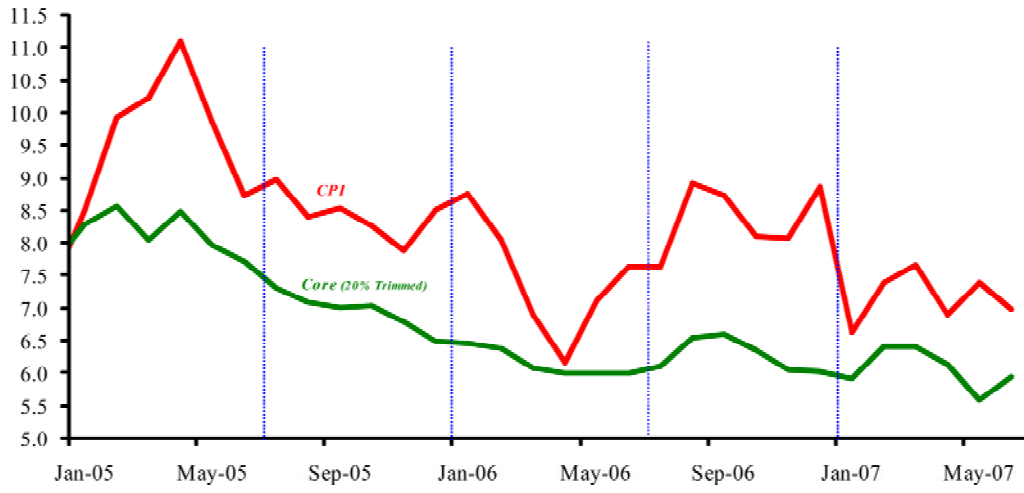


زری پالیسی بیان

جولائی تا دسمبر 2007ء

سال بسال صارف اشاریہ قیمت گرانی و قوزی گرانی، جنوری 2005ء تا جون 2007ء



زری پالیسی کے اجرا کا وقت

بینک دولت پاکستان

ترتیب

3	عمومی جائزہ
8	الف۔ حالیہ معاشی صورتحال
10	ب۔ مالی سال 2007ء کی زری صورتحال
14	ج۔ پالیسی کے حوالے سے بین الاقوامی ماحول
16	د۔ مالی سال 2008ء میں زری پالیسی فریم ورک
18	ہ۔ کلیدی چیلنجز اور خطرات
21	ضمیمہ: پاکستان میں قوزی گرانہ کے متعلقہ پیمانے
22	فہرست اصطلاحات (اردو الفبائی ترتیب میں)
24	فہرست اصطلاحات (انگریزی الفبائی ترتیب میں)

عمومی جائزہ

☆ جولائی 2006ء میں اسٹیٹ بینک نے اپنی زری پالیسی مزید سخت کرتے ہوئے پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ 50 پیس پوائنٹ بڑھا کر 9.5 فیصد، بینکوں کے لیے طلبی واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ (CRR) 5 فیصد سے بڑھا کر 7 فیصد، اور لازمی شرح سیالیت (SLR) 15 فیصد سے بڑھا کر 18 فیصد کر دی۔ ساتھ ہی بینکوں کو طویل میعاد کی امانتیں متحرک کرنے کی ترغیب دینے کے لیے ان کے میعاد کی واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ 5 فیصد سے گھٹا کر 3 فیصد کر دی گئی۔

☆ زری پالیسی میں سختی کے مختلف شعبوں پر واضح اثرات پڑے ہیں کیونکہ معیشت میں اضافی مجموعی طلب کا دباؤ کم ہوا ہے۔ اس سے ایک طرف تو درآمدات کی طلب میں کمی واقع ہوئی جو پچھلے دو برس میں قابو سے باہر ہو گئی تھی اور دوسری طرف سیالیت کے مؤثر انتظام سے نجی شعبے کے لیے قرضوں میں بھی حقیقی طلب کے مطابق اضافہ ہوا۔ تاہم زیادہ اہم بات یہ ہے کہ مالی سال 2007ء کی زری پالیسی معیشت میں گرانی کے دباؤ کو کم رکھنے میں کامیاب رہی اور اس کے ساتھ معیشت میں سالانہ ہدف کے مطابق ریکارڈ شرح نمو بھی حاصل ہوئی۔

☆ اگر مجموعی طلب کے دباؤ میں کمی لانے میں یہ کامیابی نہ ہوتی تو انتہائی جدوجہد کے نتیجے میں حاصل ہونے والا معاشی استحکام مخدوش ہو جاتا، جاری حسابات کا خسارہ مزید بڑھتا اور گرانی میں تیزی سے اضافہ دیکھنے میں آتا۔ ان سب عوامل سے حالیہ برسوں میں سرمائے کی آمد ممکن بنانے میں جو کامیابی ہوئی ہے اس پر منفی اثر پڑتا جس سے آنے والے برسوں میں معاشی نمو گھٹتی، روزگار کے مواقع کم ہوتے اور غربت میں تخفیف کی کوششیں متاثر ہوتیں۔

☆ زری پالیسی میں سختی کا اثر سب سے زیادہ قوزی گرانی (core inflation) پر نظر آتا ہے جو مالی سال 2007ء کے دوران مسلسل گھٹتی رہی۔ قوزی گرانی کا ایک پیمانہ یعنی غیر غذائی غیر توانائی (non-food non energy) گرانی یہ اعتبار صارف اشاریہ قیمت میں کمی کا رجحان جاری رہا اور وہ اکتوبر 2005ء میں 7.8 فیصد سال بسال (Year-on-Year) سے کم ہو کر مالی سال 2006ء کے آخر میں 6.3 فیصد اور مالی سال 2007ء کے آخر میں 5.1 فیصد ہو گئی۔ تاہم صارف اشاریہ قیمت کے اعتبار سے مجموعی گرانی پر سخت زری پالیسی کے بیشتر مثبت اثرات غذائی گرانی میں غیر متوقع اضافے کے سبب زائل ہو گئے۔ اگر مالی سال 2007ء میں غذائی گرانی مالی سال 2006ء کی اوسط سطح پر رہتی (یعنی 6.9 فیصد) تو صارف اشاریہ قیمت کے اعتبار سے گرانی کا سالانہ ہدف 6.5 فیصد حاصل ہو سکتا تھا۔

☆ صارف اشاریہ قیمت کے اعتبار سے گرانی میں غذائی گرانی کا حصہ 40.3 فیصد ہوتا ہے اس لیے غذائی گرانی میں تغیر کی وجہ سے غیر غذائی گرانی میں تیزی سے کمی کے باوجود مالی سال 2007ء کے دوران مجموعی گرانی میں معمولی کمی ہوئی۔ مالی سال 2007ء میں اوسط گرانی سال کے ہدف سے 1.3 فیصدی درجے زیادہ رہی۔ حقیقت یہ ہے کہ قوزی گرانی کا ایک اور پیمانہ (جو بہتر معلوم ہوتا ہے) یعنی 20 فیصد تراشیدہ اوسط صارف اشاریہ قیمت، اس پہلو کا بہتر اظہار کرتا ہو محسوس ہوتا ہے۔ اگرچہ اس میں بھی کمی ہوئی ہے اور یہ فروری 2005ء میں 8.6 فیصد سال بسال کی بلند سطح سے گر کر مالی سال 2007ء کے آخر میں 6.0 فیصد پر آ گیا، تاہم اس پیمانے سے مالی سال 2007ء میں گذشتہ برس کے مقابلے میں زیادہ تغیر ظاہر ہوتا ہے، جس سے واضح اشارہ ملتا ہے کہ گرانی کا دباؤ پھر بڑھنا شروع ہو گیا ہے۔

☆ گرانی میں دوبارہ اضافے کا خطرہ بھی بڑھ گیا ہے کیونکہ غیر متوقع حالات کی بنا پر زرو سٹیج کی رسد (M2، زر 2) میں نمایاں اضافہ ہوا ہے۔ مالی سال 2007ء کے دوران زر کی رسد 19.3 فیصد بڑھی جو اپنے سالانہ ہدف سے 5.8 فیصدی درجے اور مالی سال 2006ء کی شرح نمو 15.1 فیصد سے زیادہ تھی۔ رسد زر کی نمو میں یہ اضافہ خالص بیرونی اثاثوں میں پھیلاؤ کی بنا پر ہوا کیونکہ زرمبادلہ کی آمد توقع سے زیادہ ہوئی۔ اگرچہ خالص بیرونی اثاثوں کا بڑھنا زیادہ تر بیرونی سرمایہ کاری میں خوشگوار اضافہ کی بنا پر تھا تاہم یہ بات قابل توجہ ہے کہ اس کا خاصا حصہ میزائے کے اخراجات کی بیرونی مالکاری پر مشتمل تھا۔ یہ قرضے مالی سال 2007ء میں

زربنیاد کی بہت زیادہ نمومیں اہم عنصر تھے۔

☆ اسی طرح مرکزی بینک سے حکومتی قرضوں کے اثرات بھی پریشان کن رہے۔ مالیاتی کھاتے کا دباؤ سال کے دوران بہت نمایاں رہا جیسا کہ مالی سال 2007ء کے کچھ مہینوں میں مرکزی بینک سے قرضوں کی بھاری مقدار سے ظاہر ہوتا ہے۔ حکومت کی جانب سے اپنے ملکی قرضوں کے ذرائع متنوع بنانے کے باوجود یہ صورتحال پیش آئی۔ حکومت نے مالی سال کے دوران 48.7 ارب روپے (خالص میچورٹیز) کے پاکستان انوسٹمنٹ بانڈ جاری کیے اور قومی بچت کی اسکیموں کی وصولیوں کے ذریعے 56.4 ارب روپے حاصل کیے۔ نجکاری کی وصولیوں اور مملکتی بانڈ کے اجراء سے حاصل ہونے والی رقوم کی مدد سے حکومت نے سال کے اواخر میں مرکزی بینک کے قرضے واپس کر دیے۔ پھر بھی سال کے آخر میں اسٹیٹ بینک کے پاس 452.1 ارب روپے کے ٹریژری بلز موجود تھے حالانکہ حکومت نے سال کے دوران 56.0 ارب روپے کے قرضے واپس بھی کیے۔

☆ مالی سال 2007ء کا ایک اور بڑا مسئلہ جاری سرمائے اور برآمد کنندگان کے لیے طویل مدتی ماکاری کی غرض سے اسٹیٹ بینک کی طرف سے دیے گئے قرضے تھے۔ زری انتظام کی پیچیدگیوں کے علاوہ یہ اسکیمیں اب صنعت میں ترغیبات کے ڈھانچے کو بھی خراب کر رہی ہیں۔

☆ بیرونی سرمائے کی بھاری مقدار میں آمد، اسٹیٹ بینک کی طرف سے نو ماکاری اور مالی سال 2007ء کے پیشتر حصے میں حکومتی قرض گیری کی وجہ سے زربنیاد میں 20.9 اضافہ ہوا جو پچھلے سال کے اضافے 10.2 فیصد سے خاصا زیادہ تھا۔ یعنی طور پر زربنیاد میں اتنے زیادہ اضافے سے معیشت میں گرانی کا دباؤ بڑھ سکتا ہے جو پہلے ہی بہت زیادہ ہے۔

مالی سال 2008ء کا زری پالیسی فریم ورک

☆ مالی سال 2007ء کی صورتحال اور مالی سال 2008ء کی متوقع دشواریوں کے پیش نظر آنے والے سال میں زری انتظام پیچیدہ اور مشکل ہوگا۔ ان دشواریوں میں سرمائے کے بہاؤ اور مالی اور بیرونی عدم توازن سے پیدا ہونے والے طلب کے دباؤ کے اثرات کا مالی سال کے دوران برقرار رہنا، اسٹیٹ بینک کی نو ماکاری اسکیموں کی خرابیاں نیز رسدی عوامل (مثلاً تیل کے نرخ، غذائی گرانی وغیرہ) کے اثرات شامل ہیں۔

☆ ان دشواریوں کو مد نظر رکھتے ہوئے اور نجی شعبے کو زیادہ قرضے ممکن بنانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے زری پالیسی کی تشکیل میں کچھ بنیادی تبدیلیاں کی ہیں۔ نیشنل کریڈٹ پلان (جو زری مجموعوں کے اہداف دیا کرتا تھا) کے ترک کرنے اور اس امر کا احساس ہونے کے بعد کہ زربنیاد میں اضافے کے دو بڑے ذرائع یعنی مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری اور نو ماکاری جیسے اقدامات، جن سے زری پالیسی غیر مؤثر ہو سکتی ہے، زری پالیسی میں بہت سی وضعی تبدیلیاں لائی جا رہی ہیں۔

☆ زری پالیسی کا فریم ورک غیر ملکی رقوم کی متوقع آمد سے اخذ کردہ خالص بیرونی اثاثوں کے تخمینوں کی بنیاد پر قائم کیا گیا ہے۔ حقیقی جی ڈی پی نمو اور گرانی کی شرح کے اہداف سے مطابقت رکھنے والے زری پھیلاؤ کو سامنے رکھ کر خالص ملکی اثاثے بقیہ کے طور نکالے جاتے ہیں۔ مالی سال 2008ء کے زری فریم ورک کے مطابق زرو سبج کی نمو 13.7 فیصد ہونی چاہیے جو اس مفروضے پر مبنی ہے کہ حقیقی جی ڈی پی نمو کا ہدف 7.2 فیصد اور گرانی کی شرح نمو کا ہدف 6.5 فیصد ہے۔

☆ اس فریم ورک کے تحت اسٹیٹ بینک نے پہلی بار اسٹیٹ بینک آف پاکستان ایکٹ مجریہ 1956ء (شق A) کو استعمال کرتے ہوئے حکومت پر زور دیا ہے کہ مالی سال 2008ء میں وہ (i) مرکزی بینک کے 62.3 ارب روپے کے قرضے واپس کرے، (ii) اسٹیٹ بینک سے بجٹ خسارہ پورا کرنے کے لیے لیے جانے والے قرضوں کی سہ ماہی حدود مقرر کرے، اور (iii) ملکی قرضوں کے حوالے سے زیادہ متوازن حکمت عملی اپنائے جس کے تحت بجٹ کے لیے طویل مدتی ذرائع

سے رقوم حاصل کی جائیں (جن سے گرانہ کا دباؤ نسبتاً کم ہوتا ہے)۔ اس مقصد کے لیے اسٹیٹ بینک نے حکومت کو مشورہ دیا ہے کہ وہ پاکستان انوسٹمنٹ بانڈز استعمال کرے اور شرعی وثیقہ جات (Shariah Compliant Papers) جاری کرے جو اسلامی بینکوں کو لازمی شرح سیالیت پورا کرنے کے قابل بنائیں گے۔ اس وقت یہ شرح حکومتی شرعی وثیقہ جات کی رسد مناسب نہ ہونے کی وجہ سے بہت کم سطح پر رکھی گئی ہے۔ جوں جوں اسلامی بینکاری صنعت ترقی کرے گی، مناسب لازمی شرح سیالیت کا فقدان بینکاری کے شعبے کے لیے خطرات کا باعث بن سکتا ہے۔

☆ زری پالیسی میں دوسری نمایاں تبدیلی اسٹیٹ بینک کا یہ فیصلہ ہے کہ بینکوں کا نو مالکاری سہولتوں پر انحصار رفتہ رفتہ کم کر دیا جائے گا اور ان کی حوصلہ افزائی کی جائے گی کہ وہ نجی اور برآمدی شعبوں کو قرضے دینے کے لیے اپنے وسائل استعمال کریں۔ تجرباتی شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ نو مالکاری کی اسکیموں کے منفی معاشی نتائج برآمد ہوتے ہیں، ان سے سیالیت کے مؤثر انتظام میں دشواریاں پیدا ہوتی ہیں اور زری پالیسی کے پیغامات صحیح طور پر نہیں پہنچ پاتے۔ مزید یہ کہ کمرشل بینک جن کے پاس سیالیت کا ذخیرہ ہوتا ہے انہیں کم ترغیب ہوتی ہے کہ وہ امانتیں حاصل کرنے کی کوشش کریں۔ اسٹیٹ بینک کے پالیسی موقف اور ابلاغ کی وجہ سے تناسبی اوسط امانتی شرح سود میں اضافہ ہوا ہے اور وہ جون 2006ء میں 2.9 فیصد سے بڑھ کر جون 2007ء میں 4.0 فیصد ہو گئی۔ تاہم ایکسپورٹ فنانس اسکیم کے تحت 6.5 فیصد شرح پر اور ایٹیل ایف ای او پی کے تحت 4 سے 5 فیصد کی شرح پر نو مالکاری کی آسان دستیابی کی بنا پر کمرشل بینکوں کو یہ ترغیب نہیں رہی کہ وہ اور زیادہ شد و مد سے امانتیں حاصل کرنے کی کوشش کریں۔

☆ مالیاتی اور زری پالیسیوں میں بہتر ہم آہنگی، اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرضوں پر واضح حدود، باہمی اتفاق سے حکومتی سہ ماہی قرض گیری اور نو مالکاری میں کمی سے زری بنیادی شرح نمو پر دباؤ کو کم کرنے میں مدد ملے گی۔ زر کے مجموعی پھیلاؤ کے اندر رہتے ہوئے بینکاری نظام سے حکومتی قرضوں کا کم ہونا نجی شعبے کے لیے قرضوں کی مناسب فراہمی کی اولین شرط ہے۔ ایک اور اہم بات یہ ہے کہ اسٹیٹ بینک نجی شعبے کی قرضوں کی ضروریات پوری کرنے کے لیے بینکاری شعبے کو بہت سی ترغیبات و مراعات دے رہا ہے۔ اسٹیٹ بینک مالیاتی نظام میں وسعت پیدا کرنے کے لیے متعلقہ حلقوں سے قریبی رابطے بھی کر رہا ہے۔

خطرات اور مشکلات

☆ توقع ہے کہ مندرجہ بالا پالیسی اقدامات سے زر کے پھیلاؤ کو ہدف تک رکھنے اور گرانہ کم کرنے میں مدد ملے گی۔ تاہم مالی سال 2008ء میں گرانہ کا ہدف حاصل کرنے کی راہ میں چند بڑی مشکلات اور خطرات کا سامنا رہے گا:

(i) غذائی گرانہ کے حالیہ رجحانات پریشان کن ہیں۔ غذائی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ کو روکنے کے لیے فوری اقدامات کی ضرورت کو محسوس کرتے ہوئے حکومت نے ایک اعلیٰ سطحی کمیٹی قائم کر دی ہے جو طلب و رسد کے مسائل کا جائزہ لے گی اور ان کو حل کرنے کے لیے ایک ایکشن پلان بنائے گی۔ تاہم سیلاب سے متاثرہ علاقوں میں پیداوار اور رسد کے مسائل کی بنا پر قیمتوں میں اتار چڑھاؤ زیادہ سخت ہو سکتا ہے۔ مزید یہ کہ تیل کی قیمتوں میں حالیہ اضافہ اور اس کا بڑھتا ہوا رجحان بھی گرانہ میں اضافے کا سبب بن سکتا ہے اگر اس اضافے کو ملکی معیشت میں منتقل کر دیا جائے۔

(ii) سرمائے کی مسلسل آمد، حکومت کے قرضے لینے کے انداز اور نو مالکاری کی ضروریات کی بنا پر زری مجموعوں میں اضافے کو روکنا ایک چیلنج ہوگا۔ چونکہ گرانہ زری رسد میں اضافے سے متاثر ہوتی ہے اس لیے گرانہ کو مالی سال 2008ء میں اپنے ہدف تک محدود کرنے کے لیے ان زری مجموعوں میں کمی لانا ضروری ہے۔ اس لیے اسٹیٹ بینک مالی سال 2008ء میں متوقع سرمائے کی آمد سے پیدا ہونے والے سیالیت کی تعدیل (sterilize) کرنا ضروری سمجھتا ہے۔

(iii) مالی سال 2008ء کے لیے جو توسیعی میزانیہ تیار کیا گیا ہے اس کی وجہ سے اس بات کے امکانات بہت زیادہ ہیں کہ بجٹ کے خسارے کی

تسلیک (monetization) ہو اور نتیجتاً طلب کا دباؤ بہت بڑھ جائے۔ اس لیے مالی سال 2008ء کی توسیعی مالیاتی پالیسی کے ساتھ گرانے کے دباؤ کو کم سے کم رکھنا مرکزی بینک کے لیے بڑا چیلنج ہوگا۔

☆ ان خطرات و مشکلات اور مالی سال 2007ء میں پیش آنے والے ناسازگار حالات کے باوجود اسٹیٹ بینک نے مالی سال 2008ء میں صارف اشاریہ قیمت کی گرانے کے 6.5 فیصد کے ہدف کو حاصل کرنے کا عزم کر رکھا ہے۔ اس لیے اسٹیٹ بینک اپنے بھرپور اقدامات کے ذریعے صارف اشاریہ قیمت کی گرانے کو نیچے ہدف تک لانے کی کوشش کرے گا۔

پالیسی اقدامات

☆ مندرجہ بالا عوامل کے پیش نظر اسٹیٹ بینک نے درج ذیل پالیسی اقدامات کیے ہیں۔

(i) یکم اگست 2007ء سے اسٹیٹ بینک پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ 9.5 فیصد سے بڑھا کر 10 فیصد کر دے گا۔

(ii) ایک سال اور اس سے زیادہ میعاد کے تمام امانتوں کو مطلوبہ نقد محفوظ سے مستثنیٰ قرار دے دیا گیا ہے (اس کا مقصد طویل مدتی امانتوں کو فروغ دینا ہے) اور دیگر عندالطلب اور میعادى واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ کی شرح 7 فیصد ہوگی۔

(iii) شرعی وثیقہ جات، جو اسلامی بینک لازمی شرح سیالیت کے لیے استعمال کرتے ہیں، کی قلت کو مد نظر رکھتے ہوئے انہیں اس بات کی اجازت دی گئی ہے کہ وہ لازمی شرح سیالیت کو پورا کرنے کے لیے اپنی نقد رقم اور نیشنل بینک کے پاس موجود اپنی امانتوں کو استعمال کر سکتے ہیں۔

(iv) زیر بنیادی نمونہ پر اثرات کم کرنے اور وسائل کے بہتر استعمال کو فروغ دینے کے لیے نو ماکاری کی حدود میں ترامیم اور ایکسپورٹ فنانس اسکیم کی غرض سے وسائل کے مشترک استعمال کو متعارف کرانا۔ ترامیم شدہ اسکیم کے تحت مالی سال 2008ء میں بینکوں کے لیے برآمدی ماکاری کی حدود ان کے 30 جون 2007ء کی سطح پر مقرر کردی جائے گی۔ برآمدی ماکاری نظام میں بتدریج تبدیلیاں لانے کے لیے اسٹیٹ بینک صرف 70 فیصد نو ماکاری فراہم کرے گا جس کی بنیاد برآمد کنندگان کی اپنے متعلقہ بینکوں سے 100 فیصد اصل ماکاری ہوگی۔ بقیہ 30 فیصد بینک اپنے وسائل سے دیں گے۔ برآمد کنندگان بینکوں سے موجودہ اسکیم کے تحت اپنے استحقاق کے مطابق 100 فیصد ماکاری حاصل کرتے رہیں گے۔ بینکوں کے لیے اس امر کو یقینی بنانا لازمی ہوگا کہ وہ 30 جون 2008ء تک اپنی باقی ماندہ ماکاری 30 جون 2007ء کی نسبت 30 فیصد کم کر لیں گے۔ اس عرصے میں عبوری امداد کے طور پر بینک اس بات کے مستحق ہوں گے کہ وہ برآمدی ماکاری کے لیے جتنی رقم اپنے وسائل سے دیں گے اتنی ہی رقم مطلوبہ نقد محفوظ کی غرض سے اپنے عندالطلب واجبات سے منہا کر سکیں۔ ایکسپورٹ فنانس اسکیم کی دیگر شرائط و قواعد وہی رہیں گے۔ خصوصاً بینکوں کو نو ماکاری کی شرح ششماہی ٹریڈری بلز کی شرح سے کم رہے گی اور اسی طرح برآمد کنندگان کو دیے جانے والے قرضوں پر شرح سود 7.5 فیصد سالانہ سے زیادہ نہیں ہوگی۔

(v) اسٹیٹ بینک ملک میں برآمدی صنعتوں کو فروغ دینے کے لیے ایک نئی طویل مدتی ماکاری سہولت (Long Term Financing Facility) متعارف کر رہا ہے۔ یہ سہولت منظور شدہ شراکتی مالیاتی اداروں (PFIs) بشمول بینک اور ترقیاتی مالیاتی اداروں (DFIs) کے ذریعے مہیا ہوگی۔ اس سہولت کے تحت برآمد کنندگان نئی درآمد شدہ اور ملکی ساختہ مشینری اور پلانٹ خریدنے کے لیے قرضے حاصل کر سکیں گے۔ یہ سہولت ان برآمدی منصوبوں کو حاصل ہوگی جن کی کم از کم مجموعی فروخت کا 50 فیصد برآمدات پر مشتمل ہوگا یا ان کی سالانہ برآمدات 50 لاکھ ڈالر کے برابر ہوں گی، ان میں سے جو بھی کم ہو۔ اسٹیٹ بینک منظور

شہدہ سہولت کا 70 فیصد نو مالکاری کے طور پر دے گا اور بقیہ 30 فیصد شراکتی مالیاتی ادارے اپنے وسائل سے دیں گے۔ طویل مدتی مالکاری سہولت کے لیے ایک مجموعی سالانہ حد مقرر کی جائے گی جس کے اندر شراکتی مالیاتی اداروں کی اپنی حدود ان کی مالی استطاعت کے مطابق طے کی جائے گی۔ شراکتی مالیاتی ادارے برآمد کنندگان کو پہلے آئیے پہلے پائے کی بنیاد پر سہولت فراہم کریں گے بشرطیکہ وہ شرائط کے مطابق اس کے اہل ہوں۔ اس سہولت کے تحت قرضے دینے کا عمل متعلقہ پروڈنشل ریگولیشنز اور مقررہ ڈیٹا کیٹی تناسب کے مطابق ہوگا۔ دیگر شرائط و ضوابط کا اجرا علیحدہ کیا جائے گا۔

(vi) بیرونی کمرشل قرضہ جات کے حصول کی آزادی و سہل کاری۔ پاکستان کے کارپوریٹ سیکٹر میں قرضوں کی غرض سے عالمی منڈی میں رسائی کے رجحانات کے پیش نظر اسٹیٹ بینک بیرونی کمرشل قرضہ جات کی سہل کاری کے لیے ہدایات جاری کر رہا ہے۔ صنعتکار اور برآمد کنندگان مختلف ساخت اور مدت کی بنا پر اپنی بیرونی کرنسیوں کی ضروریات پوری کر سکیں گے۔ مقررہ قیمتوں کے اندر رہتے ہوئے کمرشل بینک اور ترقیاتی مالیاتی ادارے اسٹیٹ بینک سے پیشگی اجازت کے بغیر اس طرح کے سودوں کی منظوری دے سکیں گے۔ بیرونی کرنسیوں کے قرضوں سے پیدا ہونے والے زرمبادلہ کے خطرات سے بچاؤ کے لیے پیش آمدہ تحفظ کی سہولت بھی حاصل ہوگی۔ مقررہ قواعد کی پابندی کی شرط کے ساتھ اسٹیٹ بینک ایسی ہدایات اور طریقہ ہائے کار وضع کر رہا ہے جن کے ذریعے آٹھرازد ڈیریویٹوڈیلرز برآمد کنندگان کو اسٹیٹ بینک کی پیشگی اجازت کے بغیر یہ سہولت دے سکیں گے۔

(vii) مالیاتی رسائی کا فروغ۔ لوگوں میں بنیادی بینکاری کھاتے کو فروغ دینے کے لیے بینکوں کو ہدایات جاری کی جا رہی ہیں کہ وہ ان کھاتوں پر زیادہ دیگر عمومی مکمل خدمات فراہم کرنے والے کھاتوں کو تبدیل کرنے پر کوئی سروس چارج نہ لیں۔ اس کے علاوہ بینکوں کو یہ ہدایات بھی دی جا رہی ہیں کہ اگر عمومی کھاتہ داروں کے اکاؤنٹ میں رقم کم سے کم ماہانہ اوسط سے کم ہو جائے تو 50 روپے ماہانہ سے زیادہ سروس چارج نہ لیں۔ مزید برآں بینکاری نظام کی رسائی کو بڑھانے کے لیے تمام بینکوں کے لیے لازمی ہوگا کہ وہ سالانہ توسیعی منصوبے (Annual Branch Expansion Plan, ABEP) کے تحت اپنی 20 فیصد نئی شاخیں دیہی ریسماندہ علاقوں میں قائم کریں۔ دیہی آبادی کو مالیاتی خدمات فراہم کرنے کے لیے ذیلی دفاتر اور دیگر انتظامات کی غرض سے نظام میں مناسب چلک پیدا کی جا رہی ہے۔

(viii) قرضوں پر شرح سود کے طریقہ کار میں بہتری۔ قرض داروں کے خدشات کے مد نظر رکھتے ہوئے اور بینکوں کے قرضوں کی پرائسنگ اور دستاویزی کارروائی میں شفافیت لانے کے لیے اسٹیٹ بینک، بینکوں رتزیاتی مالیاتی اداروں کو تفصیلی ہدایات جاری کر رہا ہے جن کے تحت قرضوں پر مقررہ شرح سود میں یکطرفہ تبدیلی نہیں لائی جاسکے گی، تغیر پذیر شرح سود والے قرضوں پر مخصوص مارجن کی پابندی ہوگی اور قرض کی دستاویزی میں پرائسنگ اور ری پرائسنگ کی تعداد کو واضح طور پر لکھا جانا ضروری ہوگا۔ مالیاتی اداروں کے لیے ضروری ہوگا کہ وہ کوئی بھی معاہدہ کرتے وقت تمام چارجز بشمول فیس، جرمانوں وغیرہ کو طے کریں گے اور کھاتے داروں کو واضح طور پر ان سے آگاہ کریں گے۔ اس کے علاوہ بینک قرضوں کی بے باقی، بشمول اصل زراور سود، کا مکمل شیڈول اور شرح سود میں کسی بھی ترمیم کی صورت میں نظر ثانی شدہ شیڈول کھاتہ داروں کو مہیا کریں گے۔

الف۔ حالیہ معاشی صورتحال

جدول 1: منتخب معاشی اشاریے
شرح نمو، فیصد

مالی سال 2007ء		مالی سال 2006ء	مالی سال 2005ء	بالی
اصل	ہدف			
اوسط گرانی				
7.8	6.5	7.9	9.3	صارف اشاریہ قیمت
10.3	-	6.9	12.5	غذائی گروپ
6.0	-	8.6	7.1	غیر غذائی گروپ
6.6	-	6.7	8.8	20% تراشیدہ اوسط
سال بسال گرانی*				
7.0	-	7.6	8.7	صارف اشاریہ قیمت
9.7	-	7.8	9.3	غذائی گروپ
5.1	-	7.5	8.4	غیر غذائی گروپ
6.0	-	6.0	7.7	20% تراشیدہ اوسط
معاشی شرح نمو				
7.0	7.0	6.6	9.0	حقیقی جی ڈی پی
5.0	4.5	1.6	6.5	زراعت
6.8	9.1	5.0	12.1	صنعت
8.0	7.1	9.6	8.5	خدمات

* گرانی ہر سال جون میں
ماخذ: وزارت خزانہ، وفاقی ادارہ شماریات

1۔ مالی سال 2007ء کے لیے حقیقی جی ڈی پی کی شرح نمو کا 7.0 فیصد کا ہدف ناقص حاصل کر لیا گیا بلکہ یہ نمو وسیع البتہ تھی۔ زرعی اور خدمات کے شعبوں میں شرح نمو اپنے مالی سال 2007ء کے ہدف سے تجاوز کر گئی اور صنعتی شعبے میں بھی شرح نمو پچھلے سال کی نسبت زیادہ رہی (جدول 1)۔ نئی شعبے کو دیے گئے قرضوں کی نمو میں کمی کے باوجود جی ڈی پی اور اس کے اجزاء کی بڑھی ہوئی شرح نمو اس دلیل کا ابطال کرتی ہے کہ سخت زری حالات کی وجہ سے معاشی شرح نمو پر منفی اثرات پڑے ہیں۔

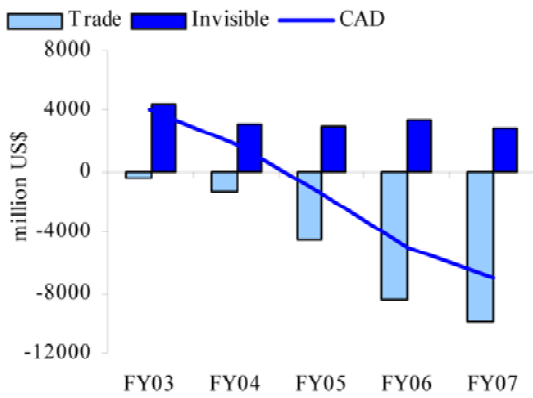
2۔ دوسری طرف سخت زری پالیسی کے ذریعے گرانی کے دباؤ کو کم کرنے میں مدد ملی ہے۔ قوزی گرانی (غیر غذائی غیر توانائی پیمانے کے لحاظ سے) جون 2006ء میں 6.3 فیصد سال بسال سے کم ہو کر جون 2007ء میں 5.1 فیصد ہو گئی۔ اسی طرح اوسط غیر غذائی گرانی بھی مالی سال 2006ء میں 8.6 فیصد سے خاصی کم ہو کر مالی سال 2007ء میں 6.0 فیصد ہو گئی۔ تاہم مالی سال 2007ء میں عمومی گرانی میں مالی سال 2006ء کی نسبت 0.1 فیصدی درجے کی معمولی کمی ہوئی اور وہ اپنے سال کے ہدف 6.5 فیصد سے بہت زیادہ رہی۔ اس کا سبب یہ تھا کہ غذائی ایشیا کی گرانی میں اوسطاً 10.3 فیصد کے اضافے نے مجموعی گرانی میں کمی کے رجحان کو روک دیا تھا۔ قوزی گرانی کا ایک دوسرا اور بہتر پیمانہ 20 فیصد تراشیدہ اوسط صارف اشاریہ قیمت ہے۔¹ اس پیمانے کے اعتبار سے قوزی گرانی میں پچھلے سال کی

نسبت زیادہ اتار چڑھاؤ رہا جو اس بات کا اشارہ کرتا ہے کہ معیشت میں گرانی کا دباؤ دوبارہ زور پکڑ رہا ہے۔

3۔ سخت زری پالیسی سے درآمدات کی طلب کو کم کرنے میں مدد ملی ہے جو گذشتہ دو سال میں بہت بڑھ گئی تھی تاہم برآمدات کی بڑھوتری کی رفتار میں کمی سے جاری حسابات کا خسارہ مالی سال 2007ء میں بڑھ کر 7.0 ارب ڈالر ہو گیا جو پچھلے سال 5.0 ارب ڈالر تھا (شکل 1)۔ بہر حال جاری حسابات کا بڑھا ہوا خسارہ زیادہ مقدار میں بیرونی سرمائے کی آمد کی وجہ سے باسانی پورا کر لیا گیا

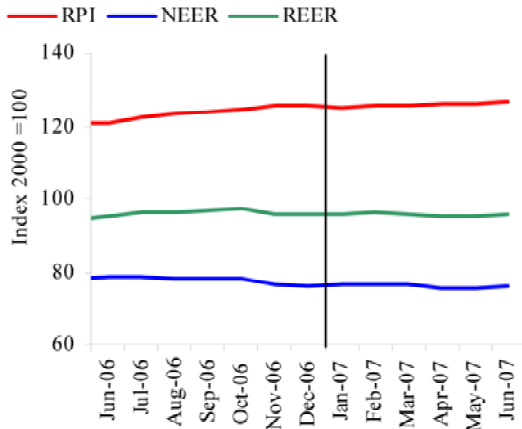
¹ تفصیلات کے لیے دیکھیے ضمیمہ۔

شکل 1: جاری حسابات کا خسارہ



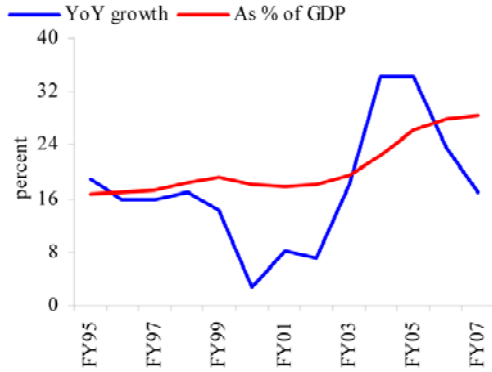
اور اس سے مالی سال 2007ء کی دوسری ششماہی میں روپے پر دباؤ میں بھی

کمی ہوئی۔ درحقیقت پہلی ششماہی میں 1.1 فیصد کی تخفیف قدر کے مقابلے میں روپے کی قدر دوسری ششماہی میں 0.8 فیصد بڑھی جس کے نتیجے میں سال کی مجموعی تخفیف قدر 0.32 فیصد رہی۔



4۔ چونکہ امریکی ڈالر اہم کرنسیوں کے مقابلے میں نسبتاً کمزور ہوا اس لیے پاکستانی روپے کی قدر میں بھی ان ملکوں کی کرنسیوں کے مقابلے میں معمولی کمی ہوئی جن سے ہماری لین دین ہے، جیسا کہ نامیہ مؤثر شرح مبادلہ میں مالی سال 2007ء کی دوسری ششماہی کے دوران 0.4 فیصد کی کمی سے ظاہر ہوتا ہے، جو مالی سال 2007ء کی پہلی ششماہی کے دوران ہونے والی 3.4 فیصد کمی سے خاصی نیچے ہے۔ علاوہ ازیں مالی سال 2007ء کی دوسری ششماہی کے دوران ملکی گرانٹی کار رجحان وہی رہا جو مذکورہ ملکوں میں تھا۔ نتیجتاً حقیقی مؤثر شرح مبادلہ میں جنوری تا مئی 2007ء کے دوران صرف 0.2 فیصد کا اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 2007ء کی پہلی ششماہی میں اس میں 0.6 فیصد کا اضافہ ہوا تھا (شکل 2)۔

شکل 3: نجی شعبے کو دیے گئے قرضے



5۔ نجی شعبے کو مالی سال 2007ء میں دیے گئے قرضوں میں 16.9 فیصد کی بڑھوتری ہوئی جبکہ پچھلے سال یہ 23.5 فیصد تھی۔ یہ بات اہم ہے کہ اگر اس کمی کو مضبوط معاشی نمو کے تناظر میں دیکھا جائے تو یہ ظاہر ہوتا ہے کہ نجی شعبے کے قرضے اپنے طویل مدتی رجحان کی طرف آرہے ہیں (شکل 3)۔

6۔ دواہم شعبے جن میں نسبتاً کم نمو ہوئی وہ صارفی مالکاری اور جاری سرمایہ

ہیں۔ یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ قائم سرمایہ کاری (fixed investment) میں تیزی آئی ہے۔ صارفی مالکاری میں کمی مجموعی طلب کے دباؤ کو کم کرنے کی غرض سے سخت زری پالیسی کی عکاسی کرتی ہے اور یہ مناسب بھی ہے۔ اس کے علاوہ دیگر ساختی عوامل بھی نجی شعبے کے قرضوں کی نمو میں کمی کا سبب بنے ہیں۔

7۔ نظام میں سیالیت کے باوجود کمرشل بینک نجی شعبے کو زیادہ قرضے دینے میں ناکام رہے۔ اس کا سبب نجی شعبے میں، جس نے پچھلے چند برسوں میں بہت زیادہ قرضے لیے تھے، مالکاری کی طلب میں کمی رہی۔ بعض صورتوں میں کارپوریٹ سیکٹر اپنے قرضوں کی طلب یا تو بیرونی ذرائع سے پورا کر رہا تھا یا اپنی پس انداز قوم استعمال کر رہا تھا۔ دیگر شعبوں میں بینکوں نے قرضہ کم قرضے دیے اور ان کی زیادہ توجہ محتاط انداز میں قرضے دینے کی صلاحیت استوار کرنے پر مرکوز رہی۔ تیسرا ساختی عنصر بہت سے بینکوں کا باہم انضمام ہے جس سے نجی شعبے کو قرضہ دینے کا عمل متاثر ہوا کیونکہ زیادہ تر ”خریدے گئے“ بینکوں کی کاروباری سرگرمیاں کم رہیں۔

ب۔ مالی سال 2007ء کی زری صورتحال

زری پالیسی موقف

8۔ مالی سال 2007ء کی زری پالیسی، جو بڑھتے ہوئے معاشی عدم توازن کے پس منظر میں بنائی گئی، کے سامنے مندرجہ ذیل چیلنجز تھے:

- (i) حکومت کے اہداف کے مطابق صارف اشاریہ قیمت کے اعتبار سے گرانی کو کم کر کے 6.5 فیصد تک لانا جس کے لیے طلب کے دباؤ کی موجودگی میں مالی سال 2006ء کی سطح سے 1.4 فیصدی درجے کی ضرورت تھی۔
- (ii) زری پھیلاؤ کو معاشی شرح نمو اور گرانی کے اہداف کے مطابق 13.5 فیصد تک محدود رکھنا۔ مالی سال 2006ء میں زری پھیلاؤ 15.2 فیصد تھا (جبکہ اس کا ہدف 12.8 فیصد تھا)۔ اسی طرح اس سے پچھلے برسوں میں زری پھیلاؤ اس سے بھی زیادہ یعنی 18.6 فیصد سے 19.6 فیصد تک کی حدود میں رہا۔
- (iii) مالی سال 2007ء میں توسیعی مالیاتی پالیسی سے آنے والے دباؤ، جس کی وجہ سے حکومت نے مرکزی بینک سے قرضوں پر زیادہ انحصار جاری رکھا۔
- (iv) جاری حسابات کا بڑھتا ہوا خسارہ جس کی وجہ برآمدات کی زیادہ طلب اور تیل پر ہونے والے اخراجات تھے۔
- (v) عالمی منڈی میں تیل کی متغیر قیمتیں اور ملک کے اندر غذائی اشیاء کی بڑھتی ہوئی گرانی۔

9۔ گرانی کو لگام دینے کے لیے طلب کے دباؤ کو محدود کرنا بہت ضروری سمجھا گیا۔ تاہم اسٹیٹ بینک کو اپنے معاشی نمو کو فروغ دینے اور قیمتوں کو مستحکم رکھنے کے دوہرے مقصد کو پورا کرتے ہوئے یہ چیلنج درپیش تھا کہ کس طریقے سے معیشت میں سرمایہ کاری کی طلب کو نقصان پہنچائے بغیر مجموعی طلب کو کم کیا جائے۔

10۔ اس دباؤ کو محسوس کرتے ہوئے جولائی 2006ء میں اسٹیٹ بینک نے اپنی زری پالیسی مزید سخت کر دی اور اہم پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ 50 بیس پوائنٹ بڑھا کر 9.5 فیصد، اور جدولی بینکوں کے لیے طلبی واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ 5 فیصد سے بڑھا کر 7 فیصد، لازمی شرح سیالیت 15 فیصد سے بڑھا کر 18 فیصد کر دیے۔ ساتھ ہی بینکوں کو طویل میعاد کی امانتیں متحرک کرنے کی ترغیب دینے کے لیے اسٹیٹ بینک نے ان کے میعاد کی واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ 5 فیصد سے گھٹا کر 3 فیصد کر دیا۔

11۔ پورے سال اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں (OMOs) کے مؤثر استعمال کے ذریعے اپنا زری پالیسی موقف برقرار رکھا۔ سیالیت کے اس انتظام کا محور خط یافت کا نچلا سہارا تھا جس میں شبینہ نرخوں کو بلند اور قلیل مدتی نرخوں میں اتار چڑھاؤ کو کم رکھنے کی غرض سے فالتو سرمائے کو منڈی سے خارج کیا گیا۔

12۔ بازار زر کے سودوں کے ذریعے تعدیل زر کی تاثیر کا اندازہ کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے ہفتہ وار تناہی اوسط شبینہ نرخوں پر نظر رکھی۔ سرمائے کی غیر متوقع آمد کی وجہ سے پیدا ہونے والی چند مستثنیات کے سوا، منڈی مسلسل 7.5 فیصد سے 9.5 فیصد کی حدود میں رہی۔ جیسا کہ جدول 2 میں دکھایا گیا ہے، مالی سال 2007ء میں تناہی اوسط شبینہ نرخ 8.4 فیصد تھے جبکہ پچھلے سال 7.9 فیصد تھے اور ان میں سخت زری پالیسی کی بنا پر اتار چڑھاؤ بھی کم رہا۔ پچھلے سال کی نسبت بازار زر کے سودوں کی تعداد بھی کم رہی جس کی وجہ اسٹیٹ بینک کی طرف سے سیالیت کی بہتر پیش گوئیاں تھیں۔

زری مجموعوں کے رجحانات

جدول 2: بازار زر کے سودے اور شبینہ زخوں میں تغیر

شبینہ زخ	بازار زر کے سودے		تعداد	تبادلہ
	اوسط	خالص اخراج زر		
عددی سر تغیر			ارب روپے	
فیصد میں				
0.7	3.9	567	51	مالی سال 2005ء
0.2	7.9	214	94	مالی سال 2006ء
0.1	8.4	864	69	مالی سال 2007ء

ماخذ: بینک دولت پاکستان

جدول 3: زری سروے (بہاؤ) ☆

ارب روپے		
مالی سال 06ء	مالی سال 07ء	منصوبہ قرض*
658.3	446.3	459.9
(19.3)	(15.1)	
285.8	51.5	9.8
222.4	61.8	
63.4	-10.3	
372.4	394.8	450.1
-66.5	22.6	
26.6	-1.5	
34.9	5.8	
438.9	372.2	
92.8	86.9	130.1
102.0	67.1	120.1
-58.6	135.1	
160.6	-68.0	
356.3	401.8	390.0
209.1	92.3	-
(20.9)	(10.2)	

نوٹ: جو سین میں دیے گئے اعداد و شمار شمسی ٹریس ہیں

☆ ممکن ہے میزان ٹھیک نہ بیٹھے کیونکہ قریب ترین اعشاریہ تک اعداد کو پورا کر دیا گیا ہے

* مالی سال 2007ء کے لیے

13۔ زر کی رسد (زر 2، M2) کی نمو مالی سال 2007ء کے دوران بڑھ کر 19.3 فیصد ہو گئی جبکہ پچھلے سال یہ 15.1 فیصد تھی۔ مالی سال 2007ء میں زر 2 کی زیادہ نمو کا بنیادی سبب بینکاری نظام کے خالص غیر ملکی اثاثوں میں تیزی سے اضافہ اور بینکاری نظام سے لیے جانے والے حکومتی قرضوں کی مقدار بڑھ جانا تھا (جدول 3)۔ مالی سال 2007ء میں خالص غیر ملکی اثاثوں میں اضافے کی وجہ اسٹیٹ بینک اور جدولی بینکوں دونوں کے غیر ملکی اثاثہ جات کا بڑھنا تھا۔²

14۔ مالی سال 2007ء کے بیشتر حصے کے دوران حکومت نے زری مبادلہ کی بھاری مقدار میں آمد کے ساتھ اعانتہ میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے قرضوں پر انحصار کرنے کا سلسلہ بھی جاری رکھا۔ تاہم مالی سال 2007ء کے اواخر میں حکومت نے اسٹیٹ بینک کے قرضوں کی بھاری مقدار واپس کی۔ مالی سال 2007ء کے دوران مجموعی طور پر حکومت نے اعانتہ میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے 102.0 ارب روپے کے قرضے لیے جبکہ سال کے دوران 120.1 ارب روپے کے قرضے لینے کا منصوبہ بنایا گیا تھا اور مالی سال 2006ء میں 67.1 ارب روپے کے قرضے لیے گئے تھے (جدول 3)۔ تاہم حکومتی قرضوں کا سالانہ رجحان بینکاری نظام سے لیے جانے والے حکومتی قرضوں سے پیدا ہونے والی پیچیدگیوں کو چھپا لیتا ہے۔ بجٹ کے بڑے خسارے کی وجہ سے یہ حکومتی قرضے ناگزیر بھی ہیں۔ حکومتی قرض گیری کے کچھ اہم پہلو اور رجحانات قابل ذکر ہیں:

☆ اول، اب حکومت کا زیادہ تر انحصار جدولی بینکوں پر ہوتا ہے۔

☆ دوم، نجکاری سے آنے والی قوم اور دوسری بیرونی وصولیوں کی وجہ سے حکومت اس قابل ہو گئی ہے کہ وہ اپنے واجبات باقاعدگی سے ادا کر سکے۔

☆ سوم، مالیاتی غیر یقینی کیفیت حکومتی قرض گیری کے انداز کو متاثر کرتی ہے جس سے سخت زری پالیسی کے اثرات زائل ہو جاتے ہیں۔ یہ اس کے باوجود ہوتا ہے کہ حکومت اپنے سالانہ اہداف پورے کر لیتی ہے۔

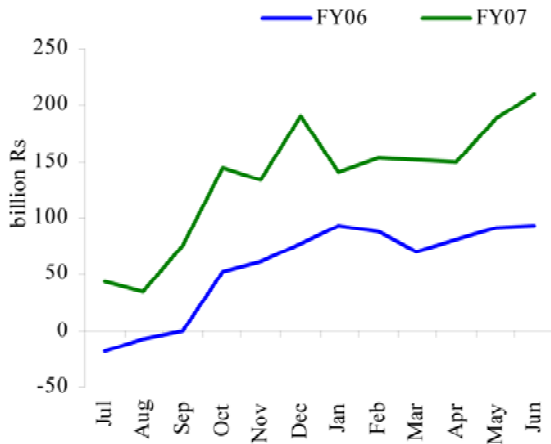
² مالی سال 2006ء کے برخلاف جدولی بینکوں میں مالی سال 2007ء میں مثبت پھیلاؤ ہوا۔ جدولی بینکوں کے خالص غیر ملکی اثاثوں میں یہ پھیلاؤ مالی سال 2007ء میں مالی کھاتوں میں اضافے اور

غیر ملکی کرنسی کے قرضوں کی کمزور طلب کا نتیجہ ہے۔ (تفصیلات کے لیے دیکھیے معاشی صورتحال پر مالی سال 2007ء کی اسٹیٹ بینک کی تیسری سہ ماہی رپورٹ۔)

جدول 4: نجی شعبہ کو دیے گئے اسٹیٹ بینک کے قرضے	
ارب روپے	
مالی سال 2006ء	مالی سال 2007ء
5.8	34.9
-1.5	26.6
2.6	-8.0
6.9	53.5
ماخذ: بینک دولت پاکستان	

15۔ ان حالات کے پیش نظر اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں پر انحصار کرتے ہوئے سخت انتظامی اقدامات جاری رکھے۔ تاہم سخت زری پالیسی کے اثرات ایکسپورٹ فنانس اسکیم پر نجی شعبے کے بہت زیادہ انحصار کی بنا پر کم ہو گئے، جس میں مالی سال 2007ء میں 24.7 فیصد اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 2006ء میں منفی نمو ہوئی تھی اور جنوری 2003ء سے منظور کردہ قرضوں کے لیے ٹیکسٹائل کی صنعت کی 34 ارب روپے کی طلب تھی۔ ایکسپورٹ فنانس اسکیم اور

شکل 4: زری بنیاد کے رجحانات (مجموعی بہاؤ)

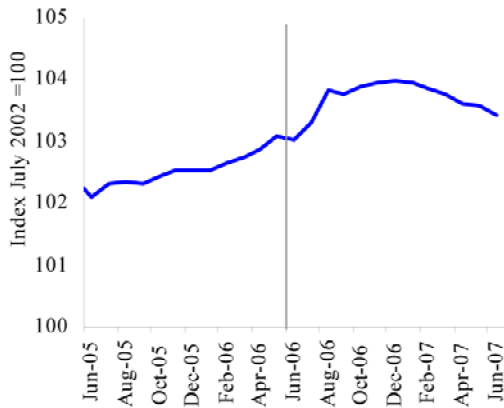


برآمدی نوعیت کی اسکیموں کے لیے طویل مدتی ماکاری کی بنا پر، جسے مرکزی بینک کی مدد حاصل تھی، بینکاری شعبے میں اضافی سیالیت پیدا ہوئی جس سے بازار زر کے سودوں کے ذریعے کیا جانے والا سیالیت کے سخت انتظام متاثر ہوا۔ کاہنور (KIBOR) سے 6 تا 7 فیصدی درجے کم شرح سود پر دیے جانے والے رعایتی قرضوں کے ذریعے صنعت کی طویل مدتی قرضوں کی نو ماکاری نے ٹیکسٹائل کی صنعت کو سود کی شرحوں میں رعایت کا فائدہ پہنچایا، لیکن اس کے نتیجے میں نئی سرمایہ کاری نہیں ہوئی۔ مالی سال 2007ء میں برآمدات کی آمدنی کے مقابلے میں ایکسپورٹ فنانس اسکیم میں غیر متناسب اضافے نے یہ تشویش پھر پیدا کر دی ہے کہ اس اسکیم کی رقوم نامناسب انداز میں فراہم کی جا رہی ہیں جن سے مالیاتی شعبے میں خرابیاں پیدا ہوتی ہیں۔

16۔ جدول 4 سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 2007ء میں برآمد کنندگان اور صنعتی شعبے نے مشترکہ طور پر 61.5 ارب روپے کے رعایتی قرضے حاصل کیے جبکہ پچھلے سال صرف 4.3 ارب روپے کے قرضے لیے گئے تھے۔ مالی سال 2007ء میں زری بنیاد کا ایک تہائی پھیلاؤ جاری سرمائے اور طویل مدتی برآمدی نو ماکاری دونوں کی بنا پر پیدا ہونے والی سیالیت کی بنا پر تھا جو مالی سال 2007ء میں زر کی نمو میں اضافے کا ایک سبب تھا۔

17۔ مندرجہ بالا سطور میں مذکور تمام عوامل مالی سال 2007ء کے دوران زر بنیاد میں 20.9 فیصد کے اضافے پر منتج ہوئے (دیکھیے شکل 4) جو پچھلے سات سال میں ریکارڈ کی جانے والی سب سے زیادہ شرح ہے۔

شکل 5: زری کیفیات کا اشاریہ



18۔ مالی سال 2007ء میں بازار زر میں زری پالیسی کے سخت اقدامات سے کلیدی شرح ہائے سود پر طے جلے اثرات پڑے۔ پوائنٹ ٹو پوائنٹ بنیاد پر تمام میعادوں کے کاہنور (KIBOR) میں مالی سال 2007ء کے دوران اضافہ ہوا۔ لیکن یہ امر قابل ذکر ہے کہ سہ ماہی اور اس سے زیادہ میعاد کے کاہنور میں مالی سال 2007ء کی دوسری ششماہی کے دوران مسلسل کمی کا رجحان نظر آیا۔ اسٹیٹ بینک کے اشاریہ زری کیفیات میں بھی مالی سال

2007ء میں اس سے ملتا جلتا انداز دکھائی دیتا ہے³۔ مالی سال 2007ء کی پہلی ششماہی میں اشاریہ زری کیفیت 0.9 فیصد بڑھنے کے بعد دوسری ششماہی میں کم ہوا جس کی بنا پر پورے سال کا اضافہ کم ہو کر 0.4 فیصد رہ گیا (شکل 5)۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 2007ء کی پہلی ششماہی میں زری پالیسی میں جو سختی لائی گئی تھی وہ اس سال کی دوسری ششماہی میں کسی حد تک کم ہو گئی۔

³ اشاریہ زری کیفیت شرح سود اور شرح مبادلہ کا تناسبی اوسط ہوتا ہے جو ایک بنیادی عرصے کے لحاظ سے نکالا جاتا ہے۔ اسے زری پالیسی کے اشاریے کے طور پر لیا جاتا ہے کیونکہ اس کے ذریعے زری

صورت حال پر شرح سود اور شرح مبادلہ دونوں میں تبدیلیوں کے مجموعی اثرات دیکھے جاتے ہیں۔ اشاریہ زری کیفیت کی تخمین کی تفصیل کے لیے دیکھیے Zulficar Hyder and Mazhar

-Khan (2007). *Monetary Conditions Index for Pakistan*. SBP Working Paper No. 11.

ج۔ پالیسی کے حوالے سے بین الاقوامی ماحول

19۔ حال ہی میں عالمی اقتصادی نمو کی رفتار میں اضافے کے باعث گرانی میں بھی تیزی نظر آنے لگی ہے (جدول 5)۔ پاکستان کی طرح امریکا، برطانیہ، یوروزون، چین اور بھارت میں بھی 2005ء اور اس کے بعد کے عرصے میں گرانی کے دباؤ کی علامات دکھائی دے رہی ہیں۔

جدول 5: بعض اہم ترقی یافتہ اور ابھرتے ہوئے ملکوں میں گرانی کی شرح

2007ء	2006ء	2005ء	2004ء	2003ء	
2.70	2.50	3.40	3.30	1.90	امریکا
1.91	1.92	2.22	2.36	1.97	یوروزون
2.50	3.00	1.90	1.70	1.30	برطانیہ
2.70	1.46	1.82	3.99	1.16	چین
7.56	6.94	5.70	3.56	3.95	بھارت
1.40	3.10	3.30			ملائیشیا
2.40	6.28	7.63	5.98	3.45	فلپائن
1.90	3.50	5.80	2.90	1.80	تھائی لینڈ
6.29	15.60	7.42	7.26	6.59	انڈونیشیا
3.00	2.22	0.61	0.20	0.82	سعودی عرب
3.18	3.14	5.69	7.60	9.30	برازیل

نوٹ: 2007ء کے اعداد و شمار مئی کے مہینے کے ہیں
ماخذ: بلومبرگ، انٹرنیشنل فنانس سٹیٹسٹکس، دی اکاؤنٹس

20۔ امریکا، برطانیہ اور یوروزون کی معیشتوں کے مخصوص حالات سے قطع نظر ان معیشتوں میں گرانی کے دباؤ میں عمومی طور پر جو اضافہ نظر آ رہا ہے اسے بین الاقوامی منڈیوں میں اجناس کی بڑھتی ہوئی قیمتوں سے منسوب کیا جا رہا ہے۔ تجزیہ کاروں نے اس رجحان کی تین وجوہات بتائی ہیں۔ اول، اجناس تیار کرنے والے اہم ملکوں، جیسے آسٹریلیا میں رسد کے مسائل۔ دوم، حیاتی ایندھن کی بڑھتی ہوئی پیداوار کے لیے اناج کی طلب میں ساختی تبدیلی۔ سوم، بے پناہ تیزی سے ترقی کرتے ہوئے چین اور بھارت میں اجناس کی نئے ختم ہونے والی طلب۔ خود چین اور بھارت کے لیے یہ کہا جاسکتا ہے کہ وہاں بڑھتے ہوئے نرخوں کا سبب مجموعی طلب کا دباؤ ہے۔ بعض مبصرین نے گرانی میں حالیہ اضافے کا ذمہ دار عالمی اضافی سیالیت کے ساتھ زری پالیسی کو ٹھہرایا ہے۔

21۔ مستقبل قریب میں رسد کے مسائل جلد حل ہوتے نظر نہیں آتے، تو انائی کے متبادل وسائل کے حصول کی کوششوں میں اضافہ ہوگا اور حقیقت تو یہ ہے کہ چین اور بھارت کی معاشی نمو کی بنا پر پیدا ہونے والے طلب کے دباؤ میں کوئی کمی نہیں دکھائی دیتی۔ اس لیے اندازہ ہے کہ ان معیشتوں میں کافی عرصے تک اقتصادی پالیسیاں سخت رکھنے کی ضرورت ہوگی۔ اس کے علاوہ امریکا، برطانیہ اور یوروزون کی معیشتیں گرانی میں کمی کی توقعات کے معاملے میں بہت حساس ہیں۔ اس لیے ان کے مرکزی بینک یہ نہیں چاہیں گے کہ گرانی کے خلاف اقدامات کے حوالے سے اپنی کئی برسوں کی سہاگنوادیں۔ چین اور بھارت کے لیے کم اور نہ بڑھنے والی گرانی ایک معاشرتی ضمانت کی حیثیت رکھتی ہے کیونکہ ان ملکوں کی آبادی کا بڑا حصہ خطہ غربت کے نیچے یا قریب زندگی بسر کرتا ہے۔ لہذا ان ملکوں کے مرکزی بینکوں کے لیے قیمتیں مستحکم رکھنا ایک سماجی مجبوری ہوگی اور وہ اسی لحاظ سے اپنی زری پالیسیاں ترتیب دیں گے۔

22۔ پاکستان کی موجودہ صورتحال عمومی عالمی حالات سے مطابقت رکھتی ہے اور خصوصاً چین اور بھارت سے۔ اس حوالے سے غذائی ایشیا کی گرانی کی زیادتی اور زر

مبادلہ کی بھاری مقدار میں آمدن نمایاں پہلو ہیں جو متوقع طور پر خالص بیرونی اثاثوں میں اضافہ کر سکتے ہیں اور زری پھیلاؤ پر متبجح ہو سکتے ہیں۔ مالی سال 2007ء کا بڑھتا ہوا بجٹ خسارہ اور توسیعی مالیاتی پالیسی مالی سال 2008ء میں بھی متوقع ہے۔ یہ دشواریاں اس بات کی طرف اشارہ کرتی ہیں کہ پاکستان کا زری موقف متذکرہ بالا عالمی منظر نامے کے قریب قریب ہوگا۔

د۔ مالی سال 2008ء میں زری پالیسی فریم ورک

23۔ حال ہی میں اسٹیٹ بینک نے زری پالیسی کی تشکیل میں کچھ بنیادی تبدیلیاں کی ہیں جن کے ذریعے نجی شعبے کے لیے معیشت کی ضروریات اور پیش آمدہ حالات کے مطابق قرضوں میں اضافے کو ممکن بنایا گیا ہے۔ زری پالیسی میں وضعی تبدیلیاں لائی جا رہی ہیں۔ سالانہ کریڈٹ پلان بشمول متنوع زری مجموعوں کے اہداف کی تیاری اور اعلان کے پرانے طریقے کو ترک کر دیا گیا ہے۔ نیشنل کریڈٹ کنسلٹیو کونسل کی تشکیل نو کر کے پرائیویٹ سیکٹر کریڈٹ ایڈوانسزری کونسل بنادی گئی ہے جو شعبہ جاتی قرضوں کے راستے میں رکاوٹوں کا جائزہ لیتی ہے۔

24۔ گرانی اور حقیقی شرح نمو کے اہداف زری پھیلاؤ کے ہدف کو متعین کرنے کی بنیاد فراہم کرتے ہیں۔ زرو سبج کے دو بڑے اجزا بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثے اور خالص ملکی اثاثے ہیں۔ خالص بیرونی اثاثے کا تعین بیرون ملک منتقل ہونے والے سرمائے کے مقابلے میں بیرونی سرمائے کی اضافی مقدار میں آمد سے ہوتا ہے جبکہ خالص ملکی اثاثے، جو بینکاری نظام کو حکومت اور نجی شعبے کو دیے جانے والے قرضوں پر مشتمل ہوتے ہیں، کا تعین زر سے خالص بیرونی اثاثوں کو منہا کر کے کیا جاتا ہے۔ لہذا زری پالیسی فریم ورک میں بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں کی پیش گوئی بہت اہمیت کی حامل ہوتی ہے۔

25۔ اس فریم ورک کا بنیادی ستون یہ ہے کہ زرو سبج، زربنیاد کا اضعاف ہوتا ہے۔ اس لیے زر کے مطلوبہ اسٹاک سے ہم آہنگ زربنیاد کی موزوں سطح کا تعین تخمینہ شدہ ضارب زر (money multiplier) سے ہوتا ہے۔ اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی سرمائے کا تخمینہ بیرونی سرمائے کی مقدار بشمول نجکاری وصولیوں، مملکتی بانڈ (sovereign bond) کے اجراء، منصوبہ جاتی قرضوں، زرمبادلہ کی خریداریوں وغیرہ سے لگایا جاتا ہے۔ اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثے کو حاصل تفریق کے طور پر لیا جاتا ہے۔ اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں سے نجی شعبے کو دیے جانے والے رعایتی قرضوں، بشمول برآمدی مالکاری اسکیموں، کے بعد حکومت کو اعانت میزانیہ کے لیے خالص قرضوں کا تخمینہ لگایا جاتا ہے۔

26۔ آئندہ صرف زری نمو کے ہدف کا، جو کہ حقیقی جی ڈی پی کی نمو اور گرانی کے اہداف سے مطابقت رکھتا ہے، اعلان کیا جائے گا اور اسی کو حاصل کرنے کی کوشش کی جائے گی۔ مزید برآں اسٹیٹ بینک زربنیاد کی نمو کے دو بڑے ذرائع، مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری اور رعایتی مالکاری، جن سے زری پالیسی کے موقف پر منفی اثر پڑتا ہے، سے نمٹنے کے لیے پائیدار طرز عمل اختیار کر رہا ہے۔

27۔ مستقبل میں حکومت کے لیے یہ ضروری ہے کہ وہ آمد نقد کے بہتر انتظام کے ذریعے بینکاری نظام سے قرضوں کے حصول کو ہموار طرز پر لائے۔ مزید یہ کہ حکومتی قرض گیری کو کم کرنا (خصوصاً اسٹیٹ بینک کے قرضوں کی واپسی کے ذریعے) گرانی کو قابو کرنے کے لیے بہت ضروری ہے۔

28۔ اس تناظر میں اسٹیٹ بینک نے اعانت میزانیہ کے لیے حکومتی قرض گیری کی حدود مقرر کرنے کی خاطر اپنے قانونی اختیارات استعمال کیے ہیں۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک نے (اسٹیٹ بینک آف پاکستان ایکٹ مجریہ 1956ء کی شق 9(A) کے تحت) حکومت پر زور دیا ہے کہ (i) وہ مرکزی بینک کے 62.3 ارب روپے کے قرضے واپس کرے، (ii) اسٹیٹ بینک سے بجٹ خسارہ پورا کرنے کے لیے لیے جانے والے قرضوں کی سہ ماہی حدود مقرر کرے، اور (iii) ملکی قرضوں کے حوالے سے زیادہ متوازن حکمت عملی اپنائے جس کے تحت بجٹ کے لیے طویل مدتی ذرائع سے رقم حاصل کی جائیں (جن سے گرانی کا دباؤ نسبتاً کم ہوتا ہے)۔ اس مقصد کے لیے اسٹیٹ بینک نے حکومت کو مشورہ دیا ہے کہ وہ پاکستان انونٹنٹ بانڈز استعمال کرے اور شرعی وثیقہ جات (Shariah Compliant Papers) جاری کرے جو اسلامی بینکوں کو اپنی لازمی سیالیٹ پورا کرنے کے قابل بنائیں گے۔ اس وقت یہ شرح حکومتی شرعی وثیقہ جات کی رسد مناسب نہ ہونے کی وجہ سے بہت کم سطح پر رکھی گئی ہے۔ جوں جوں اسلامی بینکاری صنعت ترقی کرے گی، مناسب لازمی شرح سیالیٹ کا فقدان بینکاری کے شعبے کے لیے خطرات کا باعث بن سکتا ہے۔

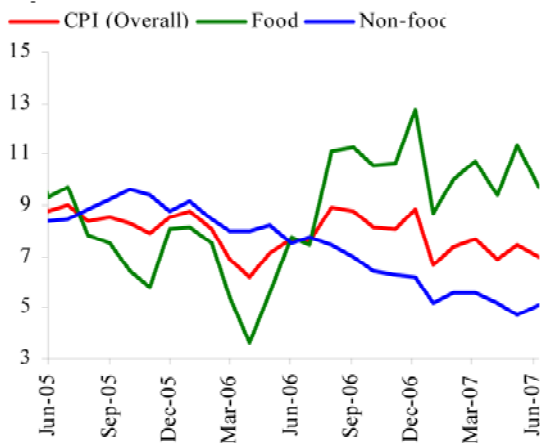
29- اسٹیٹ بینک نے فیصلہ کیا ہے کہ کمرشل بینکوں کا نو ماکاری سہولتوں پر انحصار بتدریج کم کیا جائے اور ان کی حوصلہ افزائی کی جائے کہ وہ نجی شعبے کے قرضوں کی ضروریات اپنے وسائل سے پوری کریں۔ اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری اور نو ماکاری پر لگائی گئی پابندیوں سے زربنیاد کی نمور وکنے میں مدد ملے گی۔ بینکاری نظام سے ماکاری کے لیے حکومت کی کم طلب، زرو سبج میں مجموعی اضافے کی حدود کے اندر، نجی شعبے کی ضروریات پوری کرنے کے لیے زیادہ گنجائش فراہم کر سکتی ہے۔ زیادہ اہم بات یہ ہے کہ اسٹیٹ بینک بینکاری شعبے کی حوصلہ افزائی کر رہا ہے کہ وہ نجی شعبے کی قرضے کی ضروریات بلا روک ٹوک پوری کرے۔ اسٹیٹ بینک ماکاری تک رسائی وسیع کرنے کے لیے متعلقہ فریقوں سے رابطے بھی بڑھا رہا ہے۔

30- بیرونی سرمائے کی مسلسل آمد کی بنا پر مالیاتی اور زری شعبوں میں ہم آہنگی کی ضرورت بڑھ گئی ہے۔ اسٹیٹ بینک نے زری پالیسی کے لوازمات اور گرانی کے دباؤ سے نمٹنے کے لیے زری اور مالیاتی پالیسی کے درمیان زیادہ ہم آہنگی کی بھی سفارش کی ہے۔ بینکاری نظام خصوصاً مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری کو زری پالیسی کی پیش گوئیوں کے ساتھ مطابقت رکھنی چاہیے تاکہ معاشی استحکام رہے اور نجی شعبے کے لیے قرضوں میں کمی کے خطرے سے بچا جاسکے۔ ساتھ ہی ساتھ اسٹیٹ بینک نو ماکاری کی حدود کی سختی سے پابندی کرے گا اور بینکوں اور صنعتی شعبے کی حوصلہ افزائی کرے گا کہ وہ قرضوں کا منڈی سے منسلک نظام اپنائیں۔

ہ۔ کلیدی چیلنجز اور خطرات

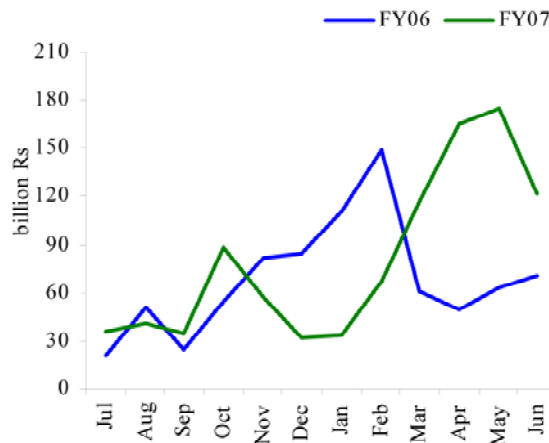
31۔ مالی سال 2008ء کے لیے اہم ترین چیلنج صارف اشاریہ قیمت کی گرانی کے ہدف 6.5 فیصد کا حصول ہے۔ اسٹیٹ بینک نے اس ہدف کو حاصل کرنے کا تہیہ کر رکھا ہے لیکن ساتھ ہی مطلوبہ ہدف تک پہنچنے میں جو عوامل رکاوٹ بن سکتے ہیں ان کو بھی پیش نظر رکھا ہوا ہے۔

شکل 6: صارف اشاریہ قیمت کی گرانی



32۔ غذائی ایشیا کی بڑھی ہوئی گرانی میں، جس نے مالی سال 2007ء میں مجموعی گرانی کو کم نہ ہونے دیا، ابھی تک کوئی بہتری نظر نہیں آئی (شکل 6)۔ غذائی ایشیا کی بارہ ماہی حرکت پذیر اوسط گرانی جون 2006ء سے مسلسل اوپر کی جانب جاتی دکھائی دیتی ہے اور مئی 2007ء میں غذائی ایشیا کی سالانہ گرانی (سال بسال بنیاد پر) 9.7 فیصد ریکارڈ کی گئی۔ مزید برآں مالی سال 2007ء میں قوزی گرانی کے تغیرات غذائی گرانی کے دوسرے دورانیے (second round) کے اثرات کی عکاسی کرتے ہیں۔ آنے والے مہینوں میں غذائی ایشیا کی گرانی زری پالیسی کے مؤثر ہونے کی راہ میں اہم خطرہ ہے۔ اگر یہ گرانی زیادہ عرصہ رہی تو مجموعی گرانی بڑھنے کی توقعات میں اضافہ ہو سکتا ہے۔⁴ اسٹیٹ بینک یہ سمجھتا ہے کہ مختصر مدت میں غذائی ایشیا کی گرانی کم کرنے میں خوراک کی موزوں دستیابی اور تقسیم کی بہت اہمیت ہے۔ جہاں تک اسٹیٹ بینک کا تعلق ہے وہ قرضوں کے مؤثر استعمال کی نگرانی کر سکتا ہے یا وسط مدت اور طویل مدت میں مجموعی اجرتوں اور نرخوں پر غذائی ایشیا کی گرانی کے جو اثرات مرتب ہوتے ہیں ان کی روک تھام کر سکتا ہے۔

شکل 7: خالص حکومتی قرضے برائے میزانیہ (مجموعی بہاؤ)



33۔ تیل کی قیمتوں میں تغیر برقرار ہے اور مالی سال 2008ء میں یہ صورتحال جاری رہنے کی توقع ہے۔ اس کا بڑا سبب موجودہ عالمی شرح نمو ہو سکتی ہے جس کے نتیجے میں تیل کی طلب میں اضافہ ممکن ہے اور اس کے نرخ بڑھ سکتے ہیں۔ اگر تیل کی بلند قیمتیں برقرار ہیں اور ملکی معیشت کو منتقل ہو گئیں تو اس کا ملک میں نرخوں پر منفی اثر پڑے گا جس کو زائل کرنے کے لیے اقدامات کی ضرورت ہوگی۔

34۔ حالیہ مہینوں میں سندھ اور بلوچستان کے بڑے حصے سیلاب کی زد میں آ گئے۔ اس کا گلہ بانی اور بعض فصلوں پر منفی اثر مرتب ہو سکتا ہے خصوصاً چھوٹی فصلوں پر، جس سے ان کی رسد میں کمی آئے گی اور غذائی ایشیا کی قیمتیں متاثر ہوں گی جو پہلے ہی بہت متغیر ہیں۔

⁴ غذائی ایشیا کی مسلسل گرانی اجرتوں میں اضافے کا سبب بن سکتی ہے جس سے دوسرے دورانیے (second round) میں گرانی کے دباؤ میں اضافہ ہو سکتا ہے۔

35۔ مالی سال 2008ء کے لیے حال ہی میں اعلان کردہ وفاقی میزانیے میں مثبت ترغیبات کے علاوہ توسیعی مالیاتی انداز رکھا گیا ہے اور کل اخراجات میں خاصا اضافہ کیا گیا ہے۔ خصوصاً ہاؤسنگ اور تعمیرات کے شعبے میں سرمایہ کاری کے منصوبوں کے آغاز کے علاوہ کئی امدادی اور تلافی کے اقدامات کا اعلان کیا گیا ہے جن سے معیشت میں اضافی طلب پیدا ہونے کا امکان ہے۔ یہ اضافی طلب دو طریقوں سے نرخوں میں عمومی اضافے کا باعث بن سکتی ہے۔ ایک طرف پشٹون اور تنخواہوں میں 15 سے 20 فیصد اضافے کی وجہ سے آمدنی بڑھنا اور غیر ہنرمند کارکنوں کی کم از کم اجرت کا 4000 روپے سے بڑھا کر 4600 روپے ماہانہ کیا جانا۔ دوسری طرف 114 ارب روپے کے سبسڈیز اور دیگر ٹرانسفر پے منٹس کی وجہ سے قوت خرید میں اضافہ ہونا۔ پچھلے سال کے میزانیے میں یہ ادائیگیاں 89 ارب روپے رکھی گئی تھیں۔ ان مالیاتی اقدامات کی وجہ سے گرانی پر جو اثر پڑے گا اسے کم کرنے کی ضرورت ہوگی۔

36۔ مالی سال 2007ء کے دوران حکومت نے زرمبادلہ کی بھاری مقدار میں آمد کے ساتھ اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری نظام سے قرضوں پر بھی بہت انحصار کرنے کا سلسلہ جاری رکھا۔ تاہم مالی سال 2007ء کے اواخر میں حکومت نے اسٹیٹ بینک کے قرضوں کی بھاری مقدار واپس کی (شکل 7)۔

37۔ بجٹ خسارہ جی ڈی پی کا 4 فیصد ہے (399 ارب روپے) ہے۔ اس صورتحال میں مالی سال 2008ء کے لیے حکومت کی توسیعی مالیاتی پالیسی مالکاری کی ضروریات کی بنا پر بھی خطرات پیدا کر سکتی ہے۔ خسارے کی مالکاری ضروریات پورا کرنے کے لیے خالص بیرونی وصولیوں (193 ارب روپے)، بینکوں کے قرضوں (82 ارب روپے) اور نجکاری کی آمدنی (75 ارب روپے) کا بہت بڑا ہدف مقرر کیا گیا ہے۔ بیرونی وصولیوں اور نجکاری کی آمدنی غیر ہموار طرز پر آئے گی جبکہ حکومت کو اپنے روزمرہ اخراجات کے لیے مسلسل رقم کی ضرورت ہوگی جس سے خسارہ پورا کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک پر عارضی دباؤ پڑے گا۔ چنانچہ خسارے کی بھاری پیمانے پر متوقع تسلیک زری پالیسی کے لیے دشواریاں پیدا کرے گی۔

38۔ زری مجموعوں میں حالیہ اور متوقع رجحانات کی بنا پر معیشت میں گرانی کے دباؤ کا خطرہ بڑھ گیا ہے جو اسٹیٹ بینک کے لیے مالی سال 2008ء میں تشویش کا باعث ہے۔ مالی سال 2008ء میں زری انتظام پیچیدہ اور مشکل ہوگا۔ اس کی وجوہات پچھلے سال کی آخری سہ ماہی میں آنے والے بیرونی سرمائے کا زری مجموعوں پر دباؤ، مالیاتی اور بیرونی عدم توازن کی وجہ سے طلب میں بہت زیادہ اضافہ، اسٹیٹ بینک کی نو مالکاری اسکیموں کے منفی اثرات اور ساتھ ہی ساتھ رسد کے مسائل (مثلاً تیل کی قیمتیں، غذائی گرانی وغیرہ) ہیں۔

39۔ زرمبادلہ کی بڑی مقدار میں آمد نے معیشت میں حالیہ برسوں میں طلب کا خاصا دباؤ پیدا کر دیا ہے۔ سمندر پار کارکنوں کی طرف سے آنے والی ترسیلات زر، غیر ملکی سرمایہ کاری اور قرضوں کی صورت میں زرمبادلہ بڑی مقدار میں آرہا ہے۔ بیرونی سرمائے کی آمد کے فوائد اپنی جگہ، اس سے پیدا ہونے والی سیالیت سے معاشی استحکام اور سب سے بڑھ کر گرانی پر منفی اثرات پڑ سکتے ہیں۔ اگر یہ رجحان مالی سال 2008ء میں بھی جاری رہا تو اس سے معیشت میں زر کی رسد بڑھے گی اور زری انتظام پر اس کے منفی اثرات کا خطرہ کم کرنے کے لیے تعدیل زر کی ضرورت پیدا ہوگی (دیکھئے باکس)۔ اسٹیٹ بینک کو زرمبادلہ کے زربنیاد پر اثرات کو بھی مد نظر رکھنا ہوگا جو تاہم پچھلے سال بھاری مقدار میں آیا بلکہ اس سال بھی متوقع ہے۔

باکس: بیرونی سرمائے کی تعدیل زر

تعدیل زر کی اصطلاح عام طور پر ان زری اقدامات کو بیان کرنے کے لیے استعمال ہوتی ہے جن کے ذریعے مرکزی بینک خالص بیرونی اثاثوں پر زرمبادلہ کی آمد اور ساتھ ہی ساتھ خالص ملکی اثاثوں میں کمی کے ذریعے زربنیاد پر توسیعی اثرات کو (جزوی یا کلی طور پر) غیر مؤثر کرنے کی کوشش کرتا ہے۔ عموماً مرکزی بینک نیلام یا بازار زر کے سودوں کے ذریعے حکومتی تمسکات فروخت کر کے اضافی سیالیت کو جذب کرتا ہے۔

اگر زربنیاد تعدیل کے ذریعے کم نہ ہو تو زر کی رسد خاصی بڑھ جائے گی جس کے معیشت پر سنگین اثرات مرتب ہوں گے اور گرانی بڑھنے کے علاوہ ملک کی برآمدات میں مسابقت کی صلاحیت بھی متاثر ہوگی۔ تعدیل زر کی پالیسی منڈی کے رجحانات دیکھتے ہوئے اختیار کی جاتی ہے اور جب سرمائے کا بہاؤ عارضی نوعیت کا ہو تو یہ پالیسی بہت مؤثر ہوتی ہے۔

یہ بات قابل ذکر ہے کہ تعدیل زر بینک کی بیلنس شیٹ کو متاثر کرتی ہے۔ مثال کے طور پر اگر معیشت میں زرمبادلہ آ رہا ہے اور مرکزی بینک زرمبادلہ میں مداخلت کے ذریعے ہاٹ کرنسی کو خارج کر دے تو مرکزی بینک کے خالص بیرونی اثاثے بڑھیں گے۔ واجبات کے حوالے سے مرکزی بینک کے پاس کمرشل بینکوں کے ذخائر بہتر ہوں گے جس سے زربنیاد میں اضافہ ہوگا۔ اس توسیعی اثر کو زائل کرنے کے لیے مرکزی بینک حکومت یا کمرشل بینکوں یا دونوں پر اپنے واجبات کم کر سکتا ہے جس سے مرکزی بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں کمی ہوگی۔ نتیجتاً زربنیاد میں کمی آئے گی۔

اس اقدام کے دو ممکنہ مضمرات ہیں: (الف) مرکزی بینک ہاٹ کرنسی کو جذب کر کے ملکی کرنسی کی قدر میں یکدم اضافے سے گریز کرتا ہے اور (ب) بازار زر میں مداخلت کر کے اور اضافی سیالیت کو خارج کر کے گرانی کے دباؤ کو بڑھنے سے روکتا ہے۔ اس سے زرمبادلہ کی آمد کے زری اثرات کی تعدیل ہو جاتی ہے۔

تعدیل زر کی کچھ قیمت بھی ہوتی ہے جو مرکزی بینک ادا کرتا ہے۔ یہ قیمت ٹریڈری بلز پر چھوٹی گئی زیادہ آمدنی اور زرمبادلہ میں سرمایہ کاری پر مرکزی بینک کی کم آمدنی کی صورت میں ہوتی ہے۔ اس کے نتیجے میں مرکزی بینک کا منافع کم ہو جاتا ہے۔ بیشتر ترقی پذیر ممالک (بشمول پاکستان) میں یہ منافع حکومت کو قابل انتقال ہوتا ہے۔ اس صورتحال میں حکومت کو اتنا ہی نقصان ہوگا جتنا مرکزی بینک کا تخفیف شدہ قابل انتقال منافع ہے۔

ضمیمہ: پاکستان میں توزی گرانہ کے متعلقہ پیمانے

چونکہ زری پالیسی کا سب سے بڑا مقصد طویل مدتی شرح گرانہ کو مستحکم کرنا ہے اس لیے ضروری نہیں کہ نرخوں میں ہر قسم کی تبدیلیوں پر کوئی نہ کوئی قدم اٹھایا جائے۔ اس کے بجائے زری منتظمین کو گرانہ میں رسد کی وجہ سے ہونے والی عارضی (مختصر مدتی) غیر زری تبدیلیوں کو نظر انداز کر دینا چاہیے۔ چنانچہ زری فریم ورک میں گرانہ کا ایک ایسا پیمانہ ہونا چاہیے جو حقیقی طویل مدت گرانہ کے رجحان کو ظاہر کرے۔ اسی وجہ سے توزی گرانہ کا تصور مرکزی بینکوں میں مقبول ہوتا جا رہا ہے۔ بنیادی خیال یہ ہے کہ عمومی گرانہ (جسے پاکستان میں صارف اشاریہ قیمت کی گرانہ کہتے ہیں) میں پوشیدہ عارضی اور مستقل (توزی) نوعیت کے اجزا کو الگ الگ کیا جائے۔ درحقیقت بیشتر مرکزی بینکوں نے عمومی گرانہ کے ساتھ توزی گرانہ کے بعض پیمانوں کے رجحانات کی نگرانی شروع کر دی ہے۔

پاکستان میں بھی توزی گرانہ کا تصور قبولیت حاصل کر رہا ہے۔ حقیقت یہ ہے کہ اسٹیٹ بینک 2003ء سے توزی گرانہ کے پیمانوں کا تذکرہ و تجزیہ کر رہا ہے۔ توزی گرانہ کا حساب لگانے کا کوئی ایک مخصوص طریقہ نہیں اور پاکستان میں اس مقصد کے لیے دو معروف تکنیکیں استعمال کر کے کئی ایک سیریز بنائی گئی ہیں: مقررہ ایشیا کے اخراج کی تکنیک اور تراشیدہ اوسط کی تکنیک۔ اول الذکر طریقے میں جو ایشیا خارج کی جاتی ہیں وہ معلوم اور مقررہ ہوتی ہیں جبکہ مؤخر الذکر طریقے میں وہ ایشیا خارج کی جاتی ہیں جن کی قیمت کسی خاص عرصے کے دوران سب سے زیادہ اتار چڑھاؤ کا مظاہرہ کرتی ہے۔ غیر غذائی غیر توانائی (Non-Food Non-Energy) جو پاکستان میں توزی گرانہ کا عام استعمال ہونے والا پیمانہ ہے پہلے زمرے میں آتا ہے جبکہ اسٹیٹ بینک کی تخمین کردہ 20 فیصد تراشیدہ اوسط توزی گرانہ مؤخر الذکر طریقے کی مثال ہے۔

حال ہی میں اسٹیٹ بینک میں کوشش کی گئی ہے کہ غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تراشیدہ اوسط سیریز سمیت مختلف توزی گرانہ کے پیمانوں کا جائزہ لیا جائے[☆]۔ اس کا مقصد یہ دیکھنا ہے کہ آیا یہ تخمین شدہ توزی گرانہ کی سیریز توزی گرانہ کے بنیادی خواص رکھتی ہیں جو یہ ہیں:

(الف) عمومی اور توزی گرانہ کو طویل مدت میں ملتے جلتے رجحانات ظاہر کرنے چاہئیں۔ دو سیریز کے طویل مدت میں ایک ہی ہونے کی یہ لازمی شرط ہے۔

(ب) عمومی گرانہ کو طویل مدت میں توزی سیریز سے جا ملنا چاہیے ورنہ یہ معلوم کرنے کا کوئی فائدہ نہ ہوگا کہ عمومی گرانہ، توزی گرانہ سے اوپر ہے یا نیچے۔

(ج) تیسری شرط اس بات کو یقینی بنانا ہے کہ تخمین شدہ توزی گرانہ، عمومی گرانہ سے نہ جاملے۔ صرف اسی صورت میں توزی گرانہ، عمومی گرانہ کے آئندہ کے راستے کی معقول انداز میں پیش گوئی کر سکتی ہے۔

تحقیق سے پتہ چلتا ہے کہ مقررہ ایشیا کے اخراج والے طریقے کی بنیاد پر ترتیب دی جانے والی کوئی بھی سیریز بشمول غیر غذائی غیر توانائی، معیار پر پوری نہیں اتری۔ اس کے مقابلے میں تراشیدہ اوسط طریقے کی بنیاد پر تخمین کی جانے والی سیریز مندرجہ بالا تمام شرائط پوری کرتی ہیں اور توزی گرانہ کا درست پیمانہ ہے۔

[☆] ایم این کے لودھی۔ (2007ء)۔ Evaluating Core Inflation Measures in Pakistan. SBP Working Paper No. 18۔

فہرست اصطلاحات (اردو الفبائی ترتیب میں)

monetary conditions index	اشاریہ زری کیفیات
budgetary support	اعانت میزانیہ
cash inflows	آمد نقد
money market	بازار زر
Long Term Financing of Export Oriented Projects	برآمدی نوعیت کی اسکیموں کے لیے طویل مدتی ماکاری پراجیکٹس
inter-bank	بین البنک
depreciation	تخفیف قدر
trimmed mean	تراشیدہ اوسط
remittances	ترسیلات زر
monetization	تسلک
expansionary budget	توسیقی میزانیہ
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
scheduled bank	جدولی بینک
moving average	حرکت پذیر اوسط
Real Effective Exchange Rate	حقیقی مؤثر شرح مبادلہ
government borrowings	حکومتی قرض گیری
biofuel	حیاتی ایندھن
net foreign assets	خالص بیرونی اثاثے
net external receipts	خالص بیرونی وصولیاں
net domestic assets	خالص ملکی اثاثے
yield curve	خط یافت
supply shocks	رسدی جھٹکے
concessional credit	رعایتی قرضے
M2	زر 2
monetary aggregates	زری مجموعے
monetary	زری
sterilization	زرمبادلہ کی تعدیل / تعدیل زر
foreign exchange	زرمبادلہ
broad money	زری وسیع

reserve money	زیر بنیاد
year-on-year	سال بسال
liquidity	سیالیت
overnight rate	شبہ شرح سود
exchange rate	شرح مبادلہ
growth rate	شرح نمو
consumer price index	صارف اشاریہ قیمت
money multiplier	ضارب زر
coefficient of variation	عددی سر تغیر
headline inflation	عمومی گرانی
food inflation	غذائی اشیاء کی گرانی
soft commodities market	غلامنڈی
non-food non-energy	غیر غذائی غیر توانائی
core inflation	قوزی گرانی
inflation	گرانی
statutory liquidity requirement	لازمی شرح سیالیت
cash reserve requirement	مطلوبہ نقد محفوظ
budget	میزانیہ راجٹ
Nominal Effective Exchange Rate	نامیہ مؤثر شرح مبادلہ
refinance	نوماکاری
liabilities	واجبات

فہرست اصطلاحات (انگریزی الفبائی ترتیب میں)

biofuel	حیاتی ایندھن
broad money	زروسچ
budget	میزانیہ بجٹ
budgetary support	اعانت میزانیہ
cash inflows	آمد نقد
cash reserve requirement	مطلوبہ نقد محفوظ
coefficient of variation	عددی سرتغیر
concessional credit	رعایتی قرضے
consumer price index	صارف اشاریہ قیمت
core inflation	توزی گرائی
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
depreciation	تخفیف قدر
exchange rate	شرح مبادلہ
expansionary budget	توسیعی میزانیہ
food inflation	غذائی اشیاء کی گرائی
foreign exchange	زرمبادلہ
government borrowings	حکومتی قرض گیری
growth rate	شرح نمو
headline inflation	عمومی گرائی
inflation	گرائی
inter-bank	بین البنک
liabilities	واجبات
liquidity	سیالیت
Long Term Financing of Export Oriented Projects	برآمدی نوعیت کی اسکیموں کے لیے طویل مدتی ماکاری
M2	2ر
monetary	زری
monetary aggregates	زری مجموعے
monetary conditions index	اشاریہ زری کیفیات

monetization	تسلک
money market	بازار زر
money multiplier	ضارب زر
moving average	حرکت پذیر اوسط
net domestic assets	خالص ملکی اثاثے
net external receipts	خالص بیرونی وصولیاں
net foreign assets	خالص بیرونی اثاثے
Nominal Effective Exchange Rate	نامیہ مؤثر شرح مبادلہ
non-food non-energy	غیر غذائی غیر توانائی
overnight rate	شبینہ شرح سود
Real Effective Exchange Rate	حقیقی مؤثر شرح مبادلہ
remittances	ترسیلات زر
reserve money	زربنیاد
scheduled bank	جدولی بینک
soft commodities market	غلہ منڈی
statutory liquidity requirement	لازمی شرح سیالیت
sterilization	زرببادلہ کی تعدیل/تعدیل زر
supply shocks	رسدی جھٹکے
trimmed mean	تراشیدہ اوسط
year-on-year	سال بسال
yield curve	خط یافت