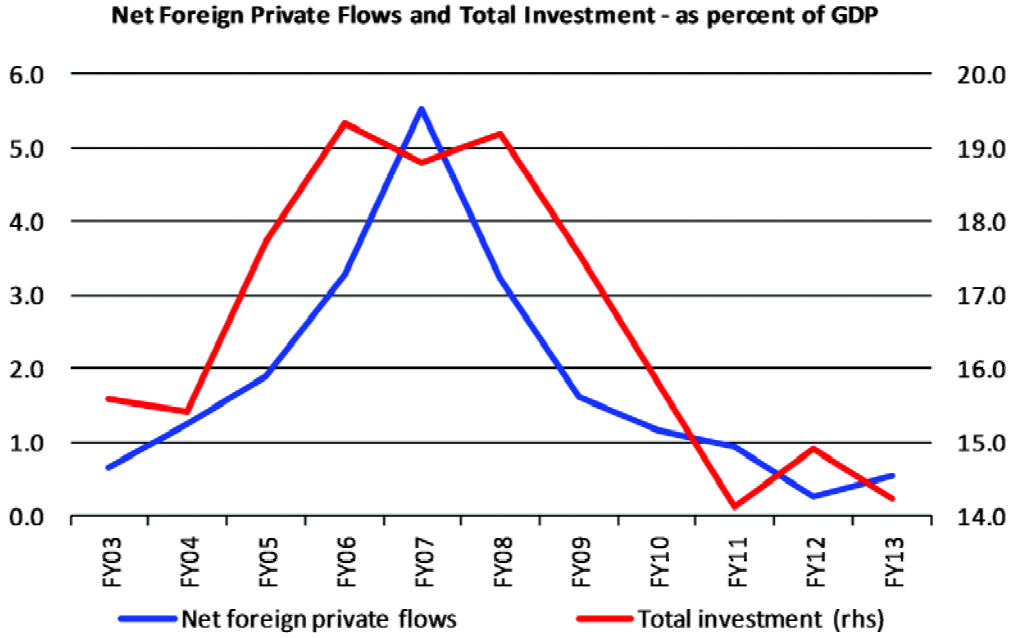


ذری پالیسی بیان

ستمبر 2013ء



بنک دولت پاکستان

ترتیب

1

خلاصہ

I- مالی سال 2013ء کی دوسری ششماہی کے دوران اقتصادی ماحول

4

الف- عالمی صورتحال

5

ب- ملکی صورتحال

II- حالیہ معاشی پیش رفت اور امکانات

7

الف- سیالیت اور شرح ہائے سود: مالی منڈی کی صورتحال میں تبدیلی

10

ب- زری توسیع: جس میں مالیاتی قرض گیری کے باعث اضافہ ہوا

16

ج- مالیاتی خسارہ: جل صرف ساختی اصلاحات میں ہے

19

د- بیرونی شعبہ: بہتر جاری کھاتا لیکن کمزور مالی رقوم

22

ہ- معاشی نمو: سرمایہ کاری کی بحالی اصل چیلنج ہے

23

و- گرانی میں سست روی عارضی معلوم ہوتی ہے

25

III- اختتامی کلمات

جدول کی فہرست

9	جدول 1: آئی ایم ایف پروگراموں سے پہلے اور ان کے دوران پالیسی ریٹ اور روپے کی شرح مبادلہ میں تبدیلیاں
11	جدول 2: نجی شعبے کا قرضہ
12	جدول 3: صنعتوں کا منظر نامہ
13	جدول 4: زری مجموعے
16	جدول 5: مجموعی مالیاتی کارروائیوں کا خلاصہ
17	جدول 6: قرضوں کی پائیداری کے اظہار کے لیے
19	جدول 7: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ
22	جدول 8: معیشت کا رسدی پہلو
24	جدول 9: اوسط گرائی

اشکال کی فہرست

7	شکل 1: حکومتی قرض گیری اور اسٹیٹ بینک کی سیالیت کا ادخال
8	شکل 2: اسٹیٹ بینک کے آپریشنل اہداف میں حرکت پذیری
9	شکل 3: اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ اور دیگر ثانوی منڈیوں کے ریٹ
10	شکل 4: نامیہ شرح سود اور تفاوت
10	شکل 5: یہ وزن اوسط حقیقی شرح سود
12	شکل 6: بینکوں کی قرض گاری کا رویہ
12	شکل 7: بینکوں کی نفع آوری
14	شکل 8: خالص بیرونی اثاثوں کا اسٹاک اور اسٹیٹ بینک سے سرکاری قرض گیری
14	شکل 9: زروسج اور زرمبادلہ کے ذخائر کا تناسب
15	شکل 10: زمرہ دار امانتوں میں نمو
15	شکل 11: معیادی اور قومی بچت اسکیموں کی امانتوں میں نمو
16	شکل 12: مہ 1998 تا 2013ء کے دوران زیر گردش کرنسی نوٹوں کی سالانہ اوسط نمو
17	شکل 13: ایف بی آر حاصل میں کمی
17	شکل 14: سودی ادائیگیاں
18	شکل 15: ایف بی آر ٹیکس محصولات میں نمو
20	شکل 16: تجارتی خسارے میں مالکاری
20	شکل 17: مہ 13ء میں درآمدات و برآمدات میں تبدیلیوں کی ہیئت ترکیبی
20	شکل 18: سرکاری رقوم کی عمومی آمد
21	شکل 19: خالص نجی رقوم کی آمد اور شرح سود کا تفرق

-
- 21 شکل 20: امریکی ڈالر کے مقابلے میں منتخب کرنسیوں میں تخفیف
- 21 شکل 21: زر مبادلہ کے ذخائر کفایت اور شرح مبادلہ
- 22 شکل 22: بچت - سرمایہ کاری فرق
- 23 شکل 23: گرائی بلحاظ عمومی صارف اشاریہ قیمت اوسط - اصل بمقابلہ ہدف
- 23 شکل 24: گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیمائش کا رجحان

خلاصہ

1- پاکستان میں سست طویل مدت معاشی نمو کے ذمہ دار بنیادی عوامل، جیسے کمزور معاشی نظم و نسق اور پست پیداوار بڑی حد تک جوں کے توں رہے۔ معیشت میں نمو اور مستحکم گرانہ کے مختصر ادوار آتے رہے ہیں لیکن کارکردگی میں پائیداری نہیں آسکی۔ حالیہ برسوں میں عدیم النظیر عالمی معاشی بحران اور اس کے ساتھ ملکی معیشت میں توانائی کی بڑھتی ہوئی قلت اور سلامتی کے بگڑتے ہوئے حالات سے صورتحال میں کوئی بہتری نہیں آئی۔

2- ان حالات کا ایک نتیجہ یہ ہے کہ معیشت کو ملکی و بیرونی خسارے کم اور پورا کرنے میں مشکلات پیش آئی ہیں۔ مالیاتی قرض گیری میں بے پناہ اضافہ اور ملکی و بیرونی سرمایہ کاریوں دونوں میں طویل مدت کی ساختی مسائل کی صرف علامتیں ہیں۔ زری پالیسی کا کردار اس ماحول میں محدود ہی ہو سکتا ہے، گرانہ کو پست اور مستحکم رکھنے اور نجی سرمایہ کاری رجحان میں مدد دینے دونوں کے حوالے سے۔ تاہم پچھلے دو برسوں کے دوران گرانہ کی شرح میں خاصی کمی کے پیش نظر اسٹیٹ بینک نے اپنا پالیسی ریٹ 500 پوائنٹس کم کیا۔

3- اسٹیٹ بینک نے مالی منڈیوں میں بھی مداخلت کرتے ہوئے بچت امانت پر منافع کی شرح کم از کم 6 فیصد مقرر کی اور بازار مبادلہ میں تغیر کو قاقا کیا۔ اسٹیٹ بینک نے اپنی سیالیٹ سے متعلق کارروائیاں بھی اس نپے تلے انداز میں کیں کہ مالی استحکام اور وسط مدت گرانہ کے خطرات کے درمیان توازن رہا۔ ان اقدامات کے نتیجے میں ہر وزن اوسط شرح قرض گاری آخر جولائی 2013ء تک 423 پوائنٹس کم ہو گئی جبکہ بینکاری نظام کی امانتوں میں 15.9 فیصد اضافہ ہوا اور شرح مبادلہ کی کمی مالی سال 13ء میں 5.1 فیصد تک محدود ہو گئی۔

4- مزید برآں زوال پذیر شرح سود کے ماحول سے م 13ء میں نجی کاروبار کے بعض شعبوں کو دیے جانے والے قرضوں میں معمولی تیزی آئی۔ اسی طرح م 13ء میں بڑے پیمانے پر ایشیا سازی کا شعبہ 4.3 فیصد بڑھ گیا جبکہ گذشتہ پانچ برسوں میں اوسط 0.3 فیصد نمو ہوئی تھی۔ تاہم جیسا کہ کچھ برسوں سے ہوتا رہا ہے، بیشتر قرضے صرف جاری سرمائے کی ضروریات پوری کرنے کے لیے استعمال کیے گئے۔ معینہ سرمایہ کاری کے لیے حاصل کردہ قرضوں میں واپسی کا رجحان نظر آتا ہے۔ اس طرح نجی شعبے کی جانب سے قرضے کے استعمال میں کوئی حقیقی وسیع الہیاد بحالی نہیں ہوئی۔ نتیجتاً حقیقی نجی سرمایہ کاری اخراجات مسلسل پانچویں سال کم ہوئے اور م 13ء میں جی ڈی پی کے 8.7 فیصد تک پہنچ گئے۔

5- اس سے پتہ چلتا ہے کہ بلند شرح سود نجی شعبے کی جانب سے قرضے کے استعمال کی راہ میں سب سے بڑی رکاوٹ نہ تھی۔ قرضے کی طلب میں کوئی خاص اضافہ نہ ہونے کے ذمہ دار دو عوامل ہیں: توانائی کی مسلسل قلت اور امن و امان کے حالات کا بگاڑ۔ ساتھ ہی بھاری حکومتی قرض گیری بدستور جدولی بینکوں کی بیلنس شیٹ پر منفی اثرات مرتب کر رہی ہے۔ مثال کے طور پر گذشتہ چار برسوں کے دوران جدولی بینکوں سے مالیاتی قرض گیری میں اوسط 56 فیصد کے لگ بھگ سال بسال اضافہ ہوا ہے۔

6- مزید برآں م 13ء کے دوران بینکاری نظام سے میزانیہ قرض گیری میں 1446 ارب روپے کا اضافہ اصل ہدف سے تقریباً دس کھرب روپے زیادہ تھا بلکہ زرر کی مجموعی توسیع سے بھی زیادہ تھا۔ اس پیمانے پر انحراف کی وجہ سے زری انتظام کی اثر انگیزی بہت محدود ہو گئی ہے، معیشت میں مالی وساطت کا عمل متاثر ہوا ہے اور ملکی قرضے میں تیزی سے اضافہ ہو گیا ہے۔ حکومت کے ملکی قرضے کا اسٹاک آخر جون 2013ء میں 95 کھرب روپے تک پہنچ گیا ہے جو م 13ء میں 24.6 فیصد نمو کو ظاہر کرتا ہے۔

7- معاشی استحکام پر اس کے سنگین اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ مثال کے طور پر نجی شعبے کو طویل مدت کے لیے قرض دینے کی بینکوں کی صلاحیت، جو حکومتی قرضے کے بار بار اور بلند رول اور کی وجہ سے پہلے ہی کم ہو چکی ہے، مزید محدود ہو جائے گی۔ اسی طرح سرکاری قرضے اور محاصل کے تناسب میں خاصا اضافہ حکومت کی ادائیگی کی کمزور استعداد کا عکاس ہے۔ چونکہ کوئی حکومت اپنے ملکی قرضے کی ناندہ نہیں ہو سکتی اس لیے اندازہ ہوتا ہے کہ اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری کا سلسلہ جاری رہ سکتا ہے جس سے وسط مدت میں گرانہ کے خطرات پیدا ہوں گے۔

8- مئی 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری میں تیزی، یعنی 714 ارب روپے، اور مئی 14ء کی پہلی سہ ماہی میں 30 اگست 2013ء تک 547 ارب روپے، بطور خاص پریشان کن ہیں۔ اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری کم کرنا اس کی ساکھ قائم رکھنے کے لیے ضروری ہے جو گرانٹی کی توقعات کو قابو میں رکھنے والی مؤثر زری پالیسی چلانے کے لیے بے پناہ اہمیت کی حامل ہے۔

9- ٹیکس جی ڈی پی تناسب کو بڑھانے میں ناکامی بھاری مالیاتی خساروں، بلند قرض گیری اور بڑھتے ہوئے قرضے کی بنیادی وجہ ہے۔ یوں تو وفاقی بورڈ آف ریونیو کے بجٹ اہداف اور اصل محاصل کے درمیان مسلسل فرق رہا ہے تاہم مئی 13ء میں 445 ارب روپے کا فرق خاص طور پر بلند تھا۔ حقیقت یہ ہے کہ یہ رقم پچھلے پانچ برسوں کے دوران ہونے والے 349 ارب روپے کی مجموعی کمی سے بھی زیادہ ہے۔ چنانچہ اس میں کوئی حیرت کی بات نہیں کہ مئی 13ء میں جی ڈی پی کے 8.0 فیصد کا تخمینہ شدہ مالیاتی خسارہ 4.7 فیصد جی ڈی پی کے میزانی ہدف سے خاصا زیادہ تھا۔

10- مئی 14ء میں مجموعی مالیاتی خسارے کا ہدف جی ڈی پی کا 6.3 فیصد مقرر کیا گیا ہے۔ شعبہ توانائی کے گردشی قرضے کے واجب الادا اسٹاک کے تیزی سے تصفیے، بجلی کے نرخوں سے متعلق زراعت میں کمی اور نئی حکومت کی جانب سے بعض ٹیکس اقدامات متعارف کرائے جانے سے مالیاتی کھاتوں کو متاثر کرنے والے گہرے مسائل سے نمٹنے کے ارادے ظاہر ہوتے ہیں۔ تاہم 2475 ارب روپے کا ہدف پورا کرنے کے لیے ایف بی آر کی جانب سے غیر معمولی کوشش درکار ہوگی۔ مزید یہ کہ حکومت کی مالیاتی استحکام کی کوششوں کے باوجود ملکی قرضے کے بڑھتے ہوئے اسٹاک کی بنا پر بھاری سودی ادائیگیوں سے مالیاتی کھاتوں کے دباؤ میں رہنے کا امکان ہے۔

11- بیرونی محاذ پر بیرونی کھاتے پر دباؤ 2013ء کے ہر گزرتے مہینے میں بتدریج بڑھا ہے جس کا سبب سرمایہ جاتی اور مالی رقوم کی خالص آمد میں کمی اور آئی ایم ایف کو قرضے کی واپسی ہے۔ اوّل الذکر رقم صرف 517 ملین ڈالر یا جی ڈی پی کی 0.2 فیصد تھی جبکہ مؤخر الذکر مئی 13ء میں بڑھ کر 3 ارب ڈالر ہو گئی۔ نتیجے کے طور پر بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ کم ہو کر آدھا رہ جانے کے باوجود یعنی 2.3 ارب ڈالر یا 1.0 فیصد جی ڈی پی، اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر آخر جون 2013ء تک کم ہو کر 6 ارب ڈالر رہ گئے جبکہ مئی 13ء کے آغاز میں 10.8 ارب ڈالر تھے۔ نئے آئی ایم ایف پروگرام کے تحت 544.5 ملین ڈالر کی وصولی کے بعد یہ ذخائر اب 6 ستمبر 2013ء کو 5.2 ارب ڈالر ہیں۔

12- وسیع تر سطح پر امن و امان کے موزوں حالات اور کمزور مالیاتی مبادیات بیرونی نجی رقوم کی آمد میں مسلسل کمی کے ذمہ دار عوامل رہے ہیں۔ چنانچہ بیرونی کرنسی کے اثاثوں کے مقابلے میں روپے کی شکل میں موجود اثاثوں پر بلند تر منافع کے باوجود نجی رقوم کی آمد مئی 08ء سے مسلسل کم ہوئی ہے۔ یہ وہ سال تھا جب پاکستان کی معیشت تو ازن ادائیگی کے بحران میں مبتلا ہوئی تھی۔ ان عوامل سے گزشتہ چند برسوں میں پاکستان میں سرمایہ کاری کے حوالے سے بلند رسک پر بیم ظاہر ہوتا رہا ہے لیکن موجودہ معاشی پالیسی منظر نامے نے سرمایہ کاری کے امکانات خاصے بہتر بنا دیے ہیں۔

13- دباؤ اور پاکستانی روپے کی قدر میں کمی کی قیاس آرائیوں کے باوجود بازار مبادلہ مئی 13ء میں زیادہ تر مستحکم رہا۔ تاہم مئی 14ء کے آغاز سے روپے کی قیمت کم ہوئی ہے اور 12 ستمبر 2013ء تک 5.0 فیصد ہو گئی۔ نئے آئی ایم ایف پروگرام سے پہلے منڈی میں نئے بازار احساسات روپے کی قدر میں تیزی سے ہونے والی کمی کی بڑی وجہ تھی۔ مئی 2013ء میں امریکا کے فیڈرل ریزرو کی جانب سے مقداری نرمی (Quantitative Easing) میں کمی کے اعلان کے بعد عالمی مالی منڈیوں میں تغیر پذیر حالات کو بھی خارج از امکان قرار نہیں دیا جاسکتا۔

14- ستمبر 2013ء میں پاکستان کے لیے ایک نئے آئی ایم ایف پروگرام کی منظوری کے بعد مزید رقوم آنے کا امکان بڑھ گیا ہے۔ اس سے بازار مبادلہ پر دباؤ کم ہوگا۔ مزید یہ کہ سیاسی صورتحال واضح ہونے کے ساتھ حکومت کی جانب سے مالیاتی استحکام کی نوآغاز کردہ کوششوں سے آف شور سرمایہ کاروں کا اعتماد بڑھ سکتا ہے اور بین الاقوامی سرمایہ منڈیوں کی جانب پاکستان کی واپسی ہو سکتی ہے۔ بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ اندازاً 3 ارب ڈالر یا 1.2 فیصد جی ڈی پی ہوگا اور رقوم کی آمد میں بہتری سے زرمبادلہ کے ذخائر بڑھنے میں مدد ملے گی۔

15- نتیجتاً زری مجموعوں کی ہیئت ترکیبی بہتر ہو کر بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثے بڑھنے کا امکان ہے۔ ساتھ ہی مالیاتی خسارے کے حجم میں منصوبے کے مطابق کمی اور بینکاری نظام سے قرض گیری گھٹنے سے خالص ملکی اثاثوں کی نمو بھی قابو میں رہنے کی توقع ہے۔ اسٹیٹ بینک کی پیش گوئی کے مطابق م س 14ء میں زرر کی نمو 14 سے 15 فیصد کے درمیان رہے گی جو م س 14ء کے لیے لگ بھگ 4 فیصد کی جی ڈی پی نمو اور اوسط گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کے 11 سے 12 فیصد کے درمیان رہنے کی پیش گوئیوں کے مطابق ہے۔

16- پیش گوئی کے مطابق گرانہ کے رجحان کا تجزیہ کرنے سے پہلے یہ سمجھ لینا مناسب ہوگا کہ گرانہ دسمبر 2010ء سے مسلسل گر رہی ہے۔ حقیقت یہ ہے کہ م س 13ء میں سال بسال گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں کمی نے رفتار پکڑی۔ چنانچہ م س 13ء میں اوسط گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کم ہو کر 7.4 فیصد ہو گئی جو سال کے ہدف سے 2 فیصدی درجے کے لگ بھگ کم ہے جبکہ مسلسل پانچ برسوں تک دو ہندسوں میں رہی تھی۔ اہم بات یہ ہے کہ یہ رجحان زیادہ تر وسیع البنیاد رہا ہے۔

17- گرانہ میں اس وسیع البنیاد کمی کی وجوہ سے طرفہ ہیں۔ اوڈل، پچھلے پانچ برسوں کے دوران مجموعی معاشی سست رفتاری کا مؤثر عمل۔ دوم، اہم درآمدات مثلاً پام آئل، خام تیل اور مصنوعات اور خام کپاس کی مستحکم عالمی قیمتیں۔ سوم، حکومت کی زراعت جو بینکوں سے پوری کی گئی اور جس سے مقرر کردہ قیمتوں قابو میں رہیں۔ آخر الذکر عامل سے یہ وضاحت بھی ہوتی ہے کہ زرر کی بلند نمو، جو مالیاتی اقدامات کی وجہ سے ہے، اور گرتی ہوئی گرانہ کے درمیان بظاہر عدم تعلق کیوں ہے۔ مزید یہ کہ اصل گرانہ میں خاصی کمی کی بنا پر گرانہ کے کم رہنے کی توقعات بھی زور پکڑ گئیں۔

18- اس زراعت اور مجموعی مالیاتی صورتحال کی پائیداری ہمیشہ محل نظر تھی اور ان مقرر کردہ قیمتوں میں بالآخر تبدیلی کرنی ہی تھی۔ حکومت نے بجلی کی قیمتوں میں خاصے اضافے کا اعلان کیا ہے جس سے گرانہ کی صورتحال پر اثر پڑا ہے۔ سال بسال گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت جو جون 2013ء میں 5.9 فیصد تھی اگست 2013ء میں بڑھ کر 8.5 فیصد ہو گئی۔

19- مذکورہ بالا امور سے قطع نظر توانائی کی قیمتوں میں اضافے کا گرانہ کی صورتحال پر اثر معمولی نہیں ہوگا۔ اس سے نہ صرف گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت پر براہ راست اثر پڑے گا بلکہ خاصے بالواسطہ اثرات کا بھی بہت امکان ہے۔ اسی طرح جی ایس ٹی میں اضافے کے ساتھ بعض استثنا کے خاتمے سے آئندہ مہینوں میں گرانہ پر مزید دباؤ پڑ سکتا ہے۔ مشرق وسطیٰ میں بڑھتی ہوئی سیاسی کشیدگی کے پیش نظر تیل کی قیمتوں کی صورتحال بھی بگڑ سکتی ہے۔

20- مذکورہ بالا معاشی عوامل و رجحانات اور معیشت میں گرانہ کی توقعات کو قابو میں رکھنے کی ضرورت کے پیش نظر اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے 16 ستمبر 2013ء سے ایس بی پی پالیسی ریٹ 50 بی پی ایس بڑھا کر 9.5 فیصد کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔

I- مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران اقتصادی ماحول

الف- عالمی صورتحال

1- مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران امریکہ میں ممکنہ اقتصادی سست رفتاری اور یورو کے علاقے میں کساد بازاری کے تسلسل کی وجہ سے پائیدار عالمی معاشی بحالی کے امکانات کمزور ہوئے۔ حتیٰ کہ چین، برازیل، بھارت اور روس جیسی ابھرتی ہوئی معیشتوں میں بھی معاشی سست رفتاری متوقع ہے۔ لہذا 2013ء کی عالمی معاشی نمونوں میں اضافے کی پیش گوئیوں پر نظر ثانی کرتے ہوئے ان میں کمی کردی گئی ہے۔ قلیل مدتی عالمی نمو کے لیے امید کی واحد کرن جاپان کی معاشی نمو کی قدرے بلند پیش گوئی ہے۔¹

2- افرادی قوت کی منڈی میں بہتری اور گھرانوں کے خرچ اور کاروباری معین سرمایہ کاری میں اضافے کے باعث امریکا کی معاشی سرگرمی میں متعادل رفتار سے اضافہ ہو رہا ہے۔ تاہم، توقع ہے کہ جائیداد کی مضبوطی: مجموعی طور پر اخراجات میں خود کار کٹوتیوں کے اثرات طویل عرصہ برقرار رہیں گے اور یہ نمو کے امکانات کو محدود کر رہے ہیں۔ اسی طرح، بیرون کاری کی سطح ابھی تک بلند ہے۔ ان معاشی حالات کو مد نظر رکھتے ہوئے اور اس بات کو یقینی بنانے کے لیے کہ معاشی بحالی کو تقویت حاصل ہو، فیڈرل ریزرو نے اس عزم کا اظہار کیا ہے کہ وہ اثاثوں کی خریداری کے پروگرام یعنی مقداری نرمی (QE) کے ذریعے موافق زری پالیسی کو جاری رکھے گا۔

3- تاہم مئی 2013ء میں فیڈرل ریزرو نے اپنے مقداری نرمی کے پروگرام میں بتدریج کمی کا عندیہ ظاہر کیا تھا۔ اس خبر سے عالمی مالی منڈیوں کو دھچکا لگا جس سے ایکویٹی کی قیمتیں گر گئیں اور امریکی منڈیوں میں شرح سود بڑھ گئی۔ جس سے ابھرتی ہوئی معیشتوں سے سرمائے کی واپسی شروع ہو گئی اور اس کا نتیجہ امریکی ڈالر کے مقابلے میں ان ممالک کی کرنسیوں کی قدر میں خاصی کمی کی صورت میں برآمد ہوا۔ مثلاً، 2013ء میں بھارت اور جنوبی افریقا کی کرنسیوں کی قدر میں بالترتیب 16 اور 17 فیصد کمی واقع ہوئی جبکہ مئی کے بعد سے قدر میں تیزی سے کمی آئی ہے۔

4- ان رقوم کے اخراج کے بعد کرنسی کی منڈیوں میں اتار چڑھاؤ نے سرمائے کے فرار کو روکنے کے لیے زری حکام کو سختی کرنے کی ترغیب دی، جس سے معاشی نمو کے امکانات مزید کمزور ہوئے ہیں۔ حتیٰ کہ ابھرتی ہوئی معیشتوں کی ریڑھ کی ہڈی چین سے بھی زیادہ امید نہیں کیونکہ اس سال کی پہلی ماہ میں چینی معیشت کی معاشی نمو کافی سست رفتار رہی جبکہ اس سے قبل نمود و ہندی سے زائد رہی تھی۔

5- یورو کے علاقے میں کم طلب، اعتماد کے فقدان اور نازک مالیاتی و مالی حالات کے باعث اقتصادی کساد بازاری زیادہ گہری ہونے کی توقع ہے۔ خصوصاً کمزور معیشتوں میں ریاستی دباؤ کے متعلق خدشات ہیں اور مالیاتی یکجائی میں تاخیر معاشی بحالی کو محدود کر رہی ہے۔ مثلاً، قبرص میں مالیاتی شعبے میں کوئی پیش رفت نہ ہونے کی وجہ سے آئی ایم ایف کے نیل آؤٹ پیکیج میں تاخیر کردی گئی۔ اسی طرح، اٹلی میں حکومت کو سیاسی اتفاق رائے نہ ہونے کی وجہ سے اپنے مالیاتی یکجائی کے منصوبوں کی منظوری میں مشکلات کا سامنا ہے۔

6- قرضوں میں کمی کے لیے مالیاتی کفایت شعاری کے اقدامات کے ساتھ ساتھ مسابقت میں بہتری کے لیے اجرتوں میں کٹوتی بظاہر یورو زون میں کساد بازاری کے پھیلاؤ کو دوام بخش رہی ہے۔ آئی ایم ایف یورو زون کی معیشتوں کے لیے ضروری سمجھتی ہے کہ وہ مالیاتی و بینکاری یونین کے ساتھ ساتھ ساختی اصلاحات میں پیش رفت کریں جس میں معاشی نمو کے ساتھ ساتھ مالیاتی پائیداری کی بحالی کے لیے مسابقت موجود ہو۔ یورپی یونین کی جانب سے سنگل ریزولوشن سسٹم کے ذریعے اپنے بینکاری نظام کو ترک کرنے کا منصوبہ بھی غیر یقینی کیفیت کا شکار ہے کیونکہ ان اصلاحات کے لیے جرمنی کی حمایت کی جارہی ہے۔

1 جولائی 2013ء میں آئی ایم ایف نے 2013ء کے لیے عالمی معاشی نمو کی پیش گوئی پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے 3.1 فیصد کر دیا تھا جبکہ اس سے قبل اپریل 2013ء میں 3.3 فیصد کی پیش گوئی کی گئی تھی۔ ترقی یافتہ معیشتوں میں امریکہ کے لیے جی ڈی پی کی نمو پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے 1.9 فیصد سے 1.7 فیصد کر دیا گیا: یورو زون کی 0.3 فیصد سے 0.6 فیصد: اور ابھرتی ہوئی معیشتوں کی نمو کو 5.3 فیصد سے کم کر کے 5 فیصد کر دیا گیا۔ جاپانی معیشت کے لیے معاشی نمو کی پیش گوئی پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے جولائی 2013ء میں بڑھا کر 2 فیصد کر دیا گیا جبکہ یہ اپریل میں 1.6 فیصد تھی۔

7- اپریل 2013ء میں تفریط زرختم کرنے کے مقصد سے بینک آف جاپان نے زری زری کے ایک نئے مرحلے کا اعلان کیا جس کا مقصد دو برسوں میں اپنی بیلنس شیٹ کے حجم کو دگنا کرنا تھا۔ اسی طرح، جاپانی حکومت نے مالیاتی توسیع کے متعدد اقدامات کا اعلان کیا ہے اور ساختی اصلاحات کرنے کا وعدہ کیا ہے۔ معاشی تحریک کے ایسے جارحانہ پروگرام کے باعث جاپانی معیشت کی بحالی کی توقعات پیدا ہو گئی ہیں۔ دنیا کی چوتھی بڑی معیشت ہونے کی وجہ سے جاپانی معیشت کی نمو سے عالمی معاشی نمو کو تقویت حاصل ہوگی۔ اب تک جاپان میں معتدل معاشی نمو ہوئی ہے جس کا مقصد کمزورین اور برآمدات کی بحالی ہے جبکہ سرمایہ کاری کی سطح ابھی تک پست ہے۔

8- کمزور عالمی معیشت کے اجناس کی عالمی قیمتوں پر بھی اثرات مرتب ہوتے ہیں۔ چینی طلب میں توقع سے کم نمو کے باعث خام مال خصوصاً دھاتوں کے نرخوں پر قیمت کا خطرہ کم ہو گیا ہے۔ اسی طرح، 2013ء کی پہلی ششماہی میں نقصان دہ موسمی دھچکوں کی غیر موجودگی میں غذائی ایشیا کی عالمی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ محدود رہا ہے۔ اس کے نتیجے میں حالیہ مہینوں کے دوران عالمی گرانی سست روی کا شکار ہوئی ہے۔ رسد کے حوالے سے مشرق وسطیٰ میں جغرافیائی و سیاسی کشیدگی کے باوجود تیل کی عالمی قیمتیں مستحکم رہی ہیں اور طلب کے حوالے سے ابھرتی ہوئی معیشتوں میں نمو کے امکانات کمزور ہوئے ہیں۔

9- مذکورہ عالمی صورتحال کے پاکستانی معیشت کی تبدیلیوں پر کئی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ پہلا، کمزور عالمی معاشی صورتحال برآمدات پر مبنی ممکنہ بحالی کے متعلق پاکستان کے امکانات کے لیے خوش آئند نہیں ہے، خصوصاً پاکستانی برآمدات کی محدود مصنوعات اور منڈی کے تنوع کو مد نظر رکھتے ہوئے۔ دوسرا، بڑی حد تک مستحکم اجناس کی عالمی قیمتیں بیرونی شعبے اور گرانی کے لیے اطمینان بخش ہیں۔ تاہم، اس سے پتہ چلتا ہے کہ پاکستان میں گرانی کے دباؤ کے ممکنہ طور پر دوبارہ نمودار ہونے میں ملکی ذرائع کو بنیادی حیثیت حاصل رہے گی۔

10- تیسرے، کرنسی کی عالمی منڈیوں میں اتار چڑھاؤ کے باعث امریکی ڈالر مضبوط ہو سکتا ہے۔ اس کے گرانی کے امکانات اور بیرونی قرضے اور واجبات پر منفی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ چوتھا، سرمائے کی عالمی منڈیوں میں خطرے کی پست سطح ملکی حالات میں استحکام کے باوجود عالمی مالی منڈیوں تک پاکستان کی رسائی کو مشکل بنا سکتی ہے۔ اس طرح، پاکستان کے اقتصادی انتظام میں اندرونی ساختی کمزوریوں کو دور کرنے پر توجہ مرکوز کرتے ہوئے پائیدار بنیادوں پر معاشی بحالی کے عمل کا آغاز کرنا ہوگا۔

ب۔ ملکی صورتحال

11- مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے بیشتر حصے میں اسٹیٹ بینک پالیسی ریٹ میں مزید کمی کے حوالے سے محتاط رہا۔ فروری اور اپریل 2013ء کے زری پالیسی فیصلوں میں پالیسی ریٹ کو تبدیلی کے بغیر 9.5 فیصد کی سطح پر برقرار رکھا گیا۔ دراصل، فروری 2013ء میں اسٹیٹ بینک نے ریپوریٹ میں 50 بی پی ایس کا اضافہ کیا جس سے قبیل مدتی شرح ہائے سود کے شرح سود کو ریڈور کو مزید کم کر دیا گیا۔ ادائیگیوں کے توازن کے انتظام میں ممکنہ مشکلات نے پالیسی ریٹ میں تبدیلی نہ کرنے کی ترغیب دی تھی۔

12- دوسری جانب، قرض گیری کی حقیقی لاگت میں بتدریج اضافہ ہو رہا تھا کیونکہ گرانی میں مسلسل کمی آرہی تھی۔ اس لیے نئی سرمایہ اور بلند معاشی نمو کے لیے پالیسی ریٹ میں کمی ہمیشہ زیر غور رہی ہے۔ صرف مالی سال 13ء کے آخری زری پالیسی فیصلے، جون 2013ء میں، اسٹیٹ بینک کے لیے صورتحال ساز گانتھی کہ وہ پالیسی ریٹ میں مزید 50 بی پی ایس کی کٹوتی کر کے اسے 9.0 فیصد پر لے آئے۔

13- ادائیگیوں کے توازن کی پوزیشن کے خطرات جن میں مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی میں اضافہ ہوتا رہا تھا، ان کا سبب خالص سرمایہ جاتی و مالی رقوم کی آمد میں مسلسل کمی تھی۔ بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ محدود اور قابل انتظام رہنے کی توقع تھی: مالی سال 13ء کے لیے جی ڈی پی کے 1.0 فیصد سے بھی کم۔ تاہم، میزانی سرکاری رقوم کے ملنے کی معمولی توقعات، کمزور نئی رقوم کی آمد اور قرضوں کی بلند ادائیگیاں اور ادائیگیوں کے توازن کی پائیداری کے متعلق خاصے خدشات موجود تھے۔

14- ان حالات میں معیشت کی قرضے کی ذمہ دار یوں کو پورا کرنے کے لیے زرمبادلہ کے ذخائر کی خاصی مقدار میں موجودگی کے باوجود بازار مبادلہ کے احساسات کا انتظام کرنا بہت دشوار تھا۔ اسٹیٹ بینک بازار مبادلہ کو معاشی مبادیات کے مطابق کام کرنے کے مشکل راستے پر چلنے کی اجازت دینے اور شرح مبادلہ میں غیر ضروری اتار چڑھاؤ

سے بچنے کے لیے بازار میں منظم مداخلت جیسے اقدامات پر احتیاط کے ساتھ عمل کرتا رہا ہے۔ اسٹیٹ بینک نے نہ صرف بازار کے مؤثر انداز میں کام کرنے کو یقینی بنانا ہے بلکہ ایسا گرانے کے امکانات کے لیے شرح مبادلہ میں انتشار پر مبنی اتار چڑھاؤ کے منفی مضمرات سے بچنے کے لیے بھی ضروری ہے۔

15- اس تناظر میں اسٹیٹ بینک نے زر مبادلہ کے اثاثوں کے مقابلے میں روپے میں موجود اثاثوں پر مسابقتی منافع برقرار رکھنے کے لیے پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں کی تاکہ زر مبادلہ پر سٹے بازی کی طلب کی حوصلہ شکنی کی جاسکے۔ اس سے قطع نظر، اسٹیٹ بینک کو اس حقیقت کا ادراک تھا کہ ادائیگیوں کے توازن کا ایک پائیدار صل بیرونی رقوم کی آمد میں مسلسل اضافہ ہے۔

16- اسٹیٹ بینک کو وسط مدت میں گرانے کا دو بارہ نمودار ہونے کے متعلق بھی تشویش تھی۔ زری مجموعوں میں بلند نمونہ بجلی و گیس کی سرکاری قیمتوں میں ممکنہ اضافہ اور کسی حد تک تیل کی عالمی قیمتوں کے بڑھنے کا رجحان اس جائزے کے پس پردہ اہم عوامل تھے۔ علاوہ ازیں، بیرونی شعبے کی کمزوریوں اور حکومتی قرضوں کی بلند سطح کی روشنی میں گرانے کی توقعات کو قابو میں رکھنا بھی دشوار ہوتا جا رہا تھا۔

17- مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی میں بینکاری نظام بشمول اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری میں خاصے اضافے کے باعث زری رسد میں تیزی سے اضافہ ہوا تھا۔ مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے ابتدائی دو مہینوں میں اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے ادخال کی واجب الادا رقوم بھی خاصی بڑی مقدار میں تھیں۔ ان کا بنیادی مقصد اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں (این ایف اے) میں کمی کے باعث بقایا سیالیت کے فرق کو پورا کرنا اور نظام ادائیگی کے ہموار انداز میں کام کرتے رہنے کو یقینی بنانا تھا۔ وسط مدتی گرانے کے خطرات میں کمی کے لیے اسٹیٹ بینک نے مالی سال 13ء کے آخر میں سیالیت کے ادخال میں خاصی کمی کر دی تھی۔ تاہم، مالیاتی حکام اس کی قرض گیری کو محدود کرنے میں ناکام رہے تھے۔

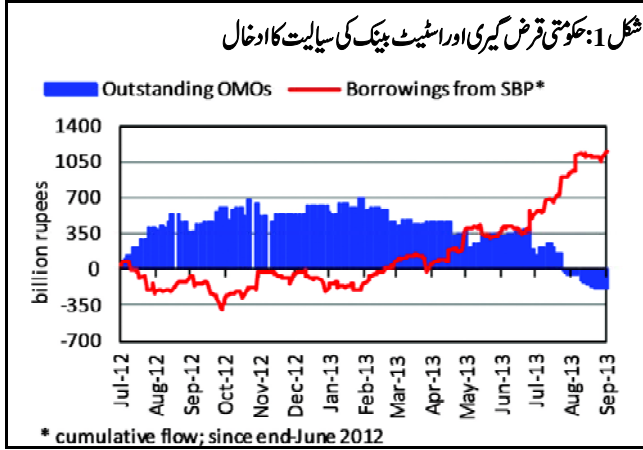
18- مزید برآں، بینکاری نظام سے مالیاتی قرض گیری کے باعث بینکوں کے لیے نجی شعبے کو قرض دینے کی ترغیب کم ہو گئی تھی اور اس نے بازار کی شرح ہائے سود پر دباؤ برقرار رکھا تھا۔ اس سے قطع نظر، مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران پالیسی ریٹ میں خاصی کمی کے باعث نجی کاروبار کو قرضوں کی فراہمی میں کچھ بہتری آئی تھی لیکن یہ معیشت میں سرمایہ کاری پر مبنی بحالی کے لیے ناکافی تھی۔ معدوم معاشی سرگرمیوں کے علاوہ نجی قرضہ کی پائیدار بحالی کی اہم رکاوٹوں میں توانائی کی شدید قلت اور امن و امان کی خراب صورتحال شامل ہیں۔ ان مسائل نے نہ صرف نجی سرمایہ کاری کو محدود رکھا بلکہ دستیاب پیداواری گنجائش بھی پست سطح پر رہی تھی۔

19- تاہم، گرانے میں توقع سے زائد کمی نے قرض گیری کی حقیقی لاگت میں اضافہ کر دیا جو نجی سرمایہ کاری اخراجات میں مسلسل کمی اور قرضوں کے استعمال کی پست سطح کو مد نظر رکھتے ہوئے غیر ضروری تھا۔ گرتی ہوئی گرانے نے بیرونی کرنسی کے اثاثوں کے مقابلے میں روپے میں موجود اثاثوں پر حقیقی منافع بھی بڑھا دیا تھا۔ جس نے بیرونی کھاتے کے خدشات کے باوجود وسیع معاشی ترجیحات کو پورا کرنے کے لیے نامیہ منافع میں کمی کے لحاظ سے مبالغہ کی گنجائش پیدا کر دی تھی۔ اس طرح، اسٹیٹ بینک نے جون 2013ء میں اپنے پالیسی ریٹ میں مزید 50 بیسیس پوائنٹس کمی کرتے ہوئے اسے 9 فیصد کر دیا۔

20- یہ فیصلے کرنے کا اعتماد بڑھانے میں کئی عوامل نے اہم کردار ادا کیا۔ گرانے میں مسلسل کمی نے وسط مدتی گرانے کے امکانات کو بہتر بنا دیا تھا جبکہ مجموعی طلب کے معتدل رہنے کی توقع تھی۔ مزید برآں، مئی 2013ء کے انتخابات کے بعد کی مدت میں سیاسی صورتحال واضح ہونے کے باعث احساسات میں قابل ذکر تبدیلی آئی تھی۔ توقع تھی کہ ان مثبت احساسات کے ساتھ ساتھ معاشی پالیسیوں کے تسلسل کے امکانات بڑھنے کی وجہ سے بیرونی نجی رقوم کو متوجہ کرنے میں مدد مل سکتی ہے جس سے بیرونی شعبے کی اہم رکاوٹ دور ہو جائے گی۔

II - حالیہ معاشی پیش رفت اور امکانات

الف۔ سیالیت اور شرح ہائے سود: مالی منڈی کی صورتحال میں تبدیلی



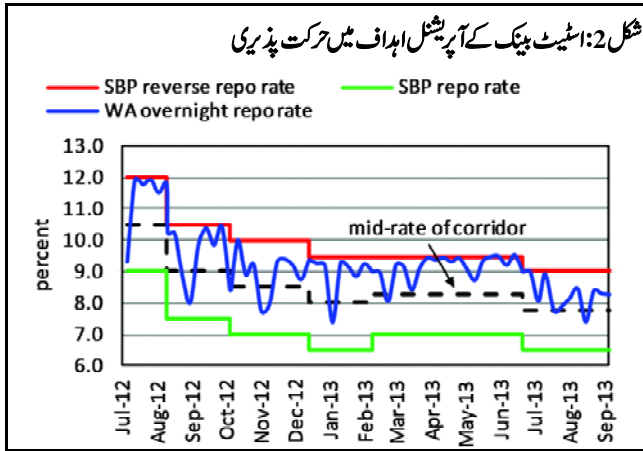
21- بازار مبادلہ میں استحکام کو برقرار رکھنے کے چیلنجز کو پورا کرنے اور زر کی رسد میں بلند نمو پر قابو پانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے فروری 2013ء کے زری پالیسی فیصلے میں دو اقدامات کیے تھے۔ پہلا، اس نے کوریڈور کی حد یعنی ایس بی پی ریپورٹ کو بڑھاتے ہوئے شرح سود کے کوریڈور کو 300 بی پی ایس سے کم کر کے 250 کر دیا تھا۔ اور دوسرا اس نے سیالیت کے ادخال کی واجب الادا رقم میں بتدریج کمی کا فیصلہ کیا۔

22- نتیجتاً، بازار زر کے سودوں (اوائیم اوز) میں قاطع شرح سود سے لے کر بین الینک مارکیٹ کے نرخوں تک کے شرح ہائے سود میں اضافہ شروع ہو گیا۔ جس سے بیرونی کرنسی میں ظاہر اثاثوں کے مقابلے میں روپے میں موجود اثاثوں پر منافع بڑھ گیا اور اس طرح شرح مبادلہ کو کچھ تقویت حاصل ہوئی۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران کرنسی کی قدر میں خاصی کمی کے تخمینوں کے برعکس امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں صرف 2.5 فیصد کمی ہوئی۔ تاہم، مالی سال 14ء میں 12 ستمبر 2013ء تک پاکستانی روپے کی قدر میں 5 فیصد کمی ہو چکی ہے۔

23- تاہم، زر کی رسد میں ہونے والی نمو پر قابو پانے کے لحاظ سے سیالیت کے ادخال میں کمی کی کوششوں کو زیادہ کامیابی حاصل نہیں ہو سکی۔ اس کا سبب یہ ہے کہ ان کے اثرات اسٹیٹ بینک سے براہ راست مالیاتی قرض گیری میں اضافے نے زائل کر دیئے تھے۔ خصوصاً، آخر، جنوری 2013ء تک واجب الادا رقم 691 ارب روپے کی سطح پر تھیں، جو کہ آخر جون 2013ء تک اسٹیٹ بینک کی جانب سے بازار زر کے سودوں کے ذریعے سیالیت کے ادخال کے نتیجے میں کم ہو کر 208 ارب روپے پر آ گئیں۔ اسی مدت کے دوران مالیاتی اتھارٹی نے بہاؤ کی بنیاد پر اسٹیٹ بینک سے 687 ارب روپے کا قرضہ لیا (شکل 1)۔ یہ رجحان مالی سال 14ء میں اب تک جاری رہا ہے اور درحقیقت 13 ستمبر 2013ء تک سیالیت کے انجذاب کے لحاظ سے 296 ارب روپے واجب الادا ہیں۔ اسی طرح، مالیاتی اتھارٹی نے یکم جولائی تا 30 اگست مالی سال 14ء کے دوران مزید 547 ارب روپے کا قرضہ لیا ہے۔

24- مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی اور مالی سال 14ء کی پہلی ششماہی میں اب تک اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کی بلند سطح حکومتی تمسکات کی پیشگی نیلامیوں میں فنڈز جمع کرنے میں حکومت کو درپیش مشکلات کی عکاسی ہوتی ہے۔ مثلاً، مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران پاکستان انویسٹمنٹ بانڈز (پی آئی بی) کی نیلامیوں کے ذریعے 150 ارب روپے کے مجموعی ہدف کے مقابلے میں حکومت صرف 94 ارب روپے جمع کر سکی تھی۔ درحقیقت، حکومت نے مالی سال 13ء کی تیسری سہ ماہی میں منعقد ہونے والی پی آئی بی کی نیلامیوں میں تمام پیشکشوں کو ٹھکرا دیا تھا۔ جزوی طور پر مالیاتی اتھارٹی کے اسی ناقابل پیش گوئی روپے کی وجہ سے منڈی نے مالی سال 14ء کی پہلی سہ ماہی میں اب تک پی آئی بی کی منعقد ہونے والی دو نیلامیوں کے دوران 100 ارب روپے کے ہدف کے مقابلے میں صرف 55 ارب کی پیشکش کی ہے جبکہ عرصیت مکمل کرنے والی رقم کی مالیت 124 ارب روپے تھی۔

25- ٹی بل کی پندرہ روزہ نیلامیوں میں بھی اسی رجحان کو دیکھا جاسکتا ہے جہاں بینکوں کی جانب سے جتنی رقم کی پیشکش کی گئی تھی وہ ہدف اور عرصیت مکمل کرنے والی رقم دونوں سے کم تھا۔ مثلاً، مالی سال 14ء کی اب تک منعقد ہونے والی ٹی بل کی پانچ نیلامیوں میں حکومت 1350 ارب روپے کے ہدف کے مقابلے میں 833 ارب روپے جمع کر سکی



ہے اور عرصیت مکمل کرنے والی رقم کی مالیت 1384 ارب روپے ہے۔ اس کے نتیجے میں، مالی سال 14ء کی پہلی سہ ماہی میں ٹی بل نیلامیوں کے لیے اوسط پیشکش اور ہدف کا تناسب گر کر 0.6 پر آ گیا ہے جو کہ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں 1.8 اور مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی میں 1.3 تھا۔ ایک ناقابل پیش گوئی مالیتی رویے کے علاوہ گرتی ہوئی شرح سود کے ساتھ ساتھ بچت امانتوں پر حد کا اطلاق بھی بینکوں کے رویے میں اس تبدیلی کے دیگر عوامل میں شامل ہیں۔

26- مزید برآں، چونکہ اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کے وقت کے بارے میں عام طور پر غیر یقینی کیفیت پائی جاتی ہے، اس لیے، اس سے بین الہینک منڈی میں سیالیت کی قلت کی پائمنٹ تخلیق ہو جاتی ہے۔ اس کا نتیجہ، مالی اداروں کی جانب سے اسٹیٹ بینک کی معکوس ریپوسہولت سے جلد رجوع کرنے کی صورت میں برآمد ہوا، خاص طور پر مالی سال 13ء کی چوتھی سہ ماہی میں۔ مثلاً، مالی سال 13ء کی تیسری سہ ماہی میں 57 مجموعی ورنس کے مقابلے میں مالی سال 13ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران اسٹیٹ بینک کی شبینہ معکوس ریپوسہولت تک مالی اداروں نے مجموعی طور پر 102 بار رسائی حاصل کی تھی۔

27- معاشی عوامل کی وجہ سے سیالیت کا اخراج، خاص طور پر زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی کے ساتھ اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کے ادخال میں بتدریج کمی سے بین الہینک منڈی میں اس کا قلت پر بیم بڑھ گیا۔ بازار زر کے سودوں کے ذریعے فنڈز محفوظ کرنے کی کوشش میں بینکوں نے بلند شرحوں پر بولی دینا شروع کر دی تھی کہ بعض مواقع پر یہ شرح اسٹیٹ بینک کے معکوس ریپوریٹ سے بلند تھی۔² بازار زر کے سودوں کے ذریعے روپے کی سیالیت حاصل کرنے کی قدرے بلند لاگت نے بھی بینکوں کو اسٹیٹ بینک کے ساتھ اپنے زرمبادلہ کے فارورڈ لین دین کے اجراءے ثانی کے ذریعے اپنی روپے کی سیالیت برقرار رکھنے کی ایک ترغیب مہیا کی تھی۔ اس سے بھی شرح مبادلہ کا استحکام برقرار رکھنے میں مدد ملی تھی۔

28- بینکوں کے اس رویے نے بازار زر کے شبینہ ریپوریٹ کو مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے بیشتر عرصہ میں شرح سود کو ریڈور کے لیے اسٹیٹ بینک کی مقرر کردہ 250 بی پی ایس کی حد کے قریب رکھا گیا (شکل 2)۔ خصوصاً، دسمبر 2012ء اور جون 2013ء کے دو زری پالیسی فیصلوں کی درمیانی مدت میں بازار زر کے شبینہ ریپوریٹ اور شرح سود کو ریڈور کے وسط کے درمیان اوسط فرق 91 بی پی ایس رہا تھا۔ مالی سال 13ء کی ابتدائی مدت میں یہی فرق اوسطاً 49 بی پی ایس تھا۔ مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران بازار زر کے شبینہ ریپوریٹ میں اضافے کے رجحان نے دیگر قلیل مدتی شرح ہائے سود بشمول ششماہی کا بجور کو بھی بلند سطح پر رکھا تھا۔³

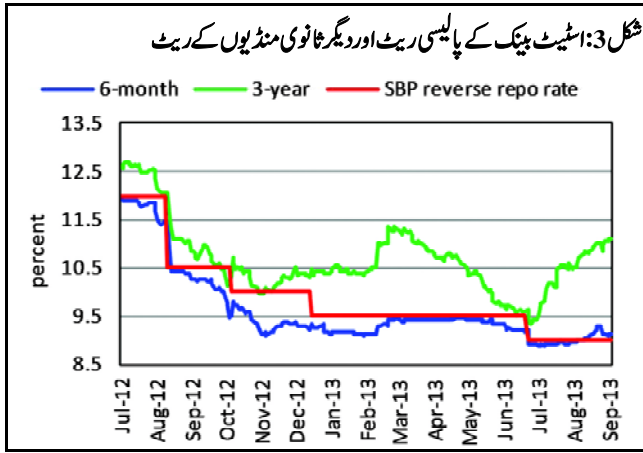
29- تاہم، مئی 2013ء کے انتخابات کے بعد پیدا ہونے والے مثبت احساسات اور 24 جون 2013ء سے پالیسی ریٹ میں 50 بی پی ایس کی کٹوتی کے بعد مالی سال 13ء کے آخر تک بنیادی و ثانوی دونوں منڈیوں کی شرح ہائے سود میں کمی کا رجحان رہا۔⁴ بازار کے اس رویے کی عکاسی انتخابات کے بعد منعقد ہونے والی ٹی بل کی نیلامیوں میں دی جانے والی بولیوں کے رجحان سے بھی ہوئی ہے۔ مثلاً، مجموعی بولیوں میں 12 ماہ کی بولیوں کا اوسط حصہ بڑھ کر 66 فیصد تک پہنچ گیا۔ جبکہ مالی سال 13ء کی دوسری ششماہی کی ابتدائی مدت میں اس کی اوسط 5 فیصد تھی۔

30- مالی سال 14ء کے آغاز سے مالی منڈیوں میں تین قابل ذکر تبدیلیاں آئی ہیں۔ پہلا، حکومت کی اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کی رفتار میں تیزی سے اضافے کے

² جون 2013ء کے زری پالیسی فیصلے سے قبل منعقد ہونے والے بازار زر کے سودوں کی تین نیلامیوں میں بینکوں کی بولیوں کے نرخ 9.45 فیصد تا 9.66 فیصد کی حد میں رہے۔ اس مدت کے دوران اسٹیٹ بینک کا معکوس ریپوریٹ 9.50 فیصد تھا۔

³ زری پالیسی فیصلے سے ایک ہفتہ قبل، 6 فروری 2013ء میں دیکھی جانے والی سطح کے مقابلے میں 6، 3 اور 12 مہینوں کی مدت کے بنیادی مارکیٹ فی بلز کی شرح میں 12 جون 2013ء کو منعقد ہونے والی ٹی بل کی نیلامی میں اوسطاً 14، 19 اور 2 بی پی ایس کا اضافہ ہوا تھا۔ اسی طرح، جون 2013ء کے گذشتہ زری پالیسی فیصلے تک ثانوی بازار کی قلیل مدتی شرحوں (12 ماہ تک) میں اوسطاً 24 بی پی ایس کا اضافہ دیکھا جاسکتا ہے۔

⁴ اسی مدت کے دوران منعقد ہونے والی ٹی بل کی نیلامیوں میں 3، 6 اور 12 ماہ کی قاطع شرح سود میں بالترتیب 48، 50 اور 47 بی پی ایس کی کمی ہوئی۔ اسی طرح، ثانوی مارکیٹ کی یافتوں میں 12 ماہ تک کی مدت میں 35 بی پی ایس کی کمی دیکھی جاسکتی ہے۔ مزید یہ کہ طویل مدتی شرحیں بھی اسی مدت میں کم ہوئی ہیں مثلاً، تین سالہ ثانوی بازار کی شرح میں 90 بی پی ایس کی کمی ہوئی۔



باعث بین الینک منڈی کی سیالیت کی صورتحال میں خاصی بہتری آئی ہے۔ درحقیقت اسٹیٹ بینک اب اضافی سیالیت کو جذب کر رہا ہے۔ 21 جون 2013ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے بازارز کی قاطع شرح سود میں اوسطاً 104 بی پی ایس کی کمی آئی ہے۔ جس سے یہ وزن اوسط بازارز رشبینہ ریپوریٹ کو نیچے لانے میں مدد ملی اگرچہ یہ زیادہ تر شرح سود کو ریڈور کے بالائی حصے میں رہا۔

31- طویل مدتی شرح ہائے سود میں اضافہ ہوا ہے اور مالی سال 14ء میں 12 ستمبر 2013ء تک اوسطاً 113 بی پی ایس کا اضافہ ہوا ہے۔ اس کے نتیجے میں 3 سالہ اور 6 ماہ میں بازار کی ثانوی یافت کے درمیان تفاوت آخر جون 2013ء کی سطح کے مقابلے میں 148 بی پی ایس بڑھ گیا ہے۔ 12 ستمبر 2013ء تک یہ تفاوت 201 بی پی ایس پر تھا (شکل 3)۔ یہ پیش رفت آئی ایم ایف کے پروگرام کے پیش نظر بلند شرح سود کے متعلق مارکیٹ کی توقعات کی بڑی حد تک عکاسی کرتی ہے۔ طویل مدتی تمسکات کے لیے نیلامیوں میں بازار کی شرکت میں کمی ایسی توقعات کو ظاہر کرتی ہے۔ اسی طرح، مالی سال 14ء کے دوران منعقد ہونے والی ٹی ٹی بل کی نیلامیوں میں 80 فیصد بولیاں اوسطاً 3 ماہ کی مدت کے لیے موصول ہوئی ہیں۔ عام طور پر بینکوں کو جب شرح سود میں اضافے کی توقع ہوتی ہے تو وہ قلیل مدتی تمسکات کو ترجیح دیتے ہیں۔

32- تیسرا، وسط جون 2013ء سے پاکستانی روپے کی قدر میں کمی رفتار بڑھی ہے۔ چونکہ اس مدت کے دوران معاشی مبادیات میں زیادہ تبدیلی واقع نہیں ہوئی اس لیے قدر میں کمی کا دباؤ زیادہ تر سٹے بازی پر مبنی رہا ہے۔ ایسے احساسات کے پس پردہ ایک اہم عامل یہ سوچ ہے کہ نئے آئی ایم ایف پروگرام کے تحت اسٹیٹ بینک کے ذخائر میں اضافہ کرنا ہوگا۔

33- منڈی کی جانب سے شرح سود میں اضافے اور شرح مبادلہ کی قدر میں کمی کی توقعات رکھنا بیجا نہ تھا۔ مثلاً، توانائی کے شعبے کے مسائل کا حل اور آئی ایم ایف پروگرام کے تحت مالیاتی صورتحال میں بہتری کی کوششوں کا نتیجہ زراعت میں کمی اور سرکاری قیمتوں میں اضافے کی صورت میں برآمد ہوگا۔ اسی طرح، آئی ایم ایف کا پروگرام یا آئی ایم ایف کے کسی پروگرام کے بغیر بیرونی شعبے کی پائیداری کے لیے زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی کے رجحان کو روکنا کلیدی اہمیت کا حامل ہے۔

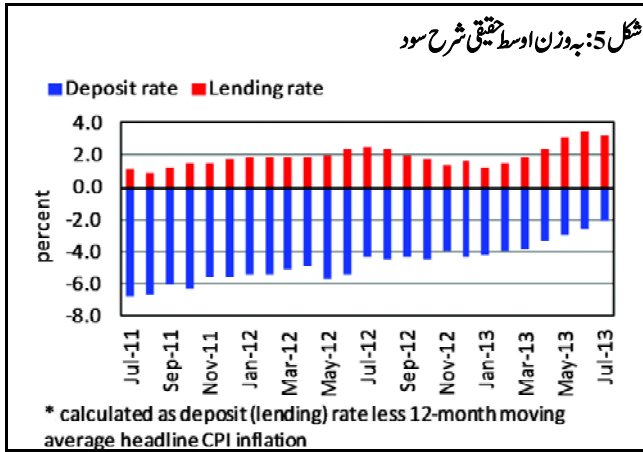
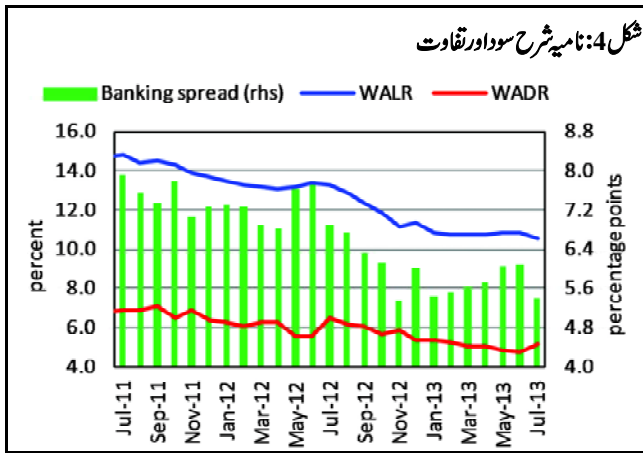
جدول 1: آئی ایم ایف پروگراموں سے پہلے اور ان کے دوران پالیسی ریٹ اور روپے کی شرح مبادلہ میں تبدیلیاں

پالیسی ریٹ بیس پوائنٹس میں، شرح مبادلہ امریکی ڈالر کے لحاظ سے

پروگرام کے دوران	پروگرام سے پہلے 3 ماہ کے دوران		انتظام یا منسوخ کی تاریخ	انتظام کی تاریخ
	شرح مبادلہ	پالیسی ریٹ 1		
پالیسی ریٹ 2	شرح مبادلہ	پالیسی ریٹ 1		
کوئی تبدیلی نہیں	-1.8	200	-9.0	22 فروری 94ء
-200, 150, 50	-11.2	کوئی تبدیلی نہیں	-1.2	13 دسمبر 95ء
300, -100, -50	-15.4	50	-8.3	30 ستمبر 97ء
-50, -150, -100, -150, -100, -200, 100, 100	-23.3	-50	-8.0	19 اکتوبر 00ء
100, -100, -100	-9.1	200	-5.7	30 ستمبر 01ء
-100, -150	2.1	-200	5.5	5 دسمبر 04ء
-100, -100, -50, 50, 50, 50, -50	-9.6	200	-3.9	30 ستمبر 2011ء

11 اضافہ (+) کمی (-) 12 اس سے مراد پالیسی ریٹ میں تمام تبدیلیاں ہیں، بشمول کوئی تبدیلی نہیں۔
ماخذ: آئی ایم ایف، بینک دولت پاکستان

34- 2008ء کے آئی ایم ایف پروگرام کے دوران اور اس سے قبل پالیسی اور منڈی میں ہونے والی تبدیلیوں سے ایسی قیاس آرائیوں کو تقویت حاصل ہوتی ہے۔ تاہم، پالیسی ریٹ میں ایک سمت میں تبدیلی کے خلاف منڈی کے احساسات پر بحث کی جاسکتی ہے۔ آئی ایم ایف کے پروگرام سے قبل اور بعد میں پالیسی ریٹ میں کمی جانے والی تبدیلیوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ پالیسی ریٹ کے دونوں سمتوں میں تبدیلی ہوئی ہے (جدول 1)۔ زیادہ اہم بات یہ ہے کہ پالیسی ریٹ کے فیصلوں کا انحصار معاشی مبادیات پر ہوتا ہے نہ کہ تاریخی روایات پر۔



35- ششماہی کا بیور کو کارپوریٹ شعبے کے قرضوں کے ایک بڑے حصے کے لیے نشاے کے طور پر استعمال کیا جاتا ہے اور قرض گاری کی اضافی بہ وزن اوسط شرح سود بڑی حد تک پالیسی ریٹ میں ہونے والی تبدیلیوں کے رجحانات سے ہم آہنگ رہی ہے، اگرچہ کچھ تاخیر کے ساتھ۔ 5 مئی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں قدرے تیزی سے کمی کے بعد بہ وزن اوسط شرح سود جنوری 2013ء سے 10.8 فیصد کے ارد گرد رہی ہے (شکل 4)۔ تاہم، جون 2013ء میں پالیسی ریٹ میں ہونے والی حالیہ کمی اور ششماہی کا بیور پراس کے فوری اثرات کے باعث بہ وزن اوسط شرح سود جولائی 2013ء میں مزید 27 بی پی ایس کم ہوئی ہے۔ مئی سال 12ء کے آغاز سے پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر ہونے والی 500 بی پی ایس کمی کے بعد مجموعی بہ وزن اوسط شرح قرض گاری میں 423 بی پی ایس کمی ہوئی جس سے ایک نرم زری پالیسی کی مناسب ترسیل کی نشاندہی ہوتی ہے۔

36- دوسری جانب، اسی مدت کے دوران امانتوں کی بہ وزن اوسط شرح میں صرف 172 بی پی ایس کمی کی آئی ہے۔ اس کا سبب اسٹیٹ بینک کی جانب سے بچت امانتوں پر کم از کم منافع کی 6 فیصد شرح کا نفاذ ہے جسے امانت گزاروں کے مفاد کو تحفظ دینے کے لیے متعارف کرایا گیا تھا۔ بہ وزن اوسط شرح قرض گاری میں قدرے زیادہ کمی کے ساتھ بینکاری تفاوت جون 2011ء کے 794 بی پی ایس سے خاصی کمی کے بعد جولائی 2013ء میں گر کر 538 بی پی ایس پر آ گیا۔

6

37- حقیقی شرح سود کے لحاظ سے بہ وزن اوسط شرح قرض گاری اور بہ وزن اوسط شرح امانت دونوں میں جنوری 2013ء سے اضافے کا رجحان ہے جس کا سبب گرانی میں خاصی کمی ہے (شکل 5)۔ حقیقی قرض گیری کی بہ وزن اوسط میں مسلسل اضافے سے ممکنہ قرض گیریوں کو نقصان پہنچتا ہے جبکہ حقیقی بہ وزن اوسط شرح امانت ڈپازٹرز کے حق میں ہوتی ہے۔ اس لیے، معیشت میں حقیقی شرح سود کی بہترین سطح کی تعریف کرنا ہمیشہ مشکل ہوتا ہے۔ کمزور معاشی نمو کے موجودہ حالات کے تناظر میں اسٹیٹ بینک قرض گاری کی حقیقی شرحوں کو صفر کے قریب رکھنے کی کوشش کرتا رہا ہے۔ گرانی میں بتدریج اضافے کی توقعات کے ساتھ بہ وزن اوسط شرح قرض گاری میں دوبارہ کمی کی توقع ہے۔

ب زری توسیع: جس میں مالیاتی قرض گیری کے باعث اضافہ ہوا

38- گذشتہ دو برسوں کے دوران پالیسی ریٹ میں مسلسل کٹوتی کے نتیجے میں نجی شعبے کے کاروبار (بی ایس بیز) کے قرضوں میں معمولی اضافہ ہوا تھا۔ تاہم، مئی سال 13ء کے دوران بی ایس بیز کو دیے گئے قرضوں کا مجموعی بہاؤ 17.1 ارب روپے رہا جو صورتحال کی درست عکاسی نہیں کرتا۔ تاہم، اس کی وجہ یہ ہے کہ مئی سال 13ء کے آخر میں حکومت نے توانائی کے شعبے میں بین ایجنسی گرانٹوں کی جزوی ادائیگی کی تھی جسے اس شعبے نے واجب الادا قرضوں کی واپسی کے لیے استعمال کیا تھا۔ مثلاً، بجلی، گیس اور پانی کے شعبے 49.2 ارب روپے کی واپسی کو ظاہر کرتے ہیں۔ اس شعبے کے علاوہ مئی سال 13ء میں بی ایس بیز کے قرضے بڑھ کر 66.3 ارب روپے تک پہنچ گئے جو مئی سال 12ء میں 9.5

5 پورے زری پالیسی بیان میں، ماسوائے طبعی طور سے بیان کردہ، بہ وزن اوسط شرح قرض گاری و امانت کو با ترتیب نام تنظیم اور بی امانتوں کے لیے استعمال کیا جاتا ہے۔ مزید برآں، اس شرح میں بین ایجنسی سودوں کو منہا کیا گیا ہے لیکن صفر کی سطح پر تقسیم اور امانتوں کو شامل کیا گیا ہے۔

6 بینکاری تفاوت کی وضاحت بہ وزن اوسط شرح قرض گیری اور بہ وزن اوسط شرح امانت کے درمیان فرق سے کی جاتی ہے۔

7 جولائی 2013ء میں توانائی کے شعبے میں 18.5 ارب روپے کا خالص قرضہ لیا گیا جبکہ جولائی 2012ء میں یہ 10.7 ارب روپے تھا۔

جدول 2: نجی شعبے کا قرضہ		
بہاؤ، ارب روپے		
م 13ء	م 12ء	
-19.0	235.2	نجی شعبے کا کل قرضہ
17.1	18.2	1- نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے
بجلاؤ ضمیمہ		
31.0	-0.1	سرمایہ کار
-13.9	18.3	معیینہ سرمایہ کاری
بجلاؤ شعبہ: جس میں شامل ہیں		
23.5	17.9	زراعت
58.9	4.5	ایشیاسازی: جس میں شامل ہیں
23.9	-23.7	ٹیکسٹائل
-0.7	14.3	کمپیوٹرز
26.5	15.1	غذائی مصنوعات و مشروبات
-49.2	8.7	بجلی، گیس اور پانی
-0.1	-14.2	تعمیرات
-3.1	-3.6	تجارت اور خرید و فروخت
-10.8	-3.9	خدمات
20.7	-9.0	2- ذاتی: جس میں شامل ہیں
12.6	-14.5	صارفی ماکاری
18.9	-4.8	3- تسکات میں سرمایہ کاری
-85.6	121.0	4- غیر بینک مالی اداروں کو قرضہ
9.8	113.7	5- دیگر
ماخذ: بینک دولت پاکستان		

ارب روپے تھے (جدول 2)۔⁷

39- دیگر شعبے اور زمرے جن میں ٹیکسٹائل اور صارفی ماکاری شامل ہیں، ان کی جانب سے حاصل کردہ قرضوں کا جائزہ کچھ بجالی کو ظاہر کرتا ہے۔ اسی طرح، دوسری اور تیسری سہ ماہی کے دوران قرضوں کی خالص تقسیم، جو مالی سال 13ء کے دوران عام طور پر موسمی قرضوں کی بلند سطح ہوتی ہے، 195 ارب روپے رہی تھی جو کہ گزشتہ پانچ برسوں کے دوران 122 ارب روپے کی اوسط سطح سے بلند ہے۔ اس سے قطع نظر، جیسا کہ گزشتہ چند برسوں کے دوران دیکھنے میں آیا کہ ان قرضوں میں سے بیشتر کو جاری سرمائے کی ضروریات پوری کرنے کے لیے استعمال کیا گیا تھا۔ معینہ سرمایہ کاریوں کے لیے حاصل کردہ قرضے کچھ واپسی کو ظاہر کرتے ہیں۔ اس طرح، گزشتہ دو برسوں کے دوران پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 500 بی پی اے کی کٹوتی کے باوجود نجی شعبے کے قرضوں میں حقیقی بجالی نہیں ہو سکی۔⁸

40- اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ بلند شرح سود نجی شعبے کے قرضوں کے استعمال کو محدود کرنے والا اہم عامل نہیں تھا۔ اس خراب کارکردگی کے ذمہ دار دو عوامل ہیں: توانائی کی شدید قلت کا تسلسل اور امن و امان کی خراب صورتحال۔ ان دونوں عوامل نے مل کر معاشی امکانات کو کمزور کیا، معیشت میں خطرے کا تصور بڑھا دیا اور اس طرح سے ممکنہ قرض گيروں اور کاروباری اداروں کی قرضے لینے کی حوصلہ شکنی ہوئی، خاص طور پر پیداواری گنجائش کو بڑھانے کے لیے معینہ سرمایہ کاری قرضوں کی۔ صورتحال یہ ہے کہ بیشتر کمپنیاں اور شعبے اپنی نصب شدہ پیداواری گنجائش سے خاصی کم سطح پر کام کر رہے ہیں۔⁹ تاہم یہ توقع ہے کہ حکومت کی جانب سے گزشتہ قرضے کے تصفیے کے لیے کیے گئے ابتدائی اقدامات کے نتیجے میں نجی شعبے کے قرضوں میں تیزی آئے گی۔ اس سے صنعت کو موجودہ استعداد کا استعمال بڑھانے میں مدد ملے گی۔

41- شرح سود میں کمی سے کارپوریٹ شعبے کی بیلنس شیٹس بہتری آئی ہے۔ منافع کی نسبتاً بہتر شرح کے زیر اثر بعض شعبوں میں قرضے کی طلب بڑھی ہے، مثلاً ٹیکسٹائل، جبکہ بعض دوسرے شعبوں نے نسبتاً بلند قدر و قیمت اور قوم کی بہتر فراہمی کی بنا پر اپنے اوپر عائد قرض اتارنے کی راہ (deleveraging) اختیار کی، مثال کے طور پر سینٹ کا شعبہ۔ ایسی کئی چیزیں نظر آ رہی ہیں جو قرضے کی طلب اور نتیجتاً اس کے امکانات کو بہتر بنا سکتی ہیں، مثلاً بیلنس شیٹ کے اظہار یوں میں بہتری، م 13ء کے دوران بڑے پیمانے کی ایشیاسازی میں 4.3 فیصد کی سال بسال بہتر نمو، اور توانائی پر نئی پالیسی (جدول 3)۔

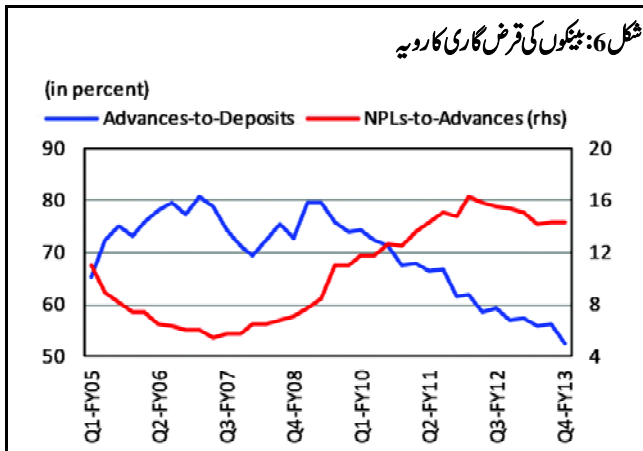
42- تاہم بلند حکومتی قرض گیری جدولی بینکوں کی بیلنس شیٹ کو متاثر کرتی رہی۔ گزشتہ چار برس کے دوران جدولی بینکوں سے مالیاتی قرض گیری میں سال بسال اضافہ

8 مالی سال 13ء اور مالی سال 12ء کے درمیان نجی شعبے کو قرضوں کی مجموعی فراہمی میں خاص فرق کا سبب مالی سال 13ء میں نان بینک فنڈنگ کارپوریشن (این بی ایف سی) کی جانب سے 85.6 ارب روپے کی خاصی واہمی ہے۔ مالی سال 12ء میں این بی ایف سی نجی شعبے کے قرضوں میں اضافے کا اہم محرک تھا۔ اس زمرے کے تحت حاصل کردہ بیشتر قرضے بینکوں کی جانب سے میوچل فنڈز میں ان کی سرمایہ کاریوں پر مشتمل تھا جو انہوں نے اپنی اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیوں کے ذریعے کی تھیں۔ جسے موخر الذکر آمدنی پر کم ٹیکسوں کے باعث ٹیکس بطراج سے فائدہ پہنچا۔ تاہم حکومت کی جانب سے مالی سال 14ء میں ٹیکس مراعات کو بتدریج ختم کرنے کے فیصلے سے مالی سال 13ء میں ایسی سرمایہ کاریوں میں خاصی کمی دیکھی گئی۔

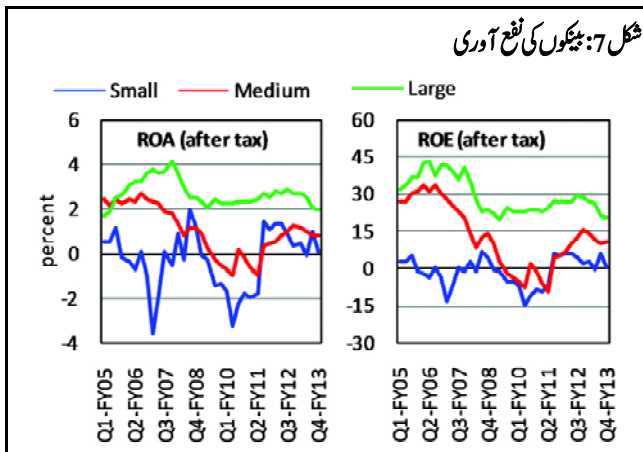
9 بی پی آئی ڈی ای کی جانب سے سروے کے جائزے کے مطابق توانائی کی قلت نے صنعتوں کی جانب سے پیداواری گنجائش کے استعمال میں 37 تا 40 فیصد کمی کر دی ہے۔ Rehana et al. 2011, 'The cost of Unserved Energy: Evidence from Selected Industrial Cities of Pakistan,' PIDE Working Paper No. 2011:75).

جدول 3: صنعتوں کا مظہر نامہ*							
سینٹ		چینی		توانائی		ٹیکسٹائل	
2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
5.5	11.4	5.6	4.9	4.4	-0.3	1.4	6.3
78.7	75.8	84.8	86.6	89.2	78.0	90.2	86.5
149.9	15.7	43.8	124.5	11.6	14.2	-103.2	34.5
11.8	17.3	8.2	7.4	8.2	4.4	3.8	8.4
10.2	6.2	5.5	4.8	14.7	16.0	4.5	3.2

* مارچ تک
ماخذ: اہم فہرستی کمپنیوں کے مالی گوشوارے



اوسطاً 56 فیصد کے لگ بھگ رہا ہے، چنانچہ گزشتہ برسوں کی طرح ماس 13ء کے دوران بھی نجی شعبے کو قرض دینے کی بینکوں کی استعداد بری طرح متاثر ہوئی ہے۔ اس کے نتیجے میں امانتوں میں قرضوں کا تناسب (ADR) جو جون 2009ء میں 74 فیصد تھا، گر کر جون 2013ء میں 52.4 فیصد رہ گیا۔ اس کا بڑا سبب امانتوں کے مقابلے میں قرضوں کی نمو میں خاصی سست روی کا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ غیر فعال قرضے بہ نسبت قرضے ماس 11ء کی چوتھی سہ ماہی سے اوسطاً 15 فیصد کی بلند سطح پر رہے ہیں۔ اس طرح بینکوں کا نجی شعبے کے حوالے سے خطرات سے گریز کا رویہ واضح ہوتا ہے (شکل 6)۔



43- شرح سود میں کمی کے باوجود بچت امانتوں پر زریں حد، امانتوں میں قرضوں کا گرتا ہوا تناسب اور بلند غیر فعال قرضے، بینکوں خصوصاً بڑے بینکوں کی نفع یابی بڑی حد تک برقرار رہی ہے۔ اس حقیقت کو ان کے اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع کے تناسب میں دیکھا جاسکتا ہے (شکل 7)۔ مثال کے طور پر بڑے بینکوں کا اثاثوں پر منافع جو بینکاری نظام کے مجموعی اثاثوں کا تقریباً 80 فیصد بنتا ہے، گزشتہ چار سال کے دوران 2 سے 2.9 فیصد تک رہا ہے۔ درمیانے حجم کے اور چھوٹے بینکوں میں یہ مجموعی شرح اسی عرصے کے دوران منفی 3.2 اور 1.5 فیصد کے درمیان رہی ہے، چنانچہ بحیثیت مجموعی بینک نجی شعبے کو قرضے کی اپنی وساطت بہتر بنانے کی صلاحیت رکھتے ہیں۔

44- یہ صحت مند مالی ماحصل (outturns) گزشتہ چند برسوں کے

دوران سرکاری تمسکات میں بینکوں کی زبردست سرمایہ کاری کی بنا پر ممکن ہوئے۔ مثال کے طور پر شعبہ بینکاری کے مجموعی اثاثوں میں سرکاری تمسکات کا اوسط تناسب ماس 13ء کی چوتھی سہ ماہی کے اختتام پر بڑھ کر 37 فیصد ہو گیا جبکہ ماس 11ء کی چوتھی سہ ماہی کے اختتام پر یہ 26.5 فیصد تھا۔ سرکاری تمسکات کے لیے اپنا اکتشاف بڑھانے میں بینکوں کو کوئی فوائد ہیں، مثلاً ملکی کرنسی میں ریاستی قرضے کے لیے کوئی سرمایہ جاتی شرائط نہیں ہیں، یہ تمسکات لازمی شرح سیالیت کی اہل ہیں، اور کفایت سرمایہ کے لیے بہ وزن خطرہ اثاثوں کا تخمینہ لگاتے وقت بینکوں کو اجازت ہے کہ سرکاری تمسکات کے لیے صفر خطرے کا وزن متعین کریں۔

جدول 4: زری مجموعے			
ارب روپے، نمونہ فیصد میں			
م 14ء	م 13ء	م 12ء	
1,203.0	1,479.3	1,194.7	خالص ملکی اثاثے، جس میں شامل ہیں
	1,446.4	1,198.3	خالص اعانت میزانیہ (i+ii)
	506.8	505.3	(i) اسٹیٹ بینک
	939.6	692.9	(ii) جدولی بینک
	31.6	38.6	اجتاسی کارروائیاں
	-19.0	235.2	نئی شعبے کا قرضہ
	30.9	-130.5	پی ایس اے کو قرضہ
67.0	-262.3	-248.1	خالص بیرونی اثاثے (i+ii)
	-260.1	-219.9	(i) اسٹیٹ بینک
	-2.2	-28.2	(ii) جدولی بینک
1,270.0	1,217.1	946.6	رسد زر (زر)
366.0	347.4	223.0	زر بنیاد
	265.5	172.3	زیر گردش کرنسی
	949.9	775.5	مجموعی امانتیں
سال بسال نمو			
	38.1	46.1	خالص اعانت میزانیہ
	44.9	49.5	جدولی بینکوں سے
	-0.6	7.5	نئی شعبے کا قرضہ
14.3	15.9	14.1	رسد زر (زر)
14.4	15.9	11.3	زر بنیاد
	15.9	11.5	زیر گردش کرنسی
	15.9	15.0	مجموعی امانتیں
1 چیش گوئیاں، ع: عبوری			
ماخذ: بینک دولت پاکستان			

45- تاہم بینکوں نے سرکاری تمسکات میں بھاری سرمایہ کاری کی کچھ نہ کچھ قیمت ادا کی۔ اولاً، نئی شعبے کے لیے قرضے کی دستیابی کم ہو گئی جس سے بینکوں کی مالی وساطت بھی گر گئی ہے۔ ثانیاً، جدولی بینکوں کے اثاثوں کے تنوع پر منفی اثر پڑا ہے۔ ثالثاً، غیر معمولی طور پر بلند سرکاری قرضوں کا بار بار اجرائے ثانی بینکوں کی طویل مدتی قرضے دینے کی اہلیت کو کم کر دیتا ہے۔ رابعاً، موجودہ زری پالیسی موقف بدل جانے کی صورت میں خطرہ ہے کہ بینکوں کو باز قدر پیمائی (revaluation) کے خاصے نقصانات برداشت کرنے پڑیں۔

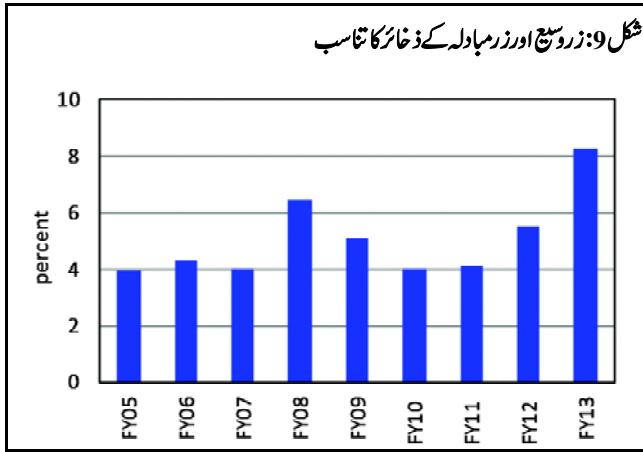
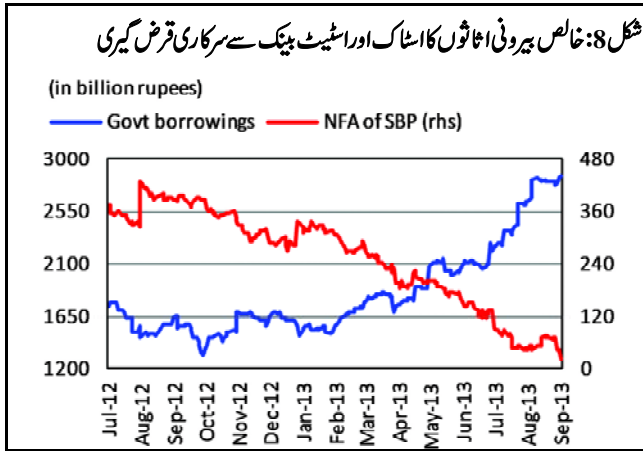
46- مزید برآں، تخفیفی نامیہ شرح سود کے موجودہ حالات بلند تر منافع کی تلاش کے لیے منڈی میں ترغیبی مواقع بھی فراہم کرتے ہیں۔ یافت کی یہ تلاش امانت گزاروں کو دیگر (غیر بینک) ذرائع کی طرف جانے پر مجبور کر سکتی ہے اور بینکوں کو بھی نسبتاً بلند منافع کی نئی شعبے کی قرض گاری پر غور کرنے کی طرف لے جاسکتی ہے۔¹⁰

47- حکومت اپنے مالیاتی خسارے کی مالکاری کے لیے بینکوں پر بے حد انحصار کر رہی ہے جس کا سب سے واضح اظہار زر بنیاد اور زر وسیع کے پھیلاؤ سے ہوتا ہے (جدول 4)۔ م 13ء کے دوران اسٹیٹ بینک سمیت بینکوں سے مالیاتی قرض گیری میں ہونے والا اضافہ درحقیقت زر 2 اور زر بنیاد کے مجموعی اضافے سے بھی زیادہ تھا۔ مثال کے طور پر اعانت میزانیہ کے لیے بینکوں سے 1446 ارب روپے کی خالص مالیاتی قرض گیری، جس میں اسٹیٹ بینک سے لیے گئے 506 ارب روپے بھی شامل ہیں، م 13ء کے دوران زر 2 میں 1217 ارب روپے مجموعی اضافے سے بھی آگے نکل گئی۔ پس، کم گرائی اور حقیقی جی ڈی پی کی کم نمو کے پیش نظر، بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں کمی کے باوجود م 13ء کے دوران زر بنیاد اور زر 2 دونوں میں 15.9 فیصد نمو خاصی بلند ہے۔

48- م 14ء کے دوران مالیاتی قرض گیری اگرچہ معمولی سی کم ہو سکتی ہے، زر 2 کی تخمین شدہ 14 سے 15 فیصد نمو میں بھی یہی قرض گیری کارفرما ہوگی۔ نیز سیاسی صورتحال واضح ہو جانے کے بعد اور آئی ایم ایف پروگرام کی چھتری تلے آ جانے کے نتیجے میں بیرونی مالی قوام میں بہتری کی توقع ہے۔ چنانچہ زری مجموعوں کے اجزائے ترکیبی سے بینکوں کے خالص بیرونی اثاثے بہتر ہونے کا امکان ہے۔

49- م 13ء کے دوران بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں کمی تقریباً تمام کی تمام اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں کی بنا پر ہوئی تھی، یہ کمی 260.1 ارب روپے کی تھی۔ اس سے اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے گرتے ہوئے ذخائر کی عکاسی ہوتی ہے اور بیرونی شعبے کی زد پذیری (vulnerabilities) بھی اجاگر ہوتی ہے۔ دوسری طرف جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثے م 13ء کی پہلی ششماہی میں 77.1 ارب روپے بڑھ گئے جبکہ دوسری ششماہی میں 79.2 ارب روپے کمی آگئی۔ م 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اضافے کا بڑا سبب جاری منتقلیوں میں نسبتاً مستحکم اضافہ اور غیر اقامتی بیرونی کرنسی امانتوں میں کمی ہے جبکہ دوسری ششماہی میں کمی کی وجہ جاری منتقلیوں میں تخفیف اور بیرونی

¹⁰ ایسے حالات میں اخلاقی خطرات اور منشی انتخاب کے مسائل بھی سامنے آ جاتے ہیں۔



ذرائع سے بینکوں کی قرض گیری میں اضافہ ہے۔

50- م س 13ء کی دوسری ششماہی کے دوران اسٹیٹ بینک سے نقد بنیاد پر مالیاتی قرض گیری میں 714 ارب روپے اضافہ ہوا اور م س 14ء کی پہلی سہ ماہی میں اب تک 1547 ارب روپے بڑھ چکے ہیں جو کہ خاص طور پر تشویش ناک ہے (شکل 8)۔ اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری کا حجم 30 اگست 2013ء تک 2715 ارب روپے کی غیر معمولی سطح تک جا پہنچا ہے۔ قابل توجہ بات یہ ہے کہ ان قرض گیریوں کا بہت چھوٹا حصہ شعبہ توانائی میں اداروں کے مابین پیدا ہونے والے گردش قرضے کے جزوی تصفیے میں استعمال ہوا۔¹¹ دراصل یہ مسئلہ برقرار رہنے کی وجہ پورے نظام کی ساخت میں مالیاتی خسارے کا تواتر ہے۔

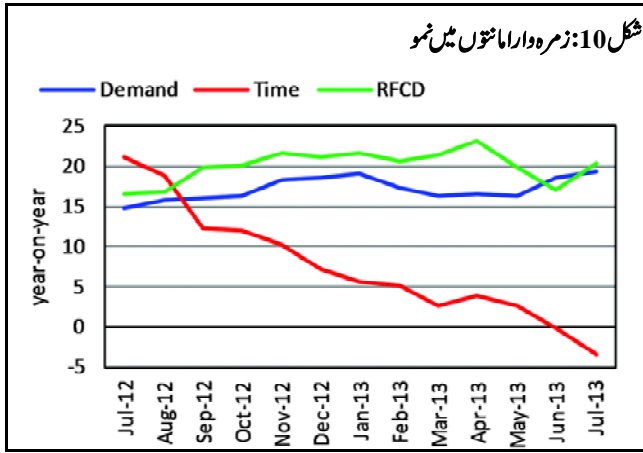
51- بلند زری توسیع کے ساتھ ساتھ، بیرونی اثاثوں کے مقابلے میں ملکی اثاثوں کے بڑھتے ہوئے حصے خصوصاً مالیاتی قرض گیری سے گرانی کی توقعات پر منفی اثر کا خطرہ ہے، جس سے اقتصادی استحکام کو لاحق خطرات کی نشان دہی ہوتی ہے۔ مثال کے طور پر زرو سیج بہ نسبت زرمبادلہ ذخائر میں اضافہ اس خطرے کا عکاس سمجھا جاتا ہے کہ ملکی باشندے ملکی اثاثوں کے بدلے بیرونی اثاثوں کی طرف منتقل ہو جائیں۔ اس نسبت کا کم رہنا زری قدر پر زیادہ اعتماد کا مظہر ہوتا ہے کیونکہ اس کی پشت پر سونا اور زرمبادلہ موجود ہوتا ہے۔¹² یہ نسبت گذشتہ دو برس میں تقریباً دو گنی ہو گئی ہے، م س 13ء میں یہ بڑھ کر 8.3 فیصد ہو گئی (شکل 9)۔

52- مالیاتی سبب سے زری بلند اور شدید طلب کی موجودگی میں اسٹیٹ بینک نے قابل قرض رقوم کی رسید کو بہتر بنانے کے لیے کئی اقدامات کیے۔ اس نے بینکوں کو ہدایت کی کہ وہ بچت اور میعاداتی امانتوں کی کم سے کم رقم کی بنیاد پر رقم کی بنیاد پر یکم اپریل 2013ء سے کم از کم 6 فیصد منافع ادا کریں۔ اس ہدایت کا مقصد امانت گزاروں کو فائدہ پہنچانے کے علاوہ جدولی بینکوں پر یہ دباؤ ڈالنا ہے کہ وہ مزید امانتیں اکٹھی کرنے کے لیے اپنی کوششیں تیز کریں اور زری گردش کرنسی کم کریں۔

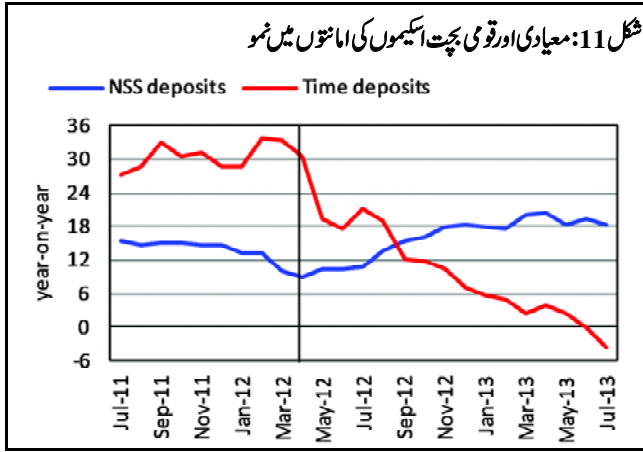
53- م س 13ء کے دوران بینکوں کی مجموعی امانتوں میں 15.9 فیصد کی معقول شرح نمو ہوئی۔ اسٹیٹ بینک نے بچت امانتوں پر 5 سے بڑھا کر 6 فیصد کم سے کم منافع کی جو پابندی مئی 2012ء میں عائد کی، اس کے علاوہ حقیقی معنوں میں بہتر منافع ملنے اور کم ہوتی گرانٹی بھی اس نمو میں کارفرما رہی ہے۔ تاہم امانتوں کی نمو کے اجزائے ترکیبی میں تبدیلی تشویش ناک ہے۔ امانتوں میں بیشتر اضافہ طلبی امانتوں میں دیکھا گیا جبکہ میعاداتی امانتوں میں نمو خاصی کم ہو چکی ہے (شکل 10)۔ نتیجتاً مجموعی امانتوں میں میعاداتی امانتوں کا تناسب جولائی 2013ء کے اختتام پر 27.2 فیصد رہ گیا ہے جبکہ ایک سال قبل یہ 31.2 فیصد تھا۔

¹¹ 28 جون 2013ء کے 342 ارب روپے کے تصفیے میں سے 127 ارب روپے کا تصفیہ بینکوں کو براہ راست پاکستان انویسٹمنٹ بانڈ (پی آئی بی) جاری کر کے کیا گیا جس کا زری مجموعی پر کوئی اثر نہیں پڑا، بقیہ 215 ارب روپے اسٹیٹ بینک سے قرض لے کر نقد ادا کیے گئے۔ اس کے علاوہ 22 جولائی 2013ء کو کوک ایڈجسٹمنٹ کے ذریعے مزید 138 ارب روپے ادا کیے گئے جس کا بینکاری نظام کی بیلنس شیٹ پر کوئی براہ راست اثر نہیں پڑا۔ پی بی بی رپورٹ ہر جانہ مائند ہونے والے حکومت کے 23 ارب روپے روک لیے گئے ہیں، چنانچہ جون اور جولائی 2013ء میں گردش قرضے کے تصفیے کی مجموعی رقم 503 ارب روپے تھی۔

¹² علمی کتب میں اس نسبت کو سرمائے کے اخلا کا خطرہ نا پنے کے لیے بطور اظہار یہ استعمال کیا جاتا ہے، نیز شرح مبادلہ کو بچانے کے لیے مرکزی بینک کی ساکھ بھی اس سے ناپی جاتی ہے۔ مزید تفصیل کے لیے دیکھئے، IMF 2000, 'Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability.'



54- طلبی امانتوں میں بلند نمو کے چند اسباب یہ ہیں: (الف) بینکوں نے زرخیز مدتی امانتیں اکٹھی کیں کیونکہ وہ خود زیادہ تر زرخیز مدتی سرکاری تسمکات میں سرمایہ کاری کر رہے ہیں اور نئی شعبے کو جاری سرمائے کے لیے قرض دے رہے ہیں، اور (ب) امانت گزار طلبی امانتوں کو اس لیے ترجیح دیتے ہیں کہ وہ زیادہ سیال ہوتی ہیں اور کم سے کم منافع پیش کرتی ہیں۔ میعادہ امانتوں کی نمو کرنے کا سبب طلبی امانتوں کی طرف منتقلی کے علاوہ قومی بچت اسکیموں میں بلند نمو بھی ہو سکتی ہے۔



55- معیادی امانتوں کے مقابلے میں قومی بچت اسکیموں پر نسبتاً بہتر منافع تو ایک وجہ ہے، اپریل 2012ء سے قومی بچت اسکیموں میں ادارہ جاتی سرمایہ کاری کی اجازت ملنے کے بعد بچت کی خاصی رقم بینکوں سے ان اسکیموں کی طرف آگئی ہیں¹³ (شکل 11)۔ تاہم بینکوں کی مالی وساطت اس سے شدید متاثر ہوئی ہے۔ معیادی امانتوں کی کم نمو تشویش ناک ہے کیونکہ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ سرمایہ کاری منصوبوں کے لیے طویل مدتی قرضے دینے کی بینکوں کی صلاحیت کم ہو گئی ہے، حالانکہ ایسے منصوبے معیشت کی پائیدار نمو کے لیے از حد ضروری ہیں۔

56- مالی وساطت میں کمی کا ایک اہم اظہار یہ زیر گردش کرنسی میں اضافہ ہے۔ م س 13ء کے دوران اس میں 15.9 فیصد کی بلند نمو ہوئی جبکہ گذشتہ سال 11.5 فیصد نمو ہوئی تھی۔ زیر گردش کرنسی میں اس تیزی سے

اضافے کا ایک سبب لین دین کے لیے زر کی طلب میں عارضی اضافہ بھی ہو سکتا ہے، جیسے انتخابات کے سال میں اضافی اخراجات (شکل 12)۔ نیز، گلہ بانی اور فصلوں کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے دور میں بہتر دیہی آمدنی نے بھی بطور ذریعہ تبادلہ (medium of exchange) زر کی طلب بڑھانے میں کردار ادا کیا ہے۔¹⁴ دیہی معیشت میں بیشتر لین دین اب بھی نقدی کی صورت میں کیا جاتا ہے۔

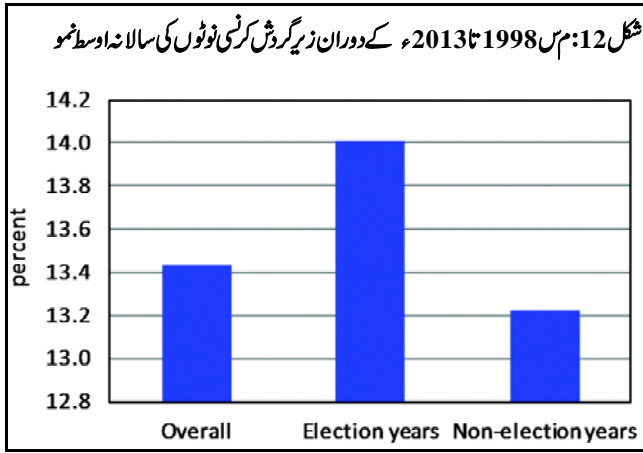
57- م س 13ء کے دوران کرنسی بہ نسبت امانت کی شرح گذشتہ سال کی سطح 28.1 فیصد پر رہی، تاہم بجٹ کے بعد اقدامات مثلاً رقم نکوانے پر دوہولڈنگ ٹیکس 0.2 فیصد سے بڑھا کر 0.3 فیصد کرنے، اور ایف بی آر کو افراد کے بینک کھاتوں کی معلومات تک رسائی کا اختیار دینے سے ممکن ہے کہ بچت کنندگان بینکوں میں امانتیں رکھوانے میں ہچکچائیں۔ ایسا ہوا تو کرنسی بہ نسبت امانت کی شرح پر شدید اثرات پڑ سکتے ہیں جو مالی وساطت کے لیے ناخوش گوار ہوگا۔

ج۔ مالیاتی خسارہ: عمل صرف ساختی اصلاحات میں ہے

58- م س 13ء کے مجموعی مالیاتی اعداد و شمار حال ہی میں جاری کیے گئے ہیں جس کے مطابق مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کا 8 فیصد یا 1834 ارب روپے ہے۔ اس میں شعبہ

¹³ مثال کے طور پر س سالہ ڈیفنس سٹیٹس سٹیٹس سٹیٹس پر منافع یکم جنوری 2013ء کو 10.8 فیصد تھا جبکہ دسمبر 2012ء کے اختتام پر پانچ سال اور زائد، اور چار سالہ سے زائد تاہم پانچ سال سے کم معیادی امانتوں پر بالترتیب 9.9 فیصد اور 8.9 فیصد تھا۔

¹⁴ زیر گردش کرنسی بڑھانے میں بڑا حصہ 500 ارب ایک ہزار کے نوٹوں کا تھا جس سے لین دین میں زر کا استعمال ظاہر ہوتا ہے۔



جدول 5: مجموعی مالیاتی کارروائیوں کا خلاصہ			
ارب روپے، یا جو بھی اکائی درج ہے			
م 14ء امت	م 13ء ع	م 13ء امت	
3640	2982	3381	مجموعی حاصل: جس میں شامل ہیں
2475	1936	2381	ایف بی آر ٹیکس حاصل
200	220	200	اسٹیٹ بینک کا منافع
-	172	-	سی ایس ایف رقم
120	-	-	تھری جی لائسنس فیس
5291	4816	4486	مجموعی اخراجات
3964	3676	3430	جاری: جس میں شامل ہیں
240		209	زرعاعات ¹
1154	991	926	سود
1327	1140	1041	ترقیاتی: جس میں شامل ہیں
-	363	-	خالص قرض گاری
-1651	1834	-1105	بجٹ کی رقم
1651	1834	1105	مالکاری
169	-1.7	135	بیرونی
1482	1836	971	ملکی
507	378	487	غیر بینک
975	1458	484	بینک
یادداشتیں (ملاحظہ فیصدی ڈی پی)			
-6.3	-8.0	-4.7	بجٹ کی مجموعی رقم
-1.9	-3.7	-	بنیادی توازن ²
-1.2	-3.0	-0.3	محصولاتی توازن ³
ع: عبوری مت: میزانی تخمینہ			
¹ صرف وفاقی حکومت کی طرف سے دی گئی زرعاعات			
² کل محصولات سے مجموعی اخراجات منہا کر کے (سودی ادائیگیوں کے علاوہ)			
³ کل محصولات سے جاری اخراجات منہا کر کے			
ماخذ: وزارت خزانہ اور بینک دولت پاکستان			

توانائی کے گردش قرضے کے جون 2013ء میں تصفیے کی رقم 342 ارب روپے یا جی ڈی پی کے 1.5 فیصد بھی شامل ہیں (جدول 5)۔ یہ بھی 4.7 فیصد کے میزانی ہدف سے خاصا زائد ہے۔ اس کے علاوہ مالکاری کے ذرائع کے تخمینوں میں نمایاں انحراف بھی موجود ہے۔ مثلاً بینکوں سے مالیاتی قرض گیری اصل تخمینوں سے تقریباً 10 کھرب روپے زائد ہے۔

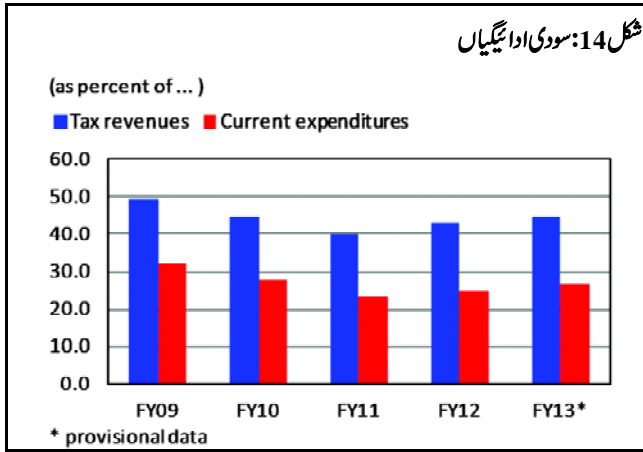
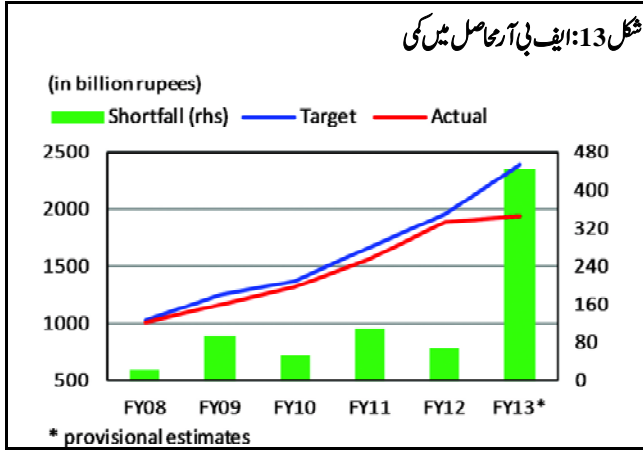
59- م 13ء میں بڑے مالیاتی خسارے کا اہم سبب فیڈرل بورڈ آف ریونیو کی جانب سے ٹیکس وصولی میں نمایاں کمی ہے اور ایسا کئی برس سے ہو رہا ہے۔ عبوری اعداد و شمار کے مطابق م 13ء کے دوران ایف بی آر نے صرف 1936 ارب روپے ٹیکس وصول کیا، اس طرح سال بسال 2.9 فیصد نمو ہوئی جو م 02ء سے اب تک کی پست ترین نمو ہے۔ اس قدر کم ٹیکس وصولی کا اہم سبب براہ راست اور درآمدات سے متعلق ٹیکسوں میں ہونے والی کمی ہے۔¹⁵ تاہم یقیناً اہم ترین وجوہات ساختی ہیں، یعنی ٹیکس دینے والوں کی قلیل تعداد، اور ٹیکس کا مہم اور ناکارہ ڈھانچہ۔

60- ایف بی آر کے بجٹ اہداف اور حقیقی وصولیوں کے مابین متواتر فرق گذشتہ چند برس سے چلا آ رہا ہے تاہم م 13ء کا 445 ارب روپے کا فرق غیر معمولی ہے بلکہ یہ گذشتہ پانچ برس کے مجموعی فرق 349 ارب روپے سے بھی زائد ہے (شکل 13)۔ اس تناظر میں پاکستان کو جس بنیادی اقتصادی مسئلے کا سامنا ہے وہ ٹیکس وصولی کی کمزور استعداد ہے۔ جامع ٹیکس اصلاحات کے آغاز اور ان پر عمل درآمد کی فوری ضرورت ہے۔ یہ اصلاحات نہ کرنے سے ہونے والی ناکامی کی چند مثالیں گرائی ٹیکس (inflation tax) اور نجی شعبے کے لیے کم قرضہ ہے۔

61- م 13ء میں بلند مالیاتی خسارے کے دیگر اہم اسباب زر اعانت، گردش قرضے کے تصفیے اور سودی ادائیگیوں پر بھاری اخراجات ہیں۔ مالی سال کے دوران ترقیاتی اخراجات میں 53.2 فیصد اضافہ ہوا جبکہ م 12ء میں 58.5 فیصد نمو ہوئی تھی۔ تاہم حالیہ نمومیں م 13ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران 342 ارب روپے کا گردش قرضے کا تصفیہ اور سرکاری شعبے کے اداروں کو 21 ارب روپے کی خالص قرض گاری بھی شامل ہے۔ ان رقمات کو منہا کرنے سے ترقیاتی اخراجات میں نموصرف 7.3 فیصد یا جی ڈی پی کا صرف 3.5 فیصد ہوئی۔ ترقیاتی اخراجات سے یہ غفلت معیشت میں سرمایہ کاری بہ نسبت جی ڈی پی کی متواتر گرتی شرح کے لیے نیک فال نہیں۔

62- م 13ء کے دوران ٹیکس حاصل کا 44.4 فیصد سودی ادائیگیوں

¹⁵ م 13ء کے دوران براہ راست ٹیکس صرف 1.1 فیصد بڑھے تاہم درآمد سے متعلق بلڈ ٹیکس میں گذشتہ سال کے اسی عرصے کی نسبت 0.2 فیصد کمی آئی۔



جدول 6: قرض کی پائیداری کے اظہارے

فیسڈ	م 09ء	م 10ء	م 11ء	م 12ء	م 13ء
سرکاری قرضہ جات / جی ڈی پی	59.4	62.1	60.1	64.3	63.2
ملکی قرضہ جات / جی ڈی پی	29.2	31.3	32.9	38.0	41.5
سرکاری قرضہ جات / ملکی قرضہ	49.3	50.4	54.7	59.1	65.7
ملکی قرضہ / رواں قرضہ	49.3	51.5	53.8	54.2	54.6
سرکاری قرضہ / حاصل	423.3	444.1	486.2	503.6	486.0

ماخذ: وزارت خزانہ اور بینک دولت پاکستان

پر خرچ ہو گیا جو کہ م 12ء کے 42.8 فیصد سے زائد ہے (شکل 14)۔ نیز یہ سودی اخراجات متعلقہ میزانی تخمینوں سے زائد ہیں۔ اس کی دو اہم وجوہات ہیں۔ اولاً، مالیاتی خسارے کے حجم میں نمایاں انحراف، جس کا نتیجہ میں مالی سال کے متعین ہدف کے مقابلے میں خاصی بلند قرض گیری کی صورت میں نکلا۔ ثانیاً، میزانیے میں متعین بیرونی مالکاری میں نمایاں کمی کے پیش نظر بیشتر قرض گیری قلیل مدتی رہی اور ملکی ذرائع سے نسبتاً بلند شرح سود پر کی گئی۔

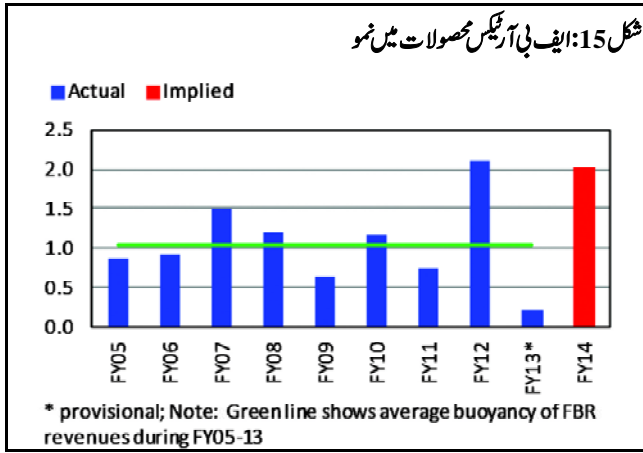
63۔ یہ سودی ادا نیکیاں م 13ء کے دوران لگ بھگ دس کھرب روپے تک پہنچ چکی ہیں۔ دوران سال حکومت کے ملکی قرضے کے حجم میں نمایاں اضافے، اور انتظام قرضہ کی ایک مربوط حکمت عملی کی عدم موجودگی کے پیش نظر م 14ء میں بھی سودی ادا نیکیاں مزید بڑھنے کی توقع ہے۔ چنانچہ ملکی قرضے کے مجموعی حجم میں تیزی سے اضافے کی بنا پر توقع ہے کہ مستقبل کی سودی ادا نیکیاں اگلے برسوں کے دوران مالیاتی کھاتوں پر دباؤ ڈالتی رہیں گی۔

64۔ حکومت کا ملکی قرضہ 24.6 فیصد نمو کے ساتھ 9.5 ٹریلین روپے تک جا پہنچا ہے جبکہ جون 2013ء کے اختتام پر مجموعی سرکاری قرضے میں اس کا تناسب بڑھ کر 65.7 فیصد ہو گیا ہے (جدول 6)۔ قرضوں کے استحکام پر، اور اس کے نتیجے میں اقتصادی و مالی استحکام پر اس کے سنگین مضمرات ہو سکتے ہیں۔ مثال کے طور پر سرکاری قرضے اور حاصل کا خاصا بلند باہمی تناسب حکومت کی باز ادائیگی کی کمزور صلاحیت کو ظاہر کرتا ہے۔ چونکہ کوئی حکومت خود اپنے ملکی قرضے پر نادر ہند نہیں ہوا کرتی اس لیے ظاہر یہ ہوتا ہے کہ اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری کا سلسلہ جاری رہے گا جس کے وسط مدت میں گرانی کے لیے خطرات ہوں گے۔

65۔ استحکام قرضہ کے تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ قرضہ یہ نسبت جی ڈی پی کی شرح کو موجودہ سطح پر رکھنے کے لیے حکومت کو اپنا بنیادی خسارہ جی ڈی پی کے 2 فیصد سے کم کرنا پڑے گا۔¹⁶ نیز، ملکی قرضے میں قلیل مدتی / رواں قرضے کا بڑھتا ہوا تناسب، جو فی الحال 55 فیصد ہے، شرح سود میں رد و بدل سے بڑھی ہوئی حساسیت کا اشارہ دیتا ہے۔

66۔ م 14ء میں مجموعی مالیاتی خسارے کا ہدف جی ڈی پی کا 6.3 فیصد طے ہوا ہے جو م 13ء کے نظر ثانی شدہ تخمینوں سے 1.7 فیصدی درجے کم ہے۔ خسارے میں اس مجوزہ کمی کے پس پردہ ایف بی آر کا ٹیکس وصولی کے لیے 2475 ارب روپے کا جرات آمیز ہدف، اور اخراجات جاریہ کو جی ڈی پی کے 15.2 فیصد تک محدود رکھنے کا ہدف ہے جس کے لیے بنیادی طور پر زراعت میں تخفیف کی جائے گی۔ م 14ء کے بجٹ میں اتحادی سپورٹ فنڈ سے مزید وصولیوں کے ساتھ ساتھ تھری جی لائسنسوں کی نیلامی سے 120

16 اس کا تخمینہ آئی ایم ایف۔ عالمی بینک کے استحکام قرضہ فریم ورک (DSA) کے ذریعے لگایا جاتا ہے۔



ارب روپے کا حصول بھی پیش نظر رکھا گیا ہے۔ حکومت گذشتہ کئی سال سے اس کے حصول کے لیے کوشاں رہی ہے اور اس دوران مالیاتی انحراف ہوتا رہا۔ توقع ہے کہ حکومت کی نجکاری کی کوششوں سے سرکاری اداروں کے توانا ہونے کے علاوہ غیر ٹیکس محاصل میں مثبت اضافہ ہوگا۔

67- مالیاتی خسارے کے اعلان کردہ ہدف کو پورا نہ ہونے کا اصل خطرہ محاصل کی طرف سے ہے۔ مثال کے طور پر ایف بی آر کو ٹیکس وصولی کا ہدف پورا کرنے کے لیے ماس 14ء میں 27.8 فیصد نمو (ٹیکس بہ نسبت جی ڈی پی شرح میں ایک فیصدی درجہ بہتری) درکار ہوگی۔ حکومت نے اگرچہ جی ایس

ٹی 16 سے 17 فیصد کرنے کا اعلان، اور دیگر کچھ اصلاحات کی ہیں تاہم اس کا حصول دشوار معلوم ہوتا ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ ایف بی آر کے محاصل گذشتہ پانچ سال کے دوران اوسطاً 14.3 فیصد کی شرح سے بڑھے ہیں جس میں بلند ترین نمو ماس 12ء میں 20.9 فیصد رہی ہے۔ مزید برآں ایف بی آر کی ٹیکس وصولی میں مطلوبہ نمو کا مطلب ہوگا ماس 14ء کے دوران 2 ٹیکس نمو (tax buoyancy) جو ماضی کو دیکھتے ہوئے خاصا بلند معلوم ہوتا ہے، گذشتہ آٹھ سال میں اوسط ٹیکس نمو 1.0 رہی ہے (شکل 15)۔

68- شعبہ توانائی کی زراعت بجٹ کی حدود میں رکھے جانے کا امکان اس لیے بڑھ گیا ہے کہ حکومت نے بجلی کے نرخوں میں نمایاں اضافے کا اعلان کر دیا ہے۔ تاہم بجلی کی ترسیل اور تقسیم میں موجود نقائص کو دور کرنے کی ضرورت باقی ہے۔ شعبہ توانائی میں گردش قرضے کو دوبارہ اکٹھا ہونے سے روکنا ضروری ہوگا۔ معیشت میں موجود تنصیب شدہ پیداواری استعداد کے موثر استعمال کو بہتر بنانے کے علاوہ شعبہ توانائی میں اصلاحات سے مالیاتی صورتحال کو بھی فائدہ ہوگا۔

69- مزید برآں، بجٹ تخمینے کے مطابق نجکاری کی آمدنی، اور تھری جی لائسنسوں کی نیلامی سے آمدنی جیسے غیر ٹیکس محاصل وصول نہ ہونے، جیسا کہ گذشتہ چند سال سے ہوتا آیا ہے، تو بینکوں سے مالیاتی قرض گیری کا خطرہ بڑھ جائے گا جس کے معیشت کے لیے کثیر جتنی منفی مضمرات ہوں گے۔ اسی طرح اسٹیٹ بینک سے مالیاتی قرض گیری کے نہایت بلند حجم کی بنا پر اسٹیٹ بینک کے ماس 13ء میں 220 ارب روپے منافع کی حکومت کو منتقلی نہایت اہم ہوگی۔

70- منافع کی ان رقوم اور یک با رگی اقدامات پر انحصار سے ایسا تاثر ملتا ہے کہ مجموعی طور پر یہ محاصل مالیاتی اخراجات کو پورا کرنے کے لیے کافی ہیں۔ یہ یاد رکھنا چاہیے کہ یہ محاصل معیشت میں کسی پیداواری سرگرمی سے پیدا نہیں کیے جا رہے ہیں اور یہ ساختی کمزوریوں کو چھپانے کے علاوہ اصلاحات کے ایجنڈا کو جامد کرتے ہیں۔ نئی حکومت نے مالیاتی کھاتوں کو متاثر کرنے والے احساس مسائل حل کرنے کی نیت ظاہر کی ہے، مثلاً شعبہ توانائی کے واجب الادا گردش قرضے کا تیزی سے تصفیہ، بجلی کے نرخوں سے متعلق زراعت میں کمی، اور بعض ٹیکس اقدامات متعارف کرانا۔

د- بیرونی شعبہ: بہتر جاری کھانا لیکن کمزور مالی رقوم

71- ماس 13ء کے ہر گذرتے مہینے کے ساتھ بیرونی کھاتے پر دباؤ بتدریج بڑھتا گیا۔ اس دباؤ کا واضح ثبوت اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر میں متواتر کمی تھی جو جون 2013ء کے اختتام تک 6 ارب ڈالر تک آگئے حالانکہ ماس 13ء کے آغاز پر 10.8 ارب ڈالر تھے۔ آئی ایم ایف کے نئے پروگرام کے تحت 544.5 ملین ڈالر کی وصولی کے بعد بڑھ کر 6 ستمبر 2013ء کو یہ ذخائر 5.2 ارب ڈالر ہو گئے۔ ذخائر کی کم سطح کے پس پردہ دو اہم عوامل بھی ہیں: خالص سرمائے اور مالی رقوم کا سکڑنا، اور آئی ایم ایف کو قرضے کی بھاری ادائیگیاں۔ مثال کے طور پر اسٹیٹ بینک نے ماس 13ء میں آئی ایم ایف کو اپنے زرمبادلہ ذخائر میں سے 3.0 ارب ڈالر واپس کیے اور ماس 14ء میں اب تک 729 ملین ڈالر ادا کیے ہیں۔

72- دوسری طرف، بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ م س 12ء کے مقابلے میں م س 13ء کے دوران گھٹ کر تقریباً نصف رہ گیا یعنی 4.7 ارب ڈالر یا جی ڈی پی کا 2 فیصد سے کم ہو کر 2.3 ارب ڈالر یا جی ڈی پی کا 1.0 فیصد (جدول 7)۔ زیادہ تر بہتری اتحادی سپورٹ فنڈ کے تحت 1.8 ارب ڈالر وصولی سے آئی۔ برآمدات جوں کی توں اور درآمدی ادائیگیاں معمولی سی کم ہونے کے باعث تجارتی خسارہ 700 ملین ڈالر کی سطح پر 15.1 ارب ڈالر رہ گیا، کارکنوں کی ترسیلات میں نموبھی گھٹ کر 5.6 فیصد رہ گئی تاہم یہ ترسیلات اب بھی 13.9 ارب ڈالر کی معقول رقم کا سبب ہیں۔ 17 م س 14ء کے دوران بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ بڑھ کر 3 ارب ڈالر یا جی ڈی پی کا 1.2 فیصد ہونے کی توقع ہے۔

جدول 7: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ			
ارب ڈالر			
م س 14ء	م س 13ء	م س 12ء	
-3.0	-2.3	-4.7	I- جاری حسابات کا توازن
	-15.1	-15.8	بطور فیصد جی ڈی پی
	24.8	24.7	برآمدات
	39.8	40.5	درآمدات
	-1.1	-3.2	خدمات کا توازن
	1.8	0.0	سی ایس ایف
	-3.7	-3.2	آمدنی کا توازن
	17.6	17.5	جاری منتقلیوں کا توازن
	13.9	13.2	ترسیلات
	0.6	0.3	بیرونی کرنسی کھاتے مقیم
	0.5	1.5	II- سرمایہ اور مالی کھاتے
	0.2	0.2	سرمایہ کھاتے
	0.3	1.3	مالی کھاتی: جس میں شامل ہے
	1.2	0.7	براہ راست سرمایہ کاری (خالص)
	0.0	-0.1	جزدانی سرمایہ کاری (خالص)
	2.2	2.6	سرکاری قرضوں کی تقسیم
	2.3	2.0	سرکاری قرضوں کی قسط وادار واپسی
	-0.2	-0.1	III- افراط اور بھول چوک
	-2.0	-3.3	مجموعی توازن (I+II+III)
یادداشتیں:			
	-1.2	-0.9	جاری کھاتی بظاہر فیصد جی ڈی پی
		0.6	سرمایہ و مالی کھاتے بظاہر فیصد جی ڈی پی
	-2.9	-1.2	آئی ایم ایف کے قرضوں اور قرضہ جات میں تبدیلی
	6.0	10.8	اسٹیٹ بینک کے خالص مبادلہ ذخائر ²
	6.0	-2.6	برآمدی نمو
	6.0	-1.6	درآمدی نمو
		17.7	ترسیلات زریں نمو
			1 اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں
			2 مطلوبہ نقد محفوظ اور بیرونی کرنسی کی نقد تحویل نکال کر
			ماخذ: بینک دولت پاکستان

73- گذشتہ دو سال سے تجارتی خسارہ اگرچہ یہ اعتبار جی ڈی پی فیصد 6.5 سے 7 فیصد کی حد میں رہا ہے تاہم ادائیگیوں کے توازن کے لیے حقیقی مسئلہ یہ ہے کہ کافی مقدار میں نجی مالی رقوم ملک میں لائی جائیں تاکہ اس خسارے کو پورا کر کے زرمبادلہ ذخائر بڑھائے جائیں (شکل 16)۔ شرح سود اور شرح مبادلہ پالیسی کے نقطہ نظر سے مسئلے کی جڑ پر توجہ دینا ترجیحات کے تعین کے لیے ضروری ہے۔

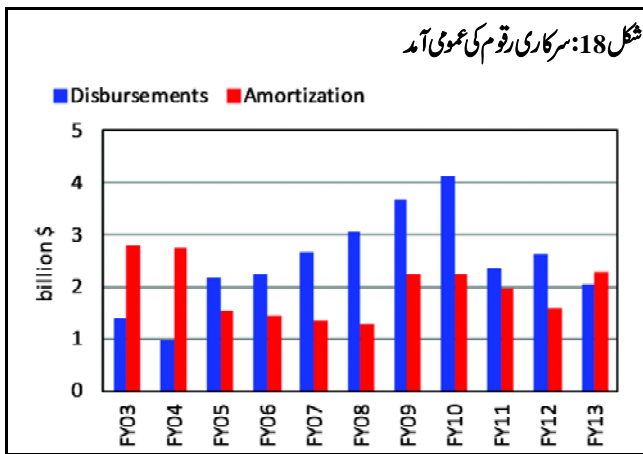
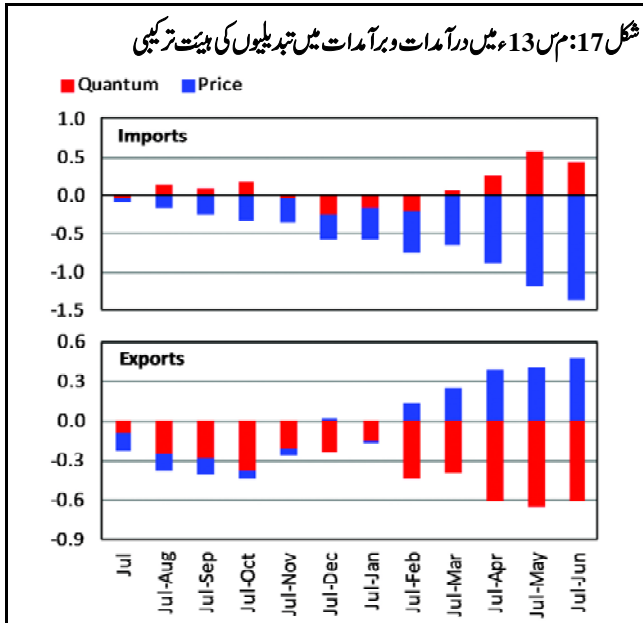
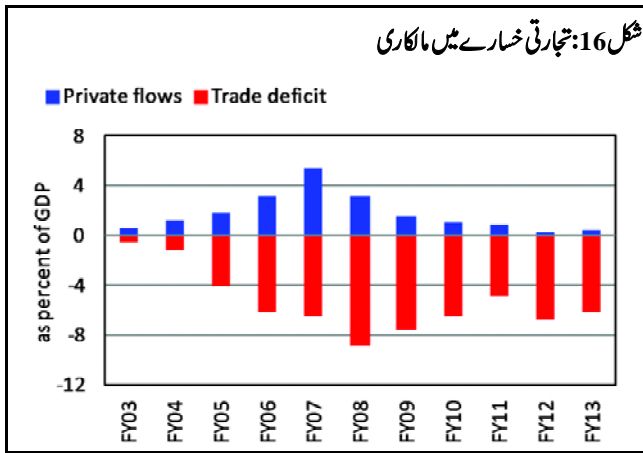
74- م س 13ء کے تجارتی اعداد و شمار کے تفصیلی تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ خصوصاً چاول اور سوتی کپڑے کے بہتر برآمدی نرخوں کے باوجود اکثر زمروں کی برآمدات میں وسیع البند کی آئی (شکل 17)۔ اس کے نتیجے میں برآمدات بہ نسبت جی ڈی پی کی شرح مسلسل رو بہ زوال رہی اور م س 13ء میں مزید گرا کر 10 فیصد پر آ گئی۔ تاہم برآمدات کی واجبی نمو میں شکر، سینٹ اور زیورات نے کردار ادا کیا۔

75- اس کے برعکس درآمدی نمو میں کمی کی بنیادی وجہ کم درآمدی نرخ تھے خاص کر خام کپاس، پام آئل، اور خام پیٹرولیم کے نرخ۔ ایک مثبت پیش رفت دھات، مشینری، اور ٹیکسٹائل جیسے زمروں میں مستحکم نمو ہے جسے معاشی خصوصاً صنعتی شعبے کی سرگرمیوں میں ممکنہ بہتری کی ایک ابتدائی علامت کہا جاسکتا ہے۔ ملک میں صنعتی تبدیلیوں اور عالمی پیش رفت کو دیکھتے ہوئے م س 14ء میں برآمدی وصولیوں اور درآمدی ادائیگیوں، دونوں میں 6 فیصد نمو کا اندازہ ہے۔

76- برآمدات بڑھانے کے لیے پیداواریت میں بہتری لانا، اور مصنوعات اور منڈیوں میں تنوع پیدا کرنا اگرچہ وسط مدت کے اہم اہداف ہیں تاہم مالی رقوم کو راغب کرنا زیادہ فوری نوعیت کا تقاضہ ہے۔ سرمایہ اور مالی رقوم کی خالص آمد میں کمی کا

17 اس کی میں کی عوامل کا فرما ہیں: (i) سعودی عرب اور مشرق وسطیٰ کی جانب سے اینگریشن کی سخت پالیسیاں، (ii) کمزور عالمی نمو کا جاری سلسلہ، اور (iii) پاکستان ربحی نیشنل انیٹی ایٹو کے تحت بینکوں کے لیے حکومت کی اعلان کردہ نقد ترقیات کی تاخیر سے ادائیگی۔

18 تقریباً 400 ملین ڈالر کے اس اضافے میں پیشتر حصہ یونی لیور کی جانب سے حصص کی دوبارہ خریداری (buyback) کی بنا پر آیا۔ اگر اسے الگ کر کے دیکھیں تو براہ راست بیرونی سرمایہ کاری کم ہو کر گذشتہ سال کی سطح پر آ جائے گی۔



رجحان جاری ہے، م 13ء میں یہ 517 ملین ڈالر یا جی ڈی پی کا 0.2 فیصد تک گر گئی جبکہ م 12ء میں 1.5 ارب ڈالر تھی۔ حکومت کے سرکاری قرضوں کی کم تقسیم اور بلند نقطہ وار واپسی اس بڑی تخفیف کا اہم سبب ہے (شکل 18)۔ تاہم م 13ء کے دوران نجی براہ راست اور جزو دانی خالص سرمایہ کاریوں میں م 12ء کی نسبت 666 ملین ڈالر اضافہ ہوا۔¹⁸

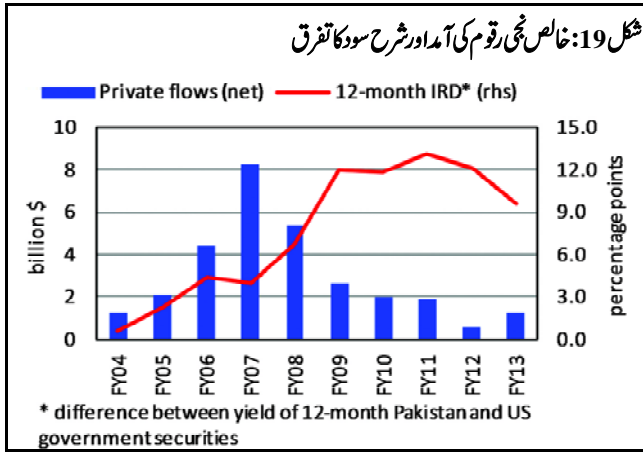
77- وسیع تناظر میں دیکھا جائے تو بیرونی نجی رقوم کی آمد میں جو متواتر کمی رہی اس کی ذمہ داری کئی اہم عوامل پر ہے: سلامتی کی صورتحال اور کمزور مالیاتی مبادیات۔ چنانچہ بیرونی کرنسی اثاثوں کے لحاظ سے روپے میں اثاثوں پر بلند منافع کے باوجود نجی رقوم کی آمد م 08ء سے مسلسل گر رہی ہے، اور یہ وہی سال تھا جب پاکستان کی معیشت کو ادائیگیوں کے توازن کا بحران برداشت کرنا پڑا تھا (شکل 19)۔ ان عوامل سے پچھلے چند برسوں کے دوران پاکستان میں سرمایہ کاری کے حوالے سے رسک پریمیم میں اضافہ ظاہر ہوا تاہم موجودہ معاشی پالیسی منظر نامے نے سرمایہ کاری کے امکانات کو خاصا بہتر بنایا ہے۔

78- سیاسی محاذ پر صورتحال واضح ہونے نیز معیشت میں سرمایہ کاری اخراجات کی بحالی پر توجہ بڑھنے کی توقعات کے باعث بیرونی نجی رقوم کی آمد میں م 14ء کے دوران تیزی آسکتی ہے۔ حکومت نے مالیاتی استحکام لانے کے لیے جو کوششیں شروع کی ہیں ان سے آف شور سرمایہ کاروں کا اعتماد بڑھ سکتا ہے اور پاکستان بین الاقوامی سرمایہ منڈیوں میں واپس جاسکتا ہے۔ مزید برآں پاکستان کے لیے نئے آئی ایم ایف پروگرام کے آغاز کے بعد آمد رقوم میں اضافے کا امکان بڑھ گیا ہے۔

79- تاہم مئی 2013ء میں امریکہ کے فیڈرل ریزرو کی جانب سے مقداری نرمی (Quantitative Easing) کم کرنے کے اعلان سے عالمی مالی منڈیوں کے حالات بہت متغیر ہو گئے ہیں اور بیرونی سرمایہ کاروں میں ابھرتی ہوئی منڈیوں کے لیے خطرے کی اشتہا میں کمی آگئی ہے۔ اس سے پاکستان کی جانب سرمائے کا بہاؤ بھی متاثر ہو سکتا ہے۔ مثال کے طور پر بیشتر ابھرتی ہوئی معیشتوں میں، جن میں بھارت پیش پیش ہے، کرنسی کی قدر خاصی کم ہوئی ہے (شکل 20)۔ وسط جون 2013ء اور اس کے بعد سے پاکستانی روپے کی قیمت میں تغیر اور کمی جزو انہیں عوامل کی بنا پر آئی ہے۔

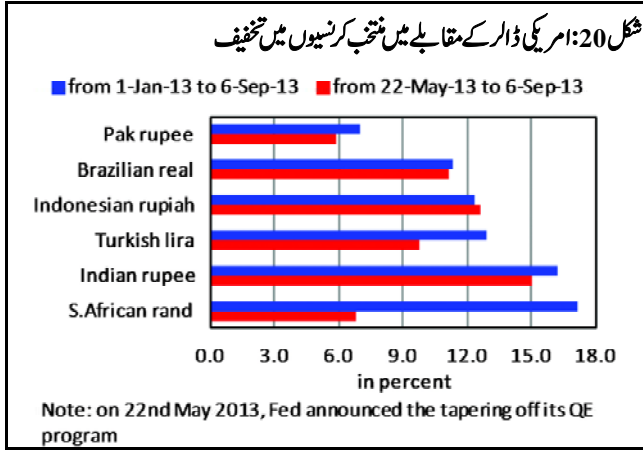
80- کچھ بھی ہو، حکومتی قرضے اور آئی ایم ایف کو اقساط کی ادائیگی کی وجہ سے توازن ادائیگی کی صورتحال کے بدستور دباؤ میں رہنے کا امکان ہے۔

چنانچہ شرح مبادلہ کے استحکام اور اسٹیٹ بینک کے ذخائر میں اضافہ کرنا مشکل ہی رہے گا۔ تاہم اس دباؤ اور پاکستانی روپے کی قیمت میں نمایاں کمی کی قیاس آرائیوں کے باوجود



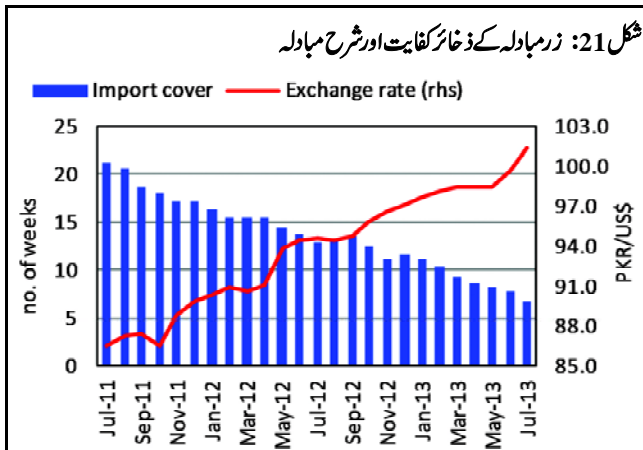
بازار مبادلہ زیادہ تر مستحکم رہا ہے۔ خاص طور پر روپے اور ڈالر کے درمیان شرح مبادلہ س 13ء میں 5.1 فیصد کم ہوئی۔

81۔ اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر کفایت کی سطح (ہفتوں کی درآمدات کے حوالے سے) سے نیچے جانے کے باعث حالیہ ہفتوں میں مالی سال 14ء کے آغاز سے 12 ستمبر 2013ء تک روپے کی قیمت میں 5.0 فیصد کمی آئی (شکل 21)۔ عالمی حالات کے علاوہ منڈی میں نئے آئی ایم ایف پروگرام کی توقعات کی بنا پر سٹے بازار نہ احساسات روپے کی قدر میں تیزی سے ہونے والی اس کمی کے ذمہ دار ہیں۔ ستمبر 2013ء میں اس پروگرام کے کامیاب آغاز کی بنا پر بازار مبادلہ کے دباؤ میں کمی کی توقع کی جاسکتی ہے۔



82۔ جہاں تک اسٹیٹ بینک کا تعلق ہے، اس نے بازار مبادلہ کو ہموار طور پر چلانے کے لیے زرمبادلہ میں نئی تلی مدخلتیں کیں۔ اس نے اپنے ذخائر میں اضافہ کرنے کے لیے چین کے ساتھ تبادلہ کرنسی کے انتظامات کے تحت م س 13ء میں 815 ملین ڈالر بھی استعمال کیے ہیں۔ ان مدخلتوں کی بنیادی منطق یہ رہی ہے کہ شرح مبادلہ میں اچانک اتار چڑھاؤ کے معیشت کو ہونے والے نقصانات سے بچا جاسکے۔ ان نقصانات میں گرانے کے امکانات پر منفی اثر اور موجودہ بیرونی قرضہ جات و واجبات کی واپسی میں اضافہ شامل ہیں۔ یہ یاد رکھنا ہوگا کہ اسٹیٹ بینک کی مدخلتوں کی اپنی حدود ہیں۔ نجی بیرونی سرمایہ کاری میں پائیدار اضافہ ہی بازار مبادلہ پر دباؤ کو کم کر سکتا ہے۔

۵۔ معاشی نمو: سرمایہ کاری کی بحالی اصل چیلنج ہے



83۔ مالی سال 13ء میں حقیقی جی ڈی پی کی نمو مزید ایک سال سست رہی۔ قومی آمدنی کھاتوں کے عبوری تخفیف کے مطابق اس میں 3.6 فیصد اضافہ ہوا جبکہ 4.3 فیصد کا ہدف تھا (جدول 8)۔ علی الخصوص خدمات اور زراعت کے شعبے بڑے فرق سے اپنے اپنے اہداف حاصل کرنے میں ناکام رہے۔ م س 13ء کے دوران شعبہ زراعت کی کارکردگی ملی جلی رہی۔ کپاس اور چاول اپنے اہداف حاصل نہ کر سکے تاہم گنے اور گندم کی فصلیں شاندار ہیں۔¹⁹

84۔ صنعتی شعبے میں توانائی کی قلت کے باوجود پچھلے سال کے دوران

کچھ بہتری نظر آئی۔ اس کے پس پشت ایک وجہ تصویب شدہ پیداواری استعداد کا تھوڑا بہتر استعمال ہے۔ مثال کے طور پر م س 13ء میں بڑے پیمانے پر ایشیا سازی کے شعبے میں 4.3 فیصد نمو ہوئی جبکہ م س 12ء میں 1.2 فیصد اور گذشتہ پانچ برسوں میں اوسطاً 0.3 فیصد ہوئی تھی۔ اسی طرح تعمیرات اور کانکنی کے شعبوں میں قدرے تیزی آئی اور بالترتیب 5.2

19 م س 13ء کے دوران کپاس اور چاول کی پیداوار کا تخمینہ 13 ملین گانٹھیں اور 5.5 ملین ٹن لگایا گیا جبکہ ہدف 14.5 ملین گانٹھوں اور 6.9 ٹن کا تھا۔ گندم اور گنے کی پیداوار میں 3.2 فیصد اور 7.0 فیصد اضافہ ہوا۔ گنے کی پیداوار کسی قدر ہدف سے بڑھ گئی۔

جدول 8: معیشت کارسدی پہلو				
فیصد نمو				
م 13ء ع	م 13ء ہ	م 12ء ن	م 11ء	م 10ء
3.3	4.0	3.5	2.0	0.2
3.5	3.8	2.7	4.7	3.4
3.7	4.6	5.3	3.9	3.2
3.6	4.3	4.4	3.7	2.6

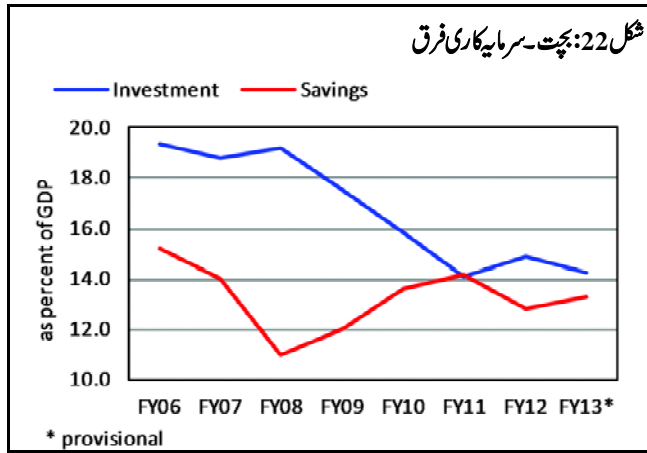
جی ڈی پی (عادل لاگت)
ہ: ہدف ع: مجموعی ن: نظر ثانی شدہ
ماخذ: وفاقی دفتر شماریات

فیصد اور 7.6 فیصد کی نمو ہوئی۔ تاہم ایک زیادہ اہم صنعتی شعبہ بجلی کی پیداوار اور گیس کی تقسیم م 13ء کے دوران 3.2 فیصد سکر گیا۔ اس سے صنعتی شعبے میں نمو کی پائیداری اور اس بنا پر مجموعی معیشت کے حوالے سے سوالیہ نشان ابھرتا ہے۔

85- وسیع تر سطح پر معیشت کی طویل مدت نمو کا تعین کرنے والے بنیادی عوامل، جیسے قانون کی حکمرانی، بہتر معاشی نظم و نسق اور بلند پیداوار، بڑی حد تک جوں کے توں رہے۔ مخصوص پہلوؤں کو دیکھا جائے تو م 13ء میں کمزور نمو والی کارکردگی کی کلیدی وجہ توانائی کی شدید قلت اور معیشت میں نجی شعبے کی سرمایہ کاری کا فقدان تھا۔²⁰ اس طرح گزشتہ دو برسوں کے دوران زوال پذیر گرائی کے باعث زری پالیسی موقف میں نرمی کے باوجود معاشی نمو میں تیزی نہیں آئی۔

86- جی ڈی پی کے اعداد و شمار کے طلبی پہلو کا جائزہ لینے سے تصدیق ہوتی ہے کہ م 13ء میں نجی سرمایہ کاری کے اخراجات مسلسل پانچویں سال کم ہوئے ہیں اور جی ڈی پی فیصد کے لحاظ سے 8.7 فیصد تک پہنچ گئے ہیں۔ چنانچہ فیصد جی ڈی پی کے لحاظ سے سرمایہ کاری اخراجات کم ہو کر 14.2 فیصد ہو گئے ہیں (شکل 22)۔ یہ امر خاصا پریشان کن ہے کیونکہ معاشی استحکام اور نمو کی پائیداری کا دار و مدار سرمایہ کاری میں اضافے پر ہوتا ہے۔

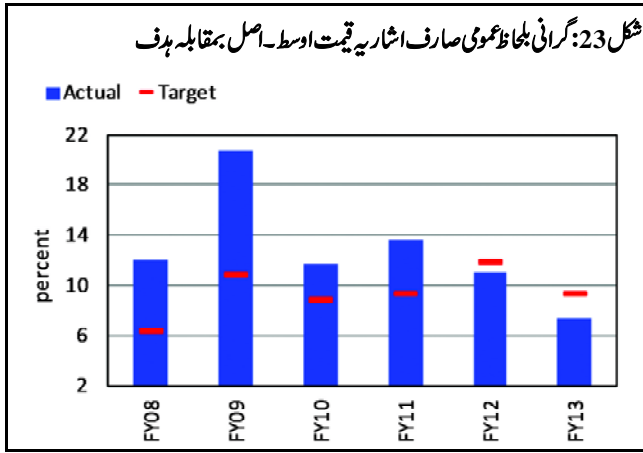
87- نمو کو بدستور صارنی اخراجات بالخصوص حکومت کے اخراجات سے تحریک مل رہی ہے۔ سرمایہ کاری کا حصہ کم ہونے کے ساتھ جی ڈی پی نمو میں صرف کا حصہ بڑھنا پائیداری کی طرف نہیں لے جا سکتا۔ آخر کار اس میں ملکی و بیرونی دونوں قسم کے قرضہ جات کی ضرورت بلند سطح پر برقرار رہنے کا خطرہ ہوتا ہے جبکہ معیشت کی مجموعی طلب کو پورا کرنے کی استعداد اور صلاحیت کم ہوتی ہے۔ مذکورہ بالا ملکی مسائل کے علاوہ نازک عالمی معاشی حالات بھی بیرونی سرمایہ کاروں کی خطرے کی اشتہا کو متاثر کر رہے ہیں اور معیشت میں سرمایہ کاری اخراجات کو بڑھنے نہیں دے رہے۔



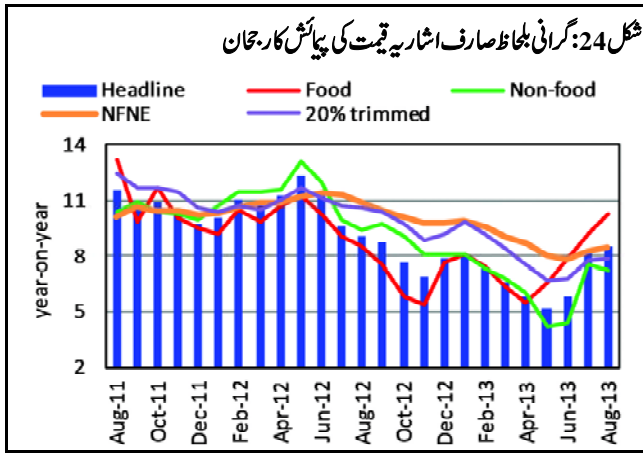
88- تاہم نجی حکومت کی جانب سے توانائی کے شعبے میں اصلاحات کے آغاز سے امید کی کرن دکھائی دیتی ہے۔ نیز خود توانائی کی قلت کی وجہ سے بھی بجلی کی پیداوار اور تقسیم کے حوالے سے سرمایہ کاری مواقع ہیں۔ چونکہ بڑے پیمانے پر ایشیا سازی کے بیشتر شعبے لگ بھگ پچاس فیصد استعداد پر کام کر رہے ہیں اس لیے صرف توانائی کی فراہمی میں ہی اضافہ ہو جائے تو بہتر صنعتی نمو حاصل ہو سکتی ہے۔ اگر یہ فرض کیا جائے کہ توانائی کی اصلاحات کے اثرات نچلے طبقوں تک پہنچیں گے اور حکومت اپنی ترقیاتی رقوم کو مؤثر طور پر استعمال میں لاکر معیشت میں سرمایہ کاری کو ممکن بنا سکے گی تو م 14ء میں حقیقی جی ڈی پی کے لگ بھگ 4.1 فیصد نمو پانے کی توقع ہے۔

و- گرائی میں سست روی عارضی معلوم ہوتی ہے

89- سال بسال گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت جس میں دسمبر 2010ء سے کمی کارہجان رہا م 13ء میں بڑھنے لگی۔ نتیجتاً م 13ء میں اوسط گرائی خاصی کم ہو کر 7.4% 20 منسو بہندی کمیشن پاکستان (پاکستان میں شعبہ بجلی پر گزشتہ قرضے کے اسباب و اثرات، مارچ 2013ء) کا تخمینہ ہے کہ گزشتہ پانچ برسوں میں بجلی کی قلت کی بنا پر لگ بھگ 10 فیصد جی ڈی پی ضائع ہوئی اور یہ مسئلہ سے بہت دور ہے۔ م 12ء کے دوران بلند استعمال کے اوقات میں بجلی کی قلت تقریباً 43 فیصد تھی (اسٹیٹ بینک کی سالانہ رپورٹ 2011-12ء)۔ مقولی شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ م 13ء میں بھی صورتحال زیادہ تبدیل نہیں ہوئی۔



فیصد ہوگی جو اپنے سالانہ ہدف سے صرف دو فیصدی درجے زیادہ ہے جبکہ گذشتہ پانچ برسوں سے دو ہندسی رہتی آئی ہے (شکل 23)۔ اہم بات یہ ہے کہ یہ کمی وسیع البنیاد ہے۔ غذائی، غیر غذائی، توزی، درآمدات اور حکومت کے زیر انتظام جیسے تمام زمروں اور پیمائش میں گرانی میں کمی کارخانہ رہا ہے (شکل 24)۔ اسی طرح گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں شامل وہ اشیاء جن کی گرانی 10 فیصد سے زائد تھی م س 13ء میں ان کی تعداد تقریباً آدھی ہوگئی۔



90۔ گرانی کی شرح میں اس وسیع البنیاد کمی کی تین وجوہات ہیں۔ اول یہ کہ مجموعی طور پر معاشی سست روی کے باعث عموماً گرانی میں کمی ہوتی ہے جس کا مؤثر اثر ہوتا ہے۔ گذشتہ پانچ برسوں کے دوران اوسط جی ڈی پی کی شرح نمو صرف 2.9 فیصد تھی جبکہ طویل مدت اوسط 5 فیصد کے قریب تھی۔ معیشت کی پیداواری صلاحیت کے لحاظ سے مجموعی طلب میں کمی گرانی کو کم کرنے میں مدد کرتی ہے۔

91۔ دوم یہ کہ م س 13ء میں اہم درآمدات جیسے پام آئل، خام تیل اور مصنوعات اور خام کپاس کی عالمی قیمتیں بڑی حد تک مستحکم رہیں۔ اسی دوران قیاس آرائیوں کے برخلاف اسٹیٹ بینک کی نئی تلی مداخلت کے باعث شرح مبادلہ میں معمولی کمی ہوئی۔ ان عوامل کی وجہ سے گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت پر درآمدی قیمتوں اور شرح مبادلہ کی کمی کے اثر کو قابو کرنے میں مدد ملی۔ تاہم ادائیگیوں کے توازن کی کمزور صورتحال کو دیکھتے ہوئے شرح مبادلہ کی تبدیلیوں کا اثر گرانی کی جانب منتقل ہونے کا خطرہ ہے۔

92۔ سوم یہ کہ حکومت نے بینکاری نظام سے بھاری قرض گیری کر کے مقررہ کردہ قیمتوں کو قابو میں رکھنے کے لیے واضح اور ملفوف زراعت فراہم کی ہے۔ ٹیرف کے تفرق کی زراعت (Tariff Differential Subsidy) واضح زراعت کی ایک نمایاں مثال ہے جو حکومت بجلی کی قیمت پیداواری لاگت سے کم رکھنے کے لیے استعمال کرتی ہے۔ ملفوف زراعت میں گندم کے آنا اور گاڑیوں کے ایندھن کی قیمتوں کے انتظام کے سلسلے میں حکومت کے اخراجات شامل ہیں۔

93۔ اس سے جزو ایہ وضاحت بھی ہوتی ہے کہ زرر کی بلند نمو مالیاتی اقدامات کی وجہ سے ہے اور گرنتی ہوئی گرانی میں بظاہر عدم تعلق کیوں ہے۔ مزید یہ کہ اس مالیاتی قرض گیری کا ایک بڑا حصہ جمع شدہ قرضوں کی واپسی کے لیے استعمال کیا جا رہا ہے جو موجودہ حکومتی طلب کی نمائندگی نہیں کرتا۔ گرانی کے اہم پیمانوں میں سست روی سے اس اندازے کو تقویت ملتی ہے کہ م س 13ء کے دوران معیشت پر طلب کا دباؤ خاصاً کم تھا۔ مزید برآں اصل گرانی میں نمایاں کمی کے ساتھ گرانی کم رہنے کی توقعات بھی زور پکڑ گئیں۔

94۔ تاہم اس زراعت اور مجموعی مالیاتی صورتحال کی پائیداری ہمیشہ محل نظر تھی۔ اس کا سبب بھاری قرض گیری کے متعدد منفی اثرات اور توانائی کے شعبے میں قیمتوں کی ادائیگی میں تاخیر کے باعث گردش قرضوں کا جمع ہونا ہے۔ ان مقررہ کردہ قیمتوں میں تبدیلی ہونی ہی تھی اور وہ ہوئی۔ حکومت نے بجلی کی قیمتوں میں خاصا اضافے کا اعلان کیا ہے جس سے گرانی کے منظر نامے پر منفی اثر پڑا۔

95۔ اگست 2013ء میں سال بسال گرانی بڑھ کر 8.5 فیصد ہوگئی جبکہ جون 2013ء میں 5.9 فیصد تھی۔ جولائی اور اگست 2013ء میں گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت

میں ماہانہ 1.6 فیصد اوسط اضافہ ہوا۔ تاہم یہ اضافہ غیر متوقع نہیں تھا۔

96- اوّل یہ کہ اس میں جون 2013ء میں پیش کیے جانے والے م س 14ء کے بجٹ میں جنرل سیلز ٹیکس میں اضافے کے ساتھ ساتھ کچھ اشیا کو جی ایس ٹی سے مستثنیٰ کرنے کا اثر شامل ہے۔ دوم یہ کہ رمضان کے مہینے میں منڈی میں طلب بڑھنے کے ساتھ بلند منافع خوری کے رویے سے گرانی بڑھ جاتی ہے۔ سوم، کرایہ مکان اشاریہ، جس کا گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت باسکٹ میں حصہ 21.8 فیصد ہے، کی ماہانہ گرانی جولائی 2013ء میں 2.5 فیصد تھی جبکہ گذشتہ مالی سال 13ء میں اوسطاً 1.7 فیصد تھی۔ چہارم، بیس ایکٹ یعنی جولائی 2012ء میں گیس کی قیمتوں میں 49 فیصد کمی کے باعث جولائی 2013ء میں گرانی میں اضافہ حسابی طور پر بڑھ گیا۔

97- بہر حال گرانی کے منظر نامے پر بجلی کی قیمتوں میں اضافے، جس کا اعلان صنعتی اور کمرشل صارفین کے لیے کیا جا چکا ہے اور گھر یلو صارفین کے لیے متوقع ہے، کے اثرات کا کم نہیں ہوں گے۔ گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت پر براہ راست اثر ہونے کے علاوہ خاصے بالواسطہ اثرات کا بھی بڑا امکان ہے۔ اسی طرح م س 14ء کے آئندہ مہینوں میں جی ایس ٹی میں اضافے کے ساتھ کچھ اشیا پر چھوٹ ختم کرنے سے گرانی پر مزید دباؤ بڑھ سکتا ہے۔ آخراً بینکاری نظام سے مالیاتی قرض گیری کی رفتار اور پیمانہ باعث تشویش ہے۔ مالیاتی اقدامات کی بنا پر باعث زری توسیع کی نمو سے گرانی بڑھ سکتی ہے۔ ان امور کے پیش نظر اسٹیٹ بینک نے م س 14ء میں اوسط گرانی 11 سے 12 فیصد کے درمیان رہنے کی پیش گوئی کی ہے (جدول 9)۔

III- اختتامی کلمات

جدول 9: اوسط گرانی			
فیصد			
م س 14ء	م س 13ء	م س 12ء	
11.0 - 12.0	7.4	11.0	صارف اشاریہ قیمت عمومی گرانی
	7.1	11.0	غذائی گروپ: جس میں شامل ہے
	1.5	6.7	جلد خراب ہونے والی اشیا
	7.5	11.0	غیر غذائی گروپ: جس میں شامل ہے
	-2.1	13.0	توانائی گروپ
قوزی پینٹس			
	9.6	10.6	غیر غذائی غیر توانائی
	9.0	11.5	20 فیصد تراشیدہ
1 پیش گوئیاں			
ماخذ: وفاقی دفتر شماریات اور اسٹیٹ بینک			

98- مالی سال 13ء بھی ایسا ایک اور سال تھا جس میں ملک کو اپنے مالیاتی و بیرونی خساروں کا انتظام کرنے کے لیے جدوجہد کرنا پڑی تھی۔ مالیاتی قرض گیری میں تیزی سے کمی اور ملکی و بیرونی سرمایہ کاری دونوں میں کمی کا رجحان معیشت کو درپیش ساختی مسائل کا شاخسانہ ہے۔ مزید برآں، ملک کو گذشتہ چند برسوں سے معاشی نمو میں اتار چڑھاؤ اور مستحکم گرانی کا سامنا ہے لیکن کارکردگی میں پائیداری کا فقدان رہا ہے۔ کمزور طویل مدتی معاشی نمو کے ذمہ دار عوامل میں قانون کی حکمرانی کی عدم موجودگی، کمزور معاشی نظم و نسق اور پیداوار بیت کی پست سطح شامل ہیں۔

99- اس ماحول میں زری پالیسی کا کردار ہمیشہ محدود رہا ہے یعنی گرانی کو کم اور مستحکم سطح پر رکھنے اور نجی سرمایہ کاری کو تقویت دینے دونوں لحاظ سے۔ پالیسی ریٹ میں خاصی کمی کے بعد مارکیٹ کی شرح سود میں کمی کے باوجود نجی شعبے کی جانب سے قرضوں کے استعمال میں حقیقی معنوں میں وسیع البنیاد بجالی نہیں ہو سکی۔ اس کے نتیجے میں حقیقی سرمایہ کاری کے اخراجات میں مسلسل پانچویں برس کی کاراجحان ہے۔ قرضوں کی کمزور طلب کے علاوہ ناقابل تلافی قرض گیری کی حیثیت سے مالیاتی مقتدرہ کا غلبہ بھی جدولی بینکوں کی بیلس شیٹ کو متاثر کرتی رہی ہے اور اس سے قرضوں کی رسد پر اثرات مرتب ہوئے ہیں۔

100- پست شرح سود، بچت امانتوں پر حد کے نفاذ، امانتوں و قرضوں کا گرتا ہوا تناسب اور غیر فعال قرضوں کی بلند سطح کے باوجود بینکاری شعبے کی نفع یابی مستحکم رہی ہے، خاص طور پر بڑے بینکوں کی۔ بینکوں کو یہ صحت مند منافع گذشتہ چند برسوں کے دوران حکومتی تمسکات میں جارحانہ سرمایہ کاری کے نتیجے میں حاصل ہوا۔ تاہم، حکومتی تمسکات میں بینکوں کی اضافی سرمایہ کاری لاگت کے بغیر نہیں ہے۔ اس سے مالی وساطت میں کمی آ جاتی ہے، اثاثہ جاتی تنوع پر منفی اثرات پڑتے ہیں، طویل مدت میں قرض دینے کے لیے

بینکوں کی صلاحیت کم ہو جاتی ہے اور باز قدر پیمائی کے نقصانات کے خطرات پیدا ہوتے ہیں۔

101- مالی و بینکاری نظام کے استحکام، مجموعی معاشی استحکام اور معاشی نمو کے امکانات کو لاحق خطرات کے درمیان مضبوط اندرونی روابط ہوتے ہیں۔ اس کا مظاہرہ جاری عالمی مالی و معاشی بحران کے بعد دیکھنے میں آیا ہے۔ اس لیے، مالی استحکام کو لاحق خطرات کا احتیاط سے تجزیہ کرنے کی ضرورت ہے تاکہ پوری معیشت پر اس کے منفی مضمرات سے بچا جاسکے۔

102- مالیاتی خسارے کو نیچے لانے کے لیے ٹیکس پیدا کرنے کی صلاحیت میں اضافہ بہت ضروری ہے۔ ٹیکس اصلاحات شروع کرنے اور انہیں نافذ کرنے کی ہنگامی بنیادوں پر ضرورت ہے۔ گرانی ٹیکس اور نئی شے کے لیے قرضے کی کمی ایسی اصلاحات کرنے میں ناکامی کی کچھ مثالیں ہیں۔ قرضہ جاتی پائیداری کے تجزیے سے بھی پتہ چلتا ہے کہ قرضہ و جی ڈی پی کے تناسب کی موجودہ سطح میں کمی لانے کے لیے ضروری ہے کہ حکومت اپنے بنیادی خسارے کو جی ڈی پی کے 2 فیصد سے کم پر رکھے۔

103- یہ اعتراف کرنا پڑے گا کہ مالیاتی حکام نے مالیاتی خسارہ کم کرنے کی غرض سے مالیاتی استحکام کے لیے نیک نیتی دکھاتے ہوئے اپنے م س 14ء کے بجٹ میں کئی اقدامات متعین کیے ہیں۔ بعض اقدامات کیے جا چکے ہیں اور باقی اقدامات مقررہ وقت پر کیے جائیں گے۔ ان سب کو سراہا گیا ہے، تاہم مالیاتی خسارے کا اعلان کردہ ہدف پورا نہ ہونے کا خطرہ درحقیقت حاصل کی طرف سے محسوس ہوتا ہے۔ اسی طرح بجلی کے نرخوں میں نمایاں اضافے کو دیکھتے ہوئے یہ امکان قوی ہو گیا ہے کہ شعبہ توانائی کی زراعت بجٹ کی حد میں رکھی جائے گی، تاہم بجلی کی ترسیل اور تقسیم سے وابستہ نا کارگزار یوں کی اصلاح ابھی باقی ہے۔ شعبہ توانائی میں گردش قرضے کو دوبارہ اکٹھے ہونے سے روکنا ضروری ہے۔

104- مزید برآں، اگر بجٹ میں بیان کردہ نجکاری کی رقوم نہ ملیں اور تھری جی لائنوں کی نیلامی سے رقوم جیسے غیر ٹیکس حاصل وصول نہ ہوں، جیسا کہ گذشتہ چند برسوں سے ہوا ہے، تو بینکوں سے مالیاتی قرض گیری کا خطرہ برقرار رہے گا جس کے معیشت کے لیے گونا گوں منفی مضمرات ہوں گے۔

105- جہاں تک بیرونی شعبے کا تعلق ہے، برآمدات بڑھانے کے لیے پیداواریت میں بہتری لانا، اور مصنوعات اور منڈیوں میں تنوع پیدا کرنا اگرچہ وسط مدت کے اہم اہداف ہیں تاہم مالی رقوم کو راغب کرنا بیرونی شعبے کو مستحکم بنانے کے لیے زیادہ فوری نوعیت کا اقدام ہے۔ وسیع تناظر میں دیکھا جائے تو بیرونی نجی رقوم کی آمد میں متواتر کمی کی ذمہ داری کئی اہم عوامل پر ہے: سلامتی کی صورتحال، غیر یقینی اور متغیر سیاسی ماحول، اور کمزور اقتصادی و مالیاتی مبادیات۔

106- سیاسی محاذ پر صورتحال واضح ہونے کے ساتھ ساتھ معیشت میں سرمایہ کاری اخراجات کی بحالی پر زیادہ توجہ دینے کی توقعات موجود ہیں چنانچہ م س 14ء میں بیرونی نجی رقوم کی آمد میں اضافہ ہو سکتا ہے۔ تاہم مئی 2013ء میں امریکہ کے فیڈرل ریزرو کی جانب سے مقداری نرمی کی بتدریج کمی کے اعلان کے بعد عالمی مالی منڈیوں میں صورتحال خاصی متغیر ہو چکی ہے اور اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ بیرونی سرمایہ کارا بھرتی ہوئی معیشتوں میں زیادہ خطرہ مول لینے کو تیار نہیں۔ چنانچہ اس کا پاکستان کی طرف سرمائے کی آمد پر بھی اثر پڑ سکتا ہے۔

107- مذکورہ بالا معاشی عوامل و رجحانات اور معیشت میں گرانی کی توقعات کو قابو میں رکھنے کی ضرورت کے پیش نظر اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے 16 ستمبر 2013ء سے ایس بی پی پالیسی ریٹ 50 بی پی ایس بڑھا کر 9.5 فیصد کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔