

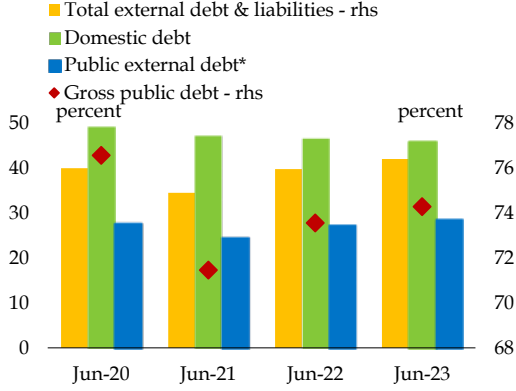
ملکی اور بیرونی قرضہ



مالی سال 23ء میں گذشتہ سال کی نسبت سرکاری قرضے میں تیزی سے اضافہ ہوا۔ ملکی اور بیرونی دونوں ہی اجزائے سرکاری قرضہ بڑھانے میں کردار ادا کیا۔ بلند مالی ضروریات اور بیرونی ذرائع سے رقوم کی آمد میں کمی کی وجہ سے ملکی قرض کا حجم بڑھا جبکہ بیرونی قرضے میں اضافہ مکمل طور پر ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں کمی کی وجہ سے ہوا۔ تاہم آئی ایم ایف کے ای ایف ایف پروگرام کے تحت نویں جائزے کی تکمیل میں تاخیر اور بین الاقوامی ریٹنگ ایجنسیوں کی جانب سے پاکستان کی کریڈٹ ریٹنگ میں تنزلی کے پس منظر میں بلند طے شدہ ادائیگیوں اور توقع سے کم بیرونی ادائیگیوں کی وجہ سے بیرونی قرضوں میں ڈالر کے لحاظ سے کمی واقع ہوئی۔ ملکی قرض کے حوالے سے بات کی جائے تو حکومت نے بیشتر قرضہ غیر بینک اداروں سے حاصل کیا برعکس گذشتہ برس کے جب قرض گیری کا بنیادی ذریعہ بینکاری شعبہ تھا۔ مزید برآں، بینکوں سے قرض گیری ٹی بلز میں مرتکز رہی جبکہ غیر فنڈ قرضہ (unfunded debt) میں بھی خالص واپسی ہوئی۔ نتیجتاً، سرکاری قرض کا خاکہ عرصیت تھوڑا سا بگڑا جس نے بیرونی قرض کے خاکہ عرصیت میں آنے والی بہتری کا اثر زائل کر دیا۔ مزید برآں، ملکی و بیرونی سطح پر بلند سودی ادائیگیوں، ایف بی آر کے ٹیکس محاصل میں سست روی اور زرمبادلہ آمدنی میں تنزلی نے ملک کی قرض کی واپسی کی صلاحیت کو بھی کسی حد تک نقصان پہنچایا۔ بہر حال بیرونی قرضہ جاتی پائیداری کے اظہاریوں میں ملا جلا رجحان رہا۔

5.1 سرکاری قرضہ

شکل 5.1: جی ڈی پی کے فیصد کے اعتبار سے قرض کے اظہارے



*Government External Debt + Debt from IMF
Source: State Bank of Pakistan

(خالص بنیادوں پر) فنڈز کی ترسیل میں معمولی کمی واقع ہوئی جس کی وجہ اسٹیٹ بینک کو قرضوں کی واپسی تھی⁴۔

قرضوں کی میعاد کے حوالے سے تجزیہ ظاہر کرتا ہے کہ سرکاری قرض کے خاکہ عرصیت میں معمولی بگاڑ آیا۔ ایسا بڑی حد تک ٹی بلز کے شیئر میں اضافے اور ملکی قرضے میں غیر فنڈ قرضوں میں کمی کی وجہ سے ہوا جس نے قلیل مدتی کمرشل اور کثیر فریقی قرضے کی ادائیگی کی وجہ سے بیرونی قرضے کے خاکہ عرصیت میں آنے والی بہتری کے اثر کو زائل کر دیا (شکل 5.4)۔ قلیل مدتی قرضے کے حصے میں اضافے نے اجرائے ثانی کا خطرہ بڑھا دیا ہے۔⁵

مالی سال 23ء میں قرض گیری کی رفتار میں اضافہ ہوا اور مجموعی سرکاری قرض 27.7 فیصد بڑھ گیا جو گذشتہ مالی سال میں 23.5 فیصد بڑھا تھا۔ نتیجتاً، مالی سال 23ء میں مجموعی سرکاری قرض اور جی ڈی پی تناسب بڑھ کر 74.3 فیصد ہو گیا جو گذشتہ مالی سال کے دوران 73.9 فیصد تھا (شکل 5.1 اور جدول 5.1)۔ قرض کے بوجھ میں اضافے کی بنیادی وجوہات بڑے مالیاتی خسارے کے سبب بلند حکومتی مالکاری ضروریات اور ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں تنزلی تھی (شکل 5.2)۔

بہت ترکیبی کے لحاظ سے، سرکاری قرضوں میں تیزی ملکی قرض کی وجہ سے آئی؛ مالی سال 23ء کے دوران مجموعی سرکاری قرض میں اس کا حصہ 56.6 فیصد کے قریب رہا جو مالی سال 22ء میں 51.4 فیصد تھا (شکل 5.3)۔ ایسا اس لیے ہوا کہ حکومت نے بیرونی ذرائع سے تخمینے سے کم رقم کی آمد کی وجہ سے خسارے کو پورا کرنے کے لیے ملکی ذرائع پر انحصار بڑھایا۔ دوسری جانب، مالی سال 23ء میں پاکستانی روپے کے لحاظ سے بیرونی قرض میں اضافہ محض ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں کمی کی وجہ سے ہوا۔¹ اس نے ڈالر کے لحاظ سے بیرونی قرض میں بلند واجب الادا رقم کی واپسی اور بیرونی ذرائع سے رقم کی محدود آمد کے سبب ہونے والی کمی کا اثر زائل کر دیا۔ ملکی قرض کے اندر مالی سال 23ء کے دوران حکومت نے بڑے پیمانے پر غیر بینک قرض ذرائع سے فنڈز جمع کیے۔ یہ مالی سال 22ء کے برعکس ہے جب حکومت نے قرض کا بڑا حصہ بینکوں سے حاصل کیا تھا۔² اس تبدیلی کے پیچھے جو عوامل کار فرما تھے ان میں سرمایہ کاری کے دیگر شعبوں کے مقابلے میں کم خطرہ اور پرکشش ریٹس شامل ہیں جن سے غیر بینک سرمایہ کاری حکومتی تمسکات کی جانب مائل ہوئی۔ مالی سال 23ء میں شعبہ بینکاری کے ذریعے

¹ جون 2022ء کے اختتام کی نسبت جون 2023ء کے اختتام پر ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں تقریباً 28.6 فیصد کمی واقع ہوئی۔

² غیر بینک اداروں میں بیہ کپنیاں، ہولڈنگ کپنیاں، سرمایہ کاری کپنیاں، نو مالکاری کپنیاں وغیرہ شامل ہیں جن کے پاس مکمل بینکنگ لائسنس نہیں ہوتا اور وہ عوام سے اثاثوں وصول نہیں کر سکتے۔ تاہم، وہ متبادل مالیاتی خدمات جیسے سرمایہ کاری، انتظام خطر (رسک پولنگ)، مالی مشاورت، بروکرنگ، رقم کی منتقلی اور چیک کی پیشگی سہولت فراہم کرتے ہیں۔

³ بینکاری کے شعبے میں جدولی بینک اور اسٹیٹ بینک دونوں شامل ہیں۔

⁴ ترمیم شدہ اسٹیٹ بینک ایکٹ کے مطابق ”بینک حکومت یا کسی بھی سرکاری ملکیت والے ادارے یا کسی دوسرے سرکاری ادارے کو براہ راست قرض یا اس کے واجبات کی ضمانت نہیں دے گا۔“

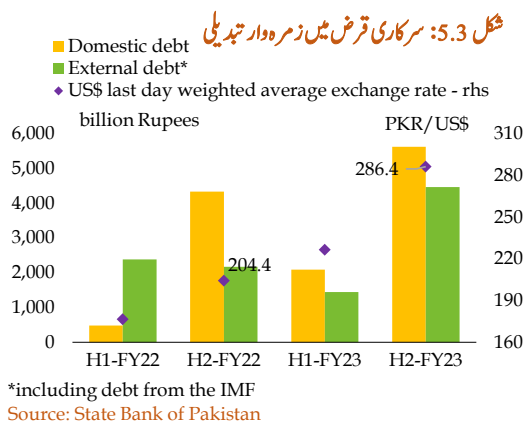
⁵ اجرائے ثانی کا خطرہ قرض کی نو مالکاری سے وابستہ ہوتا ہے، اگر شرح سود اس وقت بڑھ جائے جب قرض اپنی عرصیت مکمل کرنے والا ہو اور اسے اجرائے ثانی کی ضرورت ہو۔ جاری کنندہ کو اپنے قرض کی زیادہ شرح پر نو مالکاری کرنی ہوگی اور زیادہ سود کے اخراجات برداشت کرنا ہوں گے۔

⁶ قلیل مدتی قرض میں قرض کے وہ تمسکات شامل ہیں جن کی عرصیت ایک سال سے کم یا اس کے برابر ہوتی ہے۔

سختی اور ملکی غیر یقینی صورت حال کی وجہ سے نیا پاکستان سرٹیفکیٹس (این پی سیز) میں سرمایہ کاری سے خالص اخراج ہوا۔⁹

ان حالات نے قرضوں کی پائیداری اور مالیاتی صورت حال کے لیے چیلنجز پیدا کیے۔ اول، رواں شرح سود پر طویل مدتی تمسکات کے ذریعے زائد قرضوں کے حصول سے حکومت کا شرح سود کا خطرہ بڑھ گیا۔¹⁰ دوم، بیرونی ذرائع سے ناکافی آمد رقوم نے نسبتاً زائد شرح سود پر ملکی قرض کے حصول پر انحصار بڑھایا جس سے حکومت کے قرضوں کی لاگت میں اضافہ ہوا۔ سوم، مقامی منڈی میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی نسبتاً قلیل مدتی تمسکات کی طرف رہی جس سے اجرائے ثانی کا خطرہ بڑھا۔ چہاں، بلند ماکاری ضروریات کے سبب کمرشل بینکوں پر بڑھتے ہوئے انحصار نے حکومت کے لیے قرض کی لاگت پر گفت و شنید کی گنجائش بہت کم کر دی۔

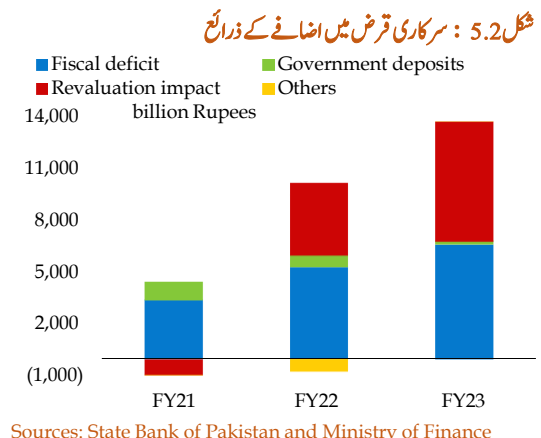
قرضوں کی پائیداری اور واپسی کی صلاحیت بہتر بنانے کے لیے ضروری ہے کہ بعض ساختی اور غیر ساختی اقدامات کیے جائیں جن کا مقصد یہ ہو کہ (i) ٹیکس گزاروں کی تعداد بڑھا کر اور مالیاتی نظم و ضبط کو برقرار رکھ کر مالیاتی خسارہ کم کیا جائے؛ (ii) برآمدات اور ترسیلات زر میں تنوع پیدا کر کے بیرونی ذرائع سے رقوم کی آمد میں اضافہ کیا جائے (iii) براہ راست بیرونی سرمایہ کاری (ایف ڈی آئی) میں اضافہ کیا جائے؛ اور (iv)



مزید برآں، ملکی اور بیرونی قرضوں دونوں پر بلند سودی ادائیگیوں، زرمبادلہ کی آمدنی میں کمی اور ایف بی آر ٹیکس آمدنی میں سست نمونے حکومت کی قرض کی واپسی کی صلاحیت کو متاثر کیا۔⁷ خاص طور پر ایف بی آر کے ٹیکس محاصل مالی سال 23ء میں 16.6 فیصد بڑھ گئے جبکہ گذشتہ برس ان میں 29.6 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ اسی اثنا میں، ملکی قرضوں پر سود کی ادائیگی میں 71.2 فیصد اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ سال یہ 13.5 فیصد تھا۔ نتیجتاً، مالی سال 23ء میں سودی ادائیگیوں تا ایف بی آر ٹیکس تناسب میں بگاڑ پیدا ہوا۔

اسی طرح بیرونی قرضوں کی ادائیگیوں میں اضافے اور زرمبادلہ کی آمدنی میں کمی نے بیرونی قرضوں کی ادائیگی اور زرمبادلہ آمدنی کے تناسب میں اضافہ کیا۔ زرمبادلہ کی آمدنی میں کمی برآمدات اور ترسیلات زر میں سست روی کی وجہ سے ہوئی۔ اسی اثنا میں بیرونی قرضوں کی ادائیگی میں اضافہ بلند طے شدہ ادائیگیوں، ڈی ایس ایس آئی کے اختتام اور لائبر / محفوظ شبینہ ماکاری شرح (ایس او ایف آر) میں اضافے کی وجہ سے ہوا۔⁸

قلیل مدتی قرضوں میں نمایاں کمی کے باعث قلیل مدتی سرکاری بیرونی قرضوں (ایس ٹی پی ای ڈی) تا ذخائر و بیرونی تناسب میں استحکام آیا جبکہ بیرونی قرضوں کی ادائیگی میں اضافے اور بیرونی ذرائع سے رقوم کی آمد میں کمی کی وجہ سے قرضوں کے اشاریے خراب ہوئے۔ مزید برآں عالمی زری



⁷ قرضہ واپسی کی صلاحیت کا اندازہ دو تین سو سے کیا جاتا ہے: ملکی سودی ادائیگی تا ایف بی آر ٹیکس اور سرکاری بیرونی قرض کی واپسی (ای ڈی ایس) تا زرمبادلہ آمدنی (ایف ای ای)۔
⁸ محفوظ شبینہ ماکاری شرح (ایس او ایف آر) ٹریڈری سکیورٹیز کی ضمانت پر نقد شبینہ قرض گیری کی لاگت کی بیکش کرتا ہے۔ جبکہ لائبر وہ شرح ہے جو بینک بین الاقوامی سطح پر ایک دوسرے سے قرض کے لین دین کے لیے استعمال کرتے ہیں۔ لائبر کی جگہ اب ایس او ایف آر نے لے لی ہے۔ جون 2023ء تک پاکستان میں زیادہ تر سودی ادائیگیاں ایس او ایف آر میں منتقل کر دی گئی ہیں جبکہ بقیہ رقم اجرائے ثانی / تجدید یا نئی کوپن ادائیگی وغیرہ کے وقت تبدیل کر دی جائے گی۔

⁹ مثال کے طور پر، مالی سال 23ء کے دوران پاکستان کا وسط اقتصادی پالیسی غیر یقینی (ای پی یو) انڈیکس بڑھ کر 196.5 ہو گیا جو مالی سال 22ء میں 149.5 تھا (ماخذ: اسٹیٹ بینک آف پاکستان)۔

¹⁰ شرح سود میں اتار چڑھاؤ سے حاملین بانڈ کے لیے شرح سود کا خطرہ پیدا ہوتا ہے۔

بہاؤ		اسٹاک		
مالی سال 23ء	مالی سال 22ء	آخر جون 2023ء	آخر جون 2022ء	
13,638.1	9,375.9	62,880.1	49,242.0	مجموعی سرکاری قرضہ (I+II+III)
7,723.5	4,820.0	38,808.9	31,085.4	I- حکومتی ملکی قرضہ
5,283.9	4,307.9	22,030.9	16,747.0	II- حکومتی بیرونی قرضہ
630.7	248.0	2,040.2	1,409.6	III- آئی ایم ایف کا قرضہ
826.3	897.2	3,101.9	2,275.6	IV- بیرونی واجبات
1,461.4	1,122.7	5,159.1	3,697.7	V- نجی شعبے کا بیرونی قرضہ
483.7	602.5	2,150.8	1,667.1	VI- پی ایس ایز کا بیرونی قرضہ
293.7	-43.3	1,687.2	1,393.4	VII- پی ایس ایز کا ملکی قرضہ
352.3	229.7	1,485.9	1,133.7	VIII- اجناسی کارروائیاں
276.5	204.6	1,114.0	837.6	IX- انٹرکنٹینٹی بیرونی قرضہ
-	-	74.3	73.9	یادداشت 12A مجموعی سرکاری قرضہ (بی ڈی پی کے نمبر کے مطابق)
13,416.8	8,693.0	57,778.3	44,361.5	حکومت کا مجموعی قرضہ*

ایف آر ڈی ایل اے کی تعریف کے مطابق*

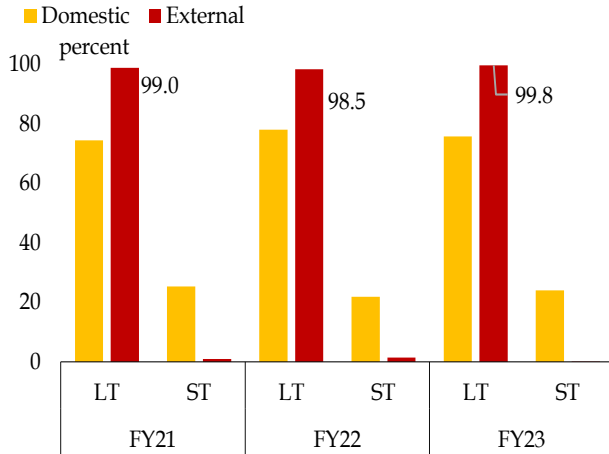
ماخذ: بینک دولت پاکستان

5.2 ملکی قرضہ

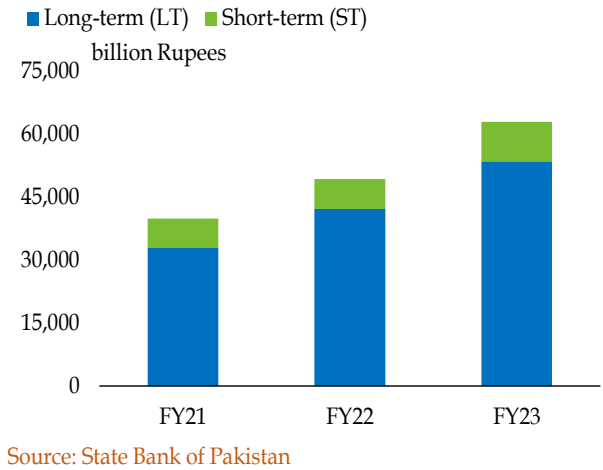
جون 2023ء کے آخر تک ملکی قرضوں کا حجم 38.8 ٹریلین روپے تک پہنچ گیا، جو 24.8 فیصد اضافے کو ظاہر کرتا ہے جبکہ مالی سال 22ء میں 18.4 فیصد اضافہ ہوا تھا (جدول 5.2)۔ قرضوں میں تیزی سے اضافے کی بنیادی وجوہات مسلسل بلند مالیاتی خسارہ اور بیرونی ذرائع سے رقوم کی ناکافی آمد تھیں

قرض کے معاہدے کرتے وقت خاکہ عرصیت کی طوالت اور قرض کی لاگت میں توازن برقرار رکھا جائے۔¹¹

شکل 5.4 ب: ملکی اور بیرونی قرض کے اجزائے ترکیبی



شکل 5.4 الف: سرکاری قرض کے اجزائے ترکیبی



Source: State Bank of Pakistan

¹¹ زیادہ بیرونی سرمایہ کاری کو راغب کرنے کے لیے پاکستان کو کاروبار میں آسانی اور سیاسی استحکام پر کام کرنے کی ضرورت ہے۔

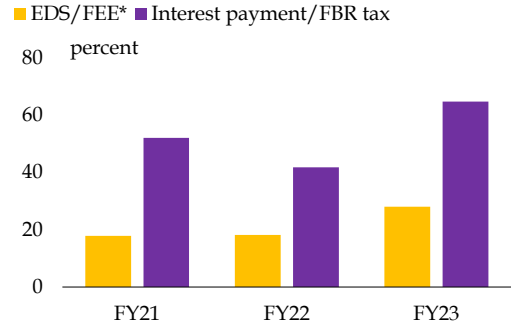
ملکی قرضے کے مجموعے میں بی بی آئی بیز اور ٹی بلز کا زیادہ حصہ رہا

مالی سال 23ء میں حکومت نے زیادہ تر قرضوں کا بندوبست پی آئی بیز اور ٹی بلز کے ذریعے کیا۔ پہلی تین سہ ماہیوں میں ملکی قرضہ زیادہ تر پی آئی بیز اور اجارہ صکوک کی وجہ سے بڑھا جبکہ قرضوں پر بلند لاگت کی وجہ سے ٹی بلز کی مکمل ادائیگی کر دی گئی۔ تاہم مالی سال 23ء کی چوتھی سہ ماہی میں ملک میں بے یقینی کی صورت حال اور بڑھتی شرح سود کے ماحول کی وجہ سے سرمایہ کاروں کا جھکاؤ قلیل مدتی ٹی بلز کی جانب ہوا جس کی بنا پر 11.0 ٹریلین روپے کے ٹی بلز جاری کیے گئے۔ دریں اثنا، حسب سابق، مالی سال 23ء کے دوران انعامی بانڈز کو منہا کر کے قومی بچت اسکیموں سے خالص رقوم کا انکلا ہوا۔ اس نے حکومت پاکستان کو ٹی بلز کے ذریعے رقوم کا بندوبست کرنے پر مجبور کیا۔ نتیجتاً، مالی سال 22ء کے مقابلے میں مالی سال 23ء میں ملکی قرضے کے خاکہ عرصیت میں قلیل مدتی قرضہ (رواں قرضہ) بڑھنے اور غیر فنڈ (طویل مدتی) قرضے کا حجم کم ہونے کی وجہ سے بگاڑ آیا (جدول 5.2)۔

ایک طرف، رواں شرح تسکات میں ملکی قرضے کے ارتکاز، جس میں رواں شرح، پی آئی بیز (پی ایف ایلز) اور متغیر ریٹل ریٹ (وی آر آر) صکوک شامل ہیں، نے شرح سود کے خطرے میں اضافہ کیا ہے۔ دوسری جانب ٹی بلز کے ذخائر میں اضافے نے اجرائے ثانی اور شرح سود دونوں کا خطرہ بڑھایا۔ اس کے نتیجے میں بڑھنے والی سود کی ادائیگیوں نے مالی ضروریات میں اضافہ کر دی لہذا قرض کا حجم مزید بڑھا۔¹³

مستقل قرضے کے حصے میں کوئی تبدیلی نہیں ہوئی¹⁴ مالی سال 23ء کے دوران پی آئی بیز کے اسٹاک 24.4 فیصد بڑھ کر 22.0 ٹریلین روپے ہو گئے جو جون 2022ء کے آخر تک 17.7 ٹریلین روپے تھے (جدول 5.2)۔ یہ اضافہ بنیادی طور پر پی ایف ایلز کی وجہ سے ہوا اور مجموعی طور پر پی آئی بیز کے ذریعے حاصل ہونے والے رقم میں اس کا حصہ 80.2

شکل 5.5: قرض واپسی کی صلاحیت



*EDS: External debt servicing

*FEE: Foreign exchange earnings

Source: Ministry of Finance and State Bank of Pakistan

جنہوں نے حکومت کو اپنی مالی ضروریات پورا کرنے کے لیے قرض گیری لاگت زیادہ ہونے کے باوجود مقامی طور پر قرضے حاصل کرنے پر مجبور کیا۔

غیر بینک ادارے ملکی مالکاری کا بڑا ذریعہ تھے

ادارہ وارڈیٹا ظاہر کرتا ہے کہ ماضی کے رجحان کے برعکس مالی سال 23ء میں ملکی قرضوں میں جو اضافہ ہوا اس کا زیادہ تر حصہ (تقریباً 51.4 فیصد) غیر بینک ذرائع مثلاً ترقیاتی مالی اداروں، بیمہ کمپنیوں، بازار زر کے فنڈز وغیرہ سے آیا (شکل 5.6)۔ پراکٹس شرح سود اور خطرہ کم ہونے کی وجہ سے ان سرمایہ کاروں نے حکومتی تسکات میں زیادہ دلچسپی ظاہر کی۔ مالی سال 23ء کی پہلی ششماہی میں جدولی بینکوں کی جانب سے سرمایہ کاری کم رہی تاہم بیرونی مالکاری کم ہونے کی وجہ سے حکومت کی مالی ضروریات بڑھیں تو دوسری ششماہی میں جدولی بینکوں کی سرمایہ کاری میں نمایاں اضافہ ہوا۔ نتیجتاً، مالی سال 23ء کی دوسری ششماہی میں بینکوں کا ملکی فنڈنگ میں حصہ پہلی ششماہی کے 28.0 فیصد سے بڑھ کر مالی سال 23ء کی دوسری ششماہی میں 52.4 فیصد ہو گیا۔ البتہ، مالی سال 23ء میں اسٹیٹ بینک کے پی آئی بیز کی عرصیت مکمل ہونے پر کی جانے والی ادائیگیوں (تقریباً 291.0 ارب روپے) کی وجہ سے مجموعی ملکی قرضوں میں بینکاری شعبے کا کل حصہ کم ہو کر 48.5 فیصد رہ گیا جو مالی سال 22ء میں 78.8 فیصد تھا۔¹²

¹² اسٹاک پوزیشن کی بنیاد پر ملکی قرضوں کے ذخیرے میں شعبہ بینکاری کا حصہ جون 2023ء کے اختتام پر کم ہو کر 69.4 فیصد رہ گیا جو جون 2022ء کے اختتام پر 74.6 فیصد تھا؛ اس کی اہم وجہ اسٹیٹ بینک کے قرضوں کی واپسی تھی (جون 2023ء کے اختتام تک 21.3 فیصد سے جون 2023ء کے آخر میں 16.3 فیصد)۔ غیر بینک قرض گیری میں اضافے کی وجہ سے قرض کے اسٹاک میں جدولی بینکوں کا حصہ 53.3 فیصد سے معمولی کم ہو کر 53.1 فیصد رہ گیا۔

¹³ رواں شرح تسکات کی کوین ادائیگیاں 3 ماہ اور 6 ماہ کے ٹی بلز کی قطع شرح سود سے منسلک ہیں۔ پالیسی ریٹ میں اضافے کے ساتھ ٹی بلز کی قطع شرح سود بھی بڑھی جس کے نتیجے میں سودی ادائیگیوں میں اضافہ ہوا۔

¹⁴ مستقل قرض بنیادی طور پر پی آئی بیز، اجارہ صکوک اور پراکٹس فنڈز پر مشتمل ہوتا ہے۔

ارب روپے		اسٹاک		ملکی قرضے میں حصہ		بہاؤ		عمو	
آخر جون									
2022ء	آخر جون 2023ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	م 23ء
20,843.7	26,021.5	67.1	67.1	4939.6	5177.8	31.1	24.8		
2,279.8	3,150.6	7.3	8.1	1614.6	870.7	242.7	38.2		
17,687.0	22,009.3	56.9	56.7	3097.0	4322.3	21.2	24.4		
374.6	382.5	1.2	1.0	-69.1	7.9	-15.6	2.1		
6,804.1	9,335.3	21.9	24.1	123.7	2531.2	1.9	37.2		
6,752.4	9,269.2	21.7	23.9	75.4	2516.8	1.1	37.3		
3,336.0	2,925.6	10.7	7.5	-309.90	-410.4	-8.5	-12.3		
3,208.3	2,817.6	10.3	7.3	-289.6	-390.6	-8.3	-12.2		
8.7	383.8	0.0	1.0	2.0	375.1	29.3	4315.4		
92.9	142.7	0.3	0.4	64.7	49.8	228.9	53.6		
31,085.4	38,808.9	-	-	4820.0	7723.52	18.4	24.8		

ماخذ: بینک دولت پاکستان

اٹھایا جاسکے۔¹⁷ تاہم مالی سال 23ء کی چوتھی سہ ماہی میں مارکیٹ پی ایف ایلز سے کنارہ کشی اختیار کر کے معین شرح سود والے پی ایف ایلز اور ٹی بلز میں سرمایہ کاری پر راغب ہو گئی۔ (مزید تفصیلات کے لیے باب 3 ملاحظہ کیجیے)

مالی سال 23ء کے دوران اسلامی تسکات کی نیلامی میں پرائمری ڈیلرز (پی ڈی) کی شرکت محدود رہی۔ حکومت نے اجارہ صکوک کے ذریعے 870.8 ارب روپے (منہا عرصیت) جمع کیے جبکہ گذشتہ برس 1.6 ٹریلین روپے اکٹھے ہوئے تھے (جدول 5.2)۔ مجموعی طور پر اس کا بڑا حصہ متغیر ریٹیل شرح (وی آر آر) اجارہ صکوک کے ذریعے حاصل ہوا تھا جو روایتی منڈی کے میلان اور گذشتہ برس دیکھے جانے والے رجحان کے عین مطابق تھا (شکل 5.8 الف اور شکل 5.8 ب)۔

اسلامی تسکات میں دلچسپی کم ہونے کی وجوہات یہ ہیں: (i) مہنگائی میں اضافے کی وجہ سے اسلامی ڈپازٹس میں تخفیف؛ (ii) بڑھتی ہوئی معاشی بے یقینی؛ اور (iii) محض طویل مدتی تسکات کی دستیابی۔ مالی سال 23ء کی پہلی ششماہی میں

فیصد رہا، معین شرح سود کے پی ایف ایلز کے مقابلے میں اس کی مقبولیت کی وجہ پر کشش منافع تھی۔¹⁵

پی ایف ایلز کا خاکہ نیلامی ظاہر کرتا ہے کہ پی ایف ایلز میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی نسبتاً قلیل مدتی تسکات کی جانب رہی جبکہ معین شرح سود پی ایف ایلز میں ان کا جھکاؤ وسط مدتی تسکات (5 سالہ اور 10 سالہ) کی طرف رہا (شکل 5.7 الف اور 5.7 ب)۔ ایسا اس لیے تھا کہ بینکوں کو وسط مدت کے بجائے مستقبل قریب میں پالیسی ریٹ بڑھنے کی توقع تھی۔

سہ ماہی تجزیہ ظاہر کرتا ہے کہ مالی سال 23ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران سرمایہ کاروں کی دلچسپی پانچ سالہ تسکات کی طرف رہی، خاص طور پر پی ایف ایلز میں، کیوں کہ مسلسل بڑھتی ہوئی مہنگائی کی وجہ سے مارکیٹ توقع کر رہی تھی کہ قلیل اور وسط مدت میں پالیسی ریٹ میں اضافہ ہو گا۔¹⁶ بڑھتی ہوئی معاشی غیر یقینی کے تناظر میں مالی سال 23ء کی تیسری سہ ماہی میں مارکیٹ کی توجہ قلیل مدتی سہ ماہی کو پین تسکات پر تھی تاکہ پرکشش شرحوں سے فائدہ

¹⁵ پی ایف ایلز میں حاصل ہونے والی پیشگی معین پی ایف ایلز میں حاصل ہونے والی پیشکشوں سے تقریباً دو گنی تھی۔

¹⁶ اکتوبر 2022ء میں صارف اشاریہ قیمت (سی پی آئی) سال بہ سال کی بنیاد پر 26.6 فیصد تک پہنچ گئی جس میں غذائی مہنگائی کی شرح تقریباً 36 فیصد تھی جو 15 فیصد کے پالیسی ریٹ سے کہیں زیادہ تھی۔

¹⁷ دو اور تین سالہ پی ایف ایلز سہ ماہی کو پین ادا کرنے والے تسکات ہوتے ہیں، ان کا کو پین یا تو سہ ماہی بنیادوں پر دوبارہ ترتیب دیا جاتا ہے، یا بانڈ کی مبادلہ کے دوران (یعنی پندرہ دن) 3 ماہ کے ٹی بلز کی ہر نیلامی کے تھیفے کے دن، جیسا کہ اسٹیٹ بینک آف پاکستان نیلامی کیلنڈر کے ذریعے اعلان کر سکتا ہے۔

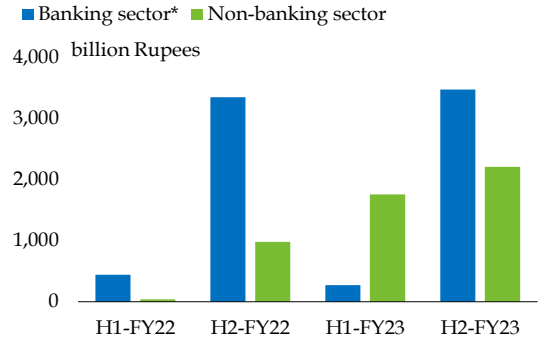
موجود دیگر آپشنز کے مقابلے میں زیادہ پرکشش نہیں تھے (تفصیلات کے لیے باب 3 کا جدول 3.3 دیکھیے)۔

اگرچہ رواں شرح تمسکات نے حکومت کی مالی ضروریات پوری کرنے میں معاونت کی لیکن طویل مدتی تمسکات کی نسبت قلیل مدتی تمسکات پر معکوس خط یافت اور بلند شرح منافع کے باعث حکومت کے قرضوں کی لاگت میں اضافہ ہو گیا، اس دوران قلیل مدتی بانڈز میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی بڑھی۔

مالی سال 19ء کے بعد 2023ء میں پہلی بار پرائز بانڈز میں خالص آمد رقوم ریکارڈ کی گئی (جدول 5.2)۔ رقوم کی آمد کا ریکارڈ 1500 اور 750 روپے مالیت والے بانڈز میں رہا جبکہ دیگر تمام مالیت کے پرائز بانڈز سے خالص رقم کا انخلا ہوا (شکل 5.9)۔ ایسا معیشت کی دستاویزیات میں بہتری اور انسداد منی لانڈرنگ اور دہشت گردوں کی مالی معاونت سے نمٹنے (اے ایم ایل / سی ایف ٹی) سے متعلق خطرات کو کم کرنے کی غرض سے حکومت کے زائد مالیت کے بانڈز کو بند کرنے کے فیصلے کی وجہ سے ہوا۔¹⁹ لہذا سرمایہ کاروں نے 1500 اور 750 روپے والے بانڈز میں سرمایہ کاری کی۔

خام آمدنی میں اضافے کے باوجود 100 روپے، 200 روپے اور پریمیم بانڈز (25 ہزار روپے اور 40 ہزار روپے) میں خالص انخلا ہوا۔ بانڈز بھنانے کے

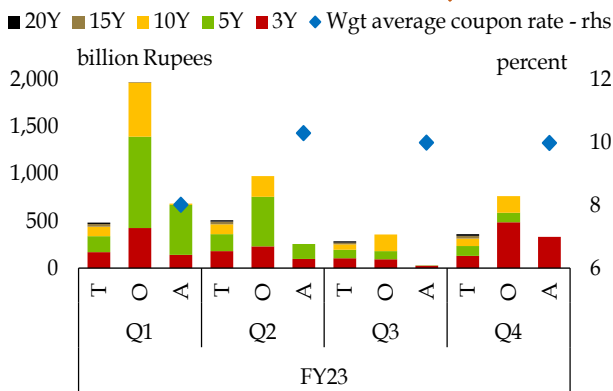
شکل 5.6: ملکی قرض کی تحویل میں اضافہ - بلحاظ ادارہ



* Banking sectors includes both scheduled banks and SBP
Source: State Bank of Pakistan

سرمایہ کاروں کے لیے صرف 5 سالہ صکوک دستیاب تھے۔ مارکیٹ نے بلند ہوتی مہنگائی اور بڑھتی شرح سود کے پیش نظر 5 سالہ معینہ ریٹیل شرح (ایف آر آر) کو نفع بخش نہیں سمجھا لہذا اس نے سرمایہ کاری کا رخ وی آر آر صکوک کی جانب موڑ دیا۔ بہر حال، مالی سال 23ء کی تیسری سہ ماہی میں ایک سالہ صکوک متعارف کرائے جانے اور تین سالہ اجارہ صکوک دوبارہ جاری کیے جانے پر مارکیٹ نے شریعت سے ہم آہنگ تمسکات میں پیشکش شروع کر دیں۔ ان قلیل مدتی صکوک کے اجراء کے بعد مارکیٹ نے 5 سالہ ایف آر آر میں سرمایہ نہیں لگایا۔ یہی معاملہ وی آر آر اجارہ صکوک کا تھا، ماسوائے مئی اور جون 2023ء کے مہینوں کے۔ لہذا صکوک کی نیلامی سے مجموعی طور پر آفر کی جانے والی رقم ہدف سے کم رہی۔¹⁸ کم تعداد میں اجارہ صکوک کے اجراء کی دیگر وجوہات بولی کی بلند شرحیں اور طویل عرصیت تھیں لہذا یہ حکومت کے پاس

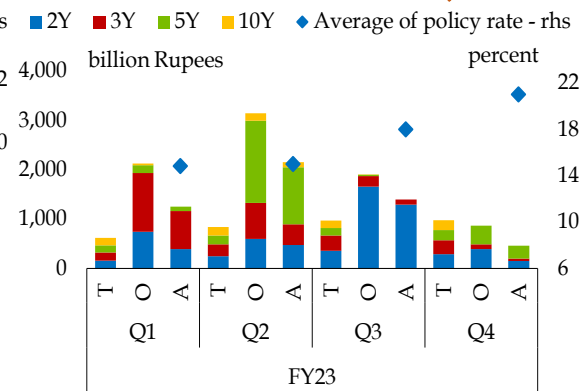
شکل 5.7: معینہ پی آئی بیز کی نیلامی کا خلاصہ



T: Target O: Offered A: Accepted

Source: State Bank of Pakistan

شکل 5.7 الف: پی ایف ایلیز کی نیلامی کا خلاصہ



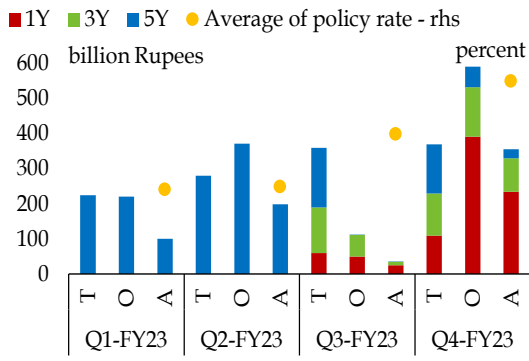
T: Target O: Offered A: Accepted

Source: State Bank of Pakistan

¹⁸ صکوک میں مجموعی طور پر ہونے والی پیشکشیں ہدف کے قریب تھیں۔

¹⁹ حکومت نے مالی سال 2021ء میں 7,500,000, 15,000,000 اور 25,000,000 روپے مالیت والے پرائز بانڈز کو بند کیا۔ اس کے بعد 25 ہزار اور 40 ہزار روپے والے بانڈز کو ہالٹ کر دیا گیا۔ اس کے بعد 25 ہزار اور 40 ہزار روپے کے پریمیم بانڈز سے تبدیل کیا گیا۔

شکل 5.8 الف: حکومت پاکستان کے اجارہ وصولی کی نیلامی کا خلاصہ - معین شکل 5.8 ب: حکومت پاکستان کے اجارہ وصولی کی نیلامی کا خلاصہ - معین

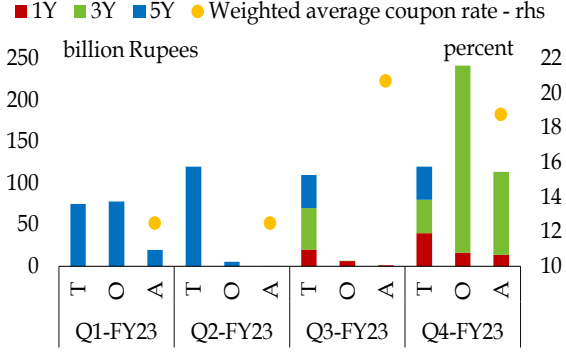


T: Target O: Offered A: Accepted
Source: State Bank of Pakistan

سہ ماہی میں ٹی بلز کے اسٹاک میں (خالص بنیادوں پر) تقریباً 3.0 ٹریلین روپے کا اضافہ ہوا۔ خاص طور پر ٹی بل اسٹاک میں سہ ماہی وثیقوں کا حصہ مالی سال 22ء کے 55 فیصد کے مقابلے میں بڑھ کر مالی سال 23ء کے اختتام تک 83 فیصد ہو گیا۔

غیر فنڈ قرضوں سے خالص اخراج

مسلسل تیسرے سال غیر فنڈ قرضوں سے خالص اخراج ریکارڈ کیا گیا (شکل 5.2)۔²⁰ زیادہ تر رقوم کا اخراج اسپیشل سیونگ اکاؤنٹس (ایس ایس اے) سے اور اس کے بعد ریگولر انکم سرٹیفکیٹس (آر آئی سی)، اسپیشل سیونگ سرٹیفکیٹس (ایس ایس سی) اور ڈیفنس سیونگ سرٹیفکیٹس (ڈی ایس ایس) سے ہوا (شکل 5.11 الف)۔ مذکورہ تمسکات سے رقم کے انخلاء نے قلیل مدتی سیونگ سرٹیفکیٹس (ایس ٹی ایس سی)، سیونگ اکاؤنٹس اور پنشنرز بینیفٹ اکاؤنٹ (پی بی اے) میں رقوم کی خالص آمد کے اثر کو زائل کر دیا۔ مجموعی سرمایہ کاری میں اضافے کے باوجود انخلاء کی بنیادی وجوہات یہ ہیں (شکل 5.11 ب): (i) ڈی ایس سی سے ادارہ جاتی انخلاء؛ (ii) حکومتی تمسکات کے مقابلے میں غیر مسابقتی شرح منافع؛ اور (iii) نکالی گئی رقوم کی زائد شرحوں پر دوبارہ سرمایہ کاری۔²¹ اس کے نتیجے میں مجموعی وصولیوں میں اضافہ ہوا اور اس کے ساتھ ہی اخراج بھی ظاہر ہوا۔



T: Target O: Offered A: Accepted
Source: State Bank of Pakistan

اس عمل کے پیچھے یہ عوامل کار فرما تھے: (i) سرمایہ کاروں کا عدم اعتماد اور حکومتی پالیسیوں سے متعلق غیر یقینی، کیوں کہ سرمایہ کاروں کو ڈر تھا کہ حکومت ان بانڈز کو کسی بھی وقت بند کر سکتی ہے؛ اور (ii) زائد منافع کی وجہ سے سرمایہ کاروں کی دلچسپی حکومتی تمسکات کی جانب ہو جانا۔

رواں قرضے میں نمایاں اضافہ

رواں قرضے (ایک سال کے اندر میعاد پوری کرنے والے تمسکات) میں مالی سال 23ء میں 2.5 ٹریلین روپے کا نمایاں اضافہ دیکھا گیا جبکہ گذشتہ سال صرف 123.6 ارب روپے (منہا عرصیت) کا اضافہ ہوا تھا۔ موجودہ معاشی غیر یقینی صورت حال اور بڑھتی ہوئی شرح سود کے پیش نظر مارکیٹ کا جھکاؤ تقریباً پورے مالی سال 23ء کے دوران 3 ماہی ٹی بلز میں سرمایہ کاری کی جانب رہا۔ نتیجتاً، ان بانڈز پر خالص بنیادوں پر رقوم کی واپسی کے اپنے ہدف کے باوجود حکومت پاکستان نے ان ٹی بلز کے ذریعے زیادہ تر رقوم جمع کی۔

مجموعی طور پر حکومت نے مالی سال 23ء کی پہلی تین سہ ماہیوں کے دوران مارکیٹ کی جانب سے طلب کردہ زائد بولی کی شرح کے سبب کئی بنیادوں پر 521.8 ارب روپے مالیت کے ٹی بلز کی خالص واپسی کی۔ تاہم مالی سال 2023ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران ناکافی بیرونی مالکاری کے ساتھ بڑھتی ہوئی مالیاتی ضروریات کے پیش نظر حکومت نے 3 ماہی ٹی بلز کے ذریعے نمایاں طور پر زیادہ رقوم حاصل کی (شکل 5.10)۔ نتیجتاً، مالی سال 2023ء کی چوتھی

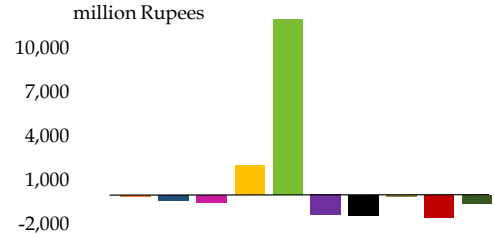
²⁰ غیر فنڈ قرضے بنیادی طور پر قومی بچت اسکیموں (این ایس ایس) پر ازبانڈز کا خالص پر مشتمل ہیں۔

²¹ تقریباً تمام این ایس ایس تمسکات کو کسی بھی وقت نقد میں تبدیل کیا جاسکتا ہے۔ تاہم، ان پر منافع کی ادائیگی کی مدت بچت اسکیم پر منحصر ہو سکتی ہے۔ منافع کی شرح میں اضافے کے ماحول میں سرمایہ کار بچھلی اسکیم سے اپنا پیسہ نکال سکتے ہیں اور اسے زیادہ منافع بخش اسکیموں میں لگا سکتے ہیں۔

پر، 3 ماہی این پی سیز (ڈالر) اور 3 ماہی لائبر (ڈالر) کے درمیان اوسط تفاوت جون 2022ء کے 349.5 بیسیس پوائنٹس کے مقابلے میں جنوری 2023ء میں کم ہو کر 69.3 بیسیس پوائنٹس ہو گیا۔ اس کے ساتھ ساتھ سیاسی عدم استحکام کی وجہ سے بڑھتے ہوئے خطرے (risk) نے این پی سیز کو سرمایہ کاروں کے لیے کم منافع بخش بنا دیا²²۔ مزید برآں، غیر رسمی منڈی کے زیادہ پریمیم نے سرمایہ کاروں کو دیگر راہیں اختیار کرنے پر راغب کیا۔ نتیجتاً، سرمایہ کاروں نے این پی سیز سے رقوم نکال لیں۔

شکل 5.9: مالی سال 23ء کے دوران انعامی بانڈز کا خالص بہاؤ

■ RS 100 ■ RS 25,000 ■ RS 200 ■ RS 750 ■ RS 1,500
■ RS 7,500 ■ RS 15,000 ■ RS 40,000 ■ 40,000* ■ 25,000*



* premium bonds

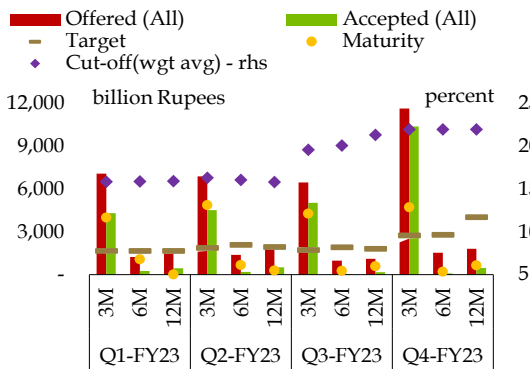
Source: Central Directorate of National Savings and State Bank of Pakistan

مالی سال 2023ء کی ایک اہم خصوصیت چوتھی سہ ماہی میں ثروہ اسلامک سیونگ اکاؤنٹ اور ثروہ اسلامک ٹرم اکاؤنٹ (ایس آئی ٹی اے) کو متعارف کرایا جانا ہے۔ شرعی اصولوں سے ہم آہنگ ان تمسکات کے ذریعے حکومت تقریباً 5 ارب روپے جمع کرنے میں کامیاب ہوئی۔ ڈیٹا کے مطابق زیادہ تر خالص آمد ثروہ اسلامک سیونگ اکاؤنٹ کے ذریعے ہوئی۔

نیا پاکستان سرٹیفکیٹس (مقیم پاکستانیوں کی زیر تحویل) میں سرمایہ کاریوں میں کمی

مالی سال 23ء میں روپے کے مقابلے میں ڈالر کی قدر میں اضافے کے باوجود پاکستان میں مقیم شہریوں کی نیا پاکستان سرٹیفکیٹس (این پی سیز) میں سرمایہ کاری گھٹ کر 149.9 ارب روپے (خالص بنیادوں پر) ہو گئی جو گذشتہ برس 64.7 ارب روپے تھی (جدول 5.2)۔ یہ کمی دنیا بھر میں زری سختی اور ملک میں سیاسی عدم استحکام کی وجہ سے ہوئی۔ دیگر تمسکات میں زائد شرح منافع کی وجہ سے این پی سیز سرمایہ کاروں کے لیے پرکشش نہیں رہے۔ مثال کے طور

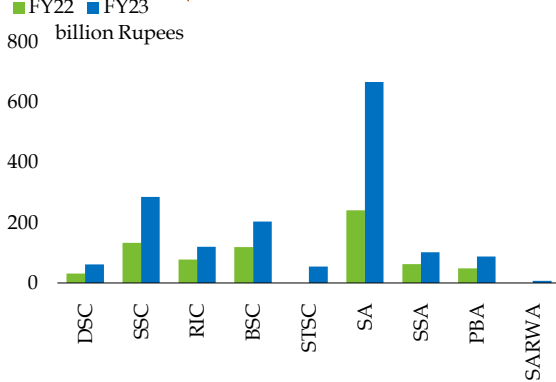
شکل 5.10: ٹی بلز کی نیلامی کا خلاصہ - بلحاظ تمسکات



Source: State Bank of Pakistan

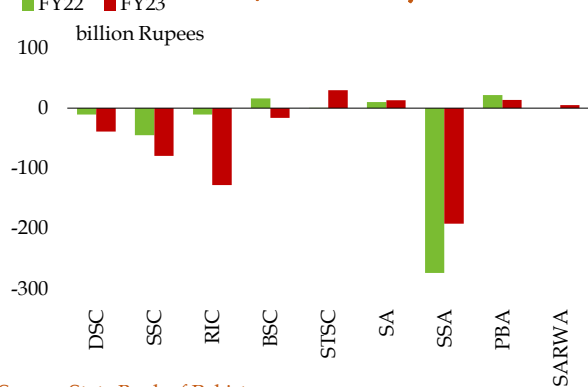
ملکی قرضے پر سود کی ادائیگیوں میں تیزی سے اضافہ مالی سال 23ء کے دوران ملکی قرضے پر سود کی ادائیگیوں میں گذشتہ برس کے 13.5 فیصد کی نسبت 71.2 فیصد کا اضافہ ہوا اور قرضوں پر سود کی مد میں ہونے والی ادائیگیوں کا حجم مالی سال 23ء میں 4.9 ٹریلین تک جا پہنچا جو مالی سال 22ء میں 2.8 ٹریلین روپے تھا۔ یہ اضافہ بڑی حد تک بلند قرض گیری

شکل 5.11: قومی بچت اسکیموں میں مجموعی آمد رقوم



Source: State Bank of Pakistan

شکل 5.11: قومی بچت اسکیموں کا خالص بہاؤ



Source: State Bank of Pakistan

²² برطانوی پابند، امریکی ڈالر اور یورو میں این پی سیز کی شرح سود پر 22 جنوری 2023ء تک نظر ثانی نہیں کی گئی تھی۔

نے خالص ادائیگیاں کمرشل بینکوں، پیرس کلب، کثیر فریقی اداروں (قلیل مدتی قرضے) اور یورو / سکوک بانڈز کو کیں۔ زر مبادلہ کے خالص واجبات خاص طور پر تہذیب (سواپ) میں بھی مالی سال 23ء کے دوران 303 ملین ڈالر کی کمی واقع ہوئی جبکہ پچھلے سال 2.4 ارب ڈالر کا اضافہ ہوا تھا (جدول 5.3)۔

نتیجتاً، قلیل مدتی قرضوں کی خالص واپسی کے بعد مجموعی بیرونی قرضوں کے ذخیرے میں طویل مدتی قرضوں کا زیادہ حصہ ہونے کی وجہ سے خاکہ عرصیت میں تھوڑی بہتری آئی۔ اس کے نتیجے میں قلیل مدتی سرکاری بیرونی قرضوں (ایس ٹی پی ای ڈی) تا بیرونی قرضہ اور ذخائر کے تناسب میں بہتری آئی۔ دریں اثناء، ادائیگی قرض کی صلاحیت کے مماثل کمزور ہو گئے۔

ابن بی سبیز (غیر مقیم افراد کی تحویل میں) سے رقوم کا خالص انخلا

نومبر 2022ء اور جنوری 2023ء کے آخر میں منافع کی شرح میں اضافے کے باوجود این پی سبیز (غیر مقیم افراد کی تحویل میں) نے مالی سال 23ء میں 419 ملین ڈالر کا خالص اخراج ریکارڈ کیا۔ جیسا کہ پہلے ذکر کیا جا چکا ہے، اس کی وجہ بیرونی ممالک میں بڑھتی ہوئی شرح سود اور مہنگائی میں اضافہ (یعنی کم بچت)، ملک میں سیاسی اور معاشی عدم استحکام اور کریڈٹ ریٹنگ ایجنسیوں کی جانب سے سیالیت کے خدشات کی وجہ سے پاکستان کی درجہ بندی میں کمی ہے۔

مجموعی بیرونی رقوم (جی ای ڈی) بجٹ کے تخمینے سے خاصی کم رہی

پاکستان نے مالی سال 23ء کے دوران بہت کم مجموعی بیرونی رقوم (تقریباً 10.8 ارب ڈالر) وصول کیں، جو سال کے بجٹ تخمینے (22.8 ارب ڈالر) اور مالی سال 22ء میں حقیقی ادائیگی (15.4 ارب ڈالر) دونوں کے مقابلے میں کم تھی۔²⁷ بیرونی مالکاری میں کمی کی بنیادی وجہ، جیسا کہ اوپر بیان کیا گیا ہے، آئی ایم ایف پروگرام کی تکمیل کے بارے میں غیر یقینی صورت حال تھی جس نے دیگر دو طرفہ اور کثیر فریقی ذرائع سے بھی آمد رقوم کو متاثر کیا۔

ضروریات اور بڑھتی ہوئی شرح سود کے تناظر میں رواں شرح تمسکات کے بڑھتے ہوئے حصے کی وجہ سے ہوا (شکل 5.12 الف)۔

واجب الادا قرضوں کے اسٹاک میں رواں شرح پی آئی بیز اور اجارہ سکوک کے بڑھتے ہوئے حصے اور بڑھتی ہوئی شرح سود / منافع کے نتیجے میں ان پر ہونے والی سود کی ادائیگیوں میں خاص طور پر اضافہ ہوا۔²³ مزید برآں، ٹی بلز پر سود کی ادائیگی، خاص طور پر رسہ ماہی پیپر نے بھی اس اضافے میں حصہ ڈالا۔ مثال کے طور پر 3 ماہی ٹی بلز پر سود کی ادائیگی مالی سال 23ء کے دوران بڑھ کر 756.4 ارب روپے ہو گئی جو مالی سال 22ء میں 179.3 ارب روپے تھی (شکل 5.12 ب)۔²⁴

بڑھتی شرح منافع کی وجہ سے نیشنل سیونگ سرٹیفکیٹس (این ایس ایس) میں سود کی ادائیگیوں میں اضافہ ہوا، خاص طور پر ڈیفنس سیونگ سرٹیفکیٹس (ڈی ایس سی)، اسپیشل سیونگ سرٹیفکیٹس (ایس ایس سی) اور بہبود سیونگ سرٹیفکیٹس (بی ایس سی) پر (شکل 5.12 ج)۔ تاہم مالی سال 23ء میں اسٹاک میں کمی وجہ سے ریگولر انکم سرٹیفکیٹس (آر آئی سبیز) کے منافع کی ادائیگیوں میں معمولی کمی آئی جس نے شرح منافع میں معمولی اضافے کا اثر زائل کر دیا۔²⁵

5.3 بیرونی قرضے اور واجبات

مالی سال 23ء کے دوران سرکاری بیرونی قرضوں (پی ای ڈی) کے اسٹاک میں 4.8 ارب ڈالر کی کمی واقع ہوئی جبکہ مالی سال 22ء میں 2.4 ارب ڈالر کا اضافہ ہوا تھا (جدول 5.3)۔²⁶ یہ کمی اس وجہ سے تھی: (i) اصل رقم کی زیادہ ادائیگیاں؛ (ii) بڑھتی ہوئی عالمی شرح سود اور آئی ایم ایف کے ای ایف ایف پروگرام کی تکمیل کے بارے میں غیر یقینی صورت حال کے تناظر میں محدود بیرونی مالکاری؛ اور (iii) دیگر بین الاقوامی کرنسیوں کے مقابلے میں ڈالر کی قدر میں اضافے سے حاصل ہونے والے فوائد۔ مالی سال 23ء میں پاکستان

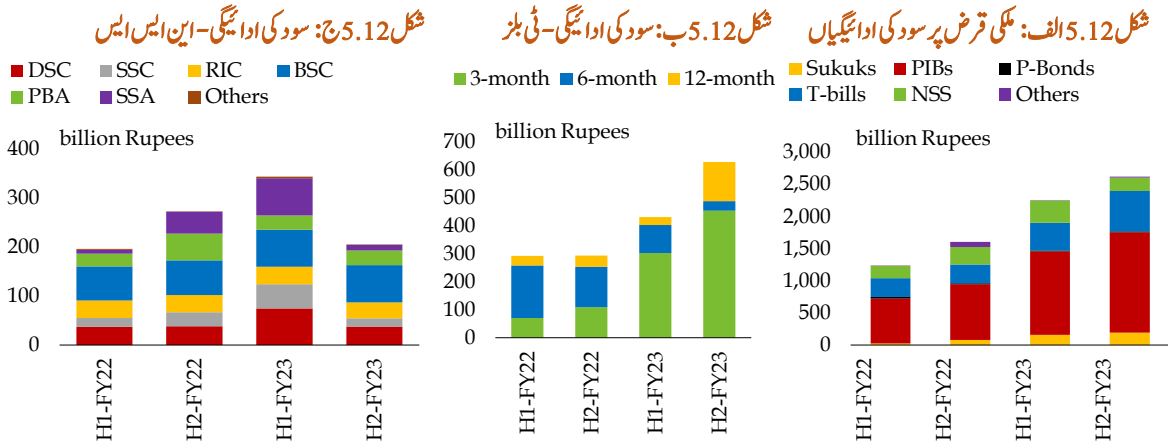
²³ رواں شرح تمسکات کی کوپن ادائیگی رسہ ماہی اور ششماہی ٹی بلز کی قطع شرحوں سے منسلک ہے۔

²⁴ سود کی ادائیگیوں میں رسہ ماہی ٹی بلز کا حصہ مالی سال 22ء کے دوران 6.3 فیصد سے بڑھ کر 15.5 فیصد ہو گیا۔

²⁵ بی ایس سی اور پی بی اے کے معاملے میں منافع کی شرح میں تقریباً 247 بی پی ایس اور 240 بی پی ایس کا اضافہ ہوا جبکہ آر آئی سی کی شرح سود میں صرف 48 بی پی ایس کا اضافہ ہوا۔

²⁶ سرکاری بیرونی قرضے میں بیرونی واجبات شامل نہیں ہیں۔

²⁷ مالی سال 23ء کے دوران مجموعی بیرونی ادائیگیوں میں قرضے اور گرانٹس شامل ہیں، جبکہ ان میں مالی سال 22ء میں عنایت شدہ قرضوں کو چھوڑ کر 3 ارب ڈالر کے ڈپازٹس بھی شامل ہیں۔



Source: State Bank of Pakistan

Source: State Bank of Pakistan

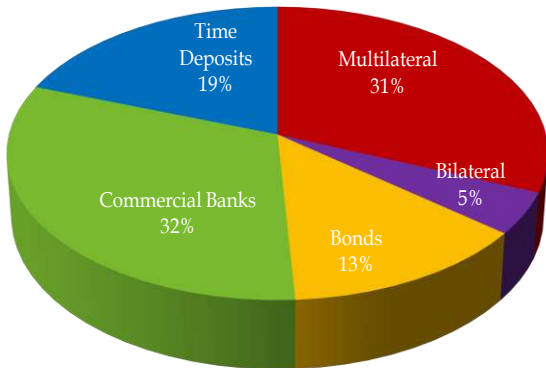
Source: State Bank of Pakistan

مالی سال 22ء کے دوران لگ بھگ 62.7 فیصد بیرونی رقوم غیر ملکی کمرشل بینکوں اور کثیر فریقی اداروں کی جانب سے وصول کی گئیں، اس کے بعد مرکزی بینک ڈپازٹس اور یورو بانڈز میں آئیں۔ تاہم مالی سال 23ء میں بڑھے ہوئے ملکی خطرے (کنٹری رسک) کی وجہ سے (بجٹ تخمینہ 2.0 ارب ڈالر ہونے کے باوجود) یورو بانڈز کے ذریعے کوئی رقم جمع نہیں کی جاسکی۔

کثیر فریقی زمرے میں، مالی سال 22ء کی طرح مالی سال 23ء میں بھی کثیر فریقی اداروں سے حاصل ہونے والی مالکاری کا 80 فیصد سے زائد حصہ ایشیائی ترقیاتی بینک (اے ڈی بی) اور عالمی بینک کارہا (شکل 5.14)۔ دریں اثناء، دو طرفہ زمرے میں، مالی سال 23ء میں بیرونی رقوم کا بڑا حصہ سعودی عرب اور چین سے آیا (شکل 5.15)۔

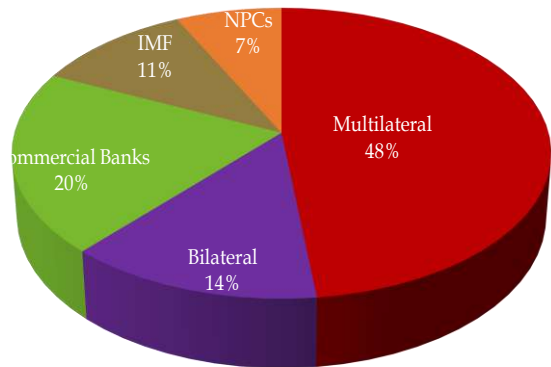
مالی سال 23ء میں جی ای ڈی کے بڑوار تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ تقریباً نصف غیر ملکی مالکاری کثیر فریقی ذرائع سے اور اس کے بعد کمرشل بینکوں اور دوست ممالک سے آئی (شکل 5.13)۔²⁸ پہلی تین سہ ماہیوں میں کثیر فریقی ادارے، آئی ایم ایف اور دو طرفہ معاہدے جی ای ڈی کے اہم ذرائع رہے۔ تاہم مالی سال 23ء کی چوتھی سہ ماہی میں غیر ملکی کمرشل بینکوں کی جانب سے ادائیگیوں کی وجہ سے ان بینکوں کا حصہ 11.6 فیصد سے بڑھ کر 20.3 فیصد ہو گیا۔ اگرچہ اس سے زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی کو روکنے میں مدد ملی لیکن اس کے نتیجے میں شرح سود میں اضافہ اور بیرونی قرضوں کے اجرائے ثانی کا خطرہ بھی بڑھ گیا۔

بیرونی قرضے کی مجموعی تقسیم - م 22ء



Source: Economic Affairs Division

شکل 5.13: بیرونی قرضے کی مجموعی تقسیم - م 23ء



²⁸ ابتدائی تین سہ ماہیوں میں کثیر فریقی ادارے، آئی ایم ایف اور دو طرفہ ذرائع اہم بیرونی مالیاتی ادارے رہے۔

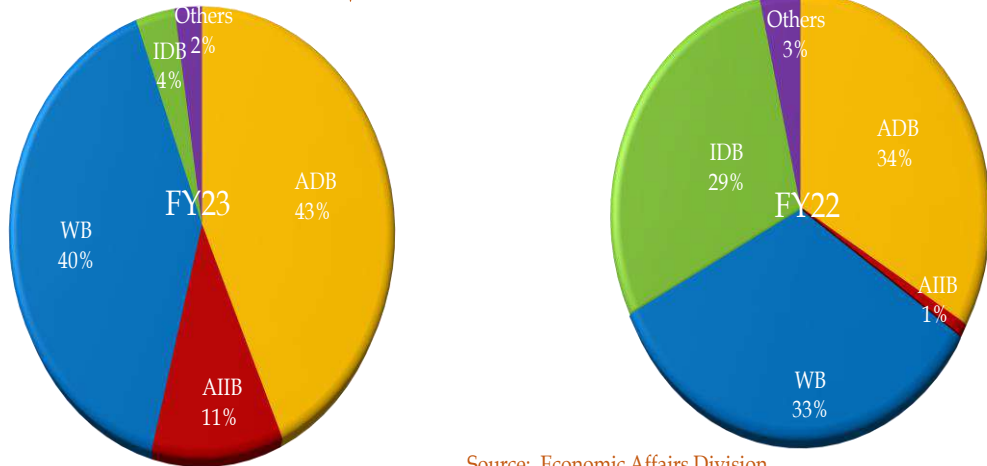
عموم (فیصد)	اسٹاک میں تبدیلی دوران مدت		سرکاری بیرونی قرضے میں حصہ (فیصد)		اسٹاک			
	م س 23ء	م س 22ء	جون 2023ء	جون 2022ء	جون 2023ء	جون 2022ء		
-5.4	2.8	-4,788	2,381	-	-	84,050	88,838	سرکاری بیرونی قرضہ (1+2)
-6.1	3.6	-5,015	2,868	92.2	91.5	76,926	81,941	1- حکومتی بیرونی قرضہ، جس میں:
-4.7	3.0	-3,826	2,377	90.7	91.3	76,766	80,592	(i) طویل مدتی (ایک سال سے زائد)، جس میں:
-14.4	-13.9	-1,331	-1,494	10.4	9.4	7,901	9,232	پیرس کلب
9.8	0.6	3,340	187	38.3	44.5	37,363	34,023	کثیر فریقی
-2.7	21.8	-481	3,232	20.3	20.9	17,572	18,053	دیگر دو طرفہ
-11.4	12.8	-1,000	1,000	9.9	9.3	7,800	8,800	یوروسکوک عالمی بانڈز
-41.3	-2.2	-3,917	-214	10.7	6.6	5,564	9,481	تجارتی قرضے
-43.9	17.8	-419	144	1.1	0.6	534	953	نیپالستان سرٹیفکیٹس
-88.1	57.2	-1,189	491	1.5	0.2	160	1,349	(ii) قلیل مدتی (ایک سال سے کم):
-87.9	162.4	-1,167	821	1.5	0.2	160	1,327	جس میں، کثیر فریقی
3.3	-6.6	227	-487	7.8	8.5	7,124	6,897	2- آئی ایم ایف کی طرف سے
-2.7	27.1	-303	2,372	-	-	10,831	11,134	زرمبادلہ واجبات، جس میں
-	-	-	-	-	-	2,700	2,700	مرکزی بینک ڈپازٹس
-6.8	-2.5	-310	-114	-	-	4,225	4,535	دیگر واجبات (ایس ڈی ایو اے پی)
0.2	176.4	7	2,487	-	-	3,904	3,897	ایس ڈی آر کا اختصاص

ماخذ: بینک دولت پاکستان

انفراسٹرکچر انویسٹمنٹ بینک (اے آئی بی) کی جانب سے رقوم کی آمد میں اضافے کا اثر زائل ہو گیا (جدول 5.4)۔

مطلق لحاظ سے، بیرونی رقوم میں بڑی کمی اسلامی ترقیاتی بینک (آئی ڈی بی)، بین الاقوامی بانڈز، کمرشل بینکوں اور ڈپازٹس کی جانب سے آئی، جس سے آئی ایم ایف، سعودی عرب، این پی سیز، اے ڈی بی، ڈی ایو بی اور ایشین

شکل 5.14: بیرونی قرض کی تقسیم - کثیر فریقی



Source: Economic Affairs Division

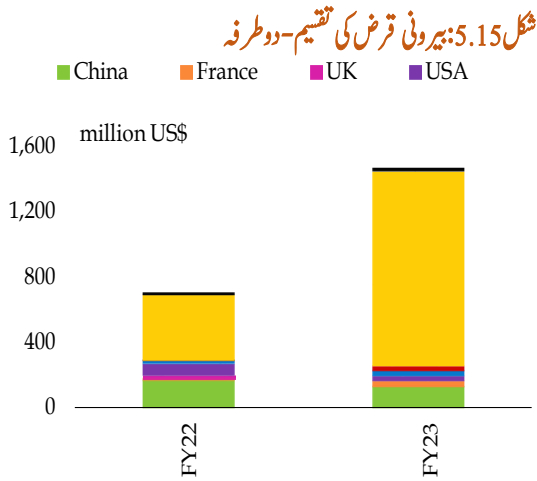
جدول 5.4: بیرونی قرضوں کی مجموعی تقسیم اور ان کا استعمال - بڑے شرائط دار

ملین امریکی ڈالر

تبدیلی	مجموعہ		دیگر		پروگرام / اعانت میزانیہ		منصوبہ		قرض دہندگان
	م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	
640.2	2,266.1	1,625.9	-	-	1,801.7	720.3	464.3	905.6	اے ڈی بی
517.3	558.9	41.6	-	-	500.0	-	59.0	41.6	اے آئی آئی بی
-1,229.0	177.8	1,406.8	161.0*	1327.8*	-	-	16.8	79.0	آئی ڈی بی
1,166.2	1,166.2	-	-	-	1,166.2	-	-	-	آئی ایم ایف
519.0	2,099.5	1,579.0	16.4**	31.33**	940.8	721.9	1,140.8	825.8	عالمی بینک
-34.6	128.0	162.6	-	-	-	-	128.0	162.6	چین
1,181.2	1,182.3	1.1	1182.3*	-	-	-	-	1.1	سعودی عرب
-38.7	31.1	69.8	-	-	-	-	31.1	69.8	امریکا
14.7	35.2	20.6	-	-	-	-	35.2	20.6	جاپان
18.3	33.8	15.5	-	-	-	-	33.8	15.5	فرانس
789.0	789.0	-	-	-	789.0	-	-	-	این پی سیز [^]
-2,041.7	-	2,041.7	-	-	-	2,041.7	-	-	بانڈز
-2,657.3	2,206.0	4,863.3	-	-	2,206.0	4,863.3	-	-	کمرشل بینک
-3,000.0	-	3,000.0	-	-	-	3,000.0	-	-	میجادی امانتیں***
-442.1	170.4	614.0	-0.0	0.1	86.1	514.3	85.8	99.6	دیگر
-4,597.6	10,844.3	15,441.9	1,359.7	1,359.2	7,489.7	11,861.6	1,994.8	2,221.1	قرضوں کی تقسیم کا مجموعہ

* قلیل مدتی قرضہ ** ڈی ڈی سیز *** انہیں سرکاری بیرونی قرضے میں شامل نہیں کیا گیا کیوں کہ یہ بیرونی واجبات کا حصہ ہیں۔
[^] مالی سال 2023ء میں این پی سیز بیرونی قرضوں کی تقسیم کا پہلی بار حصہ بنے
 راؤنڈ آف اثر کی وجہ سے مجموعے میں فرق ہو سکتا ہے

ماخذ: اقتصادی امور ڈویژن



Source: Economic Affairs Division

بڑے پیمانے پر بیرونی قرضوں کی آمد کا مقصد اعانت میزانیہ تھا مصرف کے لحاظ سے، مالی سال 23ء کے دوران دو تہائی سے زیادہ (تقریباً 68.4 فیصد) غیر ملکی مالکاری اعانت میزانیہ کے لیے استعمال کی گئی، اس کے بعد منصوبہ جاتی مالکاری اور تیل اور ایل این جی کی درآمد کے لیے قلیل مدتی قرض کے طور پر استعمال ہوئی۔ گزشتہ سال کی طرح اس سال بھی عالمی بینک کی جانب سے زیادہ تر مالکاری اور دوست ممالک کی جانب سے دیے گئے قرضے منصوبوں کے لیے امداد پر مشتمل تھے۔ تاہم مالی سال 22ء کے برعکس اے ڈی بی اور اے آئی آئی بی کی جانب سے حاصل ہونے والی رقوم کا بڑا حصہ مالی سال 23ء کے دوران بجٹ آپریشنز کی مالکاری کے لیے استعمال کیا گیا۔ دریں اثنا، سعودی عرب اور اسلامی ترقیاتی بینک (آئی ڈی بی) کی طرف سے فراہم کردہ تمام قلیل مدتی قرضے تیل اور گیس کی درآمد کے لیے استعمال کیے گئے (جدول 5.4)۔

گئی۔ اس کے علاوہ قرضوں کی واپسی کا ایک بڑا حصہ بین الاقوامی بانڈز، کثیر فریقی قلیل مدتی قرضوں، آئی ایم ایف اور این پی سیز کے کھاتے میں گیا۔ مالی سال 23ء کے دوران قرضوں کی زیادہ واپسی کے پس پشت یہ عوامل ہیں: (i) پچھلے واجب الادا اسٹاک میں اضافہ؛ (ii) لائبروری میں اضافے کے ساتھ عالمی زری سختی؛ اور (iii) قرض واپسی کی معطلی کے اقدام (ڈی ایس ایس آئی) کا خاتمہ۔³⁰ چونکہ زیادہ تر بیرونی قرضوں کا معاہدہ رواں شرح پر کیا گیا تھا، لہذا لائبروری / ایس او ایف آر میں اضافے کے نتیجے میں سود کی ادائیگی میں بھی اضافہ ہوا۔³¹

بیرونی قرضوں کی پائیداری کے اظہاریوں نے مخلوط تصویر پیش کی

قلیل مدتی قرضوں کے اظہاریوں میں بہتری آئی جبکہ مالی سال 23ء کے دوران ادائیگی قرض کی صلاحیت کے اظہاریوں (solvency indicators) میں بگاڑ دیکھا گیا (شکل 5.16 الف اور 5.16 ب)۔³² ادائیگی قرض کی صلاحیت کے تمام اظہاریے کسی حد تک کمزور ہو گئے جس

مالی سال 23ء میں بیرونی قرضوں کی واپسی ریکارڈ سطح پر پہنچ گئی

حکومت نے مالی سال 23ء کے دوران 17.8 ارب ڈالر کی ادائیگی کی جبکہ پچھلے سال تقریباً 13.0 ارب ڈالر ادا کیے گئے تھے (جدول 5.5)۔²⁹ تاہم اسٹاک میں کمی کی وجہ سے مالی سال 23ء کے دوران غیر ملکی واجبات پر قرضوں کی ادائیگی کم ہو کر 224 ملین ڈالر رہ گئی جو مالی سال 22ء میں 330 ملین ڈالر تھی۔

قرضوں کی واپسی کے جز وار تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ مالی سال 23ء کے دوران اصل رقم اور سود کی ادائیگیوں دونوں میں اضافے نے قرضوں کی واپسی میں اضافہ کیا۔ بہر حال، بڑا اضافہ اصل رقم کی طے شدہ ادائیگیوں کے نتیجے میں ہوا (جدول 5.5)۔

تفصیلی تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ قرضوں کی واپسی میں بڑا حصہ کمرشل بینکوں کو دیا گیا، اس کے بعد دو طرفہ اور پھر کثیر فریقی قرض دہندگان کو ادائیگی کی

جدول 5.5: سرکاری بیرونی قرضوں کی واپسی

ملین امریکی ڈالر

سود		اصل رقم		مجموعہ		
م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	م 23ء	م 22ء	
3,088	1,988	14,732	11,002	17,820	12,990	1- سرکاری بیرونی قرضہ (الف + ب + ج)
2,647	1,821	12,438	9,455	15,086	11,276	الف- طویل مدتی حکومتی قرضہ، جس میں:
196	97	1,121	503	1,317	599	پیرس کلب
768	447	1,702	1,654	2,470	2,101	کثیر فریقی
576	261	1,568	502	2,143	763	دیگر دو طرفہ
611	587	1,000	1,000	1,611	1,587	یورو / سلوک عالمی بانڈز
438	357	5,942	5,152	6,380	5,508	تجارتی قرضے
59	73	1,105	645	1,164	718	این پی سیز
396	140	966	1,014	1,362	1,154	ب- آئی ایم ایف کو واپسی
44	28	1,328	533	1,372	560	ج- قلیل مدتی حکومتی قرضہ
224	330	-	-	224	330	2- زرمبادلہ کے واجبات

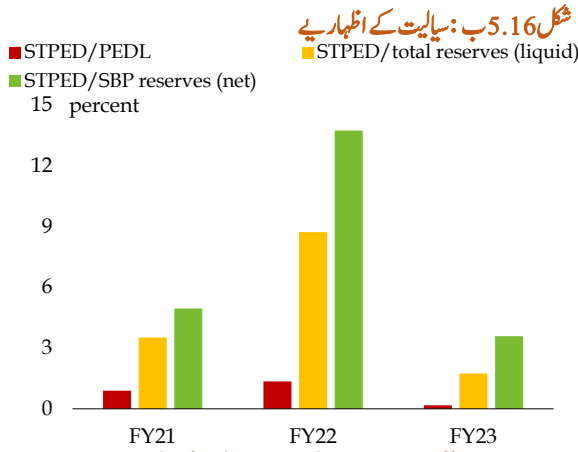
ماخذ: بینک دولت پاکستان

²⁹ اس میں سرکاری بیرونی قرضوں کی واپسی (اصل رقم اور سود کی ادائیگی) شامل ہے۔ اس میں غیر ملکی واجبات کی ادائیگی شامل نہیں ہے۔

³⁰ ڈی ایس ایس آئی نے مالی سال 22ء کی پہلی ششماہی میں بیرونی قرضوں کی واپسی کو کم کرنے میں مدد کی۔

³¹ مالی سال 23ء کے دوران اوسط ایس او ایف آر میں 396 بی بی ایس کا اضافہ ہوا جبکہ 12 ماہ کے ڈالر کے لیے لائبروری میں 247 بی بی ایس کا اضافہ ہوا۔

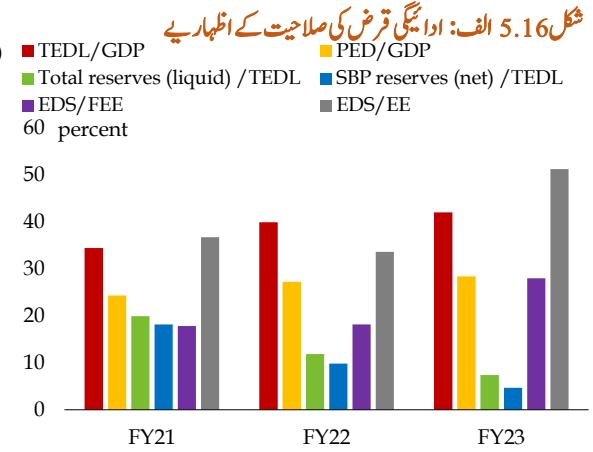
³² بیرونی قرضوں کی پائیداری کی وضاحت کے لیے سالانہ رپورٹ 2021-2022ء (پاکستان کی معیشت کی صورت حال) ملاحظہ کیجیے۔



Source: State Bank of Pakistan and Economic Affairs Division

واضح رہے کہ مالی سال 22ء میں بیرونی قرضوں کی واپسی تازہ مبادلہ آمدنی اور بیرونی قرضوں کی واپسی تا برآمدی آمدنی میں جو بہتری آئی وہ قرضہ واپسی کی معطلی کے اقدام (ڈی ایس ایس آئی) کے تحت قرضوں کی تنظیم نو کی وجہ سے بیرونی قرضوں کی واپسی میں کمی اور برآمدات و ترسیلات زر دونوں میں اضافے کا نتیجہ تھی۔

بہر حال، مالی سال 23ء کے اختتام پر قلیل مدتی واجب الادا قرضوں میں کمی کی وجہ سے مالی سال 23ء میں قلیل مدتی سرکاری قرضوں (ایس پی ای ڈی) تا ذخائر اور بیرونی قرضوں کے تناسب میں بہتری آئی۔ قلیل مدتی قرضوں میں کمی بنیادی طور پر تقریباً 1.2 ارب ڈالر کے قلیل مدتی کثیر فریقی قرضوں کی واپسی کی وجہ سے تھی۔ اس نے کم زر مبادلہ کے ذخائر کا اثر زائل کر دیا۔ نتیجتاً، قلیل مدتی سرکاری بیرونی قرض (ایس ٹی پی ای ڈی) تا سرکاری بیرونی قرض اور واجبات (پی ای ڈی ایل)؛ ایس ٹی پی ای ڈی تا مجموعی سیال ذخائر اور ایس ٹی پی ای ڈی تا ایس بی پی خالص ذخائر میں نمایاں بہتری دیکھی گئی (شکل 5.16 ب)۔



Source: State Bank of Pakistan and Economic Affairs Division

کی وجوہات یہ ہیں: (i) قرضوں کی زیادہ واپسی؛ (ii) زر مبادلہ کی کم آمدنی جیسے برآمدات اور کارکنوں کی ترسیلات زر (مزید تفصیلات کے لیے باب 6 ملاحظہ کیجیے)؛ اور (iii) بیرونی قرضوں کے مقابلے میں ڈالر کے لحاظ سے جی ڈی پی میں کمی۔

ملک کے زر مبادلہ کے ذخائر میں کمی کے نتیجے میں مجموعی ذخائر سے مجموعی بیرونی قرضہ جات تا واجبات (ٹی ای ڈی ایل) اور اسٹیٹ بینک کے ذخائر تا ٹی ای ڈی ایل کا تناسب کم ہوا۔ مزید برآں، برآمدی وصولیوں اور ترسیلات زر میں کمی نے بیرونی قرضوں کی ادائیگی (ای ڈی ایس) تا برآمدی آمدنی (ای ای) اور ای ڈی ایس تا زر مبادلہ آمدنی (ایف ای ای) کے تناسب کو مزید ابتر کر دیا۔ برآمدات میں کمی پیداواری لاگت میں اضافے، درآمدی خام مال کی عدم دستیابی اور عالمی معاشی سست روی کے نتیجے میں ہوئی۔ دریں اثنا، عالمی سست معاشی سرگرمیوں نے روزگار کے مواقع کم کر دیے اور عالمی مہنگائی میں اضافے نے بیرون ملک پاکستانی کارکنوں کی بچت کو کم کر دیا جس کی وجہ سے کارکنوں کی ترسیلات زر میں کمی واقع ہوئی (تفصیلات کے لیے باب 6 ملاحظہ کیجیے)۔