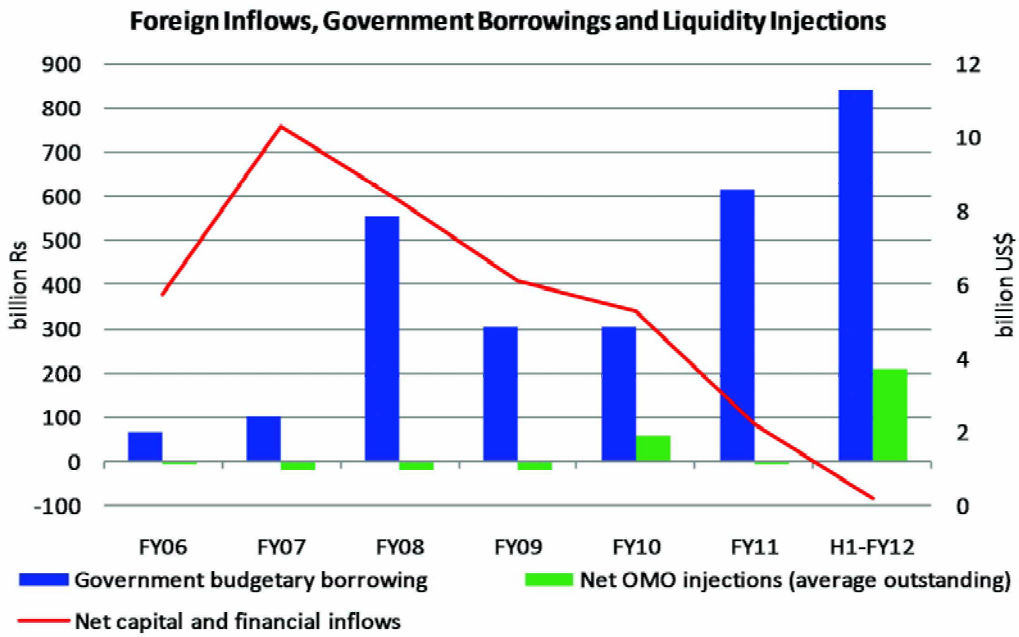


ذری پالیسی بیان

فروری 2012ء



بینک دولت پاکستان

ترتیب

1	خلاصہ
4	I- مالی سال 2012ء کی پہلی ششماہی کے دوران اقتصادی ماحول
5	II- حالیہ معاشی پیش رفت اور امکانات
5	الف- پالیسی موقف کا نفاذ: سیالیت کے بہاؤ کا انتظام
8	ب- زری مجموعے: جھکاؤ پر مبنی اجزائے ترکیبی
12	ج- ساختی مالیاتی کمزوریاں: جتنی اصلاحات کی ضرورت
14	د- بیرونی پوزیشن: مالی رقوم کی آمد کی غیر یقینی صورتحال
15	ہ- روپہ زوال گرانی: ایک مثبت پیش رفت
17	III- اختتامی کلمات

جدول کی فہرست

6	جدول 1: بین الینک منڈی کی سیالیت کی صورتحال
9	جدول 2: زری مجموعے
10	جدول 3: نجی شعبے کا قرضہ
11	جدول 4: کپاس کی آمد اور اوسط نرخوں میں سال بسال تبدیلیاں
12	جدول 5: حکومتی تسکات کی نیلامی کا خلاصہ
13	جدول 6: مجموعی مالیاتی کارروائیوں کا خلاصہ
14	جدول 7: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ
16	جدول 8: گرانے کے اظہارے

اشکال کی فہرست

5	شکل 1: م س 12ء میں اسٹیٹ بینک کے آپریشنل ہدف کی حرکت
6	شکل 2: بازار زر کے واجب الادا سودے
7	شکل 3: پالیسی ریٹ اور منڈی کی شرح سود میں حرکت
8	شکل 4: پی کے آروی خط ہائے یافت
8	شکل 5: حقیقی شرح سود
11	شکل 6: گندم کی قیمتیں اور اجناسی مالکاری کا اسٹاک
13	شکل 7: مالیاتی خسارے کا موسمی رجحان
15	شکل 8: درآمدات و برآمدات میں سال بسال نمو
15	شکل 9: برآمدات و درآمدات میں تبدیلیوں کی ہیئت ترکیبی
16	شکل 10: ادائیگیوں کا توازن
16	شکل 11: گرانے بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (سال بسال)
17	شکل 12: قوزی گرانے (سال بسال)
17	شکل 13: ص ا ق باسکٹ کی تقسیم (سال بسال گرانے)

خلاصہ

1- پاکستان کی معیشت کو جس بنیادی چیلنج کا سامنا ہے وہ یہ ہے کہ جاری حسابات کے مالیاتی اور بیرونی خسارے کی مالکاری کس طرح کی جائے۔ معیشت میں نجی شعبے کی سرمایہ کاری کی گرتی ہوئی طلب کو دیکھتے ہوئے مذکورہ خساروں کا حجم بڑا معلوم نہیں ہوتا۔ کم ہوتی ہوئی گرانی، نجی شعبے کے حقیقی قرضے میں سکڑاؤ، اور گرتے ہوئے درآمدی حجم سے مجموعی کم طلب کی ایک بھلک دیکھی جاسکتی ہے۔ مالی سال 12ء میں اسٹیٹ بینک کا اب تک کا زری موقف، یعنی مجموعی طور پر 200 بیس پوائنٹس کی کمی، اسی تناظر میں تشکیل دیا گیا تھا۔

2- مالکاری کے متنوع اور مستحکم ذرائع کی عدم موجودگی میں حکومت نے بینکوں سے خاصی بھاری قرض گیری کر لی ہے، دوسری طرف زرمبادلہ کے ذخائر گر رہے ہیں۔ یوں، نجی شعبے کے لیے قرضے کی دستیابی محدود ہو گئی ہے اور سیالیت پر دباؤ بڑھ گیا ہے۔ اسٹیٹ بینک نظام ادائیگی کی بلارکاوٹ کارگزاری کے لیے اور مالی عدم استحکام ٹالنے کے لیے خاصی سیالیت مستعمل ہی فراہم کر رہا ہے جو یکم جولائی 2011ء اور 9 فروری 2012ء کے دوران اوسطاً 230 ارب روپے ہو چکی ہے۔ تاہم یہ سلسلہ جاری رہا تو درمیانی مدت میں، گرانی کی توقعات کی موثر روک تھام مشکل ہو جائے گی۔

3- منڈی کی سیال رقوم میں غیر یقینی صورتحال کی بنا پر قلیل مدتی شرح سود میں معمول سے زیادہ اتار چڑھاؤ آنے لگا ہے اور زری انتظام دشوار تر ہو گیا ہے۔ اس غیر یقینی صورتحال کے اہم اسباب یہ ہیں: بیرونی جاری حسابات کے خسارے میں شدید بگاڑ، بیرونی رقوم کا گرتا ہوا رجحان، اور کرنسی بہ نسبت امانت کا بلند تناسب۔ تاہم منڈی کی دیگر شرح ہائے سود، جیسے کابورا اور بدون اوسط شرح سود نے پالیسی ریٹ میں کٹوتی کی بہت حد تک پیروی کی ہے۔

4- گرتی ہوئی شرح سود کے ماحول میں بڑے پیمانے کی ایشیا سازی کی نسبتاً بہتر نمونے سے توقع ہے کہ نجی شعبے کا قرضہ بڑھنے میں مدد ملے گی۔ م س 12ء کے جولائی تا نومبر عرصے کے دوران بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں 1.5 فیصد نمونہ ہوئی جو گذشتہ تین سال کے اسی عرصے کے اوسط سکڑاؤ 3.1 فیصد کے قطعی متضاد ہے۔ مزید برآں، م س 12ء کے یکم جولائی تا 3 فروری عرصے کے دوران نجی شعبے کو قرضے میں 238 ارب روپے اضافہ ہوا ہے، تاہم اس کے امکانات کا تجزیہ کرتے ہوئے چند نکات ذہن میں رکھنا ضروری ہے۔

5- اول، توانائی کی مسلسل قلت، عام بدامنی، اور غیر یقینی سیاسی ماحول کے ہوتے ہوئے کاروباری طبقے کا اعتماد اور چنانچہ نجی شعبے کا قرضہ بڑھ نہیں سکتا۔ دوم، ٹیکسٹائل جو کہ نجی شعبے کا بیشتر قرضہ استعمال کرنے والا شعبہ ہے، کی نفع یابی کیپاس کے بلند نرخوں کی بنا پر م س 11ء میں بہتر تھی۔ اس سے قرضوں کی واپسی یا م س 12ء میں نئے قرضوں کی طلب کم سے کم سطح پر برقرار رکھنے میں مدد ملے گی۔ سوم، نصب شدہ صنعتی استعداد کا استعمال خاصا کم ہے اور کم ہوتا جا رہا ہے اور یہی چیز معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضے کی طلب میں حائل ہو رہی ہے۔ چہاں، م س 12ء کی پہلی ششماہی میں جتنے بھی نئے قرضے حاصل کیے گئے ان سے سرمائے کی جاری ضروریات پوری کی گئیں چنانچہ اس قرضے کی بیشتر رقم م س 12ء کی دوسری ششماہی میں واپس کر دی جائے گی۔

6- پس، نجی شعبے کے قرضے میں توسیع شرح سود میں کٹوتیوں کے باوجود م س 12ء کے دوران بھی بدستور کمزور رہنے کی توقع ہے۔ اس کی سال بسال نمو حقیقی معنوں میں تو پہلے ہی منفی ہے اور معیشت میں نجی سرمایہ کاری کی کمزور طلب کا اشارہ دیتی ہے۔ علاوہ ازیں، جدولی بینکوں سے حکومت کی بھاری قرض گیری کے ساتھ ساتھ بڑھتے ہوئے غیر فعال قرضوں کو دیکھتے ہوئے لگتا ہے یہ بینک نسبتاً زیادہ پر خطر نجی شعبے کو قرض کے اجراء سے گریزاں رہیں گے۔

7- عبوری معلومات کے مطابق، یکم جولائی تا 3 فروری م س 12ء کے دوران حکومت نے رواں مالی سال کا مالیاتی خسارہ پورا کرنے کے لیے بینکوں سے 444 ارب روپے قرض لیا۔ اس میں اسٹیٹ بینک سے لیے جانے والے 197 ارب روپے بھی شامل ہیں، اور اس سے 25.8 فیصد کی سال بسال نمو ظاہر ہوتی ہے۔ نیز، یہ قرض گیری م س 12ء کے بجٹ میں درج 293 ارب روپے کی سالانہ مالکاری ضروریات سے بھی خاصی زائد ہے۔

8- م س 12ء کی پہلی ششماہی کے، مالکاری پہلو سے مالیاتی خسارے کا عبوری تخمینہ 532 ارب روپے باجی ڈی پی کا 2.5 فیصد معلوم ہوا ہے۔ اس حقیقت کے پیش نظر، کہ مالی سال کی دوسری ششماہی میں مالیاتی خسارہ ہمیشہ زیادہ ہوا کرتا ہے، اور جو گزشتہ دس سال کے دوران جی ڈی پی کا کم از کم 0.5 فیصد رہا ہے، م س 12ء کا مالیاتی خسارہ حکومت کے نظر ثانی شدہ ہدف، جی ڈی پی کے 4.7 فیصد کے آس پاس رکھنا دشوار ہوگا۔ یہ امر حوصلہ افزا ہے کہ فیڈرل بورڈ آف ریونیو نے م س 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران 840 ارب روپے وصول کیے جو مستحکم 27.1 فیصد نمو ظاہر کرتا ہے۔ اسی طرح، شعبہ ٹیلی مواصلات میں تھری جی لائسنسوں کی نیلامی کا اعلان مثبت پیش رفت ہے اور جو ممکنہ مالیاتی خسارے کو محدود رکھنے میں مدد دے سکتا ہے۔

9- تاہم ٹیکس وصولیوں کے موسمی رجحان کی بنیاد پر کہا جاسکتا ہے کہ 1952 ارب روپے کا سالانہ ہدف سکتے سے زیادہ ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ یہ اشارے ملے ہیں کہ توانائی کے شعبے میں گردش قرضے کا مسئلہ برقرار ہے چنانچہ سرکاری شعبے کے بڑے اداروں کا خسارہ بڑھتا رہے گا۔ لہذا، اخراجات کے حوالے سے زراعت کی بنا پر خسارہ میزانی رقم سے بڑھ جانا عین متوقع ہے۔ زراعت کی ادائیگی میں تاخیر کے گردش قرضے کے مسئلے کے تصفیے کے حوالے سے مضمرات ہو سکتے ہیں۔

10- ادھر تجارت کی صورتحال، عالمی اقتصادیات کے نازک حالات اور مالی رقوم کی مستقل قلت کی بنا پر بیرونی صورتحال کے لیے خطرات بھی بڑھ چکے ہیں۔ نیز، رواں مالی سال کی دوسری ششماہی میں 1.1 ارب ڈالر آئی ایم ایف کو واپس کرنے ہیں۔ اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر 9 فروری 2012ء کو 12.2 ارب ڈالر تک گر چکے ہیں جبکہ آخر جون 2011ء تک یہ 14.8 ارب ڈالر تھے۔ اسی طرح ڈالر کے مقابلے میں روپے کی شرح مبادلہ م س 12ء کے دوران 5.2 فیصد گر چکی ہے۔

11- م س 12ء کی پہلی ششماہی میں مجموعی درآمدی بل بڑھ کر 19.7 ارب ڈالر ہو چکا ہے جس میں پیٹرولیم مصنوعات کی درآمدی نمو 33.7 فیصد رہی ہے جبکہ تیل کی بڑھی ہوئی عالمی قیمتوں کا اثر اس نمو میں شامل ہے۔ درآمدی حجم نہیں بڑھا ہے جس سے پتہ چلتا ہے کہ ملکی طلبی دباؤ اعتماد پر ہے۔ امریکہ ایران تعلقات میں بڑھتی ہوئی کشیدگی اور مشرق وسطیٰ میں سیاسی بے یقینی کے پیش نظر تیل کی قیمتوں میں مستقبل قریب میں نمایاں کمی کا امکان نہیں بلکہ وہ بڑھ سکتی ہیں۔ چنانچہ کم حجم کے باوجود درآمدی بل میں م س 12ء کے دوران 12.5 سے 14.5 فیصد تک نمو کا تخمینہ ہے۔

12- اسی طرح، کپاس کی توقع سے زیادہ تیزی سے گرتی قیمتوں نے درآمدی وصولیاں، م س 12ء کی پہلی ششماہی میں 12 ارب ڈالر، سست کرنے میں اپنا کردار ادا کیا، تاہم درآمدی حجم بھی خاص کم ہو چکا ہے۔ اگر رواں مالی سال کی دوسری ششماہی میں بھی رجحان برقرار رہتا تو پورے مالی سال کی درآمدی وصولیاں 3 سے 5 فیصد کم ہونے کا خدشہ ہے۔ کارکنوں کی مستقل ترسیلات کو شامل رکھا جائے تو بھی بیرونی جاری حسابات کا خسارہ 3.5 سے 5.5 ارب ڈالر تک رہنے کا امکان ہے، بالفاظ دیگر یہ جی ڈی پی کا 1.5 سے 2.4 فیصد تک رہے گا۔ اس خسارے کو کم سے کم رکھنے کا بڑی حد تک انحصار اس بات پر ہے کہ اتحادی سپورٹ فنڈ (سی ایس ایف) کے 800 ملین ڈالر اور تھری جی لائسنسوں کی نیلامی سے اندازاً 850 ملین ڈالر حاصل ہو جائیں۔

13- بیرونی جاری حسابات کے اس تخمینہ خسارے کو پورا کرنا ہی حقیقی چیلنج ہے۔ رواں مالی سال کی پہلی ششماہی میں خالص سرمائے اور مالی رقوم کی حقیقی آمد صرف 167 ملین ڈالر رہی اور اس کی وجہ براہ راست اور جزو دانی سرمایہ کاری دونوں میں کمی، اور سرکاری رقوم کی آمد کا پورا نہ ہونا ہے۔ فرض کیا، حکومت کے تصور کے مطابق تمام سرکاری رقوم حاصل ہو جائیں یعنی یورو بانڈ کے اجرا سے 500 ملین ڈالر، پی ٹی سی ایل کی نجکاری سے 800 ملین ڈالر، اور بین الاقوامی مالی اداروں سے میزانی قرضے، تو جون 2012ء تک خالص سرمائے اور مالی رقوم کی آمد 3.8 ارب ڈالر تک بڑھ سکتی ہے۔

14- ان مالیاتی اور بیرونی تبدیلیوں سے زری مجموعوں کے اجزائے ترکیبی میں بگاڑ آ گیا ہے۔ خصوصاً زر کے جز، خالص ملکی اثاثوں میں اضافہ غیر متناسب طور پر بلند ہے جبکہ خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف آئی ہے۔ گرانی کے ساتھ اس کے مضبوط ربط کے پیش نظر خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں کے مابین تناسب کا بڑھنا خوش آئند نہیں ہے۔ م س 12ء میں زر کے سال بسال نمو کا تخمینہ 12 سے 13 فیصد تک ہے۔

15- زر کے اجزائے ترکیبی میں ردوبدل کی تشریح محتاط انداز میں کرنی ہوگی۔ مثال کے طور پر بیرونی شعبے میں خرابی کی اہم وجہ تجارتی حالات کا بگاڑ اور باضابطہ رقوم کی غیر یقینی حالت ہے اور ممکن ہے، یہ بڑھتی ہوئی مجموعی طلب کی علامت نہ ہو۔ اسی طرح بینکوں سے سرکاری قرض گیری کی بنا پر مجموعی طلب پر دباؤ کی جزوی تلافی نجی سرمایہ کاری کی کمزور طلب سے ہو رہی ہے۔

16- ان قیاسات کو صارف اشاریہ قیمت گرانی میں سال بسال کی سے تقویت ملتی ہے جو جنوری 2012ء میں 10.1 فیصد تک آگئی۔ اس سے، مجموعی طلب میں میانہ روی کے ساتھ ساتھ غذائی ایشیا کی ملکی رسد میں بہتری کی بھی عکاسی ہوتی ہے۔ تاہم گرانی کے مخفی دباؤ کی بھی علامات موجود ہیں۔ مثال کے طور پر 10 فیصد سے زائد سال بسال گرانی کے حامل صارف اشاریہ قیمت اجزا کی تعداد خاصی زیادہ ہے اور بیشتر غیر غذائی زمرے کے ہیں۔

17- اسٹیٹ بینک کومس 12ء میں اوسط گرانی 11 سے 12 فیصد تک رہنے کی توقع ہے جس کا مطلب ہے، رواں مالی سال کی دوسری ششماہی میں گرانی تھوڑی بڑھے گی۔ اس رائے کی اہم وجوہات یہ ہیں: بجلی اور گیس کے نرخوں میں اضافے، تیل کے بلند عالمی نرخ، شرح مبادلہ کی منتقلی کے اثرات، گندم کی خریداری کے اگلے موسم کے لیے امدادی قیمت میں اضافہ، اور بینکوں سے حکومت کی بھاری قرض گیری۔

18- گرانی کو مزید کم کرنے کے لیے وسط مدتی میزانی ڈھانچے (ایم ٹی بی ایف) کا نفاذ لازمی ہے، جس کے تحت ٹیکس بہ نسبت، جی ڈی پی بڑھا کر کم سے کم 14 فیصد تک مالیاتی خسارہ کم کر کے، جی ڈی پی کے 3 فیصد تک لایا جائے گا، اور کم سے کم 13 فیصد گرانی کا ہدف 9.5 فیصد اور کم سے کم 14 فیصد ہے۔ وسط مدتی میزانی ڈھانچے کے اہداف پورے کرنے میں توانائی کے شعبے میں فیصلہ کن اصلاحات اہم کردار ادا کر سکتی ہیں۔ ان اصلاحات سے حکومت کا قرض گیری کے لیے نہ صرف بینکوں پر انحصار کم ہوگا بلکہ توانائی کے نرخ بار بار اور غیر متوقع انداز میں ایڈجسٹ کرنے کی ضرورت بھی کم ہو جائے گی۔ ان دونوں عوامل سے زری پالیسی کی اثر پذیری، اور گرانی کو کم اور مستحکم رکھنے میں زری پالیسی کا کردار بھی بہتر ہو جائے گا۔

19- خلاصہ یہ کہ مجموعی طلب کے اعتدال کے باوجود بیرونی رقوم کی غیر یقینی آمد اور مالیاتی خسارے کی ماکاری کے لیے معقول سرکاری قرض گیری کی بنا پر روپے کی سیالیت پر دباؤ برقرار رہنے کا امکان ہے۔ نیز، گرانی کے دباؤ میں بھی نمایاں کمی نہیں ہوئی ہے۔ یہ بات زور دے کر کہی جانی چاہیے کہ وسط مدت کے دوران پائیدار اقتصادی بحال کے لیے معیشت میں ملکی اور بیرونی نجی دونوں طرح کی سرمایہ کاری میں معقول اضافہ لازمی ہوگا۔ اس مقصد کے لیے توانائی کی قلت کی بنا پر پائی جانے والی غیر یقینی کیفیت کم کر کے کاروباری شعبے کا اعتماد بحال کرنا ہوگا۔ اس تناظر میں اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز کا خیال ہے کہ مالی سال 12ء میں پالیسی ریٹ میں پہلے ہی کی گئی 200 بی پی ایس کی کمی مناسب ہے اور اس نے پالیسی ریٹ 12 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔

I- مالی سال 2012ء کی پہلی ششماہی کے دوران اقتصادی ماحول

1- م س 12ء کی پہلی ششماہی میں اسٹیٹ بینک نے اپنے پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 200 بیس پوائنٹس کمی کی، یعنی جولائی 2011ء میں 50 بی پی ایس اور اکتوبر 2011ء میں 150 بی پی ایس۔ اس فیصلے کا بنیادی محرک یہ تھا کہ م س 12ء کا صارف اشاریہ قیمت گرانی کا 12 فیصد ہدف پورا ہونے کا خاصا امکان موجود تھا اور معیشت میں نجی سرمایہ کاری کی طلب بحال کرنے کی ضرورت بھی پیش نظر تھی۔ پالیسی ریٹ میں اتنی بڑی کٹوتی کرنے میں جو چیز مددگار تھی وہ بیرونی جاری حسابات کے معتدل خسارے کا ابتدائی تخمینہ اور م س 12ء کی پہلی سہ ماہی میں اسٹیٹ بینک سے حکومت کی منضبط قرض گیری تھی۔

2- تاہم بیرونی جاری حسابات کا خسارہ توقع سے زیادہ تیزی سے بڑھا اور گرانی کا دباؤ برقرار رہا، ان عوامل کی بنا پر نومبر 2011ء کے زری پالیسی جائزے میں پالیسی ریٹ 12 فیصد پر برقرار رکھا گیا۔ اس موقف کی پیروی کرتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے جدولی بینکوں سے بھاری سرکاری قرض گیری کی بنا پر نظام میں سیالیت کے خاصے زیادہ ادخال، اور زرمبادلہ کے گرتے ہوئے ذخائر کے حوالے سے اپنی تشویش ظاہر کی۔ جب یہ ادخال مستقل حیثیت اختیار کر گئے تو اسٹیٹ بینک کے لیے یہ منحصر پیدا ہو گیا کہ وہ گرانی کی توقعات کو روکنے کی غرض سے سیالیت کی دانش مندانہ کارروائیوں اور نظام ادائیگی کے استحکام کے مابین مناسب توازن کس طرح پیدا کرے۔

3- اسٹیٹ بینک مالیاتی کمزوریوں اور زوال پذیر بیرونی مالی رقوم سے، معاشی استحکام کے لیے ابھرنے والے خطرات مسلسل اجاگر کرتا رہا ہے۔ گرانی کے وسط مدتی دباؤ کا دوبارہ ابھرنا اور زرمبادلہ کے ذخائر برقرار رکھنے میں دشواری ان خطرات میں شامل ہے۔ اس تناظر میں اسٹیٹ بینک نے بار بار جامع مالیاتی اصلاحات کا آغاز کرنے کی ضرورت کی طرف توجہ دلائی ہے، خصوصاً وہ اصلاحات جن کا تعلق ٹیکس کے دائرے میں توسیع سے ہے، اور اسٹیٹ بینک سے اپنی قرض گیری کو محدود رکھے۔ زراعت کا بوجھ گھٹانے اور نصب شدہ پیداواری استعداد کے موثر استعمال کو بہتر بنانے کے لیے توانائی کے مسائل کا مستقل اور پائیدار حل بھی اہم ہے۔

4- م س 12ء کے آغاز پر حکومت نے اسٹیٹ بینک سے اپنی قرض گیری کی سالانہ سطح صفر پر رکھنے کا عزم ظاہر کیا تھا۔ حکومت نے رواں مالی سال کی پہلی سہ ماہی میں اپنا وعدہ پورا کیا بلکہ اسٹیٹ بینک کا قرضہ واپس بھی کیا، تاہم دوسری سہ ماہی میں ایسا نہ ہوا اور حکومت نے اسٹیٹ بینک سے خاصی رقوم بطور قرض لیں۔

5- اسٹیٹ بینک بیرونی شعبے کو لاحق بڑھتے ہوئے خطرات سے بھی اچھی طرح آگاہ تھا۔ بھاری بھر کم تجارتی خسارے کی بنا پر ستمبر 2011ء کے بعد سے بیرونی جاری حسابات کے توازن میں آنے والا بگاڑ توقعات سے کہیں بڑھ کر تھا۔ مالی رقوم کی توقع کے برعکس آمد کے سبب اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر ایک دم کم ہو گئے اور شرح مبادلہ پر دباؤ بڑھ گیا۔ یہ تبدیلیاں گرانی کے منظر نامے کے لیے ناسازگار نتائج دکھاسکتی تھیں چنانچہ اسٹیٹ بینک کو پالیسی فیصلوں کے لیے محتاط ہونا پڑا۔

6- مالکاری کے بیرونی ذرائع کی عدم موجودگی میں اسٹیٹ بینک سے قرض گیری محدود رکھنے کی حکومتی کوشش کے نتیجے میں جدولی بینکوں سے قرض گیری بڑھ گئی۔ م س 12ء کی پہلی ششماہی میں یہ قرض گیری بہت زیادہ بڑھ گئی اور یہ ظاہر ہوا کہ ٹیکس محاصل کی اچھی نمو کے باوجود مالیاتی دباؤ موجود ہے۔ نیز، حکومت کی جاری اور متوقع قرض گیری کا حجم بھی ایک وجہ ہے جسے دیکھتے ہوئے بینکوں نے نسبتاً پرخطر نجی شعبے پر اپنے اکتشاف سے گریز جاری رکھا حالانکہ بینک امانتوں میں معقول نمو ہوئی ہے۔

7- اسٹیٹ بینک اس امر سے آگاہ تھا کہ شعبہ توانائی کے مسائل حل نہ کیے گئے تو پالیسی ریٹ میں کمی کے نجی شعبے کے قرضے پر مطلوبہ اثرات نہیں پڑیں گے۔ شعبہ توانائی کے مسائل حل کرنے کے سلسلے میں حکومت نے اپنے بین الاقوامی واجب الادا گردش قرضے جزو ادا کر دیے ہیں جس کے لیے اس نے م س 12ء کی دوسری سہ ماہی میں سرکاری تسکات جاری کیے۔ توقع تھی کہ اس اقدام سے ملک میں نہ صرف توانائی کی قلت پر قابو پایا جاسکے گا بلکہ بینکوں کے منجمد وسائل زیادہ پیداواری سرگرمیوں میں استعمال ہو سکیں گے۔

8- اسی طرح بینکوں کے مابین مسابقت کے فروغ، معیشت میں ترغیبیاتی بچت، اور زیر گردش کرنسی کم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے امانت گزاروں کو انویسٹرز پورٹ فولیو سیکورٹیز (آئی پی ایس) کھاتوں کے ذریعے سرکاری تمسکات میں سرمایہ کاری کرنے کو کہا ہے۔ یہ حکمت عملی وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ حکومت کے مالی ذرائع کو متنوع بنانے میں مدد دے گی، سرکاری تمسکات کی ثانوی منڈی میں گہرائی آئے گی، اور کارپوریٹ قرضے کے اجرا کو سہولت دے گی۔

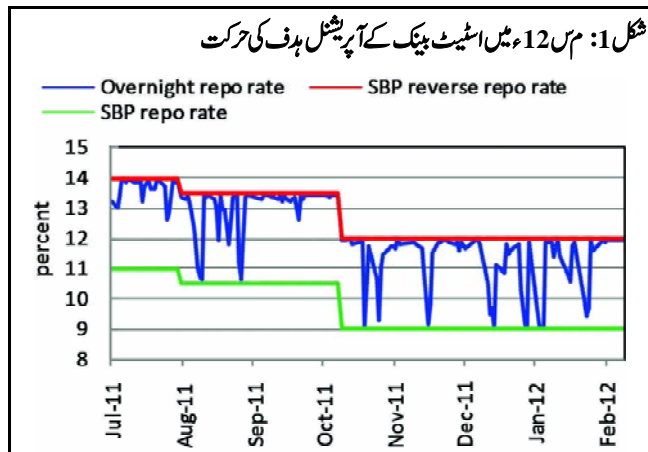
9- عالمی اقتصادی صورتحال نازک ہے جس سے ملکی معیشت بھی متاثر ہوئی ہے۔ یوروزون کا ریاستی قرضہ بحران گہرائی تک جا پہنچا ہے، مالی صورتحال نازک ہے، اور امریکہ اور انگلینڈ جیسے دیگر ترقی یافتہ ملکوں کو نشانے پر لینے والے کٹھن مالیاتی مسائل نے عالمی معیشت کو مزید سست کر دیا ہے۔ پالیسی سازوں کی اضطرابی کوششوں، یعنی غیر معمولی مالیاتی مہمیز، تاریخ کی کم ترین شرح ہائے سود، اور زر کی پیدائش کے ذریعے سرکاری تمسکات کی خریداری، سے ممکن ہے کساد بازاری ٹل جائے، تاہم ان پالیسی سازوں نے واپسی کی راہیں مسدود کر لی ہیں۔ یہ معاملہ مرکزی بینکوں پر خصوصاً صادق آتا ہے۔ اب معلوم ہوتا ہے کہ زری پالیسی ریاستی قرضے اور مالی استحکام کی سوچ کے ماتحت ہو چکی ہے۔

10- امریکہ سمیت بہت سے ترقی یافتہ ملکوں کی کریڈٹ ریٹنگ میں کمی سے معاملات مزید پیچیدہ ہو گئے ہیں کیونکہ بھاری بھار کم مالیاتی خسارے پورے کرنے کے لیے قرضے کا بندوبست زیادہ دشوار ہو گیا ہے۔ مالی منڈیاں، خصوصاً یوروزون میں، متذبذب ہیں اور وسط مدتی پیش رفت اور مالیاتی استحکام کی قابل بھروسہ حکمت عملی کی منتظر ہیں۔ ابھرتی ہوئی منڈیاں بھی سست روی سے گزر رہی ہیں۔ ان حالات نے غیر یقینی کو بڑھا کر عالمی اقتصادی بحالی کے امکانات کو دھندلا دیا ہے۔

11- ان عالمی تبدیلیوں کی تہہ میں موجود پیغام پاکستان جیسے ملکوں، جہاں مالیاتی مشکلات اور بڑھتا ہوا سرکاری قرضہ ایک چیلنج بنا ہوا ہے، کی نظروں سے اوجھل نہیں ہونا چاہیے۔ اگر مالیاتی مسائل بروقت حل نہ کیے گئے تو مالیاتی کمزوریوں اور مالی استحکام کے مابین موجود مستحکم روابط کے اثرات دیگر شعبوں تک جا پہنچیں گے جس سے پیداواری معاشی سرگرمیاں متاثر ہوئے بغیر نہ رہ سکیں گی۔

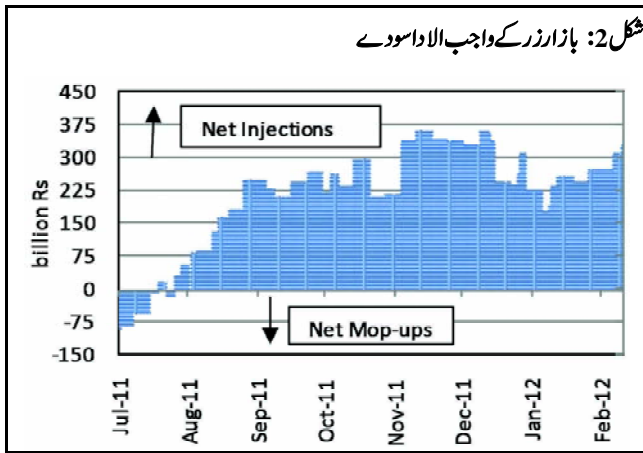
II- حالیہ معاشی پیش رفت اور امکانات

الف۔ پالیسی موقف کا نفاذ : سیالیت کے بہاؤ کا انتظام



12- مالی سال 2012ء کی پہلی ششماہی کے دوران پالیسی ریٹ میں 200 بیس پوائنٹس کمی کی گئی تھی اور اسٹیٹ بینک کے آپریشنل زری پالیسی فریم ورک کو مد نظر رکھتے ہوئے شنبہ بازار زر ریپوریٹ میں بھی مجموعی طور پر اتنی ہی کمی ہونی چاہیے تھی۔ توقع کی جارہی تھی کہ شنبہ ریپوریٹ کو شرح سود کو ریڈور کے وسط تک برقرار رکھنے کے لیے نظام کو درکار بقایا سیالیت اسٹیٹ بینک فراہم کرے گا۔ تاہم، 9 فروری 2012ء تک شنبہ ریٹ میں اوسطاً صرف 94 بیس پوائنٹس کمی ہوئی اور اسٹیٹ بینک کی جانب سے خاصی مقدار میں سیالیت کا ادخال کرنے کے باوجود یہ ریٹ کو ریڈور کے وسط، 10.5 فیصد سے زیادہ رہا جس سے بازار میں سیالیت کے متعلق پائی جانے والی غیر یقینی کیفیت کے باعث تغیر پذیری کی بلند سطح دیکھنے میں آئی تھی (دیکھئے شکل 1)۔¹

¹ اس کا مطلب ہے شنبہ بازار زر کے ریپوریٹ میں اوسط کی جو یکم اگست 2011ء اور 9 فروری 2012ء کے درمیان ہوئی بمقابلہ یکم دسمبر 2010ء اور 30 جولائی 2011ء کے درمیان دیکھے گئے اوسط ریٹ کے، مؤخر الذکر وہ عرصہ ہے جس کے دوران پالیسی ریٹ تبدیل نہیں کیا گیا۔ اسی مدت میں تغیر کا تعدی سر 7.0 فیصد سے بڑھ کر 11.0 فیصد ہو گیا ہے۔



13- سیالیت کی بلند طلب کی عکاسی بازار زر کے سودوں کے ذریعے رقوم کے ادخال میں اضافے سے بھی ہوتی ہے۔ آخر اگست 2011ء سے بازار کے بدلتے ہوئے حالات کے باعث عارضی اتار چڑھاؤ کے ساتھ خاصی رقم کا مسلسل اجرائے ثانی کیا جا رہا ہے (دیکھئے شکل 2)۔ وسط دسمبر 2011ء تک سیالیت کے ادخال کی واجب الادا رقم 360 ارب روپے کی بلند سطح پر پہنچ گئی تھی جبکہ مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کی اوسط 205 ارب روپے تھی۔ 10 فروری 2012ء تک سیالیت کے ادخال کی واجب الادا رقم 326 ارب روپے تھی جو اسٹیٹ بینک کی بازار میں معمول کی سرگرمیوں سے خاصی بلند سطح ہے اور ان میں مستقل نوعیت کی خصوصیات پیدا ہو گئی ہیں جو کہ گرانی کے لیے خطرہ ہیں۔ ان خطرات کے باوجود ادائیگی کے نظام کی سرگرمیوں کا تسلسل یقینی بنانے اور مالی عدم استحکام سے بچنے کے لیے اسٹیٹ بینک سیالیت کا ادخال جاری رکھے ہوئے ہے۔

14- اس کے ساتھ جدولی بینک بھاری رقوم کے حصول یا اضافی فنڈز رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک کی معکوس ریپو (ڈسکاؤنٹ ونڈو) اور ریپو کی سہولت سے بکثرت استفادہ کرتے رہے ہیں۔ مثلاً یکم جولائی تا 9 فروری مالی سال 12ء کے دوران نی دن ڈسکاؤنٹ شدہ اوسط رقم 20 ارب روپے تھی جو گزشتہ دو مالی سالوں کے دوران 13 ارب روپے کی اوسط رقم سے کافی زیادہ ہے۔ مالی اداروں کی رقوم کا یہ بلند حجم اور ریپو سہولت یا ڈسکاؤنٹ ونڈو پر آمد میں شدت سے بازار میں رقوم کے بہاؤ کی غیر یقینی صورتحال کی عکاسی ہوتی ہے۔

جدول 1: بین الاقوامی منڈی کی سیالیت کی صورتحال		
ارب روپے، باجوجی کا نئی درج ہے		
م س 12 دوسری س ماہی	م س 12 پہلی س ماہی	
352.8	-62.3	مجموعی امانتیں ¹
47.2	42.5	زر گردش کرنسی
-57.2	-82.9	بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثے
219.2	-101.9	اسٹیٹ بینک سے خالص بیرونی قرض گیری
282.2	-88.7	تجی شعبے کا قرضہ
-60.8	-2.8	اجناسی مالکاری
-96.5	255.8	ٹی بی بیلا میاں (عربیتیں منہا کر کے)
296.6	154.7	اوسط واجب الادا بازار زر کے سودے، ریپو، معکوس ریپو
11.5	13.2	اوسط ششماہی بازار زر ریپو ریت (%)
¹ حکومتی امانتیں نکال کر۔		
ماخذ: بینک دولت پاکستان		

15- ششماہی بازار زر ریپو ریت میں مذکورہ پیش رفت اور بازار میں سیالیت کی صورتحال کی وضاحت معاشی صورتحال کے پیش گوئیوں سے انحراف سے جاسکتی ہے۔ ان میں جاری حسابات کے خسارے میں زیادہ بگاڑ، بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری کا ناقابل پیش گوئی رجحان اور کرنسی و امانت کا بلند تناسب شامل ہیں (دیکھئے جدول 1)۔ اسٹیٹ بینک نے سیالیت میں خاصی مداخلت کے ذریعے مذکورہ حالات کے سیالیت پر اثرات کو زائل کیا تاکہ اسے زری پالیسی موقف سے ہم آہنگ بنایا جاسکے۔

16- مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران اصل بیرونی جاری حسابات کا خسارہ 2.2 ارب ڈالر رہا جو سال کے تخمین شدہ خسارے سے خاصا زیادہ ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ بیرونی مالی رقوم میں کمی شرح مبادلہ پر دباؤ بڑھانے کا باعث بنی۔ اگرچہ اسٹیٹ بینک کا زری پالیسی فریم ورک شرح

مبادلہ کے ایسے رجحان کو تقویت دیتا ہے جو بازار کے حالات سے ہم آہنگ ہو لیکن سٹے بازی کے دباؤ کو ختم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک کو بازار مبادلہ میں مداخلت کرنا پڑی۔ اس کے نتیجے میں نظام میں روپے کی سیالیت میں کمی دیکھی گئی جس کی عکاسی اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں (این ایف اے) میں کمی سے ہوتی ہے۔ اس طرح، اسٹیٹ بینک مالی سال 11ء میں زرمبادلہ کے ذخائر کو بڑھاتے ہوئے روپے کی سیالیت تخلیق کر رہا تھا جبکہ مالی سال 12ء میں ادائیگیوں کے توازن میں کمزوری سیالیت میں کمی کا باعث بنی۔

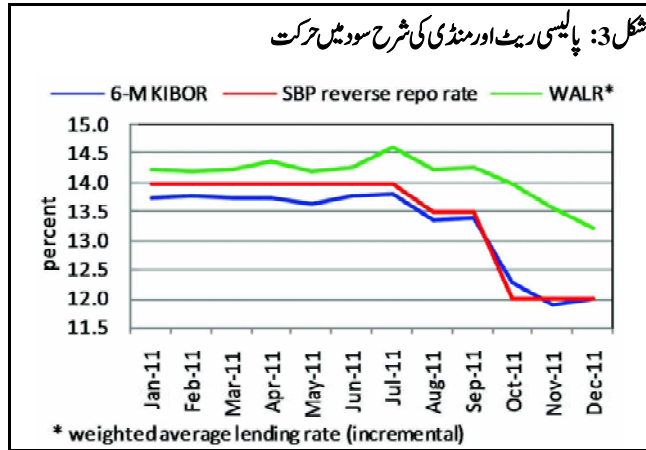
17- اسی طرح، بینکاری نظام سے قرضے لینے کا حکومتی رجحان سیالیت کے انتظام کی مشکلات بڑھانے کا باعث بنا۔ مثلاً مالی سال 12ء کی پہلی س ماہی کے دوران حکومت نے س ماہی نیلامی کے اعلان کردہ ہدف سے 100 ارب روپے زائد کا قرضہ لیا۔ جس سے بازار کی سیالیت پر دباؤ بڑھ گیا اور اسٹیٹ بینک کی جانب سے خاصی مقدار میں سیالیت کی

فراہمی کے باوجود شبینہ رپورٹ کوریڈور کی سیلنگ کے قریب رہا۔ تاہم، مالی سال 12ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران حکومت م س 12ء کی دوسری سہ ماہی کی آخری دو نیلا میوں میں کم شرکت کے باعث عرصیت مکمل کرنے والے ٹی بلز کا اجراء ثانی حاصل کرنے میں ناکام رہی۔ حکومت نے مالی سال 12ء کی دوسری سہ ماہی کے لیے 1025 ارب روپے کے ہدف کے مقابلے میں 840 ارب روپے کی پیشکشیں قبول کیں جس سے بازار میں سیالیت کی دستیابی بڑھ گئی۔

18- قابل ذکر پیش رفت یہ ہے کہ جدولی بینکوں نے ان میں سے بعض نیلا میوں میں کم رقم کی بولیاں دیں، جو حکومتی واجبات پر اجراء ثانی کے خطرے کے ادراک کو ظاہر کرتا ہے جس کی نشاندہی اسٹیٹ بینک پہلے کر چکا ہے۔ ادارہ جاتی بندوبست کو مد نظر رکھتے ہوئے حکومت نے جدولی بینکوں کے عرصیت مکمل کرنے والے قرضوں کی ادائیگی کے لیے اسٹیٹ بینک سے قرضہ حاصل کیا۔ مالی سال 12ء کی پہلی سہ ماہی میں 104 ارب روپے کی خالص واپسی کے بعد دوسری سہ ماہی کے آغاز سے حکومت کے اسٹیٹ بینک سے قرضوں کا حجم مسلسل بڑھ رہا ہے۔

19- حکومت کے قرضہ جاتی انتظام نے بازار میں سیالیت کے بہاؤ کو غیر یقینی بنانے میں اہم کردار ادا کیا۔ نتیجتاً قلیل مدتی شرح ہائے سود میں تغیر پذیری بڑھ جاتی ہے۔ مذکورہ حالات بین الہینک منڈی میں قیمتوں کے تعین کے طریقہ کار میں یگا پیدا کرنے کا باعث بنے اور ان سے زری پالیسی کے اشاروں کی اثر پذیری کمزور ہوئی ہے۔ زیادہ اہم بات یہ ہے کہ اس سے جدولی بینکوں سے حکومت کی قرض گیری کی ضروریات کے متعلق غیر یقینی صورتحال پیدا ہوئی۔ زری انتظام کے حوالے سے مذکورہ پیش رفت نے گرانہ کی توقعات پر قابو پانے کے لیے سیالیت کی محتاط سرگرمیوں اور ادائیگی کے نظام میں استحکام کے درمیان مناسب توازن قائم رکھنے کے لیے اضافی چیلنجز پیدا کر دیے۔

20- بازار زر شبینہ رپورٹ میں یکمثر تغیر کے باوجود بازار کی دیگر شرح ہائے سود میں اعتدال دیکھا گیا اور وہ پالیسی ریٹ میں ہونے والی کمی سے ہم آہنگ رہیں



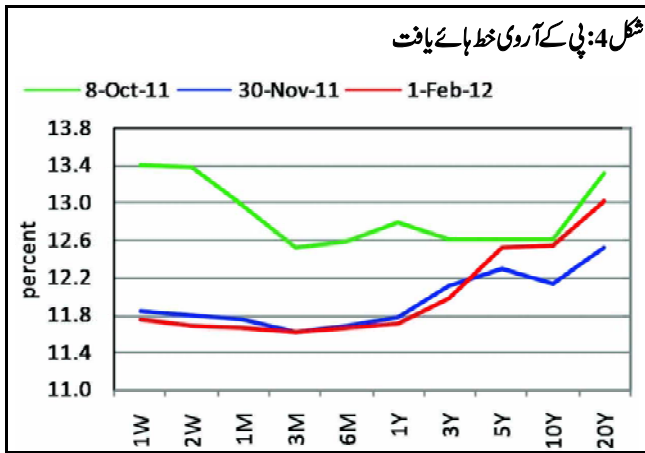
(دیکھئے شکل 3)۔ تاہم پالیسی ریٹ میں 200 بیسس پوائنٹس کمی کے بعد پالیسی ریٹ اور ششماہی کراچی انٹربینک آفرڈ ریٹ (کابور) کے درمیان اوسط تفاوت کم ہو کر صرف 12 بی پی ایس رہ گیا۔ یہ تفاوت یکم دسمبر 2010ء تا 30 جولائی 2011ء کے دوران اوسطاً 27 بی پی ایس تھا، جب پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں کی گئی تھی۔ اسٹیٹ بینک کے جائزے کے مطابق اگر کوریڈور کے وسط میں شبینہ رپورٹ میں قدرے استحکام ہوتا تو بازار کی شرح ہائے سود میں مزید 15 بی پی ایس تک کمی واقع ہو سکتی تھی۔

21- نومبر 2011ء میں نظر ثانی کے بعد، جب اسٹیٹ بینک نے

پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں کی تھی، بازار کی کچھ شرح ہائے سود میں بتدریج اضافہ ہو رہا ہے (دیکھئے شکل 4)۔ مثلاً، ثانوی بازار میں تمام میعادوں کے حکومتی وثیقہ جات کے نرخوں میں اوسطاً 26 بی پی ایس کا اضافہ ہوا ہے اور بیشتر تبدیلیاں طویل میعاد کے تمسکات میں دیکھی گئیں۔ 09 فروری 2012ء تک 10 سالہ پی آئی بی اور ششماہی ٹی بل کے درمیان تفاوت 88 بی پی ایس ہو گیا جو نومبر 2011ء کے زری پالیسی جائزے سے پہلے صرف 30 بی پی ایس تھا۔

22- اس کا ایک ممکنہ سبب حکومت کی جانب سے توانائی کے شعبے کے واجب الادا گردش قرضوں اور اجناس کی سرگرمیوں کے لیے غیر ادا شدہ ذرا عانت کی سیکائی کے لیے بلند شرح منافع کے حامل میعاداری مالکاری وثیقہ جات (ٹی ایف سیز) کو 391 ارب روپے کے سرکاری تمسکات سے بدلنا ہو سکتا ہے۔ اس وجہ سے حکومتی تمسکات کی رسد میں اضافہ ہو گیا اور اضافی وثیقہ جات کے لیے بینکوں کی طلب کم ہو گئی۔ نتیجتاً، ان وثیقہ جات پر ثانوی بازار کی بانٹوں میں اضافہ ہو گیا۔

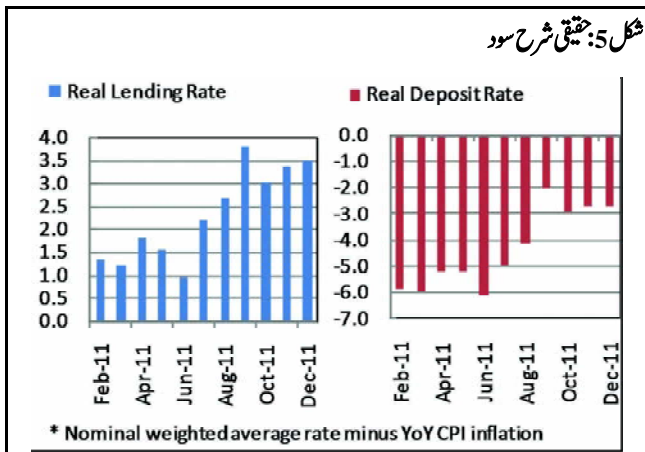
23- مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کو اضافی قرض گاری کی بہ وزن اوسط شرح سود میں کمی پالیسی ریٹ اور کابور میں ہونے والی کمی کے مقابلے میں



پست ہے۔ خصوصاً قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود دسمبر 2011ء تک 139 بی پی ایس کم ہوا جس سے اس کا ششماہی کا بئور کے ساتھ تفاوت بڑھ کر 125 بی پی ایس ہو گیا جو کہ جون 2011ء میں 47 بی پی ایس تھا۔ اس کا ایک جزوی سبب کم ہوتی شرح سود کے ماحول میں نئے قرضوں کے سمجھوتے کرنے کا تاخیری عمل ہے۔ جوں جوں کم شرح سود پر زیادہ سے زیادہ نئے قرضے لیے جائیں گے، اس کے ساتھ قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود میں مزید کمی آسکتی ہے۔

24- قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود میں بتدریج کمی کا ایک اہم سبب حکومتی وثیقہ جات پر بینکوں کے شرح منافع میں کمی ہے۔ عین ممکن ہے کہ وہ اس کمی سے بچنے کے لیے نجی شعبے کو قرضے دینے کی شرح میں فوری کمی سے بچا رہے ہوں۔ ایسا ممکن ہے کیونکہ فنڈ جمع کرنے پر آنے والی لاگت جو کہ امانتوں پر بہ وزن اوسط شرح سود سے ظاہر ہوتی ہے، اس میں پالیسی ریٹ میں کمی کے باوجود اب تک کوئی تبدیلی نہیں ہوئی۔ اپنی نفع یابی کو برقرار رکھنے کے لیے بینک آئندہ مہینوں میں امانتوں پر بہ وزن اوسط شرح سود میں کمی کر سکتے ہیں۔

25- گرانٹی میں کمی کے باعث قرضوں پر حقیقی بہ وزن اوسط شرح سود میں اضافہ ہوا ہے (دیکھئے شکل 5)۔ تاہم، اس رجحان میں تبدیلی کا امکان ہے کیونکہ توقع ہے کہ مالی سال 12ء کی دوسری ششماہی میں گرانٹی بڑھے گی اور پالیسی ریٹ میں ہونے والی کمی کی منتقلی سے قرضوں پر بہ وزن نامیہ اوسط شرح سود مزید گر جائے گی۔ توقع کی جاتی ہے کہ تھوڑی مثبت حقیقی شرح سود مجموعی طلب کو معتدل سطح تک رکھنے میں معاون ثابت ہوتی ہے اور اس کے ساتھ ساتھ گرانٹی کو مقررہ ہدف تک رکھنے میں مدد دیتی ہے۔



26- گرتی ہوئی شرح سود کے ماحول نے بینکوں پر اس دباؤ کو بڑھا دیا ہے کہ وہ خطرے سے پاک بلند یافت کی حامل حکومتی وثیقہ جات کے لیے اپنے فنڈز مختص کرنے کے بجائے نجی شعبے میں اپنے اکتشاف کو بڑھائیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ حکومتی وثیقہ جات پر ان کی شرح منافع کے مارجن میں کمی آئی ہے اور انہیں اپنے منافع میں کمی سے بچنے کے لیے اس کی تلافی دیگر ذرائع سے کرنا ہوگی۔ اس طرح نجی شعبے کو رسد کی فراہمی میں بہتری دیکھنے میں آسکتی ہے۔

ب- زری مجموعے: جھکاؤ پر مبنی اجزائے ترکیبی

27- اسی طرح، بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں بہتر نمونے بھی توقع ہے کہ نجی شعبے کے قرضوں کی طلب کو بڑھانے میں مدد ملے گی۔ جولائی تا نومبر مالی سال 12ء کے دوران بڑے پیمانے کی ایشیا سازی (ایل ایس ایم) میں 1.5 فیصد نمو ہوئی جو گذشتہ تین برسوں میں ایل ایس ایم میں ہونے والی 3.1 فیصد اوسط کمی کے رجحان کے برعکس ہے۔ تاہم، نجی شعبے کے رویے پر پالیسی ریٹ میں تخفیف کے مکمل اثر کی جانچ سے پہلے دو نکات کو ذہن میں رکھنا ضروری ہے۔

28- اول، توانائی کی قلت، امن و امان کی خراب صورتحال اور غیر یقینی سیاسی ماحول جیسے انفراسٹرکچر کے مسائل کو مد نظر رکھتے ہوئے ممکن ہے کہ کاروباری حلقوں کے اعتماد اور نجی سرمایہ کاری کی طلب میں مطلوبہ اضافہ نہ ہو سکے۔ اس کے نتیجے میں شرح سود میں کمی کے باوجود نجی شعبے میں قرضے کی طلب کمزور رہ سکتی ہے۔ دوم، حکومت بیکاری نظام سے خاصی مقدار میں قرضے لے رہی ہے اور اس نے بڑی حد تک شرح سود میں ہونے والی تبدیلیوں سے اثر قبول نہیں کیا۔ اس لیے امکان ہے کہ بینک اس قدر پر خطرہ نجی شعبے کو

قرضے دینے سے گریز کرتے رہیں گے۔ بڑھتے ہوئے غیر فعال قرضے پہلے ہی بینکوں کو نئی شعبے میں اپنا اکتشاف بڑھانے سے روک رہے ہیں۔

29- علاوہ ازیں، عالمی منڈیوں میں اہم برآمدی و درآمدی ایشیا کی قیمتوں میں تبدیلیوں جیسے بیرونی متغیرات اور کمزور عالمی معاشی بحالی بھی ملک کے معاشی حالات پر اثر انداز ہو رہی ہے۔ زری اعداد و شمار کے ایک تفصیلی، غیر مجموعی اور محتاط جائزے سے ان بیرونی عوامل کے ساتھ ساتھ نئی، سرکاری اور خالص بیرونی طلب پر شرح ہائے سود میں کمی کے اثرات کو جانچنے میں مدد مل سکتی ہے۔

30- یکم جولائی تا 03 فروری مالی سال 12ء کے دوران زربند میں صرف 147.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ خالص ملکی اثاثے جو اسٹیٹ بینک کی سیالیت کی سرگرمیوں اور اسٹیٹ بینک کی حکومت سے قرض گیری پر مشتمل ہوتے ہیں، ان میں 333 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ خالص بیرونی اثاثوں سے بیرونی شعبے کا دباؤ ظاہر ہوتا ہے جس میں 185.5 ارب روپے کی کمی دیکھی گئی۔ گرانی سے اس کے مضبوط ارتباط کو مد نظر رکھتے ہوئے خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں کے تناسب 30 جون 2011ء کے 2.2 فیصد سے بڑھ کر 3.9 فیصد ہو جانا خوش آئند پیش رفت نہیں۔

31- اسٹیٹ بینک کی بیلنس شیٹ کے بدلتے ہوئے اجزائے ترکیبی کی محتاط تشریح کرنے کی ضرورت ہے۔ مثلاً، بیرونی شعبے میں بگاڑ کا سبب غیر موافق تناسب تجارت اور بیرونی سرکاری رقوم کی آمد کے متعلق غیر یقینی صورتحال ہے اور ہو سکتا ہے کہ یہ بڑھتی ہوئی مجموعی طلب کی علامت نہ ہو۔ اسی طرح، اسٹیٹ بینک سے حکومت کی قرض گیری کی وجہ سے مجموعی طلب پر دباؤ نئی سرمایہ کاری کی کمزور طلب سے جزوی طور پر زائل ہو رہا ہے۔ گرانی میں کمی کا رجحان اور مالی سال 12ء کے لیے 12 فیصد اوسط گرانی کے ہدف سے بھی ان قیاس آرائیوں کو تقویت حاصل ہوتی ہے۔

جدول 2: زری مجموعے			
ارب روپے			
جون 2011ء کا اسٹاک	بہاؤ ذیل کی مدت میں		میں 12ء
	یکم جولائی تا 31 فروری	یکم جولائی تا 4 فروری	میں 11ء
خالص ملکی اثاثے، جس میں شامل ہیں	5,914.9	500.0	370.0
خالص اعانت میزانیہ	2,601.6	835.1	409.1
پنی ایس ایز کا قرضہ نکال کر		444.1	409.1
اجتہاسی کارروائیاں	397.5	-77.7	-72.8
پنی ایس ایز کا قرضہ نکال کر		0	-72.8
نئی شعبے کا قرضہ	3,141.2	237.8	158.2
پنی ایس ایز کو قرضہ	387.6	-270.9	20.2
پنی ایس ایز کا قرضہ نکال کر		42.1	20.2
خالص بیرونی اثاثے	780.3	-188.1	124.3
رسد زر (زر)	6,695.2	311.9	494.3
سال بسال نمو		11.7	15.9
یادداشت 1: خالص اعانت میزانیہ			
اسٹیٹ بینک سے	1,200.7	197.0	183.7
جدولی بینکوں سے	1,401.0	638.1	225.4
زیر گردش کرنسی	1,501.4	172.8	257.8
مجموعی اثاثیں	5,183.6	140.0	232.0
زربند	1,965.8	147.5	274.3
سال بسال نمو		8.2	16.5
1: پیش گوئیاں، ع: جمہوری ماخذ: بینک دولت پاکستان			

32- زروسبج (زر) کے مجموعوں کے رویے پر نظر ڈالنے سے بھی اس بات کی توثیق ہوتی ہے کہ معیشت میں بیشتر طلب حکومتی شعبے کی جانب سے ہے (دیکھئے جدول 2)۔ جیسے 03 فروری 2012ء تک اپنے رواں مالی سال کے خسارے کو پورا کرنے کے لیے حکومت کی جدولی بینکوں سے قرض گیری میں 60.3 فیصد سال بسال نمو ہوئی۔ دوسری جانب نئی شعبے کے قرضوں میں صرف 6.3 فیصد کی سال بسال نمو ہوئی اور جولائی تا جنوری مالی سال 12ء کے دوران 10.8 فیصد کی اوسط گرانی کو مد نظر رکھتے ہوئے حقیقی لحاظ سے یہ نمو منفی میں ہے۔ نئی شعبے کے قرضوں اور معاشی نمو کے درمیان مثبت ربط کو مد نظر رکھتے ہوئے بینکوں کے قرضوں پر حکومت کا انحصار قرضوں کو اس کے زیادہ موزوں استعمال کے لیے مختص کرنے میں رکاوٹ بن رہا ہے۔

33- بہاؤ کے لحاظ سے مالی سال 12ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران نئی شعبے کے قرضوں میں 283 ارب روپے کی توسیع ہوئی جو تاریخی لحاظ سے ایک سہ ماہی کے دوران نئی شعبے کو دیے گئے قرضوں کی بلند ترین سطح ہے۔ اس میں غیر معمولی توسیع کا ایک سبب ٹیکسٹائل شعبے کے لیے کپاس کی آمد میں تاخیر ہے۔ عام طور پر جہز کے پاس کپاس کی آمد اگست یا ستمبر کے مہینے میں شروع ہو جاتی ہے لیکن اس سال یہ سیزن اکتوبر میں شروع ہوا۔ مالی سال 12ء کی دوسری سہ

ماہی میں قرضوں کے خاصے بہاؤ کے باوجود مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں مجموعی طور پر 193 ارب روپے کی توسیع ہوئی کیونکہ پہلی سہ ماہی کے دوران قرضوں کی موسمی واپسی معمول سے بہت زیادہ تھی۔ مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں محدود توسیع کا ایک مکمل سبب مالی سال 11ء کے دوران کارپوریٹ شعبے کی نفع یابی میں بہتری ہے جس سے قرضوں کی واپسی میں مدد ملی یا پھر اس نے نئے قرضوں کی طلب کو پست کر دیا تھا۔

34- نجی شعبے کے قرضوں کے اعداد و شمار کے تفصیلی تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ نجی شعبے کے کاروباروں کو دیے گئے قرضے مجموعی رجحان سے ہم آہنگ نہیں اور درحقیقت یہ نجی شعبے کے قرضوں میں ہونے والی مجموعی توسیع کے نصف سے بھی کم ہیں۔ قرضے کا ایک بڑا حصہ دیگر زمرے کے متعلق ہے جس میں غیر بینک مالی کمپنیاں (این بی ایف سیز) اور بعض سرکاری شعبے کی انٹر پرائزز (پی ایس ایز) شامل ہیں۔² مزید برآں، تقسیم کیے گئے تمام نئے قرضوں کو جاری سرمائے کی ضروریات پوری کرنے کے استعمال کیا گیا (دیکھئے جدول 3)۔

جدول 3: نجی شعبے کا قرضہ			
بہاؤ، ارب روپے			
م 12ء دوسری سہ ماہی	م 12ء پہلی ششماہی	م 11ء پہلی ششماہی	
282.2	193.5	163.4	نجی شعبے کا کل قرضہ
180.4	85.2	190.2	1- نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے
بلحاظ نوعیت			
163.3	97.6	183.5	سرمایہ کار: جس میں شامل ہیں
21.7	-5.1	50.8	تجارتی ماکاری
17.1	-12.4	6.7	معیضہ سرمایہ کاری
بلحاظ شعبہ: جس میں شامل ہیں			
2.6	8.9	9.1	زراعت
133.3	52.3	143.6	ایشیا سازی: جس میں شامل ہیں
75.2	30.8	106.3	ٹیکسٹائل
35.9	-19.1	14.4	کیمیکلز
11.7	7.3	-0.6	غذائی مصنوعات و مشروبات
25.4	29.8	23.3	بجلی، گیس اور پانی
0.2	-3.0	3.0	تعمیرات
6.7	1.6	4.1	تجارت اور خرید و فروخت
-0.2	-6.9	3.0	ٹرانسپورٹ، ذخیرہ کاری اور مواصلات
7.3	-1.8	-0.5	خدمات
-3.3	-8.1	-15.5	2- ذاتی: جس میں شامل ہیں
-2.8	-7.3	-16.3	صارفنی ماکاری
9.0	11.9	8.9	3- تمسکات اور حصص میں سرمایہ کاری
18.0	24.2	5.6	4- غیر بینک مالی اداروں کو قرضہ
78.2	80.4	-25.9	5- دیگر
ماخذ: بینک دولت پاکستان			

35- دوسری جانب مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران معین سرمایہ کاری قرضوں میں 12.4 ارب روپے کی کمی واقع ہوئی۔ اس سے اس رائے کو تقویت حاصل ہوتی ہے کہ معین سرمایہ کاری کے لیے قرضوں کی پست طلب کے بنیادی عوامل میں توانائی کی قلت، امن وامان کی خراب صورتحال اور غیر یقینی سیاسی ماحول جیسے مسائل شامل ہیں۔ مزید برآں، اہم صنعتوں میں نصب شدہ گنجائش کا استعمال خاصا کم ہے اور اس میں مزید کمی آ رہی ہے، جو سرمایہ کاری میں کمی کا ایک اہم سبب ہے۔ مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے زری پالیسی موقف میں زری کرتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے دیگر اہم عوامل کے علاوہ گرتی ہوئی سرمایہ کاری کو بھی مد نظر رکھا تھا کیونکہ توقع تھی کہ گرانی کم ہو کر سال کے مقررہ ہدف تک رہے گی۔

36- شعبہ وار درجہ بندی کے لحاظ سے تمام اہم شعبوں کے قرضوں میں گذشتہ برس کے مقابلے میں کمی دیکھی گئی۔ خاص طور پر ٹیکسٹائل شعبے کے قرضے جو عام طور پر ایشیا سازی کے شعبے کے قرضوں کا بڑا حصہ حاصل کرتے ہیں، وہ گذشتہ برس کے مقابلے میں خاصے کم رہے۔ مالی سال 11ء کے دوران ٹیکسٹائل کے شعبے کی نفع یابی میں کپاس کی بلند قیمتوں کے باعث خاصا اضافہ ہوا۔ منافع کی بلند شرح اور مالی سال 12ء کے دوران کپاس کی قیمتوں میں کمی، پہلی ششماہی کے دوران کپاس کی خریداری کی بلند سطح کے باوجود قرضے کی قدرے پست طلب کا ایک سبب ہے (دیکھئے جدول 4)۔

37- م 12ء کی پہلی ششماہی میں چونکہ جاری سرمائے کی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے قرضے لیے گئے، اس لیے زیادہ تر قرضہ عمومی رویے کے مطابق م 12ء کی دوسری ششماہی میں واپس ہو جائے گا۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ نجی شعبے کو دیے جانے والے قرضے میں سالانہ نموم 12ء کے دوران بھی بدستور کمزور رہے گی۔ دوسری جانب

2 بعض پی ایس ایز کو ہفتہ وار زری سروے میں شامل نہیں کیا جاتا، اس لیے ان پی ایس ایز کے قرضوں کو نجی شعبے کے قرضوں میں شامل کیا جاتا ہے۔ تاہم نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے کے ماہانہ اعداد و شمار میں اس فرق کو مد نظر رکھا جاتا ہے۔

جدول 4: کپاس کی آمد اور اسٹورز میں سال بسال تبدیلیاں		
قیمت	جزرے پاس آمد	
-18.9	13.0	اکتوبر 2011ء
-37.6	6.9	نومبر 2011ء
-40.8	17.7	دسمبر 2011ء
-44.6	11.8	جنوری 2012ء

ماخذ: پاکستان کاٹن جزا بیوسی ایشن

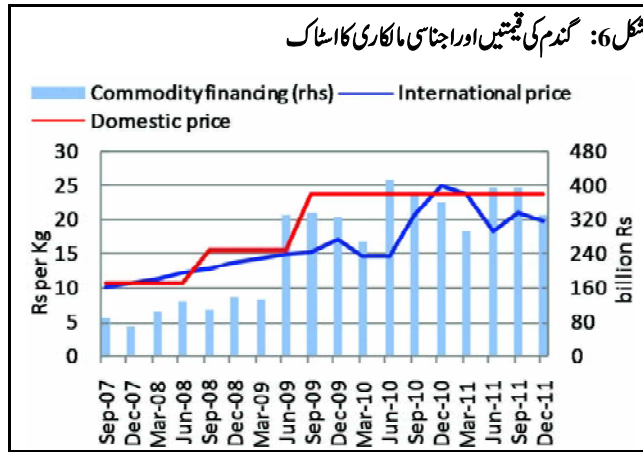
حکومت اور سرکاری شعبے کے اداروں کی جانب سے قرض گیری کا دباؤ اس وقت تک جاری رہنے کا امکان ہے جب تک بیرونی رقوم کی آمد کا امکان بہتر نہ ہو یا مالیاتی اصلاحات نہ شروع کی جائیں۔

38- نومبر 2011ء میں حکومت نے 391 ارب روپے کے میعاد کی مالکاری وثیقوں اور پی ایس ایز کو، جو کہ بینکوں کے حسابات میں درج تھے، پی

آئی بیز اور ٹی بلز میں تبدیل کر دیے۔ اس کا مقصد پی ایس ایز کی قرض گیری کی استعداد کو بحال کرنا اور قرض گیری کی لاگت کم کرنا تھا کیونکہ بینکوں کو سرکاری تسکات پر ملنے والی شرح سے زائد منافع ادا کیا گیا تھا۔ اس تصفیے میں توانائی اور اجناس کی خریداری سے وابستہ سرکاری ادارے شامل تھے، توانائی کے اداروں کا 313 ارب روپے اور اجناس کی خریداری کے اداروں کا 78 ارب روپے کا تصفیہ کرایا گیا۔

39- یکم جولائی تا 3 فروری 2012ء کے دوران سرکاری شعبے کے اداروں کا قرضہ 42 ارب روپے بڑھا، گردش قرضوں کا تصفیہ اس کے علاوہ ہے۔ قرض گیری کی استعداد بڑھنے کی وجہ سے امکان ہے کہ سرکاری شعبے کے ادارے ادائیگیوں کے لیے قرض گیری جاری رکھیں گے جس سے مستقبل میں گردش قرضوں کی نمو میں جزوی کمی ہو جائے گی۔ اگرچہ تصفیہ جزوی ہے تاہم اس سے توانائی کا بحران کسی حد تک حل کرنے میں مدد ملنے کی توقع ہے۔ گردش قرضوں کے مستقل حل کے لیے سرکاری شعبے کے ان اداروں کے ساختی مسائل حل کرنے کی ضرورت ہے جو ان کی مالی حالت میں بگاڑ اور نا کارگزاری کا سبب ہیں۔

40- مئی 2012ء میں اجناس کی مالکاری کے لیے بینکوں کے قرضوں میں نمایاں اضافے کا بھی امکان ہے کیونکہ حکومت نے گندم کی اگلی فصل کے لیے خریداری کی قیمت 1050 روپے پی 40 کلوگرام تک بڑھادی ہے۔ 78 ارب روپے کی مطابقت کے بعد اجناس کی خریداری کے لیے حکومتی قرض گیری 3 فروری 2012ء تک 320 ارب روپے ہے



(دیکھئے شکل 6)۔ گندم کی عالمی قیمتوں میں کمی کا رجحان ہے جبکہ گندم کی مقامی قیمتیں بڑھنے سے نئی شعبہ اس کی برآمد کے لیے راغب نہیں ہوگا۔³ نتیجتاً مئی 2012ء کی چوتھی سہ ماہی میں گندم کی خریداری کے لیے قرضے کی ضرورت خاصی بڑھ سکتی ہے جس کا سبب بلند نرخ اور حجم دونوں ہیں۔

41- تاہم زری توسیع کا بڑا سبب اعانت میزانیہ کے لیے حکومت کی بینکوں سے قرض گیری ہے۔ یکم جولائی تا 3 فروری 2012ء کے دوران حکومت نے 835 ارب روپے کے قرضے لیے۔ توانائی کے شعبے کے بین الادارتی واجب الادا گردش قرضے کی واپسی اور حکومت کی اجناسی خریداری پر زراعت کے غیر ادا شدہ دعووں کے لیے استعمال ہونے والے 391 ارب روپے ایڈجسٹ کرنے کے بعد، حکومت کی رواں سال میزانیہ قرض گیری 444 ارب روپے ہے۔ یہ مئی 2012ء کے بجٹ میں طے کردہ بینکاری نظام سے سالانہ مالکاری ضروریات کے 293 ارب روپے سے خاصی زیادہ ہے۔

42- مجموعی میزانیہ قرض گیری میں سے 197 ارب روپے اسٹیٹ بینک سے لیے گئے جس کے باعث اسٹیٹ بینک سے خالص میزانیہ قرض گیری کا حجم بڑھ کر 1352 ارب روپے (نقد بنیاد پر) ہو گیا جو کہ باہمی رضامندی سے طے شدہ حد 1155 ارب روپے سے زیادہ ہے۔ قرض گیری میں زیادہ تر اضافہ مئی 2012ء کی دوسری سہ ماہی میں ہوا جس کا بڑا سبب یہ ہے کہ حکومت کو عرصیت مکمل کرنے والے ٹی بلز کا اجراء ثانی کرنے میں مشکلات درپیش تھیں۔ حکومت کو پیش کردہ رقوم سے کم رقوم قبول کرنا پڑیں، خاص طور پر مئی 2012ء

³ مئی 2009ء میں اسی طرح کی صورتحال دیکھی گئی تھی جب حکومت نے گندم کی قیمت خرید بڑھا کر 950 روپے پی 40 کلوگرام کر دی تھی اور عالمی نرخ کم ہو کر خاصی پست سطح پر آ گئے تھے۔

کی دوسری سہ ماہی کی آخری دو نیلامیوں میں۔ اس طرح جدولی بینکوں سے حکومت کی مالکاری ضروریات سے متعلق منڈی میں بے چینی پیدا ہوئی ہے۔

43۔ ٹی بلز کی نیلامی کے ذریعے ہدف سے کم رقم جمع کرنے کے علاوہ نیلامی کے مفصل نتائج سے ظاہر ہوتا ہے کہ حکومت نے م 12ء کی پہلی ششماہی کے اپنے اعلان کردہ مجموعی ہدف 1775 ارب روپے سے بھی خاصا انحراف کیا ہے۔ م 12ء کی پہلی سہ ماہی میں حکومت کو ہدف سے زائد رقم ملی تاہم دوسری سہ ماہی میں وہ مطلوبہ رقم جمع کرنے میں ناکامی ہوئی، یہی بحیثیت مجموعی 85 ارب روپے تھی۔ اس کے ساتھ ساتھ اس نے پی آئی بی اور اجارہ صلوک کی نیلامی میں ہدف زائد رقم جمع کی (دیکھئے جدول 5)۔ م 12ء

جدول 5: حکومتی شکست کی نیلامی کا خلاصہ ¹					
ارب روپے، فیصد					
م 12ء تیسری سہ ماہی		م 12ء پہلی ششماہی			
قطع شرح سود ²	حاصل شدہ رقم	قطع شرح سود ²	حاصل شدہ رقم	ہدف	ہدف
-	386	-	1690	575	1775
11.74	101	11.83	124	-	-
11.81	182	11.67 ³	579	-	-
11.89	103	11.90	987	-	-
-	-	50	103	95	95
-	-	10	12.45	32	19
-	-	10	12.70	21	21
-	-	20	12.70	48	31
-	-	10	-	6	6
-	-	50	-	70	50
-	386	-	1863	675	1920
کل					
1 9 فروری 2012ء تک					
2 اس حصے کی آخری نیلامی کے مطابق					
3 ایم بی پی کی گزشتہ دو نیلامیوں میں ششماہی بولیوں کے مسترد ہونے کی وجہ سے 30 نومبر 2011ء کی نیلامی کے مطابق					
ماخذ: بینک دولت پاکستان					

کی تیسری سہ ماہی میں ٹی بلز کی اولین تین نیلامیوں کے نتائج سے ظاہر ہوتا ہے کہ حکومت اپنے اعلان کردہ ہدف سے مسلسل انحراف کر رہی ہے۔ م 12ء کی تیسری سہ ماہی کے لیے 575 ارب روپے کے مجموعی ہدف کے مقابلے میں حکومت سہ ماہی کی اولین تین نیلامیوں سے 386 ارب روپے جمع کر چکی ہے۔

ج۔ ساختی مالیاتی کمزوریاں: حتمی اصلاحات کی ضرورت

44۔ بیرونی ذرائع سے مالکاری میں کمی کی وجہ سے بینکوں سے قرض گیری پر بھاری انحصار کیا جا رہا ہے۔ م 12ء کے بجٹ میں بیرونی ذرائع سے 135 ارب روپے ملنے کا تخمینہ تھا جبکہ مالی سال کی پہلی ششماہی میں صرف 34 ارب روپے موصول ہوئے۔ مثال کے طور پر حکومت کو پی ٹی سی ایل کی نج کاری کی بقایا رقم اور یورو بانڈز کے اجراء سے تقریباً 115 ارب روپے اب تک نہیں ملے ہیں۔ دوسری ششماہی میں بھی یہ اور اس کے ساتھ دیگر رقم نہ آئیں تو بیہ کاری نظام سے قرض گیری جاری رہے گی۔

45۔ بینکاری نظام سے زائد قرض گیری سے بھی مالیاتی خسارے

میں ممکنہ توسیع کا اشارہ ملتا ہے۔ م 12ء کی پہلی ششماہی کے لیے مالکاری پہلو سے مالیاتی خسارے کا عبوری تخمینہ 532 ارب روپے یا جی ڈی پی کے 2.5 فیصد تک پہنچ گیا ہے (دیکھئے جدول 6)۔ گزشتہ قرضے کے تصفیے سے متعلق قرض گیری اس میں شامل نہیں۔ چونکہ مالی سال کی دوسری ششماہی میں عام طور پر مالیاتی خسارہ بلند ہوتا ہے اس لیے م 12ء کا مجموعی مالیاتی خسارہ حکومت کے نظر ثانی شدہ ہدف 4.7 فیصد بلحاظ جی ڈی پی کے قریب لانا مشکل نظر آتا ہے۔

46۔ گزشتہ دس برسوں کا رجحان یہ ہے کہ مالی سال کی پہلی ششماہی کے مقابلے میں دوسری ششماہی میں مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کا کم از کم 0.5 فیصد بڑھ جاتا ہے (دیکھئے شکل 7)۔ بعض اوقات دوسری ششماہی کا مالیاتی خسارہ پہلی ششماہی کے خسارے سے جی ڈی پی کا ایک فیصد سے بھی زائد بڑھ گیا۔ اس طرح م 12ء کا مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کے 5.5 فیصد سے کم رکھنا مشکل ہوگا۔

47۔ متوقع مالیاتی خسارے سے نمٹنے کے لیے اہم بات یہ ہے کہ حکومت محصولات بڑھانے اور اخراجات میں کمی کے لیے کوششیں تیز کرے۔ یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ م 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران ایف بی آر نے 840 ارب روپے ٹیکس جمع کیا جس سے 27.1 فیصد کی مستحکم نمو ظاہر ہوتی ہے جبکہ گزشتہ مالی سال کی پہلی ششماہی کے دوران 13.7 فیصد نمو ہوئی تھی۔ حالیہ نمو کی بنیادی وجہ درآمدی محاصل کی بلند نمو تھی تاہم آئٹیکس اور سیلر ٹیکس کے مقامی عنصر نے بھی نمایاں کردار ادا کیا۔ اگرچہ ایف بی آر نے طے کردہ ہدف کے مطابق محصولات جمع کیے ہیں تاہم ٹیکس وصولیوں کے موسمی رجحان کے پیش نظر 1952 ارب روپے کا سالانہ ہدف خاصا مشکل معلوم ہوتا ہے۔ ٹیکس وصولیوں کا ہدف پورا ہو بھی

جدول 6: مجموعی مالیاتی کارروائیوں کا خلاصہ			
ارب روپے، باجوگی اکائی درج ہے			
پہلی ششماہی م 12ء ع	دوسری سہ ماہی م 12ء ع	پہلی سہ ماہی م 12ء	م 12ء امت
		534	2870
		374	1952
840	466	374	1952
104	50	54	200
0	0	0	110
		791	3721
		657	3054
		32	180
382	205	177	791
		88	658
		45	0
		-257	-852
532	275	257	852
34	38	-4	135
499	237	262	717
یاد دہانی (ملاحظہ فرمائیے)			
2.5	1.3	1.2	4.0
4.4	3.2	1.2	-
		0.4	0.3
		0.8	0.9
ر: عبوری م: میزانی تخمینہ			
ماخذ: وزارت خزانہ اور بینک دولت پاکستان			
1 صرف وفاقی حکومت کی طرف سے دی گئی زراعت			
2 کل محصولات سے مجموعی اخراجات منہا کر کے (سودی ادائیگیوں کے علاوہ)			
3 کل محصولات سے جاری اخراجات منہا کر کے			

جائے تو ٹیکس اور جی ڈی پی کا تناسب 9.3 فیصد تک پہنچ جائے گا جو گزشتہ سال سے بہتر تو ہے لیکن مالیاتی دباؤ میں کمی لانے میں ناکافی ثابت ہوگا۔

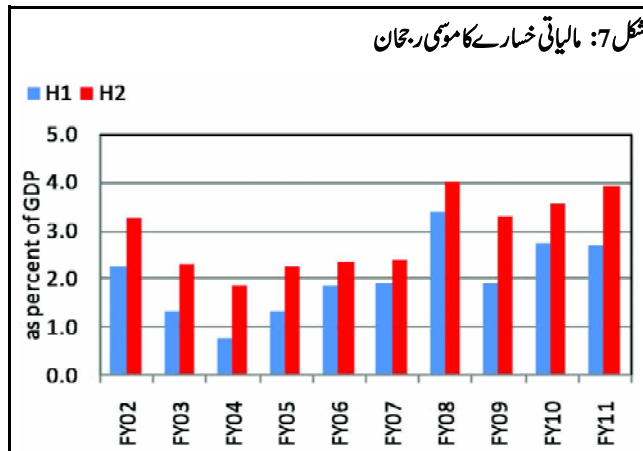
48- اسی طرح ٹیلی مواصلات کے شعبے میں تھری جی لائسنسوں کی نیلامی کا اعلان مثبت پیش رفت ہے اور اس سے مالیاتی خسارے پر قابو پانے میں مدد ملے گی تاہم میزانی رقوم کے مقابلے میں اتحادی سپورٹ فنڈ سے، اور پیٹرولیم ڈیولپمنٹ لیوی سے وصولی کم رہنے کا امکان ہے۔ اول الذکر کا تعلق علاقے کی سیاسی صورتحال سے ہے اور مؤخر الذکر وجہ کا سبب یہ ہے کہ م 12ء کی پہلی سہ ماہی میں حکومت نے تیل کی عالمی قیمتوں میں اضافہ متقاضی منڈی کو مکمل طور پر منتقل نہیں کیا۔

49- زراعت کے باعث بجٹ میں مقرر کردہ رقوم سے اخراجات کے تجاویز کا امکان بھی مسترد نہیں کیا جاسکتا۔ ایسے اشارے ملے ہیں کہ توانائی کے شعبے میں مسلسل نقصانات کے باعث گردش قرضے کا مسئلہ مکمل طور پر حل نہیں ہوا ہے۔ اس قرضے کے تصفیے کا نتیجہ مقررہ رقوم سے زائد زراعت کی صورت میں نکلے گا۔ ان اعانتی ادائیگیوں میں تاخیر کے گردش قرضے کے تصفیے کے حوالے سے مضمرات ہو سکتے ہیں۔ گردش قرضے کے مستقل حل کے لیے پیداواری لاگت کے مطابق بجلی کے نرخوں کو حقیقت پسندانہ بنانا اور شعبہ توانائی کی مجموعی کارکردگی میں بہتری لانے کی ضرورت ہے۔

50- ٹیکس اور جی ڈی پی کے پست تناسب اور بے سمت زراعت کی بنا پر اخراجات پر دباؤ کے نتیجے میں معلوم ہوتا ہے کہ پلس پردہ مالیاتی عدم توازن سالانہ اہداف کی خلاف ورزی کریں گے۔ مثال کے طور پر م 12ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران بنیادی خسارہ 0.4 فیصد ہے جو بجٹ میں رکھے گئے 0.3 فیصد ہدف سے پہلے ہی بڑھ چکا ہے۔ اسی طرح محاصل کا خسارہ 0.8 فیصد تھا جو پورے سال کے 0.9 فیصد ہدف کے قریب پہنچ چکا ہے۔ بنیادی اور محاصل خساروں کی ایسی بلند سطح سے ظاہر ہوتا ہے کہ بڑھتے ہوئے قرضوں کا وسط مدت میں انتظام کرنا مشکل ہوگا۔

م 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران سرکاری شعبے کے قرضے پہلے ہی بڑھ کر 120 کھرب روپے کے ہو گئے ہیں۔ یہ جی ڈی پی کے 61.1 فیصد تک پہنچ چکے ہیں جنہیں وسط مدتی میزانی ڈھانچے (ایم ٹی بی ایف) کے تحت م 14ء تک 46 فیصد کے ہدف تک لانا مشکل ہوگا۔

51- اسٹیٹ بینک کے تجزیے کے مطابق جامع اصلاحات کے بغیر مالیاتی دباؤ میں نمایاں کمی نہیں لائی جاسکتی، وہ اصلاحات یہ ہیں: (i) آمدنی کے تمام ذرائع کو ٹیکس کے دائرے لاکر ٹیکس میں موجودہ بگاڑ کو درست کرنا، (ii)



ٹیکس چوری کو کم کرنے کے لیے معیشت کو دستاویزی شکل میں لانا، (iii) صوبائی حکومتوں کے مالیاتی انتظام، خصوصاً محصولات کی وصولیوں میں بہتری لانا اور (iv) نقصان میں جانے والے سرکاری اداروں کو مالی طور پر پینپنے کے قابل بنانا۔

د- بیرونی پوزیشن: مالی رقوم کی آمد کی غیر یقینی صورتحال

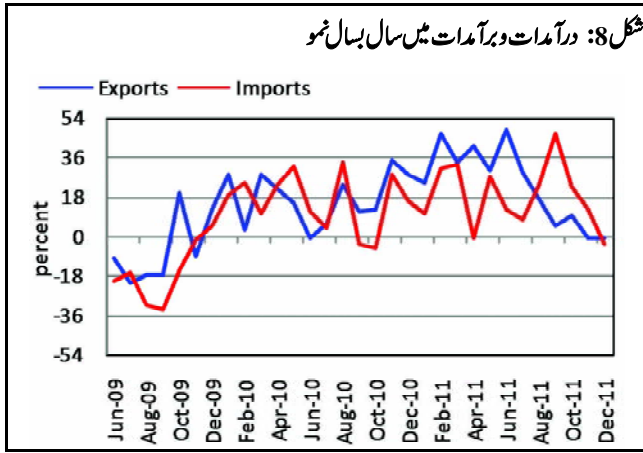
52- بیرونی جاری حسابات کے توقع سے زیادہ خسارے اور مالی رقوم کی آمد میں مسلسل کمی کے باعث بیرونی پوزیشن کو لاحق خطرات بڑھ گئے ہیں۔ نتیجتاً زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی واقع ہوئی ہے اور شرح مبادلہ پر دباؤ ہے۔

53- بیرونی جاری حسابات کا خسارہ مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی میں 2.2 ارب ڈالر تک پہنچ گیا، جو م س 12ء کے آغاز پر اسٹیٹ بینک کے تخمین شدہ خسارے سے زیادہ ہے (دیکھئے جدول 7)۔ اس خرابی کا بنیادی سبب تجارتی خسارے میں بے تحاشہ اضافہ ہے۔ خصوصاً مالی سال 11ء کے دوران کپاس کی غیر معمولی طور پر بلند قیمتوں کے باعث برآمدی وصولیوں میں جو اضافہ ہوا تھا اس میں توقع سے بھی زیادہ تیزی کے ساتھ کمی آگئی۔ م س 11ء کی برآمدی کارکردگی میں قیمتوں کا نمایاں اثر مستقل تشویش کا باعث تھا کیونکہ اس سے ایشیا کی عالمی قیمتوں میں ہونے والی تبدیلیوں کے نتیجے میں معیشت کے بڑھتے ہوئے اکتشاف کی عکاسی ہوتی ہے۔ مزید برآں، عالمی معیشت کی توقع سے کمزور بحالی کی وجہ سے برآمدات کی طلب بھی مایوس کن رہی۔ اس کے ساتھ ہی توانائی کی مسلسل قلت اور سندھ میں شدید بارشیں، جس نے تقریباً 2.0-2.5 ملین گانٹھیں تباہ کر دیں، کی وجہ سے کپاس کی آمد میں تاخیر نے بھی برآمدی کارکردگی کو متاثر کیا۔

جدول 7: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ			
ارب ڈالر			
م س 12ء ¹	م س 12ء پہلی ششماہی	م س 11ء پہلی ششماہی	م س 11ء پہلی ششماہی
-3.5 to -5.5	-2.2	0.0	I- جاری حسابات کا توازن
-1.5 to -2.4	-2.1	0.0	بطور فیصد بی ڈی پی
-	-7.6	-5.8	تجارتی توازن
-	12.1	11.1	برآمدات
-	19.7	16.9	درآمدات
-	-1.3	-0.3	خدمات کا توازن
-	-1.6	-1.5	آمدنی کا توازن
-	8.4	7.6	جاری منتقلیوں کا توازن
-	6.3	5.3	ترسیلات
-	0.2	1.0	II- سرمایہ اور مالی کھاتہ
-	-	-	جس میں شامل ہیں
-	0.5	0.8	براہ راست سرمایہ کاری
-	-0.1	0.2	جزدانی سرمایہ کاری
-	0.1	-0.1	دیگر باضابطہ سرمایہ کاری و واجبات
-	0.2	-0.1	III- اظہار اور بھول چوک
-	-1.8	1.0	مجموعی توازن (I+II+III)
-	-	-	یادداشتیں: 1
-	12.9	13.5	اسٹیٹ بینک کے خالص مبادلہ ذخائر ²
-3.0 to -5.0	9.1	19.3	برآمدی نمو
12.5 to 14.5	16.9	11.2	درآمدی نمو
ماخذ: بینک دولت پاکستان			
1 اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں			
2 مطلوبہ نقد محفوظ اور بیرونی کرنسی کی نقد تحویل بحال کر			

54- چنانچہ م س 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران مجموعی برآمدی وصولیاں 12 ارب ڈالر تھیں اور ان کی نمونگی ہوگئی۔ برآمدات میں سال بسال کمی دسمبر 2011ء میں 0.8 فیصد تھی جبکہ اس کے مقابلے میں جون 2011ء میں 48.6 فیصد کی بلند نمو ہوئی تھی (دیکھئے شکل 8)۔ برآمدات کی قدر پر قیمتوں اور مقدار کے اثرات کو الگ کرنے سے ظاہر ہوتا ہے کہ کپاس کی عالمی قیمتوں اور برآمدی حجم میں کمی دونوں نے برآمدی کارکردگی کی سست روی میں کردار ادا کیا ہے (دیکھئے شکل 9)۔ م س 12ء کی دوسری ششماہی میں کپاس کی کم قیمتوں کے اثرات میں مزید شدت آنے کی توقع ہے۔ کپاس کی عالمی قیمتیں مارچ 2011ء میں اپنی انتہائی بلند سطح سے 58 فیصد کم ہوئی ہیں۔ اگر یہ فرض کیا جائے کہ م س 12ء کی دوسری ششماہی میں یہ رجحانات جاری رہیں گے تو توقع ہے کہ م س 12ء کے دوران برآمدات میں 3 تا 5 فیصد کمی ہوگی۔

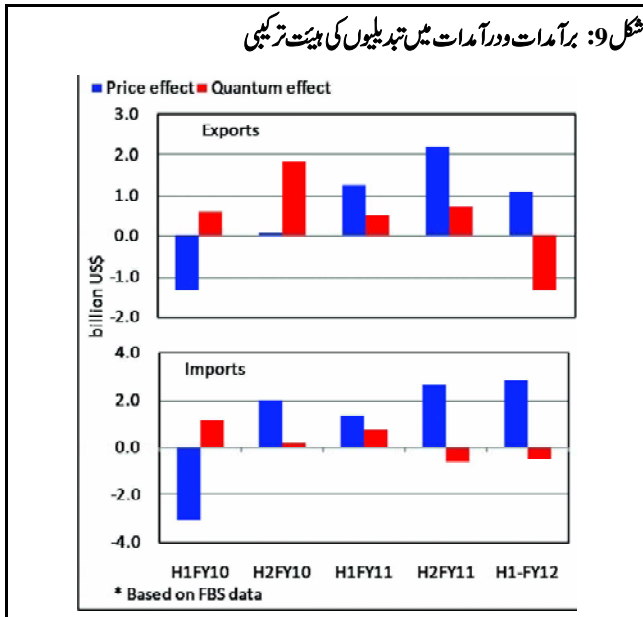
55- م س 12ء کی پہلی ششماہی میں مجموعی درآمدات 19.7 ارب روپے تھیں، جو م س 11ء کی پہلی ششماہی کے مقابلے میں 17 فیصد نمو ظاہر کرتی ہیں۔ اس نمو میں پیٹرولیم گروپ کی درآمدات کا بڑا حصہ ہے جو تیل کی عالمی قیمتوں میں 33.7 فیصد بلند اضافے کے باعث تیزی سے بڑھی ہیں۔ تیل کی عالمی قیمتیں کم ہو کر 100 ڈالر فی بیرل کے قریب آنے کی توقعات کے برعکس یہ قیمتیں جنوری 2012ء سے اب تک 115 ڈالر فی بیرل کے ارد گرد ہیں۔ مجموعی درآمدی نمو میں درآمدی حجم کا کوئی کردار نہیں، چنانچہ اسے ملکی طلب کے دباؤ سے



منسوب نہیں کیا جاسکتا۔ امریکہ اور ایران کے تعلقات میں بڑھتی ہوئی کشیدگی اور مشرق وسطیٰ میں غیر یقینی سیاسی صورتحال کے پیش نظر مستقبل قریب میں تیل کی قیمتیں 115 ڈالر فی بیرل سے کم ہونے کا امکان نہیں ہے بلکہ ان میں اضافہ ہو سکتا ہے۔ اس لیے کم حجم کے باوجود مئی 12ء کے لیے درآمدات میں 12.5 تا 14.5 فیصد تک نمو کا امکان ہے۔

56- بیرون ملک مقیم پاکستانیوں کی جانب سے بھیجی جانے والی ترسیلات زر کی مستقل آمد کے ساتھ ہی برآمدات میں کمی اور درآمدات میں نمایاں نمو کے مشترکہ اثرات کے نتیجے میں بیرونی جاری حسابات کا خسارہ 3.5 ارب ڈالر تا 5.5 ارب ڈالر یا خام ملکی پیداوار کا 1.5 تا 2.4 فیصد تک رہنے کی توقع ہے۔ خسارے کو چنگی حد میں محدود کرنے کا انحصار اتحادی سپورٹ فنڈ (800 ملین ڈالر) اور 3.3 ارب ڈالر کی لائسنس فیس (852 ملین ڈالر) کی وصولی پر ہے۔ تاریخی تناظر میں بیرونی جاری حسابات کا متوقع خسارہ تھوڑا سا باعث نہیں ہے کیونکہ ماضی میں ملک کو اس سے بلند خساروں کا تجربہ ہو چکا ہے۔

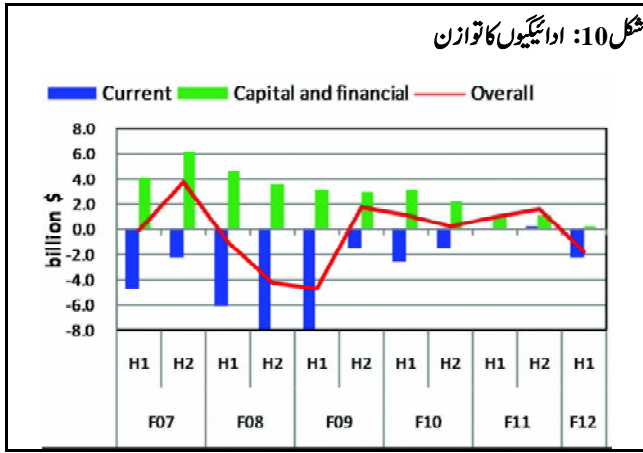
57- اس سے قطع نظر معیشت کو مئی 12ء میں سرمایہ اور مالی کھاتے کی مد میں تقریباً 3.5 ارب ڈالر کے فاضل کی ضرورت ہوگی تاکہ زر مبادلہ ذخائر کے استعمال کے بغیر بیرونی جاری حسابات کے خسارے کی مالکاری کی جاسکے۔ مئی 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران حقیقی خالص سرمایہ اور مالی رقوم کی آمد صرف 167 ملین ڈالر تھی (دیکھئے شکل 10)۔ بیرونی سرمایہ کاری رقوم کی آمد کے موجودہ رجحان کے پیش نظر مئی 12ء میں خالص سرمائے اور مالی رقوم کی زیادہ سے زیادہ متوقع آمد 3.8 ارب ڈالر کے لگ بھگ ہوگی۔ اس سے یہ قیاس کیا جاسکتا ہے کہ حکومت کی جانب سے سوچے گئے سرمائے کی تمام سرکاری رقوم مکمل طور پر حاصل ہو چکی ہیں۔ مثال کے طور پر حکومت یورو بانڈز کے اجرا سے 500 ملین ڈالر اور پی ٹی سی ایل کی چکارا سے 800 ملین ڈالر حاصل کرنے کا منصوبہ بنا رہی ہے۔



58- علاوہ ازیں مئی 12ء کی دوسری ششماہی میں 1.1 ارب ڈالر آئی ایم ایف کو ادا کیے جانے میں جس سے زر مبادلہ کے ذخائر کا انتظام مزید مشکل ہو جائے گا۔ اسٹیٹ بینک کے سیال زر مبادلہ کے ذخائر جو جون 2011ء کے اختتام پر 14.8 ارب ڈالر تھے، 08 فروری 2012ء تک کم ہو کر 12.2 ارب ڈالر ہو گئے۔ اسی طرح روپیہ ڈالر کی شرح مبادلہ باؤ کا شکار ہے اور مئی 12ء میں روپیہ کی قدر میں اب تک 5.2 فیصد کمی ہو چکی ہے۔

۵- روبہ زوال گرانی: ایک مثبت پیش رفت

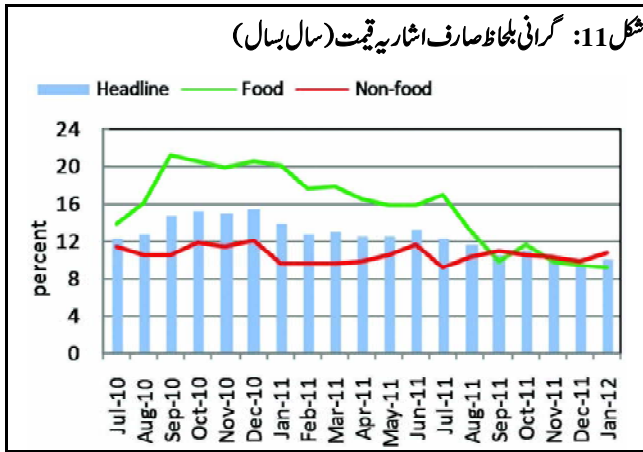
59- صارف اشاریہ قیمت گرانی میں جنوری 2012ء تک سال بہ سال 10.1 فیصد کمی مثبت پیش رفت ہے۔ اس میں غذائی اور غیر غذائی، دونوں گروپوں نے کردار ادا کیا۔ اگرچہ غذائی گرانی میں کمی کا حصہ غیر غذائی گرانی میں کمی سے زیادہ ہے (دیکھئے شکل 11)۔ جون 2011ء میں غذائی گرانی 15.9 فیصد تھی، جو جنوری 2012ء میں کم ہو کر 9.2 فیصد ہو گئی (دیکھئے جدول 8)۔ اسی طرح ماہ بہ ماہ گرانی میں جولائی تا جنوری مئی 12ء کے دوران اوسطاً 0.9 فیصد کمی واقع ہوئی ہے جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت کے دوران 1.3 فیصد کمی ہوئی تھی۔



60- گرانی میں کمی کا یہ رجحان مجموعی طلب میں اعتدال نیز غذائی اشیاء کی ملکی رسد میں بہتری کے باعث ہے۔ طلب میں اعتدال کے اظہار یوں میں حقیقی نجی شعبے کے قرضے میں کمی اور درآمدات کے حجم میں کمی شامل ہیں۔ سازگار موسمی حالات اور گزشتہ سال سیلاب کے مثبت اثر کی وجہ سے پیداواری صلاحیت بہتر ہوئی، جس کے نتیجے میں پیداوار، خصوصاً چھوٹی فصلوں کی پیداوار میں اضافہ ہوا۔ مزید برآں، غذائی اشیاء کی عالمی قیمتوں میں بھی کمی واقع ہو رہی ہے اور ملکی غذائی اشیاء کی قیمتوں میں بھی یہی رجحانات نظر آ رہے ہیں۔

61- نجی شعبے کی کم طلب کی کسی حد تک تلافی بڑھے ہوئے حکومتی خرچ سے ہو گئی ہے، جو بینکاری نظام سے حکومتی قرضوں سے ظاہر ہے۔ اسی طرح بجلی اور گیس کی مسلسل قلت کے باعث معیشت کی نصب شدہ پیداواری صلاحیت کا مؤثر استعمال مایوس کن رہا۔ اس سے گرانی کے دباؤ میں نسبتاً مست رفتاری کی عکاسی ہوتی ہے (دیکھئے شکل 12)۔ مثلاً 20 فیصد ترقی شدہ تیزی گرانی جو جون 2011ء میں 12.4 فیصد تھی جنوری 2012ء میں کم ہو کر 10.4 فیصد ہو گئی، لیکن صارف اشاریہ قیمت میں 10 فیصد سے زائد گرانی ظاہر کرنے والے اجزاء کی تعداد ابھی تک خاصی ہے جن میں بیشتر کا تعلق غیر غذائی گرانی سے ہے (دیکھئے شکل 13)۔

62- چنانچہ گرانی میں مزید کمی کے لیے یہ امر اہم ہے کہ حکومت اپنے مالیاتی خسارے میں منظم طور پر کمی کے ذریعے بینکاری نظام سے قرض گیری کم کرے۔ اس کے ساتھ ہی حکومت کو توانائی کی دستیابی بہتر بنانے کے لیے فیصلہ کن اصلاحات کی ضرورت ہے جس سے صنعتوں کی پیداواری گنجائش کے استعمال کو بہتر بنانے میں مدد ملے گی اور ملکی رسد میں بہتری سے گرانی کے دباؤ میں کمی آجائے گی۔



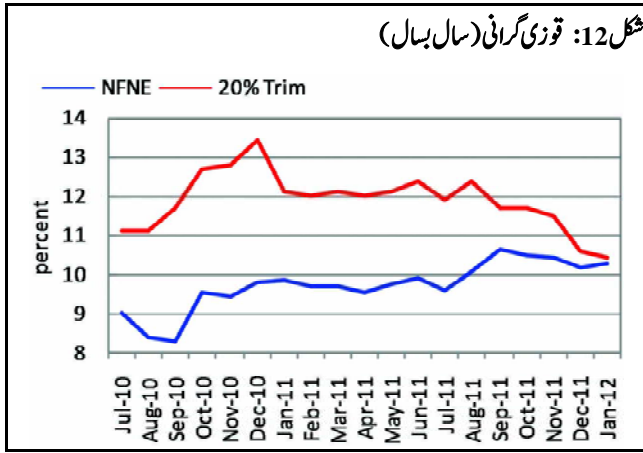
63- تاہم توانائی کے شعبے کے مسائل حل کرنے کے مضمرات ہوں گے۔ مثلاً حل کا ایک عنصر بجلی اور گیس کی قیمتوں کو حقیقت پسندانہ بنانا ہے۔ ان قیمتوں میں زائد مطابقت کے نہ صرف بلا وا۔ طہ اثرات مرتب ہوتے ہیں بلکہ اس کے دور ثانی کے بھی مضمرات ہوتے ہیں کیونکہ دیگر قیمتوں میں بھی ان کے اثرات شامل ہوتے ہیں۔ اگر حکومت اس نوع کی مطابقت سے گریز کرے تو اس کا نتیجہ توانائی کے شعبے کو زراعت کی ادائیگیوں میں اضافے کی صورت میں نکلے گا جس سے حکومتی قرض گیری اور گرانی بڑھ جائے گی۔

64- حکومت بجلی اور گیس کی قیمتوں میں اضافہ کرتی رہی ہے۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک کو مئی 2012ء کی دوسری ششماہی میں گرانی میں اضافے کی توقع ہے۔ اسی طرح امید ہے کہ تیل کی عالمی قیمتیں بلند سطح پر رہیں گی جو ملکی گرانی کو بڑھا سکتی ہیں۔ مئی 2012ء کی یکم جولائی تا 09 فروری کی مدت کے دوران شرح مبادلہ کی قدر میں 5.2 فیصد کمی کے مئی 2012ء کی دوسری ششماہی میں گرانی پر اثر

جدول 8: گرانی کے اظہارے

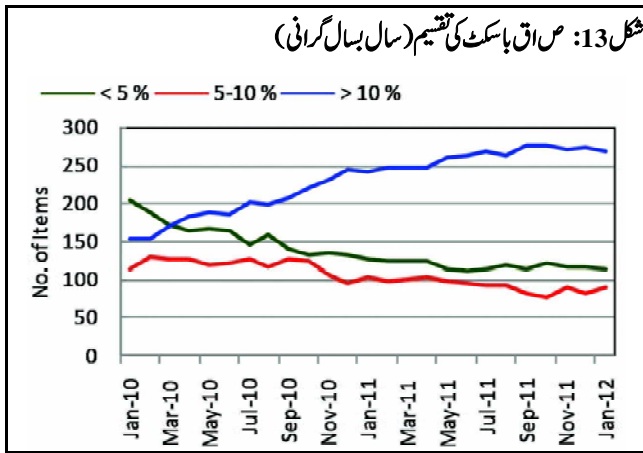
اوسط	سال بسال		عمومی صارف اشاریہ قیمت گرانی
	جولائی تا جنوری 2012ء	جنوری 2011ء	
11-12	10.8	10.1	13.9
-	11.4	9.2	20.2
-	10.3	10.7	9.7
-	10.2	10.3	9.9
-	11.6	10.4	12.1

ماخذ: وفاقی دفتر شماریات اور اسٹیٹ بینک
اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں



انداز ہونے کو بھی خارج از امکان قرار نہیں دیا جاسکتا۔ مزید برآں، گندم کی خریداری کے آنے والے سیزن کے لیے گندم کی امدادی قیمت فی 40 کلوگرام کے لیے 950 سے بڑھا کر 1050 روپے کرنے کا اعلان بھی غذائی گرانی پر اثر انداز ہوگا۔

65۔ مذکورہ عوامل گرانی میں کمی کی توقعات میں رکاوٹ ثابت ہو سکتے ہیں۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک کو م س 12ء میں اوسط گرانی 11 تا 12 فیصد کی حد میں رہنے کی توقع ہے۔ م س 12ء کے لیے حقیقی نتیجہ 12 فیصد ہدف کے اندر ہو سکتا ہے۔ تاہم، معیشت کی پائیدار نمو کو یقینی بنانے کے لیے گرانی میں مزید کمی کی ضرورت ہے۔ چنانچہ، اس ضمن میں یہ ضروری ہے کہ زری اور مالیاتی حکام مل کر کام کریں تاکہ م س 13ء کے لیے گرانی کے 9.5 فیصد اور م س 14ء کے لیے 8 فیصد کے اہداف کو حاصل کیا جاسکے جنہیں وسط مدتی میزانیہ فریم ورک میں دیا گیا ہے۔



III۔ اختتامی کلمات

66۔ دشوار ملکی و عالمی معاشی ماحول کے باعث اسٹیٹ بینک زری پالیسی کے ذریعے کثیر اور مسابقتی ترجیحات میں مناسب توازن قائم کرنے کے لیے کوشاں ہے جس میں یہ شامل ہیں: گرانی کو مزید کم کرنا، مالی استحکام کو یقینی بنانا، زرمبادلہ کے ذخائر کا تحفظ کرنا اور معیشت میں نجی سرمایہ کاری میں مدد فراہم کرنا۔

67۔ ان مقاصد کے حصول کی کوشش کرتے ہوئے اسٹیٹ بینک

معیشت میں متعلقہ پیش رفت کو نظر انداز نہیں کر سکتا، بالخصوص اہم متغیرات کے ان کے تخمینہ شدہ انحراف سے۔ مثلاً، بیکاری نظام سے حکومتی قرض گیری کا انداز، تخمینہ شدہ بیرونی سرمائے کی آمد میں تاخیر رکمی اور توانائی کی مقررہ قیمتوں تبدیلیاں اسٹیٹ بینک کے معیشت کے تخمینوں اثر انداز ہوتی ہیں۔

68۔ گرانی کے متعلق اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیوں سے نشاندہی ہوتی ہے کہ اس بات کا قوی امکان موجود ہے کہ اوسط صارف اشاریہ قیمت گرانی کے 12 فیصد ہدف کو حاصل کر لیا جائے گا۔ اس کا سبب نجی شعبے کی طلب میں اعتدال کے ساتھ ساتھ غذائی اشیاء کی ملکی رسد میں بہتری ہے۔ تاہم گرانی کا پنہاں دباؤ برقرار ہے اور قلیل مدتی گرانی کے اہداف کے حصول کے متعلق بلند خدشات موجود ہیں۔ اس جائزے کی اہم وجوہات میں بجلی، گیس اور ملکی پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتوں میں اضافہ، شرح مبادلہ میں کمی اور بیکاری نظام سے حکومت کی خاصی مقدار میں قرض گیری شامل ہیں۔

69۔ قرضوں کے لیے حکومت کے بیکاری نظام پر بڑھتے ہوئے انحصار کا بڑا سبب بیرونی ماکاری کے تخمینہ شدہ ذرائع میں کمی ہے۔ مذکورہ دونوں عوامل نے نجی شعبے کے لیے قرضے کی دستیابی کو محدود کرتے ہوئے روپے کی سیالیت پر دباؤ میں اضافہ کر دیا ہے۔ حکومتی قرضوں کے ناقابل پیش گوئی رجحان نے گرانی کی توقعات پر قابو پانے کے لیے سیالیت کی محتاط سرگرمیوں اور ادائیگی کے نظام میں استحکام کے درمیان مناسب توازن قائم رکھنے کے لیے اضافی چیلنجز پیدا کر دیے۔ امکان ہے کہ مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی کے دوران بیکاری نظام سے حکومت کی خاصی مقدار میں قرض گیری جاری رہے گی۔

70- مؤثر مالیاتی اصلاحات کی ضرورت واضح ہے اور بارہا جاگر کی چاہگی ہے۔ حکومت کے وسط مدتی میزانیہ فریم ورک (ایم ٹی بی ایف) میں اس حکمت عملی کے خدو خال بیان کیے گئے ہیں اور اس کے بہتر نفاذ کی ضرورت ہے۔ اسی طرح، مالیاتی ذمہ داری و متحدہ قرضہ (ایف آر ڈی ایل) ایکٹ (2005ء) میں بھی مالیاتی خسارے، قرضوں کے بوجھ اور بینکاری نظام سے اضافی قرض گیری میں کمی کے لیے اہم نشانیوں کا تعین کر دیا گیا ہے۔

71- صرف حکومت کی قرض گیری ہی نظام میں سیالیت کی کمی کا واحد سبب نہیں ہے۔ بگڑتے ہوئے تناسب تجارت اور درآمدی حجم میں کمی نے تجارتی خسارے کو خاصا بڑھا دیا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ بیرونی مالی رقوم کی آمد بھی مسلسل کم ہو رہی ہے جو زرمبادلہ کے ذخائر اور شرح مبادلہ پر دباؤ بڑھانے کا باعث بنی ہے۔ اگرچہ اسٹیٹ بینک کا زری پالیسی فریم ورک شرح مبادلہ کے ایسے رجحان کو تقویت دیتا ہے جو بازار کے حالات سے ہم آہنگ ہو لیکن سٹے بازی کے دباؤ کو ختم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک کو بازار مبادلہ میں مداخلت کرنا پڑی، جس کے نتیجے میں نظام میں روپے کی سیالیت میں کمی آگئی۔

72- امکان ہے کہ مالی سال 12ء کی دوسری ششماہی میں بیرونی شعبے پر دباؤ برقرار رہے گا۔ مالی سال 12ء کی دوسری ششماہی کے دوران واجب ادا قرضوں کی واپسی میں طے شدہ اضافے کو مد نظر رکھتے ہوئے بجٹ میں نجکاری وصولیاں، یورو بانڈز، اتحادی سپورٹ فنڈ اور 3 جی لائسنس فیس کی تخمین شدہ رقوم کا ملنا بیرونی شعبے کو مستحکم کرنے کے لیے کلیدی اہمیت کا حامل ہے۔ برآمدی مصنوعات اور منڈیوں کو بتدریج متنوع بناتے ہوئے وسط مدت کے دوران بیرونی شعبے کو اجناس کی عالمی قیمتوں میں تبدیلیوں کے اثرات سے محفوظ رکھنا ممکن ہے۔

73- سیالیت کے اثرات کے علاوہ مالیاتی اور بیرونی شعبے میں ہونے والی پیش رفت کے نتیجے میں زری مجموعوں کے اجزائے ترکیبی میں جھکاؤ پیدا کر دیا ہے۔ خاص طور پر زر 2 کے جز خالص ملکی اثاثوں میں اضافہ غیر متناسب حد تک بہت زیادہ ہے جبکہ خالص ملکی اثاثے سکڑ گئے ہیں۔ خالص ملکی اثاثوں میں ہونے والے پیشتر اضافے کا اہم سبب اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے حکومت کا قرضے لینا ہے جبکہ نجی شعبے کے قرضے میں نمونہ نہیں ہو سکی۔

74- نجی شعبے کے قرضوں میں کمزور نمونے کے باعث معیشت میں نجی سرمایہ کاری میں کمی اسٹیٹ بینک کے لیے تشویش کا باعث ہے کیونکہ ملکی و بیرونی سرمایہ کاری میں خاصا اضافہ کیے بغیر وسط مدت میں پائیدار معاشی بحالی انتہائی مشکل ہوگی۔ مطلوبہ نتائج حاصل کرنے کے لیے توانائی کی قلت کے بارے میں پائی جانے والی غیر یقینی کیفیت کو کم از کم رکھتے ہوئے کاروبار کے متعلق اعتماد کی بحالی اور ایک ٹھوس وسط مدتی مالیاتی حکمت عملی پر عملدرآمد کرنا ہوگا۔ زری پالیسی صرف گرانی کو پست اور مالی منڈیوں کو مستحکم رکھنے کی کوشش کرتے ہوئے معاشی نمونے میں صرف محدود کردار ادا کر سکتی ہے۔

75- مختصر یہ کہ مجموعی طلب کے اعتدال کے باوجود بیرونی رقوم کی غیر یقینی آمد اور مالیاتی خسارے کی مالکاری کے لیے معقول سرکاری قرض گیری کی بنا پر سیالیت پر دباؤ برقرار رہنے کا امکان ہے۔ نیز گرانی کے دباؤ میں بھی نمایاں کمی نہیں ہوئی ہے۔ اس تناظر میں اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز کا خیال ہے کہ مالی سال 12ء میں پالیسی ریٹ میں پہلے سے گئی 200 بی پی ایس کی کمی مناسب ہے اور اس نے پالیسی ریٹ 12 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔

فہرست اصطلاحات، بلحاظ انگریزی حروف تہجی

aggregate demand	مجموعی طلب
balance of payments	ادائیگیوں کا توازن
bid rates	بولی کے نرخ
budgetary borrowing	میزانیہ قرض گیری
circular debt	گردشی قرضے
core inflation	قوی گرائی
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
external sector	بیرونی شعبہ
financial	مالی
financing	مالکاری
fiscal	مالیاتی
foreign exchange reserves	زرمبادلہ کے ذخائر
indicator	اظہاریہ
inflation	گرائی
injection	ادخال
interbank market	بین ال بینک منڈی
lending rate	شرح قرض گاری
liquidity	سیالیت
maturity	عرصیت
Net Domestic Assets	خالص ملکی اثاثے
Net Foreign Assets	خالص بیرونی اثاثے
Non-performing loans	غیر فعال قرضے
overnight repo rate	شبینڈر ریپو ریٹ
reserve money	زیر بنیاد
revenue	محاصل
rollover	اجرائے ثانی
trade deficit	تجارتی خسارہ
Weighted Average Lending Rate (WALR)	بہ وزن اوسط شرح سود

فہرست اصطلاحات، بلحاظ اردو حروف تہجی

rollover	اجرائے ثانی
balance of payments	ادائیگیوں کا توازن
injection	ادخال
indicator	اظہاریہ
bid rates	بولی کے نرخ
Weighted Average Lending Rate (WALR)	بہ وزن اوسط شرح سود
external sector	بیرونی شعبہ
interbank market	بین الہینک منڈی
trade deficit	تجارتی خسارہ
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
Net Foreign Assets	خالص بیرونی اثاثے
Net Domestic Assets	خالص ملکی اثاثے
reserve money	زیر بنیاد
foreign exchange reserves	زرمبادلہ کے ذخائر
liquidity	سیالیت
overnight repo rate	شبینہ ریپو ریٹ
lending rate	شرح قرض گاری
maturity	عرصیت
Non-performing loans	غیر فعال قرضے
inflation	گرانی
circular debt	گردشی قرضے
financing	مالکاری
financial	مالی
fiscal	مالیاتی
aggregate demand	مجموعی طلب
revenue	محاصل
budgetary borrowing	میزانیہ قرض گیری
core inflation	قوزی گرانی