

## 1 نمو کے ساتھ قیمتوں کا استحکام

### 1.1 عمومی جائزہ

قیمتوں کا استحکام مرکزی بینکوں کی بنیادی ذمہ داری ہوتی ہے۔ دنیا کی مالی واجناس منڈیوں میں گذشتہ ڈیڑھ سال کے دوران ہونے والی تبدیلیوں سے قیمتوں کے استحکام کو خطرات لاحق رہے ہیں۔ مالی اداروں میں امریکی رہن منڈی بحران کے جھٹکے ابھی تک محسوس کیے جا رہے ہیں جبکہ اجناس کی منڈی میں ہونے والی افراتفری کے باعث قیمتیں تاریخ کی بلند ترین سطح تک جا پہنچی ہیں۔ موجودہ صورتحال میں ترقی یافتہ و ترقی پذیر ممالک کے مرکزی بینک گرانی کو قابو میں رکھنے کے لیے مستعدی سے اقدامات کر رہے ہیں اگرچہ بعض صورتوں میں اس کے لیے اقتصادی نمونوں کی قیمت بھی ادا کرنی پڑی ہے۔ ترقی یافتہ دنیا کے مرکزی بینک اداروں کو مدد فراہم کر کے اور سیالیت کے ادخال کے ذریعے اپنے مالی نظاموں کو مستحکم کرنے کی کوششوں میں مصروف ہیں جبکہ ترقی پذیر ممالک بالواسطہ اور بلاواسطہ پالیسی اقدامات کی مدد سے گرانی کے دباؤ سے نمٹ رہے ہیں۔

بینک دولت پاکستان بھی مذکورہ صورتحال سے مستثنیٰ نہیں ہے۔ مالی سال 2008ء کے نظر ثانی شدہ زرعی پالیسی موقف میں اور اس سے قبل اسٹیٹ بینک نے سخت زرعی پالیسی اقدامات کا اعلان کیا جبکہ مئی 2008ء کے آخر میں عبوری زرعی پالیسی کے ذریعے زرعی پالیسی کو مزید سخت کر دیا گیا۔

مالی سال 2007ء کے دوران اسٹیٹ بینک کی پالیسی کے معیشت میں مجموعی طلب پر خاصے اثرات مرتب ہوئے اور ان کے نتیجے میں گرانی کے دباؤ کو کم کرنے میں مدد ملی ہے۔ سال بسال تیزی سے گرانی جس کی پیمائش غیر غذائی غیر توانائی صارف اشاریہ قیمت سے کی جاتی ہے، وہ مالی سال 2006ء کی 6.3 فیصد سطح سے کم ہو کر آخر مالی سال 2007ء میں 5.1 فیصد ہو گئی ہے۔ تاہم غذائی گرانی میں غیر متوقع اضافے نے زرعی سختی کے فوائد کے اثرات کو زائل کر دیا۔ اگر مالی سال 2007ء میں بھی غذائی گرانی مالی سال 2006ء کی 6.9 فیصد اوسط سطح پر رہتی تو صارف اشاریہ قیمت گرانی کے لیے مقررہ 6.5 فیصد کے سالانہ ہدف کا حصول ممکن تھا۔

غذائی ایشیا کی قیمتوں میں اضافے، زرعی مجموعوں کی منفی صورتحال، حکومت کی جانب سے اسٹیٹ بینک سے بھاری مقدار میں قرض گیری، بیرونی سرمائے کی آمد میں اضافہ اور اسٹیٹ بینک کی نو مالکاری اسکیموں کے ذریعے برآمد کنندگان کی طلب کو پورا کرنے سے زربنیاد کی نمو بڑھ گئی، جس کے نتیجے میں معیشت ایک بار پھر گرانی کی لپیٹ میں آ گئی۔ مذکورہ صورتحال سے عہدہ برآ ہونے کے لیے اسٹیٹ بینک نے جولائی 2007ء میں قیمتوں کے دباؤ کو کم کرنے کے لیے بعض پالیسی و انتظامی اقدامات کا اعلان کیا۔ ان اقدامات میں یکم اگست 2007ء سے پالیسی ریٹ کو 50 بیس پوائنٹس اضافے کے ساتھ بڑھا کر 10 فیصد کر دیا گیا جبکہ مطلوبہ زرخفظ 7 فیصد مقرر کیا گیا اور اس کے ساتھ ساتھ ایک سال سے زائد کی امانتوں کو اس سے مستثنیٰ قرار دے دیا گیا۔ تاہم ملک کی معاشی صورتحال میں ابتری نے بہتری کے لیے کیے جانے والے پالیسی اقدامات کے اثرات کو زائل کر دیا۔ دسمبر 2007ء میں تیزی سے گرانی بڑھ کر 7.2 فیصد کی سال بسال سطح پر پہنچ گئی، جو گذشتہ سال کے مقابلے میں 1.5 فیصدی درجے اور مئی 2007ء کے مقابلے میں 2 فیصدی درجے زیادہ ہے۔ دسمبر 2007ء میں تیزی سے گرانی بڑھ کر 8.8 فیصد تک پہنچ گئی، جس سے تیزی سے گرانی اور غذائی گرانی (جو دسمبر 2007ء میں 12.2 فیصد کی سطح پر پہنچ گئی) میں تغیر پذیری کی عکاسی ہوتی ہے۔ نتیجتاً، زرعی پالیسی بیان برائے جنوری۔ جون 2008ء میں زرعی سختی کے مزید اقدامات کا اعلان کیا گیا اور پالیسی ریٹ کو 50 بیس پوائنٹس اضافے کے ساتھ بڑھا کر 10.5 فیصد کر دیا گیا اور نو مالکاری اسکیموں میں تبدیلیوں کے علاوہ مطلوبہ نقد محفوظ (ایک سال سے کم مدت کے واجبات پر) میں بھی 100 فیصد کا اضافہ ہو گیا۔

### 1.2 زرعی پالیسی موقف

مالی سال 2008ء کے دوران اسٹیٹ بینک نے دو زرعی پالیسی موقف پیش کیے جبکہ مئی 2008ء میں عبوری زرعی پالیسی بیان بھی جاری کیا گیا۔ مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے زرعی پالیسی بیان میں پالیسی ریٹ کو 50 بیس پوائنٹس اضافے کے ساتھ بڑھا کر 10 فیصد کرنے اور ایک سال اور اس سے زائد مدت کی تمام امانتوں کو مطلوبہ نقد محفوظ سے مستثنیٰ قرار دینے کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک نے بعض اسٹریٹجک اقدامات بھی کیے ہیں۔ سالانہ قرضہ جاتی منصوبے کو ترک کرتے ہوئے فریم ورک پر مبنی زرعی پالیسی کے پائیدار طریقہ کار کو اختیار کیا گیا، جس کے تحت زربنیاد کی حرکت پذیری پر زیادہ زور دیا گیا۔ اس فریم ورک کے تحت اسٹیٹ بینک آف پاکستان ایکٹ 1956ء کی دفعہ 9 الف کو پہلی بار استعمال میں لاتے ہوئے حکومت کی اسٹیٹ بینک سے قرض گیری پر پابندیاں عائد کی گئیں۔ برآمدی نو مالکاری اسکیم کو حقیقت پسندانہ بنانے کی کوشش کی گئی۔ یہ اسکیم

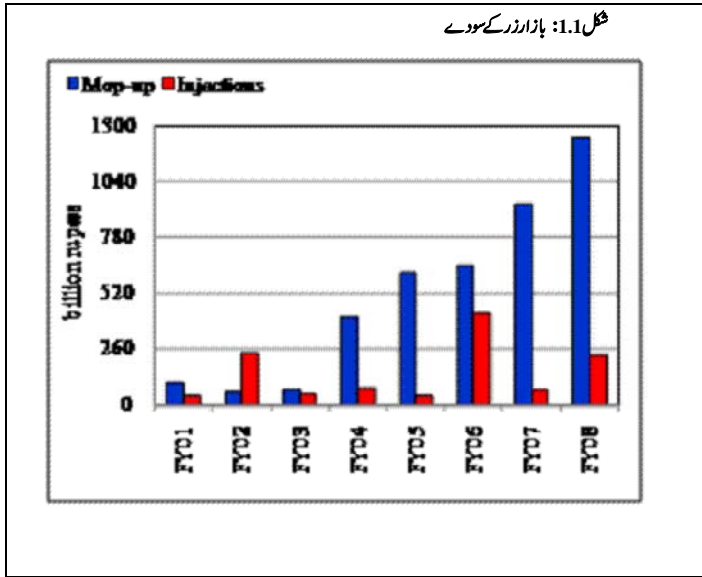
زربنیاد کی نمو کا ایک اہم ذریعہ ہے۔ برآمدی نو ماکاری اسکیم کے تحت اسٹیٹ بینک سے جدولی بینکوں کی امداد طلبی کی مقدار کو بھی بتدریج کم کیا گیا ہے۔ تاہم، اسٹیٹ بینک کی جانب سے زری تختی کے اقدامات کے باوجود معیشت پر مجموعی طلب کے دباؤ میں کمی واقع نہیں ہوئی بلکہ جڑواں خساروں (مالیاتی و جاری حسابات) اور عالمی منڈیوں میں اجناس کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے نتیجے میں گرانی میں مزید اضافہ ہوا ہے۔ اس لیے زری پالیسی بیان برائے جنوری تا جون مالی سال 2008ء میں پالیسی ریٹ میں 50 بیس پوائنٹس کا اضافہ کیا گیا اور یہ بڑھ کر 10.5 فیصد تک پہنچ گیا۔ تاہم سال 2008ء کے دوران اقتصادی صورتحال میں ابتری اور گرانی میں اضافے کا رجحان جاری رہا۔ مالی سال کی پہلی زری پالیسی کے اثرات مالیاتی موقف میں نرمی کے باعث بڑی حد تک زائل ہو گئے۔ مالیاتی اور جاری حسابات کے خساروں میں خاطر خواہ اضافے کے باعث بحالی کے فوری اقدامات ناگزیر ہو گئے تھے، جن کا اعلان مئی 2008ء میں کیا گیا۔ پالیسی ریٹ 150 بیس پوائنٹس اضافے کے ساتھ بڑھ کر 12 فیصد ہو گیا؛ مطلوبہ نقد محفوظ اور لازمی شرح سیالیت میں 100 بیس پوائنٹس کا اضافہ کیا گیا اور یہ بڑھ کر بالترتیب 9 فیصد اور 19 فیصد تک ہو گئے۔ مزید برآں، امانت داروں کی اعانت اور روپے ڈالر کی قدر کے استحکام کے لیے متعدد انتظامی اقدامات بھی کیے گئے۔

### 1.3 زری و قرضہ جاتی پالیسی کا انتظام

#### 1.3.1 بازار زر کے سودے

سال کے دوران زری انتظام میں بازار زر کے سودوں کو مرکزی حیثیت حاصل رہی۔ سیالیت کے انتظام کا بنیادی مقصد قلیل مدتی شرح سود کو اسٹیٹ بینک کی سخت زری پالیسی سے ہم آہنگ کرنا تھا۔ اسٹیٹ بینک نے مالی سال 2008ء کے دوران ڈسکاؤنٹ ریٹ میں تین مرتبہ اضافہ کر کے زری پالیسی کو مزید سخت کر دیا۔ اس کی اہم وجہ بڑھتی ہوئی گرانی پر قابو پانا اور طلب کے دباؤ میں کمی کرنا تھی۔

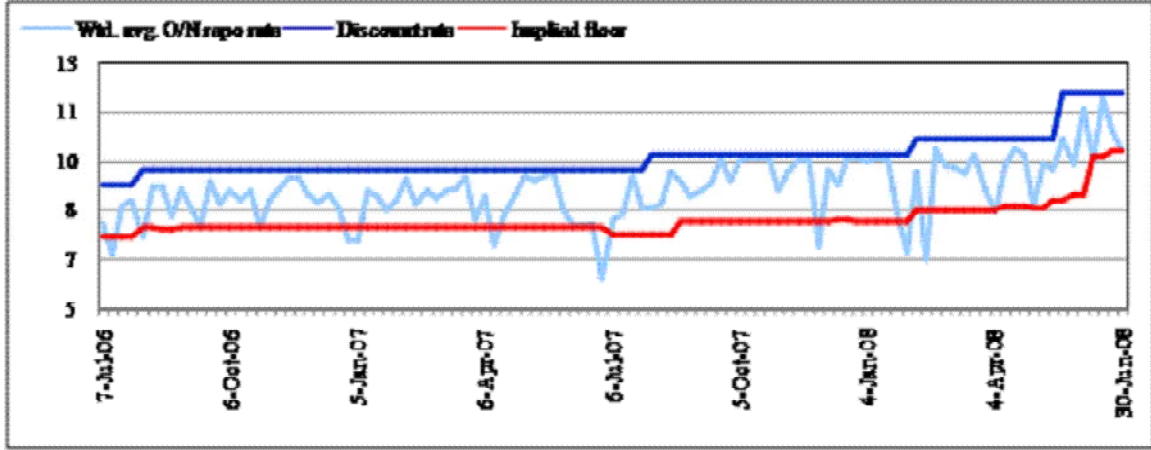
اسٹیٹ بینک نے اگرچہ اضافی سیالیت کے ایک حصے کو مطلوبہ نقد محفوظ اور لازمی شرح سیالیت میں اضافے کے ذریعے منڈی سے خارج کر دیا تھا تاہم حکومت کی مرکزی بینک سے قرض گیری منڈی میں سیالیت کے ادخال کا اہم ذریعہ بنی ہے۔ اسٹیٹ بینک نے سال کے دوران بازار زر کے سودوں کے ذریعے منڈی سے اضافی سیالیت کی تعدیل کا سلسلہ جاری رکھا۔ لیکن مذکورہ رقوم کے بہاؤ کی ناقابل پیش گوئی نوعیت کے باعث زری انتظام میں مشکلات پیدا ہوئیں۔



سیالیت کے انتظام کی حکمت عملی میں خط یافت کے ابتدائی سرے پر توجہ مرکوز کی گئی۔ اسٹیٹ بینک نے شبینہ رپورٹس کو حدود میں رکھنے کے لیے بازار زر کے سودوں کی مدد سے اضافی سیالیت کے اخراج کا سلسلہ جاری رکھا (دیکھئے شکل 1.1)۔ مالی سال 2008ء کے دوران بازار زر کے نو مکمل سودوں سمیت 1,265 ارب روپے خارج کیے گئے۔ بازار زر کے مکمل سودوں کا مقصد اضافی سیالیت کو طویل مدت کے لیے منڈی سے خارج کرنا تھا۔ ہفتہ وار بہ وزن اوسط شبینہ نرخ جو کہ عام طور پر اسٹیٹ بینک کے زری انتظام کی اثر پذیری کی مانیٹرنگ کے لیے استعمال کیے جاتے ہیں، وہ منڈی میں معمولی رقوم کے غیر متوقع بہاؤ کے علاوہ زیادہ تر مقررہ حدود سے ہم آہنگ رہے ہیں (دیکھئے شکل 1.2)۔

مالی سال 2008ء کے دوران بہ وزن اوسط شبینہ نرخ 9.35 فیصد کی مقررہ حدود اور زری پالیسی موقف سے ہم آہنگ رہے ہیں۔ مالی سال 2008ء کے دوران شبینہ نرخوں کی تغیر

شکل 1.2: ہفتہ وار ہڈن اوسط شیڈیزنگ (فی صد)



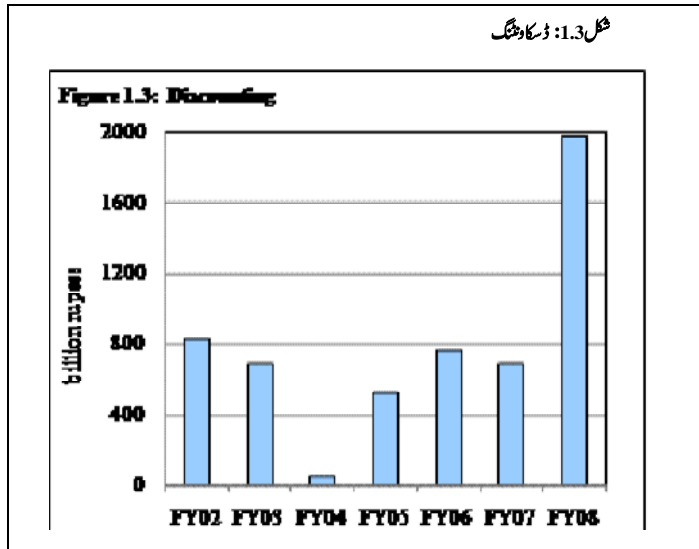
پذیری میں کمی زری انتظام کی اثر پذیری کی عکاس ہے جبکہ یہ ایس ڈی اور سی وی میں گذشتہ تین سالوں کے مقابلے میں نمایاں کمی سے بھی ظاہر ہوتا ہے (دیکھئے جدول 1.1)۔

مہ 08ء	مہ 07ء	مہ 06ء	مہ 05ء	شیڈیزنگ
9.35	8.46	8.07	3.95	ہڈن اوسط (فیصد)
1.0	1.1	1.14	2.33	ایس۔ ڈی
0.11	0.13	0.14	0.59	سی۔ وی

### 1.3.2 ڈسکاؤنٹ ونڈو کی سرگرمیاں

سخت زری پالیسی کے تسلسل کی وجہ سے ڈسکاؤنٹ ونڈو پر دباؤ خاصا بڑھ گیا اور بینکوں ر ترقیاتی مالی اداروں نے مالی سال 2008ء کے دوران بھاری مقدار میں قرض گیری کی۔

مجموعی طور پر 1,973 ارب روپے کی ڈسکاؤنٹنگ حاصل کی گئی جو مالی سال 2008ء میں 686.6 ارب روپے رہی تھی (دیکھئے شکل 1.3)۔ مالی سال 2008ء کے دوران ڈسکاؤنٹ ونڈو پر حاضری کی تعداد بڑھ کر 137 تک پہنچ گئی جبکہ یہ مالی سال 2007ء میں 74 تک رہی تھی۔ سہ ماہی اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ مجموعی ڈسکاؤنٹنگ میں



شکل 1.3: ڈسکاؤنٹنگ

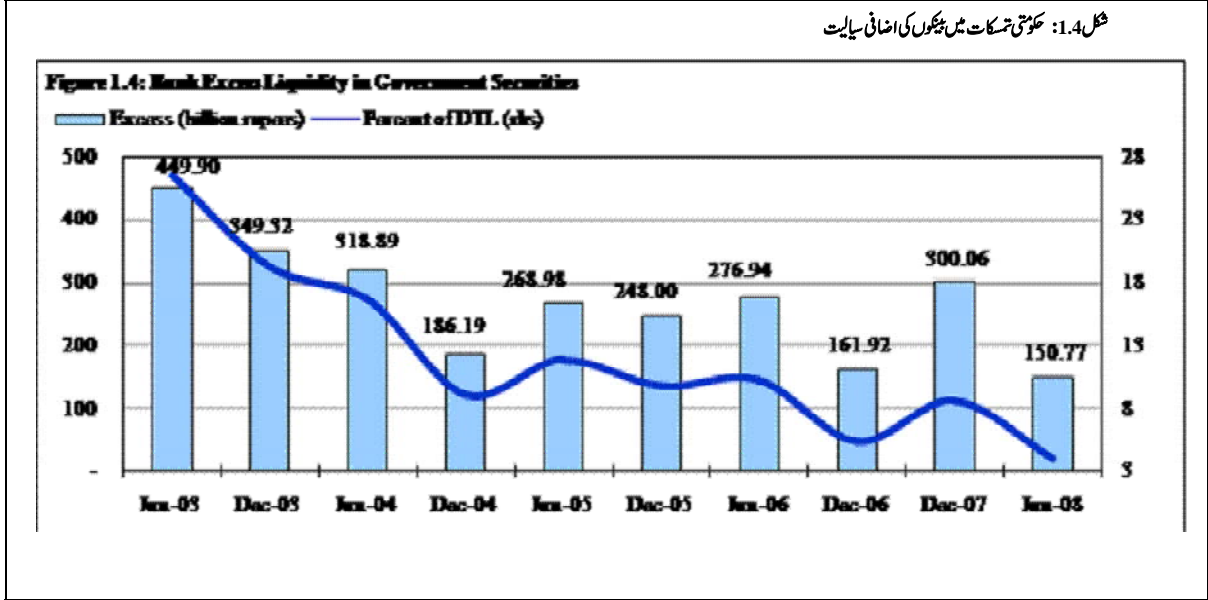
سے 57 فیصد (1,129 ارب روپے) دوسری سہ ماہی میں حاصل کیے گئے۔ بعد کی مدت کے دوران اس میں کمی کی اہم وجہ ایم ٹی بیز کی اضافی خریداری، موسمی عوامل اور ٹیکس رقوم کا اخراج ہے۔ تاہم آخری دو سہ ماہیوں میں ڈسکاؤنٹنگ بالترتیب 300 ارب روپے اور 241.9 ارب روپے کی پست سطح پر رہی ہے۔

### 1.3.3 لازمی شرح سیالیت اور مطلوبہ نقد محفوظ

اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری منڈی میں سیالیت کے ادخال کا اہم ذریعہ ثابت ہوئی ہے۔ سخت زری پالیسی موقف کے مطابق اسٹیٹ بینک نے 22 مئی 2008ء کو لازمی شرح سیالیت پر نظر ثانی کر کے اضافی سیالیت کو مستغلاً خارج کر دیا جبکہ سی آر آر پر تین بار نظر ثانی کی گئی۔<sup>1</sup> مطلوبہ نقد محفوظ کو امانت کی عرصیت سے منسلک کرنے کا مقصد طویل مدتی

<sup>1</sup> تفصیلات کے لیے ملاحظہ فرمائیں بی ایس ڈی سرکلر نمبر 4، 2007ء اور 2008ء کے نمبر 3 اور 8۔

امانتیں جمع کرنے کے لیے بینکوں کی حوصلہ افزائی کرنا تھا کیونکہ ایک سال اور اس سے زائد عرصیت کی امانتوں کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ کی ضرورت نہیں پڑتی۔ مالی سال 2008ء کے دوران بینکوں کی جانب سے رکھی جانے والی اضافی سیالیت کو شکل 1.4 میں دکھایا گیا ہے (اضافی سیالیت کا مطلب لازمی شرح سیالیت اور کم از کم مطلوبہ نقد محفوظ فاضل حکومتی تمسکات / نقد رقم کو اپنے پاس رکھنا ہے)۔



مالی سال 2008ء کے دوران لازمی شرح سیالیت اور مطلوبہ نقد محفوظ میں ہونے والی تبدیلیاں:

مطلوبہ نقد محفوظ

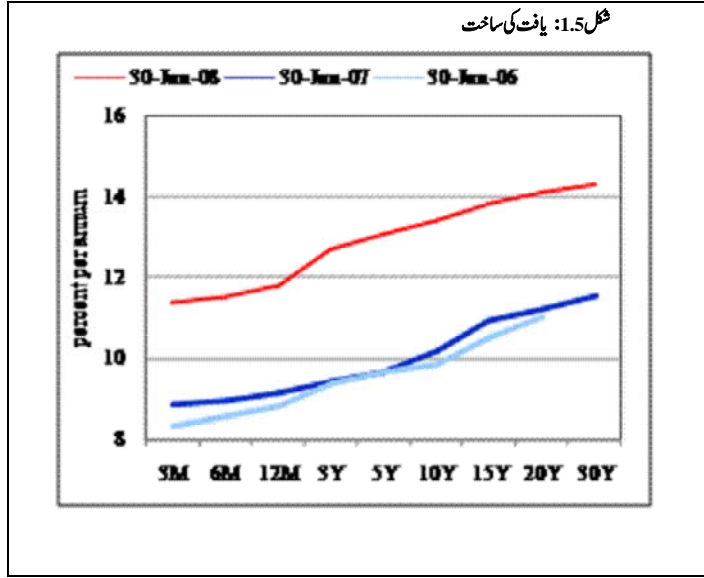
- (الف) یکم اگست 2007ء مجموعی طلبی واجبات (بشمول ایک سال اور اس سے زائد مدت کی میعاد کی امانتیں) کی ہفتہ وار 7 فیصد اوسط (روزمرہ کے کم از کم 6 فیصد سے مشروط)؛ اور میعاد کی واجبات (بشمول ایک سال اور اس سے زائد مدت کی میعاد کی امانتیں) کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ کی ضرورت نہیں ہے۔
- (ب) 31 جنوری 2008ء مجموعی طلبی واجبات (بشمول ایک سال سے کم مدت کی میعاد کی امانتیں) کی ہفتہ وار 8 فیصد اوسط (روزمرہ کے کم از کم 7 فیصد سے مشروط)؛ اور میعاد کی واجبات (بشمول ایک سال اور اس سے زائد مدت کی میعاد کی امانتیں) کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ کی ضرورت نہیں ہے۔
- (ج) 22 مئی 2008ء مجموعی طلبی واجبات (بشمول ایک سال سے کم مدت کی میعاد کی امانتیں) کی ہفتہ وار 9 فیصد اوسط (روزمرہ کے کم از کم 8 فیصد سے مشروط)؛ اور میعاد کی واجبات (بشمول ایک سال اور اس سے زائد مدت کی میعاد کی امانتیں) کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ کی ضرورت نہیں ہے۔

لازمی شرح سیالیت

22 مئی 2008ء، مجموعی میعاد کی طلبی واجبات کا 19 فیصد۔

#### 1.4 شرح سود کے رجحانات / خط یافت

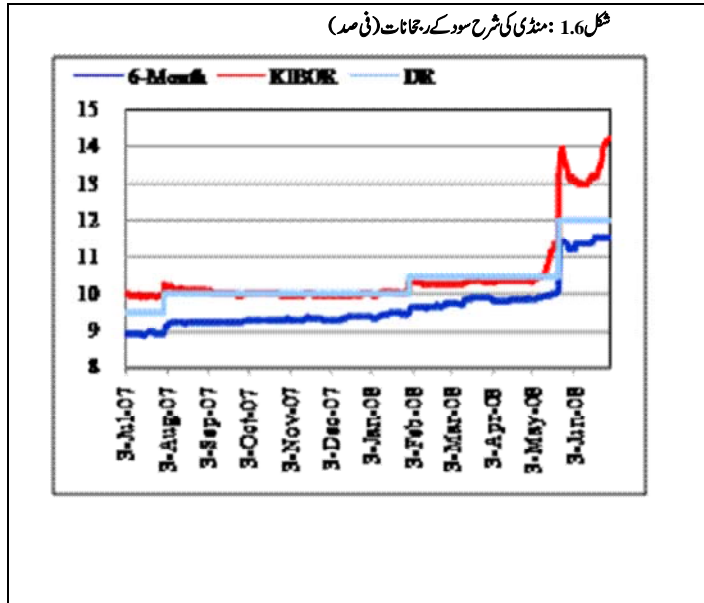
مالی سال 2008ء کے دوران ڈسکاؤنٹ ریٹ میں تین بار اضافے کے باعث تمام مدتوں کے ایم ٹی بیز کی حد یافت بھی بڑھ گئی۔ تین، چھ اور بارہ مہینوں کے کٹ آف ریٹس بالترتیب 232 بیس پوائنٹس، 235 بیس پوائنٹس اور 233 بیس پوائنٹس کی سطح پر رہے۔ مالی سال 2008ء کے آخر میں خط یافت کارخ اور پرکی سمت تھا جبکہ گذشتہ دو سالوں کے دوران اس میں کسی بھی قسم کی تبدیلی نہیں ہوئی تھی۔ مختلف میعادوں کے پوزن اوسط خط یافت میں حرکت پذیری کی عکاسی شکل 1.5 سے ہوتی ہے۔



ٹانوی منڈی کے حکومتی خط یافت میں بھی ڈسکاؤنٹ ریٹ کی مناسبت سے تبدیلیاں آئی ہیں اور تین، چھ اور بارہ مہینوں کی مدتوں کے دوران اس میں بالترتیب 253 بیس پوائنٹس، 257 بیس پوائنٹس اور 268 بیس پوائنٹس کا اضافہ ہوا ہے۔ زیادہ بڑے اثرات 23 مئی 2008ء کے بعد اس وقت دیکھے گئے ہیں جب اسٹیٹ بینک نے گرانی کے دباؤ میں کمی کے لیے ڈسکاؤنٹ ریٹ میں 150 بیس پوائنٹس کا اضافہ کر دیا۔ سخت زری پالیسی اقدامات کی منڈی کی شرح قرض تک منتقلی کی عکاسی کا بیور کی مختلف مدتوں میں اضافے سے ہوتی ہے۔ یکم جولائی 2007ء تا 30 جون 2008ء کے دوران تین، چھ اور بارہ مہینوں کے کا بیور میں بالترتیب 423 بیس پوائنٹس، 408 بیس پوائنٹس اور 398 بیس پوائنٹس کا اضافہ ریکارڈ کیا گیا (دیکھئے شکل 1.6)۔

### 1.5 حکومتی بانڈ منڈی

مالی سال 2000ء میں پاکستان انوٹمنٹ بانڈز کو متعارف کرائے جانے کے بعد سے آخری مالی سال 2008ء تک اس کی کل 37 نیلامیاں ہو چکی ہیں۔ تاہم جون 2004ء تا مئی 2006ء کے دوران پی آئی بی کی نیلامیاں نہیں ہوئیں بلکہ انہیں باقاعدہ بنیادوں پر جاری کیا گیا اور ان کی رقوم کی مالیت بہت کم تھی (دیکھئے جدول 1.2)۔



اجرائیوں کے لحاظ سے واجب الادا پاکستان انوٹمنٹ بانڈز کا حجم 411 ارب روپے ہے جبکہ فی اجرا کا اوسط حجم 11.1 ارب روپے بنتا ہے جو خطے کی دیگر ابھرتی ہوئی معیشتوں کے مقابلے میں خاصا کم ہے۔ تاہم مئی 2006ء کے بعد سے پی آئی بی کی باضابطہ رسد کے ذریعے منڈی کی سیالیت میں بہتری آئی ہے۔ گذشتہ پی آئی بی کو مسلسل دو بارہ کھولنا اور باقاعدگی سے نیلامیاں مالی سال 2008ء کی اہم خصوصیات ہیں۔ 30 سالہ پی آئی بی کے اجرا سے نہ صرف کارپوریٹ شعبے کو نشانہ فراہم ہو گیا ہے بلکہ اس سے حکومت کو اپنے طویل مدتی منصوبوں کی مالکاری میں بھی مدد ملی ہے۔ بیس اور تیس سالہ پی آئی بی کے اجرا سے سب سے زیادہ فائدہ بیمہ کمپنیوں نے اٹھایا، جن کے واجبات کی ساخت طویل مدتی ہوتی ہے۔ اسی طرح گذشتہ اجرائیوں کو دوبارہ کھولنے سے بھی بہتر حجم کے پی آئی بی جاری کرنے میں مدد ملی ہے جس کے نتیجے میں منڈی کی سیالیت میں بہتری آئی ہے۔

مالی سال 2008ء کے دوران پاکستان انوٹمنٹ بانڈز کی سات اجرائیوں سے مجموعی طور پر 73.6 ارب روپے حاصل ہوئے۔ بینکوں نے خصوصاً سال کے ابتدائی نصف حصے کے دوران تمام مدتوں کے پی آئی بی میں دلچسپی کا مظاہرہ کیا اور زیادہ تر رقوم 10، 15 اور 30 سال کی مدتوں تک مرکوز ہیں۔ حکومت پاکستان کے ملکی قرضوں میں پی آئی بی کے بڑھتے ہوئے حصے سے نہ صرف اس کے جزدان کو متنوع بنانے میں مدد ملی ہے بلکہ جزدان کی مدت کو بڑھانے میں بھی اس کی معاونت شامل رہی ہے۔ واجب الادا پی آئی بی کے جزدان کی

ملکیت کی درجہ بندی میں حوصلہ افزا رجحان پی آئی بی میں غیر بینکی شعبے کی بڑھتی ہوئی دلچسپی ہے اور مجموعی واجب الادا پی آئی بیز میں اس کا حصہ مالی سال 2004ء کے 43 فیصد سے بڑھ کر مالی سال 2008ء میں تقریباً 60 فیصد تک پہنچ گیا ہے۔

حکومتی قرضوں کو عام طور پر باقاعدہ بنیادوں پر محدود عرصیت کے مجموعوں میں بھاری مقدار کے ساتھ جاری کیا جاتا ہے۔ ایسی مشق کے نتیجے میں منڈی کی قطعہ واریت میں کمی آتی ہے۔ حکومت کو چاہیے کہ وہ مختلف قسم کے قرضہ جاتی آلات کے تنوع میں کمی لائے، جس کے لیے حکومتی تمسکات کی سنجائی اور انہیں معیاری بنانے کی ضرورت ہے جبکہ مخصوص اجرائیوں کے حجم پر بھی توجہ مرکوز کرنی ہوگی۔ حکومتی بانڈز کو مقبول اور معیاری عرصیت کے تمسکات تک محدود کر کے حکومت کو ان تمسکات کے لیے سیالیٹ بڑھانے میں مدد ملے گی، جس کے نتیجے میں قرضہ جاتی اجرائی لاگت بھی کم ہو جائے گی۔

جدول 1.2: مالی سال 2008ء کے عرصیت مکمل کرنے اور جاری ہونے والے پی آئی بیز

(ملین روپے)

مدت	22 اگست 07ء	10 اکتوبر 07ء	31 اکتوبر 07ء	30 نومبر 07ء	31 جنوری 08ء	31 مارچ 08ء	30 جون 08ء	مجموعی اجرائی	حصہ بلحاظ مدت (فیصد)
3 سالہ	1,273.0	1,291.5	1,887.0	216.0	285.0	216.5	5,169.0	7.0	
5 سالہ	4,652.5	3,550.3	1,650.0	726.4	197.7	216.0	10,776.9	14.7	
10 سالہ	4,260.0	6,540.0	7,465.0	4,162.5	610.2	837.7	23,875.4	32.5	
15 سالہ	536.0	2,024.0	3,007.9	1,762.0	470.7	812.5	8,613.1	11.7	
20 سالہ	1,800.0	2,000.0	500.0	2,600.0	950.0	1,200.0	9,050.0	12.3	
30 سالہ	4,000.0	2,000.0	1,000.0	2,000.0	2,800.0	1,700.0	16,100.0	21.9	
کل	16,521.5	17,405.8	15,509.9	2,000.0	12,066.9	5,313.6	73,584.4	100.0	

## 1.6 زری پالیسی کی تشکیل اور اس کے نفاذ کے عمل کو مزید مستحکم کرنا

زری پالیسی کی تشکیل اور نفاذ کے عمل کو ادارہ جاتی اور اسے مزید شفاف و مستعد بنانے کے لیے متعدد ساختی تبدیلیاں متعارف کی گئی ہیں۔ اس ضمن میں اہم پیش رفت کو ذیل میں دیا گیا ہے:

مالی سال 2008ء کے دوران زری پالیسی کمیٹی کے متعدد اجلاس منعقد ہوئے جن میں گرانٹی، زری و قرضہ جاتی صورتحال اور اقتصادی نمو پر توجہ مرکوز رکھتے ہوئے معیشت میں ہونے والی معاشی تبدیلیوں کا جائزہ لیا گیا۔ کمیٹی نے حکومت کی اسٹیٹ بینک سے اضافی میزبانہ قرض گیری کے معاملے اور اس کے زری پالیسی پر مرتب ہونے والے اثرات پر بھی بات چیت کی۔

زری پالیسی کی تشکیل کے عمل اور اس کی تیاری کا ایک اہم عنصر مستقبل کی معاشی صورتحال، موجودہ حالات کے مضمرات اور پالیسی تبدیلیوں کے متعلق اسٹیٹ بینک کی رائے کا اظہار ہے۔ مستقبل کا بہتر انداز میں جائزہ لینے کے لیے مرکزی بینک کی پیش گوئی کی صلاحیت میں اضافے پر زور دیا گیا ہے۔ قابل بھروسہ پیش گوئیوں کے لیے اسٹیٹ بینک نے پاکستانی معیشت کے سالانہ اعداد و شمار پر مبنی ایک میکرو اکاؤنٹنگ ماڈل وضع کیا ہے۔ مزید برآں، مالی پروگرامنگ کے طرز فکر پر مبنی ایک میکرو اکاؤنٹنگ فریم ورک بھی تیار کیا گیا ہے جس کا مقصد اہم معاشی متغیرات کے لیے مسلسل پیش گوئیاں کرنا ہے۔ میکرو اکاؤنٹنگ ماڈل اور میکرو اکاؤنٹنگ فریم ورک کے لیے پیش گوئی کو پالیسی فیصلوں کے لیے مواد کے طور پر استعمال کیا جاتا ہے۔ اسٹیٹ بینک کا شعبہ تحقیق بھی ڈی ایس جی ماڈلنگ کی جدید تکنیک کو استعمال کرتے ہوئے ایک اور میکرو اکاؤنٹنگ ماڈل کی تیاری میں مصروف ہے۔

مطلوبہ مقاصد کے حصول کے لیے زری پالیسی کی متعلقہ فریقین اور عوام تک موثر ترسیل بے حد اہمیت کی حامل ہے۔ اسٹیٹ بینک اپنے پالیسی فیصلوں کے ابلاغ میں بہتری لانے

کے لیے سرگرمی سے کام کر رہا ہے۔ اس ضمن میں زری پالیسی بیان کی ترسیل پر خصوصی توجہ مرکوز کی گئی ہے تاکہ یہ زیادہ سے زیادہ واضح طور پر عوام اور فریقین تک پہنچ سکے۔ اس مقصد کے لیے زری پالیسی بیان کی شائع شدہ نقول 200 سے زائد فریقین کو بذریعہ ڈاک بھجوائی جاتی ہیں۔ اسٹیٹ بینک کی گورنر اور سینئر حکام الیکٹرانک میڈیا سمیت متعدد فورمز پر پالیسی کو زیر بحث لاتے ہیں تاکہ زری پالیسی فیصلوں کی وضاحت کی جاسکے اور زری پالیسی بیان کے اجراء سے قبل اور جاری ہونے کے بعد اس پر صحت مند بحث کو فروغ دیا جاسکے۔ زری پالیسی پر مثبت تنقید کا خیر مقدم کیا جاتا ہے اور مزید بہتری لانے کے لیے تجاویز کو قبول کیا جاتا ہے۔

اسٹیٹ بینک اس بات کو یقینی بناتا ہے کہ نجی شعبے کے قرضوں کی تمام ضروریات بہتر انداز میں پوری ہوں۔ جبکہ مختلف شعبوں کے لیے قرضوں کی دستیابی اور ان کی تقسیم میں رکاوٹوں کا جائزہ لینے کے لیے اسٹیٹ بینک نے مالی سال 2008ء کے دوران پرائیویٹ سیکٹر کریڈٹ ایڈوائزری کونسل کے دو اجلاس منعقد کیے۔

حکومت کی جانب سے میزانیہ ضروریات پوری کرنے کے اسٹیٹ بینک سے بھاری مقدار میں قرض گیری پر انحصار زری پالیسی کی موثر ترسیل میں ایک اہم رکاوٹ رہی ہے۔ اس کے نتیجے میں گرائی کو کم کر کے مقررہ سطح پر لانے کے لیے اسٹیٹ بینک کی کوششوں کے اثرات بڑی حد تک زائل ہو گئے۔ اسٹیٹ بینک نے 1956ء کے ایس بی پی ایکٹ کی دفعہ 9 الف کی ذیلی دفعہ (ب) کا استعمال بھی کیا، جس کے تحت اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ کو وفاقی حکومت، صوبائی حکومتوں اور حکومتی اداروں کے لیے قرض گیری کی حدود کا تعین اور اس پر عملدرآمد کرانے کا اختیار حاصل ہے۔ جولائی 2007ء میں اسٹیٹ بینک نے پہلی مرتبہ حکومت سے سفارش کی کہ وہ مالی سال 2008ء کے دوران اسٹیٹ بینک سے لیے گئے 62.3 ارب روپے واپس کر دے اور یہ رقم سہ ماہی بنیادوں پر واپس کی جائیں۔

## 1.7 زری پالیسی کے لیے فریم ورک

گذشتہ سال زری پالیسی فریم ورک پر نظر ثانی کی گئی اور زری و شرح مبادلہ پالیسی کمیٹی کی جگہ زری پالیسی کمیٹی کا قیام عمل میں لایا گیا، جسے بھاری مینڈیٹ دیا گیا ہے۔ شعبہ زری پالیسی کو زری پالیسی کمیٹی کے سیکریٹریٹ کی حیثیت حاصل ہے اور وہاں پر گورنر کی سربراہی میں اس کے اجلاس منعقد کیے جاتے ہیں۔ زری پالیسی کمیٹی کا کام زری پالیسی کی تشکیل کے ساتھ ساتھ اقتصادی حالات پر نظر رکھنا بھی ہے۔ زری پالیسی کی تشکیل کے بعد کمیٹی اس کا مسودہ اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ کو منظوری کے لیے بھجواتی ہے۔ مستطلاً کئی نگرانی کے ساتھ ساتھ زری پالیسی کمیٹی کے چھ ہفتے بعد ہونے والے اجلاس میں منظور شدہ زری پالیسی کا تفصیلی جائزہ، اس پر بحث مباحثہ اور اس کے متعلق فیصلے کیے جاتے ہیں۔ ششماہی ” زری پالیسی بیان“ میں پالیسیوں کی منطق پر تفصیلی بات چیت کی جاتی ہے۔

### 1.7.1 میکرو ماڈلنگ اور فورکاسٹنگ

ایم پی آر کلسٹر اسٹیٹ بینک کے مرکزی بورڈ آف ڈائریکٹرز اور زری پالیسی کمیٹی کے ارکان کو اہم معاشی متغیرات کے متعلق پیش گوئیاں فراہم کرتا ہے۔ یہ پیش گوئیاں پاکستانی معیشت کے بارے میں میکرو اکنامک فریم ورک (فنانشل پروگرامنگ پر مبنی) سے لے کر چھوٹے میکرو اکنامک ماڈلز کے قابل اعتماد اور پائیدار مجموعے پر مشتمل ہوتی ہیں اور ان سے بہتر زری پالیسی بیان کی تشکیل میں رہنمائی بھی ملتی ہے۔ خصوصاً گرائی اور مجموعی ملکی پیداوار کے حوالے سے پیش گوئیوں کو اسٹیٹ بینک کی متعدد رپورٹس کی تیاری میں بھی استعمال کیا جاتا ہے، جن میں سالانہ اقتصادی جائزہ، سہ اقتصادی جائزے اور زری پالیسی بیانات شامل ہیں۔ مزید برآں فیصلہ سازی کے عمل میں مزید وسعت لانے اور پالیسی رہنمائی فراہم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے پاکستانی معیشت کے لیے مائیکرو بنیادوں پر ایک ڈائنامک اسٹاک لینک جنرل ایکولیریم (DSGE) عمل کا آغاز کر دیا ہے۔

### 1.8 تحقیقی فرائض کو مستحکم بنانا

اسٹیٹ بینک کے شعبوں پر زری پالیسی و تحقیق کلسٹر نہ صرف زری پالیسی کی تشکیل میں اہم کردار ادا کر رہا ہے بلکہ اپنے اقتصادی جائزوں، تحقیقی کام، مالی تجزیوں، ڈیٹا مرتب کرنے اور اس کی تقسیم کے ذریعے جامع اقتصادی و مالی پالیسیوں کی تشکیل کے لیے مواد بھی فراہم کر رہا ہے۔

اس صورتحال کو مد نظر رکھتے ہوئے گذشتہ سال ایم پی آر کلسٹر میں فرائض کی بنیاد پر چار شعبوں کا قیام عمل میں لایا گیا۔ مطلوبہ مقاصد کے حصول کے لیے کلسٹر میں مزید تشکیل نو کی گئی۔

شعبہ تحقیق کے فرائض کی از سر نو تعریف مرتب کی گئی جبکہ ایک نیا شعبہ مالی استحکام بھی قائم کیا گیا۔ شعبہ مالی استحکام کے قیام کا مقصد مالی شعبے کے متعلق تمام کاموں کو ایک جگہ پر یکجا کرنا تھا۔ مزید برآں، میکرو ماڈلنگ اور فور کاسٹنگ ڈویژن کے فرائض جو کہ ابتدائی طور پر شعبہ زری پالیسی کی نگرانی میں انجام دیئے جا رہے تھے، انہیں دو الگ ڈویژنوں میں تقسیم کر دیا گیا۔ اب میکرو ماڈلنگ کا کام شعبہ تحقیق کے تحت انجام دیا جا رہا ہے جبکہ فور کاسٹنگ کو شعبہ زری پالیسی کی نگرانی میں دے دیا گیا ہے۔ ایم پی آر کلسٹر میں ہونے والی تنظیم نو کو ذیل میں دیا گیا ہے۔

- 1- شعبہ تحقیق
- 2- شعبہ اقتصادی تجزیہ کاری
- 3- شعبہ زری پالیسی
- 4- شعبہ مالی استحکام
- 5- شعبہ شاریات و ڈیٹاویز باؤس

ایم پی آر کلسٹر نے تربیت، دوروں، ماہرین کی شمولیت، معیاری جریڈوں تک رسائی، تحقیقی خبرناموں اور ڈیٹا بیسز کی مدد سے اپنی صلاحیتوں کو بڑھانے کا عمل جاری رکھا ہوا ہے۔

### 1.8.1 ایس بی پی ریسرچ بیٹن

اسٹیٹ بینک کے شعبہ تحقیق نے ایسے تحقیقی ادارے کی حیثیت سے اپنی منفرد شناخت بنانی ہے جو ایک تحقیقی خبرنامہ (ریسرچ بیٹن) جاری کرتا ہے، جسے تجربہ کار اقتصادی ماہرین کی نگرانی میں تیار کیا جاتا ہے۔ یہ خبرنامہ اس وقت امریکن اکنامک ایسوسی ایشن کے جنرل آف اکنامک لٹریچر کی فہرست میں شامل ہے۔ اسٹیٹ بینک کا پہلا تحقیقی خبرنامہ مالی سال 2005ء میں شائع ہوا تھا اور مالی سال 2008ء کے آخر تک اس کے 5 شمارے شائع ہو چکے ہیں۔ ان میں تین شمارے پاکستانی معیشت سے متعلق موضوعات کی حالیہ تحقیق پر مشتمل ہیں جبکہ دو میں اسٹیٹ بینک کی بین الاقوامی کانفرنسز کا احوال بیان کیا گیا ہے اور اس میں شامل مواد مرکزی بینکاری سے متعلق ہے۔ مالی سال 2008ء کے دوران اس کا ایک باقاعدہ شمارہ شائع ہوا، جسے اسٹیٹ بینک کی ویب سائٹ پر بھی جاری کر دیا گیا جبکہ دیگر خصوصی شمارے دسمبر 2007ء میں منعقد ہونے والی ایس بی پی انٹرنیشنل کانفرنس کے ملاتوی ہونے کی وجہ سے شائع نہیں کیے جاسکے۔

### 1.8.2 ورکنگ پیپرز

اسٹیٹ بینک کے ورکنگ پیپرز کی مدد سے زری پالیسی و تحقیق کلسٹر کے فرائض کی انجام دہی کو مزید مستحکم کرنے میں مدد ملی ہے۔ اندرونی اقتصادی ماہرین کی زیر نگرانی تیار کیے جانے والے یہ ورکنگ پیپرز مختلف موضوعات پر تحریر جاتے ہیں لیکن زیادہ تر یہ مرکزی بینکاری کے بارے میں ہوتے ہیں۔ ستمبر 2001ء میں اس کے آغاز کے بعد سے آخر جون 2008ء تک 25 ورکنگ پیپرز جاری شائع ہو چکے ہیں، جنہیں اسٹیٹ بینک کی ویب سائٹ (www.sbp.org.pk) پر بھی جاری کیا گیا ہے۔ ان میں سے سات کو مالی سال 2008ء میں تحریر کیا گیا تھا۔

### 1.8.3 اسٹیٹ بینک کی عالمی کانفرنسیں و سیمینار

اسٹیٹ بینک نے مالی سال 2006ء اور 2007ء کے دوران دو عالمی کانفرنسیں منعقد کی ہیں جن کے موضوعات یہ تھے؛ ”زری و شرح مبادلہ دور: ابھرتی ہوئی معیشتوں کے لیے کیسی پالیسی بہتر ثابت ہوگی“ اور ”ابھرتی ہوئی معیشتوں میں معین آمدنی منڈی کی ترقی“۔ اپنے مقاصد حاصل کرنے کے ساتھ ساتھ ان کانفرنسوں میں فکر انگیز مقالات بھی پیش کیے گئے، جنہیں اسٹیٹ بینک کے تحقیقی خبرنامے میں شائع کیا گیا۔ تیسری کانفرنس جو دسمبر 2007ء میں منعقد کی جانی تھی، اسے ناگزیر وجوہات کی بنا پر ملتوی کر دیا گیا۔ تاہم اسٹیٹ بینک نے مالی سال 2008ء میں دو سیمینار منعقد کیے، جس میں ممتاز ماہرین معاشیات نے اپنے مقالات پیش کیے اور اسٹیٹ بینک کے افسران سے تبادلہ خیال کیا۔ مزید برآں، اسٹیٹ بینک نے جون 2008ء میں ”جنوبی ایشیا میں بازل دوم کا نفاذ“ کے موضوع پر سارک فنانس کے تحت نیشنل انسٹی ٹیوٹ آف بینکنگ اینڈ فنانس (بناف) میں ایک سیمینار



منعقد کیا۔ سارک فنانس سارک ممالک کے مرکزی بینکوں کے گورنرز اور خزانہ سیکریٹریز پر مشتمل ہوتا ہے۔ سارک رکن ملکوں کے وفد نے اپنے ملکوں کے متعلق مقالات پیش کیے اور اس موضوع پر با مقصد مذاکرات شروع کرنے کے لیے اپنے تجربات پر تبادلہ خیال بھی کیا۔

#### 1.8.4 قومی زبان میں اسٹیٹ بینک کے معاشی جائزوں کا ابلاغ

اسٹیٹ بینک کو ایک ایسا متحرک و سرگرم ادارہ بنانے میں جو ملک کے اہم اقتصادی نظم و نسق کا ذمہ دار ہو، یہ ضروری تھا کہ عوام میں اقتصادی پالیسیوں کے متعلق شعور اجاگر کیا جائے۔ زری پالیسی کے اشاروں کی ترسیل صرف اسی صورت میں بہتر طور پر ممکن ہے کہ لوگوں تک اس کا بہتر ابلاغ کیا جاسکے اور درست انداز میں اس کی تشریح کی جائے۔ اس مقصد کی تکمیل کے لیے اسٹیٹ بینک نے اپنی اہم مطبوعات کے اردو ترجمے کا آغاز کر دیا ہے، جسے انگریزی متن کے ساتھ بیک وقت جاری کیا جا رہا ہے۔ اس ضمن میں شعبہ تحقیق میں ماہر منتر جیمین اور ایک ماہر اقتصادیات پر مشتمل ڈویژن قائم کیا گیا ہے۔ یہ ڈویژن ایک سینئر ماہر اقتصادیات کی زیر نگرانی کام کر رہا ہے۔

م 08ء کے دوران مندرجہ ذیل سات مطبوعات کا اردو ترجمہ کیا گیا۔

- 1 زری پالیسی بیان جولائی تا دسمبر مالی سال 2008ء
- 2 زری پالیسی بیان جنوری تا جون مالی سال 2008ء
- 3 عبوری زری پالیسی اقدامات مالی سال 2008ء
- 4 مالی استحکام کا جائزہ 2006ء
- 5 پہلی سہ ماہی رپورٹ مالی سال 2008ء
- 6 دوسری سہ ماہی رپورٹ مالی سال 2008ء
- 7 تیسری سہ ماہی رپورٹ مالی سال 2008ء

#### 1.8.5 اسٹیٹ بینک کے سالانہ / سہ ماہی جائزے

اپنی بنیادی ذمہ داری سے عہدہ براہونے کے لیے اسٹیٹ بینک کامیابی کے ساتھ سالانہ و سہ ماہی اقتصادی جائزے شائع کر رہا ہے۔ ان جائزوں کے ذریعے اسٹیٹ بینک اپنی پالیسیوں کا زیادہ شفاف انداز میں احتساب کرتا ہے کیونکہ ان میں معیشت کی کیفیت اور اقتصادی پالیسیوں کا ٹھوس انداز میں جائزہ لیا جاتا ہے، جس میں حقیقی اور مالیاتی صورتحال کے بارے میں تفصیلی معلومات بھی دی جاتی ہیں۔ اس سے زری و مالیاتی پالیسیوں کے ربط اور معیشت کی مجموعی نمو پر اس کے اثرات کو سمجھنے میں مدد ملتی ہے۔ مزید برآں اسٹیٹ بینک کے جائزوں میں تجویز کردہ معیاری اقدامات اور مباحثے سے لوگوں کو اسٹیٹ بینک کی زری و بینکاری پالیسیوں کو بہتر طور پر سمجھنے میں مدد ملتی ہے۔ اسی طرح، رپورٹس کی اشاعت سے منڈی کی توقعات کو حقیقت پسندانہ بنانے میں مدد ملتی ہے کیونکہ اس سے اہم اقتصادی معاملات پر عوامی سوچ کی رہنمائی ممکن ہوتی ہے اور اسٹیٹ بینک کی پالیسیوں کے نفاذ کو آسان بنانے میں بھی مدد ملتی ہے۔

#### 1.8.6 گرانہ کی نگرانی

قیمتوں کا استحکام اسٹیٹ بینک کی بنیادی ذمہ داری ہے۔ اس مقصد کے لیے مرکزی بینک مسلسل گرانہ کی رجحانات پر نظر رکھتا ہے اور ان کا تجزیہ کرتا رہتا ہے۔ عوام کو گرانہ کی صورتحال سے آگاہ رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک 2005ء سے باقاعدگی کے ساتھ ”انفلیشن مانیٹر“ نامی ماہانہ دستاویز شائع کر رہا ہے۔ انفلیشن مانیٹر کا مقصد قیمتوں کے رجحانات کا تفصیلی تجزیہ پیش کرنا ہے تاکہ اقتصادی فریقین کو قیمتوں کے امکانات کے متعلق آزادانہ رائے دی جاسکے اور وہ وسیع تر معلومات کی بنیاد پر معاشی فیصلے کر سکیں۔ انفلیشن مانیٹر وفاقی شماریات بیورو کی جانب سے مرتب کردہ اعداد و شمار پر مبنی ہوتا ہے۔ تاہم عالمی نرخوں کی صورتحال کے متعلق عالمی مالیاتی فنڈ اور عالمی بینک کے اعداد و شمار کو بھی استعمال کیا جاتا ہے۔

### 1.8.7 شعبہ شماریات و ڈیٹا بیسز ہاؤس کی مطبوعات

تحقیق و پالیسی سازی کے لیے معیاری اقتصادی اعداد و شمار کی بروقت دستیابی بے حد ضروری ہے۔ معیشت کے مختلف شعبوں میں ہونے والی تازہ ترین پیش رفت سے فریقین کو آگاہ رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک متعدد جائزہ رپورٹس اور شماریاتی خبرنامے شائع کرتا ہے۔ شعبہ شماریات و ڈیٹا بیسز ہاؤس کئی معاشی متغیرات کے متعلق مستند اور قابل اعتماد اعداد و شمار مرتب کرتا ہے جنہیں اسٹیٹ بینک کے جائزوں میں استعمال کیا جاتا ہے۔ یہ اعداد و شمار روزانہ، ہفتہ وار، ماہانہ، ششماہی و سالانہ بنیادوں پر مرتب کیے جاتے ہیں۔ انہیں شائع کیا جاتا ہے جبکہ یہ اسٹیٹ بینک کی ویب سائٹ پر بھی دستیاب ہیں۔ یہ شعبہ پاکستان میں زر و بینکاری اور ادائیگیوں کے توازن کے اعداد و شمار کا بنیادی ماخذ ہے۔ یہ شعبہ فہرستی کمپنیوں و مالی اداروں کی بیلنس شیٹ کے تجزیے کی بنیاد پر ملک کی اسٹاک مارکیٹس اور مالی شعبے کی کارکردگی کا تجزیہ بھی کرتا ہے۔ اس تجزیے کو سالانہ مطبوعات کی صورت میں بھی شائع کیا جاتا ہے۔