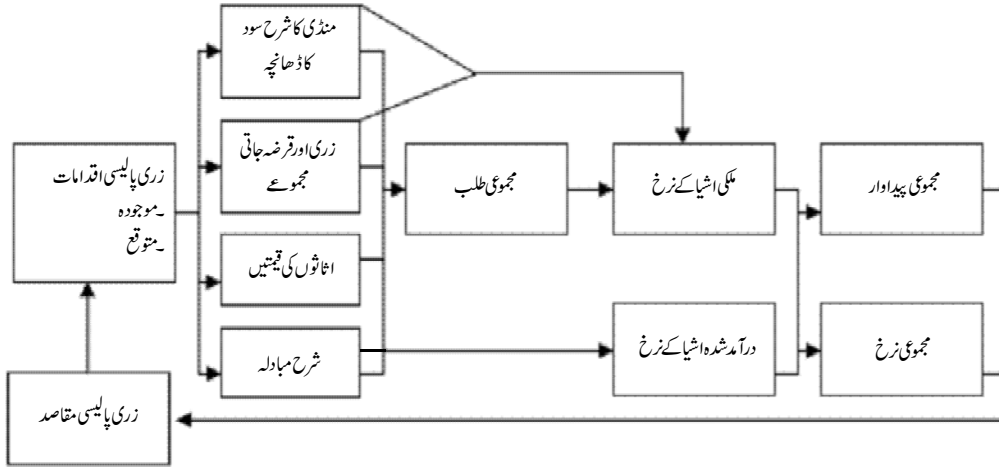


زری پالیسی بیان

جنوری تا جون 2008ء



بینک دولت پاکستان

ترتیب

1	خلاصہ
3	الف: مالی سال 2008ء کے آغاز میں اقتصادی صورتحال اور اسٹیٹ بینک کے پالیسی اقدامات
5	ب: زرعی پالیسی کی ترمیم کا جائزہ اور مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی کے امکانات
13	ج: مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی کے لیے اہم خطرات اور دشواریاں

خلاصہ

پس منظر

☆ مالی سال 2005ء سے اسٹیٹ بینک زری سختی پر عمل پیرا ہے۔ ابتدا میں اسٹیٹ بینک نے اپریل 2005ء میں اپنے پالیسی ریٹ 150 بیسس پوائنٹ بڑھائے لیکن مسلسل طلبی دباؤ اس امر کا متقاضی تھا کہ دو مراحل میں مجموعی طور پر مزید 100 بیسس پوائنٹ کا اضافہ کیا جائے۔ ان اقدامات کے ساتھ ساتھ سیاست کے انتظام کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ کی شرح میں تبدیلیاں اور بازار زر کے سودے بھی درکار تھے۔

☆ جو زری موقف اختیار کیا گیا اس کا واضح اثر ہوا ہے۔ مالی سال 2006ء اور 2007ء میں قوزی گرانہ کم ہو گئی، ہر چند کہ یہ کمی آہستہ آہستہ اور تاخیر کے ساتھ ہوئی جیسا کہ ترقی پذیر ملکوں کا خاصہ ہے۔ قوزی گرانہ کم کرنے میں جو پیش رفت ہوئی اسے ان پہلوؤں کے تناظر میں دیکھنا ہوگا (i) قبل ازیں زری نرمی کے باعث پیدا ہونے والا زر فاضل، (ii) ٹیکسٹائل کی صنعت کی مالکاری کی بڑھی ہوئی ضروریات اور بجٹ پورا کرنے کے لیے مرکزی بینک کی قرض گیری پر مسلسل انحصار کے باعث مالی سال 2007ء میں زر بنیاد کی بہت زیادہ نمو، اور (iii) رسدی انتظام کے مسائل جن سے اہم غذائی اشیاء متاثر ہوئیں اور عالمی مہنگائی جو اب زیادہ تر معیشتوں میں گرانہ کا دباؤ پیدا کر رہی ہے۔ آخر الذکر دو چیزوں کا اثر زیادہ ہونے کے باعث مئی 2007ء سے قوزی گرانہ میں زوال کارہجان معکوس ہوا۔ عمومی گرانہ کارہجان پچھلے دو برسوں سے اسی سطح پر ہے لیکن 6.5 فیصد کے ہدف سے بہت زیادہ ہے۔

☆ جولائی تا دسمبر 2007ء کے زری پالیسی بیان میں بتایا گیا تھا کہ مالی سال 2007ء کے آخری دو مہینوں میں غیر ملکی رقوم کے ارتکاز کی وجہ سے زر کا پھیلاؤ اپنے ہدف سے کافی ہٹ گیا تھا۔ اسٹیٹ بینک نے مئی 07ء کی صورت حال کے اثرات کو اگلے سال تک پہنچنے سے روکنے کے لیے اقدامات کیے۔ مالی سال 2008ء کے زری پالیسی کے فریم ورک کے تحت زر وسیع میں نمو 13.7 فیصد ہونی تھی جو حقیقی جی ڈی پی نمو کے ہدف 7.2 فیصد اور گرانہ کے ہدف 6.5 فیصد کے مطابق تھی۔ اس فریم ورک میں مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری پر سخت پابندیاں عائد کی گئی تھیں جن کی اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز نے منظوری دی تھی اور اس میں صنعتی نو مالکاری پر بھی حدود متعین کی گئی تھیں۔

مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی میں زری صورتحال

☆ مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی میں زری صورتحال زری پالیسی کے فریم ورک سے بہت مختلف ثابت ہوئی۔ سب سے نمایاں فرق مالیاتی کھاتے میں دیکھا گیا جس میں حکومت کے اخراجات اس کے وسائل سے بہت زیادہ ہو گئے۔ سال کے دوران مالیاتی خسارے کے اپنے ہدف سے انحراف نے زری انتظام کے لیے کئی پیچیدگیاں پیدا کی ہیں اور آگے بھی مزید مسائل پیدا ہوں گے۔ نجکاری، عالمی امانتی وصولیوں اور ایک ریاستی بانڈ کے اجرا میں تاخیر کی وجہ سے خسارے کی مالکاری میں تفاوت پیدا ہوا جبکہ پچھلے چند برسوں میں ان ذرائع سے کل خسارے کا 41 فیصد پورا کیا جاتا رہا۔

☆ ان انحرافات کے باوجود زر بنیاد کی نمو 9.6 فیصد رہی کیونکہ پہلی ششماہی کے دوران نو مالکاری کی ضروریات کم رہیں اور خالص غیر ملکی اثاثے بڑھتے ہوئے جاری حسابات کے خسارے کی وجہ سے کم ہو گئے۔ تاہم زر بنیاد مطلوبہ حد سے زیادہ رہی جس کا سبب مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری تھا جو بڑھ کر 241.6 ارب روپے ہو گئی اور پٹرولی 29 جنوری 2008ء کو 624.6 ارب روپے کی ریکارڈ سطح تک پہنچ گئے۔

☆ سال کے دوران سیاست کا انتظام دشوار ثابت ہوا کیونکہ یکم جولائی سے 29 جنوری تک کمرشل بینکوں اور مرکزی بینک نے مل کر حکومتی میزانیہ خسارے کی 60 فیصد مالکاری کی۔ سیاسی بے یقینی اور مالی نظام سے حکومتی قرض گیری کے دباؤ سے قطع نظر نجی شعبے کے قرضوں میں یکم جولائی سے 19 جنوری تک 10.4 فیصد اضافہ ہوا جو پچھلے سال کے مطابق تھا۔ اس کا جزوی سبب مالی نظام میں سیاست کے نفوذ اور مؤثر مطلوبہ نقد محفوظ میں کمی تھا۔ کمرشل بینکوں اور اسٹیٹ بینک نے مل کر اس بات کو یقینی بنایا کہ برآمدی مالکاری ضروریات کے مطابق رہے۔ 5 جنوری 2008ء تک برآمد کنندگان کو 139.6 ارب روپے کے قرضے دیے گئے جبکہ گذشتہ برس یہ قرضے 131.6 ارب

روپے تھے۔

☆ زری پالیسی کا سخت موقف کا اثر، خصوصاً پالیسی ریٹ میں پچھلے اضافے کے بعد سے، کم ہونا شروع ہو گیا ہے۔ کابور اور بینک قرضوں پر شرح سود میں معمولی اضافہ، تقریباً ہموار زری کیفیات اشاریہ، مؤثر مطلوبہ نقد محفوظی میں کمی اور وسیع میں مسلسل بلند نمو، یہ تمام ان حالات کے مظاہر ہیں۔ مزید برآں قوزی گرائی کا رجحان بھی معکوس ہوا جو دسمبر 2007ء تک بڑھ کر 8.7 فیصد سال بسال ہو گئی۔ یہ پچھلے سال سے 2.3 فیصدی درجے اور مئی 2007ء سے 2.4 فیصدی درجے زیادہ تھی۔ عمومی گرائی دسمبر 2007ء تک 8.8 فیصد ہو گئی جو قوزی گرائی اور غذائی گرائی میں اضافے کی وجہ سے تھی (غذائی گرائی دو ہندسی سطح یعنی 12.2 فیصد تک پہنچ گئی)۔

مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی کے لیے پالیسی موقف

☆ اسٹیٹ بینک کو مندرجہ ذیل عوامل کی بنا پر زری پالیسی میں سختی لانی ہے:

(i) مالی سال کی پہلی ششماہی کی صورتحال اور بقیہ سال کے امکانات اس بات کے متقاضی ہیں کہ طلبی انتظام کو مزید مضبوط بنایا جائے کیونکہ زرا کا پھیلاؤ جنوری تک 19.2 فیصد رہا ہے جبکہ مالی سال 2008ء کے لیے اس کا ہدف 13.7 فیصد تھا۔

(ii) مالیاتی اور بیرونی حسابات میں خسارے کے اپنے اہداف سے زیادہ رہنے کی وجہ سے مجموعی طلب کے دباؤ میں اضافہ ہوگا۔

(iii) گرائی کا دباؤ بھی مزید بڑھنے کا امکان ہے اور سال کے دوران عمومی گرائی 8 فیصد کے قریب رہنے کی پیشگوئی ہے جو اپنے ہدف سے 1.5 فیصدی درجے زیادہ ہے۔ قوزی گرائی پر زری بنیاد کے اثرات اور غذائی گرائی کو کم کرنے میں حائل مشکلات کے علاوہ تیل کی بین الاقوامی قیمتوں کی وجہ سے بھی گرائی میں اضافہ متوقع ہے۔

(iv) اگرچہ پاکستان ابھی تک امریکی رہن منڈی کے بحران سے زیادہ تر محفوظ ہے تاہم اس کے اثرات سامنے آرہے ہیں اور عالمی اور ترقی یافتہ ملکوں کی شرح نمو پر اس کے ثانوی اثرات ہو سکتے ہیں جن کی زریں پاکستان بھی آسکتا ہے کیونکہ ہماری معیشت میں اب زیادہ کھلا پن ہے اور وہ بین الاقوامی منڈیوں سے زیادہ مربوط ہے۔

☆ مندرجہ بالا عوامل کے پیش نظر اسٹیٹ بینک یکم فروری 2008ء سے اپنا پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ 50 بیس پوائنٹ بڑھا کر 10.5 فیصد کر رہا ہے۔ اس سے اسٹیٹ بینک کو حکومتی قرض گیری کا بوجھ کم کرنے، مختلف حکومتی تمسکات کے دوبارہ اجراء، حکومت کی قرض کی ضروریات کو منڈی سے پورا کرنے اور زری پالیسی کی ترسیل کو بہتر بنانے میں مدد ملے گی۔ ساتھ ہی ایک سال تک کی عرصیت کی امانتوں پر مطلوبہ نقد محفوظی کی شرح 100 بیس پوائنٹ بڑھائی جا رہی ہے جبکہ ایک سال سے زیادہ کی امانتوں پر یہ شرح صفری رہے گی۔ اس سے بینکوں کو طویل مدتی امانتوں میں اضافہ کرنے کی تحریک ملے گی۔

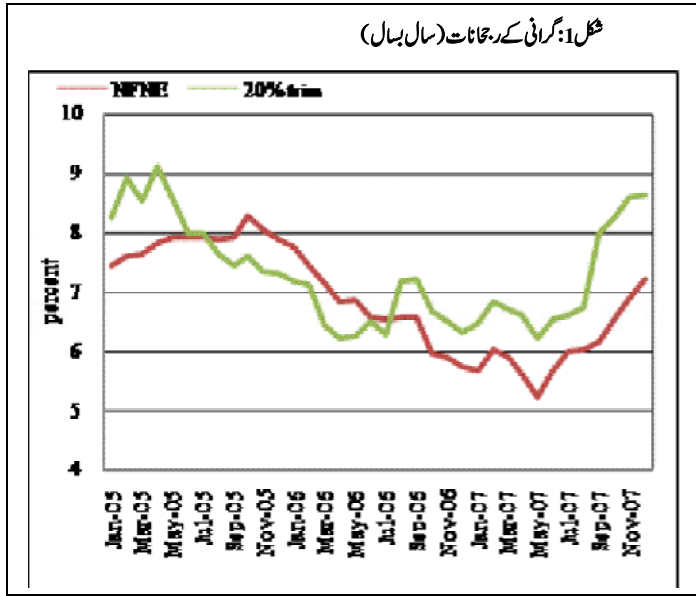
☆ برآمد کنندگان کو برآمدات میں اضافہ کرنے میں مدد دینے کے لیے یکم جنوری 2008ء سے اسٹیٹ بینک نے ایک نئی طویل مدتی مالکاری سہولت (Long Term Financing Facility) متعارف کرائی ہے۔ نئی اسکیم کے تحت بینک اور ترقیاتی مالی ادارے اپنے قرض داروں کو برآمدی نوعیت کے منصوبوں کے لیے غیر ملکی مشینری درآمد کرنے اور مقامی ساختہ مشینری خریدنے کی خاطر دس سال تک کی مدت کے لیے مالکاری فراہم کریں گے۔ جنوری سے جون 2008ء کے دوران اس مقصد کے لیے 8 ارب روپے رکھے گئے ہیں جو اس اسکیم کے تحت بینکوں اور ترقیاتی مالیاتی اداروں کی جانب سے تخمین شدہ طلب سے کافی زیادہ ہیں۔ نئی اسکیم کی رو سے اسٹیٹ بینک، بینکوں اور ترقیاتی مالیاتی اداروں کو 70 فیصد نو مالکاری فراہم کرے گا۔ قرض لینے والوں کو تین مختلف میعادوں کی سہولت حاصل ہوگی یعنی 3 سال تک، 5 سال اور 10 سال کی مدت کے قرضے جن پر بالترتیب 8 فیصد، 9 فیصد اور 10 فیصد شرح مالکاری ہوگی۔ بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کی طرف سے یہ سہولت مہیا کیے جانے کے بعد حتمی استعمال کنندگان کے لیے مالکاری کی شرح پوری مدت کے لیے متعین کر دی جائے گی۔ تاہم بینک اور ترقیاتی مالی ادارے سال کے دوران اپنی منظور شدہ حدود کے مطابق قرضے دیتے رہیں گے۔

☆ 27 دسمبر 2007ء کے واقعات سے مختلف نجی اور سرکاری کاروباری اداروں کو نقصان ہوا۔ ان اداروں کو بحالی میں مدد دینے کے لیے اسٹیٹ بینک ایک ریلیف پیکج

تیار کر رہا ہے جس میں مندرجہ ذیل شامل ہیں: (i) ایکسپورٹ فنانس اسکیم کے تحت متاثرہ اداروں کے حاصل کردہ قرضوں پر اصل اور سود کی ادائیگی پر تعطل اور اس اسکیم کے حصہ اول اور حصہ دوم کے تحت مختلف شرائط میں نرمی (ii) طویل مدتی مالکاری کی سہولت کے تحت بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کو فیکٹری کی عمارت کی دوبارہ تعمیر کے لیے مالکاری فراہم کرنے کی اجازت، اور (iii) ہر کیس کی بنیاد پر متاثرہ اداروں کو برآمدات کی وصولیوں کے حوالے سے نرمی۔ مندرجہ بالا سہولتیں 27 دسمبر کے واقعات کے ضمن میں قائم کردہ حکومتی کمیشن کی رپورٹ سے مشروط ہوں گی۔

الف: مالی سال 2008ء کے آغاز میں اقتصادی صورتحال اور اسٹیٹ بینک کے پالیسی اقدامات

مالی سال 2008ء کے آغاز میں زری صورتحال کے چیلنجز سے نمٹنے کے لیے زری پالیسی کو مزید سخت کرنے کے علاوہ دیگر اقدامات کی بھی ضرورت تھی۔۔۔



1- اسٹیٹ بینک معیشت میں نمو کے امکانات کو مد نظر رکھتے ہوئے عمومی گرانے کو اس کی مقررہ سطح تک رکھنے کی کوشش کرتا ہے۔ اس مقصد کو زری پالیسی آلات کے دانشمندانہ اور بروقت استعمال اور دیگر متعلقہ اقدامات کے ذریعے حاصل کیا جاتا ہے۔

2- مالی سال 2007ء میں اقتصادی شرح نمو 7 فیصد کی مقررہ سطح پر رہی۔ اوسط گرانے 7.8 فیصد پر آگئی جو کہ ہدف سے 1.3 فیصدی درجے زیادہ ہے۔ گرانے کے مقررہ ہدف سے تجاوز کی اہم وجوہات میں طلب کا دباؤ اور دو ہندی غذائی گرانے شامل ہیں۔ طلب کے دباؤ کی عکاسی مالیاتی اور جاری حسابات میں بڑھتے ہوئے عدم توازن سے ہوتی ہے۔ گرانے مذکورہ سطح سے بھی کہیں زیادہ ہو سکتی تھی تاہم کامیاب زری پالیسی کے نتیجے میں اوسط غیر غذائی گرانے کو نچلی سطح پر رکھنے میں مدد ملی ہے اور اس میں 2.6 فیصدی درجے کی خاطر خواہ کمی ریکارڈ کی گئی۔

3- مالی سال 2007ء میں عمومی گرانے کو مقررہ ہدف سے بلند رکھنے والی غذائی گرانے میں بنیادی غذائی ایشیا کی عالمی مہنگائی کی وجہ سے مالی سال 2008ء میں مسلسل اضافہ متوقع تھا۔ اس وجہ سے گرانے کی توقعات میں اضافہ ہو گیا اور اجرت و قیمت کے چکر کے ذریعے اس کے اثرات عام ایشیا کی قیمتوں پر مرتب ہوئے ہیں۔ انہیں عام طور پر دور ثانی کے اثرات بھی کہا جاتا ہے۔

4- مالی سال 2007ء کے اختتام پر غذائی قیمتوں کی بلند سطح کے ثانوی اثرات نمایاں ہونا شروع ہو گئے تھے۔ تیزی گرانے کے دونوں پہلوؤں یعنی غیر غذائی غیر توانائی گرانے اور 20 فیصد تراشیدہ اوسط میں مئی 2007ء کے بعد سے اضافے کا رجحان دیکھا گیا ہے (دیکھئے شکل 1)۔ اس سے پتہ چلتا ہے کہ گرانے کا دباؤ صرف چند ایشیا تک ہی محدود نہیں تھا بلکہ یہ وسیع البیاد اور پائیدار رہا ہے۔

5- مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کی زری پالیسی تشکیل دیتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے اس خدشے کا اظہار کیا تھا کہ تیل کی قیمتوں میں ریکارڈ اضافے سے نہ صرف میزانیہ پر بلکہ مجموعی گرانے پر بھی منفی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ اگرچہ حکومت نے ابھی تک تیل کی عالمی قیمتوں میں اضافے کے اثرات صارفین کو منتقل نہیں کیے ہیں تاہم اس کے اثرات گرانے کو بڑھانے کا باعث بنے ہیں کیونکہ ملک میں فرنس آئل اور دیگر پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتیں بلا واسطہ طور پر عالمی قیمتوں کے ساتھ منسلک ہیں۔

6- رسد زر (زر) میں 19.3 فیصد کی خاطر خواہ بلند نمو کے باعث مالی سال 2008ء میں گرانے کے دباؤ کے خطرات بڑھ گئے ہیں۔ رسد زر میں ہونے والا یہ اضافہ مالی سال 2007ء کے ہدف سے 5.8 فیصدی درجے زیادہ ہے۔ اس اضافے کی اہم وجوہات میں توقع سے زائد زرمبادلہ کی آمد، حکومت کی اسٹیٹ بینک سے مسلسل قرض گیری، سیالیت کا باعث بننے والی اور بھاری مالیت کی نو مالکاری اسکیمیں شامل ہیں۔

7- مالی سال 2008ء کے لیے حکومت نے حقیقی خام ملکی پیداوار کی نمو کا ہدف 7.2 فیصد اور گرانے کی شرح 6.5 فیصد مقرر کی ہے جس سے زر کی نمو کا ہدف 13.7 فیصد بنتا ہے۔ مالی سال 2007ء کی نسبت 2008ء میں اوسط گرانے کی شرح میں 1.3 فیصدی درجے اور زر کی نمو میں تیزی سے کمی کی ضرورت ہوگی۔ مالی سال 2007ء میں اقتصادی نمو کے ہدف کے حصول اور مندرجہ بالا خطرات اور چیلنجز کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ کہا جاسکتا ہے کہ مالی سال 2008ء میں زری پالیسی کو مزید سخت کرنے اور دیگر متعلقہ اقدامات کے بغیر گرانے کا اپنے ہدف پر ہنا محال ہوگا۔

اسٹیٹ بینک نے صورتحال کے مطابق زری اور غیر زری دونوں قسم کے اقدامات کیے۔۔۔

8- اسٹیٹ بینک نے اپنی زری پالیسی کو مزید سخت کرتے ہوئے یکم اگست 2007ء سے ڈسکاؤنٹ ریٹ میں 50 بیس پوائنٹس کا اضافہ کر کے اسے 10 فیصد کر دیا تھا۔ زری مجموعوں کی غیر ضروری نمو میں کمی کی خاطر اسٹیٹ بینک نے حکومت سے کہا کہ وہ مرکزی بینک سے لیے گئے 62.3 ارب روپے کے قرضے مالی سال 2008ء میں واپس کر دے، منفقہ طور پر منظور کردہ سہ ماہی حدود کو اختیار کرے اور اپنے قرض گیری کے ذرائع کو متنوع بنائے۔ مزید برآں اسٹیٹ بینک نے برآمدی مالکاری اسکیموں میں بھی تبدیلیاں کی ہیں۔ 30 جون 2007ء تک واجب الادا رقمات پر بینکوں کے لیے نو مالکاری کی حد 70 فیصد مقرر تھی۔ توقع تھی کہ صرف اس ایک اقدام کا ہی زربنیاد پر گہرا اثر پڑے گا اور مالی سال 2008ء کے دوران اس میں 40 ارب روپے تک کمی ہو سکتی گی۔ اس ضمن میں جولائی تا 19 جنوری مالی سال 2008ء تک برآمدی مالکاری اسکیم میں 35.9 ارب روپے کی خالص واپسی ہوئی ہے جبکہ گزشتہ سال کی اسی مدت میں 25.6 ارب روپے کے قرضے دیے گئے تھے۔ تاہم برآمد کنندگان کے لیے برآمدی قرضوں پر اثرات مرتب نہیں ہوئے کیونکہ اسٹیٹ بینک کو رقوم کی واپسی سے پیدا ہونے والی کمی جدولی بینکوں سے قرضوں کے ذریعے پوری کی گئی ہے۔

9- اسٹیٹ بینک نے مالی شعبے کی گہرائی اور اس کی کارگذاری کو مزید بہتر بنانے کے لیے دیگر اقدامات بھی کیے، جن میں ایک سال اور اس سے زائد عرصیت کے تمام کھاتوں پر مطلوبہ نقد محفوظ کی شرح صفر کر کے بینکوں کو اس بات کی ترغیب دی گئی ہے کہ وہ طویل مدتی امانتیں جمع کریں۔^{1,2} بینکوں کی طویل مدتی امانتیں شرح سود سے کافی متاثر ہوتی ہیں، اس لیے اس اقدام کا مقصد بینکوں میں امانتوں پر شرح سود کو بہتر بنانا تھا جبکہ اس طرح اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ پر بینکوں کے ردعمل کا اندازہ لگانے میں بھی مدد ملتی ہے۔³ اسٹیٹ بینک نے بینکوں کی جانب سے معیہ شرح سود کو یکطرفہ تبدیلی کرنے پر بھی پابندی عائد کر دی ہے اور ان پر زور دیا ہے کہ وہ متغیر شرح سود کے قرضوں کے لیے تجویز کردہ مارجن استعمال کریں۔ اس کا مقصد قیمتوں کے تعین، بینکوں کے قرضہ جات کی دستاویزیت میں شفافیت اور بینکاری تفاوت پر کڑی نظر رکھنا تھا۔⁴ اگرچہ تفاوت کی سطح اب بھی بلند ہے تاہم دسمبر 2007ء میں یہ کم ہو کر 7.1 فیصدی درجے پر آگئی ہے جو کہ اگست 2005ء کے بعد کی پست ترین سطح ہے۔

زری سخت گیری کی موثر ترسیل یقینی بنانے کے لیے اضافی سیالیت کے اخراج کا عمل جاری رہا۔۔۔

10- اپنے سخت زری موقف کو نافذ کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں کو موثر طور پر استعمال کرتے ہوئے خط یافتہ کے ابتدائی سرے پر توجہ مرکوز رکھی ہے۔ بین الینک منڈی میں اضافی سیالیت کے اخراج کے لیے بار بار مداخلت کا مقصد شبیدہ ریپورٹس کو ایسی مطلوبہ حدود میں رکھنا تھا جو اسٹیٹ بینک کے زری

¹ اس سے قبل بینکوں کے لیے چھ ماہ اور اس سے زائد عرصیت کی تمام امانتوں پر 3 فیصد جبکہ دیگر طویل و میعاد کی واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ کی شرح 7 فیصد تھی۔

² برآمدی مالکاری اسکیم کے تحت بینکوں کو برآمدی قرضوں کے حصے کو منہا کرنے کی اجازت ہے، جسے مطلوبہ نقد محفوظ کے لیے متعین کردہ طویل واجبات کی کل رقم سے حاصل کیا جاتا ہے۔

³ بینکوں کی امانتوں کی عرصیت میں اضافہ بھی بینکاری شعبے کے مالی استحکام کے لیے ضروری ہے کیونکہ اس سے بینکی اثاثوں اور واجبات کی عرصیت میں بڑھتے ہوئے فرق کو کم کرنے میں مدد ملتی ہے۔ گزشتہ پانچ سالوں کے دوران بینکوں کے اثاثوں کی عرصیت میں خاطر خواہ اضافہ ہوا ہے کیونکہ انہوں نے کار اور مکانات کی مالکاری سمیت صارفین کی مالکاری کا آغاز کر دیا ہے اور منصوبہ جاتی مالکاری کے لیے قرضوں کے اجراء میں اضافے کے ساتھ ساتھ حکومتی و نجی شعبے کے طویل مدتی تسکات میں بھی خاصی سرمایہ کاری کی ہے۔

⁴ بینکوں کے بوزن اور اوسط قرضوں اور امانتوں پر شرح سود کے فرق کو بینکاری تفاوت کہا جاتا ہے۔

پالیسی موقف کے عین مطابق ہوں۔ شرح سود کی ساخت اور معیشت کے دیگر اہم اقتصادی متغیرات تک زری پالیسی کی موثر ترسیل کے لیے مذکورہ اقدام ضروری تھا۔

ب: زری پالیسی کی ترسیل کا جائزہ اور مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی کے امکانات

زری سخت گیری کے اثرات خط یافتہ کے ابتدائی سرے پر نمایاں رہے۔۔۔

جدول 1: بازار زر کے سوے اور شہینہ ریپورٹ

شہینہ شرح	اسٹیٹ بینک پالیسی ریٹ	بازار زر کے سوے	
		نقدی	اخراج
اوسط	فیصد	ارب روپے	
17.2	7.8	314.1	120.9
15.8	7.9	330.6	308.6
14.7	8.2	586.5	47.0
14.3	8.5	349.5	25.0
11.0	9.1	635.0	40.9
9.5	9.2	18.0	27.5

* 29 جنوری 2008 تک

ماخذ: اسٹیٹ بینک

جدول 2: بین الینک شرح سود پراثر فیصد تبدیلی فیصدی درجوں میں

تبدیلی	جون 07ء	جنوری 08ء
حد نیلائی	8.69	9.09
تین ماہ	8.90	9.30
چھ ماہ	9.16	9.50
بارہ ماہ	8.88	9.49
ریپورٹس	9.00	9.60
تین ماہ	9.09	9.61
چھ ماہ		
بارہ ماہ		

ماخذ: اسٹیٹ بینک

11- اسٹیٹ بینک کی جانب سے سرگرمی سے سیالیت کو کنٹرول کرنے کے نتیجے میں مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے دوران بین الینک منڈی میں شہینہ ریپورٹس کی سطح بلند رہی اور ان میں کم تغیر پذیری دیکھی گئی (دیکھئے جدول 1)۔ چند مستثنیات کو چھوڑ کر شہینہ شرح سود 8 فیصد اور 10 فیصد پالیسی ریٹ کے درمیان رہی۔ زری پالیسی کی ترسیل کے عین مطابق پالیسی ریٹ اور شہینہ ریپورٹ میں اضافے کے ذریعے اسٹیٹ بینک کو حکومتی تمسکات پر منافع کی شرح بڑھانے میں مدد ملی اور اس سے طویل مدتی ریپورٹس بھی بڑھے (دیکھئے جدول 2)۔ حکومتی تمسکات پر منافع کی شرح میں اضافے سے جولائی تا 29 جنوری مالی سال 2008ء کے دوران ٹریڈری بلز کی فروخت سے 377.8 ارب روپے حاصل ہوئے جو کہ اس مدت میں عرصیت مکمل کرنے والے 331.4 ارب روپے سے خاصے زیادہ ہیں۔ اس اقدام کے ذریعے اسٹیٹ بینک نے حکومتی قرض گیری کے ایک حصے کو منڈی کی سمت منتقل کر دیا اور اس سے زربنیاد کی تیزی سے نمو کو روکنے میں بھی مدد ملی ہے۔

12- کراچی انٹرنیشنل آفر ریٹس (کابور)، جن کی حیثیت بینک قرضوں کے لیے نشانہ شرح سود کی ہے، بھی پالیسی ریٹ میں اضافے سے متاثر ہوئے ہیں۔⁵ تاہم مختلف قسم کے ان قرضوں کی شرح سود، بالخصوص تین ماہ اور اس سے زائد مدت کی شرح سود مالی سال 2007ء کی بلند ترین سطح سے نیچے رہی (دیکھئے شکل 2)۔ اس طرح اگست 2007ء میں ششماہی اور اس سے زائد مدت کے کابور کی شرح سود میں اضافے کے بعد اس میں کمی ہوئی ہے اور مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے اختتام پر یہ پالیسی ریٹ میں تبدیلی سے پہلے کی سطح پر واپس آ گیا جو زری پالیسی کی ترسیل کو کمزور کرنے کا باعث بنا ہے۔

13- زری پالیسی کی ترسیل میں کمی کی عکاسی زری کیفیات کے اشاریے (MCI) کے رجحانات سے بھی ہوتی ہے۔⁶ اگست 2007ء میں زری کیفیات کے اشاریے میں اضافے کے بعد آنے والے مہینوں کے دوران اس میں کمی واقع ہوئی ہے (شکل 3)۔ طویل مدتی کابور کے کم ہونے کے علاوہ امریکی ڈالر کے مقابلے

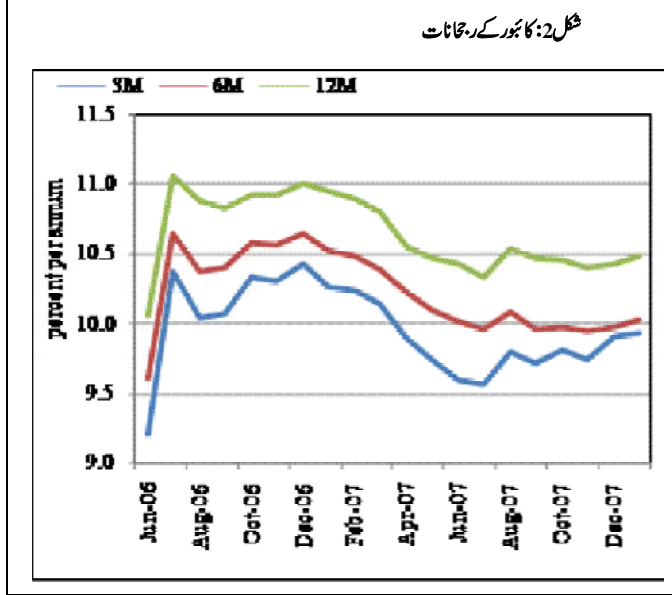
⁵ کابور (کراچی انٹرنیشنل آفر ریٹس) ایک اوسط شرح سود ہوتی ہے جس کا بنیادی مقصد شریک بینکوں کے لیے بین الینک منڈی میں مختلف مدتوں کے قرضوں اور قرض گیری پر مکمل شرح سود کی نشاندہی کرنا ہے۔ اس میں شامل تمام 18 بینکوں سے کہا جاتا ہے کہ وہ اپنے کابور کی پیشکش اور کم از کم دس کروڑ روپے مالیت کے لیے زیر استعمال تمام 10 مدتوں (ایک ہفتہ تا 3 سال) کی قیمتوں کے لیے بولی (KIBID) دیں۔ شرح سود کی قیمتیں صبح 11:30 تا 11:45 کے درمیان کارآمد ہوتی ہیں۔

⁶ زری کیفیات اشاریہ بنیادی عرصے کے لحاظ سے شرح مبادلہ اور شرح سود (ششماہی کابور) کا پوزن اوسط ہے۔ اسے زری موقف کے اظہار کے طور پر استعمال کیا جاتا ہے کیونکہ اس سے زری کیفیات پر شرح سود اور شرح مبادلہ کی تبدیلیوں کا مجموعی اثر معلوم ہوتا ہے۔ زری کیفیات اشاریے کا حساب کیسے لگایا جاتا ہے، اس بارے میں تفصیلات کے لیے دیکھئے (Hyder, Zulfiqar and Mazhar Khan (2007). Monetary Conditions Index for Pakistan, SBP Working Paper No. 11.

میں پاکستانی روپے کی قدر میں تخفیف بھی زری کیفیات کے اشاریے میں کمی کا سبب ہے۔

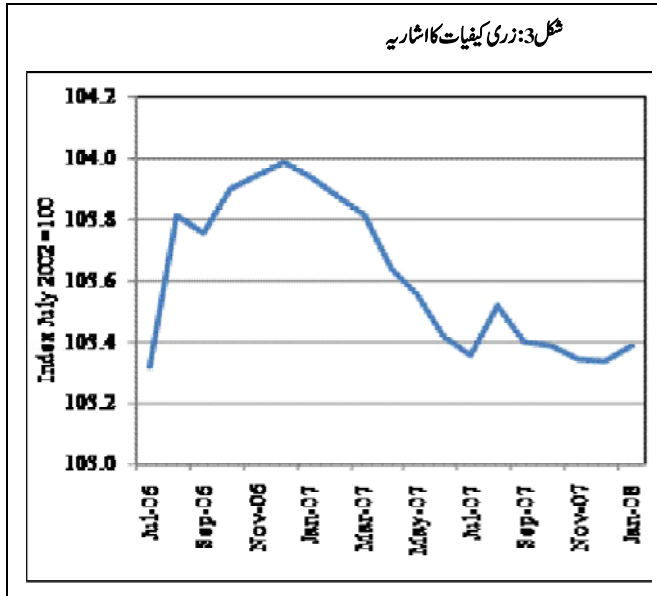
زری سخت گیری نے بینک قرضوں پر شرح سود کو متاثر کیا (نومبر 2007ء تک) تاہم یہ اثرات ماضی کے مقابلے میں

خاصی پست سطح پر رہے۔۔۔



14- کاہنور پر قدرے کمزور اثرات کے باوجود 31 جولائی 2007ء کے بعد سے پالیسی میں تبدیلی کے نتیجے میں بینک قرضوں پر شرح سود میں 53 بیس پوائنٹس کا اضافہ دیکھے میں آیا ہے۔ اس ضمن میں ذیل میں دیئے گئے دو نکات قابل ذکر ہیں۔ پہلا یہ کہ دسمبر 2007ء میں اضافی قرضہ جات پر بینکوں کی بہ وزن اوسط شرح سود (WALR) 11 فیصد رہی جو کہ دسمبر 2006ء میں ریکارڈ کی جانے والی شرح سے 21 بیس پوائنٹس کم ہے (دیکھئے شکل 4)۔ دوسرا مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے دوران اضافی اور واجب الادا قرضہ جات کی بہ وزن اوسط شرح سود میں ہونے والا اضافہ مالی سال 2007ء کی اسی مدت کے مقابلے میں

خاصا کم ہے۔⁷



15- اضافی قرضہ جات پر بینکوں کی حقیقی شرح سود یعنی نامیہ شرح سود مئی 12 ماہی حرکت پذیر اوسط صارف اشاریہ قیمت گرانی، بھی جولائی 2007ء میں 2.8 فیصد سے بڑھ کر دسمبر 2007ء میں 3.4 فیصد ہو گئی۔ یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ پاکستان میں قرضوں کی حقیقی شرح سود علاقائی ممالک کے مقابلے میں خاصی کم ہے، جس کی اہم وجہ گرانی کی قدرے بلند سطح ہے (دیکھئے شکل 5)۔ طلب و رسد کا دباؤ برقرار رہنے کی صورت میں قرضوں پر نامیہ اور حقیقی شرح سود میں معمولی اضافے سے زری پالیسی موقوف میں نرمی ظاہر ہوتی ہے۔

16- زری سخت گیری کے ساتھ ساتھ مطلوبہ نقد محفوظ کی صفر

شرح کے ذریعے ایک سال سے زائد مدت کی امانتیں جمع کرنے میں

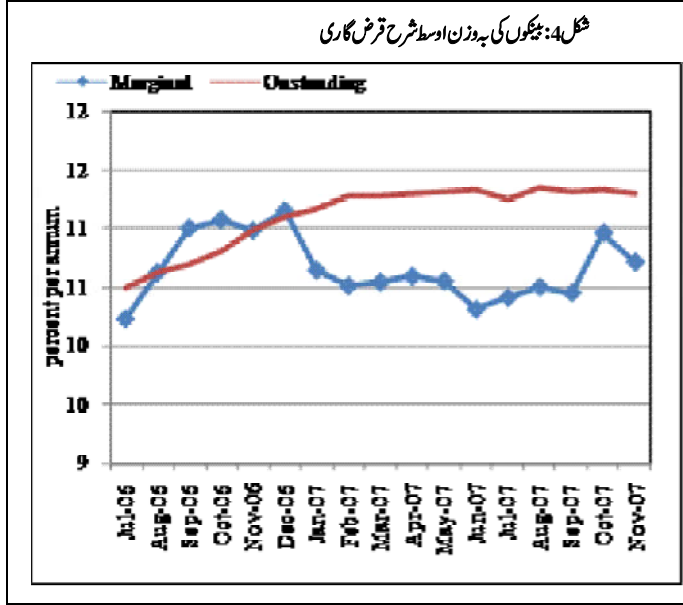
مدد ملی ہے جبکہ بینکوں کو بھی یہ ترغیب ہوئی ہے کہ وہ ایسی امانتوں پر منافع کی شرح کو بلند کر دیں۔ اس اقدام کی وجہ سے 4 اگست تا 29 دسمبر 2007ء کی مدت کے دوران بینکوں کے مجموعی واجبات میں ان طویل مدتی امانتوں کا حصہ 1.7 فیصدی درجے (71.4 ارب روپے) اضافے کے ساتھ بڑھ کر 13.7 فیصد ہو گیا۔ دوسری جانب قلیل مدتی امانتوں میں صرف 22 ارب روپے کا اضافہ ہو سکا۔ بینکوں کی طویل مدتی امانتوں میں نمو کی یہ بلند سطح ان کی شرح سود پر زری پالیسی کے اثرات کے حوالے سے بہتر ہے کیونکہ ایسی امانتوں کے بڑھنے سے نشانیہ شرح سود میں ہونے والی تبدیلیوں پر امانتوں کی شرح سود کے رد عمل میں اضافہ ہو جاتا ہے۔

⁷ بالخصوص جولائی تا دسمبر 2007ء کے دوران اضافی اور واجب الادا قرضوں پر بہ وزن اوسط قرضہ جاتی شرح سود میں بالترتیب 53 بیس پوائنٹس اور 1 بیس پوائنٹس کا اضافہ ہوا ہے جو مالی سال 2007ء کی اسی مدت کے دوران 92 بیس پوائنٹس اور 59 بیس پوائنٹس رہا تھا۔

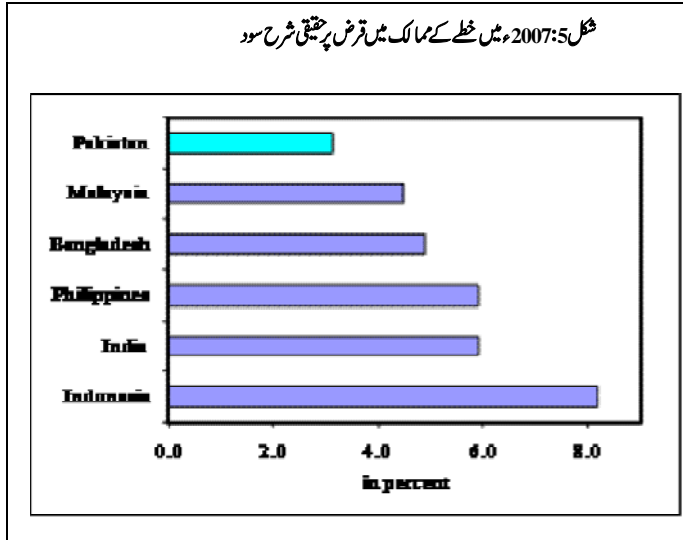
زری پالیسی اقدامات نے شرح سود کے علاوہ زری مجموعوں کو بھی متاثر کیا۔۔۔

17- طویل مدتی امانتوں پر مطلوبہ نقد محفوظی کی شرح کو صفر رکھنے کی پالیسی کے نتیجے میں ہفتہ وار موثر اوسط مطلوبہ نقد محفوظی 29 دسمبر تا 4 جنوری کے دوران کم ہو کر

5.96 فیصد ہو گئی جبکہ پالیسی کی تبدیلی کے وقت یہ 6.32 فیصد تھی۔ مطلوبہ نقد محفوظی میں 36 بیسیس پوائنٹس کی کمی کے باعث بینکاری شعبے کی قابل قرض رقم میں 12.3 ارب روپے کا اضافہ ہوا ہے۔



18- موثر مطلوبہ نقد محفوظی میں کمی کے ساتھ ساتھ کرنسی اور امانتوں کے تناسب کی پست سطح کے نتیجے میں یکم جولائی تا 19 جنوری مالی سال 2008ء کے دوران ضارب زر کی قدر 3.24 (اوسطاً) کی بلند سطح پر رہی جبکہ مالی سال 2007ء کی اسی مدت میں یہ 3.09 رہی تھی۔⁸ چونکہ زر بنیاد کی سطح خاصی بلند (19 جنوری 2008ء تک 13 کھرب روپے) ہے، اس لیے ضارب زر میں ہونے والے 15 بیسیس پوائنٹس اضافے سے زر کی نمو میں اضافہ ہو گیا ہے، گوکہ مالی گہرائی کے نقطہ نظر سے یہ مثبت پہلو ہے، جس سے زر بنیاد کی نمو پر کڑی نظر رکھنے کی اہمیت اجاگر ہوتی ہے۔



19- پالیسی ریٹ میں اضافے اور اسٹیٹ بینک کی نو مالکاری سہولتوں پر کمرشل بینکوں کے انحصار میں بتدریج کمی نے زر بنیاد میں تیزی سے اضافے کے خطرات کو کم کر دیا۔ یکم جولائی تا 19 جنوری مالی سال 2008ء میں زر بنیاد کی نمو کم ہو کر 9.6 فیصد (116.2 ارب روپے) ہو گئی جبکہ گزشتہ سال کی اسی مدت کے دوران یہ 16.6 فیصد (166.5 ارب روپے) رہی تھی۔ تاہم اسٹیٹ بینک سے حکومت کی بھاری مقدار میں قرض گیری نے ان زر پالیسی اقدامات کے اثرات کو جزوی طور پر زائل کر دیا کیونکہ حکومتی قرض گیری کے نتیجے میں زر بنیاد اور زر کی نمو میں تیزی سے اضافہ ہوتا ہے۔ جیسا کہ جدول 3 میں

دکھایا گیا ہے، زر کی سالانہ نمو کی 19.2 فیصد بلند سطح زر وسیع گزشتہ سال کے 234.4 ارب روپے کے مقابلے میں بڑھا کر 199.8 ارب روپے کر چکی ہے۔

20- زر وسیع (زر 2) کو پاکستان میں زر پالیسی کے نفاذ کا ثانوی ہدف سمجھا جاتا ہے کیونکہ یہ معیشت کے حقیقی، مالیاتی اور بیرونی شعبوں سے منسلک ہوتا ہے۔ مثال کے طور پر بیرونی شعبے میں ہونے والی پیش رفت کی عکاسی بینکاری نظام کے خالص غیر ملکی اثاثوں سے ہوتی ہے جبکہ بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری مالیاتی صورتحال کو ظاہر کرتی ہے۔ زر پالیسی فریم ورک میں مختلف شعبوں کے مابین روابط کو مد نظر رکھا جاتا ہے جبکہ زری مجموعوں کے اعداد و شمار قدرے جلد دستیاب ہو جاتے ہیں۔ اس طرح زری مجموعوں پر توجہ مرکوز رکھنے ہوئے پالیسی سازوں کو معیشت کے بارے میں ایک باخبر نقطہ نظر بنانے اور اپنے پالیسی موقف کے متعلق

⁸ مالی سال 2008ء کے عرصہ یکم جولائی تا 19 جنوری کے دوران کرنسی اور امانتوں کے درمیان تناسب 0.30 (اوسطاً) رکھا گیا جبکہ مالی سال 2007ء کے اسی عرصے میں یہ 0.31 تھا۔

بروقت فیصلے کرنے میں مدد ملتی ہے۔

21- اس تناظر میں 19 جنوری 2008ء تک زر 2 کی 19.2 فیصد سال بسال شرح نمو اور گزشتہ سال کی اسی مدت میں اس کی 13.6 فیصد شرح نمو کے تقابل سے یہ پتہ چلتا ہے کہ اگر مرکزی بینک سے اضافی قرض گیری کو کم کرنے کے لیے درست پالیسی اقدامات نہیں کیے گئے تو مالی سال 2008ء کے لیے مقرر کردہ 13.7 فیصد کے ہدف کا حصول دشوار ہو جائے گا۔

خالص غیر ملکی اثاثوں میں کمی کے باوجود زر 2 میں اضافہ ہوا۔۔۔

جدول 3: زری مجموعے (بہاؤ ارب روپے میں)

اصل	مئی 07ء	مئی 08ء	کم جولائی 19ء جنوری
رسد زر (زر)	658.3	199.8	234.4
نمو	19.30	5.87	5.77
سالانہ نمو	-	13.6	19.2
خالص غیر ملکی اثاثے	274.6	-9.1	-161.9
اسٹیٹ بینک	222.7	-1.0	-79.3
جدولی بینک	51.9	-8.0	-82.6
خالص ملکی اثاثے	383.7	208.9	396.3
اسٹیٹ بینک	-66.8	112.2	240.4
جدولی بینک	450.5	96.7	155.9
یادداشت کے نکات			
خالص اعانت میرا نیہ	102.0	46.7	234.1
اسٹیٹ بینک سے	-58.6	70.9	237.2
جدولی بینکوں سے	161	-24.2	-3.1
نجی شعبے کا قرضہ	365.7	216.0	256.7
نمو	17.30	10.22	10.35
زر بنیاد	209.1	166.5	116.2
نمو	20.90	16.63	9.6
ایکسپوٹ فنانس اکٹیم	26.8	25.6	-35.9

ماخذ: اسٹیٹ بینک

جدول 4: ادائیگیوں کے توازن کے اعداد و شمار (جولائی تا دسمبر) ملین امریکی ڈالر

مئی 07ء	مئی 08ء	گذشتہ مہینے کی نسبت فیصد فرق
-4,679.0	-6,137.7	31.2
-5,363.0	-6,368.7	18.8
8,343.0	9,091.0	9.0
13,706.0	15,459.7	12.8
-2,451.0	-3,281.0	33.9
-1,808.0	-1,931.0	6.8
4,943.0	5,443.0	10.1
177.0	14.0	-92.1
3,964.0	3,690.0	-6.9
جس میں شامل ہے:		
1,873.0	2,066.0	10.3
1,295.0	100.0	-92.3
464.0	930.0	100.4
-74.0	-1,504.0	

ماخذ: اسٹیٹ بینک

22- بینکاری نظام کے خالص غیر ملکی اثاثوں کو زری پالیسی فریم ورک کا اہم جز سمجھا جاتا ہے۔ ان اثاثوں میں یکم جولائی تا 19 جنوری کے دوران مجموعی طور پر 161.9 ارب روپے کی کمی واقع ہوئی ہے جبکہ گزشتہ سال کی اسی مدت کے دوران صرف 9.1 ارب روپے کی تخفیف ہوئی تھی (دیکھئے جدول 3)۔

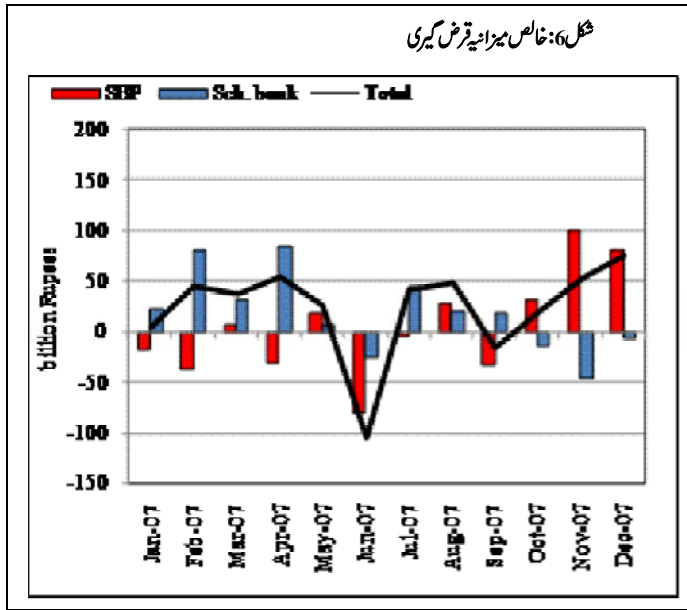
23- خالص غیر ملکی اثاثوں کے یہ رجحانات بیرونی جاری حسابات کے خسارے کی ابتصر صورتحال کی عکاسی کرتے ہیں کیونکہ برآمدات کی وصولیوں میں 9 فیصد اضافے اور پہلی ششماہی میں جاری منتقلیوں میں 10.1 فیصد کمی کے باوجود جاری حسابات کا خسارہ بڑھ کر 31.2 فیصد تک پہنچ گیا ہے۔ اگر امریکی رہن منڈی کے بحران کے تسلسل کے باعث امریکی معیشت میں سست روی کا رجحان اور مالی دباؤ کے ساتھ ساتھ ملک میں حالیہ غیر یقینی صورتحال جاری رہی تو اس کے برآمدات پر منفی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ اسی طرح تیل کی قیمتوں کی بلند سطح اور گندم کی درآمدات کے ساتھ ساتھ درآمدات کی طلب (مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے دوران 12.8 فیصد) میں خاطر خواہ اضافے کے نتیجے میں مستقبل قریب میں درآمدی بل پر دباؤ بڑھ سکتا ہے (دیکھئے جدول 4)۔

24- اسی طرح زیر جائزہ مدت کے دوران جاری حسابات کے خسارے کی ماکاری کے لیے درکار آمد سرمایہ میں کمی ہوئی ہے اور یہ سست روی کا شکار ہو کر 6.9 فیصد ہو گیا ہے۔ ملک کی حالیہ غیر یقینی صورتحال کے باعث جزو دانی سرمایہ کاری سے متوقع آمد سرمایہ میں کمی اس سلسلے میں رکاوٹ بنی جبکہ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری میں مثبت نمو جاری رہی۔ مستقبل میں جاری حسابات کے خسارے کی ماکاری کے لیے عالمی امانتی وصولیوں، یورو بانڈز، نجکاری سے وصولیوں اور دیگر ذرائع سے آمد سرمایہ کے امکانات کا انحصار اس امر پر ہے کہ ان ذرائع کے لیے ملکی اور عالمی فضا کس قدر سازگار ہے۔ حکومت نے ان اقدامات کا عزم کر رکھا ہے۔

25- اس صورتحال کے نتیجے میں جاری حسابات کے خسارے اور جی ڈی

پی کا تناسب 5 فیصد کی مقررہ سطح سے بھی زیادہ ہو سکتا ہے۔ یکم جولائی سے 29 جنوری 2008ء کے دوران پاکستانی روپے کی امریکی ڈالر سے شرح مبادلہ 3.7 فیصد کم ہو چکی ہے۔ زرمبادلہ کے ذخائر پر دباؤ کے علاوہ روپے کی قدر میں کمی بھی آنے والے مہینوں میں گرانی کے دباؤ میں اضافے کا سبب بن سکتی ہے۔ اس لیے اس امر کی ضرورت ہے کہ غیر ملکی آمد سرمایہ کو ترغیب دینے کے لیے ہنگامی طور پر سازگار ماحول اور بیرونی جاری حسابات کے خسارے کو مناسب طور پر پورا کرنے کے لیے صورت حال کو بہتر بنایا جائے جو 18 جنوری 2008ء تک زرمبادلہ کے ذخائر میں 403.2 بلین امریکی ڈالر کی کمی کا باعث بن چکا ہے۔

خالص غیر ملکی اثاثوں کی بگڑتی ہوئی صورتحال کے مالیاتی خسارے کی مالکاری پر بھی اثرات مرتب ہوتے ہیں۔ یہ حکومت کی اسٹیٹ بینک سے بھاری مقدار میں قرض گیری سے بھی عیاں ہے۔



26- غیر ملکی ذرائع سے مالکاری میں کمی کے نتیجے میں حکومت اپنی مالکاری ضروریات پوری کرنے کے لیے ملکی بینکاری نظام بالخصوص اسٹیٹ بینک سے رجوع کرنے پر مجبور ہوئی ہے (دیکھئے شکل 6)۔ 19 جنوری مالی سال 2008ء تک مجموعی خالص اعانت میزانیہ میں اسٹیٹ بینک کا حصہ 237.1 ارب روپے تھا۔ یہ گزشتہ سال کی اسی مدت کی صورتحال کے برعکس ہے جب حکومت کی اسٹیٹ بینک سے قرض گیری اس رقم کا تقریباً ایک تہائی سے بھی کم تھی۔ اگر یہ رجحان جاری رہا تو اس بات کا بہت کم امکان ہے کہ حکومت 62.3 ارب روپے کی واپسی کے سالانہ ہدف کو پورا کر سکے گی۔

جدول 5: اسٹیٹ بینک سے مجموعی حکومتی قرض گیری

آرخ جون	ایم آر ٹی بی کا ذخیرہ	ایم آر ٹی بی میں فرق	خالص قرض گیری میں فرق
2002ء	195.8	-274.9	-112.0
2003ء	104.6	-91.2	-249.2
2004ء	128.0	23.4	60.0
2005ء	333.0	204.9	155.6
2006ء	508.1	175.1	135.1
2007ء	452.1	-56.0	-58.6
2008ء*	624.6	172.5	241.6

*29 جنوری 2008ء تک

ماخذ: اسٹیٹ بینک

27- منڈی سے متعلقہ ٹریڈری بلز (MRTBs) کا ذخیرہ جس کے تحت حکومت اسٹیٹ بینک سے قرض لیتی ہے اب 624.6 ارب روپے کی نئی ریکارڈ سطح تک پہنچ گیا ہے (دیکھئے جدول 5) جبکہ پچھلے پانچ برسوں میں سالانہ اوسط 305 ارب روپے تھی۔ یہ سطح ایم آر ٹی بی کے مالی سال 2008ء کے ہدف سے خاصی زیادہ ہے۔

28- سال کے دوران حکومت کے لیے اسٹیٹ بینک سے بہت زیادہ قرض لینا غیر معمولی بات نہیں لیکن گزشتہ کچھ عرصے کے دوران حکومت نجکاری کی آمدنی یا دیگر ذرائع سے حاصل ہونے والی رقم کے ذریعے مرکزی بینک کا قرض ادا کرتی رہی ہے۔ لیکن اب ان ذرائع سے ہونے والی آمدنی میں کمی کی وجہ سے اسٹیٹ بینک سے لیے جانے والے قرض پر مسلسل انحصار کیا جا رہا ہے۔ اسٹیٹ بینک کی قرض گیری کی حدود کی خلاف ورزی اور ایم آر ٹی بی میں مسلسل اضافے سے گرانی کا دباؤ اور بڑھ رہا ہے اور اس صورتحال میں معاشی استحکام کو خطرات لاحق ہیں۔

دیگر مالکاری ذرائع سے معتد بہ مدد کے باوجود اسٹیٹ بینک سے قرض گیری میں اضافہ بڑھتے ہوئے مالیاتی خسارے کی نشاندہی کرتا ہے۔۔۔

29- بینکاری نظام پر حکومت کا یہ انحصار وفاقی بورڈ آف ریونیو کی ٹیکس وصولیوں سے زائد ہے جس میں دسمبر 2007ء تک پچھلے سال کی نسبت 19.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ حکومت نے م س 08ء کی پہلی ششماہی کے دوران پی آئی بیز نیلامیوں سے 41 ارب روپے (خالص عرصیت) اکٹھا کیے جو پچھلے سال کے اسی عرصے سے 19.6 ارب روپے زیادہ ہیں۔ اس کے علاوہ حکومت نے قومی بچت اسکیموں سے م س 08ء کے ماہ جولائی سے نومبر کے دوران 26.5 ارب روپے (خالص) اکٹھا کیے جبکہ گذشتہ برس اسی عرصے میں 20.8 ارب روپے جمع کیے تھے۔

30- مرکزی بینک کی مالکاری پر یہ انحصار جس کی مثال نہیں ملتی بڑھتے ہوئے مالیاتی عدم توازن کا عکاس ہے۔ وزارت خزانہ کے مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے تازہ ترین دستیاب اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ مالیاتی خسارہ 158.1 ارب روپے تک پہنچ گیا ہے جو پچھلے سال کے اسی عرصے کی نسبت 82.3 فیصد زیادہ ہے۔ اخراجات میں نمو (38 فیصد) نے وصولیوں میں ہونے والی نمو (22 فیصد) کو پیچھے چھوڑ دیا ہے۔ تیل کی بین الاقوامی مہنگائی کے باعث زراعت کی بڑھتی ہوئی ضرورت، ملکی قرضے پر بلند تر سودی ادائیگیاں، جو دگنی ہو کر 111.1 ارب روپے تک پہنچ گئیں، اور نمو پذیر معیشت کے ترقیاتی اخراجات، جو 89.5 فیصد بڑھ گئے، ان اخراجات میں اضافے کے اہم اسباب ہیں۔

31- اسٹیٹ بینک سے قرض گیری میں اضافے سے گرانی کا دباؤ بڑھنے کا امکان ہے اور اگر اس قرض گیری میں نمایاں کمی نہ کی گئی تو زری انتظام میں پیچیدگیاں پیدا ہوں گی۔ مالیاتی ہدف پورا ہونے میں کوتاہیوں سے لازمی ناخوشگوار زری نتائج برآمد ہوں گے۔ زر اپنے ہدف 13.7 فیصد سے کہیں زیادہ ہو سکتا ہے اور زری پالیسی کو چلانے کے حوالے سے سخت دشواریوں کا سبب بن سکتا ہے۔

زر 2 کی نمو کو 13.7 فیصد کے مطلوبہ ہدف پر رکھنے کے نجی شعبے کے قرضے کے لیے مضمرات ہوں گے۔۔۔

32- م س 08ء کے یکم جولائی تا 19 جنوری کے دوران بینکاری نظام کے مجموعی خالص اثاثوں کا نصف سے زائد (52.1 فیصد) حکومتی قرض گیری کی مد میں گیا ہے جبکہ بقیہ نجی شعبے کے قرضوں کے حصے میں آیا ہے۔ حکومتی قرض گیری کی بلند سطح سے خدشہ ہے کہ نجی شعبے کے قرضوں کے لیے گنجائش کم ہو جائے۔ اگر مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی میں حکومتی قرض گیری کی سطح زیادہ رہی تو نجی شعبے کا قرضہ بہت کم ہو جائے گا۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے حکومت کو مسلسل قرض فراہم کرنے سے یقینی طور پر زری نمو میں بے حد اضافہ ہو جائے گا اور گرانی کا دباؤ بڑھے گا۔

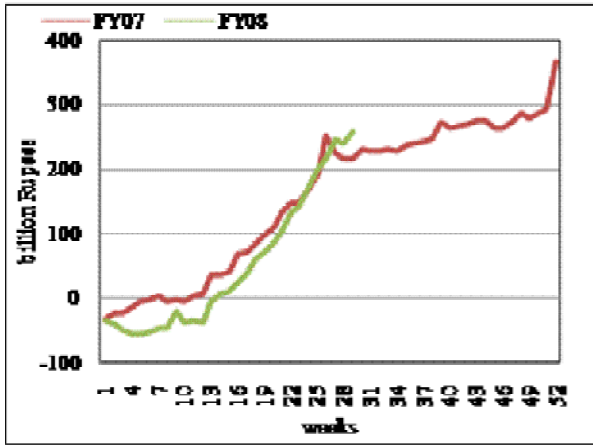
33- تازہ ترین اعداد و شمار (19 جنوری 2008ء تک) سے پتہ چلتا ہے کہ جدولی بینکوں سے نجی شعبے کو دیے جانے والے قرضے میں 10.4 فیصد نمو ہوئی جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں 10.2 فیصد نمو ہوئی تھی۔ مجموعی بنیادوں پر یہ قرضہ گذشتہ برس سے 40.8 ارب روپے بڑھ گیا (دیکھئے شکل 7)۔ مستقبل میں توقع ہے کہ نجی شعبے کو قرضوں کی تقسیم پچھلے برس کی 365.7 ارب کی خالص تقسیم سے تجاوز کر جائے گی خصوصاً اگر آئی پی بیز کے حسابات مکمل ہو گئے اور مالی سال 2008ء کے دوران انہوں نے قرضے وصول کیے۔

34- زر 2 کی شرح نمو کو ہدف کے قریب رکھنے اور نجی شعبے کے قرضے کی حوصلہ افزائی کے لیے یہ ضروری ہے کہ حکومت اسٹیٹ بینک کے قرضے واپس کرے اور ملکی قرضوں کے دوسرے ذرائع سے قوم حاصل کی جائیں جیسے پی آئی بیز، قومی بچت اسکیمیں اور شریعت سے ہم آہنگ وثیقہ جات۔ اس سے گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کو کم کرنے اور معیشت کی نمو کے امکانات کو بہتر بنانے میں بہت مدد ملے گی۔

تاہم موجودہ بلند زری توسیع مزید گرانی کے دباؤ کا باعث بن رہی ہے۔۔۔

35- بڑھتے ہوئے بیرونی جاری حسابات اور مالیاتی خسارے اور زر 2 کی بلند نمو کے پیش نظر م س 08ء کی پہلی ششماہی میں سال عمومی گرانی بلحاظ صارف

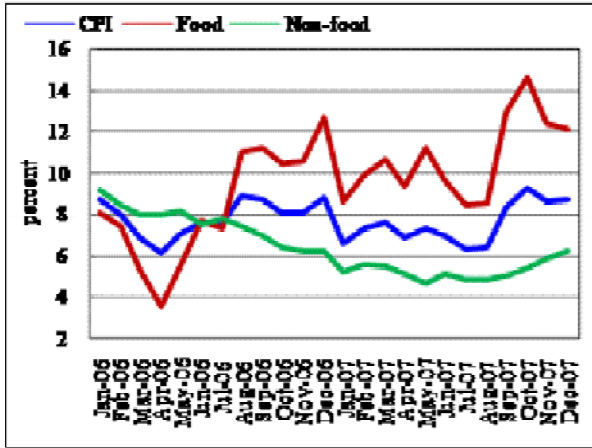
شکل 7: فوجی شعبے کو قرضہ۔ مجموعی بہاؤ



اشاریہ قیمت 8.8 فیصد کی بدستور بلند سطح پر ہے (دیکھئے جدول 6)۔ اگرچہ ملکی رسدی رکاوٹوں اور بین الاقوامی منڈی میں خوراک کی مہنگائی کے باعث ہونے والی دو ہندی غذائی گرانی نے اس معاملے میں سب سے زیادہ کردار ادا کیا ہے تاہم اب گرانی کے سارے ہی اظہار یہ گرانی کے بڑھتے ہوئے دباؤ کی نشاندہی کر رہے ہیں۔ مثال کے طور پر دسمبر 2007ء میں غیر غذائی گرانی 6.3 فیصد ہو گئی جبکہ جون 2007ء میں یہ 5.1 فیصد تھی (دیکھئے شکل 8)۔

قوزی گرانی کے رجحانات ظاہر کر رہے ہیں کہ گرانی کا دباؤ وسیع البنیاد ہے۔۔۔

شکل 8: صارف اشاریہ قیمت۔ سال بسال



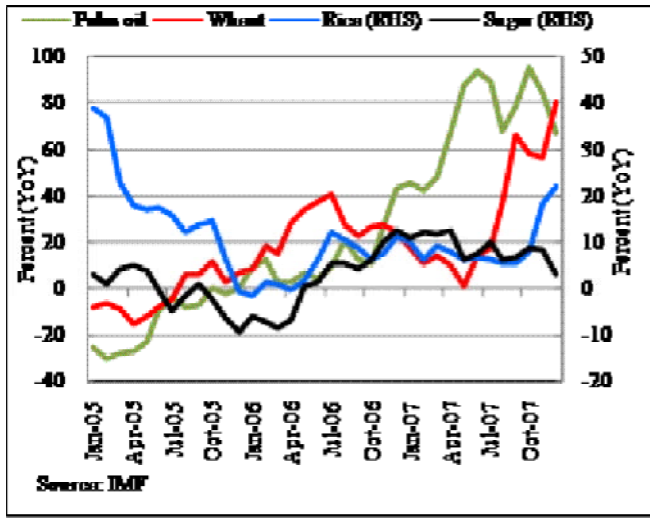
36۔ قوزی گرانی معیشت میں مضر یا مسلسل گرانی کے رجحانات کا پیمانہ ہے جس کی مدد سے مرکزی بینک گرانی کی داخلی توقعات اور مستقل طلب کے دباؤ کے حوالے سے بروقت اقدامات کرتے ہیں۔ قوزی گرانی کا غیر غذائی غیر توانائی پیمانہ دسمبر 2007ء میں 7.2 فیصد تھا جو گذشتہ سال کے اسی مہینے کے مقابلے میں 1.5 فیصدی درجے زیادہ ہے۔ اس سے واضح ہو جاتا ہے کہ گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی بلندی صرف بڑھتی ہوئی غذائی مہنگائی تک محدود نہیں، غیر غذائی گرانی بھی بڑھ رہی ہے۔ 20 فیصد تراشیدہ اوسط کے ذریعے معلوم کی گئی قوزی گرانی، جس میں سے قیمتوں میں غیر معمولی اضافہ یا کمی دکھانے والی متغیر اشیا کو الگ کر دیا جاتا ہے، اور زیادہ تشویشناک صورتحال پیش کرتا ہے۔ یہ پیمانہ دسمبر 2007ء میں 8.7 فیصد تھا جو دسمبر 2006ء کے مقابلے میں 2.3 فیصدی درجے زیادہ ہے۔

بڑھتی ہوئی غذائی گرانی صارف اشاریہ قیمت گرانی کی بدتر صورتحال کو مزید بگاڑ رہی ہے۔۔۔

37۔ غذائی گرانی جون 2007ء میں 9.7 فیصد تھی جو دسمبر 2007ء میں بڑھ کر 12.2 فیصد ہو گئی، یہ تیز رفتار اضافہ بعض ملکی اور غیر ملکی عوامل کے باعث ہوا۔ اہم اناجوں کی رسد میں مسلسل قلت۔۔۔ جس میں ذخیرہ اندوزی اور خام مال کی لاگت بڑھنے کی وجہ سے مزید اضافہ ہوا ہے۔۔۔ وہ اہم ملکی عوامل ہیں جنہوں نے غذائی اشیا کی قیمتوں کو بڑھایا ہے۔ بین الاقوامی سطح پر حیاتی ایندھن کی تیاری میں استعمال کے لیے اہم غذائی فصلوں کی طلب بڑھنے کے سبب غذائی اشیا کی قیمتیں مستقل بڑھتی رہیں (دیکھئے شکل 9)۔ غذائی فصلوں کے حیاتی ایندھن کی تیاری میں استعمال ہونے سے کئی، خوردنی تیل اور غالباً شکر کی قیمتیں براہ راست بڑھیں گی جبکہ گندم کی قیمتیں بالواسطہ متاثر ہوں گی۔ حیاتی ایندھن کی تیاری کے لیے طلب بڑھنے سے کئی کی قیمتوں میں اضافے کے نتیجے میں دیگر اناج مثلاً گندم مکئی کی جگہ لے لے گا، چنانچہ رسد بہتر ہونے کے باوجود گندم کی قیمتیں دباؤ میں رہیں گی۔⁹

⁹ دیکھئے اسٹیٹ بینک کی سالانہ رپورٹ برائے 2006-07ء، باکس 3.1: بڑھتی ہوئی عالمی غذائی گرانی، صفحہ 39۔

شکل 9: بین الاقوامی منڈی میں اہم غذائی اشیاء کے نرخ



38- ملکی اور بین الاقوامی دونوں سطحوں پر یہ صورتحال برقرار رہنے کا امکان ہے جو مالی سال 2008ء کے بقیہ عرصے میں غذائی اشیاء کی قیمتوں کو بڑھاتی رہے گی۔¹⁰ چنانچہ متوقع بلند غذائی گرانی جاری رہ سکتی ہے جو زیادہ معاوضوں کی توقعات کو ہوا دے کر براہ راست یا بالواسطہ عمومی گرانی کا باعث بنے گی۔ پاکستان میں غیر غذائی گرانی پر غذائی گرانی کے دوسرے مرحلے کے اثرات معلوم کرتے ہوئے ہمارا ابتدائی اندازہ یہ ہے کہ غذائی گرانی میں ایک فیصدی درجے کا عارضی اضافہ 12 سے 18 ماہ کے دوران غیر غذائی گرانی میں 0.2 فیصدی درجے (پانچواں حصہ) اضافے کا باعث بنتا ہے۔

تیل کی بڑھتی ہوئی عالمی قیمتوں کے ملکی منڈی پر ممکنہ اثرات کو فراموش نہ کیا جائے۔۔۔

جدول 6: گرانی کے اظہار پر

جولائی تا دسمبر		
میں 08ء	میں 07ء	میں 07ء*
8.8	8.9	7.0
12.2	12.7	9.7
6.3	6.2	5.1
7.2	5.7	5.7
8.7	6.3	6.5
8.0	8.4	7.8
11.6	10.6	10.3
5.4	6.8	6.0
6.5	6.2	5.9
7.6	6.7	6.9
7.6	7.9	7.8
10.8	8.5	10.3
5.3	7.5	6.0
6.1	6.6	5.9
7.9	6.8	6.9

* مدنی اوسط اور بارہ ماہی حرکت پذیری اوسط گرانی کے اعداد و شمار پورے 07ء کے لیے یکساں ہیں۔ م 07ء کے لیے سال ہماہ میں جون 2006ء کی نسبت جون 2007ء کے اعداد و شمار لیے گئے ہیں۔

39- ملکی گرانی تیل کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے براہ راست اثرات سے محفوظ رہی ہے جس کا سبب یہ حکومتی پالیسی ہے کہ قیمتوں میں اضافے کا بوجھ صارفین کو منتقل نہ کیا جائے۔ تاہم خام تیل کی قیمت کے حالیہ رجحانات اور تیل پر زرعات کی مد میں بڑھتے ہوئے حکومتی اخراجات کو دیکھتے ہوئے لگتا ہے کہ تیل کی ملکی قیمتوں میں اضافہ ناگزیر ہے۔ خام تیل کے نرخوں میں جنوری 2007ء میں کی گئی ایڈجسٹمنٹ کے بعد سے 23 جنوری 2008ء تک 70 فیصد اضافہ ہو چکا ہے۔ ایسا ہوا تو نہ صرف عمومی گرانی پر فوری اثر پڑے گا بلکہ نقل و حمل اور خام مال کی لاگت بڑھنے سے بالواسطہ اثرات بھی مرتب ہوں گے جو پیشتر ایشیا کی قیمتوں کو بڑھانے کا سبب بنیں گے۔ تیل کی قیمتوں کے بوجھ کی منتقلی جڑواں خسارے کو کم کرنے میں مدد دے گی اگرچہ گرانی پر اس کے منفی اثرات پڑیں گے۔

گرانی کے ان رجحانات کا تسلسل درمیانے سے طویل عرصے کی نمو کے امکانات کو متاثر کر سکتا ہے۔۔۔

40- ناکافی معلومات کی بنا پر پورے مالی سال 2008ء کی

نمو کے امکانات فی الحال معلوم نہیں کیے جاسکتے تاہم بڑے پیمانے کی ایشیا سازی کے تازہ ترین دستیاب اعداد و شمار اور فصلوں کے تخمینے بطور اندازہ استعمال کیے جاسکتے

¹⁰ ادارہ خوراک و زراعت (ایف اے او) اور او ای سی ڈی کے تخمینوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ عالمی منڈی میں خوراک کی قیمتیں گزشتہ دس سال کی اوسط قیمت کے مقابلے میں اگلے دس سال کے دوران 20 سے 50 فیصد بڑھ جائیں گی۔

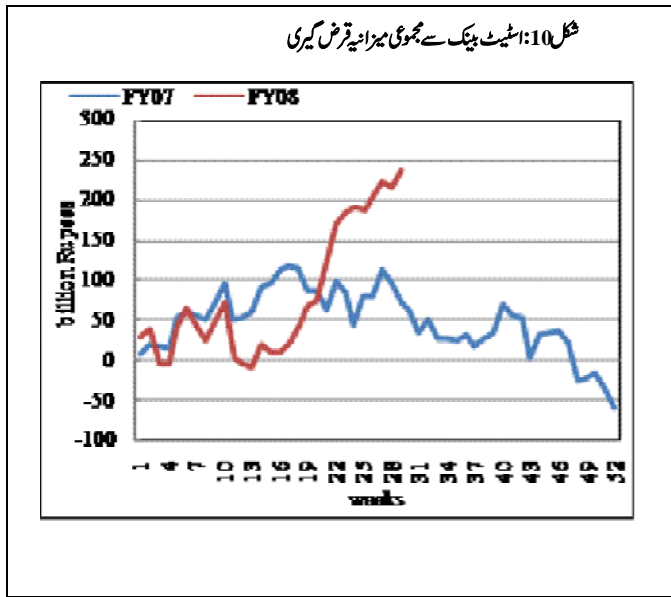
ہیں۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں نمومالی سال 2008ء کے پہلے چار ماہ کے دوران 7.6 فیصد ہوگئی جبکہ گزشتہ سال اسی عرصے کے دوران یہ 8.4 فیصد تھی۔ دیگر وجوہات کے علاوہ اس کا سبب خام مال کی لاگت میں اضافہ اور ٹیکسٹائل مصنوعات کی برآمدات میں نمایاں کمی تھی۔ خام مال کی قیمتوں میں کمی آنے کی کوئی علامت نہیں ہے، ٹیکسٹائل مصنوعات کی برآمد کساد بازاری کے عالمی رجحانات، خصوصاً حالیہ معاشی بحران کے سبب امریکی معیشت کی صورت حال کی وجہ سے مزید بدتر حالات سے دوچار ہو سکتی ہے۔ اس کے علاوہ پاکستان میں حالیہ واقعات اور اس کے ساتھ بجلی کی قلت پیداواری سرگرمیوں کو بری طرح متاثر کر سکتی ہے۔ تاہم شکر اور تعمیراتی ایشیا کی زیادہ پیداوار بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں نمومیں کچھ بہتری لاسکتی ہے۔¹¹

41- تازہ ترین اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ گنے اور مکئی کے سوا دیگر بڑی فصلوں کی پیداوار میں یا تو کمی آئی ہے (مثلاً کپاس) یا پھر ان کی نموم کم رہی ہے (مثلاً چاول)۔ اندازہ ہے کہ گنے اور مکئی کی فصلوں میں مالی سال 2008ء کے دوران بالترتیب 13.5 اور 11.7 فیصد اضافہ ہوگا۔ اگرچہ ابتدائی تخمینے (گزشتہ سال کے اسی زمانے کے لحاظ سے 10 دسمبر 2007ء کو) گندم کے زیر کاشت رقبے میں 3.0 فیصد کمی ظاہر کر رہے ہیں، تاہم حالیہ بارشوں سے دستیاب پانی کی زیادہ مقدار کی وجہ سے گندم کی اچھی پیداوار کے امکانات بڑھ گئے ہیں۔¹² اس کے علاوہ گلہ بانی کی عمدہ کارکردگی سے زرعی شعبے کی نموم مدد ملنے کی امید ہے۔

42- یہ بات عیاں ہے کہ معاشی نموم کے لیے سازگار ماحول بنانے میں بہت سی اصلاحات کا فرما ہوتی ہیں جن میں ہموار انداز میں اقتدار کی منتقلی، امن و امان کا قیام، حقوق املاک اور قانونی کاروبار کے معاہدوں کا موثر نفاذ، اور بجلی کی قلت دور کرنا شامل ہے۔

ج: مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی کے لیے اہم خطرات اور دشواریاں

43- مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی میں ابھرنے والے منظر نامے کو اس انداز سے دیکھنے کی ضرورت ہے کہ: پہلا، زری پالیسی اقدامات کے بعض اثرات، بالخصوص پالیسی ریٹ میں حالیہ اضافے کے بعد سے ختم ہونا شروع ہو گئے ہیں۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے برآمد کنندگان کے لیے کمرشل بینکوں کے لیے مالکاری کی شرح صفر کرنے کے باعث زر 2 کے پھیلاؤ میں مالی سال 2008ء کے ہدف اور پچھلے سال کی نسبت زیادہ اضافہ ہوا ہے، زری کیفیات کا اشاریہ ہموار رہا ہے اور مؤثر مطلوبہ نقد محفوظ میں کمی آئی ہے۔ دوسرے، حکومت نے اسٹیٹ بینک سے سہ ماہی قرض گیری کی حدود سے تجاوز کیا ہے جس کی وجہ سے اس کے لیے 62.3 ارب روپے واپس کر سکنے کا امکان بہت کم ہے جو کہ زر 2 کی نموم 13.7 فیصد پر رکھنے کے لیے ضروری تھے۔ تیسرے، گرانی کے تقریباً تمام اظہار نے نموم کے رجحانات ظاہر کر رہے ہیں اور حقیقی جی ڈی پی کی شرح نموم کئی سال اپنے ہدف کے آس پاس رہی ہے جبکہ وہ مالی سال 2007ء کے لیے اپنے ہدف 7 فیصد کے عین برابر ہوگئی تھی۔



44- چنانچہ زری پالیسی کے لیے اہم ترین چیلنج گرانی کو کم کرنا ہے جس کے لیے قوزی گرانی میں نظر آنے والے مستقل نوعیت کے اضافے کو روکنا (جو مئی 2007ء سے روز افزوں ہے) اور بلند غذائی گرانی کے ثانوی اثرات کو محدود رکھنا ضروری ہے۔ حکومت کی ذمہ داری ہے کہ غذائی گرانی کے مضر رجحانات کی روک تھام کے لیے کوششیں کرے، جن میں اہم غذائی ایشیا کی رسد میں حائل رکاوٹوں کو دور کرنا، اور ان کی ذخیرہ اندوزی، ناجائز منافع خوری، اور اسسٹنگلنگ میں کمی لانا سرفہرست ہیں۔ بہر حال مالی

11 مثال کے طور پر سینٹ کی ملکی فروخت میں اضافے، مکاناتی مالکاری کے قرضے، تعمیرات، سینٹ اور دھاتوں میں غیر ملکی سرمایہ کاری، اسٹیل، اوبے اور تعمیراتی مشینری کی درآمد سے ظاہر ہوتا ہے کہ معیشت میں بھرپور تعمیراتی سرگرمیاں جاری ہیں۔

12 بلند زرخوں کے باوجود گندم کے زیر کاشت رقبے میں کمی گنے کی کھل کاری کے تاخیر سے آغاز (یعنی کاشتکاروں کو کھیتوں سے گنے کی فصل بیٹنے کا انتظار کرنا پڑا) اور بوائی کے وقت پانی کی قلت کی وجہ سے ہوئی۔

سال 2008ء کے بقیہ عرصے کے دوران غذائی گرانی بلند رہنے کا امکان ہے جو گرانی کے 6.5 فیصد ہدف کے حصول میں سنگین رکاوٹ بنی رہے گی۔

45- علاوہ ازیں، گرانی لوگوں کی توقعات سے بھی متاثر ہوتی ہے۔ لوگوں کی یہ توقعات مستقبل بین ہو سکتی ہیں۔ یعنی لوگ معاشی کارکردگی اور پالیسی موقف کے آئندہ امکانات کو دیکھ کر گرانی کی توقع کر رہے ہوں۔ اور ماضی بین بھی ہو سکتی ہیں یعنی لوگ اگر کچھ عرصے تک بلند گرانی برداشت کر چکے ہوں تو وہ آگے بھی بلند گرانی ہی کی توقع کریں گے۔ گرانی کی توقعات سے نمٹنا اور انہیں دھیمارکھنا ایک اہم اور دشوار کام ہے اور اس کے لیے بروقت زری پالیسی اقدامات درکار ہوتے ہیں۔

46- تیل کی قیمتوں میں متوقع اضافہ اور گرانی پر ممکنہ اثر کا بھی ایک ہی مطلب ہے اور وہ مکمل اثرات کے سامنے آنے سے پہلے مزید سختی لانے کا تقاضہ کرتا ہے۔¹³ اگرچہ یہ بات ناممکن معلوم ہوتی ہے کہ قیمت میں اضافے کا اتنا بڑا بوجھ صارفین پر یکبارگی ڈال دیا جائے تاہم قیمت میں قسط وار اضافے کیے جائیں تو وہ بھی گرانی پر نمایاں اثر ڈالیں گے۔ تیل کی مہنگائی کا بوجھ صارفین پر نہ ڈالنے کا فیصلہ کیا جائے تب بھی مالیاتی خسارے کی صورت میں اس کے مضمرات سے بچنے کی کوئی سبیل موجود نہیں ہے۔

47- مالیاتی اور جاری حسابات کے بگڑتے ہوئے عدم توازن معیشت میں طلب کے بڑھتے ہوئے دباؤ کی عکاسی کرتے ہیں، اور گرانی کے پہلے ہی سے سخت اقدامات پر دباؤ بڑھا رہے ہیں۔ ملک میں سیاسی افراتفری اور عالمی تبدیلیوں کے تناظر میں یہ بات دشوار معلوم ہوتی ہے کہ یہ خسارے اور ان کو پورا کرنے کے اقدامات ان اہداف کے قریب تر آجائیں جو رواں مالی سال کے آغاز میں طے کیے گئے تھے۔

48- ان خساروں سے نمٹنے کے لیے محض زری سختی کافی نہیں بلکہ کچھ اضافی اقدامات بھی مفید ہوں گے۔ بالخصوص، مالیاتی ہدف کے حصول کے لیے حکومت کو اپنے اخراجات گھٹانے ہوں گے اور اپنے مالیاتی ذرائع کو متنوع بناتے ہوئے اسٹیٹ بینک سے قرض گیری پر انحصار کم سے کم کرنا ہوگا۔ سال کی دوسری ششماہی میں زری پالیسی موقف سے اسٹیٹ بینک کو پاکستان انویسٹمنٹ بانڈز (پی آئی بیز) کے ذریعے زیادہ قرض گیری، قومی بچت اسکیموں اور شریعت سے ہم آہنگ ریاستی بانڈز کے اجراء کے ذریعے حکومتی قرضوں کو نجی شعبے کی طرف منتقل کرنے میں مدد ملے گی۔ علاوہ ازیں قومی بچت اسکیم کے ذریعے بھی رقم عمدگی سے حاصل کی جاسکتی ہیں۔ یہی نکتہ مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے زری پالیسی بیان میں اجاگر کیا گیا تھا۔ اسٹیٹ بینک تب سے وزارت خزانہ کے ساتھ اپنے رابطوں میں اس نکتے پر زور دیتا آیا ہے تاکہ مالیاتی اور زری پالیسی میں مزید ہم آہنگی پیدا کی جائے۔

49- مالی سال 2008ء کے دوران حکومت کی بھاری قرض گیری سے ایک طرف وہ رقم کم ہونے لگتی ہیں جو نجی شعبے کو دینے کے لیے بینکوں کے پاس موجود ہیں، دوسری طرف یہ قرض گیری تیز رفتار زری پھیلاؤ کا باعث بنتی ہے جس سے زری انتظام دشوار ہو جاتا ہے۔ چنانچہ اس کی بلند سطح اور نمایاں تغیر پذیری (دیکھئے شکل 10) گرانی اور معاشی استحکام کے لیے ایک خطرہ ہے، چنانچہ صورتحال یہ تقاضہ کرتی ہے کہ قرض کی وہ رقم ادا کی جائے جس پر پہلے اتفاق ہو چکا ہے۔

50- مذکورہ بالا بحث سے یہ اہم پیغام سامنے آتا ہے: مستقبل قریب میں گرانی کے خطرات نمو کے امکانات سے بڑھتے نظر آ رہے ہیں۔ ان خطرات کو دور کرنے اور ابھرنے والی دشواریوں کا سامنا کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے اپنی زری پالیسی کو مزید سخت کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔



13 اگرچہ اواخر دسمبر میں خام تیل کی قیمتیں 100 ڈالر فی بیرل سے تھوڑی کم رہیں، تاہم ترین پیش گوئی یہ ہے کہ 2008ء کے دوران تیل کی قیمتیں 87 ڈالر فی بیرل کے لگ بھگ رہیں گی، یعنی 2007ء کی اوسط قیمت کے مقابلے میں ان میں 20 فیصد اضافہ ہو جائے گا۔ (ماخذ: انرجی انفارمیشن ایڈمنسٹریشن، <http://www.eia.doe.gov/emeu/steo/pub/contents.html>)

فہرست اصطلاحات، بلحاظ انگریزی حروف تہجی

banking spread	بینکاری تفاوت
benchmark	نشانیہ، حوالہ
borrowings	قرضے، قرض گیری
broad money (M2)	زر وسیع، زر 2
CPI inflation	گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت
Cash Reserve Requirement (CRR)	مطلوبہ نقد محفوظ
consumer financing	صارفی ماکاری
core inflation	قوزی گرانی
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
demand liabilities	طلبی واجبات
deposits	امانتیں
Export Finance Scheme (EFS)	برآمدی ماکاری اسکیم
financing	ماکاری
fiscal deficit	مالیاتی خسارہ
foreign exchange reserves	زر مبادلہ کے ذخائر
GDRs	عالمی امانتی وصولیاں
headline inflation	عمومی گرانی
indicator	اظہاریہ
interbank market	بین الیٹنک منڈی
lending rate	قرض پر شرح سود
liquidity	سیالیت
Market Related Treasury Bills (MRTBs)	منڈی سے متعلقہ ٹریژری بلز
maturity	عرصیت
Monetary Conditions Index (MCI)	زری کیفیات کا اشاریہ
monetary expansion	زر کا پھیلاؤ
money multiplier	ضارب زر
mortgage	رہن
Net Domestic Assets (NDA)	خالص ملکی اثاثے
Net Foreign Assets (NFA)	خالص غیر ملکی اثاثے
non-bank sector	غیر بینکی شعبہ
Non-food Non-energy	غیر غذائی غیر توانائی
Open Market Operations (OMOs)	بازار زر کے سودے
overnight repo rates	شبیندر ریپو ریٹس

portfolio investment	جزدانی سرمایہ کاری
refinance scheme	نوماکاری اسکیم
reserve money	زربنیاد
second round impact	دورثانی کے اثرات
securities	تمسکات
staple food items	اہم اناج
subsidy	زرعانت
time liabilities	میعادی واجبات
weighted average lending rate (WALR)	بہ وزن اوسط شرح سود
yield curve	نخط یافت

فہرست اصطلاحات، بلحاظ اردو حروف تہجی

indicator	اظہاریہ
deposits	امانتیں
staple food items	اہم اناج
Open Market Operations (OMO)	بازار زر کے سودے
Export Finance Scheme (EFS)	برآمدی مالکاری اسکیم
weighted average lending rate (WALR)	پہ وزن اوسط شرح سود
interbank market	بین البینک منڈی
banking spread	بینکاری تفاوت
securities	تمسکات
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
portfolio investment	جزدانی سرمایہ کاری
Net Foreign Assets	خالص غیر ملکی اثاثے
Net Domestic Assets	خالص ملکی اثاثے
yield curve	نقطہ یافت
second round impact	دو مرتبائی کے اثرات
mortgage	رہن
reserve money	زر بنیاد
monetary expansion	زر کا پھیلاؤ
broad money (M2)	زر وسیع، زر 2
foreign exchange reserves	زر مبادلہ کے ذخائر
Monetary Conditions Index (MCI)	زری کیفیات کا اشاریہ
subsidy	زراعت
liquidity	سیالیت
overnight repo rates	شبیبیہ ریپو ریٹس
lending rate	قرض پر شرح سود
consumer financing	صارفی مالکاری
money multiplier	ضارب زر
demand liabilities	طلبی واجبات
GDRs	عالمی امانتی وصولیاں
maturity	عرصیت
headline inflation	عمومی گرائی
non-bank sector	غیر بینکی شعبہ
Non-food Non-energy	غیر غذائی غیر توانائی

borrowings	قرضے، قرض گیری
core inflation	توزی گرانی
CPI inflation	گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت
Market Related Treasury Bills (MRTBs)	منڈی سے متعلقہ ٹریژری بلز
financing	مالکاری
fiscal deficit	مالیاتی خسارہ
Cash Reserve Requirement (CRR)	مطلوبہ نقد محفوظ
time liabilities	میعادی واجبات
benchmark	نشانہ، حوالہ
refinance scheme	نومالکاری اسکیم