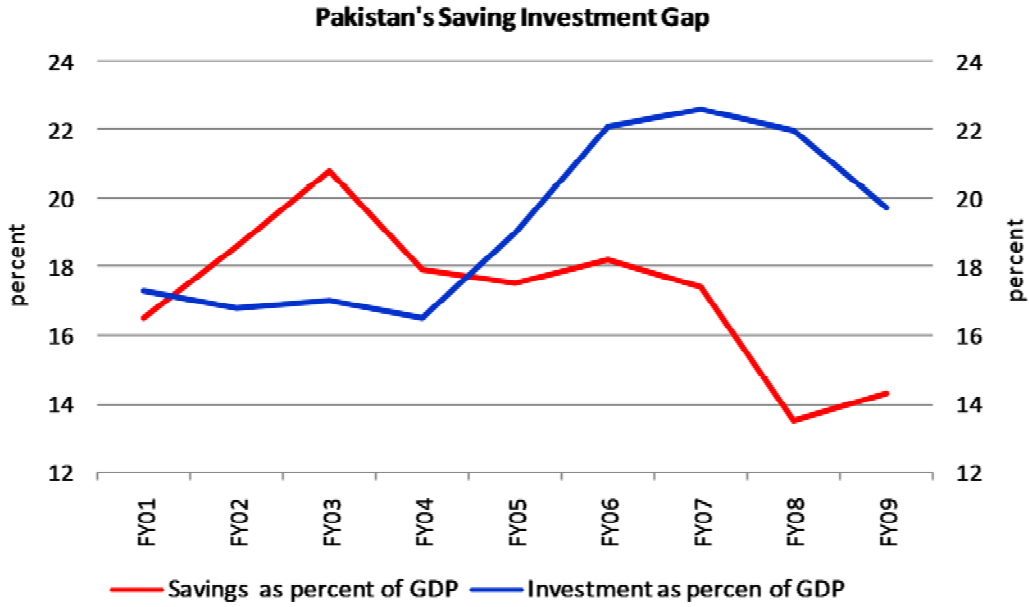


زری پالیسی بیان

جولائی تا ستمبر 2009ء



بینک دولت پاکستان

تـرتـیـب

3	خلاصہ
6	الف: معاشی ماحول اور اسٹیٹ بینک کے پالیسی اقدامات: فروری تا اپریل 2009ء
6	ب: موجودہ معاشی صورتحال اور امکانات
15	ج: خطرات اور دشواریاں
17	ضمیمہ: نظم سیالیت کے لیے شرح سود کا کوریڈور فریم ورک
20	فہرست اصطلاحات

خلاصہ

اقتصادی استحکام کے پروگرام کے مسلسل نفاذ کی بنا پر کئی معاشی اظہار یوں میں نمایاں بہتری نظر آرہی ہے۔ گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کم ہو رہی ہے، مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری سے ماہی حدود کے اندر ہے اور اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافے کا رجحان دکھائی دے رہا ہے۔ یہ مثبت اظہار لیے مجموعی طلب میں کمی، مالیاتی استحکام اور ادائیگیوں کے توازن کی بہتر صورتحال کی عکاسی کرتے ہیں۔ ان کئی معاشی اظہار یوں میں بتدریج بہتری کے ساتھ بین الہینک بازار زر بھی مناسب طور پر کام کر رہا ہے، بازار مبادلہ میں استحکام کے آثار نمایاں ہیں اور بینکوں میں امانتوں کی نمو میں تیزی آئی ہے۔

تاہم ان مثبت تبدیلیوں کی قیمت بھی ادا کرنی پڑی ہے۔ بجلی کی قلت اور سلامتی کے مسائل نے حقیقی جی ڈی پی کی صورتحال اور بدتر کردی ہے اور مالی سال 09ء میں اس کی نمو کم ہو کر 2 فیصد رہ گئی ہے جو ایک سال قبل 4.1 فیصد تھی۔ بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کی سرگرمیاں مئی 2009ء تک مسلسل گیارہ ماہ زوال پذیر رہیں جبکہ نجی شعبے کو قرض میں تقریباً نصف نمو ہوئی۔ معاشی، سماجی اور سیاسی شعبوں میں ملک کو درپیش متعدد ساختی مسائل کے پیش نظر بجالی کا عمل مست رفتار اور تکلیف دہ ہو سکتا ہے۔

پس منظر میں ساختی رکاوٹوں کے خاتمے کے ساتھ ساتھ زری پالیسی گرتی ہوئی گرانی کی توقعات کو تقویت دینے اور معاشی عدم توازن کو بہتر بنانے میں قائدانہ کردار ادا کر سکتی ہے اور ساتھ ہی حقیقی معاشی سرگرمیوں کو بچھلنے پھولنے میں بھی مدد دے سکتی ہے۔ گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (سال بسال) کا مارچ 2009ء میں 19.1 فیصد سے 7.9 فیصدی درجے کم ہو کر جولائی 2009ء میں 11.2 فیصد تک آنا حوصلہ افزا ہے اور اس سے معیشت میں اعتماد پیدا ہو رہا ہے۔ تاہم تیزی گرانی کے پیمانے غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تا شدید اوسط، جو جولائی 2009ء میں اپنی بلند ترین سطح سے نیچے آ کر بالترتیب 14.0 فیصد اور 13.9 فیصد رہے، ابھی تک خاصی بلند سطح پر ہیں۔ تاہم مالی سال 10ء کے لیے تقریباً 10 فیصد اوسط گرانی کی پیش گوئی جو پچھلی پیش گوئیوں سے کچھ زیادہ ہے مئی 09ء کی 20.8 فیصد اوسط گرانی کے مقابلے میں خاصی بہتر ہے۔

مئی 09ء میں بیرونی جاری حسابات کا خسارہ کم ہو کر 89 ارب ڈالر (جی ڈی پی کا 5.3 فیصد) تک آ گیا اور جون 2009ء کے اختتام تک اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر بہتر ہو کر 91.9 ارب ڈالر تک پہنچ گئے جس سے اعتماد میں مزید اضافہ ہوا۔ 13 اگست 2009ء کو اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر مزید بڑھ کر 94 ارب ڈالر ہو گئے۔ عالمی کساد بازاری کی شدت اور ملکی اقتصادی سرگرمیوں کے پیش نظر، برآمدات اور درآمدات دونوں ہی میں تیزی آنے کا امکان کم ہے۔ مئی 09ء کے دوران ان میں 5.9 فیصد اور 10.5 فیصد کمی ہوئی تھی۔ مئی 10ء میں ان کی نمو منفی ہو سکتی ہے۔ نتیجتاً بیرونی جاری حسابات کا خسارہ اندازاً جی ڈی پی کے 5.0 فیصد تک گر جائے گا۔ اگر آئی ایم ایف سے مزید قرضے سمیت بیرون ملک سے متوقع رقوم آئیں تو اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر اس مالی سال میں بڑھ کر 12 ارب ڈالر سے زائد ہو سکتے ہیں۔

اقتصادی استحکام کے پروگرام کی کامیابی کی ایک اور علامت یہ ہے کہ آئی ایم ایف کے ساتھ اسٹینڈ بائی اریجمنٹ (ایس بی اے) کے آغاز کے بعد حکومت مجموعی طور پر اسٹیٹ بینک سے قرض گیری پر قابو پانے میں کامیاب رہی اور ٹی بلز کی نیلامیوں کے ہدف میں اضافہ کر سکی۔ حقیقت یہ ہے کہ بینکوں سے قرض گیری میں اضافے کے باوجود مختلف میعادوں کے حکومتی سپر پرفیٹ میں مسلسل کمی کا رجحان دیکھنے میں آیا ہے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالیاتی خسارے میں حقیقی تخفیف ہوئی ہے، بینکوں سے خسارہ پورا کرنے کے عمل میں شفافیت آئی ہے، نجی شعبے کو ملنے والے قرض میں تیزی سے کمی ہوئی ہے اور گرتی ہوئی مہنگائی کی بنا پر منڈی کی شرح سود مزید گھٹنے کی توقعات پیدا ہوئی ہیں۔

اگرچہ مئی 09ء کی پہلی تین ماہیوں کے دوران مالیاتی خسارہ ہدف کے اندر تھا تاہم چوتھی ماہی میں بے گھر افراد اور سلامتی کے حوالے سے ہونے والے بلند تر اثرات کی وجہ سے مالیاتی خسارہ ہدف سے بڑھ گیا ہے۔ بجٹ تخمینوں سے مکنہ انحراف کے باوجود مئی 09ء کا مالیاتی خسارہ پچھلے سال کے خسارے 7.6 فیصد سے کم ہونے کی توقع ہے، جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ طلب کے دباؤ میں کمی آئی ہے۔ مزید برآں محاصل کے مجموعی ہدف 2175 ارب روپے، بجلی کے نرخوں میں مرحلہ وار تبدیلی کی بنا پر بجلی کے ٹریف میں جزوی رعایتوں کے تسلسل اور بھرپور ترقیاتی بجٹ کے پیش نظر، مئی 10ء کے دوران مالیاتی خسارے کا ہدف 722 ارب روپے حاصل کرنا مالیاتی حکام کے لیے دشوار ہوگا۔

مالیاتی اور بیرونی جاری حسابات کے خساروں کو قابو میں رکھنے اور مالیاتی کھاتوں میں نسبتاً بہتری سے زری پھیلاؤ کو روکنے میں مدد ملی۔ رسد زرم مئی 09ء میں 9.6 فیصد

بڑھ گئی۔ م 10ء کے لیے اندازاً زری نمو، بیرونی کھاتے اور اعلان شدہ وفاقی بجٹ کی پیٹنگوئی کی مناسبت سے، 13 فیصد ہوگی۔ مزید برآں اسٹیٹ بینک آف پاکستان نے 2009ء کے کارکردگی کے تین اہم ترین پیمانوں کی تکمیل میں کامیاب رہا۔ اسٹیٹ بینک سے میزانیہ قرض گیری کا اسٹاک جو 1130 ارب روپے تھا اور اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثے جو 1183 ارب روپے تھے، دونوں اپنے اپنے ہدف بالترتیب 1181 ارب روپے اور 1321 ارب روپے سے کم رہے۔ اسی طرح اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثے جو 3.98 ارب ڈالر تھے اپنے ہدف 2.37 ارب ڈالر سے زیادہ رہے۔

مالیاتی اور بیرونی جاری حسابات کے خساروں میں کمی کی مناسبت سے ملکی مجموعی طلب کی نمو م 09ء میں کم ہو کر 06 فیصد رہ گئی جبکہ پچھلے سال یہ 3.6 فیصد تھی۔ اسی طرح بجٹ اور سرمایہ کاری کا فرق 3.1 فیصدی درجے گھٹ گیا جس کی بڑی وجہ سرمایہ کاری اخراجات میں کمی تھی۔ اگرچہ بجٹ اور سرمایہ کاری کے فرق میں یہ کمی معاشی عدم توازن میں بہتری کی عکاسی کرتی ہے تاہم سرمایہ کاری کم ہونے کا مطلب ہے فی کارکن کپٹل اسٹاک اور انفراسٹرکچر میں کمی۔ یہ معیشت کی پیداواری استعداد کے لیے اچھا شگون نہیں۔

معیشت میں سرمایہ لانے کے لیے نجی شعبے کو ملنے والے قرضوں میں بحالی اشد ضروری ہے۔ فی الوقت معاشی نمو کا زوال، بینکاری نظام کے ذخائر کے استعمال میں حکومت کی طرف سے پہل کاری اور بڑھتے ہوئے غیر ادا شدہ قرضے نجی شعبے کے قرض کی نمو میں رکاوٹ بن رہے ہیں۔ م 10ء کے دوران جی ڈی پی کی 3.3 فیصد متوقع نمو کے ساتھ مالیاتی استحکام کے تسلسل، م 09ء کی چوتھی سہ ماہی کے رجحانات کے مطابق مجموعی امانتوں میں مزید اضافے اور معیشت میں تدریجاً بڑھتے ہوئے اعتماد سے نجی شعبے کے قرض کی نمو بہتر ہو سکتی ہے۔

معاشی استحکام کے محاذ پر اس پیش رفت کے باوصف یہ سمجھنا ضروری ہے کہ ان میں سے کچھ رجحانات جاری رہیں تب بھی صرف ان سے وسط مدت میں پائیدار معاشی بحالی کی ضمانت نہیں دی جاسکتی۔ تیل کی قیمتوں اور سرمایہ کاری شعبے کے تنخواہوں میں اضافے سے دوبارہ گرانی کا دباؤ پیدا ہو سکتا ہے۔ اسی طرح بلند اخراجات، کم معاشی نمو اور غیر یقینی بیرونی مالکاری ذرائع کے باعث مالیاتی صورتحال بھی زیادہ اچھی نہیں۔ مزید برآں عالمی اقتصادی صورتحال میں بہتری کے آثار کم ہیں جس کی بنا پر بین الاقوامی سرمایہ کاروں کے راغب ہونے کی توقع زیادہ نہیں چنانچہ پاکستان کے ادائیگیوں کے توازن کی کیفیت غیر یقینی ہے۔

اس سے بھی زیادہ اہم بات یہ ہے کہ پاکستان کو بجلی کی سنگین قلت کا سامنا ہے جس نے معاشی نمو اور پیداواری عوامل کی پیداواریت کو متاثر کیا ہے اور اس سے معیشت کے ممکنہ حاصل پر منفی اثرات پڑ رہے ہیں۔ استعداد کے مسائل کے علاوہ اخراجات پورے کرنے کے لیے بجلی کے ٹیرف میں ناکافی اضافے اور حکومت کی جانب سے زر اعانت و ٹیرف میں فرق کی عدم ادائیگی۔۔۔ یعنی قرضوں کے چکر۔۔۔ نے بجلی کے مسئلے کو مزید الجھا دیا ہے۔ حکومت نے رواں مالی سال کے دوران اس مسئلے کو حل کرنے کا عزم ظاہر کیا ہے تاہم معیشت پر اس کا مثبت اثر مرتب ہونے میں کچھ وقت لگے گا۔ اس دوران تاخیر کی بنا پر آنے والی لاگت بجٹ میں ضم کی جائے گی جس کے گرانی اور اس کے نتیجے میں آئندہ زری پالیسی موقف پر اثرات پڑیں گے۔

اسی طرح ملک کے محدود وسائل جن کی عکاسی ٹیکس اور جی ڈی پی کے تناسب سے ہوتی ہے، سخت دباؤ کا شکار ہیں جبکہ سلامتی سے متعلق مسائل، معاشی اور معاشرتی انفراسٹرکچر اور بے گھر افراد پر ہونے والے اخراجات میں اضافہ ہو رہا ہے۔ ٹیکس پالیسی اور انتظامی اصلاحات کے سلسلے میں از سر نو ہونے والی کوششوں سے طویل مدتی حل فراہم ہو سکتا ہے مگر اپریل 2009ء میں ٹوکیو میں عطیہ دہندگان کی جانب سے مدد کے وعدے اور آئی ایم ایف کے وسائل تک رسائی سے صرف وقتی بہتری آسکتی ہے۔ تاہم امکان ہے کہ آنے والے برسوں میں مالیاتی اور بیرونی قرض کی پائیداری متاثر ہوگی۔

اقتصادی استحکام کے پروگرام کا بنیادی جز ادائیگیوں کا توازن ہے۔ مختلف ملکی ساختی مسائل اور عالمی عوامل کی بنا پر ادائیگیوں کا توازن خاصی پیش رفت کے باوجود محدود حالت میں ہے۔ پاکستان کی تقریباً دو تہائی برآمدات ٹیکسٹائل کے شعبے سے تعلق رکھتی ہیں اور نصف برآمدات امریکہ اور یورپ کی منڈیوں میں جاتی ہیں۔ مصنوعات اور منڈیوں کے متنوع نہ ہونے اور اس کے ساتھ عالمی کساد بازاری کی بنا پر معیشت کی زرمبادلہ پیدا کرنے کی صلاحیت متاثر ہو رہی ہے۔ بین الاقوامی منڈیوں میں تیل کی قیمتوں میں حالیہ اضافے سے بیرونی کھاتے پر برا اثر پڑ سکتا ہے اور ملکی نرخ بڑھ سکتے ہیں کیونکہ پاکستان کی لگ بھگ ایک تہائی درآمدات کا تعلق تیل سے ہے۔ علاوہ ازیں بیرون ملک سے آنے والی قوم کی مالیت اور آمد کے وقت کے حوالے سے غیر یقینی کیفیت کی بنا پر مالیاتی لین دین اور زرمبادلہ کے ذخائر پر دباؤ پڑ سکتا ہے۔

اسٹیٹ بینک ان ملکی ساختی مسائل و بین الاقوامی حالات اور معیشت پر ان کے ممکنہ منفی اثرات سے آگاہ ہے۔ چیلنج یہ ہے کہ ایک ایسے ماحول میں جہاں مثبت عوامل

ناچنتہ اور ساختی 'منفی' عوامل پیچیدہ ہیں، استحکام اور پائیدار بحالی کے درمیان کیسے توازن قائم کیا جائے۔ مثبت عوامل کو مزید متحرک کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے 17 اگست 2009ء سے پالیسی ریٹ میں 100 بیسس پوائنٹ کمی کر کے اسے 13 فیصد تک لانے کا فیصلہ کیا ہے۔

مزید برآں زری پالیسی فریم ورک کو مضبوط بنانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے مزید کئی اقدامات کرنے کا فیصلہ کیا ہے۔

اول، سال میں زری پالیسی سے متعلق فیصلوں کی تعداد چار سے بڑھا کر چھ کی جارہی ہے۔ آئندہ ستمبر، نومبر، جنوری، مارچ، مئی اور جولائی کے آخری ہفتوں کے دوران زری پالیسی سے متعلق فیصلے کیے جائیں گے۔ علاوہ ازیں جنوری اور جولائی کے اعلانات کے ساتھ ایک تفصیلی زری پالیسی بیان جاری ہوگا اور پریس کانفرنس ہوگی۔ بقیہ چار مواقع پر زری پالیسی فیصلوں کا اعلان صرف مختصر پریس ریلیز کے ذریعے کیا جائے گا۔ اس سے غیر یقینی اور تیزی سے بدلتے ہوئے معاشی حالات سے نمٹنے میں مدد ملے گی۔

دوم، ایک خود مختار زری پالیسی کمیٹی قائم کی جارہی ہے جس میں اسٹیٹ بینک کے نمائندوں کے ساتھ بیرونی ماہرین بھی رکن ہوں گے۔ بیرونی ماہرین کی شمولیت کا مقصد اس بات کو یقینی بنانا ہے کہ زری پالیسی بناتے وقت ادارے سے باہر کی مہارت اور آزادانہ نقطہ ہائے نظر سے بھی فائدہ اٹھایا جاسکے۔ اس طرح زری پالیسی کی تشکیل کے عمل میں شفافیت اور اعتبار میں اضافہ ہوگا۔

سوم، اسٹیٹ بینک اپنے زری لین دین کے لیے ایک نیا فریم ورک نافذ کرے گا جس کے ذریعے 17 اگست 2009ء سے بازار زر کے شبینڈ ریپور بیٹ کے لیے ایک کوریڈور متعارف کرایا جائے گا۔ اسٹیٹ بینک کا پالیسی ریٹ ریپور بیٹ کی بالائی حد کا کام دے گا اور نئی شبینڈ امانت سہولت جو پالیسی ریٹ سے 300 بی پی ایس کم ہوگی، زیریں حد کا کام دے گی۔ اس سہولت میں بینکوں کو اسٹیٹ بینک میں اپنی اضافی رقموں کی بلز کے عوض جمع کرانے کی اجازت ہوگی (تفصیلات کے لیے دیکھئے ضمیمہ)۔ اس فریم ورک سے سیالیت کے انتظام میں بہتری آئے گی، منڈی کے اشاروں کی تاثیر بہتر ہوگی اور بازار زر کے سودوں میں استحکام اور شفافیت کو فروغ ملے گا۔ نیا فریم ورک زری پالیسی کے تریسلی اشاروں میں بہتری لائے گا جس سے نرخوں کے استحکام میں اس کا کردار مضبوط ہوگا۔

الف۔ معاشی ماحول اور اسٹیٹ بینک کے پالیسی اقدامات: فروری تا اپریل 2009ء

معاشی استحکام کی نمایاں علامات سے اسٹیٹ بینک کو اپریل 2009ء میں اپنا پالیسی ریٹ 100 بیسیس پوائنٹس کم کر کے 14 فیصد تک لانے کا موقع ملا۔۔۔

1- معاشی عدم توازن میں بہتری کی علامات 2009ء کے آغاز سے ہی نمایاں ہونا شروع ہو گئی تھیں، جس سے وسط مدت میں معاشی استحکام کی سمت پیش رفت کی عکاسی ہوتی ہے۔ معاشی عدم استحکام کی دو بنیادی وجوہات تھیں: بلند اور ناپائیدار مالیاتی و بیرونی جاری حسابات کے خسارے۔ حکومت نے مذکورہ دونوں خساروں میں آئی ایم ایف کے ساتھ ملنے والے اسٹینڈ بائی آرینجمنٹ کے تحت شروع کیے گئے معاشی استحکام پروگرام پر پوری طرح عملدرآمد کے ذریعے کمی کی ہے۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے فعال زری انتظام نے معیشت میں اعتماد بحال کیا، زرمبادلہ کے ذخائر میں بہتری آئی اور گرانی میں مسلسل کمی کا رجحان جاری رہا۔

2- مذکورہ حالات اور مثبت معاشی صورتحال کے نتیجے میں گرانی کی توقعات کم ہونا شروع ہو گئیں۔ اس کی عکاسی خطیافت کے جھکاؤ اور ریٹری بلوں کی نیلامی کے رجحان میں تبدیلی سے ہوتی ہے۔ بلند گرانی کے خطرات میں کمی نے اسٹیٹ بینک کو اپریل 2009ء میں زری پالیسی کو نرم کرنے کا موقع دیا۔

مذکورہ بہتری کے باوجود معیشت کو وسائل کی قلت کا سامنا رہا۔۔۔

3- نظام میں سیالیت کی مشکل صورتحال اور بینکوں کی جانب سے خطرات سے گریز کے پیش نظر نجی شعبے کے قرضوں اور معاشی سرگرمیوں کی بحالی ایک اہم چیلنج تھی۔ بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں ہونے والی کمی اور اثاثوں کی نمونے معیشت میں زری پیدائش کے عمل کو محدود کر دیا۔ اس کے ساتھ ساتھ اعانت میزانیہ اور اجناس کی مالکاری کے لیے حکومتی قرض گیری کی بلند سطح نے بھی دستیاب وسائل کو کم کرنے میں اہم کردار ادا کیا۔

4- عالمی پیداوار و تجارتی حجم میں مسلسل کمی اور دباؤ کا شکار عالمی مالی منڈیاں ملکی معیشت کے لیے مشکلات بڑھانے کا باعث بنیں۔ آئی ایم ایف نے اپریل میں نمونہ پیش گوئیوں پر نظر ثانی کرتے ہوئے امکان ظاہر کیا کہ 2009ء میں عالمی پیداوار کی نمو 0.5 تا 1.3- فیصد تک رہے گی، جس کے پاکستان کے بیرونی شعبے پر منفی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔¹ مذکورہ عالمی حالات نے برآمدات اور بیرونی رقوم کی آمد میں کمی کے خطرات کو بڑھا دیا ہے اور اس کے نتیجے میں ملکی پیداوار، ادائیگیوں کے توازن اور اعانت میزانیہ کی صورتحال خراب ہو سکتی ہے۔

5- زری پالیسی کے حوالے سے ٹیکس محاصل میں متوقع کمی ایک اور خطرہ ہے۔ اس کے تین مضمرات ہیں۔ اول، غیر ٹیکس محاصل پر انحصار میں اضافہ جس کا نتیجہ تیل کے عالمی نرخوں میں ہونے والی کمی کے ثمرات کے صارفین کو منتقل نہ ہونے اور گرانی کے تسلسل کی صورت میں نکل سکتا ہے۔ دوم، مالیاتی خسارے کے ہدف کو پورا کرنے کے لیے ترقیاتی اخراجات میں کٹوتی سے معیشت کی پیداواری صلاحیت متاثر ہونا۔ سوم، بیرونی رقوم کی آمد کی غیر یقینی صورتحال کے پیش نظر حکومت کی بینکوں سے قرض گیری کی بلند سطح کے باعث منڈی کی سیالیت اور شرح سود پر دباؤ۔

ب۔ موجودہ معاشی صورتحال اور امکانات

سیالیت کے متعلق خدشات کو دور کیا گیا اور بازارِ زر میں شہینہ ریپورٹ، پالیسی ریٹ کے قریب رہا۔۔۔

6- مالی سال 2009ء کی چوتھی سہ ماہی میں بازارِ زر کی شرح ہائے سود پر متوقع دباؤ نے مشکلات پیدا نہیں کیں۔ اس کی متعدد وجوہات ہیں۔ اول، زربنیاد میں 54.2 ارب روپے کے اضافے سے نظام کے لیے اشد ضروری نئی سیالیت فراہم ہو گئی۔ حکومت نے ایس بی اے کے تحت دستیاب گنجائش کو مدنظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ

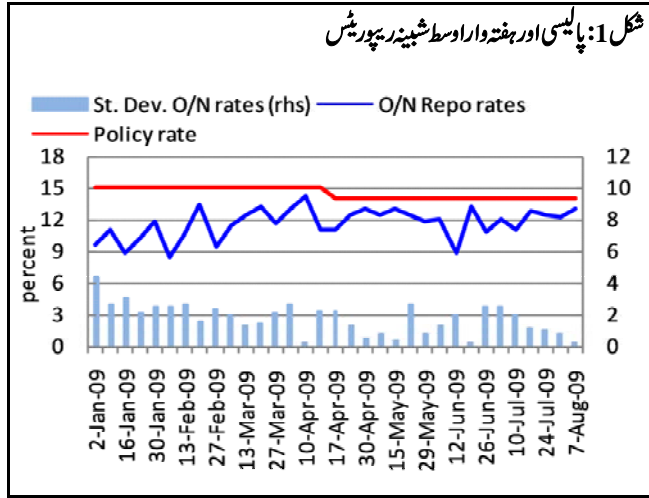
¹ آئی ایم ایف نے اپریل 2009ء میں عالمی معاشی امکانات کے متعلق رپورٹ میں امکان ظاہر کیا ہے کہ رواں سال تجارتی حجم میں 11 فیصد اور ابھرتے ہوئے اور ترقی پذیر ملکوں سے خالص سرمائے کے اخراج میں 190 ارب روپے کی کمی واقع ہوگی۔

بینک سے 49.4 ارب روپے حاصل کر کے اپنی کچھ ضروریات کو پورا کیا۔ ای ایف ایس کے تحت بینکوں کو 100 فیصد نو ماکاری سہولت دینے کے اسٹیٹ بینک کے فیصلے اور قرض گیری کی حدود میں اضافے سے زربند میں 9.9 ارب روپے بڑھانا ممکن ہوا۔ اسی طرح، ادائیگیوں کے توازن میں بہتری کے باعث اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں 72.2 ارب روپے کا خاطر خواہ اضافہ ہوا۔

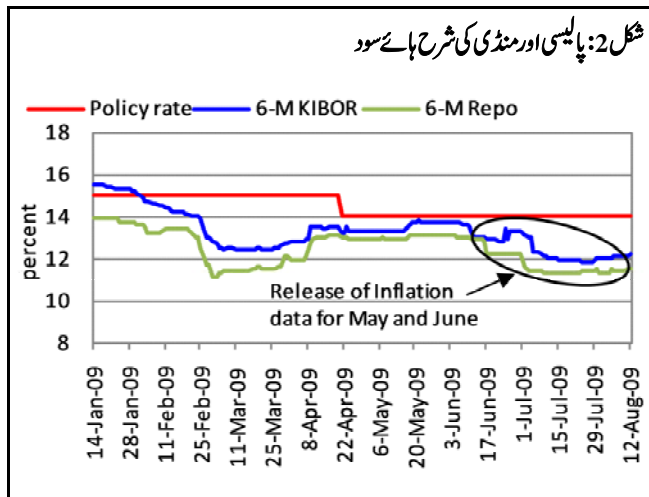
7- دوم، بینکوں کی مجموعی امانتوں میں خاصا اضافہ ہوا اور مالی سال 2009ء کی چوتھی سہ ماہی میں یہ بڑھ کر 295.3 ارب روپے تک پہنچ گئیں۔ سوم، نجی شعبے میں قرضوں کی طلب تیزی سے کم ہوئی اور 57.2 ارب روپے کے قرضے واپس کیے گئے۔ مذکورہ عوامل کی وجہ سے سیالیت کی صورتحال بہتر ہوئی اور بینکاری نظام کے لیے منڈی کی شرح سود پر دباؤ ڈالے بغیر اعانت میزانیہ اور اجناس کی ماکاری کے متعلق حکومت کی قرض گیری کی ضروریات کو پورا کرنا ممکن ہوا۔

جدول 1: بازار زر کے سودے اور رپورٹس				
ہفتہ وار پوزن اوسط شینڈر رپورٹ	بازار زر کے سودے (ارب روپے)			
	اوسط	خالص انجذاب	ادخال	انجذاب
معیاری انحراف	1.6	181.4	254.6	436.1
پہلی سہ ماہی	11.0	146.4	237.9	384.3
دوسری سہ ماہی	9.0	332.3	60.0	392.3
تیسری سہ ماہی	11.0	-524.5	679.5	155.0
چوتھی سہ ماہی	12.3	135.6	1232.1	1367.7
م 09ء	11.0	132.2	153.3	153.3
پہلی سہ ماہی م 10ء*	12.4	21.1		

8- منڈی میں سیالیت کی صورتحال میں خاصی بہتری آئی ہے تاہم بیشتر رقوم کی آمد چوتھی سہ ماہی کے دوسرے نصف حصے میں مرتکز رہی۔ منڈی کو فعال رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے منظم انداز میں بازار زر کے متعدد سودے کیے۔ یکم اپریل تا 16 مئی 2009ء کے دوران 399.7 ارب روپے جبکہ باقی مدت میں 124.8 ارب روپے کا ادخال کیا گیا (دیکھئے جدول 1)۔ اس کے نتیجے میں ہفتہ وار بہ وزن اوسط شینڈر رپورٹس کو پالیسی ریٹ سے قریب رکھنے میں مدد ملی ہے۔ یہی رجحان مالی سال 2010ء کی پہلی سہ ماہی میں بازار زر کے شینڈر نرخوں میں بھی دیکھا گیا ہے (دیکھئے شکل 1)۔

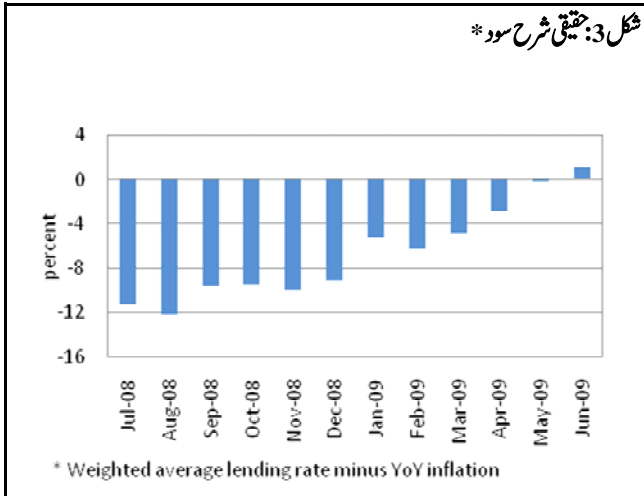


منڈی کی سیالیت میں بہتری اور گرائی میں کمی کی توقعات شرح ہائے سود میں کمی کا باعث بنیں۔۔۔

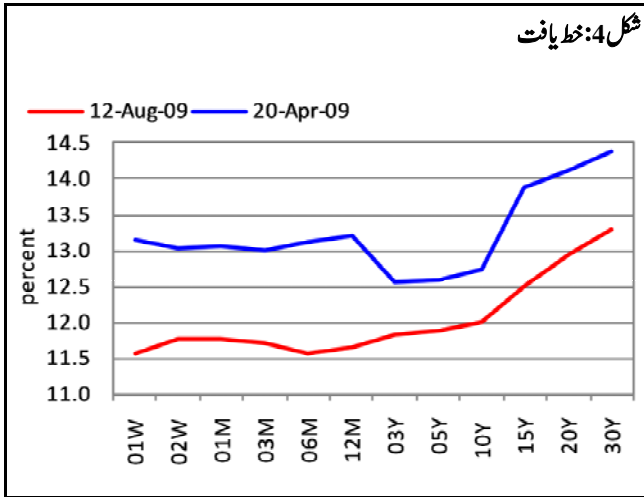


9- سیالیت کی صورتحال اور اسٹیٹ بینک کی زری پالیسی میں تبدیلی کے باعث مختلف میعادوں کے رپورٹس اور کاربنور میں استحکام آیا جبکہ گذشتہ زری پالیسی بیان کے اجراء سے قبل ان دونوں میں کچھ اضافہ دیکھا گیا تھا۔ 11 جون 2009ء کو ماہ مئی کے گرائی کے اعداد و شمار جاری ہونے کے بعد مذکورہ نرخوں میں نمایاں کمی ہوئی۔ یہ رجحان جون کے گرائی کے اعداد و شمار کے اجراء کے بعد بھی جاری رہا۔ 20 اپریل 2009ء کو زری پالیسی کے اجراء کے بعد سے مجموعی طور پر 12 اگست 2009ء تک ششماہی رپورٹ اور کاربنور میں بالترتیب 158 اور 132 بیس پوائنٹس کی کمی واقع ہوئی (دیکھئے شکل 2)۔ ان شرحوں میں تیزی سے کمی منڈی میں پست گرائی کی توقعات اور زری پالیسی میں نرمی کو ظاہر کرتی ہے۔

10- نامیہ شرح قرض بھی کاربنور میں کمی کے رجحان سے ہم آہنگ رہی۔ اضافی قرضوں پر بینکوں کی بہ وزن اوسط شرح سود میں بتدریج کمی آئی ہے اور یہ اکتوبر 2008ء کی 15.5 فیصد کی بلند



سطح سے گر کر جون 2009ء میں 14.3 فیصد ہو گئی ہے۔ تاہم، حقیقی معنوں میں حالیہ مہینوں کے دوران گرانی میں ہونے والی کمی کے نتیجے میں قرضوں پر شرح سود میں بتدریج اضافہ ہوا ہے۔ مالی سال 2009ء کے ابتدائی گیارہ مہینوں کے دوران منفی سطح پر رہنے کے بعد حقیقی بہ وزن اوسط شرح سود جون 2009ء میں مثبت سطح پر آ گئی (دیکھئے شکل 3)۔ مالی سال 2010ء میں پست گرانی کی توقعات اس شرح کو مزید بڑھا سکتی ہیں۔



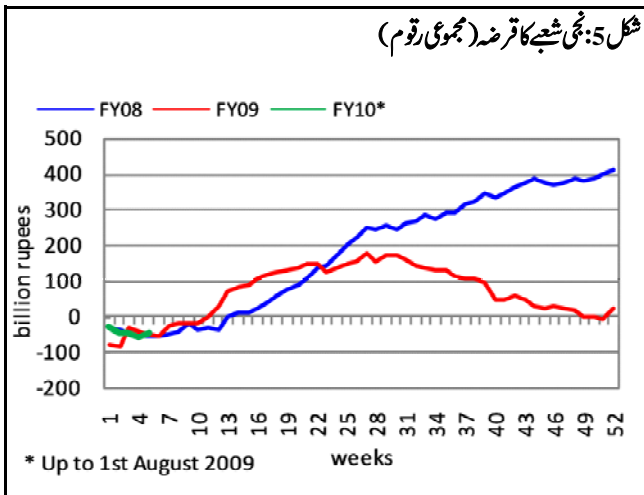
11- خط یافت کا جھکاؤ (دیکھئے شکل 4)، طویل مدتی و قلیل مدتی حکومتی وثیقہ جات کی یافت کے درمیان فرق اور ٹریڈری بلوں کی نیلامیوں میں بینکوں کی 12 ماہ کے وثیقہ جات میں دلچسپی پست گرانی کے احساسات کی عکاس ہے۔

12- توقع ہے کہ مالی سال 2010ء کی پہلی سہ ماہی میں منڈی میں سیالیت کی صورتحال بہتر رہے گی۔ اس کی مندرجہ ذیل وجوہات ہیں۔ اول، اس سہ ماہی میں اجناس کی سرگرمیوں کے لیے حاصل کردہ قرضوں کی واپسی شروع ہو جائے گی۔ دوم، پہلی سہ ماہی میں نجی شعبے کے قرضوں کی طلب پست سطح پر رہے گی۔ سوم، اگر امانتوں کی نمو کے موجودہ رجحانات برقرار رہے تو نظام میں سیالیت بڑھے گی۔ مذکورہ حالات اور متوقع بیرونی رقوم کے ملنے سے امکان ہے کہ منڈی مستحکم انداز میں کام کرتی رہے گی اور اس سہ

ماہی میں حکومتی قرض گیری کی ضروریات کو پورا کرنا ناممکن ہوگا۔ یکم اگست 2009ء کے اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ یہ عوامل بڑی حد تک توقعات سے ہم آہنگ ہیں۔

منڈی کی شرح ہائے سود میں کمی کے باوجود نجی شعبے کے قرضوں میں کمی کا عمل جاری رہا۔۔۔

13- گذشتہ برس کے مقابلے میں رواں مالی سال میں نجی شعبے کے قرضوں کے رجحانات اس میں مسلسل کمی کو ظاہر کرتے ہیں۔ نجی شعبے نے مالی سال 2009ء



میں صرف 18.9 ارب روپے کے قرضے لیے جبکہ مالی سال 2008ء کی صرف چوتھی سہ ماہی میں ہی 408.4 ارب روپے کا قرض حاصل کیا گیا تھا۔ مالی سال 2009ء کی صرف چوتھی سہ ماہی کی قرض گیری میں 57.2 ارب روپے کی کمی دیکھی گئی ہے (دیکھئے شکل 5)۔ عالمی و ملکی معیشت میں نمایاں سست روی نجی شعبے کی طلب میں کمی کا سب سے بڑا سبب ہے۔ عالمی کساد بازاری نے پاکستانی برآمدات کی بیرونی طلب کو متاثر کیا جبکہ بجلی کی شدید قلت نے ملکی معیشت کو سست رفتار کر دیا اور نجی شعبے کے قرضوں کی طلب میں کمی واقع ہو گئی۔

14- قرض کی فراہمی میں اس چیز نے بھی رکاوٹ ڈالی کہ اقتصادی سرگرمیوں میں کمی کی وجہ سے غیر ادا شدہ قرضوں کا حجم

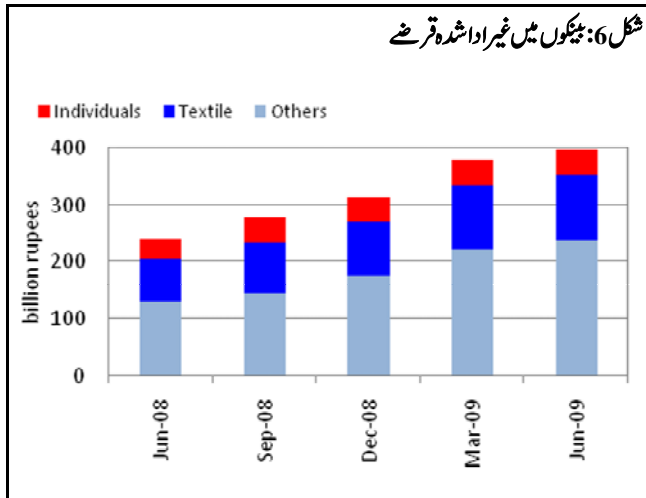
بڑھ رہا تھا چنانچہ بینکوں نے خطرات مول لینے سے گریز کیا۔ دوسری طرف اعانت میزانیہ اور اجناس کی مالکاری کے لیے حکومت کو بھاری قرض درکار تھا، نیز سرکاری اداروں (پی ایس ایز) میں قرضے کی نمایاں طلب پائی جاتی تھی جس سے نجی شعبے کو بینکوں کو قرض دینے سے گریز کی ترغیب ملی کیونکہ ان میں خطرہ قرض نسبتاً بلند ہوتا ہے۔ چنانچہ دستیاب محدود وسائل کے پیش نظر سرکاری شعبہ قرض کے حصول میں نجی شعبے سے آگے نکل گیا۔ قرض کے پیکر کا جزوی طور پر جو تصفیہ (80.2 ارب روپے) مارچ 09ء میں ہوا تھا، اس نے بھی نجی شعبے کے قرض کا حجم سکیڑنے میں اپنا کردار ادا کیا۔

جدول 2: نجی شعبے کا قرضہ		
ارب روپے		
رقوم کی آمد کا دورانیہ		
م 09ء	م 08ء	
18.9	408.4	نجی شعبے کو مجموعی قرضہ
49.2	385.4	1- نجی شعبے کے کاروبار کو قرضے
		بلحاظ قسم
-112.7	321.2	جاری سرمایہ
15.4	19.0	جس میں سے: برآمدی مالکاری
-7.6	37.3	درآمدی مالکاری
161.8	64.2	معینہ سرمایہ کاری
بلحاظ شعبہ: جس میں سے		
3.3	12.1	زراعت
27.4	201	اشیا سازی
-33.4	78.1	جس میں: ٹیکسٹائل
43.4	68.6	بجلی، گیس اور پانی
-8.7	24.7	تعمیرات
-16.2	41.8	تجارت اور کاروبار
-54.8	20.1	2- ذاتی
-62.5	8.3	جس میں: صارفی مالکاری
3.2	-0.4	3- تنصیقات اور حصص میں سرمایہ کاری
21.3	3.3	4- دیگر
ع: عبوری		
ماخذ: بینک دولت پاکستان		

15- سست روملی اقتصادیات اور گرتی ہوئی درآمدات و برآمدات کے تناظر میں جاری سرمائے کے قرضوں میں بڑی اور وسیع البیاد کی آئی جس کا اثر معیشت کے تقریباً تمام شعبوں میں دیکھا جا سکتا ہے۔ مالی سال 2008ء کے دوران جاری سرمائے کے قرضوں میں 321 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا جبکہ م 09ء میں ان میں 112.7 ارب روپے کی کمی آئی ہے (دیکھئے جدول 2)۔ برآمدی مالکاری میں کمی کی بڑی وجہ اگرچہ عالمی کساد بازاری ہے، تاہم ملک میں بجلی کی شدید قلت بھی پیداوار کی سرگرمیوں میں حائل رہی۔ نتیجتاً درآمدی مالکاری کی طلب میں خاصی کمی آئی۔

16- مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی میں زری سختی کی وجہ سے صارفی مالکاری اور درآمدات سے متعلق قرضوں کی طلب کم رہی۔ تاہم منڈی کے دباؤ پر شرح مبادلہ میں ردوبدل اور اجناس کی گرتی ہوئی عالمی قیمتوں نے درآمدات کے لیے قرضوں کی طلب کو سست کرنے میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ اس کے برخلاف معینہ سرمایہ کاری، خصوصاً بجلی اور کھاد کے شعبوں کے لیے قرضوں کی نمو میں تیزی آئی ہے، جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ ان شعبوں میں سرمایہ کاری کا رجحان جاری ہے۔

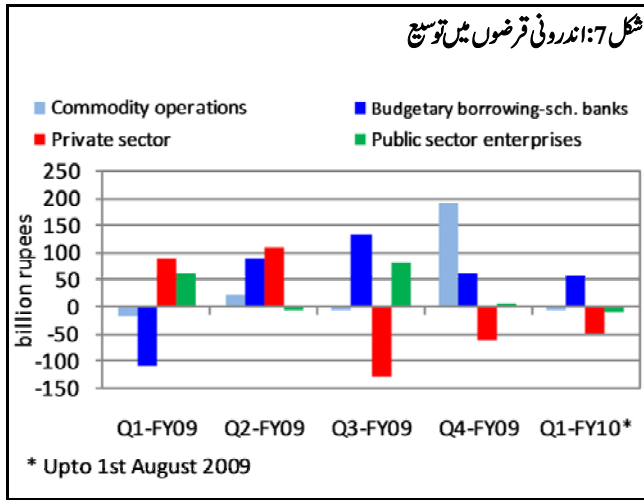
17- نجی شعبے کے قرضوں میں توسیع کی پست سطح کا اہم سبب غیر ادا شدہ قرضے ہیں، جن میں اضافے کے باعث بینک نئے قرضوں کے اجراء میں ہچکچاہٹ کا مظاہرہ کر رہے ہیں۔ چوتھی سہ ماہی کے دوران غیر ادا شدہ قرضوں کا حجم 19 ارب روپے اضافے کے ساتھ بڑھ کر آخر جون 09ء کے اختتام پر 398 ارب روپے تک جا پہنچا ہے۔ یہ اضافہ تیسری سہ ماہی کے 65 ارب روپے کے مقابلے میں خاص کم ہے (دیکھئے شکل 6)۔ اس میں بڑا حصہ انفرادی اور ٹیکسٹائل قرضوں کا ہے۔ غیر ادا شدہ قرضوں اور مجموعی قرضوں کا تناسب آخر جون 09ء تک بڑھ کر 11.5 فیصد ہو چکا ہے اور آخر مارچ سے اب تک اس میں کوئی تبدیلی نہیں آئی ہے۔ گاڑیوں، برقی سازوسامان اور توانائی کی ترسیل جیسے شعبوں کے غیر ادا شدہ قرضوں میں بھی نمایاں اضافہ ہوا۔ غیر ادا شدہ قرضے بڑھنے اور قرض کے استعمال میں کمی کی وجوہات یہ ہیں: جولائی تا مئی مالی سال 2009ء کے دوران ٹیکسٹائل میں کمزور نمو، گاڑیوں کی طلب اور پیداوار میں تیزی سے کمی (منفی 40.4 فیصد) اور برقی سازوسامان کی تیاری میں تیزی سے کمی (منفی 36 فیصد)۔



استعمال میں کمی کی وجوہات یہ ہیں: جولائی تا مئی مالی سال 2009ء کے دوران ٹیکسٹائل میں کمزور نمو، گاڑیوں کی طلب اور پیداوار میں تیزی سے کمی (منفی 40.4 فیصد) اور برقی سازوسامان کی تیاری میں تیزی سے کمی (منفی 36 فیصد)۔

18- اس بحث سے ظاہر ہے کہ بجلی کے شعبے کے مسائل کا حل تلاش کرنا معیشت کی بحالی کے لیے بے حد اہم ہے، ایسا ہونے ہی کی صورت میں نجی شعبہ مالی سال 10ء میں قرضے استعمال کر سکے گا۔ آئی پی پیز اور تیل کی مارکیٹنگ کے اداروں (اواپیم سی) کی قرضوں کی متوقع ضروریات اور حکومت کے بلند تر قیامی اخراجات اس سلسلے میں مدد دے سکتے ہیں۔ تخمینوں کے مطابق عالمی معیشت میں 2010ء کے آغاز تک بہتری آجائے گی اور منڈی کی شرح سود کم ہو جائے گی جس سے رواں مالی سال کے دوران نجی شعبے کے قرض میں نمو کا امکان ہے۔

نجی شعبے کے قرض میں کمی سرکاری شعبے کے قرضوں نے پوری کر دی جس سے نمایاں زری توسیع ہوئی۔۔۔



19- نجی شعبے کے قرضے میں کمی کے برعکس حکومت نے میزانیہ ضروریات اور اجناس کی مالکاری کے لیے مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی میں کمرشل بینکوں سے 258.3 ارب روپے اور یکم جولائی تا یکم اگست 10ء تک 58.4 ارب روپے کی قرض گیری کی تھی (دیکھئے شکل 7)۔ اجناس کی مالکاری میں جہاں تک گندم کے حصول کا تعلق ہے، گندم کی سرکاری قیمت گذشتہ برس سے نہ صرف 52 فیصد بلند ہے بلکہ حکومت نے 6.5 ملین ٹن کے ابتدائی ہدف کے مقابلے میں گندم 9 ملین ٹن سے زائد خریدی۔ نتیجتاً 09ء کی چوتھی سہ ماہی میں اجناس کی خریداری کے لیے قرض کی سطح خاصی بلند 195.9 ارب روپے رہی جو کہ گذشتہ مالی سال کی اسی مدت میں صرف 26 ارب روپے رہی تھی۔

20- حکومت نے اپنے میزانیہ خسارے کی مالکاری کے لیے بینکوں سے قرض گیری جاری رکھی۔ چنانچہ مالی سال 09ء کی آخری سہ ماہی کے دوران ہونے والی ٹریڈری بلوں کی چھ نیلامیوں میں اپنے پہلے سے اعلان کردہ 350 ارب روپے کے ہدف بشمول 250.5 ارب روپے کی عرصیت مکمل کرنے والی رقم، حکومت نے

جدول 3: فریڈری ہلز کی نیلامی کا خلاصہ
ارب روپے؛ فیصد

مہل	بارہ ماہی	شش ماہی	سہ ماہی
پہلی سہ ماہی مئی 09ء	289.2	5.4	0.3
حاصل شدہ رقم	289.2	5.4	0.3
قطع یافت	-	11.8	12.7
دوسری سہ ماہی مئی 09ء	418.9	0.4	8.0
حاصل شدہ رقم	418.9	0.4	8.0
قطع یافت	-	12.8	14.0
تیسری سہ ماہی مئی 09ء	699.3	288.3	157.3
حاصل شدہ رقم	699.3	288.3	157.3
قطع یافت	-	12.0	11.9
چوتھی سہ ماہی مئی 09ء	339.7	301.4	31.3
حاصل شدہ رقم	339.7	301.4	31.3
قطع یافت	-	12.2	12.4
پہلی سہ ماہی مئی 10ء*	181.1	159.6	11.3
حاصل شدہ رقم	181.1	159.6	11.3
قطع یافت	-	12.2	11.5

* 13 اگست 2009ء تک
نوٹ: قطع یافت سہ ماہی کی آخری نیلامی کے مطابق ہوتی ہے

339.7 ارب روپے جمع کیے۔ اسی طرح، حکومت نے مالی سال 10ء میں اب تک ہونے والی تین نیلامیوں میں 181.1 ارب روپے جمع کیے ہیں جبکہ رواں سہ ماہی کے لیے 325 ارب روپے جمع کرنے کا ہدف مقرر کیا گیا ہے، جس میں 180.8 ارب روپے کی عرصیت مکمل کرنے والی رقم شامل ہیں۔ حکومت کی قرض گیری کی خاصی ضروریات کے باوجود ٹریڈری بلوں کے نرخوں میں کمی کا رجحان جاری ہے اگرچہ گذشتہ دو نیلامیوں میں ان میں معمولی اضافہ ہوا تھا (دیکھئے جدول 3)۔

21- کمرشل بینکوں سے حکومت کی قرض گیری کی بھاری ضروریات کو امانتوں میں اضافے کے باعث پورا کرنا ممکن ہوا۔ مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران مجموعی امانتوں میں 295.3 ارب روپے کا خاطر خواہ اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 09ء کے نومبرینوں کے دوران اس میں 16.1 ارب روپے کی کمی ہوئی تھی۔ نہ صرف نیازر تحقیق ہوا ہے بلکہ نظام میں اعتماد کی بحالی اور حکومت کی اجناس سے متعلق سرگرمیوں میں وسعت کے نتیجے میں بینکوں کی وساطت میں

جدول 4: زری مجموعے (آمد)			
ارب روپے			
رقوم کی آمد کا دورانیہ			
چوتھی سہ ماہی مں 09ء	میں 09ء	پہلی سہ ماہی مں 10ء*	میں 10ء (تعمینہ)
278.2	599.2	-27.1	680.0
خالص ملکی اثاثے			
جن میں شامل ہیں			
111.7	317.4	136.6	-
خالص میزانی مالکاری			
195.9	209.0	-2.3	-
اجناس کی خریداری			
-57.2	18.9	-45.4	-
نئی شعبے کا قرضہ			
9.3	152.6	-6.5	-
سرکاری اداروں کو قرضہ			
54.8	-150.2	-37.0	-12.6
خالص بیرونی اثاثے			
332.9	449.1	-64.1	668.0
رسد زر (زر)			
6.9	9.6	11.3	13.0
سال بسال نمو			
یادداشتی فہرست			
خالص میزانی مالکاری			
49.4	130.9	75.9	-
اسٹیٹ بینک سے			
62.3	186.5	60.7	-
جدولی بینکوں سے			
37.6	169.8	19.5	-
زیر گردش کرنسی			
295.3	278.8	-83.8	-
مجموعی امانتیں			
54.2	27.5	-12.7	-
زربنیاد			
3.7	1.9	5.1	12.8
سال بسال نمو			
* یکم اگست 2009ء تک			
ماخذ: بینک دولت پاکستان			

بھی بہتری آئی ہے۔ تاہم، موسمی عوامل کی وجہ سے مالی سال 10ء کے پہلے مہینے میں بینکاری نظام کی مجموعی امانتیں کم ہوئی ہیں۔ لیکن توقع ہے کہ سال کے آئندہ مہینوں میں امانتیں بڑھیں گی۔

علاوہ ازیں، مارچ 09ء کے اختتام پر اسٹیٹ بینک سے حکومت کی خالص قرض گیری آخر جون کے لیے ایس بی اے کے تحت مقررہ ہدف سے 110 ارب روپے کم رہی تھی، چنانچہ حکومت نے اس گنجائش سے فائدہ اٹھاتے ہوئے قرض گیری کی مقررہ سہ ماہی حدود میں رہتے ہوئے چوتھی سہ ماہی میں اسٹیٹ بینک سے 49.4 ارب روپے قرض لیے۔ تاہم، حکومت نے یکم جولائی تا یکم اگست مالی سال 10ء کے دوران اسٹیٹ بینک سے 76 ارب روپے کا قرضہ لیا ہے، جسے اسٹیٹ بینک بانی اریجنٹس کے تحت آخر ستمبر 09ء تک واپس کرنا ضروری ہے۔ اس سے قطع نظر، اسٹیٹ بینک سے لیے گئے (نقد) سرکاری قرضے کا حجم مالی سال 09ء کے اختتام پر 1130 ارب روپے تھا جو کہ 1181 ارب روپے کے ہدف کے مطابق ہے۔ اسی طرح اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں کا ہدف بھی کامیابی سے پورا کر لیا گیا۔ اس عرصے کے دوران بینکوں کے خالص ملکی اثاثوں میں 278.2 ارب روپے کا مجموعی اضافہ ہوا، نیز آخری سہ ماہی میں بینکوں کے خالص غیر ملکی اثاثوں میں 54.8 ارب روپے کا اضافہ دیکھا گیا جس سے مجموعی زری توسیع کی رفتار نمایاں طور پر بڑھ گئی (دیکھئے جدول 4)۔

22۔ حکومتی قرض گیری کے باوجود نئی شعبے کے قرضوں کی موسمی واپسی اور دیگر عوامل کے نتیجے میں مالی سال 10ء کے پہلے مہینے میں خالص ملکی اثاثوں میں کمی آئی ہے۔ اسی طرح، بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں سست روی سے تخفیف کے نتیجے میں مجموعی زری اثاثوں میں کمی آئی ہے۔ اس سے قطع نظر، مالی سال 10ء

جدول 5: مجموعی مالیاتی سرگرمیوں کا خلاصہ			
ارب روپے			
میں 10ء آت	میں 09ء آت	میں 09ء آت	میں 10ء آت
2175	1809	1301	1775
مجموعی حاصل			
-	1309	849	-
ٹیکس			
-	501	452	-
غیر ٹیکس			
2897	2392	1707	2897
مجموعی اخراجات			
-	1876	1416	-
جاری			
-	516	291	-
ترقیاتی*			
-722	-582	-405	-722
بجٹ خسارہ			
722	582	405	722
مالکاری			
265	165	84	265
بیرونی			
458	392	320	458
ملکی			
-	243	144	-
غیر بینک			
-	149	176	-
بینک			
-	25	1	-
نچکاری			
* اس میں سرکاری اداروں کو خالص قرض گاری اور شمار یاتی فرق شامل ہے۔			
میزانی تخمینے			
ماخذ: وزارت خزانہ			

میں نئی شعبے کے قرضوں کی متوقع بحالی کی بنیاد پر امکان ہے کہ زرکی مجموعی رسد کی نمو 13 فیصد رہے گی۔ اس کے علاوہ مختلف دو طرفہ اور عالمی مالی اداروں سے قرضے ملنے سے خالص بیرونی اثاثے بڑھنے اور زری توسیع میں اضافہ ہو سکتا ہے۔

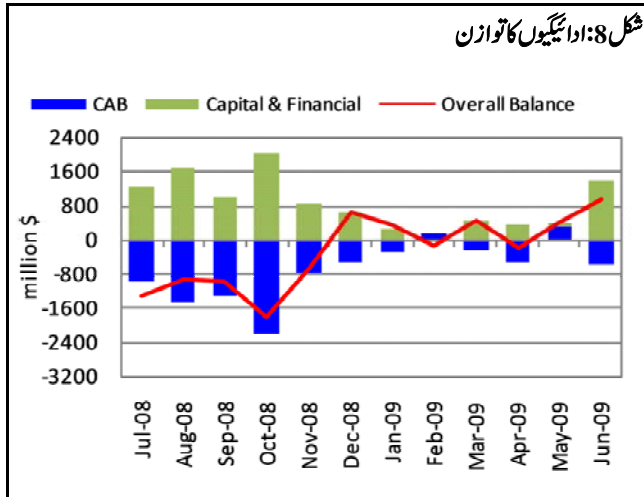
مالیاتی سرگرمیوں میں نسبتاً بہتری سے طلب کا دباؤ کم کرنے میں مدد ملی ---

23۔ حکومت نے میزانی خسارے کی مالکاری کے لیے گذشتہ مالی سال کی پہلی تین سہ ماہیوں میں بینکوں سے قرض گیری کے علاوہ غیر بینک اور بیرونی ذرائع سے بالترتیب 144 ارب اور 84 ارب روپے حاصل کیے (دیکھئے جدول 5)۔ اگرچہ مالی سال 09ء کی ابتدائی تین سہ ماہیوں کے دوران مجموعی مالیاتی خسارہ ہدف سے کم رہا تھا تاہم م م 09ء کی چوتھی سہ ماہی میں بے گھر افراد اور سلامتی پر اخراجات کے باعث یہ مقررہ ہدف سے تجاوز کر گیا۔ 7

اگست 2009ء کو آئی ایم ایف کے ایگزیکٹو بورڈ کی جانب سے مالیاتی خسارے کے لیے آخر جون کے مقداری پیمانے کی کارکردگی سے استثنائی منظوری نے مالی سال 09ء کے لیے مقررہ ہدف سے زائد مالیاتی خسارے کی توثیق کر دی ہے۔ مالیاتی خسارے کے مقررہ ہدف سے زائد ہونے کی وجہ مالی سال 09ء کے لیے ایف بی آر کے ٹیکس محاصل میں 93 ارب روپے کی کمی ہے۔ بجٹ میں 1250 روپے کے محاصل کا تخمینہ لگایا گیا تھا۔ سلامتی اور بے گھر افراد کے غیر متوقع بھاری اخراجات کا بھی خسارے کو بڑھانے میں حصہ رہا ہے۔ اس کے باوجود، مالی سال 09ء کا مالیاتی خسارہ گزشتہ سال کے 7.6 فیصد سے کم رہنے کا امکان ہے، جس سے طلب کے دباؤ میں کمی کی عکاسی ہوتی ہے۔

24۔ معاشی سست روی کے باعث مجموعی محاصل کا ہدف 2175 ارب روپے، بجلی کے نرخوں میں مرحلہ وار اضافے کے باعث اس کے ٹیرف پر جزوی زراعت اور بلند تر قیاتی اخراجات کو مد نظر رکھتے ہوئے مالی سال 10ء میں 722 ارب روپے کا مالیاتی خسارہ حکام کے لیے مشکل چیلنج ہوگا۔ بیرونی ذرائع خصوصاً اپریل 09ء میں احباب پاکستان کی جانب سے ٹو کیو میں اعلان کردہ قوم کی آمد کے متعلق غیر یقینی صورتحال کے پیش نظر بلند مالیاتی خسارے کی مالکاری بڑا چیلنج ثابت ہوگی۔

25۔ اگرچہ آئی ایم ایف کے ایگزیکٹو بورڈ کی جانب سے منظور کردہ تقریباً 3.2 ارب ڈالر کی اضافی رقم مالی سال 10ء کے ترجیحی اخراجات کو پورا کرنے کے لیے جزواً دستیاب ہوگی، تاہم مالیاتی سرگرمیوں کے حوالے سے محتاط رہنا بے حد اہمیت کا حامل ہے۔ ٹو کیو میں قوم کے متعلق کیے گئے وعدوں کے پورا نہ ہونے کے معیشت پر خاصے سنگین اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ اخراجات کو پورا کرنے کے لیے ملکی ذرائع سے خاصی اضافی قرض گیری کی ضرورت پڑ سکتی ہے اور زرمبادلہ کے ذخائر پر دباؤ بڑھ سکتا ہے۔



جاری حسابات کے خسارے میں کمی مجموعی طلب میں اعتدال کی بھی عکاسی کرتی ہے ...

26۔ مالی سال 09ء میں مالی کھاتوں میں قدرے بہتری کے ساتھ ساتھ جاری حسابات کے بیرونی توازن میں اکتوبر 08ء سے بہتری آ رہی ہے (دیکھئے شکل 8)۔ مالی سال 09ء کی چوتھی ماہی میں بیرونی جاری حسابات کے کھاتے کا خسارہ صرف 0.8 ارب ڈالر تھا جبکہ پورے مالی سال 09ء کے لیے بیرونی جاری حسابات کا خسارہ 8.9 ارب ڈالر رہا ہے (دیکھئے جدول 6)۔ جی ڈی پی کے لحاظ سے جاری حسابات کے خسارے میں بہتری آئی ہے اور یہ مالی سال 08ء کے 8.5 فیصد سے کم ہو کر مالی سال 09ء میں 5.3 فیصد رہ گیا ہے۔

جدول 6: ادا کیے گئے ترازوں کا خلاصہ

مہینہ	مئی 09ء	چوتھی سہ ماہی مئی 09ء	10 سہ ماہی اپریل 09ء
1۔ جاری حسابات	-8.6	-0.8	-8.9
تجارتی توازن	-11.6	-2.5	-12.5
خالص خدمات	-	-0.4	-3.3
خالص آمدنی	-	-1.0	-4.3
جاری منتقلیاں	-	3.1	11.2
کارکنوں کی ترسیلات	-	2.2	7.8
2۔ سرمایہ و مالی کھاتے	8.0	1.5	5.5
اس میں شامل ہیں:			
براہ راست سرمایہ کاری	-	0.7	3.7
جزدانی سرمایہ کاری	-	-0.1	-1.1
طویل مدتی قرضے	-	0.9	2.2
3۔ اغلاط و بھول چوک	-	0.5	0.0
مجموعی توازن	-0.6	1.1	-3.3

ماخذ: بینک دولت پاکستان

27۔ اگرچہ عالمی کساد بازاری کی وجہ سے ملکی برآمدات میں 5.9 فیصد کمی واقع ہوئی ہے تاہم درآمدات میں بھی 10.5 فیصد نمایاں کمی سے تجارتی خسارہ 12.5 ارب تک محدود رہا۔ درآمدات میں سب سے بڑی کمی غیر غذائی اور غیر توانائی گروپ کی وجہ سے ہوئی جو 15.6 فیصد گھٹ گئیں۔ مالی سال 09ء کے دوران پٹرولیم گروپ کی درآمدات میں کمی بھی ملک میں کم طلب کی عکاسی کرتی ہے۔

28۔ عالمی کساد بازاری میں شدت اور ملکی معاشی سرگرمیوں میں سست روی کی وجہ سے برآمدات اور درآمدات

جدول 7: برآمدات اور درآمدات (ادائیگیوں کا توازن)				
ارب امریکی ڈالر				
نمو	میں 09ء	میں 09ء	چوتھی سہ ماہی میں 09ء	میں 10 سہ ماہی میں گئی
تجارتی توازن	-3.7	-10.5	7.2	-2.5
کل درآمدات	-	1.7	3.6	0.8
خوراک	-	-4.4	10.0	1.9
پٹرولیم	-	-15.6	18.1	4.6
دیگر	-2.0	-5.9	19.2	4.8
کل برآمدات	-	8.1	2.8	0.7
خوراک	-	-5.6	9.8	2.3
ٹیکسٹائل	-	-11.3	6.6	1.8
دیگر	-	-	-	-

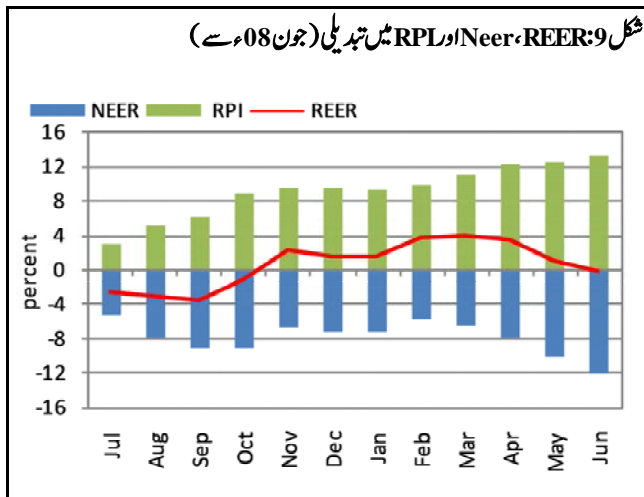
ماخذ: بینک دولت پاکستان

دونوں میں خاطر خواہ اضافے کا امکان نہیں ہے۔ مالی سال 10ء میں برآمدات اور درآمدات میں 2.0 اور 3.7 فیصد کی منفی نمو ہو سکتی ہے (دیکھئے جدول 7)۔ اگرچہ جولائی 2009ء میں 747 ملین ڈالر بھیجی گئی تریلیات کا رجحان گذشتہ سال کے لحاظ سے ہم آہنگ ہے لیکن ہو سکتا ہے کہ کارکنوں کی تریلیات کا موجودہ رجحان مالی سال 10ء میں جاری نہ رہ سکے۔ توقع ہے کہ ان حالات کی وجہ سے بیرونی جاری حسابات کا خسارہ جی ڈی پی کا 5.0 فیصد ہو جائے گا جو ملک میں طلب کے دباؤ میں مزید کمی کی عکاسی کرتا ہے۔ ایشیا کی عالمی قیمتوں اور ترقی یافتہ معیشتوں میں بحالی کی توقعات کی غیر یقینی صورتحال کے پیش نظر ان پیش گوئیوں میں انحراف آ سکتا ہے۔

اسٹیٹ بینک کے ذخائر میں اضافہ ہوا ہے اور بازار مبادلہ میں استحکام سے بیرونی شعبے میں مضبوطی آئی ہے۔۔۔

29۔ مالی سال 09ء کے دوران ملک میں بیرونی سرمایہ کاری میں کمی واقع ہوئی ہے جس کی سطح مالی سال 08ء کے مقابلے میں نصف ہو گئی ہے۔ طویل مدتی قرضوں میں اضافے سے اس کی جزوی تلافی ہوئی ہے۔ اگرچہ اس سے بیرونی حسابات کے خسارے کی مالکاری میں مدد ملی ہے لیکن ادائیگیوں کے توازن میں بدستور 3.3 ارب ڈالر کا خسارہ ہوا ہے۔ اس بگاڑ کی وجہ سے ذخائر میں کمی واقع ہوئی ہے تاہم آئی ایم ایف سے ملنے والے 3.9 ارب ڈالر کی وجہ سے اس کا اثر زائل ہو گیا۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء کے اختتام تک اسٹیٹ بینک کے ذخائر 19.1 ارب ڈالر ہو جائیں گے۔ 13 اگست 2009ء کو اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر بڑھ کر 9.4 ارب ڈالر ہو گئے۔ آئی ایم ایف کی طرف سے منظور کی گئی 1.2 ارب ڈالر کی تیسری قسط اور مستقبل میں متوقع بیرونی قومی فراہمی سے مالی سال 10ء میں اسٹیٹ بینک کے بیرونی ذخائر 12 ارب ڈالر سے بڑھ جائیں گے۔

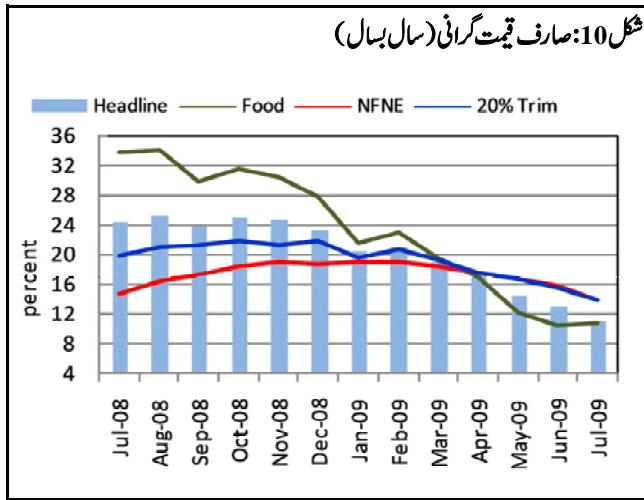
30۔ بیرونی جاری حسابات کے توازن میں بہتری اور مناسب ذخائر کی دستیابی کے باعث شرح مبادلہ کی تغیر پذیری میں کمی آئی ہے اور مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران اس میں امریکی ڈالر کے مقابلے میں 1.2 فیصد کمی واقع ہوئی۔ 12 اگست 2009ء کو روپے کی قدر آ خر جون 2009ء کے مقابلے میں مزید 1.8 فیصد کم ہوئی۔ بازار مبادلہ میں استحکام سے فائدہ اٹھانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے یکم اگست 2009ء سے ڈیزل اور دیگر ریفائن مصنوعات کی درآمدات سے متعلق تمام ادائیگیوں کو بین الینک مارکیٹ پر منتقل کر دیا ہے جس کی وجہ سے منڈی میں شرح مبادلہ کے تعین کا طریقہ کار مزید مستحکم ہوگا اور بازار مبادلہ میں ظاہر ہونے والی مثبت تغیر پذیری کے ساتھ اس میں بیرونی دچکوں کو برداشت کرنے کی صلاحیت میں اضافہ ہوگا۔



31۔ مارچ 2009ء کے اختتام سے شرح مبادلہ میں حقیقی معنوں میں کمی واقع ہوئی ہے اور اس بہتری کی وجہ سے برآمدات کی مسابقت میں اضافے کا امکان ہے (دیکھئے شکل 9)۔ ملکی گرانی میں کمی کے موجودہ رجحان کے باعث حقیقی مؤثر شرح مبادلہ مزید گھٹ سکتی ہے۔

جزواں خساروں میں متواتر کمی کے باعث گرانی کے دباؤ میں مسلسل کمی آئی ہے۔۔۔

32۔ مارچ 2009ء سے گرانی کے دباؤ میں مزید کمی واقع ہوئی ہے۔ جولائی 2009ء میں گرانی بلحاظ صارف اشاریہ



قیمت (سال بسال) 7.9 فیصدی درجے کم ہو کر 11.2 فیصد ہو گئی ہے (دیکھئے شکل 10)۔ درحقیقت گذشتہ سہ ماہی کے مقابلے میں مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی اور رواں مالی سال کے پہلے مہینے میں گرانی کے دباؤ میں کمی کی رفتار میں نمایاں اضافہ ہوا ہے۔ اسی طرح توزی گرانی پیمانوں سال بسال غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تراشیدہ اوسط میں بھی کمی واقع ہوئی ہے جو کہ اپنی بلند سطح سے 14.0 اور 13.9 فیصد تک پہنچ گئے ہیں۔ تاہم توزی گرانی ابھی تک خاصی بلند سطح پر ہے اور گرانی کے ماہانہ اظہاریوں کے حالیہ رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ گرانی میں ابھی کسی حد تک جمود کی کیفیت ہے۔

جدول 8: گرانی کے اظہاریے

اوسط	سال بسال			عمومی صارف اشاریہ قیمت
	میں 09ء	جون 09ء	جولائی 09ء	
10 مہینے چھٹی گئی	20.8	13.1	11.2	
-	23.7	10.5	10.7	غذائی گروپ
-	18.4	15.4	11.6	غیر غذائی گروپ
-				توزی گرانی کے پیمانے
-	17.6	15.9	14.0	غیر غذائی غیر توانائی
-	19.2	15.5	13.9	20 فیصد تراشیدہ

ماخذ: وفاقی ادارہ شماریات اور بینک دولت پاکستان

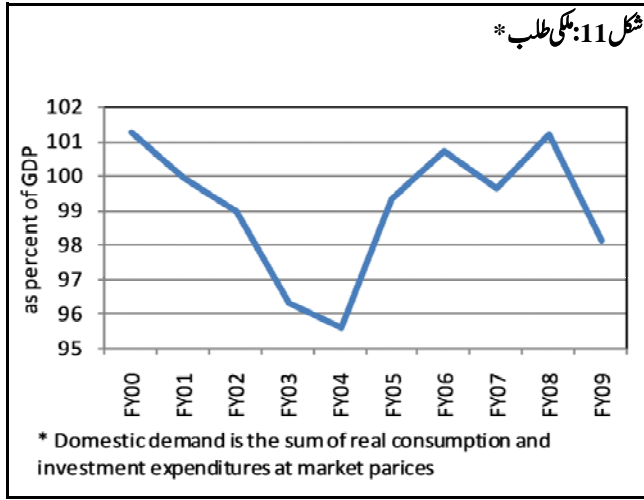
33۔ حالیہ مہینوں میں گرانی میں ہونے والی نمایاں کمی کے باوجود 20.8 فیصد اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت مالی سال 09ء کے لیے ابتدا میں اعلان کردہ 11 فیصد کے ہدف سے بہت زیادہ ہے (دیکھئے جدول 8)۔ مزید برآں مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران اوسط گرانی 14.9 فیصد رہی جو کہ گذشتہ زری پالیسی بیان میں مذکور 14 فیصد سے زیادہ ہے۔ گرانی میں انحراف کی وجہ اشاریہ کرایہ مکان گرانی میں توقع سے کم کی اور جون 2009ء میں تیل کی قیمتوں پر معین پٹرولیم ڈیولپمنٹ لیوی (PDL) کا نفاذ ہے۔

34۔ کئی عوامل سے گرانی کے برقرار رہنے کی تشریح کی جاسکتی ہے۔ ایک یہ کہ ایشیا کی عالمی قیمتوں خاص طور پر تیل کی قیمتوں میں کمی کا فائدہ ملکی معیشت پر مکمل طور پر منتقل نہیں کیا گیا۔ دوسرے، نظام میں ساختی مشکلات کے باعث ملکی انتظامیہ کی طرف سے مقرر کیے گئے نرخوں کے بعد بھی دیگر قیمتوں میں اس کی عکاسی نہیں ہوتی۔ تیسرے، چند ایشیا کی عالمی قیمتوں میں کمی کے فوائد مالی سال 09ء کے ابتدائی چار ماہ کے دوران نامیہ شرح مبادلہ میں کمی کے باعث زائل ہو گئے۔ چوتھے، مالیاتی سیکائی کے اقدامات جیسے زراعت کا خاتمہ بجلی کے ٹریف میں تبدیلی، جی ایس ٹی اور درآمدی ڈیوٹی میں ترمیم، موجودہ قیمتوں کے دباؤ میں اضافے نے موجودہ نرخوں پر مزید دباؤ ڈالا۔ پانچویں، بجلی اور گیس کی شدید قلت کے باعث پیداوار میں کمی ایک اور وجہ ہے جس کی بنا پر طلب کے دباؤ میں کمی کے فوائد پوری طرح حاصل نہیں کیے جاسکے۔

35۔ مالی سال 10ء میں مجموعی طلب کے دباؤ میں اعتدال کا رجحان جاری رہے گا جس سے اوسط گرانی میں مزید کمی واقع ہوگی جو تقریباً 10 فیصد رہنے کی توقع ہے۔ زیادہ اہم یہ ہے کہ اگر گرانی کی ساختی وجوہات سے موزوں طور پر نمٹا جائے تو گرانی میں ہونے والی کمی میں تیزی آسکتی ہے۔ اس سے نہ صرف گرانی کی توقعات میں بہتری آئے گی بلکہ یہ حقیقی معاشی سرگرمی کے لیے بھی فائدہ مند ہوگی۔ تاہم تیل اور بجلی کے نرخوں میں متوقع اضافے اور سرکاری شعبوں کی اجرتیں بڑھنے سے گرانی کے دباؤ میں اضافہ ہو سکتا ہے۔

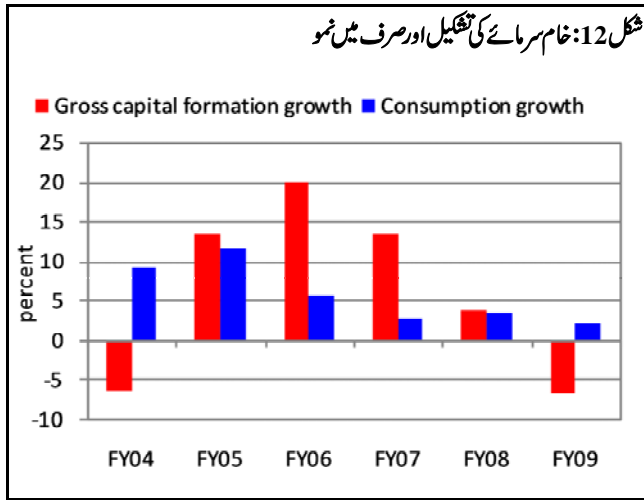
ملکی سرمایہ کاری اخراجات میں کمی سے بچت و سرمایہ کاری کا فرق کم ہو گیا ہے۔۔۔

36۔ مالی سال 09ء میں بجلی کے شعبے اور سلامتی کی بگڑتی ہوئی صورتحال کے باعث حقیقی معیشت میں 5.5 فیصد ہدف کے مقابلے میں صرف 2 فیصد نمو ہوئی ہے۔ صنعتی شعبہ جس کا حصہ تقریباً 25 فیصد ہوتا ہے سب سے زیادہ متاثر ہوا ہے جس میں 3.6 فیصد کمی ہوئی ہے۔ اخراجات کے لحاظ سے دیکھا جائے تو حقیقی معاشی

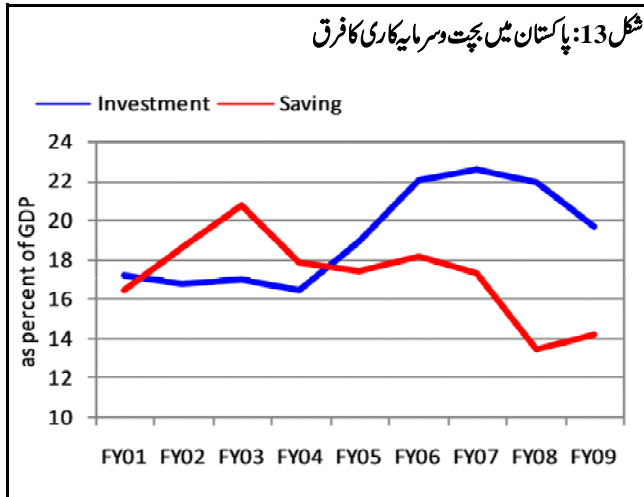


سرگرمی میں یہ کی ملکی مجموعی طلب میں سست نمو کی عکاسی کرتی ہے جو گذشتہ سال 3.6 فیصد کے مقابلے میں مالی سال 09ء میں گر کر 0.6 فیصد ہو گئے۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء کے دوران ملکی طلب کے دباؤ (یعنی ملکی اخراجات اور سرمایہ کاری بلحاظ جی ڈی پی) میں کمی واقع ہوئی ہے جبکہ مالی سال 04ء سے اس میں اضافے کا رجحان نظر آ رہا تھا (دیکھئے شکل 11)۔

37۔ مجموعی طلب کا دباؤ غیر متناسب رہا ہے۔ سرمایہ کاری اخراجات میں 6.5 فیصد کمی آئی ہے جبکہ صرفی اخراجات میں 2.2 فیصد نمو ہوئی ہے (دیکھئے شکل 12)۔ سرکاری اور نجی شعبوں دونوں کی سرمایہ کاری وسط مدتی نمو کے امکانات کے لیے اچھی علامت نہیں ہے کیونکہ دستیاب سرمایہ کم ہو تو معیشت کی پیداواری صلاحیت کو نقصان پہنچتا ہے۔ اس حوالے سے معیشت میں سرمایہ کاری میں اضافہ کے لیے نجی شعبے کے قرضہ جات کی بحالی ضروری ہے۔



38۔ اخراجات میں سست نمو کے باعث ملکی بچت نسبتاً زیادہ ہونے اور سرمایہ کاری میں کمی کی وجہ سے ملکی بچت و سرمایہ کاری فرق کم ہو گیا ہے جس میں جی ڈی پی کے لحاظ سے 3.1 فیصدی درجے کی کمی آئی ہے (دیکھئے شکل 13)۔ اگرچہ یہ حوصلہ افزا ہے لیکن اس فرق کو پورا کرنے کے لیے ٹھوس غیر ملکی بچتوں کی ضرورت ہے۔ موجودہ عالمی صورتحال میں نجی ذرائع کے ذریعے سے غیر قرضہ جاتی بیرونی بچتیں لانا بہت مشکل ہوگا۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ ملکی معیشت کو قرضہ جاتی رقوم پر زیادہ انحصار کرنا ہوگا جس سے وسط مدت میں بیرونی قرضہ جات پر دباؤ بڑھے گا۔ آخر میں ایسی حکمت عملی کی ضرورت ہے جس میں قومی بچتوں میں اضافے پر توجہ دی جائے اور گرتی ہوئی سرمایہ کاری کو کم کرنے کی کوشش کی جائے۔



ج۔ خطرات اور دشواریاں

39۔ ملک کی اقتصادی سرگرمیاں جن مسائل سے سب سے زیادہ متاثر ہوئی ہیں ان میں سے ایک بجلی کی قلت ہے۔ موجودہ صورتحال برقرار رہی تو اقتصادی بحالی کے امکانات معدوم ہوتے

جائیں گے اور خود مالی شعبے کے لیے اندرونی خطرات پیدا ہو جائیں گے۔ اقتصادی سرگرمیوں کے ماند پڑنے سے غیر ادا شدہ قرضے بڑھنے لگیں گے جس کی وجہ سے بینکوں میں خطرات سے گریز کی سوچ پروان چڑھ سکتی ہے، چنانچہ نجی شعبے کو قرض کی فراہمی مزید محدود ہو کر رہ جائے گی۔ قرضوں کے چکر کے مسئلے کا بھی پوری طرح حل نہایت اہم ہے کیونکہ تیل کی مارکیٹنگ کرنے والی بعض کمپنیاں بڑھتے ہوئے مالی دباؤ کی وجہ سے اپنی سرگرمیاں بند کرنے کے قریب جا پہنچی ہیں۔ ان چیزوں کے شدید اثرات اقتصادی سرگرمیوں میں اضافے کے لیے ترغیبات اور استحکام لانے کی کوششوں کو بری طرح متاثر کر سکتے ہیں۔

40۔ بجلی کے شعبے کے مسائل کو حل کرنے کے لیے زراعت واپس لیے جانے اور ساتھ ہی ساتھ تیل کی عالمی قیمتوں میں ردوبدل نافذ کیے جانے سے خدشہ ہے کہ مستقبل قریب میں اقتصادی سرگرمیاں مزید سست پڑ جائیں گی۔ مذکورہ اقدامات سے حکومت پر سے مالیاتی بوجھ کم ہوگا، تاہم مہنگی بجلی سے پیداواری اخراجات بڑھ جائیں گے اور برآمد کنندگان کے مفاد پر ضرب لگے گی۔ نیز بلند نرخوں سے بجلی کی چوری کی ترغیب ملے گی جس سے نرخ بڑھانے کا مقصد فوت ہو جائے گا اور بجلی کے شعبے کی مالی صورتحال جوں کی توں رہے گی۔ اس کے علاوہ، تیل کی بین الاقوامی قیمتوں میں ردوبدل کی وجہ سے اندرون ملک بجلی کے نرخوں میں بار بار تبدیلی سے اشیائے صرف کی قیمتیں غیر مستحکم رہیں گی اور صارف، بالخصوص کم آمدنی والا صارف اور چھوٹے کاروبار والا طبقہ غیر یقینی کی کیفیت سے دوچار رہے گا۔ چنانچہ حکومت کے لیے دشواری یہ ہے کہ وہ نہ صرف بجلی کے پیداواری مسائل حل کرے بلکہ ایسا حل بھی نکالے جو اقتصادی سرگرمیوں کے لیے ترغیبات کا اثر برقرار رکھے۔

41۔ ملک کی مالیاتی صورتحال سست رو معیشت کے اثرات سے اگلے سال بھی نکل نہیں سکے گی۔ ٹیکس وصولیاں سب سے زیادہ متاثر ہو سکتی ہیں جس سے سرکاری خزانے کے لیے وصولیوں اور مالیاتی خسارے کے سالانہ اہداف کو پورا کرنا مشکل ہو جائے گا۔ خسارے کی مالکاری بھی دشوار ہو سکتی ہے۔ ٹوکیو کے ان وعدوں کی تکمیل میں تاخیر سے ملک میں قرضے کی ضروریات بڑھ سکتی ہیں جس سے ملکی بازار میں کھنچاؤ آ سکتا ہے۔ ٹیکس اور جی ڈی پی کا تناسب پہلے ہی کم ہے، اس لیے خصوصاً استعداد کاری کی غرض سے بلند تر قیاتی اخراجات کو یقینی بنانے کے لیے ٹیکس کا دائرہ وسیع کرنا نہایت اہم ہے۔

42۔ اگلے سال عالمی اقتصادی بحالی، اور رواں سال کساد بازاری میں نسبتاً کمی کے امکانات روشن ہوئے ہیں۔ تاہم اس صورتحال سے نکلنے کی حکمت عملیوں پر بحث کے آغاز سے پتہ چلتا ہے کہ مالیاتی اور اس کے ساتھ ساتھ زری ترغیبات عروج پر ہیں۔ کسی نمایاں ترغیب کی عدم موجودگی میں نمو کے کمزور پڑنے اور بحالی کا عمل سست اور متغیر رہنے کا خدشہ ہے۔ امریکہ کے لیے بحالی کے امکانات روشن ہوئے ہیں تاہم یورو خطے میں بحالی کا عمل غیر یقینی کیفیت سے دوچار ہے۔ چنانچہ، پاکستان پر برآمدات کے مثبت اثرات فی الحال غیر یقینی ہیں کیونکہ مذکورہ علاقوں میں بحالی سست ہے جبکہ پاکستان برآمدات کے لیے ان پر بھاری انحصار کرتا ہے۔

43۔ عالمی مالی حالات بھی بہتر ہو رہے ہیں تاہم مکمل طور پر بحالی ابھی دور کی بات ہے۔ مالی شعبے پر اعتماد تیزی سے بحال ہونا اور کم ہوتے ہوئے سرکاری تعاون کے تناظر میں اثاثوں کی قیمتوں میں احتیاط سے ردوبدل کیا جانا ضروری ہے، بصورت دیگر ان کے مثبت اثرات کمزور رہیں گے۔ سرمائے کے اخراج کے خطرات، بالخصوص ابھرتی ہوئی معیشتوں سے، اب تک معدوم نہیں ہوئے ہیں۔ چنانچہ پاکستان کے بیرونی، اور ساتھ ساتھ مالیاتی حسابات زد پذیر ہیں۔ بیرون ملک سے آنے والی رقوم میں زیادہ تر رقوم قرض کی ہیں، اور طویل مدت میں قرض ادا نہ ہونا ملک کے لیے انتہائی منفی اثرات کا باعث ہوگا کیونکہ اس سے بیرونی حسابات کے ساتھ ساتھ مالیاتی پائیداری بھی متاثر ہوگی، نیز بین الاقوامی سرمایہ کاروں کی نظر میں ملک کا تاثر خراب ہوگا اور عالمی مالی اداروں کی مزید کڑی شرائط کا سامنا کرنا پڑے گا۔

ضمیمہ: نظم سیالیت کے لیے شرح سود کا کوریڈور فریم ورک

17 اگست 2009ء سے اسٹیٹ بینک اپنے زری سودوں کے لیے ایک نیا فریم ورک اختیار کرے گا جس میں بازار زر کے شبینہ ریپوریٹ کے لیے ایک کوریڈور متعارف کرایا جائے گا۔ اس فریم ورک سے منڈی کے اشاروں کی تاخیر اور نظم سیالیت بہتر ہوگی اور بازار زر کے سودوں میں استحکام اور شفافیت آئے گی۔ نئے فریم ورک سے قلیل مدت میں منڈی کی شرح سود میں تغیر پذیر کم ہوگی جس سے زری پالیسی کے اشاروں کی ترسیل میں بہتری آئے گی اور قیمتیں مستحکم رکھنے کے سلسلے میں اس کا کردار مضبوط ہوگا۔

بازار زر کے سودوں میں اسٹیٹ بینک اپنے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز کے زری پالیسی سے متعلق فیصلوں پر عملدرآمد کرتا ہے جن کا اظہار پالیسی ریٹ میں تبدیلیوں کے ذریعے ہوتا ہے۔ پالیسی ریٹ میں جو رد و بدل ہوتا ہے وہ بازار زر کی شرح سود، بینکوں کی قرض گاری اور امانتوں کی شرح اور شرح مبادلہ سمیت دیگر مالی اعداد و شمار کی قیمتوں پر اثر انداز ہوتا ہے۔ اس کے نتیجے میں مالی منڈیوں توقعات میں آنے والی تبدیلیاں معاشی عاملین کے اخراجات سے متعلق فیصلوں کو متاثر کرتی ہیں جس سے معیشت میں گرانی کے دباؤ پر اثر پڑتا ہے۔ زری پالیسی پر عمل کے دوران اس ترسیلی میکانیت کی پہلی کڑی پرتوجہ مرکوز کی جاتی ہے یعنی پالیسی ریٹ میں تبدیلیوں کا منڈی کے شبینہ ریپوریٹس پر اثر۔ نئے فریم ورک کا مقصد اس کڑی کو مضبوط بنانا ہے۔

اسٹیٹ بینک کا نظم سیالیت کا موجودہ فریم ورک

موجودہ فریم ورک میں اسٹیٹ بینک کی توجہ بہ وزن اوسط شبینہ ریپوریٹ² کو مستحکم اور پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ کے قریب رکھنے پر مرکوز ہے۔ اس مقصد کو حاصل کرنے کی خاطر اسٹیٹ بینک بازار زر کے سود سے استعمال کرتا ہے تاکہ منڈی میں اس طرح سیالیت برقرار رہے کہ شبینہ ریپوریٹ پر نارواد باؤنڈ پڑے۔³

اگر نظام میں سیالیت گھٹنے کی وجہ سے ریپوریٹ میں اضافے کے لیے دباؤ پڑے تو اسٹیٹ بینک نظام میں سیالیت کا ادخال کرنے کی خاطر بینکوں سے اس معاہدے کے ساتھ حکومتی تمسکات خریدتا ہے کہ آئندہ تکمیل میعاد پر فروخت کر دے گا۔⁴ اس کے برعکس اگر بینکوں کے پاس اضافی سیالیت ہے جو شبینہ ریپوریٹ میں کمی کے لیے دباؤ ڈال رہی ہے تو اسٹیٹ بینک عموماً بینکوں سے اس معاہدے کے ساتھ حکومتی تمسکات فروخت کرتا ہے کہ تکمیل میعاد کی تاریخ پر خرید لے گا۔⁵

علاوہ ازیں اسٹیٹ بینک کی پاس ایک 'حاضر قرض کی سہولت' یعنی سہ روزہ ریپویا ڈسکاؤنٹ کی سہولت بھی ہے جو کہ حتمی قرض دہندہ کے طور پر بینکوں کو مالکاری فراہم کرنے کے لیے استعمال کرتا ہے۔ یہ سہولت تمام بینکوں اور اولین ڈیلرز کو دستیاب ہے اور وہ تمسکات کو ضمانت کے طور پر رکھ کر شبینہ قرض (جس میں تین روز کی توسیع کی جاسکتی ہے) لینے کے لیے استعمال کر سکتے ہیں۔ اس پر شرح سود وہی ہوتی ہے جو ایس بی پی کا پالیسی ریٹ ہوتا ہے۔⁶

موجودہ فریم ورک کے مسائل

موجودہ نظام میں بازار زر کے سود سے قلیل مدت میں سیالیت کا انتظام کرنے کے لیے استعمال ہوتے ہیں۔ ریپویا یا معکوس ریپو معاہدوں کی میعاد اوسطاً ایک رات سے ایک ہفتے تک ہوتی ہے۔ اگرچہ بازار زر کے سودوں کی مدت پر کوئی حدود عائد نہیں تاہم یہ صرف مختصر میعاد کے ہوتے ہیں کیونکہ اسٹیٹ بینک زری پالیسی کے اشاروں کے لیے اپنے اقدامات خط یافت کے بہت چھوٹے سرے تک محدود رکھتا ہے۔ تاہم نظام کے اندر آئندہ سیالیت کے حوالے سے غیر یقینی کیفیت زری پالیسی کے نفاذ کو پیچیدہ بنا دیتی ہے۔ یہ غیر یقینی کیفیت زیادہ تر مختلف ایسے عوامل کی وجہ سے پیدا ہوتی ہے جو اسٹیٹ بینک کے دائرہ اختیار سے باہر ہیں۔ ان عوامل میں مندرجہ ذیل شامل

² یہ بین بینک منڈی میں ٹریڈری بلز پر پی آئی بی کے عوض شبینہ ریپوز پر بہ وزن اوسط شرح سود ہے، جس میں بطور وزن مجموعی رقم میں مختلف سودوں کا حصہ استعمال کیا جاتا ہے۔

³ دیگر بینکوں کو کم استعمال ہوتی ہیں ان میں مطلوبہ نقد محفوظ، لازمی شرح سیالیت اور زرمبادلہ کے سوپ میں تبدیلیاں شامل ہیں۔

⁴ اسے معکوس ریپو سود کہا جاتا ہے جو بیک وقت دو سودوں کے ذریعے انجام پاتا ہے۔ حکومت کی اسپاٹ خریداری کے ساتھ (آئندہ) فروخت کرنے کا معاہدہ۔

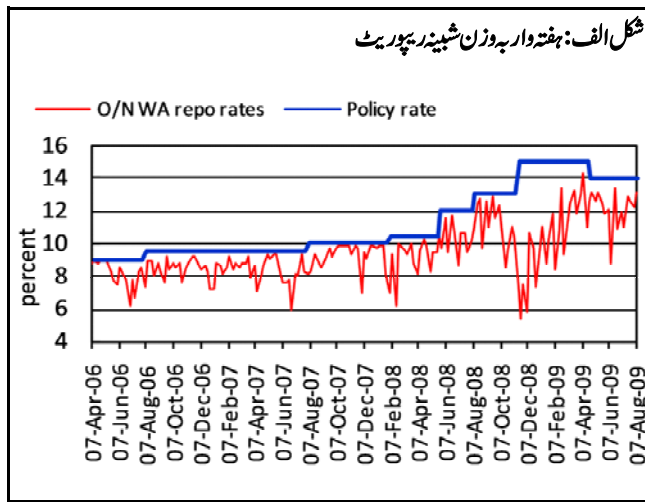
⁵ یہ ریپو سود کہا جاتا ہے اور معکوس ریپو سود کے برعکس ہے یعنی حکومتی تمسکات کی اسپاٹ فروخت کے ساتھ (آئندہ) خریداری کا معاہدہ۔

⁶ ڈسکاؤنٹنگ کے لیے مقررہ تمسکات کی بلز اور پی آئی بی ہیں۔

ہیں: اسٹیٹ بینک سے ہمہ وقت دستیاب حکومتی قرض گیری، ای ایف ایس ایل ٹی ایف ایف کے تحت بینکوں کو اسٹیٹ بینک کی جانب سے رعایتی نرخوں پر فراہم کردہ نو مالکاری، اجناس کی خرید و فروخت کے لیے حکومتی قرض، بینکاری نظام میں حکومتی امانتوں کا بہاؤ وغیرہ۔ یہ عوامل سیالیت کی جانچ اور بازار زر کے سودوں کی میعاد اور وقت کے تعین کو انتہائی دشوار بنا دیتے ہیں۔

اگر سیالیت اپنی متوقع سطح سے ہٹ جائے تو شبیہ ریپوریٹ میں اضافی تغیر پیدا ہوتا ہے۔⁷ ڈسکاؤنٹ ریٹ شبیہ ریپوریٹ کی بالائی حد کا کام کرتا ہے مگر اس کی کوئی زیریں حد موجود نہیں۔ علاوہ ازیں شبیہ ریپوریٹ میں کمی کے علاوہ نظام کے اندر فاضل نقد بھی شرح مبادلہ پر دباؤ بڑھا سکتی ہے۔

نئے فریم ورک کے لیے دلائل



جدول 1: ہوزن اوسط شبیہ شرح سود میں تغیر پذیری			
تغیر کا عددی سر	معیاری انحراف	اوسط	م
9.9	0.8	8.1	م 06ء
8.7	0.7	8.4	م 07ء
10.7	1.0	9.4	م 08ء
19.0	2.0	11.0	م 09ء
8.3	1.0	12.4	م 10ء*

* 17 اگست 2009ء تک
ماخذ: بینک دولت پاکستان

موجودہ فریم ورک کو تبدیل کرنے کی کلیدی وجہ بازار زر کے شبیہ ریپوریٹس میں ضرورت سے زیادہ تغیر سے بچنا ہے (دیکھئے شکل الف اور جدول الف)۔ اگرچہ شبیہ ریٹ میں کسی حد تک تغیر مثبت ہوتا ہے کیونکہ اس سے کاروباری مواقع پیدا ہوتے ہیں جس سے بین الیمینک سرگرمیوں کو فروغ ملتا ہے تاہم قلیل مدت میں تغیر زیادہ ہو تو خط یافت و وسط طویل مدتی خط یافت پر نامناسب اثرات مرتب کر سکتا ہے۔ شبیہ ریٹ میں تغیر کی زیادتی دیگر مالی وثیقہ جات اور منڈیوں کی ترقی کو بھی متاثر کرتی ہے کیونکہ بیشتر وثیقہ جات اور منڈیاں شبیہ بین الیمینک ریٹ کو بطور نشانہ استعمال کرتی ہیں۔ اس سے بھی اہم بات یہ ہے کہ شبیہ ریپوریٹ میں تغیر کی زیادتی قلیل اور طویل مدتی شرحوں میں ربط ختم کر دیتی ہے اور اس طرح شرح سود کا میعاد ڈھانچہ بگڑ جاتا ہے۔ طویل مدتی شرحیں معیشت میں آئندہ تبدیلیوں کی توقعات کے مطابق ہوتی ہیں لیکن شبیہ ریپوریٹ میں تغیر کی وجہ سے قلیل مدتی شرح سود اس سے ہم آہنگ نہیں ہوتی۔

بہترین بین الاقوامی طور طریقہ

تقریباً تمام مرکزی بینک مالی اداروں کو پینالٹی ریٹ (ڈسکاؤنٹ ریٹ، بینک ریٹ مع بعض پیس پوائنٹس وغیرہ) پر سیالیت فراہم کرنے کے لیے حاضر سہولتیں رکھتے ہیں۔⁸ حال ہی میں بعض مرکزی بینکوں نے معیشت میں سے اضافی سیالیت جذب کرنے کے لیے بھی حاضر سہولتیں متعارف کرائی ہیں (یا کر رہے ہیں)۔⁹ چنانچہ عام طور پر بیشتر ممالک میں دو حاضر سہولتیں ہیں: (1) ضمانت پر دی جانے والی ختم قرض گاری سہولت (اسٹیٹ بینک کی ڈسکاؤنٹ سہولت کی طرح) جو کوریڈور کی بالائی حد کے طور پر کام کرتی ہے، اور (2) حاضر امانت کی سہولت جس میں حاضر امانت سہولت کا ریٹ، شرح سود کو ریڈور کی زیریں حد کا کام دیتا ہے۔

⁷ یہ پہلو دیگر مرکزی بینکوں سے مختلف ہے جو مجموعاً دو حاضر سہولتوں کے ساتھ کام کرتے ہیں: ایک میں حتیٰ قرض دہندہ کے طور پر بینکوں کو قرض دیا جاتا ہے (حاضر قرض گاری یا ڈسکاؤنٹ کی سہولت) اور دوسری میں حتیٰ جذب کنندہ کے طور پر فاضل سیالیت جذب کی جاتی ہے (حاضر امانت کی سہولت)۔

⁸ مثال کے طور پر بینک آف انڈونیشیا میں صرف امانت کی سہولت تھی۔ قرض کی سہولت 2005ء میں متعارف کرائی گئی۔

⁹ ان میں سے بعض بینکوں نے کچھ ہی عرصہ قبل امانت کی سہولت مہیا کرنی شروع کی ہے: ملائیشیا نے اپریل 2004ء میں، سنگا پور نے جون 2006ء میں، تھائی لینڈ نے جنوری 2007ء میں اور کوریڈور نے مارچ 2008ء میں۔

بازار زر کے سودوں کے لیے اسٹیٹ بینک کے موجودہ فریم ورک میں تبدیلیاں

اس تناظر میں اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں کے فریم ورک میں مندرجہ ذیل تبدیلیاں کرنے کا فیصلہ کیا ہے:

1- حاضر امانت سہولت کا آغاز: اسٹیٹ بینک کی شبینہ ریپو سہولت

اسٹیٹ بینک ایک شبینہ حاضر امانت سہولت ”ایس بی پی شبینہ ریپو سہولت“ متعارف کرائے گا جس کے تحت بینکوں کو یوم کار کے اختتام پر اسٹیٹ بینک میں اپنی اضافی رقوم ٹی بلز کے عوض زیریں حد پر شبینہ ریپو کی شکل میں جمع کرانے کی اجازت ہوگی۔ یہ زیریں شرح ڈسکاؤنٹ ریٹ سے 300 بی پی ایس کم ہوگی۔ یہ سہولت صرف یوم کار کے اختتام پر بینکوں میں موجود اضافی رقوم ایک رات کے لیے رکھوانے تک محدود ہوگی۔ چنانچہ کمرشل بینک اضافی رقوم کو حاضر امانت کی سہولت کے تحت زیریں حد سے کم ریٹ پر قرض گاری کے لیے منڈی سے رجوع نہیں کریں گے۔

ان سودوں کی کچھ تفصیلات ذیل میں دی گئی ہیں:

- الف۔ صرف حدودی بینک اور بنیادی ڈیلر امانت کی سہولت حاصل کرنے کے اہل ہوں گے۔
- ب۔ یہ سہولت صرف یوم کار کے اختتام پر دستیاب ہوگی جب یہ تعین کیا جاسکے کہ بازار میں اضافی رقوم موجود ہیں۔
- ج۔ سہولت کے حصول کے لیے اسٹیٹ بینک کو (مخصوص فارمیٹ پر) مطلع کرنے کے لیے اوقات پیر سے جمعے تک ڈھائی بجے سے ساڑھے تین بجے پہرے اور ہفتے کو بارہ بجے دو پہر ہوں گے۔
- د۔ شبینہ حاضر ریپو سہولت کی کم سے کم رقم 10 کروڑ روپے اور 5 کروڑ روپے کے اضعاف کی شکل میں ہوگی۔
- ہ۔ حاضر شبینہ ریپو سہولت کے تحت اسٹیٹ بینک سے حاصل کردہ ٹی بلز ایس ایل آر کے تحت ہوں گے۔

2- موجودہ ایس بی پی سہ روزہ ریپو سہولت کے نام میں تبدیلی، نیا نام ”ایس بی پی شبینہ معکوس ریپو سہولت“ ہوگا

موجودہ ایس بی پی سہ روزہ ریپو سہولت کو اب ”ایس بی پی شبینہ معکوس ریپو سہولت“ کہا جائے گا اور اس سہولت کی میعاد شبینہ ہوگی۔ اسٹیٹ بینک سے یوم کار کے اختتام پر مالکاری کی سہولت کا حصول رائج طریقہ کار کے مطابق ہوگا۔

3- شرح سود کو ریڈور

پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ یعنی ایس بی پی شبینہ معکوس ریپو ریٹ، بازار زر میں ریپو ریٹ کی بالائی حد کا کام دیتا رہے گا، اور شبینہ ریپو سہولت اس کی زیریں حد کا کام دے گی۔ اس طرح کو ریڈور کے اندر شبینہ ریپو ریٹ کی حرکت محدود ہو جائے گی۔ اپنے لین دین کے ذریعے اسٹیٹ بینک اس بات کو یقینی بنائے گا کہ ریپو ریٹ بار بار کو ریڈور کی بالائی اور زیریں حد سے نہ نکلے اور اس طرح بینکوں کی جانب سے قرض گاری یا امانت کی سہولت کا امکان کم سے کم ہوگا۔

چونکہ اسٹیٹ بینک کی شبینہ ریپو سہولت پالیسی ریٹ سے منسلک ہے اس لیے ہر سہ ماہی کے آغاز پر یا جب بھی ضرورت ہو اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز کے فیصلے کے مطابق پالیسی ریٹ میں تبدیلیوں کے ساتھ شبینہ ریپو ریٹ میں خود بخود کمی بیشی ہوگی۔ اسی طرح اسٹیٹ بینک بازار کے حالات کو دیکھ کر کو ریڈور کی کشادگی پر نظر ثانی اور ترمیم کر سکتا ہے۔ ابتدا میں یہ قدرے کشادہ کو ریڈور و پک فراہم کرے گا جو غیر معمولی حالات میں مفید ہو سکتا ہے جب پالیسی ریٹ تبدیل کیے بغیر شبینہ ریپو ریٹ میں بڑی تبدیلیوں کی ضرورت ہو۔ دوسری جانب بازار کے موجودہ حالات میں تنگ کو ریڈور منڈی کے عاملین کے لیے آپس میں کاروبار کرنے یا بازار میں رقوم کو گردش میں لانے کی ترغیبات کم کر سکتا ہے، کیونکہ ہو سکتا ہے کہ وہ اسٹیٹ بینک سے زیادہ لین دین کرنا چاہیں جس سے بازار کی ترقی میں رکاوٹ ہو سکتی ہے۔

فہرست اصطلاحات، بلحاظ انگریزی حروفِ تہجی

budgetary borrowing	میزانی قرض گیری
ceiling	بالائی حد
circular debt	قرضے کا چکر
CPI inflation	گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
deposits	امانتیں
financial	مالی
financing	ماکاری
fiscal	مالیاتی
floor	زیریں حد
foreign currency swap	بیرونی کرنسی کا تبدل
indicator	اظہاریہ
injection	ادخال
interbank market	بین ال بینک منڈی
lender of the last resort	حتمی قرض دہندہ
lending rate	شرح سود
liquidity	سیالیت
mop-up	انجذاب
Net Domestic Assets	خالص ملکی اثاثے
Net Foreign Assets	خالص غیر ملکی اثاثے
Non-food Non-energy	غیر غذائی غیر توانائی
output	ماحصل
overnight-reverse repo facility	شبینہ معکوس ریپو سہولت
Primary Dealers	اولین ڈیلرز
quantitative performance criteria	مقداری کارکردگی پیمانے
quantitative targets	مقداری اہداف
standing deposit facility	حاضر امانت کی سہولت
standing lending facility	حاضر قرض گاری کی سہولت
value-added tax	قدر اضافی ٹیکس

فہرست اصطلاحات، بلحاظ اردو حروفِ تہجی

injection	ادخال
indicator	اظہاریہ
deposits	امانتیں
mop-up	انجذاب
primary dealers	اولین ڈیلرز
ceiling	بالائی حد
foreign currency swap	بیرونی کرنسی کا تبادلہ
interbank market	بین ال بینک منڈی
current account deficit	جاری حسابات کا خسارہ
standing lending facility	حاضر امانت کی سہولت
standing deposit facility	حاضر قرض گاری کی سہولت
lender of the last resort	حتمی قرض دہندہ
Net Foreign Assets	خالص غیر ملکی اثاثے
Net Domestic Assets	خالص ملکی اثاثے
floor	زیریں حد
liquidity	سیالیت
overnight-reverse repo facility	شبینہ معکوس ریپو سہولت
lending rate	شرح سود
Non-food Non-energy	غیر غذائی غیر توانائی
value-added tax	قدر اضافی ٹیکس
circular debt	قرضے کا چکر
CPI inflation	گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت
output	ماحول
financing	مالکاری
financial	مالی
fiscal	مالیاتی
quantitative targets	مقداری اہداف
quantitative performance criteria	مقداری کارکردگی پیمانے
budgetary borrowing	میزانی قرض گیری