

## سیالیت کا انتظام: اسٹیٹ بینک کا نقطہ نظر

اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے انتظام سیالیت (liquidity management) کے اقدامات کا مقصد یہ ہوتا ہے کہ قیمتوں کے استحکام کا زری پالیسی کا مقصد پورا کیا جائے تاکہ اقتصادی نمو کے لیے سازگار ماحول موجود ہو۔ خاص طور پر درمیانی ہدف یہ ہوتا ہے کہ زر کے مجموعی اضافے (ایم ٹو کی نمو) کو محفوظ حدود کے اندر رکھا جائے، یہی امر قیمتوں کے استحکام کے ہدف سے ہم آہنگ ہے۔ اس بات کو یقینی بنانے کے لیے بینکاری نظام میں روزمرہ سیالیت کا انتظام کیا جاتا ہے جس کے لیے کوشش کی جاتی ہے کہ بازار کا شبینہ ریپو ریٹ (overnight money market repo rate) شرح سود کو ریپو کے اندر رہے، یہ کو ریپو اور اسٹیٹ بینک کے ریپو اور ریپو ریٹ سے متعین ہوتا ہے۔ اس مقصد کے لیے ضروری ہوتا ہے کہ موزوں اور مناسب وقفے سے سیالیت کا ادخال (injections) یا انجذاب (mop-ups) کیا جاتا ہے۔

حالیہ عرصے میں اسٹیٹ بینک کی طرف سے سیالیت کا ادخال ماضی کے رجحانات کے مقابلے میں خاصا بڑھ چکا ہے۔ ان غیر معمولی تبدیلیوں کا نوٹس لینے والے مارکیٹ کے کئی تجزیہ کار یہ خیال ظاہر کرتے ہیں کہ اسٹیٹ بینک کا انتظام سیالیت بینکوں کو منافع کمانے میں مدد دے رہا ہے یا حکومت کی قرضوں کی ضروریات پوری کرنے میں معاون ہے۔ ان خیالات کی بنیاد غلط فہمی یا زری متغیرات (variables) کا جزوی تجزیہ ہے۔ اسٹیٹ بینک سمجھتا ہے کہ ایسے تجزیے کی بنیاد پر گمراہ کن نتائج اور توقعات سے بچنے کے لیے ان غلط فہمیوں کو دور کرنا ضروری ہے۔

سیالیت کی صورتحال اور بازار زر کے سودوں (open market operations) کا تجزیہ کرتے وقت سسٹم میں رسد زر (money supply) کی مجموعی نمو اور اس کے اجزائے ترکیبی (composition) کو پیش نظر رکھنا ضروری ہوتا ہے۔ سیالیت کے ادخال کا صرف اس وقت منفی اثر ہوتا ہے جب گرانی کے منظر نامے اور زری پالیسی موقف کو دیکھتے ہوئے وہ شدید زری توسیع کا سبب بن رہے ہوں۔ نیز، رسد زر کی نمو میں ان کے غیر متوازن کردار ادا کرنے سے زری انتظام میں دشواریاں پیدا ہوتی ہیں۔ مثال کے طور پر خالص بیرونی اثاثوں میں کمی آنے کے باوجود، سرکاری قرض گیری کے نتیجے میں زر کی بلند نمو بیرونی اور اس کے ساتھ ساتھ مالیاتی عدم توازن کی عکاسی کرتی ہے، جو کہ گذشتہ چند برسوں میں ہوتا رہا ہے۔

زرعی مجموعوں (monetary aggregates) کے حالیہ ڈیٹا میں دیکھا جاسکتا ہے کہ مجموعی زری توسیع (M2 growth) بہت زیادہ نہیں ہے بلکہ گذشتہ چند برسوں کے مقابلے میں اس میں کمی آئی ہے۔ زیادہ اہم بات یہ ہے کہ زر کی رسد کے اجزائے ترکیبی حقیقی معیشت میں ہونے والی مثبت تبدیلیوں کو ظاہر کر رہے ہیں۔ مثلاً، بیرونی شعبے کی صورتحال میں بہتری کے باعث اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں اضافہ ایم ٹو کی نمو میں خاصا اہم کردار ادا کر رہا ہے۔ مزید برآں نجی شعبے کے قرضوں کی نمو نے، گذشتہ برس سے کم ہونے کے باوجود، زری توسیع میں معقول کردار ادا کیا ہے۔

مزید برآں، مالیاتی نظم و ضبط کا نتیجہ بینکاری نظام سے حکومت کے قرضوں میں کمی کی صورت میں نکلا ہے جبکہ کمرشل بینکوں اور اسٹیٹ بینک کے مابین اس کے اجزائے ترکیبی میں بھی خاصی تبدیلی آئی ہے۔ درحقیقت حکومت اسٹیٹ بینک کے قرضے واپس کرتی رہی ہے جس کے نتیجے میں نظام میں سیالیت کی کمی خاصی بڑھ گئی ہے جسے پورا کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک اپنے زری پالیسی موقف کے مطابق اپنے بازار زر کے سودوں کے ذریعے سیالیت کا ادخال کرتا رہا ہے۔ اگر اسٹیٹ بینک نظام میں سیالیت کا ادخال نہیں کرتا تو اس سے زری توسیع (broad money) کی نمو رکھتی تھی جس کے نتیجے میں معاشی سرگرمیاں کمزور ہونے سے معاشی نمو کی بحالی میں مشکلات پیدا ہو جاتیں۔

چنانچہ اسٹیٹ بینک کے بازار زر کے سودوں کی مقدار اور رفتار، خواہ جب وہ انفرادی طور پر اضافی معلوم ہوں، درحقیقت زر کی رسد کو گرانی کی سطح پر رکھنے اور معاشی نمو کو تھریک دینے سے ہم آہنگ رکھنے کے لیے ضروری ہے۔