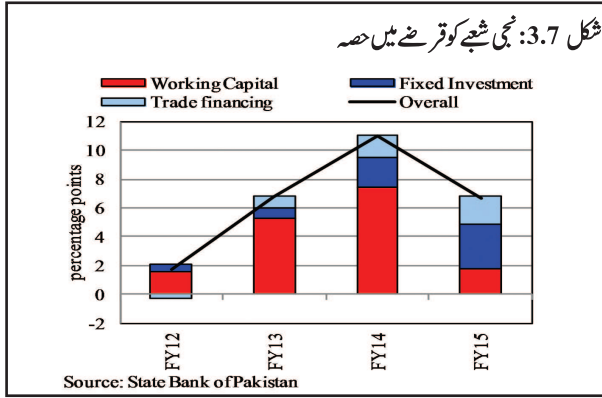
مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی کے دوران حکومتی تمسکات کی نیلامیوں میں بولی کے رجحان سے نشاندہی ہوتی ہے کہ پی آئی بی کے لیے کمرشل بینکوں کی طلب بلند سطح پر پہنچ چکی ہے اور ٹی بلز کی طلب میں کسی حد تک بحالی آئی ہے (شکل 3.5)۔ سال کی پہلی اور دوسری سہ ماہیوں کی طرح کمرشل بینک مالی سال 15ء کی تیسری سہ

ماہی کے دوران ٹی بل نیلامیوں میں بھرپور شرکت کر رہے تھے۔ اس کے نتیجے میں حکومت کو ان نیلامیوں سے 1,107.2 ارب روپے حاصل ہوئے جو کہ عرصیت مکمل کرنے والی رقوم کے مقابلے میں دگنا اور سہ ماہی کے لیے 925.0 ارب روپے کے مجموعی ہدف سے خاصا زیادہ ہے۔<sup>10</sup>

#### اجناس کی سرگرمیاں

آخر مارچ 2015ء تک اجناس کی سرگرمیوں کے واجب الادا قرضے کم ہو کر 436.8 ارب روپے رہ گئے جو آخر جون 2014ء میں 492.4 ارب روپے تھے۔ تاہم، جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 55.7 ارب روپے کی خالص واپسی گذشتہ برس کی اسی مدت کے دوران واپس کیے گئے 133.7 ارب روپے کے مقابلے میں خاصی کم تھی (جدول 3.2)۔ اس کا سبب گندم کی مالکاری تھی کیونکہ خریداری کرنے والی سرکاری ایجنسیاں نئی فصل کی آمد سے قبل گندم کے ذخائر کو فروخت نہیں کر سکی تھیں جس نے جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران ان کی قرض واپس کرنے کی صلاحیت کو متاثر کیا تھا۔

10 حکومتی تمسکات میں کمرشل بینکوں کی ان سرمایہ کاریوں کی جزوی مالکاری مرکزی بینک کی جانب سے قلیل مدتی قرض گیری سے کی گئی۔



اصل مسئلہ ملکی منڈی میں بین الاقوامی بازار کے مقابلے میں گندم کی قدرے بلند قیمت ہے۔ قیمت کے اس فرق سے فائدہ اٹھانے کے لیے نجی شعبے نے جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 0.7 ملین ٹن گندم درآمد کی۔ منڈی میں گندم کی اضافی رسد کے ساتھ گندم کی امدادی قیمت کے مسئلے نے بھی خریداری کرنے والی سرکاری ایجنسیوں کے لیے قرضوں کی موسمی واپسی کو مشکل بنا دیا تھا۔ مزید برآں، یہ بات ذہن نشین رہنی

چاہیے کہ مالی سال 14ء ایک قدرے غیر معمولی سال تھا کیونکہ اس مدت کے دوران بھاری رقوم واپس کی گئی تھیں (شکل 3.6)۔

جیسا کہ اسٹیٹ بینک کی ابتدائی رپورٹوں میں نشاندہی کی جا چکی ہے، زراعت اور فروخت کی آمدنی سے قابل وصولی رقوم اجناس کی سرگرمیوں کے واجب الادا قرضوں کا تقریباً 50 فیصد بنتی ہیں۔ مالیاتی شفافیت کو بڑھانے اور اجناس کی سرگرمیوں کی مالی لاگت کو محدود رکھنے کے لیے ان قابل وصولی رقوم کا اچھے طریقے سے تصفیہ ضروری ہے۔

### 3.3 نجی شعبے کو قرضہ

مطلق لحاظ سے جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران نجی شعبے کو قرضے میں 204.9 ارب روپے کی توسیع ہوئی جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں 133.8 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ اگرچہ اس سست روی میں طلب و رسد دونوں عوامل نے اہم کردار ادا کیا تھا لیکن طلب کا اثر زیادہ تھا۔ خصوصاً، اجناس کی قیمتوں میں تیزی سے کمی، صحت مند کارپوریٹ منافع، صنعتی شعبے کے پاس اضافی گنجائش، توانائی کی قلت کے تسلسل اور قرض گیری کی حقیقی بلند لاگت نے بینک قرضے کی طلب کم کر دی تھی۔ دوسری جانب، اگرچہ خطرے سے پاک حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاری میں بینکوں کی دلچسپی نے نجی شعبے کے لیے قرض دینے کے قابل فنڈز کی دستیابی میں کمی کر دی تھی لیکن اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے بھاری ادخالات کی موجودگی اور شرح ہائے سود میں نمایاں کمی کے باعث یہ اسے محدود کرنے والا اہم عامل نہیں سمجھا جاسکتا۔<sup>11</sup>

قسم کے لحاظ سے قرضوں کی تقسیم سے ظاہر ہوتا ہے کہ اس سست روی میں تمام کردار نجی کاروباری اداروں کو جاری سرمائے کے قرضوں کی پست سطح کا تھا (شکل 3.7)۔ دیگر عوامل کے علاوہ اجناس کی قیمتوں میں تیزی سے کمی اس کا ایک اہم سبب معلوم ہوتا ہے۔ تھوک قیمتوں میں کمی کا لحاظ رکھتے ہوئے جاری سرمائے کے قرضوں سے نشاندہی ہوتی ہے کہ جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران ان میں 8.9 فیصد نمو ہوئی جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 7.5 فیصد تھی۔ مزید برآں، جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران معین سرمایہ کاری قرضوں میں 84.4 ارب روپے (جولائی تا مارچ مالی سال 14ء میں دیکھی جانے والی توسیع کا 1.7 گنا) کا اضافہ ہوا (جدول 3.3)۔

11 سیالیت کے ادخال کے لیے بازار زر کے سودوں کا اوسط حجم مالی سال 15ء کی پہلی، دوسری اور تیسری سہ ماہی میں بالترتیب 178.4 ارب روپے، 217.4 ارب روپے اور 390.3 ارب روپے تھا۔

جدول 3.3: نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے (جولائی تا مارچ)								
بہاؤ ارب روپے میں								
مجموعی قرضہ		جاری سرمایہ		معیّن سرمایہ کاری		تجارتی مالکاری		
م 14ء	م 15ء	م 14ء	م 15ء	م 14ء	م 15ء	م 14ء	م 15ء	
271.7	185.1	177.0	50.6	50.7	84.4	44.1	50.2	نجی شعبے کا کاروبار
16.6	14.3	11.1	11.1	4.7	8.2	0.8	-5.0	(1) زراعت
215.1	104.6	143.4	26.7	36.4	44.0	35.4	34.0	(2) اشیا سازی
95.2	56.8	71.0	24.2	15.6	17.2	8.6	15.4	غذا و مشروبات
36.9	10.1	25.4	0.0	2.3	5.0	9.3	5.1	چاول
49.7	40.1	38.8	19.7	10.3	17.2	0.6	3.2	چینی
13.1	6.1	12.5	3.4	0.0	1.5	0.5	1.3	مشروبات
68.6	29.5	53.7	15.9	1.3	1.8	13.6	11.8	ٹیکسٹائل
-7.2	-1.6	-5.8	-1.7	-1.6	0.5	0.1	-0.4	سینٹ
26.8	-3.2	8.0	1.0	19.2	-6.0	-0.4	1.9	(3) بجلی
-7.9	10.2	2.3	8.3	-11.3	1.0	1.2	0.9	(4) ٹیلی کام
51.2	60.9	38.4	-19.0	9.1	52.7	3.8	27.2	(5) دیگر *
* مائی گیری، ہوٹل، ٹرانسپورٹ، پیٹرولیم، خوردنی تیل، تعلیم، کامرس و تجارت، تعمیرات، کان کنی و کوہ کنی، جہاز رسانی، ریل اسٹیٹ، بھت و غیرہ								
ماخذ: بینک دولت پاکستان								

معاشی عوامل کے علاوہ شعبہ جاتی پیش رفت نے بھی زیر جائزہ مدت کے دوران قرضوں میں اضافے کو متاثر کیا جن کا اگلی سطور میں مختصر جائزہ لیا گیا ہے۔

#### غذا اور مشروبات کا شعبہ

اشیا سازی کے شعبے میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران غذا اور مشروبات کے شعبوں کے قرضوں میں ہونے والا خالص اضافہ جولائی تا مارچ مالی سال 14ء میں دیکھی جانے والی رقم کا نصف تھا۔ اجناس کی قیمتوں میں کمی کی اس کا ایک اہم عامل تھا کیونکہ:

- مالی سال 14ء کے دوران دھان کی قیمت 2400 تا 2500 روپے فی 40 کلوگرام سے گر کر زیر جائزہ مدت کے دوران صرف 1500 تا 1600 روپے رہ گئی جس نے چاول کی پروسیسنگ ملز کی قرضہ جاتی ضروریات کو کم کر دیا۔

- جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران چینی کی صنعت کی جانب سے لیا گیا قرضہ گزشتہ برس کے مقابلے میں کچھ کم تھا جس کا پتہ پیداوار میں کمی سے چل سکتا ہے۔ گنے کی فصل مالی سال 14ء کے 67.5 ملین ٹن سے گر کر موجودہ موسم میں 62.6 ملین ٹن پر آگئی تھی۔<sup>12</sup>

<sup>12</sup> جیسا کہ سابقہ سہ ماہی رپورٹوں میں بیان کیا جا چکا ہے، ایک اہم پیدا کنندہ ملک میں تین گرین فیلڈ پیداواری پائٹس لگانے کے عمل سے گزر رہا ہے جس کا معین سرمایہ کاری قرضوں میں بڑا حصہ ہے۔

- مشروبات کے شعبے کو قرضوں میں توسیع جولائی تا مارچ مالی سال 14ء کے دوران دیکھے جانے والے اضافے کے مقابلے میں نصف سے بھی کم تھی۔ جاری سرمائے کے قرضوں کی پست طلب بظاہر اس کا سبب بننے والا اہم عامل معلوم ہوتا ہے کیونکہ جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران معین سرمایہ کاری قرضے بڑھ گئے تھے۔

جدول 3.4: صارفی مالکاری (جولائی تا مارچ)				
ارب روپے				
م 15ء	م 14ء	م 13ء	م 12ء	
16.0	21.5	8.5	-17.4	مجموعی
0.1	-0.1	-2.4	-5.4	ہاؤس ہلڈنگ کے لیے
12.7	9.0	2.3	-10.6	ٹرانسپورٹ جیسے کاروبار کی خریداری
-0.5	-0.5	-1.9	-3.4	کریڈٹ کارڈز
-0.1	0.2	-0.1	0.0	پائیدار صارفی اشیا
4.9	13.9	10.2	0.4	ذاتی قرضے
ماخذ: بینک دولت پاکستان				

#### ٹیکسٹائل کا شعبہ

کپاس کی قیمتوں میں کمی اور کمزور بیرونی طلب وہ اہم عوامل تھے جو ٹیکسٹائل کے شعبے کی جانب سے قرضوں کی پست طلب کا باعث بنے۔ مزید برآں، بیشتر ٹیکسٹائل فرمیں مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران اپنے معین سرمایہ کاری قرضے واپس کر رہی تھیں۔ اگر یہ قرضے واپس نہ کیے جاتے تو قرضوں کا مجموعی استعمال کچھ زیادہ ہو سکتا تھا کیونکہ مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی کے دوران معین سرمایہ کاری قرضوں کی طلب بڑھ گئی تھی۔

#### توانائی کا شعبہ

جولائی تا مارچ مالی سال 14ء کے دوران قرضوں میں 26.8 ارب روپے کی خالص توسیع کے مقابلے میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران توانائی کی انفراسٹرکچر نے 3.2 ارب روپے واپس کیے۔ جاری سرمائے کے قرضوں کی سطح گزشتہ برس کے مقابلے میں پست رہی جبکہ جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران معین سرمایہ کاری قرضوں میں 6.0 ارب روپے کی خالص واپسی دیکھی گئی۔ دیگر عوامل کے علاوہ یہ پیش رفت مالی سال 14ء کے آغاز میں توانائی کے شعبے کی اداروں کے مابین قابل وصولی رقوم کے تصفیے سے بھی منسلک ہیں جن سے بجلی پیدا کرنے میں مدد ملی تھی۔ آپریشنز کی بحالی اور توسیع کے نتیجے میں اس مدت کے دوران جاری سرمائے اور معین سرمایہ کاری قرضوں کی طلب پیدا ہوئی۔ تاہم جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران معین سرمایہ کاری قرضوں کی واپسی اور جاری سرمائے کی پست ضروریات کی وجہ سے یہ رجحان تبدیل ہو گیا۔<sup>13</sup>

#### ٹیلی کام شعبہ

جولائی تا مارچ مالی سال 14ء کے دوران ٹیلی کام شعبہ کو 7.9 ارب روپے کے قرضوں کی خالص واپسی کی گئی جبکہ زیر جائزہ مدت کے دوران ٹیلی کام

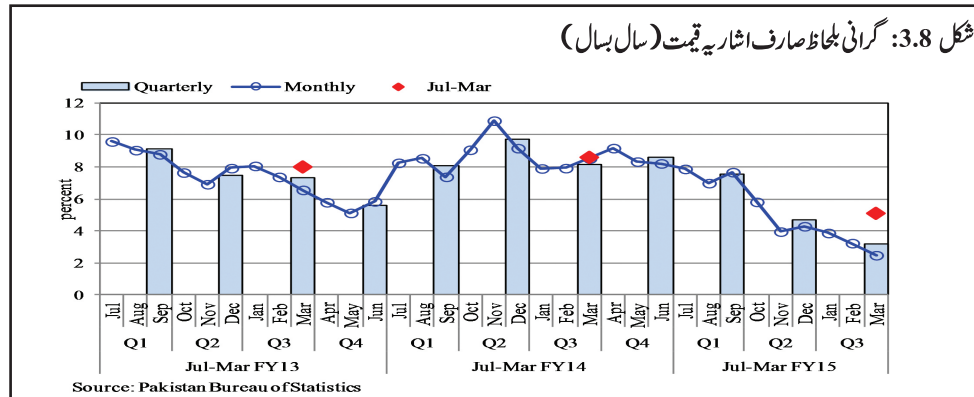
13 اداروں کے مابین قابل وصولی رقوم دوبارہ نمودار ہو کر 280 ارب روپے کی سطح پہنچ گئی ہیں جو توانائی کے شعبے کے مؤثر کام کرنے کی صلاحیت کو محدود کر رہی ہیں۔

شعبے کے قرضوں میں 10.2 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ اپریل 2014ء میں تھری جی فور جی اسپیکٹر مٹعارف کرائے جانے کے بعد جاری سرمائے اور معین سرمایہ کاری قرضوں دونوں میں اضافہ ہوا تھا۔ بعد ازاں، موبائل فون کمپنیوں کی جانب سے بائیو میٹرک توثیق سے متعلق آلات کی خریداری اور ایک بڑی موبائل کمپنی کی جانب سے دسمبر 2014ء میں فور جی ایل ٹی ای متعارف کرانے سے بھی قرضوں کے استعمال کی سطح بڑھ گئی تھی۔

### صدارتی مالکاری

جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران صارفی مالکاری میں 16.0 ارب روپے کی توسیع ہوئی جبکہ جولائی تا مارچ مالی سال 14ء میں 21.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا (جدول 3.4)۔ یہ سست روی گزشتہ برس کے مقابلے میں ذاتی قرضوں میں معمولی اضافے کا نتیجہ تھی۔ قدرے بلند اساسی اثر کے ساتھ گزشتہ دو برسوں کے دوران قرضوں کی واپسی اور ذاتی قرضوں کی معروف اسکیموں کا بھاری استعمال اس کا سبب بننے والے اہم عوامل ہیں۔

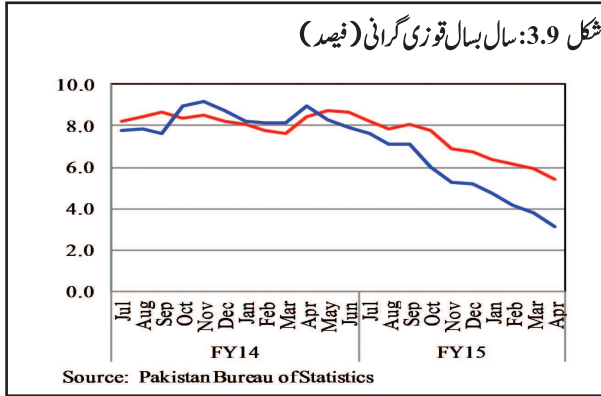
جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران کار مالکاری، جس کا صارفی مالکاری میں حصہ 30 فیصد بنتا ہے، اس میں 11.6 فیصد کی بھرپور نمو ہوئی۔ ضوابطی شرائط میں تبدیلی جس کے تحت بینکوں کو 9 سال تک پرانی کاروں کی مالکاری کرنے کی اجازت دی گئی تھی اور نئی مقامی طور پر اسمبل کی جانے والی سیڈان اس کا باعث بننے والے اہم عوامل ہیں۔



### 3.4 گرانہ

گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں تیسری سہ ماہی کے دوران کی کارحجان جاری رہا اور یہ مارچ 2015ء میں ایک دہائی کی پست ترین سطح 2.5 فیصد پر آگئی۔ مالی سال 15ء کے ابتدائی نو مہینوں کے دوران اوسط گرانہ 5.1 فیصد تھی جو گزشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں 3.5 فیصدی درجے زیادہ تھی (شکل 3.8)۔ گرانہ میں تیزی سے اس کی اہم وجوہات میں تیل کی عالمی قیمتوں میں مسلسل کمی، جنہیں ملکی صارفین کو منتقل کیا گیا، اور عالمی منڈیوں میں اجناس کی پست قیمتیں تھیں<sup>14</sup> جبکہ اسے اضافی تقویت مستحکم شرح مبادلہ اور مالی سال 14ء اور مالی سال 15ء کے ابتدائی مہینوں میں سخت زری پالیسی کے تاخیر سے مرتب ہونے والے اثرات سے حاصل ہوئی۔

<sup>14</sup> جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران آئی ایم ایف کے اجناس اشاریہ قیمت (مجموعی) میں گزشتہ برس کے مقابلے میں 20.1 فیصد کی دیکھی گئی جبکہ اس مدت کے دوران غذائی قیمتوں کے ذیلی اشاریے میں 9.7 فیصد کی واقع ہوئی۔



اس مدت کے دوران غذائی وغیرہ غذائی گروپوں دونوں کی سال بسال گرانی تیزی سے کم ہوئی جبکہ قوزی گرانی بھی خاصی کم ہو گئی (شکل 3.9)۔ خصوصاً، قوزی گرانی جس کی پیمائش تراشیدہ اوسط سے کی جاتی ہے اور جس کی قیمتوں میں انتہائی تبدیلیوں کو شامل نہیں کیا جاتا، وہ بھی نمایاں کمی کو ظاہر کر رہی ہے۔ اصل میں صارف اشاریہ قیمت باسکٹ میں شامل تقریباً ایک چوتھائی اجزاء میں گزشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں سال کی

تیسری سہ ماہی کے دوران یا تو کمی ہوئی یا ان میں کوئی تبدیلی واقع نہیں ہوئی۔

اجناس کے تمام گروپوں میں مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی میں ایک ہندسی گرانی دیکھی گئی علاوہ تمباکو اور تعلیم (جس میں نجی اسکولوں اور کالجوں کی جانب سے چارج کی جانے والی فیس بھی شامل ہے) کے۔ اس کا اہم عامل ٹرانسپورٹ گروپ تھا جس کی قیمت میں سہ ماہی کے دوران 10 فیصد کمی دیکھی گئی (جدول 3.5)۔ تاہم یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ ٹرانسپورٹ گروپ کے کرایوں میں صرف 4.8 فیصد کمی واقع ہوئی۔

اینڈھن کی قیمتوں میں کمی کا اثر سرکاری اشاریہ قیمت سے بھی نمایاں ہے۔ یہ اجزاء کا ایک ذیلی اشاریہ ہے جس کی قیمتوں کا تعین حکومت کرتی ہے۔ سرکاری اشاریہ قیمت میں جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران 0.6 فیصد گرانی رہی جو گزشتہ برس کی اسی مدت کے 7.4 فیصد کے مقابلے میں خاصی کم ہے۔

اگرچہ نومبر 2014ء میں حکومت نے بجلی کی قیمتوں میں 1.8 فیصد کمی کر دی تھی لیکن اینڈھن کی قیمتوں میں کمی سے اس کا اثر زائل بالکل زائل ہو گیا۔ مزید برآں، جولائی تا مارچ مالی سال 15ء کے دوران گزشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں گندم کی اوسط قیمتوں میں بھی 5.6 فیصد کمی ہوئی جس نے نہ صرف سرکاری اشاریہ قیمت گرانی بلکہ صارف اشاریہ قیمت گرانی کو بھی محدود رکھا۔<sup>15</sup>

#### گرانی کی توقعات

اگرچہ بظاہر تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی کا عمل رک گیا ہے لیکن یہ ابھی تک جون 2014ء کی سطح سے کافی نیچے ہیں۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 15ء کے بقیہ مہینوں میں اینڈھن کی گرانی کا اوسط عمومی گرانی پر اثر کمزور رہے گا۔ مزید برآں، مستحکم پاکستانی روپیہ (ادائیگیوں کے توازن اور زر مبادلہ کے ذخائر کی اطمینان بخش صورت حال) اور قرض گیری کے لیے حکومت کے اسٹیٹ بینک کے بجائے کمرشل بینکوں پر انحصار سے بھی گرانی کی توقعات کو پست سطح پر رکھنے میں مدد ملی۔

<sup>15</sup> پاکستان میں قلیل تا اوسط مدت کے دوران مجموعی گرانی کو متاثر کرنے میں گندم کی قیمتوں کے کردار کو دستاویزی حیثیت دی گئی ہے:

Khan, M. S. and Schimmelpfennig, Axel (2006), Inflation in Pakistan: Money or Wheat?; SBP-Research Bulletin Volume 2, Number 1, 2006

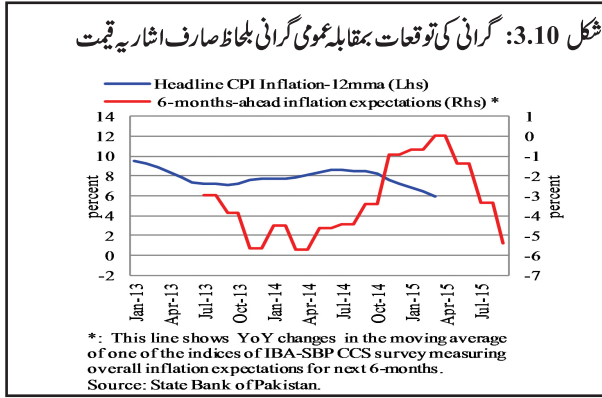


مالی سال 2015ء کی تیسری سہ ماہی رپورٹ

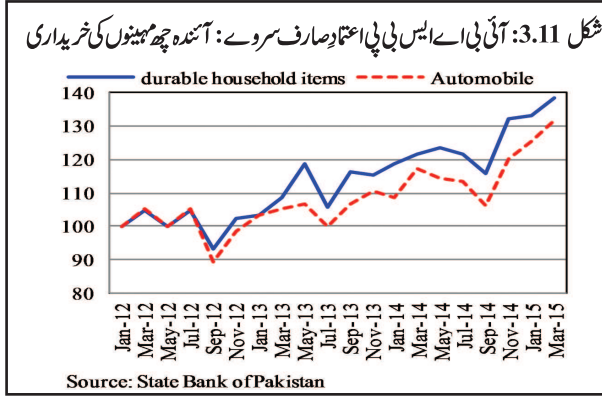
جدول 3.5: صارف اشاریہ قیمت میں سال بسال گرانی									
(فیصد)									
	مالی سال 14ء			مالی سال 15ء			جولائی تا مارچ مہ 14ء		جولائی تا مارچ مہ 15ء
	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	تیسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	تیسری سہ ماہی			
غذائی گروپ	9.1	10.7	8.0	8.2	6.6	3.6	1.9	9.3	4.0
غذا و مشروبات	8.8	10.5	7.5	7.5	5.8	2.7	0.9	8.9	3.1
تباکو	14.6	14.9	16.0	22.2	22.4	21.7	20.2	15.2	21.4
غیر غذائی گروپ	7.3	9.0	8.2	8.9	8.2	5.5	4.2	8.2	5.9
لباسات و جوتے	15.0	13.4	11.7	11.3	9.4	8.6	7.7	13.3	8.6
مکانات	6.5	9.5	9.3	9.7	8.9	5.8	5.7	8.5	6.8
مکان کا کرایہ	8.2	7.9	8.0	8.6	7.8	7.6	7.5	8.0	7.6
بجلی کے چارجز	0.0	15.8	15.8	15.8	15.8	1.2	1.8	10.5	5.8
گیس کے چارجز	7.0	7.0	0.9	0.6	0.0	0.0	0.0	4.9	0.0
مزدور کی اجرتیں*	10.8	11.0	10.1	10.0	7.8	7.4	7.6	10.6	7.6
دیگر مکانات**	8.0	9.8	10.0	9.3	7.4	4.9	2.9	9.3	5.0
آرائش و مرمت	8.4	8.7	8.8	9.6	8.8	7.2	6.0	8.6	7.3
صحت	7.0	6.4	6.4	7.3	6.8	5.8	5.4	6.6	6.0
ٹرانسپورٹ	2.6	6.9	4.7	4.5	4.9	-1.8	-10.0	4.7	-2.4
مواصلات	4.9	4.8	0.9	0.9	0.2	0.2	0.3	3.5	0.2
تفریح و ثقافت	9.4	9.9	9.0	6.6	4.7	3.7	3.4	9.4	3.9
تعلیم	8.0	8.6	7.9	15.8	15.7	14.5	14.2	8.1	14.8
رہنما و رہنمائی	10.4	12.2	12.9	13.4	10.6	7.7	5.5	11.9	7.9
متفرق	5.7	4.6	5.1	5.9	7.1	5.3	4.5	5.1	5.6
مجموعی صارف اشاریہ قیمت	8.1	9.7	8.1	8.6	7.5	4.7	3.2	8.6	5.1
* اجرتیں: بشمول غیر منظم مزدور، بڑھتی، راج مسٹری، پلمبر اور الیکٹریشن									
** بشمول سینٹ، اینٹیں، بلاک، پیپٹ، بجری، ریت، سریا، لکڑی، آگ جلانے کی لکڑی، مٹی کا تیل اور پانی کے چارجز									

سروے پر مبنی گرانی کی توقعات کا اظہار یہ جس کی پیشکش آئی بی اے ایس بی پی اعتماد صارف سروے (سی سی ایس) سے کی جاتی ہے، اس سے بھی اس مالی سال کے بقیہ حصے اور آئندہ مالی سال کے ابتدائی حصے میں پست گرانی کی توقعات کی نشاندہی ہوتی ہے۔ وسط مدتی گرانی کی توقعات (آئندہ 6 ماہ کی گرانی) میں، جن کی پیشکش سروے کے ایک سوال سے ہوتی ہے، مارچ 2015ء میں منعقد ہونے والے مسلسل تیسرے سروے میں بہتری دیکھنے میں آئی ہے۔

سروے پر مبنی اظہار یہ کے مطابق گرانی کی توقعات کے مالی منڈی کے پیمانے میں بھی مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی کے دوران بہتری



آئی ہے جس کی عکاسی دسمبر 2014ء سے طویل مدتی شرح ہائے سود (10 سالہ پی آئی بیز) میں 209 بی پی ایس کی کمی سے ہوتی ہے۔<sup>16</sup> مجموعی طور پر ستمبر 2014ء تا آخر مارچ 2015ء کے دوران 10 سالہ پی آئی بی کی یافتوں میں 410 بی پی ایس کی کمی واقع ہوئی۔



جیسا کہ شکل 3.10 میں دکھایا گیا ہے، جنوری 2012ء میں آئی بی اے ایس بی پی کے اعتماد صارف سروے کے آغاز سے عمومی گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں آئندہ چھ ماہ کی گرانی کی توقعات (آئی بی اے ایس بی پی اعتماد صارف سروے کا ایک پیمانہ) معتدل رہی ہیں۔ اس اظہاریے کی مستقبل کی سمت کے ساتھ اسٹیٹ بینک سے محدود حکومتی قرض گیری اور شرح مبادلہ میں استحکام کے باعث توقع ہے کہ بین الاقوامی منڈی میں خام تیل کی قیمتوں میں اضافے کے باوجود اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت اپنی موجودہ سطح سے مزید نیچے آسکتی ہے۔

اس سے قطع نظر تیل کی مستقبلات منڈی کے حالیہ رجحانات سے پتہ چلتا ہے کہ تیل کی عالمی قیمتیں آئندہ دو برسوں تک کم رہیں گی، جس کی وجوہات میں امریکی ڈالر کی مضبوطی کے امکانات اور ایران پر پابندیوں کے ممکنہ خاتمے کے بعد خام تیل کی رسد کا بڑھنا شامل ہیں۔

تیل کی عالمی قیمتوں میں نرمی کے تسلسل اور اسٹیٹ بینک کی جانب سے موافق زری پالیسی موقف کو مد نظر رکھتے ہوئے مارچ 2015ء میں منعقد ہونے والا آئی بی اے ایس بی پی کا اعتماد صارف اشاریہ (سی سی آئی) مزید بڑھ کر 156.8 تک پہنچ گیا<sup>17</sup> جبکہ آئی بی اے ایس بی پی کے اعتماد صارف سروے میں جواب گزاروں کی جانب سے آئندہ چھ مہینوں کے دوران پائیدار اشیا کی خریداری کے متعلق جوابات بھی پاکستانی معیشت کے روشن امکانات کو ظاہر کر رہے ہیں (شکل 3.11)۔

16 گرانی کی توقعات کی سروے پر مبنی پیمائش میں جواب گزاروں سے متوقع گرانی کے متعلق براہ راست سوال کیا جاتا ہے جبکہ گرانی کی توقعات کی پیمائش کے لیے مالی منڈی کا پیمانہ خط یافت سے وسط تا طویل مدتی گرانی کی توقعات پر مشتمل ہوتا ہے۔ خصوصاً طویل مدتی حکومتی بانڈز پر بازار زر کی شرح ہائے سود سے مختلف میعادوں کے بانڈز پر متوقع گرانی کی تلافی کی عکاسی ہوتی ہے جبکہ یہ موجودہ صرف کوئلہ کی کرنے کے لیے ایک انعام اور سیالیٹ پر بحیم کو بھی ظاہر کر رہا ہے۔

17 بلند ترین سطح جس پر یہ اشاریہ اپنی تخلیق کے بعد سے پہنچا ہے۔