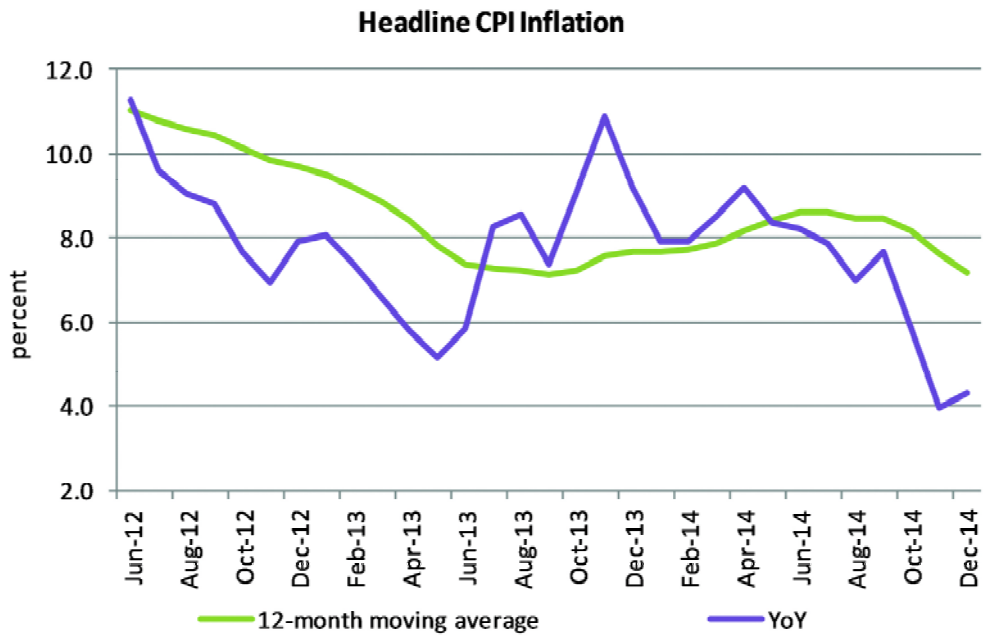


ذری پالیسی بیان

جنوری 2015ء



بنک دولت پاکستان

ترتیب

5	خلاصہ
7	الف۔ عالمی حالات اور منظر نامہ
8	ب۔ ملکی حالات اور منظر نامہ
8	I۔ منڈی کی شرح سود: گرانی کی توقعات شرح سود کی تبدیلیوں پر اثر انداز ہو رہی ہیں
11	II۔ زری توسیع: بیرونی رقوم کی آمد میں بہتری کے باوجود دست روی جاری رہی
12	III۔ نجی شعبے کا قرضہ: نموسست لیکن رفتار معتدل
14	IV۔ مالیاتی خسارہ: مالیاتی یکجائی کی صورتحال مستحکم رہی۔۔۔
17	V۔ بیرونی شعبہ: صورتحال بہتر ہوئی تاہم استحکام کو لاحق خطرات برقرار ہیں
19	VI۔ اقتصادی نمو: دشوار ماحول میں قوت رفتار کو برقرار رکھنا
20	VII۔ کم ہوتی گرانی: تیل کے گرتے ہوئے نرخ کے ماحول میں مستحکم توقعات

جدول کی فہرست

9	جدول 1: حکومتی تمسکات کی نیلامی
12	جدول 2: زری مجموعے
14	جدول 3: نجی شعبے کا قرضہ (بہاؤ)
15	جدول 4: کارپوریٹ نفع یا بی۔ جولائی تا ستمبر
15	جدول 5: نجی شعبے کی امانتیں۔ مجموعی بہاؤ (ارب روپے)
16	جدول 6: مجموعی مالیاتی سرگرمیوں کا خلاصہ
17	جدول 7: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ
20	جدول 8: گرانی

اشکال کی فہرست

8	شکل 1: اسٹیٹ بینک کے ذخائر کی پوزیشن اور شرح مبادلہ میں تبدیلیاں
9	شکل 2: ایف ای 25 امانتوں پر تجارتی مالکاری
10	شکل 3: ہفتہ وار بازار زر کے سودوں کا ادخال اور ریپوریٹ میں تبدیلیاں
10	شکل 4: ثانوی بازار خط ہائے یافت (فیصد)
10	شکل 5: بازار کی شرح ہائے سود (فیصد)
11	شکل 6: زر وسیع کا ہفتہ وار مجموعی بہاؤ (ارب روپے)
13	شکل 7: زر وسیع کی نمونہ حصہ (جولائی تا 9 جنوری)
13	شکل 8: زری مجموعوں کے اجزا کی اوسط سالانہ نمونہ
15	شکل 9: مجموعی محاصل میں ٹیکس وغیر ٹیکس محاصل کا تناسب
16	شکل 10: پی آئی بی اور ٹی بلز پر سودی ادائیگی کا رجحان (ارب روپے)
19	شکل 11: نجی و حکومتی سرکاری رقوم کا بہاؤ
20	شکل 12: عمومی صارف اشاریہ قیمت گرانی کے مرکب گروپ کار۔ رجحان
21	شکل 13: قوزی گرانی
21	شکل 14: صارف اشاریہ قیمت باسکٹ کی تقسیم (سال بسال گرانی)

خلاصہ

- 1- نومبر 2014ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے کچھ اہم معاشی اظہارِیے مزید بہتر ہوئے ہیں۔ گرانہی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت اور اس کی توقعات مسلسل کمی کی راہ پر چل رہی ہیں۔ پچھلے دو ماہ نومبر اور دسمبر 2014ء میں تجارتی خسارہ کم ہوا ہے گوکہ مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی میں مالی سال 14ء کی پہلی ششماہی کی نسبت اس میں اضافہ ہو گیا ہے۔ مزید برآں، بیرونی رقوم کی آمد سے زرمبادلہ کے ذخائر کو بڑھانے میں مدد ملی ہے۔ اب تک مالیاتی خسارے کا قابو میں رہنا بھی حوصلہ افزا ہے اور حکومت کی ہم آہنگ و مربوط پالیسیوں کی سادھ اور سرکاری ونجی رقوم کی آمد کے لیے اچھا شگون ہے۔ ان مثبت تبدیلیوں کی بنا پر رواں مالی سال کی پہلی ششماہی م 15ء کے بقیہ مہینوں کے لیے بہتر معاشی منظر نامے پر ختم ہوئی۔
- 2- پالیسی ریٹ میں حالیہ کمی کے معیشت پر اثر کا انحصار کچھ تاخیر کے بعد سامنے آنے کا لیکن کئی دیگر عوامل نے سال بسال بنیاد پر عمومی گرانہی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کو دسمبر 2014ء میں کم کر کے 4.3 فیصد کر دیا۔ یہ ارزانی (disinflation) وسیع البنیاد ہے کیونکہ غذائی اور غیر غذائی گرانہی دونوں کم ہوئی ہیں۔ اوّل الذکر کی رفتار میں سستی بنیادی طور پر رسد کے بہتر حالات کا نتیجہ ہے جبکہ مؤخر الذکر کی توضیح کئی عوامل کے امتزاج سے ہوتی ہے۔ ان میں تیل کی گرتی ہوئی بین الاقوامی قیمتیں نیز دیگر اجناس کی عالمی قیمتوں میں کمی، پچھلے چھتا زری پالیسی موقف کا مؤخر اثر اور معتدل ہوتی ہوئی مجموعی طلب کے علاوہ مستحکم شرح مبادلہ شامل ہیں۔
- 3- جولائی سے دسمبر 2014ء کے دوران سال بسال گرانہی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی طرح اوسط گرانہی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بھی کم ہو کر 6.1 فیصد ہو گئی اور قوزی گرانہی کے دونوں پیمانے، غیر غذائی غیر توانائی اور تراشیدہ اوسط، گھٹ کر بالترتیب 6.7 فیصد اور 5.2 فیصد پر آ گئے۔ ساتھ ہی تیل کی ملکی قیمتوں میں کمی اور اس کے دوسرے دور کے اثرات، جیسے ٹرانسپورٹ کی خدمات پر اثر، کی بنا پر امکان ہے کہ مہنگائی آئندہ مزید کم ہوگی۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک نے مالی سال 15ء کے لیے اوسط گرانہی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیش گوئی کی حدود مزید کم کر کے 4.5 تا 5.5 فیصد کر دی ہیں، جو 8 فیصد کے سالانہ ہدف سے کافی نیچے ہے۔ مزید یہ کہ جنوری 2015ء کے آئی بی اے اور اسٹیٹ بینک کے اعتماد صارف سروے کے مطابق گرانہی کی توقعات کم کم ہیں۔
- 4- یہاں یہ ذکر ہے مکل نہیں کہ اگرچہ تیل کی عالمی قیمتوں میں حالیہ کمی نے پست مہنگائی اور بہتر تجارت کے منظر نامے کو ابھارا ہے تاہم مستقبل کی گرانہی کے حوالے سے اس میں کچھ درپردہ خطرات بھی ہیں۔ جس تیزی اور شدت سے مہنگائی کم ہوئی ہے اور گرتی جا رہی ہے، اس سے خاصی پست گرانہی کی توقعات جنم لیتی ہیں جس سے صرف میں اضافے کو تحریک مل سکتی ہے۔ تیل پیدا کرنے والوں سے تیل کی صارفین کی جانب آمدنی کی تقسیم نو میں کوئی شبہ نہیں اور چونکہ مؤخر الذکر میں خرچ کرنے کا رجحان زیادہ ہوتا ہے اس لیے نجی صرف پر کچھ اثر ہوگا۔ اس طرح اجناس کی ملکی قیمتوں میں حالیہ کمی کے نتیجے میں مزید صرف ہو سکتی ہے اور جب تک مجموعی طلب پر اضافی اثر مجموعی رسد سے ہم آہنگ رہتا ہے، گرانہی کم رہنے کا امکان ہے۔
- 5- تیل کی بین الاقوامی قیمتوں میں کمی نے، تجارتی توازن پر اپنے متوقع سازگار اثر کے توسط سے، حالیہ مہینوں کے دوران بیرونی شعبے کے منظر نامے کو بہتر بنانے میں کردار ادا کیا۔ اس کے علاوہ آئی ایم ایف کے ای ایف ایف کے تحت چوتھے اور پانچویں جائزے کی کامیاب تکمیل اور بین الاقوامی صلکوں کے اجراء سے بھی ادا بینکیوں کے توازن کی مجموعی کیفیت بہتر ہوئی۔ اس صورتحال نے بازار مبادلہ میں احساسات کو بہتر بنایا اور اسٹیٹ بینک کو ذخائر بڑھانے کی کوششوں میں مدد ملی۔ آئی ایم ایف پروگرام کے درست راستے پر چلنے اور نجکاری و سرکاری رقوم کی متوقع آمد کی بنا پر امید ہے کہ جون 2015ء کے آخر تک اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر مزید بڑھ جائیں گے۔
- 6- تاہم مجوزہ نجکاری آمدنی نہ آنے اور نجی رقوم کے فقدان کی صورت میں ادا بینکیوں کی توازن کی پائیداری کو خطرات لاحق ہو سکتے ہیں۔ یہ بات قابل ذکر ہے کہ مالی سال 14ء کے آخر تک خالص نجی براہ راست اور جزدانی سرمایہ کاریاں جی ڈی پی کا صرف 1.8 فیصد تھیں۔ اسی طرح برآمدات جو مالی سال 14ء کے آخر تک جی ڈی پی کا 10.2 فیصد تھیں، مالی سال 15ء میں کمی کی طرف جا رہی ہیں۔ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری لانے کے لیے پالیسیاں اور اصلاحات اوّلین ترجیح ہونی چاہیے۔ جی ایس پی پلس کی حیثیت کا حصول یقیناً خوش آئند ہے تاہم اس سے پورا فائدہ اٹھانے کے لیے برآمدات میں مصنوعاتی تنوع کے پروگرام اور منصوبے بھی ہونے چاہئیں۔
- 7- مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران سودی ادا بینکیوں میں خاصے اضافے کے باوجود مالیاتی خسارہ قابو میں رہا اور اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری طے شدہ

اہداف سے نیچے رہی۔ چونکہ حکومت پی ایس ایز سے متعلق اخراجات کو قابو میں رکھنے میں کامیاب رہی اس لیے اس نے گذشتہ سال کی نسبت ترقیاتی اخراجات بڑھا دیے۔ تاہم پٹرولیم کی قیمتوں میں کمی اور بڑے پیمانے کی ایشیا سازی کی سست رفتاری کے باعث ایف بی آر کی محاصل کی وصولی کی نمو معتدل ہوگئی۔ آئندہ سلامتی سے متعلق خرچ بڑھنے کی وجہ سے مجموعی اخراجات بڑھ سکتے ہیں۔ اس کے ساتھ ایف بی آر کے محاصل میں متوقع کمی کے نتیجے میں مالیاتی خسارے کا ہدف مزید مشکل ہو سکتا ہے۔

8- اسٹیٹ بینک سے حکومتی میزانیہ قرض گیری میں کمی کی بنا پر زروسچ (ایم 2) کی نمو میں کمی، جو مالی سال 14ء میں شروع ہوئی تھی، مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی میں جاری رہی۔ خاص طور پر ایم 2 کے ہفتہ وار مجموعی بہاؤ سے ظاہر ہوتا ہے کہ سست رفتاری پچھلے پانچ سال کے اوسط بہاؤ سے نمایاں طور پر کم ہے۔ بیرونی رقوم کی آمد سے خالص بیرونی اثاثے بڑھانے میں مدد ملی لیکن خالص ملکی اثاثے کم ہو گئے۔ خالص ملکی اثاثوں کی سست رفتاری کا سبب بننے والے عوامل میں نجی شعبے کے قرضے کا کم استعمال نیز پی ایس ایز کو قرض گاری تھی۔ چنانچہ ایم 2 کی نمو معیشت میں گرانی اور معاشی نمو کے رجحان سے لگ بھگ ہم آہنگ ہے۔ آئندہ نجی شعبے کے قرضے کی طلب اور اجناسی مالکاری بڑھنے کی توقع ہے۔ چنانچہ مالی سال 15ء میں ایم 2 متوقع طور پر 11 سے 12 فیصد کی حدود میں رہے گی۔

9- مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کے قرضے کا استعمال پچھلے سال کی اسی مدت سے کم ہے۔ قرضے کی نمو میں یہ سستی طلب اور رسد دونوں کے مسائل سے منسوب کی جاسکتی ہے جیسے ستمبر 2014ء تک اہم صنعتوں کی کمزور کارپوریٹ نفع آوری، امانتوں کی سست ترنمو کے ساتھ حکومتی قرض گیری کی اسٹیٹ بینک سے کمرشل بینکوں کو منتقلی، سلامتی کی دشوار صورتحال، اجناس کی گرتی ہوئی قیمتیں اور صنعت کے لیے توانائی ریگس کی مسلسل قلت۔ تاہم نومبر 2014ء میں پالیسی ریٹ کی کمی کے مؤثر اثر کے ساتھ قرضے کے استعمال کی رفتار میں تیزی آنے کا امکان ہے۔

10- حکومت اور نجی شعبے دونوں کی جانب سے رقوم کی ضرورت کے پیش نظر مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران امانتوں کی 12 فیصد اوسط سال بسال نمو گذشتہ سال کی نمو 14.26 فیصد کے مقابلے میں کافی قرار نہیں دی جاسکتی۔ نجی شعبے کے قرضے کی پست نمو امانتوں کی کم نمو کے پیچھے مکملہ عنصر ہو سکتی ہے۔ بچتی اور زمانی امانتوں میں رقوم کی آمد مثبت تھی تاہم جاری امانتیں خاصی کم ہوئیں۔ چنانچہ مالی شعبے میں وسائل پیدا کرنے کے لیے امانتوں پر منافع کو مناسب سطح پر رکھنا بے حد اہمیت کا حامل ہے۔ آئندہ تیل کی گرتی ہوئی ملکی قیمتیں اور مہنگائی گھرانوں کی حقیقی قابل استعمال آمدنی میں اضافہ اور صنعت کے لیے درکار مال کی لاگت میں کمی کر سکتی ہیں جس سے امانتوں کی نمو پر اچھا اثر پڑ سکتا ہے۔

11- پالیسی ریٹ کم کیے جانے کے باوجود مالی سال 15ء کی پوری پہلی ششماہی کے دوران بین الینک بازار میں تنگی رہی۔ تاہم پہلی اور دوسری سہ ماہی میں بازار کے تحریکات مختلف تھے۔ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں بازار مبادلہ کے حالات کی بنا پر سیالیت کی کیفیت میں تنگی رہی دوسری سہ ماہی میں بازار مبادلہ پر دباؤ کافی کم ہو گیا تو حکومت نے قرض گیری اسٹیٹ بینک سے کمرشل بینکوں کی طرف منتقل کردی۔ مہنگائی میں مسلسل کمی کی وجہ سے مالی سال کی دوسری سہ ماہی میں طویل مدتی تمسکات میں سرمایہ کاری کے لیے جدولی بینکوں کی طلب قائم رہی کیونکہ شرح سود میں مزید کمی کی توقعات بڑھ گئیں۔ آئندہ بیرونی رقوم کی متوقع آمد سے جدولی بینکوں سے میزانیہ قرض گیری کی ضرورت کم ہونے اور بازار میں سیالیت کے حالات بہتر ہونے کا امکان ہے۔

12- بہتر ہوتے ہوئے معاشی حالات کے باعث کاروباری احساسات کو تقویم ملنے کی امید ہے۔ سستے خام مال کی دستیابی، درکار سامان کی کم لاگت اور بھرپور تعمیراتی سرگرمی، جو سیمنٹ کی فروخت اور فولاد کی پیداوار میں اضافے سے ظاہر ہے، کی بنا پر اجناس پیدا کرنے والے شعبے کو فائدہ ہونے کا امکان ہے۔ اس کے علاوہ تیل کی قیمت میں کمی کی وجہ سے پیدا کنندہ سے صارف کی جانب آمدنی کی تقسیم نوکی بنا پر صارفانی پائیدار ایشیا کی طلب اور اس کے نتیجے میں پیداوار بڑھ سکتی ہے۔ دوسری طرف چاول اور گنے کی فصلوں پر سیلاب کے محدود اثر اور بیج کی فصلوں کے لیے ترغیبات موجود ہونے کی وجہ سے رواں مالی سال میں زراعت کی بہتر کارکردگی کے امکانات روشن ہیں۔ چنانچہ اس پس منظر میں توقع ہے کہ حقیقی جی ڈی پی کی پچھلے سال میں حاصل کردہ نمو کی رفتار مالی سال 15ء میں جاری رہے گی۔

13- ان معاشی حالات کے پیش نظر مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے 26 جنوری 2015ء سے اسٹیٹ بینک کا پالیسی ریٹ 9.5 فیصد سے 100 بیسس پوائنٹس کم کر کے 8.5 فیصد کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔

الف۔ عالمی حالات اور منظر نامہ

14۔ فی الوقت عالمی معیشت کی ملی جلی تصویر دکھائی دے رہی ہے۔ ایک طرف روس، چین، جاپان اور یورو خطے کی معیشتیں لڑکھڑا رہی ہیں۔ دوسری طرف امریکی معیشت مضبوط ہو رہی ہے۔ تیل اور کپاس جیسی اجناس کی قیمتوں میں تیزی سے کمی عالمی معیشت کی غیر یقینی کیفیت میں اضافہ کر رہی ہے۔ ان بدلتے ہوئے حالات کے آئندہ پاکستان کے تجارتی خسارے کے لیے اہم مضمرات ہیں۔ اگر تیل کی قیمتیں موجودہ سطح پر رہیں یا مزید گر گئیں تو پاکستان کی توازن ادائیگی کی صورتحال بہتر ہو سکتی ہے اور شرح مبادلہ مزید مستحکم ہو سکتی ہے۔ تاہم متوقع کمزور عالمی طلب کے باعث برآمدات کی نمو میں ممکنہ کمی کی بنا پر کچھ فوائد ضائع ہو سکتے ہیں۔

15۔ مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران تیل کی بین الاقوامی قیمتیں (سعودی عربین لائٹ) 51 فیصد کم ہو کر لگ بھگ چھ سال کی پست ترین سطح پر پہنچ گئی ہیں۔ اس کمی کو زیادہ تر سست عالمی طلب اور شمالی امریکہ میں شیل تیل کی نئی دریافت اور تیل کے اہم برآمد کنندہ ممالک کی جانب سے بین الاقوامی بازار میں رسد گھٹانے میں تذبذب سے منسوب کیا جا رہا ہے۔ فاضل عالمی اسٹاک اور چین کی جانب سے پست درآمدی طلب کے باعث کپاس کی قیمتوں میں کمی دیکھی گئی۔ طلب میں کمی کے ساتھ وافر فراہمی کی بنا پر غدا کی بین الاقوامی قیمتیں بھی بہت گر گئیں۔ نتیجتاً مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران آئی ایم ایف کے کل اجناسی قیمت اشاریے میں 29.6 فیصد کمی درج کی گئی جو گذشتہ سال سے یکسر مختلف ہے جب 2.8 فیصد اضافہ ہوا تھا۔

16۔ پچھلے پانچ برسوں میں پہلی بار روسی معیشت نومبر 2014ء کے دوران 0.5 فیصد سکڑ گئی۔ یہ سکڑاؤ معاشی پابندیوں اور تیل کے محاصل میں تیزی سے کمی کا نتیجہ ہے۔ تیل کی قیمت میں کمی کاروسی روہل پر نئی اثر ہوا اور اس کی قدر میں کمی سے مالی بحران کے خدشات پیدا ہو گئے کیونکہ روس کے کارپوریٹ قرضے کا بڑا حصہ ڈالر میں ہے۔ روہل کو مستحکم کرنے کے لیے مرکزی بینک نے دسمبر 2014ء نے پالیسی ریٹ 10.5 فیصد سے بڑھا کر 17 فیصد کر دیا۔ مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران چین نے اپنی نمو کی رفتار دوبارہ تیز کرنے کی کوشش کی اور حال میں مقداری زنی کے اقدامات اختیار کیے۔ 2014ء کی پہلی سہ ماہی میں توقع سے زیادہ نمو کے باوجود جاپان کی معیشت دوسری اور تیسری سہ ماہی میں سکڑ گئی، جس کی بڑی وجہ صرف ٹیکس میں اضافہ ہے۔

17۔ اسی طرح یورو خطے میں معاشی حالات سست رہے۔ تیسری سہ ماہی میں 2.0 فیصد ہدف کے مقابلے میں 0.6 فیصد جی ڈی پی نمو، قیمتوں کی تقلیل (deflation) کے حوالے سے توجی اور بڑھتی ہوئی بیروزگاری سے یورو خطے کی مشکلات عیاں ہیں۔ یورو خطے کی معیشتوں کو تحریک دینے کے لیے یورپی مرکزی بینک نے نشانیہ شرح سود کم کر کے 0.05 فیصد کر دی ہے اور اثاثوں کی خریداری کا ایک پروگرام شروع کیا ہے۔ اگلی سہ ماہی میں مزید مقداری زنی (QE) متوقع ہے۔ یہ تمام اقدامات پاکستان کے اہم تجارتی شراکت دار یورپی یونین کی نمو کا احیا کرنے میں مدد دے سکتے ہیں۔

18۔ اس کے برعکس امریکی معاشی سرگرمی 2014ء میں تیز سے تیز تر ہوتی رہی اور تیسری اور چوتھی سہ ماہی میں بالترتیب 4.6 فیصد اور 5.0 فیصد نمو پائی۔ مستحکم ہوتی ہوئی لیبر مارکیٹ، صارفین میں بہتر اعتماد، بڑھتی ہوئی صنعتی پیداوار اور اس کے نتیجے میں ڈالر کی قیمت میں اضافے نے امریکی معاشی منظر نامے کو مثبت بنا دیا ہے۔ تاہم ابھی یہ دیکھنا باقی ہے کہ دنیا کی سب سے بڑی معیشت عالمی معیشت کو کس حد تک لے کر چل سکتی ہے۔

19۔ عالمی نمو کے ملے جلے رجحانات کی بنا پر آئی ایم ایف نے حال ہی میں اپنے اکتوبر 2014ء کے عالمی جی ڈی پی نمو کے تخمینے پر نظر ثانی کی ہے اور 2015ء اور 2016ء کے لیے اسے 0.3 فیصدی درجے گھٹا کر بالترتیب 3.5 فیصد اور 3.7 فیصد کر دیا ہے۔² کمزور عالمی طلب خصوصاً چین کی درآمدی طلب کی عکاسی عالمی تجارت کی سست رفتاری سے بھی ہوتی ہے۔ ڈی بی او نے تخمینہ لگایا ہے کہ 2014ء میں عالمی تجارتی نمونہ ہو کر 3.1 فیصد ہو سکتی ہے جبکہ قبل ازیں 4.7 فیصد تخمینہ لگایا گیا تھا۔ اسی طرح اس ادارے نے 2015ء

1 جی ڈی پی جولائی تا ستمبر 2014ء سے سالانہ 1.6 فیصد کی شرح سے کم ہوا جبکہ پیش گوئی 2.1 فیصد اضافے کی تھی۔

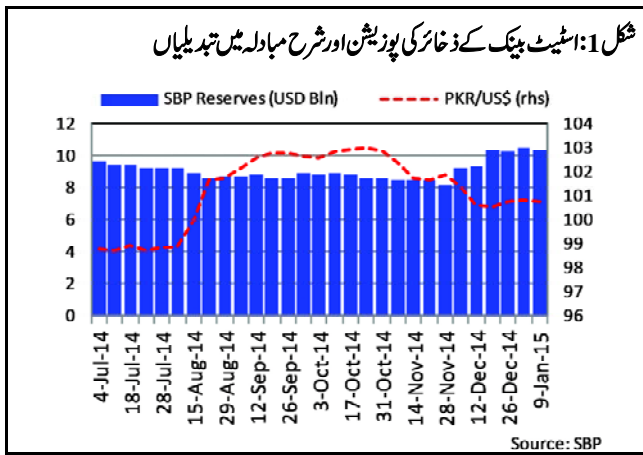
2 عالمی اقتصادی آؤٹ لک اپڈیٹ، جنوری 2015ء کے مطابق۔

کی تجارتی نمو کے تخمینوں میں بھی کمی کر کے اسے 4.0 فیصد کر دیا ہے، جو 20 سالہ اوسط نمو 5.3 فیصد سے کافی کم ہے۔

20- عالمی معیشت میں ان تبدیلیوں نے 2014ء کے دوران اہم عالمی مالی منڈیوں پر بھی اثر ڈالا ہے۔ ترقی یافتہ معیشتوں کی سرمایہ منڈیوں میں ملا جلا رجحان دیکھا گیا اور امریکی اسٹاک مارکیٹ مثبت احساسات کے جواب میں مثبت انداز میں بند ہوئی۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں میں بھی ملے جلے رجحانات پیدا ہوئے اور مجموعی طور پر سستی رہی۔ تاہم عالمی صلک مارکیٹ جو مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی میں تیز رہی³ غلجی ممالک کے گرتے ہوئے تیل کے محاصل کی بنا پر آنے والے سال میں تنگ سیالیت کا شکار ہو سکتی ہے کیونکہ یہی محاصل صلک مارکیٹ کو اصل تحریک دینے والے ہیں۔

ب۔ ملکی حالات اور منظر نامہ

I۔ منڈی کی شرح سود: گرانی کی توقعات شرح سود کی تبدیلیوں پر اثر انداز ہو رہی ہیں



21- جولائی اور ستمبر 2014ء کے زری پالیسی فیصلوں میں اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں کی تاہم گرانی کے کم ہوتے ہوئے دباؤ اور بیرونی کھاتے میں بہتری سے اسٹیٹ بینک کو نومبر 2014ء کے زری پالیسی فیصلے میں پالیسی ریٹ 50 بی پی اےس کم کرنے کا موقع دیا۔

22- ستمبر 2014ء سے مارکیٹ کے احساسات بہتر ہو رہے ہیں جس کے اسباب یہ ہیں: (i) ستمبر 2014ء میں اتحادی سپورٹ فنڈ کی وصولی، (ii) اکتوبر 2014ء میں تیل کی عالمی قیمتوں کی کئی سال کی پست ترین سطح پر آنا، جو ملک کے تجارتی خسارے کے نیک شگون تھا، اور (iii) نومبر 2014ء میں آئی ایم ایف کے ساتھ حکومت کے چوتھے اور پانچویں جائزے کی کامیاب تکمیل،

جس سے دسمبر 2014ء میں 1.1 ارب ڈالر کی دوا قسط کی مشترکہ وصولی کی توقعات پیدا ہوئیں۔ ان احساسات کی بنا پر پاکستانی روپے کی قیمت نومبر 2014ء میں 1.1 فیصد بڑھ گئی حالانکہ آئی ایم ایف اور دیگر قرضوں کی واپسی کی وجہ سے اس مہینے کے دوران اسٹیٹ بینک کے سیال ذخائر میں 396 ملین ڈالر کمی واقع ہوئی تھی۔ تاہم بعد میں آئی ایم ایف کی رقم کی وصولی بین الاقوامی مارکیٹ میں صلک کے کامیاب اجراء سے زرمبادلہ کے ذخائر دسمبر 2014ء میں 2.1 ارب ڈالر بڑھ گئے (شکل 1)۔

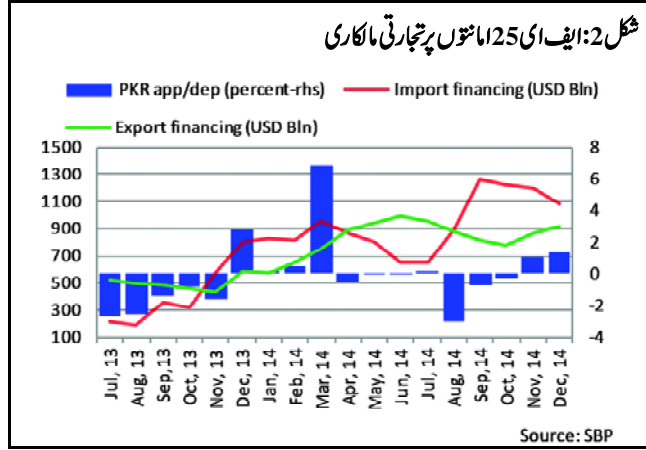
23- آئی ایم ایف کے سہ ماہی اہداف حاصل کرنے کے لیے بازار مبادلہ میں استحکام قائم رکھنا اسٹیٹ بینک کی انتظام سیالیت کی کارروائیوں کا بنیادی نکتہ تھا۔ بازار مبادلہ مالی سال 14ء کی دوسری ششماہی میں مستحکم رہنے کے بعد مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں دباؤ میں آ گیا کیونکہ زرمبادلہ کے ذخائر میں 628.0 ملین ڈالر کمی آئی اور روپے کی قدر 3.7 فیصد گھٹ گئی۔⁴ اس کے ذمہ دار کئی عوامل تھے جن میں مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں جاری کھاتے کا بڑھتا ہوا خسارہ، اگست 2014ء میں آئی ایم ایف کے چوتھے جائزے کے اجلاسوں کی کامیاب تکمیل کے بارے میں غیر یقینی کیفیت اور مجوزہ نجکاری آمدنی کا نہ آنا تھا۔ ان حالات کا اثر ملک میں سیاسی غیر یقینی کیفیت کی وجہ سے مزید بڑھ گیا خصوصاً اگست 2014ء اور اس کے بعد۔

24- مزید برآں، مجوزہ بیرونی رقم کی عدم آمد کے باعث اور مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری پر آئی ایم ایف کا ہدف پورا کرنے کے لیے حکومت خسارے کی مالکاری

³ مئی 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران برطانیہ، ہینڈل، انڈونیشیا، ہانگ کانگ، کیمبرگ، جنوبی افریقہ اور پاکستان نے کامیابی سے صلک جاری کیے۔

⁴ یہاں یہ ذکر ضروری ہے کہ درآمدی مالکاری سے رجوع میں اضافے کے باعث کمرشل بینکوں کے ذخائر میں مئی 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران نمایاں کمی آئی۔

کے لیے کمرشل بینکوں پر اضافی انحصار کرنے پر مجبور ہو گئی۔ ان حالات کے پیش نظر اسٹیٹ بینک نے بازار مبادلہ میں استحکام کو یقینی بنانے کے لیے اپنی بازار زر کی کارروائیوں میں



ردوبدل کی اور مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران سیالیت کی ترقی قائم رکھی۔ تاہم مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی میں بازار مبادلہ میں زیادہ رقوم آنے کے باوجود سیالیت کی قلت بڑھ گئی جس کی بنیادی وجہ بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری کا انداز تھا۔

25- مزید یہ کہ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں کمرشل بینکوں کے پاس زر مبادلہ کے ذخائر میں کچھ کمی دیکھی گئی۔ اس کا بنیادی سبب تاجروں کا زر مبادلہ کے قرضوں سے زیادہ رجوع کرنا تھا کیونکہ درآمدی مالکاری میں تیزی آئی اور ستمبر 2014ء میں نقطہ عروج پر پہنچ گئی (شکل 2)۔

جدول 1: حکومتی تحکات کی بنیادی			
ارب روپے			
م 15ء		م 14ء	
دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی
372.4	303.7	105.6	65.9
-3.5	10.5	98.2	-245.7

ماخذ: بینک دولت پاکستان
☆ عرصیت کی قبولیت کا خالص

26- رقوم کی عدم آمد کے ساتھ نجکاری آمدنی میں تاخیر کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کو آختر ستمبر 2014ء کے لیے خالص بین الاقوامی ذخائر کا ہدف پورا کرنے کا موقع نہ ملا۔ تاہم اسٹیٹ بینک ستمبر 2014ء میں اپنی خالص شارٹ سواپ فارورڈ پوزیشن پر مارجن کے ساتھ ہدف پورا کرنے میں کامیاب رہا۔ مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی کے بہتر حالات نے اسٹیٹ بینک کو آختر دسمبر 2014ء کے لیے خالص بین الاقوامی ذخائر اور خالص شارٹ سواپ فارورڈ پوزیشن دونوں کے اہداف پورے کرنے میں مدد ملی۔

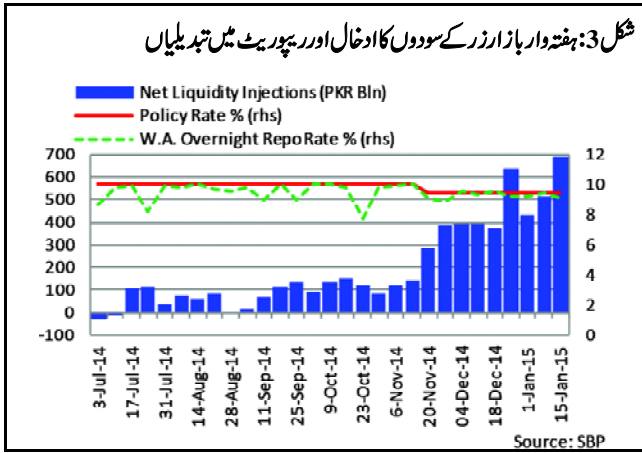
27- مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی میں عمومی گرانٹی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں مسلسل کمی سے طویل مدتی تمسکات میں سرمایہ کاری کے لیے بینکوں کی طلب مزید بڑھ گئی۔ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں پی آئی بی نیلامیوں کے لیے پیشکش اور ہدف کا تناسب 1.3 تھا جو دوسری سہ ماہی میں بڑھ کر 5.5 ہو گیا۔ دوسری سہ ماہی میں حکومت نے پی آئی بی نیلامیوں کے ذریعے 372.5 ارب روپے اکٹھا کیے (جدول 1)۔⁵

28- مزید برآں، اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کے سہ ماہی کے آخر کے ہدف کو پورا کرنے کی کوششوں سے بین الہینک کی سیالیت کی ضروریات مزید بڑھ گئیں۔ علاوہ ازیں، مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی میں بینکوں کی امانتوں میں 0.7 فیصد کمی نے بھی بین الہینک منڈی میں سیالیت کی قلت کے معاملے کو سنگین کر دیا۔ نتیجتاً، جیسا کہ ادخالات کے حجم سے ظاہر ہے، سیالیت کی قلت کچھلی سہ ماہی کی نسبت مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی میں زیادہ شدید تھی۔ بازار زر کے سودوں کے خالص ادخالات کا واجب الادا حجم دسمبر 2014ء میں بلند ترین نقطے 666 ارب روپے پر پہنچ گیا اور واجب الادا بازار زر کے سودوں کے ادخالات کا روزانہ اوسط حجم جو مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں 63 ارب روپے تھا دوسری سہ ماہی میں بڑھ کر 281 ارب روپے ہو گیا۔ مزید یہ کہ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے مقابلے میں دوسری سہ ماہی میں بینکوں نے خاصے حجم کے ساتھ اسٹیٹ بینک کی ڈسکاؤنٹ ونڈو سے رجوع کیا۔⁶

29- سیالیت کے خاصے ادخالات کے باوجود مالی سال 15ء کی تقریباً پوری پہلی سہ ماہی میں بہ وزن اوسط شبین شرح شرح سود کو ریڈور کی بالائی حد کے قریب رہی (شکل 3)۔ بازار زر میں بلند شرح سود نے ایم ٹی بی کے لیے خط یافت کو چننا کر دیا تھا چنانچہ پی آئی بی کے مقابلے میں ایم ٹی بی پر منافع کم معلوم ہوتا ہے۔ مزید برآں، گرتی ہوئی گرانٹی

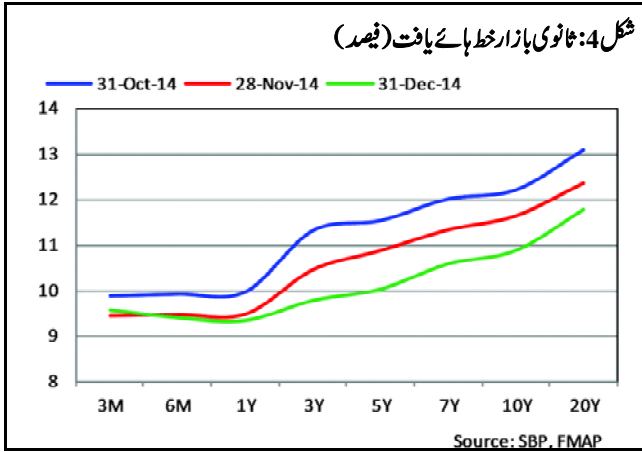
⁵ م 15ء کی پہلی سہ ماہی میں حکومت پاکستان نے پی آئی بی نیلامیوں کے ذریعے لگ بھگ اتنی ہی رقم یعنی 304 ارب روپے اکٹھا کیے۔ تاہم اسی مدت میں 259 ارب روپے کی بھاری سودی ادائیگیوں کو منہا کرنے کے بعد یہ صرف 45 ارب روپے رہ جاتے ہیں۔

⁶ ڈسکاؤنٹ ونڈو پروڈس کی تعداد م 15ء کی پہلی سہ ماہی میں 98 سے بڑھ کر دوسری سہ ماہی میں 118 ہو گئی۔ نیٹری وزٹ حجم م 15ء کی پہلی سہ ماہی میں 7 ارب روپے سے بڑھ کر دوسری سہ ماہی میں 10 ارب روپے ہو گیا۔

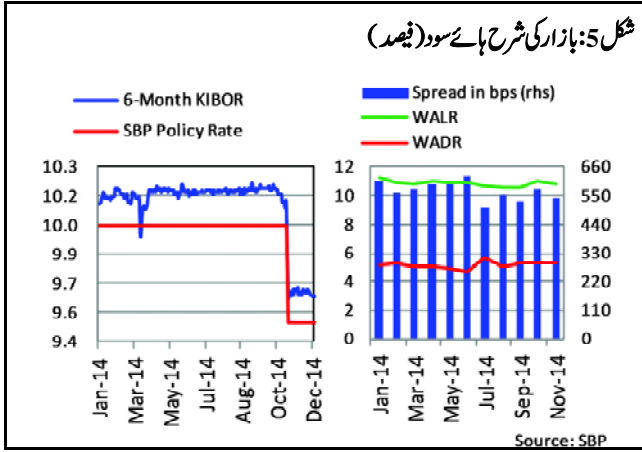


کی توقعات نے پی آئی بیز میں بینکوں کی دلچسپی کو پھر تھریک دے دی ہے اس لیے بینک پی آئی بیز میں سرمایہ کاری کرتے رہے۔⁷

30- پالیسی ریٹ میں کٹوتی مارکیٹ کی دوسری شرح ہائے سود میں منتقل ہوئی ہے۔ نومبر 2014ء میں 50 پی آئی بیس کمی کے مقابلے میں ایم ٹی بیز اور پی آئی بیز کی یافتیں اولین بازار میں بالترتیب 49 اور 158 پی آئی بیس کم ہو گئیں۔ اسی طرح ثانوی بازار کی یافتوں میں تمام میعادوں پر زوال کا رجحان دکھائی دے رہا ہے (شکل 4)۔



31- چونکہ پالیسی ریٹ کی خوردہ شرح ہائے سود کو منتقلی کچھ تاخیر سے ہوتی ہے اس لیے توقع ہے کہ قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود (WALR) اور امانتوں پر بہ وزن اوسط شرح (WADR) سود دونوں آئندہ مہینوں میں کم ہوں گی۔ تاہم ہو سکتا ہے کہ یہ کمی اتنی زیادہ نہ ہو جو بانڈز کے لیے ثانوی بازار کی شرح ہائے سود میں دیکھی گئی کیونکہ خوردہ شرح ہائے سود نشانیہ کا بیور کے مطابق چلتی ہیں جو جنوری کے پہلے ہفتے تک پالیسی ریٹ کے اوپر منڈلاتا رہا (شکل 5)۔⁸



32- قلیل مدتی شرح ہائے سود پالیسی ریٹ کے قریب رہیں جبکہ طویل مدتی شرح ہائے سود میں قدرے تیزی سے کمی، گرانی کی زوال پذیر توقعات اور مالی سال 15ء کے دوران پالیسی ریٹ میں مزید کٹوتی کے متعلق بازار کے اندازے کو ظاہر کرتی ہے۔ یہ بات حکومتی تمسکات کی نیلامی میں بولیوں کے رجحان سے بھی نمایاں ہے۔⁹ ایم ٹی بی کی نیلامیوں میں اکثریت کا جھکاؤ طویل مدتی ایم ٹی بیز کی طرف تھا۔ گرانی کی توقعات میں کمی کی توثیق آئی بی اے اور ایس بی پی کے اعتماد صارف سرویز سے بھی کی جاسکتی ہے۔

33- مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کی اہم پیش رفت تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی تھی اور امکان ہے کہ آئندہ مہینوں میں اس کے مالی منڈیوں میں سیالیات کی صورت حال پر ملے جلے اثرات مرتب ہوں گے: (i) تیل کی قیمتوں میں گراؤ کے بعد تیل کی درآمدی ماکارسی کی ضروریات میں کمی کو مد نظر رکھتے ہوئے توقع ہے کہ بازار مبادلہ میں استحکام جاری رہے گا۔ اس سے شہینہ بازار زر شرح ہائے سود میں اضافی تناؤ ختم ہو جائے گا جو مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی

میں دیکھا گیا تھا، اس سے روپے کی سیالیات کی لاگت بڑھنے سے پاکستانی روپے کی مساوات پر اضافی دباؤ کم ہو جائے گا (iii) تیل کی پست مقامی قیمتوں سے پیداواری لاگت

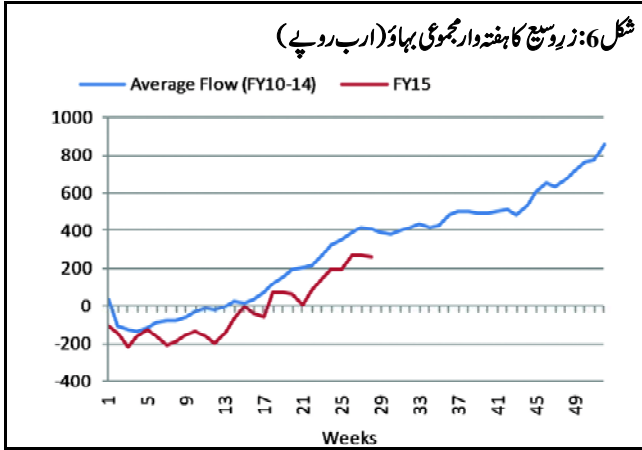
7 م س 15ء کے آغاز سے ایم ٹی بیز کا اسٹاک صرف 81 روپے بڑھا ہے جبکہ پی آئی بیز کے اسٹاک میں 668 روپے کا اضافہ ہوا ہے۔

8 کیلنڈر سال 2014ء کے دوران ششماہی کا بیور پالیسی ریٹ سے اوسط 18 پی آئی بیس اور پر رہا۔ تاہم حال میں یہ شرح کم ہوئی اور 16 جنوری 2015ء کو پالیسی ریٹ سے لگ بھگ 20 پی آئی بیس نیچے چلی گئی۔

9 نومبر کے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے ایم ٹی بیز کی بولیوں میں ششماہی اور بارہ ماہی بولیوں کا حصہ 94 فیصد بنتا ہے۔

میں کمی کی وجہ سے کاروباری سرمایہ کاری کو بھی ترغیب ملے گی جو نئی شعبے کے قرضے کی طلب کو بحال کرنے کا باعث بن سکتا ہے اور (iii) پیٹرولیم مصنوعات پر جی ایس ٹی کی وصولی میں کمی کے نتیجے میں ایف بی آر کی ٹیکس وصولیوں میں کمی کمرشل بینکوں سے حکومتی قرض گیری کی ضروریات میں مزید اضافے کا سبب بن سکتی ہے۔

II - زری توسیع: بیرونی رقوم کی آمد میں بہتری کے باوجود دست روی جاری رہی



34- پہلے کے اس دعوے کے برعکس کہ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران دیکھا جانے والا زری سکڑاؤ موسمی تھا، زری مجموعوں کے حالیہ رجحانات سے پتہ چلتا ہے کہ اس کا سبب موسمی عوامل نہیں تھے۔ اس کی عکاسی زری وسیع کے ہفتہ وار مجموعی بہاؤ سے ہوتی ہے جو گزشتہ پانچ برسوں کی اوسط نمونہ سے کافی کم ہے (شکل 6)۔

35- 9 جنوری 2014ء تک زری وسیع میں ہونے والی 10.0 فیصد سال بسال نمو گزشتہ برس کی اسی مدت کی نمونہ سے 3.8 فیصدی درجے کم تھی۔¹⁰ نمو کی اس سست روی میں بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثوں نے اہم کردار ادا کیا ہے۔

36- بجٹ خسارے کی مالکاری کے آمیزے میں بہتری لانے کی حکومتی کوششوں اور اسٹیٹ بینک کے قرضوں پر اپنے انحصار میں کمی کا اہم نتیجہ خالص ملکی اثاثوں میں پست توسیع کی صورت میں نکلا۔ طلب میں کمی اور حکومت کی جانب سے میزانیہ قرض گیری کی ضروریات کے لیے اسٹیٹ بینک کے بجائے جدولی بینکوں پر انحصار میں اضافہ نئی شعبے کی جانب سے قرضوں کے استعمال میں کمی کا باعث بنا (جدول 2)۔

37- زری مجموعوں میں ہونے والی یہ تبدیلیاں بڑی حد تک ای ایف ایف پروگرام کے تحت آئی ایم ایف سے حکومت کے وعدوں کی عکاس ہیں۔ اسٹیٹ بینک سے میزانی قرض گیری کے آخر سہ ماہی مقدار ہدف کو پورا کرنے کے لیے حکومت نے مالی سال 15ء میں اسٹیٹ بینک کو 39 ارب روپے واپس کیے تھے۔ تاہم حکومت آخر ستمبر 2014ء کے لیے 2070 ارب روپے کے ہدف کو حاصل کرنے سے قاصر رہی تھی۔^{11,12} مزید برآں، مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے لیے اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں کے مقداری ہدف سے انحراف کیا گیا تھا۔

38- اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کے متعلق حکومت کی جانب سے درستی کے کچھ اقدامات کیے گئے جن میں چند پیشگی اقدامات اور خالص ملکی اثاثوں کو محدود رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک کی مسلسل کاوشیں شامل ہیں، جس کی بنا پر آئی ایم ایف نے کارکردگی کے معیار پر عملدرآمد نہ کرنے پر استناد یا جس سے ای ایف ایف کے چوتھے اور پانچویں جائزے کی کامیاب تکمیل ممکن ہوئی اور دسمبر میں 1.1 ارب ڈالر جاری کیے گئے۔ مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی میں قرضوں کی واپسی کارخان برقرار رہا جس کا نتیجہ آخر دسمبر 2014ء کے لیے حکومت کی پست قرض گیری کی صورت میں نکلا جو آئی ایم ایف، ای ایف ایف کے ہدف کے مطابق تھی۔ اس کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک بھی اپنے خالص ملکی اثاثوں کو آئی ایم ایف کے ای ایف ایف پروگرام کے تحت طے شدہ حد سے کم سطح پر رکھنے میں کامیاب رہا۔ حکومت نے جولائی تا 09 جنوری 2015ء تک اسٹیٹ بینک کو 447.9 ارب روپے (نقد بنیادوں پر) واپس کیے ہیں جس میں عالمی سکوک کی فروخت سے ملنے والی بھاری رقوم، کثیر فریقی اور دو طرفہ قرضوں اور گرانٹس کے علاوہ دیگر ملکی ذرائع سے جمع کیے گئے فنڈز سے سہولت ملی تھی۔

¹⁰ گزشتہ برس کی اسی مدت میں زری وسیع کی سال بسال نمو 13.8 فیصد تھی۔

¹¹ حکومت کی میزانی قرض گیری کے لیے آئی ایم ایف کے ہدف کو نقد بنیادوں پر اخذ کیا گیا ہے۔ زری سروے کے کھاتوں کو واجب الوصول کی بنیاد پر درج کیا جاتا ہے۔

¹² مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں حکومت میزانی قرض گیری کے بہاؤ کو نئی رکھنے میں کامیاب رہی، جو کہ ایس بی پی ایکٹ کے تحت صفر پر ہونا ضروری ہے۔

جدول 2: زری مجموعے			
اسٹاک اور بہاؤ ارب روپے میں، نمونہ فیصد میں			
م 15ء ¹	بہاؤ یکم جولائی تا		جون 2014ء ذخائر
	9 جنوری 15ء	10 جنوری 14ء	
	222	663	9367
	255	567	5549
	-448	663	2410
	703	-95	3140
	-34	-98	492
	154	235	3729
	49	58	355
	42	-218	601
	56	-227	490
	-14	10	111
	264	445	9968
	2.6	5.0	12.5
	215	307	2861
	244	270	2178
	20	175	7777
فیصد نمو (سال بسال)			
	-0.2	32.3	
	-31.8	86.9	
	30.8	2.9	
11 سے 12	10.0	13.8	
	8.2	13.8	
	9.6	13.2	
	10.1	14.0	
رع: عبوری - 1 پیش گوئیاں			
ماخذ: بینک دولت پاکستان			

39- جولائی تا 09 جنوری 2015ء کے دوران جدولی بینکوں سے حکومت کی خالص میزانیہ قرض گیری 703 ارب روپے تھی جبکہ مالی سال 14ء کی اسی مدت کے دوران 95 ارب روپے واپس کیے گئے تھے۔ مالیاتی خسارے کے لیے غیر بینک مالکاری بھی جولائی تا نومبر 2014ء کے دوران 315 ارب روپے کی بلند سطح پر تھی۔

40- حال ہی میں اسٹیٹ بینک نے بھی اسلامی بینکوں کی سیالیت کا انتظام کرنے کے لیے حکومت پاکستان اجارہ صکوک کے ذریعے بازار زر کے سودوں کا آغاز کر دیا ہے۔ توقع ہے کہ اس سے مالی شعبے کے اس ابھرتے ہوئے جز تک زری پالیسی کی ترسیل میں بہتری کے علاوہ اسٹیٹ بینک کو آئی ایم ایف پروگرام کے تحت اپنے خالص ملکی اثاثوں کا ہدف حاصل کرنے میں مدد ملے گی۔¹³ جی آئی ایس کی یکمشت فروخت سیالیت کے روایتی انجذاب جیسی ہے اور اس سے اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں کو کم کرنے میں مدد ملتی ہے۔¹⁴ اسلامی بینکوں کی جانب سے خاصی مقدار میں صکوک کی تحویل سے اسٹیٹ بینک کو اپنے خالص ملکی اثاثوں کو قابو میں رکھنے میں مدد مل سکتی ہے۔

41- واجبات کے لحاظ سے زیر گردش کرنسی اور بینک امانتیں دونوں ہی زری وسیع کے اثاثوں میں نمو کے رجحان کی عکاسی کرتی ہیں اور ان میں مسلسل تیسرے برس نمایاں کمی آئی ہے (شکل 7)۔¹⁵ خاص طور پر ماضی کے آئی ایم ایف پروگرام بھی پست زری نمو سے منسلک رہے ہیں۔ ماضی میں آئی ایم ایف پروگرام کے برسوں کے دوران اوسط زری نمو 12.6 فیصد رہی جبکہ ان برسوں میں جب آئی ایم ایف پروگرام نہیں تھا نمو 16.2 فیصد رہی ہے (شکل 8)۔ مرکزی بینک سے قرض گیری پر آئی ایم ایف کی شرائط اور اس کے نتیجے میں بیرونی مالکاری کی دستیابی میں بہتری پروگرام کے برسوں میں خسارے کی مالکاری کے آمیزے کو بدل دیتی ہے۔ مالی سال 15ء میں یہ تمام عوامل زری

سست روی میں کردار ادا کرنے کے علاوہ زری نمو کے ذرائع میں بھی تبدیلی کا باعث بنے گی جو اصل ڈیٹا میں پہلے سے نمایاں ہے۔ اس کے نتیجے میں توقع ہے کہ مالی سال 15ء کے لیے زری نمو 11.0 تا 12.0 فیصد کی حد میں رہے گی جبکہ مالی سال 14ء میں اصل نمو 12.5 فیصد اور مالی سال 13ء میں 15.9 فیصد تھی۔

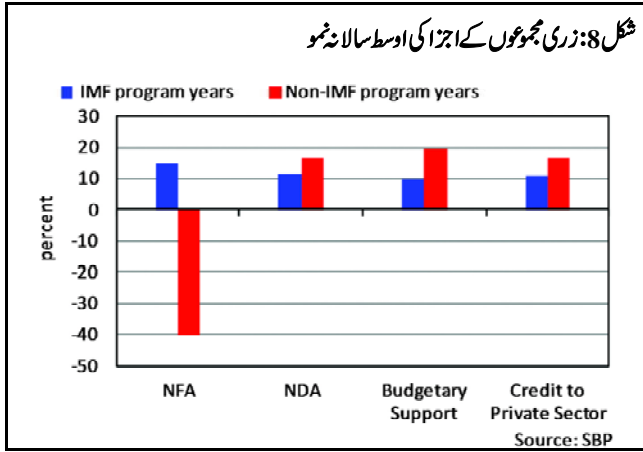
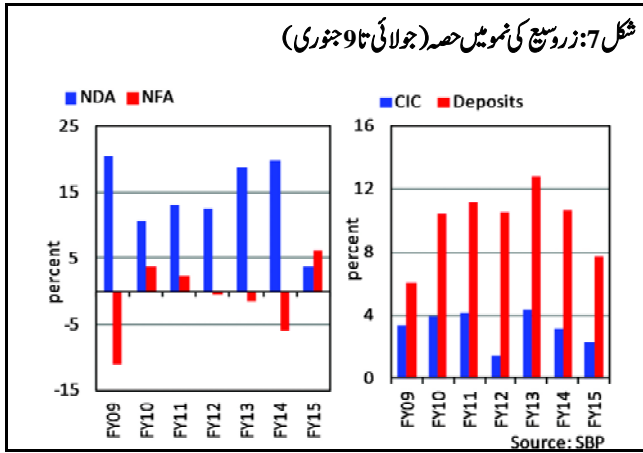
III- نجی شعبے کا قرضہ: نمو سست لیکن رفتار معتدل

42- مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران نجی شعبے کے مجموعی قرضوں میں 224.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں استعمال کیے گئے 325.8 ارب روپے سے کم ہے (جدول 3)۔ قرضوں کی نمو میں اس سست روی کی وجوہات میں طلب و رسد کے مسائل شامل ہیں جیسے ستمبر 2014ء تک اہم صنعتوں کی کارپوریٹ نفع یابی

13 ڈی ایم ایم ڈی کا 2014ء کا سیکڑ نمبر 17 بتاریخ 15 اکتوبر 2014ء۔

14 صکوک کی مجموعی تحویل 31 دسمبر 2014ء تک 326.3 ارب روپے تھی۔

15 جولائی 09 تا جنوری 2014ء کے دوران زیر گردش کرنسی میں 9.6 فیصد کی سال بسال نمو ہوئی جو مالی سال 14ء کی اسی تقابلی مدت میں 13.2 فیصد تھی۔ امانتیں سست روی کے باعث 10.1 فیصد ہو گئیں جو مالی سال 14ء میں 14.0 فیصد تھیں۔



میں کمی، امانتوں میں سست نمو کے حالات میں حکومت کی کمرشل بینکوں سے قرض گیری، دشواری سیکورٹی صورتحال، اجناس کی قیمتوں میں کمی اور صنعت کے لیے توانائی / گیس کی مسلسل قلت۔ قرضوں میں نمو کے ساتھ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران صنعتی نمو جس کی نشاندہی بڑے پیمانے کی ایشیا سازی کے اشاریے سے ہوتی ہے، یہ بھی گزشتہ برس جتنی متاثر کن نہیں۔

43۔ قرضوں کی نمو کی سست روی میں بڑا حصہ ٹیکسٹائلز کا ہے۔ کمزور ملکی و بین الاقوامی طلب، کپاس اور دھاگے کی گرتی ہوئی قیمتیں اور شرح مبادلہ میں اتار چڑھاؤ نے ٹیکسٹائلز کی مالی کارکردگی کو متاثر کیا ہے۔ نتیجتاً، صنعت کے خالص منافع مارجن اور نقد کے بہاؤ میں کمی آگئی جبکہ فروخت کی گئی ایشیا کی لاگت بڑھ چکی ہے (دیکھئے جدول 4)۔ اس سے قطع نظر سیمنٹ اور کیمیکلز جیسی دیگر صنعتوں نے بہتر مالی کارکردگی دکھائی اور زیادہ قرضے لیے۔

44۔ حالیہ سیلاب¹⁶ کے باوجود زرعی شعبے نے مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران 18.5 ارب روپے کا خالص قرضہ لیا جبکہ مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی میں 17.2 ارب روپے لیے تھے۔ اس نمو میں بڑا حصہ گلہ بانی (9.8 ارب روپے) اور فصلوں (9.0 ارب روپے) کا ہے۔ سیلاب سے متاثرہ علاقوں میں اسٹیٹ بینک کی جانب سے حال ہی میں کاشت کاروں کے لیے اعلان کردہ 10 ارب روپے کے ریلیف پیکیج اور ان علاقوں میں ایس ایم ایز اور کاشت کاروں کے لیے زراعت شدہ 8 فیصد مارک اپ کا بھی زرعی قرضوں کے استعمال کی پائیداری میں کچھ کردار ہو سکتا ہے۔

45۔ فنڈنگ کے لحاظ سے مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران بینکوں نے 310 ارب روپے کی امانتیں جمع کیں جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں 413 ارب روپے جمع کیے تھے (دیکھئے جدول 5)۔ ان رقم کا بنیادی ذریعہ بچتیں اور میعاد کی امانتیں ہیں۔ اس کے برعکس جاری امانتوں میں خاصی کمی آئی ہے۔ اس کا ممکنہ سبب نجی شعبے کے قرضوں میں سست روی ہو سکتی ہے۔ کم ہوتی گرانٹی اور بچت امانتوں پر شرح منافع کی حد سے بچتوں اور میعاد کی امانتوں پر مثبت حقیقی منافع کے حصول میں مدد ملی ہے۔ امانت گزاروں کے لیے منافع کی معقول سطح یقینی بنانے سے امانتوں کی نموں میں کمی پر قابو پانے میں مدد ملے گی۔

46۔ امانتوں میں سست روی کے علاوہ حکومت کی کمرشل بینکوں سے قرض گیری نے بھی ان کی نجی شعبے کو قرضے دینے کی صلاحیت کو محدود کر دیا ہے۔¹⁷ مزید برآں، خطر پریمیم جس کی تعریف یہاں بہ وزن اوسط شرح قرض گاری سہ ماہی ٹی بل شرح کے طور پر کی جاتی ہے، یہ مالی سال 14ء کی پہلی ششماہی کے اوسط 116 بی پی ایس سے گزر کر اس سال 95 بی پی ایس پر آ گیا ہے۔ واجب الادا قرضوں اور امانتوں کی شرح پر تفاوت میں بھی 45 بی پی ایس کی کمی آئی ہے اور یہ مالی سال 14ء کی پہلی ششماہی کے 482 بی پی ایس سے گزر کر اس سال 438 بی پی ایس پر آ گیا ہے۔¹⁸ اس سے نشاندہی ہوتی ہے کہ بینکوں میں خطرہ مول لینے سے گریز کارہاجان شدت اختیار کر رہا ہے کیونکہ خطرہ مول لینے کے فوائد کم ہو

16۔ ٹیکسٹائل ڈیزائنرز ایسوسی ایشن کے مطابق سیلاب نے 145 اضلاع کو متاثر کیا ہے۔ اس سے 2.4 ملین ایکڑ قابل کاشت اراضی تباہ ہوئی اور 4,065 دیہاتوں کے 2.5 ملین افراد کو نقصان پہنچا تھا۔

17۔ 31 دسمبر 2014ء کے ہفتہ وار زرعی سروے کے مطابق کمرشل بینکوں سے حکومتی قرض گیری 638 ارب روپے ہو گئی جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں 19 ارب روپے تھی۔

18۔ اضافی قرضوں اور امانتوں کی شرحوں پر تفاوت میں مالی سال 14ء کی پہلی ششماہی کے اوسط 360 بی پی ایس سے بے حد معمولی اضافہ ہوا ہے اور یہ اس سال 366 بی پی ایس کی سطح پر ہے۔

جدول 3: نجی شعبے کا قرضہ (بھاء)		
(ارب روپے)	پہلی ششماہی 15ء	پہلی ششماہی 14ء
نجی شعبے کو مجموعی قرضہ (ہفتہ وار)	222.3	321.3
جمع خریدے گئے بیرونی بلز ☆	2.2	4.5
نجی شعبے کا مجموعی قرضہ	224.5	325.8
1- نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضہ بلحاظ قسم	209.8	276.3
جاری سرمایہ: جس میں	172.9	225.0
برآمدی ماکاری	44.6	27.6
درآمدی ماکاری	41.5	27.5
مبین سرمایہ کاری	36.9	51.3
ایم ایم ایم	6.5	-5.1
شعبہ دار		
الف) زراعت: جس میں	18.5	17.2
گلہ بانی	9.8	3.7
ماہی گیری	0.2	0.2
ب) صنعتی شعبہ	126.0	199.5
اشیاسازی: جس میں	118.6	162.9
غذا و شراب	14.9	20.6
چینی	-30.8	-24.2
ٹیکسٹائلز و تیار ملبوسات	64.4	98.5
کوئلہ اور صاف پینرویل مصنوعات	13.7	11.9
کمپیوٹرز	4.2	-3.1
غیر دھاتی معدنی مصنوعات	5.1	0.7
سینٹ	4.9	0.4
توانائی کی پیداوار و تقسیم	-4.4	33.6
تعمیرات	11.8	3.0
ج) خدمات	50.7	50.9
کامرس و تجارت	18.3	37.9
مال برداری، ذخیرہ کاری و مواصلات	10.3	0.3
ٹیلی مواصلات	10.8	-4.6
ریٹیل اسٹیٹ	14.1	9.5
2- ذاتی	17.9	18.0
صارفی ماکاری	12.3	18.1
3- ایکویٹی سرمایہ کاریاں	13.3	6.5
4- غیر بینک مالی کمپنیاں	-13.0	-13.3
5- دیگر	-3.5	38.3
☆ خریدے گئے بیرونی بلز کو زری سروے میں خالص بیرونی اثاثوں میں شامل کیا جاتا ہے۔		
ماخذ: بینک دولت پاکستان		

چکے ہیں۔ نومبر کے دوران پالیسی ریٹ میں 50 بی پی ایس کٹوتی کے نتیجے میں ابھی تک قرض گاری کی حقیقی شرحوں میں کمی واقع نہیں ہوئی، جس کے قرضوں کی طلب پر موافق اثرات مرتب نہیں ہوتے۔

47- اس سے قطع نظر مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں بینکاری شعبے کی مالی صورتحال کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ یہ شعبہ منافع بخش ہے، کفایت سرمایہ کم از کم ضوابطی شرائط سے زائد ہے اور مالی سال 14ء کی پہلی سہ ماہی کے مقابلے میں سرمایہ کاریوں اور قرضوں میں معقول نمو ہوئی ہے۔ اس لیے بینکاری شعبے کے امکانات مستحکم ہیں۔ اگر یہ شعبہ اپنی کم ہوتی امانتوں پر قابو پا لے، جس کی کوشش کمرشل بینک ایک جامع قومی اشتہاری مہم کے ذریعے کر رہے ہیں، تو توقع ہے کہ قرض گاری میں سست رفتار نمو کے مسئلے پر قابو پایا جاسکتا ہے، خاص طور پر پالیسی ریٹ میں ہونے والی حالیہ کٹوتی کی روشنی میں۔ تاہم، اس کا انحصار ان عوامل پر ہے: (الف) مجموعی طلب میں تیزی (ب) صنعتی شعبے کی کارکردگی (ج) امن و امان کی صورتحال میں بہتری (د) صنعت کے لیے توانائی کی دستیابی اور (ه) مرکزی بینک سے قرض گیری پر آئی ایم ایف کی حد کو مد نظر رکھتے ہوئے بینکاری شعبے سے حکومتی قرض گیری کا رویہ۔

48- مزید برآں، تیل کی ملکی قیمتوں و گرانی میں حالیہ کمی اور گھرانوں کی حقیقی قابل استعمال آمدنی میں اضافہ اور صنعت کے خام مال کی لاگت میں کمی واقع ہوگی۔ دوسری جانب، یہ پیش رفت براہ راست امانتوں اور قرضوں کی نمو کو تحریک دے سکتی ہے، اگر اقتصادی منتظمین اضافی آمدنی بچائیں جس کے نتیجے میں بینکوں کو قرضے دینے کے زیادہ وسائل مہیا ہو جائیں۔ دوسری جانب، اس سے بالواسطہ طور پر قرضوں کی طلب بڑھ سکتی ہے، اگر گھرانے اپنا صرف بڑھا دیں اور نجی بانی میں بہتری کاروباری اداروں کو اضافی طلب پوری کرنے کے لیے مزید قرض لینے کا موقع دے۔

IV- مالیاتی خسارہ: مالیاتی سیکھائی کی صورتحال مستحکم رہی۔۔۔

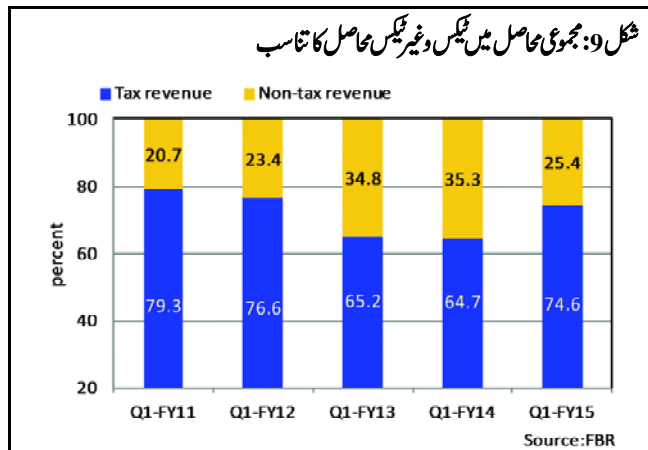
49- مالیاتی سرگرمیوں پر مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کے ڈیٹا سے ظاہر ہوتا ہے کہ جی ڈی پی کا خسارہ 1.2 فیصد رہا جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 1.1 فیصد تھا (دیکھئے جدول 6)۔ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں قدرے بلند خسارے کا سبب سودی ادائیگیوں میں تیزی سے اضافہ اور غیر ٹیکس وصولیوں

میں خاطر خواہ کمی تھی۔ اس سے قطع نظر، مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کا خسارہ گذشتہ تین برسوں کی پہلی سہ ماہیوں کے 1.2 فیصد اوسط خسارے سے ہم آہنگ ہے۔ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی کا خسارہ بھی ای ایف ایف کے تحت مقرر کردہ آئی ایم ایف کے جی ڈی پی کے 1.4 فیصد ہدف (383 ارب روپے) سے کافی کم ہے۔

جدول 4: کارپوریٹ ٹیکس یا پی۔ جی۔ ڈی تا ستمبر					
تاسسات		ٹیکسٹائلز		سینٹ	
مئی 15ء	مئی 14ء	مئی 15ء	مئی 14ء	مئی 15ء	مئی 14ء
3.1	3.8	15.2	16.5	25.9	28.6
3.7	3.5	3.1	5.7	3.8	9.1
92.3	86.7	71	67.2	52.3	46.6
0.3	6.3	20.6	23	34.5	37.1
1.5	8.1	24.6	27.6	41.8	50.8

ماخذ: ہر شعبے میں اہم فرمیں کمپنیوں کے مالی گوشارے

جدول 5: نجی شعبے کی امانتیں۔ مجموعی بھاء (ارب روپے)	
پہلی ششماہی مئی 15ء	پہلی ششماہی مئی 14ء
133.40	(145.28)
(2.83)	(67.53)
3.49	5.88
182.42	350.00
96.70	167.29
413.18	310.35



تھی۔ پی ایس ایز کو خالص قرض گیری میں نمایاں کمی مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں صرف 5 ارب روپے تک محدود رہی جبکہ یہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں 83 ارب روپے تھی، جس نے بلند سودی ادائیگیوں کا اثر زائل کر دیا۔²⁴ دوسری جانب، مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں سرکاری شعبے کے ترقیاتی پروگرام کے تحت وصولیوں کی جانب سے بلند اخراجات کے باعث ترقیاتی اخراجات اور دیگر ترقیاتی اخراجات تیزی (32 فیصد) سے بڑھے ہیں۔²⁵ یہ سرمایہ کاری اور حقیقی اقتصادی سرگرمی کے لیے حوصلہ افزا علامت ہے بشرطیکہ ترقیاتی

19 مالی سال 14ء کی پہلی سہ ماہی میں غیر ٹیکس حاصل کو یکبارگی حاصل کے اجزائے تقویت ملی تھی جس میں معمول کے 60 ارب روپے کے مقابلے میں اسٹیٹ بینک کا 80 ارب روپے کا بلند منافع، یونی ورسٹس سروس فنڈ کے 67 ارب روپے اور پی ایس ایز کے مارک اپ کی مد میں 156.8 ارب روپے شامل تھے۔

20 اس نمونے بڑا حصہ 2014-15ء کے بجٹ میں متعارف کرائے گئے دو ہولڈنگ ٹیکس کاری اقدامات کا نتیجہ تھا۔ تفصیلات کے لیے دیکھیں پاکستانی معیشت کی کیفیت پرائیویٹ بینک کی پہلی سہ ماہی رپورٹ۔

21 ابتدائی تخمینے سے ظاہر ہوتا ہے کہ پیٹرولیم مصنوعات کی ملکی قیمتوں میں 20 روپے فی لیٹر کی وجہ سے، پی ایس ٹی وصولی اور درآمدات سے متعلق ٹیکسوں میں کمی کے باعث ٹیکسوں کی وصولی میں جی ڈی پی کے 0.07 فیصد یا 0.1 فیصد کمی کا امکان ہے۔

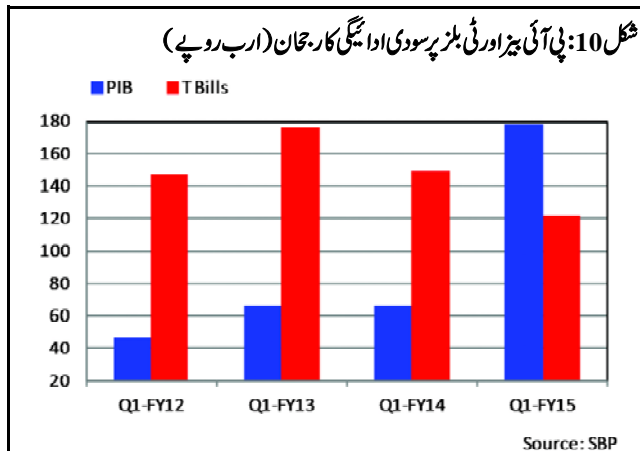
22 آخر جون تک پیٹرول کی ملکی قیمت 108 روپے فی لیٹر (بشمول جی ایس ٹی) تھی جو آخر دسمبر 2014ء تک ہو کر 78.3 روپے فی لیٹر رہ گئی ہے۔

23 30 دسمبر 2014ء کو ایف بی آر کے ایس آر او 1152/1(1) 2014ء کے مطابق۔

24 خالص قرض گاری میں پی ایس ایز کو ترقیاتی مقاصد کے لیے دیے گئے حکومتی قرضے شامل ہیں۔

25 دیگر ترقیاتی اخراجات، علاوہ پی ایس ڈی پی، میں بینظیر آکم سپورٹ پروگرام اور روزیرا عظیم آکسیجن شامل ہیں۔

جدول 6: مجموعی مالیاتی سرگرمیوں کا خلاصہ			
ارب روپے، جب تک دیگر بیان نہ ہو			
م 15ء مت	پہلی سہ ماہی م 14ء	پہلی سہ ماہی م 15 (پہلی سہ ماہی م 15 (ع))	
4216	830	840	مجموعی حاصل: جس میں
2810	469	538	ایف بی آر ٹیکس حاصل
270	80	68	اسٹیٹ بینک کا منافع
120	0	74	اتحادی سپورٹ فنڈز کی رقم
56	0	0	3جی لائسنس فیس
5638	1117	1176	مجموعی اخراجات
4411	868	1050	جاری: جس میں
700	146	165	دفع
1325	301	394	سود
1347	170	120	ترقیاتی و خالص قرض گاری: جس میں
-	87	115	ترقیاتی اخراجات ¹
120	83	5	خالص قرض گاری
-1422	-287	-337	بجٹ توازن
1422	287	337	مالکاری
508	-27	-13	بیرونی
914	314	350	ملکی
686	116	210	غیر بینک
228	198	140	بینک
یادداشتیں: (ملاحظہ کیجئے ڈی پی فیصد):			
-4.9	-1.1	-1.2	مجموعی بیرونی توازن
-0.3	0.1	0.2	بنیادی توازن ²
-0.7	-0.5	-0.8	محصولاتی توازن ³
ع: مجموعی، بیرونی، تھینے			
1- بشمول سرکاری شعبے کا ترقیاتی پروگرام اور دیگر ترقیاتی اخراجات			
2- مجموعی حاصل منہی مجموعی اخراجات (علاوہ سودی ادائیگیاں)			
3- مجموعی حاصل منہی جاری اخراجات			
ماخذ: وزارت خزانہ			



اخراجات میں اضافے کی یہ رفتار مالی سال کے باقی عرصہ میں بھی برقرار رہے۔ تاہم، ایف بی آر کے حاصل کی وصولی میں متوقع کمی کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ بظاہر مشکل معلوم ہوتا ہے۔

53- م 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران مجموعی ترقیاتی اور خالص قرض گاری میں 29.4 فیصد کی تیز رفتار کمی کے برعکس، اخراجات جاریہ 21 فیصد بڑھ گئے۔ سودی ادائیگیوں میں تیزی سے ہونے والے اضافے نے اس نمونے میں اہم کردار ادا کیا۔ اگرچہ حکومت نے قلیل مدتی قرضے (ٹی بل) کو طویل مدتی قرضے (پی آئی بی) میں بدل کر ملکی قرضے کا عرصیتی خاکہ بہتر بنانے میں کامیابی حاصل کی ہے تاہم اس کامیابی کی بھی ایک قیمت ہے (شکل 10)۔ پہلے، حکومت کو بلند شرح سود پر طویل مدتی قرضہ اکٹھا کرنا ہوگا، اور دوسرے، اکثر کوپن ادائیگیاں دو مہینوں یعنی جولائی اور جنوری میں کی جانی ہیں۔

54- چنانچہ رواں مالی سال کی پہلی اور تیسری سہ ماہی میں حکومت کی طرف سے قرضہ واپسی بلند رہنے کا امکان ہے۔ تاہم دوسری اور چوتھی سہ ماہیوں میں کم سودی ادائیگیوں سے ان کا ازالہ ہونے کی توقع ہے۔ مزید برآں، م 15ء کی پہلی سہ ماہی میں بھی جاری مالیاتی مطابقت کے پیش نظر قرضہ جمع ہونے کی رفتار سست ہوگئی ہے جس سے حکومت کی قرضہ واپسی مزید گھٹ سکتی ہے۔

55- م 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران مجموعی سرکاری قرضے میں نموگر کر 1.5 فیصد رہ گئی (آخر جون 2014ء سے) اس کے مقابلے میں گذشتہ سال اسی عرصے کے دوران یہ نموگر 7.2 فیصد تھی۔ م 15ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران حکومت نے اپنا خسارہ پورا کرنے کے لیے ملکی طور پر ملکی ذرائع پر انحصار کیا، جس کے باعث ملکی قرضہ 1.7 فیصد بڑھا جبکہ خالص اضافہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں جمع ہونے والے 634 ارب روپے کے ایک تہائی سے بھی کم کا ہوا۔ جیسا کہ پہلے ذکر ہوا، طویل مدتی قرضے، خصوصاً 3 سالہ پی آئی بی کا حصہ بڑھنے سے ملکی قرضے کا خاکہ بھی بہتر ہوا ہے۔ حکومت نے اسٹیٹ بینک کو 217 ارب روپے کا قرضہ بھی لوٹا دیا ہے جس کے لیے اس نے ملکی غیر بینک ذرائع سے مزید قرض گیری کی۔

56- بجلی کے شعبے کی زراعت سے متعلق اخراجات بھی مستقبل میں گرنے کی توقع ہے۔ تیل کی گرتی قیمتوں کے نتیجے میں تھرمل بجلی کی پیداواری لاگت میں تخفیف سے زرخوں کا تفرق بھی کم ہونے کی توقع ہے، یعنی وہ فرق جو بجلی کی پیداواری لاگت اور وصول کیے گئے اوسط نرخ کے مابین ہوتا ہے، اور جسے حکومت اپنے خزانے سے ادا کرتی ہے۔ چنانچہ بجلی کے شعبے کی زراعت امانت محدود کی جاسکتی ہے جس سے کچھ مالیاتی گنجائش پیدا ہو سکتی ہے۔

جدول 7: ادائیگیوں کے توازن کا خلاصہ			
ارب ڈالر، جب تک دیگر بیان نہ ہو			
جولائی تا دسمبر		م 14ء	
م 15ء	م 14ء		
-2.4	-2.0	-3.1	I- جاری کھاتے کا توازن
-9.8	-8.7	-16.7	تجارتی توازن
-1.2	-1.5	-2.5	خدمات کا توازن
0.7	0.3	1.1	جس میں: اتحادی سپورٹ فنڈ
-2.3	-2.0	-3.9	آمدنی توازن
10.9	10.2	20.1	جاری کھاتے کی منتقلیاں
9.0	7.8	15.8	جس میں: تریلیٹ زر
2.7	0.4	7.3	II- سرمایہ دہائی کھاتہ
0.3	0.2	1.9	سرمایہ کھاتہ
2.4	0.2	5.5	مالی کھاتہ: جس میں
0.5	0.4	1.5	براہ راست سرمایہ کاری (خالص)
1.2	0.1	2.8	جزدانی سرمایہ کاری (خالص)
0.3	0.0	1.5	عمومی حکومت (خالص)
0.2	-0.3	-0.4	III- اغلاط و بھول چوک
0.5	-1.9	3.9	مجموعی توازن (III+II+I)
یاد دہانی اجزا			
-0.9	-0.8	-1.3	جاری کھاتہ بھٹا جی ڈی پی فیصد
1.1	-0.5	-0.6	آئی ایم ایف کے قرضوں میں تبدیلی
10.5	3.5	9.1	اسٹیٹ بینک کے خالص زرمبادلہ ذخائر ²
-1.9	2.6	1.1	برآمدات میں نمو (فیصد)
4.1	5.3	3.7	درآمدات میں نمو (فیصد)
15.3	9.5	13.8	تریلیٹ زر میں نمو (فیصد)
101.3	105.0	102.9	اوسط شرح مبادلہ (پاکستانی روپیہ / ڈالر)
1- اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں			
2- علاوہ مطلوبہ نقد محفوظ اور بیرونی کرنسی کی نقد تحویل			
ماخذ: بینک دولت پاکستان			

57- حاصل اور اخراجات کی اس صورتحال میں، اور اس موسمی نوعیت کے پیش نظر کہ بعد کی سہ ماہیوں میں مالیاتی خسارہ عموماً بلند رہتا ہے، م 15ء کا مالیاتی خسارے کا 4.9 فیصد مدد پورا کرنا دشوار معلوم ہوتا ہے۔ صورتحال کو لاحق ایک اہم خطرہ یہ ہو سکتا ہے کہ ایف بی آر کے محاصل میں توقع سے زیادہ کمی واقع ہوئی ہے۔ مالیاتی استحکام کے دیگر خطرات دفاع سے متعلق اخراجات بڑھنا اور گردش قرضے کا دوبارہ ابھرنا ہے۔ یہ خطرات حقیقت بن کر سامنے آگئے تو ترقیاتی اخراجات میں کٹوتی کرنی پڑے گی جو نتیجتاً معیشت میں سرمایہ کاری اور پیداواری استعداد کو متاثر کر سکتی ہے۔

V- بیرونی شعبہ: صورتحال بہتر ہوئی تاہم استحکام کو لاحق خطرات برقرار ہیں

58- مالیاتی سال کے آغاز پر بیرونی جاری حسابات کے بلند خسارے اور بیرونی سرکاری رقوم کی سست رفتاری کی بنا پر کمزوری کی علامات ظاہر ہوئیں تاہم آخر نومبر 2014ء سے توازن ادائیگی کی مجموعی صورتحال بہتر ہونے لگی۔ اجناس کی عالمی قیمتوں میں مستحکم کمی، آئی ایم ایف کی توسیعی فنڈ سہولت (ای ایف ایف) کے تحت کامیابی کے ساتھ چوتھا اور پانچواں جائزہ، اور بین الاقوامی صلکوں کا اجراء و کلیدی عوامل ہیں جو اس بہتری کا سبب بنے۔ اس کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر بڑھ کر آخر دسمبر 2014ء پر 10.5 ارب ڈالر ہو گئے جو آخر جون 2014ء پر 9.1 ارب ڈالر تھے (جدول 7)۔²⁶

59- درحقیقت، توازن ادائیگی میں بہتری کی علامات تو نومبر 2014ء کے آغاز سے ظاہر ہونے لگی تھیں جب بازار مبادلہ میں احساسات تبدیل ہونا شروع ہو گئے تھے۔ آئی ایم ایف کے پروگرام کے بارے میں مثبت اطلاعات اور تیل کی عالمی قیمتوں میں تخفیف نے شرح مبادلہ پر دباؤ کم کرنے اور رجحانات کو پلٹنے میں اہم کردار ادا کیا۔ قبل ازیں، جولائی تا اکتوبر 2014ء کے

دوران شرح مبادلہ 4.4 فیصد گر گئی تھی جس کے سبب وسط اگست 2014ء میں سیاسی بے یقینی اور آئی ایم ایف کے ای ایف ایف کے تحت چوتھے جائزے کی عدم تکمیل، اور آخر ستمبر 2014ء میں بین الاقوامی منڈی میں اوجی ڈی سی ایل کے جی ڈی آر کے اجراء کی ناکام کوشش تھے۔²⁷ بازار مبادلہ میں اس سازگار تبدیلی نے زرمبادلہ اکٹھا کرنے، اور خالص بین الاقوامی ذخائر کا آخر دسمبر 2014ء کا مدد پورا کرنے کی اسٹیٹ بینک کی کوششوں میں مدد دی۔²⁸

26 ملک کے مجموعی زرمبادلہ ذخائر 15.3 ارب ڈالر تک بڑھ گئے ہیں جو آخر جون 2014ء پر 14.1 ارب ڈالر تھے۔

27 حکومت نے اوجی ڈی سی ایل کے 10 فیصد حصص کی پیشکش سے 850 ملین ڈالر جمع کرنے کا منصوبہ بنایا تھا، تاہم حکومت نے تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی کے سبب کم مالیت کی پیشکشوں کی بنا پر اور ملکی سیاسی صورتحال کے باعث اس کے التوا کا فیصلہ کیا۔

28 اسٹیٹ بینک آخر ستمبر 2014ء میں این آئی آر کا مدد پورا نہ کر سکا تھا۔

60- اجناس کی عالمی قیمتوں میں نمایاں کمی کے علاوہ منڈی کی توقعات پر مثبت طور پر اثر انداز ہونے سے امکان ہے کہ تجارتی فرق کم ہو جائے گا، یہ تجارتی فرق جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران بیرونی جاری حسابات کے خسارے کا بڑا ذمہ دار رہا ہے۔ جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران برآمدات 1.9 فیصد گریں اور درآمدات 4.1 فیصد بڑھیں جس سے تجارتی خسارہ بڑھ کر 9.8 ارب ڈالر ہو گیا جو کہ گذشتہ سال 8.7 ارب ڈالر تھا (جدول 7)۔ چنانچہ اتحادی سپورٹ فنڈ کے تحت بلند وصولیوں اور کارکنوں کی ترسیلات میں متواتر نمو کے باوجود بیرونی جاری حسابات کا خسارہ جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران بڑھ کر 2.4 ارب ڈالر ہو گیا جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں یہ خسارہ 2 ارب ڈالر تھا۔²⁹

61- یورپی یونین کی جانب سے پاکستانی برآمدات کو جنوری 2014ء میں جی ایس پی پلس حیثیت دیے جانے کے باوجود برآمدات میں کمی تشویش ناک ہے۔ جون 2014ء سے عالمی منڈی میں کپاس کی گرتی ہوئی قیمتوں سے پاکستانی برآمدات میں کمی کی جزوی وضاحت ہوتی ہے۔³⁰ برآمدات کے تفصیلی اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران ٹیکسٹائل برآمدات میں 1.1 فیصد کمی آئی۔ اس تخفیف کی اہم وجہ کم اضافہ قدر کی حامل برآمدات میں کمی تھی جبکہ جی ایس پی پلس حیثیت کی بنا پر بلند اضافہ قدر کی حامل ایشیا کی برآمدات یورپی یونین میں سست روی کے باوجود 21 فیصد بڑھ گئی ہیں۔ جی ایس پی پلس منصوبے کے تحت مؤخر الذکر کی ترجیحی نوعیت کے پیش نظر اگلے مہینوں میں خام مال کی گرتی ہوئی لاگت سے برآمدی حجم بڑھ سکتے ہیں۔

62- برآمدات کم کرنے میں ایک اہم عامل گیس کی مسلسل قلت ہے۔ نیز، جولائی تا نومبر 15ء کے دوران پاکستانی روپے کی قدر میں حقیقی معنوں میں 3.4 فیصد اضافہ برآمدی مسابقت کے نقطہ نظر سے خوش آئند نہیں ہے۔ تاہم اس سے قطع نظر، حکومت کے اس فیصلے سے کہ صنعتی شعبے کو گیس فراہم کی جائے، اور خام مال کی گرتی ہوئی قیمتوں سے اگلے مہینوں میں برآمدات کو کچھ مدد مل سکتی ہے۔ مذکورہ بالا پیش رفت کے نتیجے میں پیش گوئی کی جائے تو نومبر 15ء کے دوران برآمدات میں نمونہ صفر سے 2 فیصد تک رہے گی۔

63- دوسری طرف، مئی 15ء کے دوران درآمدات میں نمونہ 2.5 سے 4.5 فیصد تک رہنے کی پیش گوئی ہے۔ تفصیلی درآمدی اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران درآمدات میں نمونہ سبب البیاد رہی جس میں مقدار کا اثر زرخوں کے اثر سے زائد رہا۔ تاہم مستقبل میں، زرخوں کا اثر نمایاں ہو جانے کا امکان ہے کیونکہ اجناس کے عالمی زرخوں کے اثرات حقیقت بن چکے ہوں گے۔ خصوصاً تیل کے نرخ (سعودی عربین لائٹ) جون 2014ء کے آخر سے اب تک 62 فیصد گر چکے ہیں۔³¹ چونکہ پاکستان کی مجموعی درآمدات کا تقریباً ایک تہائی تیل کی درآمدات پر مشتمل ہے، اس لیے بحیثیت مجموعی درآمدی ادائیگیوں میں بھی نمایاں کمی آسکتی ہے۔ اس سے تجارتی فرق اور شرح مبادلہ پر دباؤ کم کرنے میں مدد ملے گی۔

64- تجارت کی مذکورہ صورتحال کے ساتھ کارکنوں کی ترسیلات کا موجودہ رجحان برقرار رہنے اور اتحادی سپورٹ فنڈ کی بقیہ رقم ملنے کی توقعات کو بھی شامل کر لیا جائے تو بیرونی جاری حسابات کا خسارہ مئی 15ء میں جی ڈی پی کے ایک سے 2 فیصد تک رہنے کا تخمینہ ہے۔ اگرچہ یہ تخمینہ خسارہ ماضی قریب کی سطحوں سے اب بھی کم ہے، تاہم بیرونی نجی رقوم کی آمد جاری حسابات کے خسارے کی مالکاری کے لیے درکار رقم سے کم رہی تو پائیدار توازن ادائیگی کا حصول خطرے سے دوچار ہو جائے گا۔³² اگر تیل کی کم قیمتیں ترسیلات میں نمونہ متاثر کر لگیں تو درمیانی مدت میں یہ خطرہ بڑھ سکتا ہے، کیونکہ پاکستانی تارکین وطن کی بڑی تعداد تیل پیدا کرنے والے خطیبی ملکوں میں کام کرتی ہے اور ان ملکوں کی معیشت تیل کی گرتی ہوئی قیمتوں سے بڑی طرح متاثر ہو سکتی ہے۔

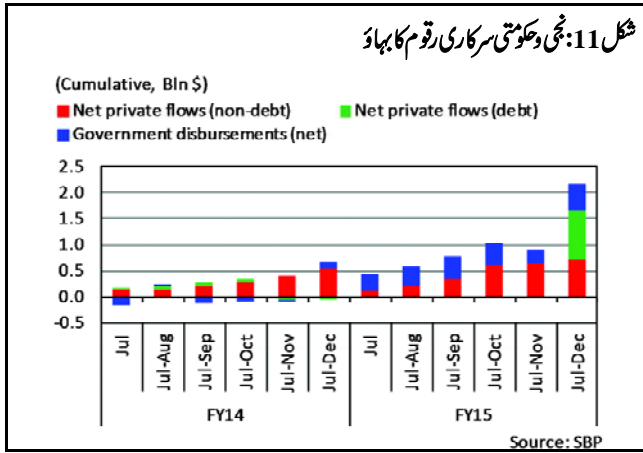
65- جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران نجی رقوم کی آمد میں گذشتہ سال کے مقابلے میں اگرچہ معمولی سی بہتری آئی ہے تاہم یہ اب بھی اتنی کم ہیں کہ بیرونی جاری حسابات کے خسارے کو پورا نہیں کر سکتیں۔ مئی 15ء کے پہلے پانچ مہینوں میں بیرونی نجی رقوم کی آمد بڑھ کر 1.7 ارب ڈالر ہو گئی ہے جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں یہ 487 ملین ڈالر تھیں (شکل 11)۔ ان نجی رقوم کی آمد اور سرکاری میزانیے میں شامل رقوم، گرانٹس اور منصوبہ جاتی رقوم، ان تمام سے سرمایہ جاتی اور مالی کھاتے کو جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران 2.7 ارب ڈالر کی فاضل رقم جمع کرنے میں مدد ملی۔

29 جولائی تا دسمبر 15ء کے دوران کارکنوں کی ترسیلات گذشتہ سال کی نسبت 15.3 فیصد بڑھی ہیں۔ اسی طرح مئی 15ء کے لیے اتحادی سپورٹ فنڈ کے تحت تخمینہ وصولیوں کا نصف سے زائد ابتدائی چھ ماہ میں پہلے ہی مل چکا ہے۔

30 مثال کے طور پر عالمی منڈی میں چاول اور کپاس کی قیمتیں، جو پاکستان کی مجموعی برآمدات کا اوسطاً 30 فیصد ہوتی ہیں، جولائی تا دسمبر 2014ء کے دوران سالانہ بنیاد پر اوسطاً 10 سے 20 فیصد گر گئیں۔

31 عالمی منڈی میں سعودی عربین لائٹ کی اوسط قیمت مئی 15ء کے دوران 19 جنوری 2015ء تک 86 ڈالر فی ہیرل رہی ہے، اگرچہ آخر دسمبر 2014ء کی قیمت 54.7 ڈالر فی ہیرل تھی۔ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں اوسط قیمت تقریباً 109 ڈالر فی ہیرل تھی جبکہ آخر دسمبر 2013ء میں 111.4 ڈالر فی ہیرل تھی۔

32 گذشتہ دس سال کے دوران اوسط بیرونی جاری حسابات کا خسارہ جی ڈی پی کا 2.4 فیصد ہے جس میں مئی 08ء کے توازن ادائیگی کے بحران کو شامل رکھا گیا ہے۔



66- اوائل دسمبر 2014ء میں بین الاقوامی صلکوک کے اجراء کے ذریعے ایک ارب ڈالر کے حصول کے علاوہ م س 15ء کی دوسری ششماہی میں الائیڈ بینک اور حبیب بینک کی امکانی نجکاری سے رقوم کے متوقع حصول اور عالمی بینک اور ایشیائی بینک کی طرف سے پروگرام فنڈنگ سے امید ہے کہ مالی اور سرمایہ جاتی کھاتے میں فاضل رقم بڑھے گی۔³³ چنانچہ تخمینہ ہے کہ اواخر جون 2015ء تک اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر بڑھ کر تقریباً تین ماہ کی درآمدات کے لیے کافی ہوں گے۔

67- تاہم، بیرونی شعبے کے وسط مدتی استحکام کے نقطہ نظر سے قرضہ بڑھانے والی رقوم پر انحصار کوئی پائیدار حل نہیں ہے، جیسا کہ پچھلے بیانات میں بھی بار بار کہا گیا ہے۔ مرکزی بینک کے ذخائر میں مستحکم اضافے کے لیے خود اسٹیٹ بینک کی کوششوں کے علاوہ دو اور ممکنہ راستے بھی ہیں۔ پہلا، برآمدات بڑھا کر تجارتی خسارے میں بتدریج کمی لانے کی ضرورت ہے۔ دوسرے، سرمایہ کاری کے لیے سازگار اور دوستانہ ماحول تیار کرنے کے علاوہ قرضہ نہ بڑھانے والی بیرونی نجی رقوم کی آمد کی بحالی لازمی ہے۔

VI - اقتصادی نمو: دشوار ماحول میں قوت رفتار کو برقرار رکھنا

68- فصلوں کے تازہ ترین تخمینے بتاتے ہیں کہ ماسوائے چاول کی فصل کے، زبردست بارشیں اور سیلاب بہت زیادہ نقصان نہیں پہنچا سکا۔ اس سے قطع نظر، م س 15ء میں چاول اور گنے کی پیداوار گذشتہ سال کے برابر رہنے کی توقع ہے جبکہ کپاس کی پیداوار 5.9 فیصد اضافے سے تقریباً 13.5 ملین گانٹھ ہوگی۔³⁴ گندم اور دیگر فصلوں کی پیداوار بھی گذشتہ سال سے بڑھنے کا امکان ہے جس کی وجہ پانی کی بہتر دستیابی، اور ڈیزل، بجلی، اور کھاد کے نرخوں میں کمی کی بنا پر خام مال کی گرتی ہوئی لاگت ہے۔ تاہم نقد آمد اور فصل کی کم قیمتیں اور بھرے ہوئے گودام (جیسے چاول اور شکر کے) زرعی پیداواریت پر منفی اثر ڈال سکتے ہیں۔

69- صنعتی شعبے کی صورتحال کو سستے خام مال کی دستیابی اور صحت مند تعمیراتی سرگرمی (جیسا کہ سیمنٹ کی فروخت اور فولاد کی پیداوار میں اضافے سے ظاہر ہے) سے مدد ملی ہے۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں نمو اگرچہ جولائی تا اکتوبر م س 15ء کے دوران 2 فیصد رہی جو گذشتہ سال کے اسی عرصے کی نمو 6.3 فیصد سے خاصی کم معلوم ہوتی ہے، تاہم اس سے دراصل کھاد کی پیداوار میں نمایاں کمی کا اظہار ہوتا ہے جو گذشتہ سال اسی تیزی سے بڑھی تھی۔ مستقبل میں ممکنہ طور پر بجلی کی بہتر رسد، مستحکم شرح مبادلہ، اور اہم خام مال کی کم قیمتوں سے توقع ہے کہ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں نمو بلند رہے گی۔ اجناس پیدا کرنے والے شعبے کی کارکردگی کی طرح شعبہ خدمات میں بھی نمو متوقع ہے۔ تھری جی/فور جی انٹرنیٹ سروس کے آغاز سے بھی شعبہ خدمات میں اضافہ قدر بڑھنے کی امید ہے۔

70- ان تبدیلیوں کو شامل کر کے دیکھا جائے تو م س 15ء کے دوران حقیقی جی ڈی پی کی نمو 4 سے 5 فیصد کے درمیان رہنے کا اندازہ ہے جو کہ نمو کے رجحان یعنی 5 فیصد شرح سے کم ہے۔ قلیل مدت میں نمو کو بڑھا کر سابقہ رجحان کے قریب لے جانے کے لیے اس بات کی فوری ضرورت ہے کہ توانائی کے شعبے سے متعلق ساختی رکاوٹیں دور کی جائیں۔ تاہم درمیانی سے طویل مدت میں بلند نمو حاصل کرنے اور اسے برقرار رکھنے کے لیے بہت سے اقدامات ناگزیر ہیں، مثلاً امن و امان میں نمایاں بہتری، سرمایہ کاری کے لیے سازگار ماحول، اور برآمدات خصوصاً ٹیکسٹائل برآمدات میں اضافہ قدر پر پہلے سے زیادہ توجہ۔ اس کے علاوہ بجلی کی ترسیل اور تقسیم کا موجودہ نظام مکمل اور فوری مرمت کا تقاضا کرتا ہے تاکہ لوڈ میئنجمنٹ کم سے کم کیا جائے۔³⁵

33 حکومت نے پانچ سالہ ڈالر صلکوک بائڈز کے اجراء کے ذریعے بجٹ میں درج 500 ملین ڈالر کی رقم کے مقابلے میں 6.75 فیصد شرح منافع سے ایک ارب ڈالر اکٹھا کیے۔ مجموعی طور پر 2.3 ارب ڈالر کی پیشکشیں ہوئیں۔

34 پاکستان سینٹرل کاشن کمیٹی کا تخمینہ تاریخ یکم جنوری 2015ء۔

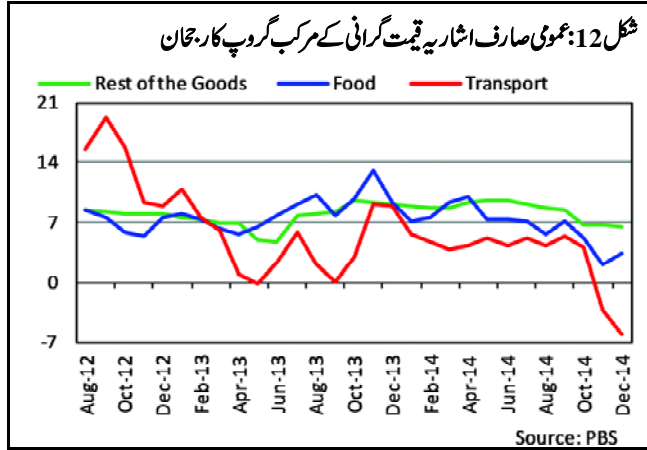
35 دیکھئے اسٹیٹ بینک کی سالانہ رپورٹ مالی سال 14ء۔

VII - کم ہوتی گرانی: تیل کے گرتے ہوئے نرخ کے ماحول میں مستحکم توقعات

جدول 8: گرانی					
مدت کی اوسط			سال بسال		فیصد
میں 15ء ¹	جولائی تا دسمبر میں 15ء	جولائی تا دسمبر میں 14ء	دسمبر 14ء	جون 14ء	
4.5-5.5	6.1	8.9	4.3	8.2	صارف اشاریہ قیمت عمومی
	5.1	9.9	3.4	7.4	غذائی گروپ
	6.8	8.2	4.9	8.9	غیرغذائی گروپ
توزی پیمانے					
	7.6	8.4	6.7	8.7	غیرغذائی غیرتوانائی
	6.3	8.3	5.2	7.9	20 فیصد تراشیدہ
1. پیش گوئیاں					
ماخذ: پاکستان دفتر شماریات اور بینک دولت پاکستان					

71- سال بسال گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت نے م 14ء میں متغیر رہنے کے بعد م 15ء کی پہلی ششماہی میں بھی گراؤت کارہجان برقرار رکھا ہے (جدول 9)۔ جون 2014ء میں 8.2 فیصد رہنے کے بعد یہ دسمبر 2014ء میں گر کر 4.3 فیصد ہو گئی۔ اس کے نتیجے میں م 15ء کی پہلی ششماہی میں اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بھی گذشتہ سال کے اس عرصے کی 8.9 فیصد سے معتدل ہو کر 6.1 فیصد پر آ گئی ہے، جو م 15ء کے ہدف 8 فیصد سے خاصی کم ہے۔ اس کے سبب اسٹیٹ بینک نے نومبر 2014ء میں مثبت حقیقی شرح منافع برقرار رکھتے ہوئے پالیسی ریٹ 50 پیسے پوائنٹس کم کر دیا۔

72- گرانی میں یہ کمی محتاط زری پالیسی کے علاوہ ان عوامل کے سبب ہوئی (i) اجناس، خصوصاً تیل³⁶ کے عالمی نرخوں میں کمی کارہجان، (ii) کم غذائی گرانی، (iii) اکتوبر 2013ء میں بجلی کے نرخوں میں بڑے اضافے کے اثرات کا بتدریج ختم ہونا، (iv) اسٹیٹ بینک سے حکومت کی کم قرض گیری، اور (v) م 15ء کے بقیہ مہینوں میں کم گرانی کی توقعات۔³⁷



73- م 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران غذائی گرانی کم ہو کر 5.1 فیصد پر آ گئی ہے جو گذشتہ سال کے اسی عرصے میں 9.9 فیصد رہی تھی۔ اس ارزانی کے پس پردہ عوامل یہ ہیں: م 14ء میں گندم کی بہتر پیداوار کے سبب بہتر غذائی رسد، اور طلب و رسد کا فرق پورا کرنے کے لیے اس کی بروقت درآمد، چاول کی گرتی ہوئی عالمی قیمتوں کے سبب چاول کی کم درآمد جس کے نتیجے میں ملک میں چاول دستیاب رہا۔ نیز، اس عرصے کے دوران تلف پذیر غذائی

اشیا میں صرف 4.4 فیصد گرانی رہی جبکہ م 14ء کے اس عرصے میں 20.4 فیصد³⁸ رہی تھی۔ اس کے نتیجے میں تلف پذیر اشیا کی ماہ ب ماہ اوسط گرانی م 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران صرف 0.10 فیصد رہی ہے جبکہ م 14ء کی پہلی ششماہی کے دوران یہ 0.75 فیصد تھی۔ اس کے علاوہ پیٹرولیم مصنوعات کے نرخوں میں تیزی سے کمی گرانی میں نہ صرف براہ راست تخفیف کا باعث بنی بلکہ نومبر دسمبر 2014ء میں ٹرانسپورٹ کے کم کرایوں کی صورت میں گرانی پر بالواسطہ اثرات بھی ڈالے۔ دورثانی کے ایسے اثرات م 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران بھی صارف اشاریہ قیمت کی دیگر اجناس کی گرانی پر پڑیں گے (شکل 12)۔

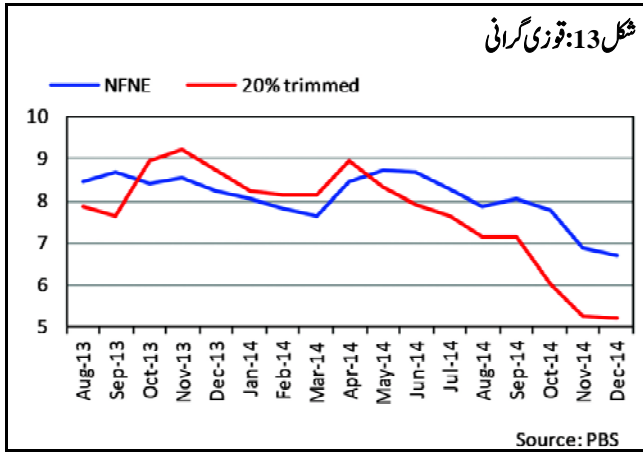
74- بینکوں³⁹ سے حکومت کی کم قرض گیری، جس کا جزوی سبب حکومت کی جانب سے مالیاتی استحکام کی بہتر کوششیں ہیں، نے بھی گرانی کو قابو میں رکھنے میں دو طرح سے مدد دی۔ اول، اس نے گرانی پر براہ راست اثر انداز ہونے والی رسد ز کو نسبتاً سکیڑ دیا، اور دوم، اس نے مستقبل میں گرانی کی توقعات کو مستحکم کیا جس سے جاری گرانی پر مطلوبہ سمتوں میں اثر پڑا۔ اسی طرح مالیاتی فرق کی بہتر بینوی مالکاری نے شرح مبادلہ کے استحکام کو مدد دی جس نے درآمدی اشیا کی ملکی قیمتوں پر دباؤ کم کرنے میں بھی کردار ادا کیا۔

36 7 جنوری 2014ء کو سعودی عربین لائٹ آئل کی قیمت گر کر 45.73 ڈالرنی ہونے لگی جبکہ جنون 2014ء میں 110.70 ڈالرنی ہونے لگی۔

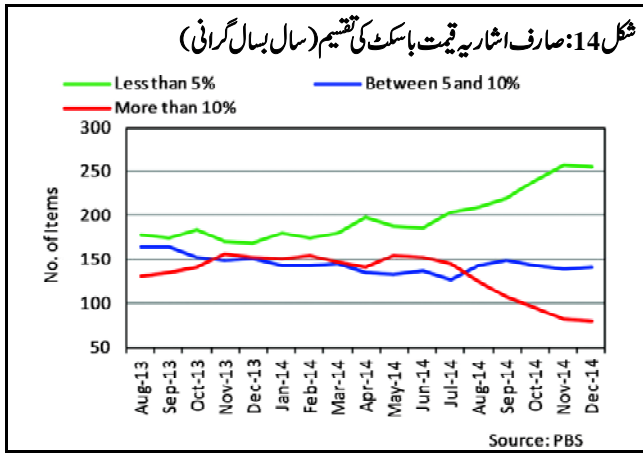
37 اسٹیٹ بینک اور آئی بی اے کا اعتماد صارف سروے نومبر 2014ء۔

38 اس کی وجہ آلو کی کاشت میں تاخیر اور بھارت سے ٹائمر کی درآمد کی رفتار کم ہونے تھی۔

39 یکم جولائی سے 28 نومبر 2014ء کے دوران بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری کم ہو کر 169.4 ارب روپے ہو گئی جبکہ پچھلے سال اسی مدت میں 419.7 ارب روپے تھی۔



75- بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں کم نمونے کے باوجود، جونجی شعبے کی طرف سے قرضے کے کم استعمال سے بھی ظاہر ہے،⁴⁰ گرانی کا کم ہوتا ہوا دباؤ معیشت میں مجموعی طلب کے معتدل ہونے کا اشارہ ہے۔ توزی گرانی کے دونوں پیمانوں میں اس کی عکاسی ہوتی ہے (شکل 13)۔ م س 15ء کی پہلی ششماہی کے دوران 20 فیصد تراشیدہ توزی گرانی اور غیر غذائی غیر توانائی گرانی بالترتیب 6.3 فیصد اور 7.6 فیصد رہی جبکہ م س 14ء کے اسی عرصے کے دوران یہ بالترتیب 8.3 فیصد اور 8.4 فیصد رہی تھی۔



76- اسی طرح، م س 15ء میں 5 فیصد سے کم گرانی دکھانے والی صارف اشاریہ قیمت گرانی کی اشیا کی تعداد مسلسل بڑھنا بھی گرانی کے مضمر دباؤ میں وسیع الہنیادگی کا اظہار ہے (شکل 14)۔ تاہم پیٹرولیم کی ملکی قیمتوں میں کمی گھرانوں کے لیے نفع غیر متزقہ ثابت ہوگی جس کے نتیجے میں، قلیل مدت میں وہ صرف پر کچھ اضافی رقم خرچ کر سکیں گے۔

77- جنوری 2015ء کا آئی بی اے۔ ایس بی پی اعتماد صارف سروے اگلے چھ ماہ کے لیے گرانی کی کم توقعات ظاہر کر رہا ہے، اس کے علاوہ طویل مدتی سرکاری تمسکات میں جدولی پیٹکوں کی بڑھتی ہوئی دلچسپی سے بھی اندازہ ہوتا ہے کہ وہ کم گرانی کی توقعات کرتے ہیں، یہی رجحان م س 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران جاری رہنے کا امکان ہے۔ مزید برآں، آئی بی اے۔ ایس بی پی اعتماد صارف اشاریہ (سی سی آئی) جنوری 2015ء میں اپنی بلند ترین سطح پر پہنچ گیا۔

77- ان تبدیلیوں کو پیش نظر رکھتے ہوئے، اور تیل کی ناقابل پیش گوئی عالمی قیمت کی موجودگی میں اسٹیٹ بینک م س 15ء میں اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت 4.5 فیصد سے 5.5 فیصد تک رہنے کی توقع کرتا ہے۔

78- ان معاشی حالات کے پیش نظر اور تیل کی غیر یقینی عالمی قیمتوں کی بنا پر اسٹیٹ بینک کو توقع ہے کہ اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت مالی سال 15ء میں 4.5 سے 5.5 فیصد کے درمیان رہے گی۔

40 دیکھنے کی شعبے کے قرضے پر پیش۔