

# مالیاتی نظام اور معاشی ترقی۔ پاکستان



ڈاکٹر شکیل فاروقی



# مالیاتی نظام اور معاشی ترقی۔ پاکستان

ڈاکٹر شکیل فاروقی

لاہور اسکول آف اکنامکس



**Copyright © 2014, Shakil Faruqi**  
(Copyright Office, Library of Congress, United States)

مالیاتی نظام اور معاشی ترقی۔ پاکستان

All rights reserved by author. This book in Urdu language is published, printed and sold subject to the condition it will not be stored in any electronic media or retrieval system, or transmitted, re-sold, copied or otherwise reproduced, or circulated in part or full in any form of binding or cover, without prior written consent of copyright owner as above.

Printed in one volume; first printing, 2014.

Text in 22 Chapters; Data Sets, supplement 102 pages; Opener, References

**For sale in Pakistan**  
**ISBN: 978-969-7502-00-4**  
**Price: Rs 1400**

**Published by: Lahore School of Economics**

**Translations:** Darul Shau'r, M Abbas Shad and Associates  
Riaz Ahmad Qaisar Zaman, Anees Sajjad, Mohammad Ahsan

**Cover Design:** Hira Akram  
**Research Assistance:** Aliya Ijaz, Misbah Tariq

**Distribution and Follow-up:** Qaisar Sultana, Chief Librarian

## اعتزافات اور تشکرات

اردو میں یہ نصابی کتاب اپنے مضمون اور موضوع کے حوالے سے منفرد حیثیت رکھتی ہے۔ بطور مصنف کے میں اُن سب کا مشکور ہوں، جنہوں نے اس کاوش میں میری اعانت کی ہے۔

اُن میں سر فہرست، لاہور اسکول آف اکنامکس کے ریکٹر، ڈاکٹر شاہد امجد چوہدری ہیں، جنہوں نے میری ہر طرح سے حوصلہ افزائی کی، اور اس کتاب کی اشاعت کا بیڑا اٹھایا۔ میں نے انہیں کئی بار یہ باور کرانے کی کوشش کی اس کتاب کی اردو میں اشاعت سے لاہور اسکول آف اکنامکس کو کیا فائدہ ہوگا، کیونکہ اسکول میں انگریزی میڈیم جاری ہے۔ اردو میں کون پڑھے گا۔ اُس کا جواز انہوں نے یہ دیا کہ پاکستان میں اکثریت اردو میڈیم والوں کی ہے، اور انہیں ایک معیاری نصابی کتاب کی بہت ضرورت ہے، وہ بھی جو پاکستان کے مالیاتی نظام کے بارے میں ہو۔ انگریزی میں تو بہت ساری نصابی کتابیں مل جاتی ہیں، لیکن اردو میں ایک بھی نہیں ملتی۔ یہی جواز میری اپنی کاوش کے پس پشت رہا ہے، گرچہ مجھے یہ معلوم ہے کہ پاکستان میں دیسی ساختہ چیزوں کی وقعت نہیں۔ ہم تو صرف امپورٹڈ مال کے گرویدہ ہیں، خواہ نمبر تین کا ہی مال ہو، یا اُس سے بھی گیا گزرا ہو، لیکن مہنگا ہو۔

سب سے پہلے میں نے اس کتاب کا خلاصہ نما انگریزی مسودہ مالیاتی نظام کی میری اپنی تصنیف سے اخذ کیا جسے لاہور اسکول نے انگریزی میں 2011-12 میں دو جلدوں میں شائع کیا تھا۔ اس ماخوذ انگریزی مسودے کو میں نے بانئیں ابواب میں بمعہ اصلاح اور دہرائیوں کے از سر نو ترتیب دی۔ اُن میں سے پہلے بارہ ابواب کا اردو ترجمہ دارالشعور کے منصرم محمد عباس شاد کی نگرانی میں ایک ٹیم نے کیا جس میں ریاض احمد، انیس احمد سجاد، قیصر زماں، اور محمد احسن شامل تھے۔ میں ان حضرات کی عرق ریزیوں کا معترف ہوں کیونکہ مجھے بخوبی اندازہ ہے کہ ایسے گنجلک مضمون کو سائنسی پیرائے میں اردو میں ڈھالنا خاصا مشکل کام ہے۔ ترجمے کی خاطر انگریزی اصطلاحات کے اردو مترادفات فرہنگ بینکاری اور مالیات سے لئے گئے، تاکہ اردو بیان میں استواریت قائم ہو۔ ان ابواب کی اردو کمپوزنگ اس طرح کی گئی ہے کہ انگریزی اصطلاحات اور ان کے اردو مترادفات آمنے سامنے رہیں، یوں اُن کی شناسائی آسان ہو جائے۔

دارالشعور کی ٹیم جتنا کچھ کر سکی، اسے غنیمت جانتے ہوئے مجھے جیسے دارالشعور کے ابواب ملتے رہے، اُن ابواب کی درستگی کرتا رہا، تاکہ پوری کتاب کی درستگی میں کوئی شائبہ نہ رہے، اور متن ایک جیسا ہو۔ پہلے بارہ ابواب کے اردو ترجمے سے مجھے عمدہ اور معیاری عبارت تو ملی، لیکن بارہا متن میں شامل تغلیل کے سلسلے

اُلٹ پلٹ گئے، اور یہ تعین کرنا دو بھر ہو گیا کہ کون کس کی ناک مروڑ رہا ہے، اور کیوں۔ اس لئے مجھے کتاب کے ان ابواب کی تصنیف از سر نو کرنی پڑی۔ بقیہ ابواب کی اُردو تصنیف میں نے خود کی۔ بہر کیف، میں دارالشعور کے محمد عباس شاد اور اُن کے رفقاء کی کاوشوں اور تعاون کا مشکور ہوں جن میں ریاض احمد، قیصر زماں، انیس سجاد اور محمد احسان شامل تھے۔ دارالشعور کے ابواب کی کمپوزنگ سلیم چشتی نے کی۔ بقیہ ابواب کی کمپوزنگ اقبال احمد فاروقی اور اسی ٹیم نے کی جس نے فرہنگ بینکاری و مالیات کے چوتھے ایڈیشن پر کام کیا تھا، جسے لاہور اسکول آف اکنامکس نے حال ہی میں شائع کیا ہے۔ میں ان تمام حضرات کی معاونت کا مشکور ہوں۔

متوازی طور پر میں نے شماریاتی ضمیمہ کو فیکل سال 2013 تک بڑھایا، اور اُسے مالیاتی نظام کے ان جائزوں میں شامل کیا۔ ابواب کے متن میں اعداد و شمار کی درستگی ڈیٹا سیٹ کے حوالہ جات سے عالیہ اعجاز نے کی تاکہ وہ اعداد و شمار جو متن میں استعمال ہوئے، وہ وہی ہوں جو شماریاتی ضمیمہ کے ڈیٹا سیٹ میں موجود ہیں۔ اُن کے لئے اُردو عبارت و اصطلاحات سے سابقہ ایک انوکھی بات تھی۔ انھوں نے یہ کام بڑی خندہ پیشانی سے سر انجام دیا۔ اُس کے بعد مصباح طارق نے اس مسودہ کے چند حصوں کی پروف ریڈنگ کی اور مسودے کی تیاری میں اعانت کی۔ میں ان کی کاوشوں کا مشکور ہوں۔

جب کتاب کی طباعت کا مرحلہ آیا تو لاہور اسکول کے مبارک ناصر کی سرکردگی میں اس ضخیم مسودے پر کام محمد سعید طاہر نے بڑی مہارت اور خوبی سے سر انجام دیا، جس کی تکنیکی باریکیاں میری سمجھ بوجھ سے پرے ہیں۔ صرف یہ جانتا ہوں کہ کسی بھی کتاب کی طباعت، ایک خاصا پر پیچ مرحلہ ہے، خاص طور پر جب اُردو شامل ہو جائے۔ نہ صرف صفحے در صفحے، بلکہ ہر صفحہ کی لائنیں اُلٹی طرف چل پڑتی ہیں اور قابو میں نہیں آتیں۔ میں طباعت کی ٹیم کا بھی مشکور ہوں، کیونکہ ان کے بغیر یہ ساری محنت تالے میں بند پڑی رہتی۔

ان اعترافات اور تشکرات کو علامہ اقبال کے اس شعر پر ختم کرتا ہوں، جس سے مجھے اپنی فردی کاوش کے صبر آزمائحات میں بڑی تقویت ملی۔ میری جستجو اور میرے حوصلے بلند ہوئے۔

شکیل فاروقی

گاہ مری نگاہ تیز، چیر گئی دل وجود  
گاہ الجھ کے رہ گئی، مرے توہمات میں  
اقبال

## پیش لفظ

یہ نصابی کتاب پاکستان کے مالیاتی نظام کا اطلاقی ضمن میں طویل مدتی جائزہ ہے، جو ایک عشرے پر محیط ہے۔ اس اطلاقی جائزے کے پس پردہ ایک جامع نظریاتی وضع ہے، جو منسلکہ جدید معاشرتی علوم میں مروج ہیں۔ مثلاً، معاشیات، حسابیات، مالیات، منازمت، شماریات جو کہ فی زمانہ اپنی نوعیت کے انوکھے سائنسی علوم ہیں۔ ان کی واقفیت، بلکہ مہارت تو ہے، لیکن جب انھیں یکجا کر کے نظامی تجزیہ کیا جاتا ہے تو کچھ اور ہی صورت نکلتی ہے جن سے ہر کوئی مانوس نہیں۔ مالیاتی نظام بی حیثیت ایک مضمون کے، صف اول کے تعلیمی اداروں میں بھی نہیں پڑھایا جاتا۔ کجا یہ کہ اُسے اطلاقی جائزے میں روح رواں کے طور پر نصابی کتاب لکھی جائے۔ یہ نامانوسیت قارئین کے لئے دردسری کا باعث ہو سکتی ہے جس کا مجھے بخوبی احساس ہے۔ اوپر سے اگر اردو متن میں ایسی اصطلاحات مڑھ دی جائیں جو کہ پہلی بار متعارف کرائی جا رہی ہیں، تو پھر مضمون تقریباً ناقابل فہم ہو جاتا ہے، جن کی وضاحت ضروری ہے۔ ان قباحتوں کے بارے میں اگلے صفحوں پر معذرت خواہیاں بلکہ عذر دریاں ملاحظہ ہوں۔

بسیار عذر دریوں کے باوجود، یہ کتاب ایک ایسے مضمون سے متعارف کرانے کی کوشش ہے، جس کا عوامی بہبود سے ایک گہرا ناطہ ہے، خواہ وہ بہبود ملکی سطح پر ہو، یا معاشرتی، مجموعی، انفرادی سطحوں پر ہو، یعنی کسی بھی سطح سے منسلک ہو۔ اس ناطے کی نوعیت کیا ہے، اس ناطے کی کج رویوں کے کیسے کیسے خمیازے ہیں۔ اور اگر ساتھ میں منافقت، بد حکومت، بد عنوانی اور کرپشن شامل ہو جائے تو پھر ملک اور عوام الناس کو جو حشر ہو گا وہ آپ کو نظر آ رہا ہے۔ ایسا کیوں ہے؟ اس کے میکائے کیا ہیں؟ کیا اس کا مداوا ممکن ہے؟ بقیہ ممالک میں کیا ہوا ہے؟ خواہ وہ پسماندہ ہوں یا امیر ترین۔ وہ ممالک پچھلے عشروں میں کن مراحل سے گزرے ہیں، اور کس قسم کے سدباب ترقی پذیر ممالک میں بہتر ثابت ہوئے ہیں؟ اگر یہ کتاب ان پہلوؤں کو اجاگر کر سکے، تو پھر یہ کوشش لاجا حاصل نہیں ہوگی۔

یہ کتاب اکادمیا کی خاطر لکھی گئی جو کہ سینئر گریجویٹ کی سطح پر اردو میڈیم کے اساتذہ اور طلبا ہیں۔ ان کے علاوہ وہ اساتذہ اور طلبا بھی مستفید ہو سکتے ہیں، جن کا ان مضامین سے کوئی براہ راست نصابی تعلق نہیں، البتہ جنھیں یہ جستجو ہو کہ پاکستان میں مالیاتی اور معاشی نظام کیسے چل رہا ہے، اور کیسے؟ یہ کتاب مالیاتی اور معیشی ماہرین، اور میڈیا والوں کے لئے بھی سود مند ہو سکتی ہے، جو انگریزی یا اردو میں باقاعدگی سے لکھتے رہتے ہیں۔ کسی بھی ملک کی معیشت میں، مالیاتی نظام کی معرفت رقوم کے سیلان کو انسانی رگوں میں دوڑنے والے خون سے تشبیہ دی جاتی ہے۔ اگر یہ گردش متزلزل ہو جائے، تو اس کے نتائج گمبھیر ہو سکتے ہیں۔ یہ وہ مالیاتی اور معاشی مسائل ہیں جن پر ہر دم واویلا مچتا رہتا ہے، لیکن یہ نوبت نہیں آتی کہ ان کا معنی خیز

اطلاقی تجزیہ کیا جائے، سدباب تو دور کی بات رہی۔ ہم سبھوں کو یہ خوش فہمی ہے کہ ہمیں ہر معاملے کا پورا پتہ ہے۔ ہمیں موٹی سی گجھک کتاب کی کوئی ضرورت نہیں۔ اور وہ بھی اردو میں، جب کہ گلیوں کے ٹکڑے پر ہمیں ہر رنگ کی کرنسی کے ماہرین میسر ہیں۔

میں نے اعترافات اور تشکرات میں اشارہ دیا ہے کہ یہ کتاب کس طور تیار کی گئی، اُس کی تفصیل کی ضرورت نہیں۔ صرف اتنا کافی ہو گا کہ یہ کتاب ترجمہ نہیں بلکہ تصنیف ہے۔ پہلے انگریزی میں، بعد میں اردو کی کتاب کی تیاری میں ایک مدت گزری ہے۔ البتہ میں نے بینکاری اور مالیات کتابوں سے نہیں سیکھی۔ بلکہ عالمی بینک سے منسلکی کے زمانے میں ملکوں ملکوں کی خاک چھاننے کے بعد، میرے اپنے تجربے اور مشاہدے ان تصانیف میں بہت کام آئے۔ اسی دوران، میں نے مرکزی بینکوں، مقامی و کثیر قومی کمرشل بینکوں میں جا کر ان کے اعلیٰ ترین عہدے داروں سے اور اُن کے چھوٹے بڑے گاہکوں سے مالیاتی معاملات سے مذاکرات کے دوران، بینکاری و مالیات کی سمجھ بوجھ حاصل کی۔ علاوہ ازیں بین القومی سطح پر آدھے درجن ملکوں کے مالیاتی نظام کے اطلاقی جائزوں میں شامل رہا، اور عالمی بینک کی جانب سے مالیاتی نظام پر سیمینار منعقد کروائے۔ پھر پاکستان میں 2000s کے اوائل سے SBP کے سابق گورنر ڈاکٹر عشرت حسین کے مشیر کے طور پر تقریباً تین سال کام کیا۔ جس میں میری اولیں ذمہ داری SBP کے افسران کی ٹریننگ تھی، جو پاکستان کے مالیاتی نظام اور معیشت پر ماہرانہ گرفت کے بغیر ممکن نہ تھا۔ اسی لئے مجھے اطلاقی جائزوں کی اہمیت اور افادیت کا شدت سے احساس ہے۔ رہ گئی اکادمیا، تو اُن کی ادائیں نرالی ہیں۔

آخر میں حسب دستور و لحاظ مجھ پر یہ لازم ہے کہ میں اپنی اہلیہ شائین کی ثابت قدمی اور تخیل مزاجی کا شکریہ ادا کروں۔ اردو سے ان کی شناسائی سی تو ہے، لیکن یہ مجلہ بھلان کے کس کام کا۔ یہ میں بخوبی جانتا ہوں۔ انھوں نے کئی بار مجھے یہ یاد دہانی کرائی کہ کتابیں لکھنے کے علاوہ اس دنیا میں اور بھی بہت کچھ ہے۔ میں ان یاد دہانیوں کا اور ان کی ہمت افزائی کا زیر بار احسان رہوں گا۔

شکیل فاروقی

لاہور اسکول آف اکنامکس، 2014



## معذرت خواہیاں، یا عذر دریاں؟

میں پہلے بھی عرض کر چکا ہوں کہ اردو میں یہ نصابی کتاب اپنے مضمون اور موضوع کے حوالے سے منفرد حیثیت رکھتی ہے۔ وہ اس لئے کہ اس کا مرکزی موضوع پاکستان میں مروج مالیاتی نظام کی وضع، رجحانات اور اس کی مناظمت ہے، وہ بھی اطلاقی ضمن، جس کا عوامی بہبود سے گہرا ناطہ ہے، خواہ وہ ملکی یا معاشرتی سطح پر ہو، یا انفرادی سطح پر ہو۔ مجھے احساس ہے کہ اس کتاب کے متن کو سمجھنے میں دقت پیش آئے گی، کیونکہ اول تو عام طور پر ان موضوعات سے واسطہ نہیں پڑتا۔ اوپر سے اگر اردو متن میں ایسی اصطلاحات مڑھ دی جائیں جو کہ پہلی بار متعارف کی گئی ہوں، تو پھر بیان تقریباً ناقابل فہم ہو جاتا ہے۔ یعنی کسی کو اس بات کی کیا فکر کہ پاکستان کا مالیاتی نظام کارگر ہے یا نہیں، اُس میں نظامتی استواریت یا استحکام ہے یا نہیں۔ اس تجربے میں انگریزی اصطلاحات کے جو اردو مترادفات استعمال کئے گئے ہیں وہ نامانوس ہیں۔ یہ اصطلاحات، مالیاتی اور معاشیاتی نظریات، یا بنیادی تصورات، یا ان کی کیفیات ہیں جن پر گرفت آسان نہیں، اور ان سے مفر بھی نہیں۔

یہی اڑچن ہر جدید سائنسی مضمون کے حوالے سے پیش کی جاتی ہے کہ اس کا متن دقیق اور ناقابل فہم ہے، اور ان کی انگریزی اصطلاحات صرف سائنس والے ہی پڑھ سکتے ہیں، سمجھنا یا سمجھانا تو دور کی بات رہی۔ اگر آپ نے سر درد کی خاطر پیناڈال کی گولیاں خریدی ہوں، تو اس پیکٹ میں ہدایات، طریقہ استعمال، ممکن مضر اثرات اور خبرداریوں کی پرچی کو ذرا پڑھنے کی کوشش کریں، تو پھر بخوبی اندازہ ہو جائے گا کہ اس درد سری کا مداوا کیا ہے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ ہر سائنس کی اپنی لسان ہے، اپنی اصطلاحات اور مترادفات ہیں، اپنے پیرائے ہیں، اور اتنے خاص الخاص ہیں کہ ہر کسے ناکس کو قباحتیں درپیش ہوں گی۔

دوسرے، اطلاقی تجربوں کے اپنے اطوار ہیں، جن میں بنیادی نظریات اور تصورات کو حسب موقع و حسب ضرورت استعمال کیا جاتا ہے، تاکہ مالیاتی اور معیشتی رجحانات کے پس پردہ وجوہات اور محرکات کی نشاندہی کی جاسکے، جس کے بغیر مالیاتی نظام اور معیشت میں نامناسب یا معاندانہ روش کا مداوا نہیں کیا جاسکتا۔ یعنی اطلاقی جائزوں میں مالیاتی نظام سے منسلک تمام مضامین پر گرفت درکار ہے، خواہ وہ معاشیات ہو، حسابداری ہو، کارپوریٹ فنانس ہو، حلومتی فنانس ہو، مالیاتی بازار ہوں یا تمسکاتی بازار ہوں، یا دیگر مضامین، جن پر گرفت آسان نہیں۔ تمثیلاً، اگر کسی ڈاکٹر کے پاس کوئی مریض آجائے تو اُسے یہ اندازہ لگانا ہوتا ہے کہ جرثوموں کے اس پلندے کو کون سا عارضہ لاحق ہے۔ اُس کی تشخیص کی خاطر اسے اپنی تمام سائنسی صلاحیتوں، تجربے اور ٹیسٹ پر انحصار کرنا پڑتا ہے۔ لیکن یہ ممکن نہیں کہ وہ ان تمام سائنسی اطوار کی وضاحتوں کی خاطر کتاب لکھے جو تشخیص میں مستعمل ہوتے ہیں، اور وہ بھی ان الفاظ اور پیرائے میں جو کہ عرف عام ہوں۔ کچھ اسی قسم کی مشکلات اطلاقی جائزوں میں بھی درپیش ہیں جو کہ عام فہم نہیں، جس کے لئے ہم معذرت خواہ ہیں۔



## ترتیب۔ مالیاتی نظام اور معاشی ترقی، پاکستان

### باب 1۔ مالیاتی نظام: اطلاقی مطالعات کے تناظر

#### Chapter 1: Financial System: Perspectives on Applied Studies ...1

Beginning...1	جزو ایک۔ سرنامے
Learning from Financial System...5	جزو دو۔ مالیاتی نظام کی سبق آموزیاں
Historical Antecedents ...7	چند تواریخی تفدمات
Time Series, Horizons; ...9	جزو تین۔ دورائے، ایک جائزہ
Comparative Experiences ...10-16	جزو چار۔ متقابل سرگزشت

## ترتیب حصہ اول۔ بینکاری اور مالیاتی نظام

### Part I: Banking and Financial System

### باب 2۔ مالیاتی نظام: وضع، کارداریاں اور احراف

#### Chapter 2: Financial System: Structure, Role and Functions...17

What is Financial System...17	جزو ایک۔ مالیاتی نظام کیا ہے
Financial System or Financial Sector ...20	مالیاتی نظام یا مالیاتی شعبہ
Financial System in Historical Perspective ...21	مالیاتی نظام، تواریخی تناظر میں

جزو دو - وسائل کی تحریک اور منقولیت

**Resource Mobilization and Transfer .....22**

منقولیت کے میکانے۔ فاضل اور خساری یونٹ

Transfer Mechanism- *Surplus or Deficit Units* ...24, 25

براست منقولیت، مالیاتی بازار کے معرفت

Direct Transfer- Financial Markets....28

نراست منقولیت، مالیاتی ثالثینہ کے معرفت

Indirect Transfer -Financial Intermediation...29

جزو تین۔ وسائل کی منقولیت اور تقسیم کے مضمرات

**Implications of Resource Transfer - Allocation... 31**

**Financial Regime .....35**

جزو چار۔ مالیاتی رجیم

Financial Regime - *Orientation* ...36

مالیاتی رجیم کے رخ

Financial System - *Attributes* ...37

مالیاتی نظام کے خواص

جزو پانچ۔ ترقی پذیر ممالک میں مالیاتی نظام کا رول

**Role of Financial System in a Developing Economy.....38-40**

**باب 3۔ کلاں مالیاتی تجزیے**

**Chapter 3: Macro Financial Analysis - Basic Concepts ...41**

**Money .....41**

جزو ایک۔ زر

Nominal vs Real - *A Primer*...43

زر نامیہ یا اصلی۔ ایک پرائمر

زر۔ داستان، تمثیل یا لوک کہانی۔ ایک تجاویز

Money: Fables and Folklore, A Digression....46

<b>Monetary Aggregates .....</b>	<b>48</b>	جزو تین۔ زری مجموعے، تشریح و تفہیم
Banking Reserves; Elucidations.....	49	بینکاری محفوظی، مختصر وضاحتیں
Money - How it is created.....	50	زری کی تخلیق کیسے
Currency - How it is created...	51	کرنسی کی تخلیق کیسے
Seignorage.....	52	سینوراژ
Money Supply, Pakistan - a Primer ...	53	پاکستان میں رسد زر، ایک نگاہ
Inflation and Price Level - basics ...	54	قیمتیں اور مہنگائی
<b>Macro financial Analysis .....</b>	<b>56</b>	جزو تین۔ مالیات کلاں کے تجزیے

## باب 4۔ مالیاتی نظام کی وضع، چیزی و اطلاقی

<b>Chapter \$: Financial System Structure .....</b>	<b>61</b>	
<i>Generic and Applied</i>		
Financial System Structure ...	61	جزو ایک۔ مالیاتی نظام کی وضع
		جزو دو۔ پاکستان کا مالیاتی نظام، سائز اور فروغ
Financial System Structure - Pakistan.....	66	
<i>Evolution, Size and Growth</i>		
Patterns of Financial Intermediation.....	70	مالیاتی وساطت کے نقوش
		جزو تین۔ بینکاری نظام و غیر بینکاری ادارے
<b>Banking System and Non-bank Financial Institutions ...</b>	<b>72</b>	
		بینکاری نظام میں وضعاتی تبدیلیاں
Structural Changes in Banking System.....	75	
Non-Bank Financial Institutions.....	76	غیر بینک مالیاتی ادارے

The Central Bank, SBP ...77	جزو چار۔ مرکزی بینک، ایس بی پی
	جزو پانچ - پاکستان کا بینکاری نظام، ارتقاء یا بازی گری، ایک استثنائیہ
Taking Exception; The Game of Roulette	
Evolution of Banking System - Pakistan...82-88	

## باب 5۔ شرح سود، مالیاتی نظام و معیشت

### Chapter 5: Interest Rate, Financial System and Economy ....89

Interest Rate Determination	جزو ایک۔ شرح سود کا تعین
In Theoretical Realm .....89	نظریاتی اقلیم میں
In Applied Realm .....92	شرح سود کا تعین، اطلاقی اقلیم میں
	جزو دو۔ شرح سود کی عملاتی وضع
Interest Rate - Operational Structure.....96	
	شرح سود میں تفرق، خطرات اور پریمیا
Interest Rate Spread, Risks, Premia .....98	
	جزو تین۔ شرح سود کی وضع اور رجحانات
Interest Rates , Structure and Trends ...99	
	شرح سود۔ امانات اور قرضہ گاریاں
Trends of Deposit and Lending Rates .....100	
	ایس بی پی کی پالیسی شرح اور کائی بور شرح کے رجحانات
Trends of SBP Policy Rate and KIBOR...102	
	جزو چار۔ شرح سود اور زری مناسبت، ایک خاکہ
Interest Rates and Monetary Management .....105-108	

## باب 6 - مالیاتی بچتیں: تحریک امانات

### Chapter 6: Financial Savings, Deposit Mobilization...109

Financial Savings ...111

جزو ایک - مالیاتی بچتیں

جزو دو - تحریک امانات، بینکاری و مالیاتی نظام، پاکستان

#### Deposits Mobilization :

Banking and Financial System - Pakistan .....112

PLS. Interest Bearing Deposits...113

پی ایل ایس اور سود بردار امانات

بینکاری نظام کی امانات کی وضع

Banking System Deposits: Structure, Growth Patterns ...114

جزو تین - قومی بچتی اسکیم - تحریک امانات، یا سرکاری قرضوں کے مالیاتی

#### NSS Operations: Deposit Mobilization vs Debt Financing...115

جزو چار - شرحات حاصل، بینکاری نظام کے حاصلات

Banking System Rates of Return...117

شرحات حاصل، پی ایل ایس اور سود بردار امانات

Rates of Returns : Trends; PLS vs Interest Bearing .....119

Real vs Nominal Rates of Returns, 121

نامیہ اور اصلی شرحات حاصل

Leading Results - A Commentary ...122 -124

شہ سرخیاں، ایک تبصرہ

### Chapter 7: Credit System ...125

## باب 7 - قرضی نظام

جزو ایک - قرضی نظام، مابعد اصلاحات کا دور

#### Credit System - In Post Reform Era....127

مالیاتی نظام کے قرض اور ان کی ابتدا

Financial System Credit - Origination ....127

قرض کی نمو کے نگار

Financial System Credit - Growth Patterns ...129

<b>Banking Credit ...130</b>	جزو دو۔ بینکاری نظام کا قرد
	جزو تین۔ بینکاری قرد کے عملات
<b>Banking Credit - Operations, Allocations ...134</b>	بینکاری قرضگار یوں کے عملات
Lending -Practices and Patterns .....135	
Borrower Focus ...137	قرضداروں پر توجہ کی نوعیت
Bank Loans: Classification ...139	بینکاری قرضوں کی درجیت
Overdraft (OD) ... پر ڈرافٹ	قردی لائن Line of Credit
Trade Financing; L/Cs	تجارتی مالیاتی، قرد نامے
	جزو چار۔ بینکاری قرد کے خطرات اور شرحت سود
<b>Banking Risks and Interest Rates ....143</b>	
	بینکاری قرد اور شرحت سود
Credit Expansion and Lending Rates - Pakistan ...147	
Non-Performing Loans, NPLs ...149	نافعالی قرضے
	جزو پانچ۔ بینکاری قرد؛ شعبہ جاتی تخصیص
<b>Banking Credit - Sectoral Allocation ...150</b>	
	جزو چھ۔ مالیاتی قرد کی تخصیص، سرکاری و نجی شعبے کے مابین
<b>Financial System Credit Allocation -</b>	
<i>Public Sector vs Private Sector...</i> 154	مالیاتی نظام سے سرکاری شعبہ کی قرضداریاں
Borrowings from Financial System-	
<i>Public Sector vs Private Sector...</i> 157 - 160	



## باب 8- فوقیاتی شعبہ جات کی مالیاتی

## Chapter 8: Priority Sector Finance .....161

Objectives, Rationale ...161	جزو ایک۔ مقاصد اور جواز
Role of DFIs... 164	جزو دو۔ ترقیاتی مالیات اداروں کی کارداریاں
Priority Sector Financing ...167	جزو تین۔ فوقی شعبوں کی مالیاتی
SME Finance ...169	جزو چار۔ ایس ایم ای مالیات
Housing Finance ...174	جزو پانچ۔ مکانی مالیات
Agriculture Finance ...179	جزو چھ۔ زراعتی مالیات
Export Finance...181	جزو سات۔ برآمداتی مالیات
Microfinance ...184	جزو آٹھ۔ خورد مالیات
	جزو نو۔ بینکاری نظام کے قرد، تبصرہ
<b>Banking System Credit - Comments ...185</b>	
	بینکاری قرد، چند پیچیدگیاں
<b>Banking System Credit - Some Issues ...187-190</b>	

## Chapter 9: Islamic Finance...191

## باب 9 - اسلامی مالیات

	جزو ایک۔ اصول، پیچیدگیاں و مضمرات
Principles, Issues, Implications .....192	
The Root of it All - <i>Interest Rate</i> ...192	شرح سود، تمام معاملات کی جڑ
Businesses and Financing ...195	کاروباروں کی بینک مالیاتی
Road to Islamic finance .....196	اسلامی مالیاتی کی راہیں

جزو دو۔ اسلامی مالیات، نصیرائے اور عملات

**Islamic Finance - Operational Issues .....199**

اسلامی مالیات کی عمومی بندشیں

General Stipulations - Islamic finance .....199

Instruments of Islamic Finance...201 اسلامی بینکاری کے نصیرائے

Modern Banking Instruments ...202 جدید بینکاری کے نصیرائے

اسلامی اسلوب مالیاتی کے اسلوب

**Islamic Modes of Finance .....204**

بیع المعجل، مراہبا .....204 بیع السلم .....206

مضارہہ .....206 مشارکہ .....208 تقابلی مشارکہ .....209

اجارا .....210 استصناع .....211 سکوک .....211

**باب 10 - اسلامی بینکاری کے اطوار اور عملات**

**Chapter 10: Islamic Banking**

*Practices, Operations - Pakistan* ....215

جزو ایک۔ اسلامی بینکاری یا اسلامی مالیاتی؟

**Islamic Banking or Islamic Financing? 215**

جزو دو۔ پاکستان میں اسلامی بینکاری

**Islamic Banking - Pakistan...**218

Islamic Banking: A Profile ...219 اسلامی بینکاری کے خدوخال

Islamic Banking - Deposits ...221 اسلامی بینکاری کی امانات

Islamic Banking Credit ...222 اسلامی بینکاری کے قرد

	نافعالی قرد میں اضافے
Rise of Non-Performing Finance (Credit) .....	223
Islamic Banking - Investment ...	224 اسلامی بینکاری، سرمائے
Islamic Banking Equity .....	226 اسلامی بینکاری کا مالکیت
	منفعت، لاگتیں اور حاصلات
Profitability, Costs and Returns .....	226
	جزو تین۔ اسلامی بینکاری و جدید بینکاری
<b>Section 3: Islamic Banking and Modern Banking -</b>	
<i>A Symbiosis</i> ...	228 ہمزیستی کے خدو خال
	اسلامی بینکاری میں مالیاتی تاشینہ
Financial Intermediation, Islamic Banking .....	229
	مالیاتی وساطت، رقمانی
Financial Intermediation, Funding ...	231-234

## باب 11۔ بینکاری نظام کی فعالیت: تجزیہ اور اعوالت کی تکنو کرسی

### Chapter 11: Performance of Banking System Analysis and Evaluation - *The Technocracy* ...235

	جزو ایک۔ بینکاری ضابطے اور نگرانی کے اطوار
<b>Section 1: Approaches to Banking Regulation and Supervision ...</b>	<b>236</b>
Objectives, Mechanisms ...	238 بینکاری نگرانی کے مقاصد اور میکانیے
Prudential Controls and Limits ...	240 محتاطیہ کنٹرول اور حدود
Asset Classification ...	242 قرضوں کی درجیت
Provisioning ...	244 پرویزات، نامقدوری کی روک تھام

جزو دو۔ بینکاری فعالیت: تجزیہ و اعوالت کے معیارات، جہت، شرحاتی نظام	
<b>Banking Performance, Evaluation</b>	
<i>Criteria, Dimensions, and Rating System</i> ....	246
CAMEL - the Rating System ...	247
Regulators, SBP and SECP ...	250
	کیمل۔ شرحاتی نظام
	دو ضابطران

## باب 12۔ پاکستانی بینکاری نظام: توانائی اور مقدوری کی مناظمت

### Chapter 12: Managing Soundness and Solvency

#### Banking System - Pakistan ...251

جزو ایک۔ بینکاری فعالیت؛ کیمل تجزیہ

#### Section 1: Performance Evaluation; CAMEL Analysis...252

سرمایہ کی کفایت، حصہ داروں کا سرمایہ

#### Capital Adequacy- Shareholder's Capital ...253

اثاثوں کی عمدگی، خطرات کے اوزان پر

#### Asset Quality - Risk Weighted Assets ...254

جزو دو۔ نفعالی قرضے، دیفال کی ابتدا

#### Rise of Non-Performing Loans; Origins of Default ...255

پاکستانی بینکاری میں نفعالی قرضے ...258

جزو تین۔ وساطت کی لاگتیں اور بینکاری فراخ

#### Intermediation Costs and Spreads ...262

جزو چار۔ بینکاری نظام کی مناظمت، خطرات اور نفع یابی

#### Managing Banking System, Risks and Profitability ...264

Soundness of Banking System بینکاری نظام کی توانائی، ایک متقابل جازہ

#### Comparative Experiences .....267

بینکاری نظام کی حساسیت کے منظر نامے

#### Sensitivity of Banking System to Shocks.... 268

Good Bankers vs Bad Bankers ...269-270 اچھے بینکار، برے بینکار

## ترتیب حصہ دوئم۔ مالیاتی بازار اور معیشت

### Part II: Financial Markets and the Economy June 4

#### باب 13 - مالیاتی بازار Chapter 13: Financial Markets ...271

جزو ایک - اس اطلاقی مطالعے کے سابقات و تناظر

This Applied Study, Antecedents, Processes and Perspectives.... 271

مالیاتی بازار اور مالیاتی نظام۔ پاکستان میں

Financial Markets, Financial System in Pakistan: ...272

مالیاتی بازاروں کے احراف

Core Functions of Financial Markets ...275

Securities Markets -

تمسکاتی بازاروں کی جولانیاں

Bulls and Bears vs Boom and Bust...276

Perceptions from Applied Realm ...278 مالیاتی بازار، اطلاقی پس منظر میں

جزو دو۔ مالیاتی بازار، وضع اور احراف

Financial Markets; Structure and Functions ...280

قلیل مدتی اور طویل مدتی بازار

Short Term vs Long Term Markets ...281

Chart -1.....282-283

چارٹ -1

Primary and Secondary Markets ...285

اولیں اور ثانوی بازار

Financial Markets and Economy...286

مالیاتی بازار اور معیشت

In the End.....288

آخرش

## باب 14- تمسکاتی بازار، پاکستان

### Chapter 14: Securities Markets - Pakistan.....289

جزو ایک - پاکستانی تمسکاتی بازار کے نمایاں اجزاء

Leading Components of Securities Markets in Pakistan ...289

جزو دو - تمسکاتی بازار کا سائز اور فروغ

Size and Growth of Securities Markets - Pakistan .....292

جزو تین - تمسکاتی بازار کا فروغ، تعلقہ داروں کے چیلنج

Securities Market Development, Challenges for Stakeholders.....296

Securities Market Issues ...298-300 تمسکاتی بازار کے مسئلے اور پیچیدگیاں

## باب 15- قلیل مدتی مالیاتی بازار، پاکستان

### Chapter 15: Short Term Financial Markets, Pakistan ...301

Money Markets - Pakistan...301

جزو ایک - بازار زر، پاکستان

بازار زر کے احراف اور روابط

Functions of Money Market and Interface ...302

Determination of Interest Rates ...303 شرح سود کا تعین

بازار زر اور زرری مناسبت

Money Markets and Monetary Management...305

جزو دو - خزانہ بلز کا بازار

Treasury Bills Market ...306

For Treasury خزانہ کے لئے

For Banks بینکوں کے لئے

For Central Bank, SBP

مرکزی بینک کے لئے

	جزو تین - خزانہ بلز کا اولین بازار
<b>Primary Market of Treasury Bills...310</b>	
	جزو چار - خزانہ بلز کا ثانوی بازار
<b>Treasury Bills - Secondary Market .....314</b>	
OMO based - SBP Trading ...315	OMO کے تحت ایس بی پی کی تجارت
	ایس بی پی کی تین روزہ ریپو کی سہولت
SBP 3day Repo Facility Discount Window... 316	
Interbank Market - Repos ...317	مابینک ریپو بازار
	جزو پانچ - ایس بی پی اور بینکوں کے مابین روابط
<b>SBP and Banks - Interface in Money Markets ...318 - 320</b>	

## باب 16 - سرمایہ بازار؛ طویل مدتی قرضے اور مالکایہ

### Chapter 15: Capital Markets...321

#### Long Term Debt and Equity Finance

	جزو ایک - سرمایہ بازار، بنیادیں
<b>Capital Market - The Fundamentals ...321</b>	
	جزو دو - پاکستان کا کارپوریٹ شعبہ ایک منظر کشی
<b>Corporate Sector - Pakistan &amp; Capital Markets ...324</b>	
	صنعتی تقلیب، ایک خاکہ نما
Industrial Transformation; An outline...328	
Mind Set of Investors... 329	سرمایہ کاروں کا ذہنی میلان
	جزو تین - طویل مدتی قرضوں کے بازار؛ بانڈ
<b>Long term Debt Markets - Bonds ....332</b>	

Bond Issue and Trading...333	بانڈ کا اجرا اور تجارت
Bond Risks.....335	بانڈ کے خطرات
<b>Bond Market - Pakistan ...337</b>	جزو چار - پاکستان میں بانڈ کے بازار
Bond Market - Size and Trends...339	بانڈ کا بازار، سائز اور رجحانات
	حکومتی بانڈ کا بازار
<b>Government Bond Market - Pakistan...340</b>	
	حکومتی بانڈ کے اولین بازار کا ارتقا
Government Bonds, Evolution of Primary Market....342	
Govt Bonds, Secondary Markets....344	حکومتی بانڈ کے ثانوی بازار
	جزو پانچ - پاکستان میں کارپوریٹ بانڈ کا بازار
<b>Corporate Bond Market- Pakistan ....346</b>	
Islamic Bonds - Sukuk ....348	اسلامی بانڈ، سکوک کا بازار
Bond Rating System - an outline ....349	بانڈ کی مشروہیت کا نظام
	جزو چھ - بانڈ بازار کا فروغ، متقابل تجربے
<b>Comparative Experiences - Bond Market Growth ...351 - 354</b>	

## باب 17 - اسٹاک مارکیٹ، پاکستان

### Chapter 17: Stock Market - Pakistan .....355

	جزو ایک - بازار کے اشاریے اور رجحانات
<b>Market Indices and Trends ...356</b>	
Stock Market Indices....358	اسٹاک مارکیٹ کے بازاری اشارے



جزو دو - اسٹاک مارکیٹ کی احیاء اور گرم بازاری

Market Revival and Boom Years ...360

پچھلا دور، دھوم دھام پھر ارتحال

Previous Round, Boom and Bust...360

تجارہ و ارتکاز Trading and Turnover, Concentration...361

کارپوریٹ شعبہ کی مالیاتی رجحانات Corporate Finances, Trends...363

قیمت اور کمائیوں کے مضامین؛ ایک متقابل تجزیہ

Price Earnings Multiples - A Comparative Analysis ...365

جزو تین - بازار میں سیمانی کے درپردہ عوامل

Market Volatility -Underlying Factors ....367

جزو چار - مالیاتی اور معاشی روش کے اثرات

Impact of Financial and Economic Trends ...370

جزو پانچ - سرمایہ بازاروں کا عالمگیر انہدام اور پاکستانی مارکیٹ کا ارتحال

Global Market Collapse; Market Crash in Pakistan ...373

جزو چھ - شعبہ جاتی سرمایہ کے رجحانات

Sectoral Capitalization - Trends ...376

جزو سات - اسٹاک مارکیٹ کے فروغ کی پیچیدگیاں

Stock Market, Issues of Future Growth ....380

خریطی مالیاتی، مارجن فنانس Portfolio Financing, Margin Finance...381

مارجن فنانس یا بدلہ مالیاتی Margin Finance vs badla finance...385

سرمایہ جاتی نفع پر ٹیکس کا نفاذ Taxation - Capital Gains.... 387 - 388

## باب 18- بیرونی کرنسیوں کا بازار

## Chapter 18: Foreign Currency Market .....389

جزو ایک۔ بیرونی کرنسیوں کے بازار کی وضع

Currency Market Structure ...391

بیرونی کرنسیوں کا مابینک بازار

Interbank Foreign Currency Market .....391

Kerb Market .... 392

قربلی بازار

Informal Market ...392

نافار مل بازار

بیرونی کرنسیوں کے بازار، وضعاتی تغیر

Foreign Currency Market, Structural Changes .....393

جزو دو۔ بیرونی کرنسیوں کے بازار؛ سائز اور رجحانات

Currency Market Structure - An Overview...395

Dollarization.....402

ڈالرینہ

جزو تین۔ بیرونی کرنسیوں کے بازار کی ارتقا؛ شرح مبادلہ کی رجیم

Evolution of Currency Market, Forex Regime...405

جزو چار۔ شرح مبادلہ کا بازاری تعین

Market Determination of Exchange Rate....412

کرنسی بازار اور زری استحکام

Currency Markets and Monetary Stability....416

جزو پانچ۔ بیرونی سیالیت کا بحران

Foreign Liquidity Crisis.....417

پاکستانی زر مبادلہ کے ذخائر، رجحانات

Foreign Exchange Reserves in Pakistan - Trends..... 417

بیرونی سیالیت، آئی ایم ایف کارول

Foreign Liquidity; Role of IMF...420 - 422

ترتیب حصہ سوئم۔ مالیاتی نظام اور معیشت  
Part III: Financial System and the Economy

باب 19۔ پاکستان کی معیشت؛ ایک طویل مدتی جائزہ

Chapter 19: Financial System and the Economy ...423

جزو ایک۔ معیشت اور مالیاتی نظام

The Economy and Financial System ...423

جزو دو۔ پاکستانی معیشت کی طویل مدتی فعالیت

Pakistan Economy; Long-term Performance: ...428

Economic Growth - Diversification ...429 معاشی نمو اور متنوعیت

Savings and Investment ...430 بچتیں اور سرمایہ

Fiscal Operations and Financial System ...433 فنسکل عملات اور مالیاتی نظام

جزو تین۔ سرکاری قرضے اور مالیاتی نظام

Public Debt and Financial System...436

Public Debt - Growth Trends...436 سرکاری قرضے؛ نمو کے رجحانات

سرکاری ملکی قرضے، مالیاتی نظام سے روابط

Domestic Public Debt; The Interface with Financial System...440

Management of Public Debt...442 سرکاری ملکی قرضوں کی مناسبت

External Debt...444

جزو چار۔ بیرونی قرضے

Multilateral Borrowings ...446 کثیر طرفی اداروں سے قرضداریاں

Debt Service Burden ...449-452 قرضی معاوضگیوں کا بوجھ

## باب 20- مالیاتی اصلاحات: تغیرات اور عبور کا دور

### Chapter 20: Financial Reforms and Transition.....453

جزو ایک- مالیاتی اصلاحات کی اثر انگیزیاں مالیاتی استحکام یا مالیاتی اضطراب

#### Financial Reforms - Impact

Financial Stability or Financial Distress .....453

Emergence of Financial Crisis ...455 مالیاتی بحرانات کا ظہور

Restructuring or deregulation ...457 نو وضعی اور عدم ضابطگی

مالیاتی گہرائی بموازنہ مالیاتی جبران

Financial Deepening vs Financial Repression ...459

جزو دو- مابعد اصلاحات کا دور؛ سرکاری و نجی شعبہ جات کی کارداریاں

#### The Post Reform Era; Role of Public and Private Sector...461

Role of PSEs and Performance ...463 PSEs کی کارداریاں اور فعالیت

جزو تین- بیتکاری نظام کی ارتقا؛ مابعد اصلاحات

#### Post Reform Evolution of Banking System ...465

Dominance and Concentration...466 غلبہ و ارتکاز

Consolidation or Fragmentation...467- 468 انضمام یا انتشار

## باب 21۔ مالیاتی نظام کی مناسطت؛ مابعد اصلاحات

Chapter 21: Managing Financial System in Post Reform Era...469

جزو ایک۔ مالیاتی نظام کی مناسطت کے چند تناظر

Perspectives on Managing Financial System...469

جزو دو۔ مالیاتی نظام کا فروغ؛ ایک پر ادیمی تغیر

Financial System Development, A Paradigm Shift ...474

جزو تین۔ زری مناسطت اور مالیاتی نظام کا استحکام

Monetary Management  
and Financial System Stability....477

زری استحکام اتنا گریزاں کیوں؟

Monetary Stability – How Elusive it is ...479

Sustainability- why so Intricate ...483 برقراریابی اتنی پیچیدہ کیوں؟

جزو تین۔ مالیاتی نظام اور بیرونی شعبہ

Financial System and External Sector ....484 - 486

## باب 22۔ عالم گیریت، سرمایہ کے سیلانوں اور مالیاتی نظام

Chapter 22: Globalization, Capital Flows and Financial System .....487

جزو ایک۔ عالم گیریت کے نمایاں پر تو

Globalization, Leading Elements ...488

جزو دو۔ عالم گیریت اور مالیاتی نظام

Globalization and Financial System .....494

Resurgence of Capital Flows ...495

سرمایہ جاتی سیلانوں کی روش

Regulation and Liberalization ...497

ضابطگی یا لبرالیت

سرمایہ جاتی در سیلانات اور مالیاتی استحکام کے مسائل	
Capital Inflows – Issues of Macro-financial Stability ...	499
سرمایہ جاتی سیلانات کی سیمابی؛ مداوے کے حدود	
Volatility of Capital Flows- Limits of Response .....	502
جزو تین۔ بیرونی سرمایہ کے سیلانات اور پاکستان کا سرمایہ بازار	
<b>Foreign Investment Inflows;</b>	
<i>Capital Markets – Pakistan ...</i>	503
بیرونی براست سرمایہ کاریوں کے در سیلانات	
Foreign Direct Investment, <i>FDIs</i> , Inflows ....	505
بیرونی خریدی سرمایہ کاریوں کے در سیلانات	
Foreign Portfolio Investment, <i>FPIs</i> , Inflows ....	512
جزو چار۔ عالم گیریت اور وضعاتی تقلیب، بیرونی تجارت و سرمایہ جاتی سیلانات	
<b>Globalization and Structural Transformation;</b>	
<b>Foreign Trade and Capital Flows ...</b>	517
وضعاتی تقلیب اور مالیاتی اصلاحات، ترتیب وار سلسلے	
Structural Transformation and Financial Reforms; <i>Sequencing</i> ....	517
وضعاتی تقلیب میں ناکامی کے خمیازے	
Structural Transformation and Foreign Trade Deficits...	523 – 525

\*\*\*

## مالیاتی نظام: اطلاقی مطالعات کے تناظر

### جزو 1۔ سرنامے

1- اس نصابی کتاب کا آغاز ایک سادہ سی قرارداد (proposition) سے کیا جا رہا ہے۔ وہ یہ کہ کسی بھی کاوش یا جستجو کی نصرت کا انحصار، افکار کی جولانیوں اور تخیل کی قوت پر دواز (power of ideas) پر ہے، لیکن یہ ادراک عام نہیں۔ کسی بھی نظام کی نشوونما اور اُس کا فروغ بھی ایسی ہی بلند خیالی اور کاوشوں کا مرہون منت ہے۔ کچھ یہی صورت حال زمانہ جدید کی مالیاتی نظام کی ہے، جس کے تحت کسی بھی معیشت میں گردشِ رقوم کو کسی جاندار کی رگوں میں دوڑنے والے خون سے تشبیہ دی جاتی ہے۔ اگر کسی ملک میں یہ گردش کم ہو جائے یا متزلزل ہو جائے تو پھر معیشت میں ابتری اور زبوں حالی پیدا ہوتی ہے، خواہ وہ کسی بھی پائے کا ملک ہو۔ مالیاتی نظام کی نشوونما اور اُس کا فروغ کئی عوامل پر منحصر ہے، البتہ اُس کی اختراع، جدت پسندی اور فروغ، اُس کے پس پردہ معاشرتی محرکات سے شروع ہوتا ہے۔ یعنی کہ مالیاتی نظام کی مجوزہ وضع (structure) کیا ہوگی، اُس کے معاشرتی (societal) احراف کیا ہوں گے، اور اُن کی فعالیت (performance) کے معیارات کیا ہوں گے۔ ذرا اُس سے آگے بڑھیں تو سوال یہ پیدا ہوتا ہے کہ ایسے نظام کی اداراتی وضع کیا ہوگی، اور اداروں کے احراف اور عمالات (functions and operations) کیا ہوں گے، اور وہ کس طرح سے معاشرتی بہبود کو تقویت دیں گے۔ ان تمام عناصر پر خاطر خواہ تحقیق اور تجزیہ اس کتاب میں دیا گیا ہے، جو کہ ملکی و مقامی تجربات و مشاہدات، اور اعداد و شمار سے اخذ کردہ اسباب و نتائج، یعنی تغلیل (causation) پر مبنی ہے۔ یہ سائنسی تحریر ہے، داستان امیر حمزہ نہیں۔ اسی لئے اُس کتاب کا متن عام فہم نہیں۔ آپ لاکھ کوشش کریں لیکن اس طرز بیان میں آپ چاشنی نہیں پیدا کر سکتے۔ یہ عدد دریاں ہیں۔

2- یہی وجہ ہے کہ اگر قیاسات میں بھونڈی بیوند کاری کر دی جائے، یا اُس کے پرتو میں جنم لینے والے مالیاتی نظام کی وضع میں من مانے عنصرات ٹھونس دیئے جائیں، یا اُس کے اداروں کو اپنے مفادات کی خاطر اُن کا غلیہ منخ کر دیا جائے تو اُس کا نتیجہ وہی ہوگا جیسے کہ توانائی شعبے کا گردشِ فرد (circular debt) ہے، یا PIA اور ریلوے کی ناگفتہ بہ زبوں حالی۔ یعنی کہ اگر کوئی بھی نظام یا ادارے اس قدر خستہ حال ہو جائیں، اور گلے کا طوق بن جائیں تو اُن سے خلاصی ممکن نہیں، ماسوا اس کے کہ اُن کی از سر نو ترتیب کی جائے، یا پھر اُنہیں رد کر کے نئی ابتداء کی جائے۔ فی زمانہ پاکستان میں جو نظام مروج ہے وہ پچھلے ڈیڑھ عشروں میں انھیں دشوار مراحل سے گذر کر نمودار ہوا ہے، اور اُس پر جو خزانے لٹائے گئے اُن کا شمار بھی نہیں ملتا۔ وہ ایک اور داستان ہے۔

3- ہمیں ایسی لاکر کو ذرا سنبھل کر برتنا ہوگا۔ ہمیں مالیاتی نظام کے احراف و مقاصد کی تصریح بڑے دھیان سے کرنی ہوگی۔ کسی بھی مالیاتی نظام کا سر بلند حرفہ، وسائل کی تحریک ہے، جو کہ امانت داروں سے شروع ہوتی ہے، جو عموماً گھرانے ہیں۔ پھر ان وسائل کی بہترین تخصیص اور تقسیم ہے، جس کے استعمال گران ایک جانب، نجی شعبے کی کمپنیاں، کاروبار اور سرمایہ کاران

ہیں، اور دوسری جانب سرکاری شعبہ اور حکومت ہے۔ مالیاتی نظام کے اولین مقاصد میں معاشی فروغ اور خوشحالی، روزگار یوں میں اضافے، اور غربت کی تخفیف ہے۔ ساتھ میں یہ بھی یقین کرنا ہے کہ اس عظیم تنگ و دو کے دوران باثروت اور حکمراں طبقے، وسائل کا خطیر حصہ حاصل کر کے اپنی امارت کے انباروں میں مزید اضافے نہ کر سکیں۔ یا بقیہ خلقت کو نظام کے مالیاتی اداروں کے معاملات سے بے دخل نہ کر سکیں۔ اس کے بالکل برعکس مالیاتی نظام کے ایک نمایاں حرفہ، پسماندہ گروپ کی رسائی بڑھانا ہے، ادارتی مالیات ان کی مالیاتی کریں جس سے ان کا کاروبار بڑھے، تاکہ آمدنیوں میں اضافے ہوں، روزگار بڑھے اور زبوں حالی میں افاقہ ہو۔ ان معاشرتی مقاصد پر سبھی متفق ہیں، جو ان مطالعات کا مرکزی مضمون ہیں۔ پاکستان کے مالیاتی نظام نے ان معاشرتی مقاصد کو کہاں تک پروان چڑھایا ہے، یا ان مقاصد کے نگارات کو کس طرح سے سنوارا یا بگاڑا ہے، اس کتاب کا موضوع یہی ہے۔

4۔ ان عناصر کو ایسے تناظر (perspective) میں دیکھنا پڑے گا، جو بطور مصنف کے میری کاوش اور دائرہ فکر میں پیش پیش رہے ہیں۔ میرے اپنے تناظر کے نقش و نگار ایک طویل عرصے میں ابھرے جب میں عالمی بینک میں 1980 کے عشرے میں ملکوں ملکوں کے مالیاتی نظام کے تجزیات اور مطالعوں میں منہمک تھا جو (field studies) کے طور پر کی گئی تھیں۔ بعد میں 1990-95 کے دوران بینکاری و مالیات کی ٹریننگ میں سابقہ سویت یونین کے ممالک، خصوصاً وسط ایشیا اور مشرقی یورپ میں مصروف رہا۔ اسی دوران مالیاتی نظام کی استقامت پر بین الاقوامی سطح پر سیمینار منعقد کروائے جن میں مرکزی بینک کے گورنروں، ڈپٹی گورنروں، مالیاتی وزیروں اور ان کے مشیروں اور بینکوں کے CEO's کی شمولیت رہی۔ ان کے موضوع بحث وہی عناصر تھے جن کی نشاندہی اوپر کی گئی ہے۔ ساتھ میں پاک و ہند کے مالیاتی نظام پر بھی مشغولیت رہیں۔ لیکن پاکستان کے مالیاتی نظام پر مجھے گہری نظر و سوچ و فکر کا موقع 1999-2003 کے دوران ملا جب میں SBP کے گورنر، ڈاکٹر عشرت حسین کے مشیر کے طور پر تعینات ہوا، جہاں میری مشغولیت SBP افسران کی ٹریننگ تھی جس کی خاطر پاکستانی مالیاتی نظام کے کونے کھدروں کی تحقیق و جانکاری کی ضرورت پڑی۔

5۔ کہنے کا مطلب یہ ہے کہ مالیاتی نظام کا جو اطلاقی (applied) تجزیہ یہاں پیش کیا جا رہا ہے اس کی لڑیاں دور تک جاتی ہیں۔ اس تمام تنگ و دو میں ملکوں ملکوں کی خاک چھاننے کے بعد، ان کے مطالعات اور مشاہدات کے بعد یہ آگاہی ہوئی کہ مالیاتی نظام کی ادارتی وضع کیسے مرتب ہوتی ہے۔ یہ نظام کس طرح سے چلتے اور چلائے جاتے ہیں اور کسی سوسائٹی کی ترقی اور نمو پر ان کے اثرات کی کیا کیفیت ہوتی ہے۔ ان پر بیچ کڑیوں کے سلسلے کہاں تک پھیلے ہوئے ہیں۔ کس طرح اس نظام کے معمولات کو توڑا مروڑا جاتا ہے تاکہ بارسوخ طبقات کو ملکی وسائل پر اختیار مل سکے۔ یعنی کس طور مالیاتی نظام ملک کی مالی و معاشی نشوونما میں ایک جامع اور زور آور رول ادا کر سکتا ہے تاکہ ملکی خوشحالی بڑھے۔ ان تمام عناصر کو یکجا کرنے کا موقع مجھے لاہور اسکول آف اکنامکس میں ملا۔ اس کاوش میں تقریباً آٹھ سال لگے، تب جا کر دو جلدوں پر محیط اس کتاب کا انگریزی مجلہ 2011-12 میں لاہور اسکول آف اکنامکس نے شائع کیا۔ اُس کے بعد اردو میں اس کتاب کی تیاری شروع کی گئی۔ انگریزی کے دونوں جلدوں کے متن کو کم (condense) کر کے اور FY11-13 کے اعداد و شمار کو شامل کر کے حالات حاضرہ کے تناظر میں اس کتاب از سر نو تصنیف کی گئی، گرچہ یہ نیا مسودہ نئی پرانے ابواب سے ماخوذ ہے جن کی تفہیم پر بڑی جانفشانی سے کام کیا گیا ہے۔ اب یہ کتاب ایک ہی جلد میں اردو میں پیش ہے۔



6- جب ہم پچھلے دو عشروں کا طائرانہ جائزہ لیتے ہیں تو نظر آتا ہے کہ پاکستان کا بینکاری و مالیاتی نظام، اداراتی نوعیت کے مراحل سے گزرا، اور مابعد اصلاحات اس کی کارکردگی بہتر ہوئی ہے۔ SBP نے مالیاتی نظام کے متولی کی حیثیت سے کرنسی اور بینکاری پر پبلک کا اعتماد بحال رکھا ہے۔ کسی نہ کسی طرح معیشت اپنی ڈگر پر رواں دواں رہی ہے گرچہ اس کی فعالیت، اپنی استعداد سے کم تر رہی ہے۔ اس کی وجہ تسمیہ کئی طرح کی معاندانہ روش ہیں۔ مثلاً توانائی کا بحران، جس کا کنارہ نظر نہیں آتا، بدحاکمیت (bad governance)، رشوت اور بھتہ خوری، سکیورٹی کی آڑ میں تاوان، روز افزوں لاقانونیت، حکمرانوں کی عملی بسی، اوپر سے بلند و بانگ دعوے۔ یعنی کہ صعوبتوں اور بدحالیوں کی ایک لمبی فہرست ہے، جس نے کاروبار اور سرمایہ کاری کیلئے معاندانہ اور استحصالی فضا پیدا کر رکھی ہے۔ لیکن اس کے باوجود معیشت اور مالی نظام کی رہی سہی سرگرمیاں معاشرے کے حوصلے اور صلاحیت کا پتہ دیتے ہیں جو ان بدحالیوں سے نبرد آزما ہے۔

7- یہ مشاہدات اب ہمیں ان تناظر کے پاس لاتے ہیں جو اس مہم جوئی کا مرکزی جزو ہیں، اسے لوک ورثاتی لب ولہجہ میں بیان کیا گیا ہے، نہ کہ روکھے پھیکیے مالیاتی سائنس کی لسان میں، جو ان کے درپردہ احساسات کی شدت نہیں جتا سکتے۔ یہ پکار بار بار سنی گئی ہے کہ پاکستانی ریاست فیل ہو چکی ہے لیکن پاکستان فیل ہو کر نہیں دیتا۔ اس کی بنیادی وجہ یہ ہے اس ریاست کے بیس کروڑ کلین اپنے مشاغل میں تمام صعوبتوں کے باوجود جتے رہتے ہیں، خواہ حکومت کچھ کرے یا نہ کرے۔ ان کے اردگرد نامساعد حالات کی دھول اڑا کرتی ہے لیکن انہیں روزی کمانے سے کوئی باز نہیں رکھ سکتا۔ انہیں اپنی کاوشوں میں کامیاب ہونا ہے کیونکہ دوسرا کوئی اور چارہ کار نہیں۔ ان کے حکمراں، حاکمیت کرنے میں فیل ہو چکے ہوں تو ہوا کریں، لیکن ان کی اپنی سوسائٹی، ان کا اپنا معاشرہ، معمولی ترین رزق، پر خلوص تعاون اور امداد مہیا کرنے میں کامیاب رہا ہے۔

8- اس منظر نامے پر یوں نگاہ ڈالیں۔ کسان کھیتی باڑی کرتے رہتے ہیں، فصلیں بوتے اور اگاتے رہتے ہیں، خواہ ڈیموکریسی آئے یا ڈکٹیٹر شپ۔ مستزیوں کا غول دن کی اجرت کمانے کی خاطر چوراہوں کے گرد طواف کرتا رہتا ہے کہ شاید کوئی آکر ان سے کام کروالے تاکہ دن کی روٹی میسر ہو سکے، خواہ کتنی ہی مشقت درکار ہو۔ مزدور اپنی ورکشاپ کی طرف بسوں یا وین میں کچھا کھچ بھرے جا رہے ہوتے ہیں، جن میں سانس لینا بھی دو بھر ہوتا ہے، خواہ پہیہ جام ہڑتال کی پکار آتی رہے۔ والدین، خصوصاً مائیں اپنے بچوں کو اسکول بھیجنے کیلئے ہر طرح کے جتن کرتی رہتی ہیں، انہیں کسی نہ کسی طرح لاتی لے جانی رہتی ہیں خواہ گیس پمپ بند پڑے ہوں۔ پردیس کے باسی پاکستانی روپے گھر بھیجتے رہتے ہیں خواہ زرمبادلہ کی پوزیشن کیسی بھی ہو، خواہ IMF کچھ کرنے پر راضی ہو یا نہ ہو۔ دکاندار اپنی دکانیں کھولنے کو بے تاب رہتے ہیں، گوکہ شٹر ڈاؤن کا دھڑکا بھی لگا رہتا ہے اور بھتہ خوروں کے طواف بھی ہوتے رہتے ہیں۔ اگر کہیں کوئی خودکش دہشت گرد اپنے عزائم میں کامیاب ہو جائے تو انہیں عظیم نقصانات ہوتے ہیں۔ رہ گیا معاملہ عام دکانوں پر بیٹھے روزی کمانے والوں کا، تو اگر کاروبار ایک دن بھی بند ہو تو اس دن کی روزی بھی چلی جاتی ہے۔ لیکن نہ تو دکاندار باز آتا ہے اور نہ ہی روزی داران، اور یہی غیر مندرج معیشت ہے۔ البتہ ڈی پر ہر رنگ و روپ کی رائے مشورہ دینے والوں کا ٹمکھٹ لگا رہتا ہے جو زور و شور سے رائے زنی کر رہے ہوتے ہیں کہ پاکستان کا معاشرتی یا معاشی نظام اب ٹوٹا اور تب، لیکن پاکستان ٹوٹ کر نہیں دیتا، گرچہ دراڑیں پڑی ہیں۔ ان کی اکثریت کے چہروں پر تو مسکراہٹ چھٹی ہوتی ہے، لیکن بیانون میں کنایہ اور مشوروں میں بناوٹ بھری ہوتی ہے، یا اپنے مفادات کا پرچار ہوتا رہتا ہے۔

9۔ فیمل ہونا تو دور کی بات، ایک عام پاکستانی کی سوسائٹی اپنی سمت میں رواں دواں رہتی ہے گرچہ حالات کتنے ہی ناگوار یا ناسازگار کیوں نہ ہوں۔ یہ لوگ فیمل ہونے کا سوچ بھی نہیں سکتے۔ اسی طرح سے عام کاروباری لوگ پاکستان میں رہ کر شاید اس پائے کے آجر نہ بن سکیں جنہیں شوم پی ٹیرین آجر *Schumpeterian enterprenure* کہا جاتا ہے لیکن اگر وہی لوگ باہر جاسکیں تو ان میں زیادہ تر کامیاب رہتے ہیں۔ پاکستان کے بیشتر نوجوانان یہی تاک لگائے بیٹھے ہوتے ہیں کہ انہیں جدید معاشرتی منجھدار میں چھلانگ لگانے کا موقع کب ہاتھ آئے گا اور کیسے۔ انہوں نے بھی فیمل ہونے کا کبھی سوچا نہیں۔ رہ گئے حاکم، تو وہ اس امید میں مسلسل اپنی ہتھیلیاں ملتے رہتے ہیں کہ قبل اس کے کہ ان کی حاکمیت کا سورج ڈوبے، یا قبل اس کے کہ ان کی سوسائٹی فیمل ہو جائے، انہیں مزید ہاتھ مارنے کا موقع ملے گا بھی یا نہیں۔

10۔ اب ہم سائنسی انداز پر واپس آتے ہیں۔ مالیاتی نظام ایک وسیع و عریض میکانیہ ہے جس کے معرفت وسائل کی تحریک اور منقولیت ہوتی ہے جو یہ نظام بخوبی انجام دیتا ہے۔ اس کے بیچ میں حکومت ملوث ہوتی ہے تاکہ معاشرتی مقاصد پورے ہوں، جن میں پختی آمدنیوں کے طبقے کی خوشحالی سرفہرست ہے۔ یہ اسی صورت میں ممکن ہے جب سرکاری شعبہ سہولیات عامہ کی تنصیبات (*infrastructure*) پر، مثلاً پانی، بجلی، ایندھن کی سہولیات پر فراوانی سے سرمایہ لگائے۔ اس کے بین بین صحت اور تعلیم عامہ پر بھی سرمایہ کاری کرے، کیونکہ اس سے بہتر سرمایہ کوئی اور نہیں۔ ان سرمایہ کاریوں کے پس پردہ، مالیاتی نظام کے میکائے ہیں جن کی وضاحت مختلف ابواب میں کی گئی ہے۔ ایسی سرمایہ کاری نئی شعبہ میں وسعت لاتی ہے اور روزگار کے مواقع پیدا ہوتے ہیں۔ یعنی بغیر کاروبار اور روزگار کی وسعت کے، کسی بھی طبقے کی خوشحالی ممکن نہیں۔ ان سلسلوں میں مالیاتی نظام کے میکائے کس طرح عملدار ہوتے ہیں، ان کا ادراک ضروری ہے۔ کیونکہ خلقی طور پر یہ میکائے تعدیلی (*neutral*) ہوتے ہیں، یعنی انہیں ہر طرح کے مقاصد کی خاطر استعمال کیا جاسکتا ہے، بالکل اسی طرح جیسے کہ کوئی بھی مشینری مستعمل ہوتی ہے۔ اگر مالیاتی نظام کو اچھے مقاصد کیلئے استعمال کیا جائے تو بہتری ہوگی، لیکن اگر اسے دولت بٹورنے کی خاطر استعمال کیا جائے تو ابتری ہوگی، جو کہ پاکستان میں پچھلے عشروں میں ہوا ہے۔ یہ تجزیہ خاصا تکنیکی اور پر پیچ ہے۔ مثلاً

11۔ طلوع آزادی کے وقت پاکستان میں ریاستی مالیات کی مشینری نہ تھی۔ اس کی نہ اپنی کوئی کرنسی تھی، نہ ہی اپنے کوئی بینک۔ نہ تو مالیاتی ادارے تھے اور نہ ہی مالیاتی بازار۔ البتہ نئی ریاست مقروض نہ تھی۔ نہ تو ملکی قرضے تھے اور نہ ہی بیرونی، اور یوں اس کی فرمازوائی پر کوئی شائبہ نہ تھا۔ لیکن نصف صدی کے بعد 2013 میں ملکی قرض 10268 ارب روپے تھا اور غیر ملکی قرض 60 ارب ڈالر تھا۔ ان نمبروں کا ادراک آسان نہیں۔ یوں دیکھیں کہ 2013 میں پاکستان کے 6 نفوس کے ہر گھرانے پر ان قرضوں کی مالیت 5 لاکھ 34 ہزار روپے تھی۔ جب کہ قرضی معاوضگیوں (*debt servicing*) کا بوجھ 50,700 روپے سالانہ تھا جو کہ مسلسل بڑھ رہا ہے (باب 19 ملاحظہ ہو)۔ قرضہ جاتی بوجھ کا بڑا حصہ مالیاتی نظام کے نازیب اور ناجائز استعمال سے پیدا ہوا ہے۔ سرکاری شعبہ کے قرضے بے تحاشہ بڑھے ہیں جو حکومتی خساروں کی قرضی مالیاتی (*deficit financing*) کے طور پر بیکاری نظام کی معرفت ہوئے ہیں۔ نئی زمانہ حکومت کوئی بھی کام قرضوں کے بنا نہیں کر سکتی، خواہ وہ ملکی قرض گاری ہو یا غیر ملکی۔ مالیاتی نظام کے میکائیوں کو ان قرضوں کا ذمہ دار نہیں ٹھہرایا جاسکتا۔ انہیں میکائیوں نے کئی ملکوں کی مالیاتی ضروریات پوری کی ہیں جہاں وسائل کی کمی پاکستان جیسے ہی تھی، لیکن دیانت دارانہ روش لے کر وہ آج بہت آگے ہیں۔

12- تواریخی پس منظر میں پاکستان کا مالیاتی نظام کی کئی بار کاپیا پلٹ ہوئی ہے۔ ناپید کرنسی اور بینکاری سے شروع ہو کر آج تک تقریباً ہر عشرے میں مالیاتی نظام کو الٹا پلٹا گیا، جس کے خمیازے سوسائٹی کیلئے بہت خطیر ثابت ہوئے۔ ہمیں اس کا نہ تو اندازہ ہے اور نہ احساس، کیونکہ اس کا کبھی تجربہ نہیں کیا گیا (باب 4 کا آخری جزو ملاحظہ ہو)۔ 1971 میں سقوط مشرقی پاکستان کے بعد بینکاری مالیاتی نظام کے اثاثوں کا ایک خطیر حصہ تباہ ہو گیا۔ جو بچا اسے تو میا نیت (nationalisation) کے نام پر حکومت نے دھر لیا۔ یہ اثاثے بڑی صنعتوں، مالیاتی اداروں، کاروباری اداروں اور چھوٹی موٹی ملوں پر مشتمل تھے۔ جب ان کا کاروباری انصرام اور مناسبت (management) حکومت نہ سنبھال سکی، یہ تو میا نئی کمپنیاں پے در پے نقصانات کا باعث بنیں۔ پھر نجکاری (privatisation) کا خیال آیا۔ عمومی شعبہ کی بہت سی ناکارہ کمپنیاں، کوڑیوں کے دام بارسوخ طے کو بیچ دی گئیں جنہیں ان کمپنیوں کو چلانے کی کوئی نیت نہ تھی۔ صرف ان کے بچے کچھے اثاثوں کو قابو کرنا تھا۔ یوں تو میا نیت کا دور ختم ہوا لیکن اس کی ساری لاگتیں جو 1970s-1990s کے عشروں میں جمع ہوئی رہیں ان کا پورا بوجھ عوام پر جا پڑا۔ اس کے بعد جب نجکاری ہوئی تو اس کے نقصانات بھی مالیاتی نظام کے میکانیوں کی معرفت سرکاری شعبہ پر پڑے جس کا بوجھ پاکستان عوام آج تک بھگت رہے ہیں۔ وسائل کی یہ منقولیت تو میا یہ بینکوں کی معرفت ہوئی، یعنی کہ نظام نے تو اپنا رول نبھایا، لیکن اس کے خمیازے عوام کو بہت مہنگے پڑے۔ یہ طرزینہ ابھی جاری ہے۔

13- مالیاتی بازاروں میں اصلاحات کے بعد کچھ جان پڑی۔ اسٹاک مارکیٹ میں 2004 سے پلچل شروع ہوئی اور 2008 میں ایسی بلند یوں پر پہنچی جس کا گمان بھی نہ تھا۔ اُس کے بعد جب 2008 کے وسط میں مارکیٹ دھڑام سے گری، تو بازاری میکانیوں اور ضابطہ رانی اصولوں کو مورد الزام ٹھہرایا گیا۔ ان کے شاملین کو یہ باور نہ ہوا کہ بازاری رجحانات کی پیش گوئی نہیں کی جاسکتی۔ یا بازار اپنے اطوار و مروجات کی نگرانی از خود نہیں (self-regulation) کر سکتے، یا مالیاتی بازاروں کی توضیحات اور مفادات میں غیر آہنگیاں (asymmetries) اور تضادات ہیں۔ نہ ہی ان شاملین کو شناسائی رہی کہ ایک صحت مند اندازہ بازاری ماحول اور طور طریقوں کو اپنانے میں عرصہ لگتا ہے۔ خصوصاً ایسی سوسائٹی میں جو فی الفور منافع کے متلاشیوں سے بھر پور ہو، جو خود کو investor گردانتے ہیں۔ یا حکمران طبقے ہمہ گیر معاشرتی تبدیلیوں سے اس لئے خوف زدہ ہوں کہ کہیں یہ ناخواندہ، دیہی معاشرہ اگر ایک شہری، صنعتی، اور ناخواندہ معاشرے میں ڈھل گیا تو پھر کیا ہوگا۔ یہ ایک ایسی تغلیب (transformation) ہے جس کا ادراک آسان نہیں، اور اس موضوع پر اس کتاب میں مذاکرہ کئی بار کیا گیا ہے۔ فی الوقت یعنی وسطی 2014 میں اسٹاک مارکیٹ اپنی پرانی بلند یوں سے بھی بہت اوپر جا پہنچی ہے، گرچہ فہرستہ کمپنیاں کم ہو رہی ہیں۔ غیر مندرج معیشت کی بے نامی تاجرت زوروں پر ہے۔ کسی کو بھی اندازہ نہیں کہ اسٹاک مارکیٹ میں مالیاتی کون کر رہا ہے اور کہاں سے۔ شاید ماضی خود کو دہرائے، لیکن اسٹاک مارکیٹ پر قیاس آرائی نامناسب ہوگی، البتہ بھیڑ چال چلے جا رہی ہے۔

## جزو 2۔ مالیاتی نظام کی سبق آموزیاں

1- یہ کتاب پاکستان کے مالیاتی نظام کی سبق آموزی کی خاطر لکھی گئی ہے اور اطلاقی ضمن میں، تاکہ اس نظام کی شناسائی میں اضافہ ہو۔ یہ مضامین مالیاتی نظام کے بنیادی احراف اور عملات کا احاطہ کرتے ہیں اور معیشت کے ساتھ جو روابط ہیں ان کی نوعیت کو اجاگر کرتے ہیں جو تعلیمی ضروریات کیلئے کافی ہوگا۔ یہ کتاب کوئی مشاورتی خاکہ پیش کرنے کی خاطر نہیں

لکھی گئی ہے گوکہ پالیسی مشیران اس سے مستفید ہو سکتے ہیں۔ کیونکہ حکومتی پالیسی کے متعلق مشاورتی مطالعات (advisory studies) کا ایک انبار لگا ہوا ہے، جس کا محور زرعی نظام کی مناسبت (monetary management, stability) اور استحکام ہے۔ اس کی سمجھ بوجھ کی خاطر مالیاتی نظام کی شناسائی کو حرف اول مانا جاتا ہے۔ اس میں معیشت کے مابینی متعلقات (interlinkages) کی پہچان، کنٹرول کی لیوری کی پہچان اور ان کے موثر ہونے یا نہ ہونے کا ادراک شامل ہے۔ یعنی کہ مشاورتی معاملات کا ادراک مالیاتی نظام کی سمجھ بوجھ کے بعد آتا ہے، پہلے نہیں۔ علاوہ ازیں، مشاورتی مطالعات ایسے گنجلک ہوتے ہیں کہ ان کی ناک نکیل پکڑنی آسان نہیں، جب تک کہ آپ تلو کر لیں گی میں گندھی ہوئی رپورٹوں سے مانوس نہ ہوں۔

2۔ فی الوقت، مالیاتی نظام یہ حیثیت علیحدہ کورس کے یونیورسٹیوں میں عام طور سے نہیں پڑھایا جاتا، اگرچہ زر و بینکاری Money, Banking پر کورس عام ہیں۔ لیکن زیادہ تر یہ theoretical ہوتے ہیں اور ان کا موضوع عموماً اداراتی سطح پر Financial Management, Investment ہوتا ہے نہ کہ نظامی سطح پر، اور وہ بھی ترقی یافتہ ممالک کے حوالے سے، نہ کہ ترقی پذیر ممالک کے حوالوں سے، جس میں ان کے بینکاری اور مالیاتی بازاروں کا تجزیہ شامل ہو، یا ان کے رجحانات پر بحث کی گئی ہو۔ کئی نصابی کتب میں مالیاتی نظام کا سرسری سا حوالہ زر و بینکاری یا زرعی معاشیات (Monetary Economics) کے ضمن میں دیا جاتا ہے۔ لیکن وہ ناکافی ہے اور عموماً وہ امریکی فیڈرل ریزرو بینک کے حوالے سے ملتا ہے۔ یہ حوالہ جات ترقی پذیر ممالک کے سامعین کیلئے بے محل اور نامناسب ہیں کیونکہ ان کے بینکاری نظام اور مالیاتی بازار اس طرح کی گہرائی اور سوفسطائی طریقوں (sophisticated processes) سے ناشناس ہیں جو کہ امریکہ یا یورپ کے ترقی یافتہ نظام میں مروج ہیں۔

3۔ لہذا پہلا مرحلہ یہ ہے کہ مالیاتی نظام کے نظریاتی دائرہ کار (theoretical framework) کی سمجھ بوجھ دلانی جائے جس کا فوکس ایک طرف مالیاتی وساطت (financial intermediation) ہے اور دوسری طرف مالیاتی بازار ہیں۔ اس کے بعد مالیاتی نظام کے میکانیوں کی تشریح ہے جس کے اطلاقی ضمن میں مالیاتی کنٹرول کے لیور (control levers) کو سمجھنا اشد ضروری ہے تاکہ یہ ادراک ہو سکے کہ مالیاتی رخ و رجحانات کو کس طرح مروڑا (tweak) جاتا ہے تاکہ اہدائی مقاصد پورے کئے جاسکیں۔ یعنی کہ مالیاتی رجیم (financial regime) کیا ہوگی، اس کے عوامل کیا ہوں گے اور ان کا نفاذ یا اطلاق کس طور پر کیا جائے گا، اور ان کی کمزوریاں، خامیاں یا زور آوری کی نوعیت کیا ہوگی۔ اس لئے مالیاتی نظام کے اطلاقی مطالعات زیادہ کارآمد رہے ہیں، کیونکہ ان سے پتہ چلتا ہے کہ مالیاتی نظام کے عملاتی متعلقات (operational interlinkages) کس طرح کے ہیں اور وہ کس طرح کام کرتے ہیں۔ ان کے میکانیے اور کنٹرول کے لیور کتنے پر اثر ہو سکتے ہیں، جو کہ مالیاتی رجیم اور ضابطہ برائے کار کا مرکزی جزو ہیں، خواہ وہ ترقی یافتہ ملک ہو یا ترقی پذیر ملک ہو۔ کنٹرول کیلئے بہت سے مالی یا معاشی پالیسیوں کے مداخلات (policy interventions) مالیاتی نظام کی معرفت کئے جاتے ہیں جن کا اثر نظامی سیالیت (liquidity) پر پڑتا ہے جو لامحالہ قرضی مالیاتی پرائیڈنڈ ہوتی ہیں۔ چونکہ مالیاتی سیلان (financial flows) درج شدہ ہوتے ہیں ان کی تصدیق کی جاسکتی ہے، لہذا مالیاتی میکانیوں کو پالیسی مداخلات کیلئے ترجیح دی جاتی ہے۔

4۔ یہ سفر کس طرح طے ہوتا ہے یا ان مراحل سے کیسے گزر ہوتی ہے، وہ مالیاتی نظام کی سبق آموزی میں معنی خیز مقام رکھتا ہے۔ اطلاقی ضمن میں اس کا مرکزی جزو، وسائل کی منقولیت کی کڑیاں ہیں جو یکے بعد دیگرے وسائل کی تحریک سے آغاز ہوتی ہیں اور بینکاری عملات اور مالیاتی بازاروں کی تاجرات کے ذریعے پھیلتی جاتی ہیں جن سے وسائل کی تخصیص ہوتی

ہے۔ لیکن ہمیں ان اطوار کے مابین فرق کرنا ہوگا جن کے اثرات معیشت پر مرتب ہوتے ہیں۔ وہاں سے دوسرے سلسلے کا آغاز ہوتا ہے جس سے یہ معلوم ہوتا ہے کہ معیشت میں نظامی سطح پر وسائل کے استعمال کی نوعیت کیا ہے، جس کے بھلے یا برے کی پہچان ضروری ہے۔ یہ آسان نہیں۔

### چند توارنجی تقدمات

5۔ مالیاتی نظام کی سبق آموزی کے حوالے سے چند توارنجی تقدمات (historical antecedents) ملاحظہ ہوں تاکہ یہ پہچان ملے کہ یہ مضمون نگاری کیوں ضروری ہے۔ اس نظام کے اطلاق مطالعات کی ضرورت 1970 اور 1980 کے کئی عشروں میں مالیاتی بحرانات (financial crises) کے دوران درپیش ہوئی جو کہ بار بار کئی ملکوں میں رونما ہوتے رہے۔ مثلاً ترکی، چلی، میکسیکو، کوریا، جن کی وجہ سے عالم گیر سطح پر مالیاتی مقدوری کے مسائل نمودار ہوئے اور اتنی وسیع و عریض سطح پر جو کسی بھی ملک کے وسائل سے پورا کرنا تو درکنار، ان کو نبھانا بھی ناممکن تھا۔ بحران میں مبتلا ملکوں کی استطاعت کا ذکر ایک طرف، ان مالیاتی بحرانوں سے پیدا ہونے والے محفوظ کرنسیوں کی ادائیگیوں اور تصفیات (payments and settlements) کے وہ نظام جو اس وقت مروج تھے ان کے بھی بس کی بات نہ تھی۔ یہ نظام جنگ عظیم دوم کے خاتمے پر قائم ہوا تھا۔ لیکن Gold Standard کے خاتمے پر ادائیگیوں کے یہ نظام اتنے کمزور ہو چکے تھے کہ اور کوئی چارہ کار نہ بچا تھا کہ ادائیگیوں کے تصفیات کے نظام کو از سر نو ترتیب دی جائے۔ دوسری جانب بین الاقوامی تجارت کی لبرالت جب شروع ہوئی اور اس کا حجم بڑھتا گیا، تو ادائیگیوں اور تصفیوں کے انبار بڑھتے چلے گئے۔ ساتھ میں گولڈ اسٹینڈرڈ کے خاتمے پر جب فلٹی شرحات مبادلہ کا نظام (Floating Exchange Rates) عالم گیر سطح پر آیا تو اس نے ادائیگیوں کے نظام کی رہی سہی استعداد بھی ختم کر دی۔ بہت سے ممالک ان عالم گیر مالیاتی تبدیلیوں کو اپنے مالیاتی نظام اور اپنی معیشتوں کے ساتھ موافقت نہ کر سکے جو 1970 کے درمیان واقع ہوئیں۔ بحرانات کے ابھرنے کی یہ بنیادی وجوہات تھیں جن کا شروع میں کوئی اندازہ نہ تھا۔ اس کے نتیجے میں مالیاتی نظام کے اطلاق مطالعات کا دور دورہ ہوا۔

6۔ اس دوران امریکہ اور انگلینڈ میں جب رونا لڈرین اور مارگریٹ تھیچر کی conservative حکومتیں آئیں تو ان کے نظریات میں ایک دور رس اور بنیادی تبدیلی آئی، وہ یہ تھی کہ حکومتیں معیشت میں مداخلتوں سے باز آئیں، سرکاری شعبہ کے پھیلاؤ کو گھٹایا جائے، بازاری قوتوں پر ضابطوں کی گرفت ڈھیلی کی جائے، اور بازاری طرزینوں میں حکومت دخل اندازیاں بند کرے۔ یہ نظریہ شکاگو اسکول کے نام سے مشہور ہے۔ اس کی رو سے معیشت کی تمام کمزوریوں اور خرابیوں کو حکومت کے سرٹھوپ دیا گیا۔ حتیٰ کہ جب مالیاتی بحرانات ابھرے، تو ان کی وجوہات سرکاری شعبہ کی ملکیت اور مداخلتیں قرار پائیں، نہ کہ قیاساً نہ سرمایہ کاریاں، اور مالیاتی اداروں کا لالچ پر مبنی غیر ذمہ دارانہ اطوار۔ ایسے میں وہ تناظر ملایا میٹ ہو کر رہ گئے جن کی رو سے یہ قرار پایا تھا کہ ترقی پذیر ممالک میں حکومتیں، وسائل اکٹھا کر کے معاشی ترقی و خوشحالی پر گامزن ہو سکتی ہیں۔ جن سے پلاننگ، اور منصوبہ جاتی سرمایہ کاری کا فروغ ہوا تھا۔ لیکن جب شکاگو اسکول کے نظریات زور پکڑ گئے تو پھر نجکاری کا دور دورہ ہوا اور بازاری بنیادوں پر معیشت کی نو ترتیب کی گئی جو پچھلے چار عشروں سے عمل پیرا ہے۔

7۔ اتنی اہمیت کے حامل اور اتنے وسیع مضمون کو صرف دو پیرا گراف میں سمونا مناسب نہ ہوگا۔ لہذا ہم اس سوال پر واپس آتے ہیں کہ مالیاتی نظام کو سمجھنا کیوں ضروری ہے۔ اس کیلئے ہمیں پاکستان کے متقابل ملکوں (comparator countries) پر نگاہ ڈالنی ضروری ہے کہ ان کا کیا رد عمل رہا۔ ان میں سے صف اول کے متقابل ملکوں نے اس تقلیب کی جانب

پیش قدمی کی جس پر مذاکرہ کئی ابواب میں کیا گیا ہے۔ اُس کے عوض پچھلے تین عشروں میں ان کی معیشتوں میں جو تبدیلیاں آئیں اور جو معاشی عروج ملا، وہ ہمارے سامنے ہے۔ سرفہرست اس میں ملک چین ہے جس نے پچھلے تین عشروں میں جو کامیابیاں حاصل کیں وہ قابل رشک ہیں۔ ہمیں یہ دیکھنا ہوگا کہ ان ممالک کو کس قسم کے چیلنج درپیش تھے، انھوں نے مالیاتی نظام میں کیسی اصلاحات کیں، اُن سے کس قسم کی تبدیلیاں ہوئیں، اور ان کی فعالیت کیا رہی۔ انہوں نے کس طرح مالیاتی دباؤ (financial stress) پر قابو پایا، اور بحرانوں کی پیش بندی کس طرح کی یا نہیں کی۔

8۔ اس موضوع پر بہت لٹریچر موجود ہے اور جو پچھلے عشرے میں شائع ہوا ہے۔ اس کے جدید عنوانات References میں دیئے گئے ہیں اور چند پر مختصر تبصرہ اس باب میں دیا جا رہا ہے۔ اس فہرست میں مشرقی ایشیا اور لاطینی امریکہ کے ممالک ہیں اور ہمارا پڑوسی ملک ہندوستان بھی ہے۔ یہ لٹریچر بہتوں کیلئے ناواقفیت کی بنا پر مبہم ہے۔ پھر بھی اس لٹریچر سے ہمیں طرح طرح کی وضاحتیں ملتی ہیں جو پاکستان کے اس مطالعے میں معاون ثابت ہوئی ہیں۔ اس تناظر میں خاص طور پر یہ دیکھنا ہے کہ پاکستانی مالیاتی نظام کی متقابل فعالیت (comparative performance) کیسی رہی ہے کیونکہ ان ملکوں کی طرح پاکستان نے بھی اصلاحات اور نو وضعی (restructuring) کی وہی راہیں اختیار کیں جو ان ملکوں نے کی تھیں۔

9۔ 1970 کے اوائل میں جب کئی ملکوں نے جب مالیاتی و معاشی اصلاحات شروع کیں، اس وقت پاکستان نے اس کی بالکل مخالف سمت کی راہ اختیار کی۔ 1971 کے بعد حکومت نے سوشلسٹ ملکیت کا ایک بھونڈا چربہ معیشت پر مسلط کیا جس کے طفیل پیداوار کی وزارت اور کئی اتھارٹیوں کا قیام وجود میں آیا جو اب تک چلی آ رہی ہیں۔ بلکہ اتھارٹیوں کی اب بھر مار ہے۔ قومیاہیت کے جنون میں حکومت نے تمام مالیاتی اداروں بمعہ SBP کے قومی ملکیت میں لے لیا۔ ساتھ میں تمام بڑی یا چھوٹی صنعتیں، ملیں اور چھوٹے کاروبار، حتیٰ کہ تعلیمی اداروں اور معمولی ترین آٹا پیسنے کی چکیاں اور چاول کی مشینوں کو بھی قومی ملکیت میں لے لیا جو چھوٹے کسان اور دکاندار چلا رہے تھے۔ شاید گمان یہ تھا کہ ان کاروباروں کو سرکاری بابو بہتر طریقے پر چلا سکیں گے۔ عین انہی سالوں میں ہندوستان میں اندرا گاندھی کی حکومت نے بھی وسیع پیمانے پر قومیاہیت کی مہم چلائی اور جملہ دیگر مالیاتی نظام کی قومی ملکیت میں لیا۔ دونوں ملکوں میں کچھ عرصے بعد مالیاتی نظام کی قومیاہیت ناکام ثابت ہوئی اور 1990 کے اوائل میں ہمہ گیر اصلاحات اور نو وضعی کا سلسلہ شروع کیا گیا۔ یہ ایک عجیب سا تواریخی مگر حیران کن اتفاق ہے جس کے نتائج بھی وہی رہے۔ ان کی یادیں ابھی تازہ ہیں۔ اس کے برخلاف ایشیائی ممالک اور چند لاطینی ممالک نے 1970 کے اوائل سے ہی دوسری راہ اختیار کی جس کے تحت ریاستی ملکیت مداخلتوں کا قلع قمع کیا گیا اور کنٹرول کی شدت میں کمی لائی گئی۔ مالیاتی نظام کی نجکاری کی گئی۔ ان میں لبرالیت (liberalization) کا دور دورہ ہوا، اور یوں قومیاہی رجیم معدوم ہوتی چلی گئی۔

10۔ مالیاتی نظام کی لبرالیت اور نو وضعی کے بعد کئی ممالک میں مالیاتی بحران نمودار ہوئے۔ یہ بحران بین الاقوامی تجارت اور مالیات کے کھلنے کے بعد، بڑی سطح پر سرمایہ جاتی درسیلانات (Inflows) اور قلوٹی (Floating) شرح مبادلہ کے باوجود پیدا ہوئے۔ ان بحرانوں سے نمٹنے کی ذمہ داری حکومتوں، مرکزی بینکوں، بین الاقوامی مالیاتی اداروں یعنی عالمی بینک اور IMF، بڑے بین القومی بینک اور تسمکاتی بازاروں کے ذمہ داران پر پڑی۔ آہستہ آہستہ یہ خیال جاگزیں ہونا شروع ہو ا کہ مالیاتی بحرانوں سے نمٹنے کا کوئی آزمودہ طریق کار نہیں۔ رواجی عقل مندیاں (conventional wisdom) یہ پتہ نہیں دے پاتیں کہ مالی بحرانوں کیوں نمودار ہوتے ہیں۔ البتہ اس کے بعد اسباب و نتائج کا بڑا شور مچا ہوتا ہے، اس کے پہلے نہیں۔

11۔ بحرانوں کے جلو میں حکومتوں کو safety net کے بندوبست کرنے پڑے اور کئی مالیاتی اداروں کو bailout کیا گیا، جن کی لاگتیں خزانہ نے بھگتیں، البتہ بینکاروں اور مالیہ کاروں کے لیے یہ bailout وسیع پیمانے پر نفع دار (bonanza) ثابت ہوئے۔ ان کا سلسلہ صدر ریگن کے زمانے میں 1980s کے اواخر میں لاطینی امریکہ کے ممالک کیلئے Brady Plan سے شروع ہوا، خصوصاً 1990s کے درمیان میکسیکو کیلئے کیا گیا۔ اور پھر 1990s کے اواخر میں مشرقی ایشیائی ممالک کیلئے کیا گیا۔ اس کے بعد 2008 کے سب سے مہیب عالمگیر بحران سے نپٹنے کی خاطر، مالیاتی bailout ایسے پیمانے پر کئے گئے جن کی نظیر نہیں ملتی۔ اس میں بڑے بڑے امریکی اور یورپی مالیاتی ادارے دیوالیہ ہوئے اور یہ سلسلہ ابھی تک جاری ہے۔ ان بحرانوں کی بنیادی وجوہات ایک جیسی تھیں، جن میں مالیاتی اداروں کا پرخطر مالیاتی میں وسیع ترین معرض (exposure) ہے۔ ایسے معرض اس گمان میں ابھرے کہ اس پائے کے مالکاروں سے کوئی غلطی سرزد نہیں ہو سکتی۔ یوں ادارہ جاتی یا خلقی ناکامیاں نظامی سطح پر بحران بن کر تیزی سے ابھریں، اور اتنی قوت سے کہ بڑے بڑے مالیاتی ادارے زمین بوس ہو کر رہ گئے۔ جب ان کو bail-out ملنا شروع ہوا تاکہ وہ نامقدوری سے بچیں، تو احساس پیدا ہوا کہ جنہوں نے محتاطیہ سنگ میل سے ہٹ کر مالیاتی کی، انہیں تو انعام و اکرام سے نوازا جا رہا ہے۔ اور بقیہ خلقت ان کی ناکامیوں یا ہٹ دھرمیوں کا تاوان بھر رہی ہے۔ ہمیشہ یہی ہوتا چلا آیا ہے۔

12۔ پاکستان میں بھی یہی ہوا لیکن اتنے وسیع پیمانے پر نہیں۔ یہاں مالیاتی فرار کی راہیں بھی جدار ہیں، لیکن تاوان کی نوعیت وہی رہی، اس میں کوئی فرق نہیں آیا۔ اس کو سمجھنے کی خاطر ہمیں منقولی میکانیہ (transfer mechansims) کا گہرا تجزیہ کرنا پڑے گا، اور وہ ان لائنوں پر کہ سرکاری واجبات کہاں سے وارد ہوتے ہیں اور کیوں ہوتے ہیں اور انہیں کس طرح سے ادا کیا جاتا ہے اور ان کا حتمی بوجھ کس پر جا پڑتا ہے۔ مالیاتی نظام یہ ذمہ داری بڑی خوبی اور باریکی سے نبھاتا ہے۔ اس کے معرفت عوامی وسائل سرکار کو پہنچائے جاتے ہیں تاکہ وہ ہر نوعیت کی لاگت ادا کر سکیں، مثلاً روٹی، کپڑا، مکان۔ یا اس کا رقیب روشن، یعنی وطن کارڈ جن کے بورڈ ہر جگہ لگوائے جاتے ہیں، لیکن جن کا عام پاکستانیوں کے لیے کوئی مفہوم نہیں، ماسوا ان چند خوش نصیبوں کے جنہیں ان انعام و اکرام کی خاطر چنا جاتا ہے۔ یہی حال صوابدیدی رقوم کی بابت ہے، جن کا کوئی احتساب نہیں اور اس کی مالیت اربوں روپے بنتی ہے۔ یعنی بطور میکانیہ کے مالیاتی نظام نے پاکستانی حکومت کے ساتھ پوری وفاداری کی، لیکن اس سے اکٹھا کردہ ذرائع کا استعمال غیر تعدیلی رہا، اور یہ کوئی سرکاری راز نہیں۔ کروڑوں مالیت کی بدعنوانیاں اخباروں کی زینت بنی رہتی ہیں۔ مالی میکانیوں کے اس پراگندہ استعمال نے پاکستان کو نرنغے میں ڈالا ہے، اور عوام پر وہ سختیاں اور مصیبتیں پڑی ہیں جن کا شمار نہیں۔

### جزو 3۔ دورانے، ایک جائزہ

1۔ اس کتاب میں پاکستان کے مالیاتی نظام کی وضع اور عملات کا طویل مدتی دورانے کا جائزہ لیا گیا ہے جو کہ FY02-13 کے عرصے پر محیط ہے۔ اس میں تازہ ترین احوال پر اتنا زور نہیں دیا گیا ہے جو کہ اس قسم کے مطالعات کا لازمی پیرایہ ہیں، گرچہ یہ معلوم ہے کہ قلیل مدتی رجحانات پر کڑی نگاہ رکھنی اشد ضروری ہے، قبل اس کے کہ مالیاتی دباؤ پیدا ہو اور شدت اختیار کر کے مالیاتی نظام کے استحکام کو غیر معتدل کر دے اور اس کی مالیاتی مقدوری (solvency) کو تھس نہس کر دے۔ اس ضمن میں مالیاتی رجحانات کے عناصر کو بغور جانچنا ضروری ہے جو بینکاری نظام کی سیالیت، زری بازار میں تاجرت،

شرحات سود اور شرح مبادلہ پر مشتمل ہے۔ البتہ طویل مدتی جائزے کے اپنے تقاضات ہیں جو کہ قلیل مدتی تقاضوں سے قدرے جداگانہ ہیں، اور ان کے تعلق داران (stakeholders) کے جوابی اطوار بھی۔ یعنی یہ ضروری نہیں کہ ان دونوں تقاضات اور پیرایوں میں مماثلت رہے۔ اس لیے مالیاتی استحکام اور مقدوری کو بحال رکھنے کے اقدامات بھی مختلف ہو سکتے ہیں۔ اس تگ و دو میں طویل مدتی رجحانات کی اوسطیں کام نہیں آتیں کیونکہ یہ اوسطیں محض اظہاریے ہیں جو قلیل مدتی رجحانات کا احاطہ نہیں کر سکتے، جب کہ زری کنٹرول اور استحکام کی سعی میں قلیل مدتی رجحانات تمام جدوجہد کا محور ہیں۔

2۔ اس مطالعے میں فسل سال (FY) کے اعداد و شمار پر انحصار کیا گیا ہے، جبکہ مالیاتی اداروں کی فرد میزبان ان کے مالی سال، یعنی جنوری دسمبر کے عرصے میں انکشافات کے ضابطوں کے تحت اسٹاک پوزیشن دکھاتی ہیں۔ درمیان میں مالیاتی ادارے اپنی سہ ماہی یا ششماہی فرد میزبان اور دیگر مالیاتی اعداد بھی شائع کرتے رہتے ہیں۔ متوازی طور پر مالیاتی ادارے بھی اپنی رپورٹیں شائع کرتے ہیں جن میں مالیاتی نصیرایات کی مالیت اور سرمایہ کاروں کے اعداد و شمار ملتے ہیں خواہ وہ زری بازار ہو یا سرمایہ بازار۔ یعنی کہ اعداد و شمار کی کمی نہیں ہے۔ البتہ فسل سال کی پوزیشن، مالی سال کی پوزیشن سے مختلف ہوتی ہے خواہ وہ کوئی بھی دورانیہ ہو۔ اس لئے اسٹاک کی میزانات پر مبنی، فسل سال کے اعداد سے نتائج اخذ کرنے میں خدشہ یہ ہے کہ وہ مالی سال کے نتائج سے مختلف ہو سکتے ہیں اگر مالیاتی نصیرائے (financial instruments) مالی سال کے آخری حصے میں مرکوز ہوں۔ مالیاتی نظام کی اطلاقی حلقہ داریاں شماریاتی تقاضات کی ایسی درنگی سے پابندی نہیں کرتیں جو سائنسی مطالعات میں کی جاتی ہیں۔ سادے الفاظ میں یوں سمجھ لیں کہ گرچہ مالیاتی اعداد و شمار، بقیہ معاشرتی علوم کے اعداد و شمار سے اپنی درنگی میں کہیں بہتر ہیں، پھر بھی ان میں عرصہ وار تقسیم پیدا ہو سکتا ہے اور وہی کمزوری تجزیہ اور حوالہ جات میں بھی مضمر ہو سکتی ہے۔

3۔ اس کتاب کے اعداد و شمار SBP کی سالانہ رپورٹوں سے لئے گئے ہیں۔ SBP کے جراند اور مطبوعات میں ان کا ایک خزانہ ہے جو عمدگی اور تفصیل میں بقیہ ملکوں کے اعداد و شمار سے کسی طور کمتر نہیں۔ 2000 کے اوائل میں SBP نے Banking Symstem Review اور رپورٹ (FSA) Financial Sector Assessment کے نکلنا شروع کیا جو FY02-07 کے تجزیوں میں بہت معاون ثابت ہوئے۔ ان کے بغیر یہ کام ممکن نہیں تھا۔ بعد میں سہ ماہی اور شش ماہی رپورٹوں کا سلسلہ شروع ہوا جن کی عمدگی اس پائے کی نہیں رہی جو ان رپورٹوں کی تھی۔ علاوہ ازیں SBP کی دو اور مطبوعات Banking Statistics اور Statistical Bulletin بھی ہیں جن سے اس کتاب کے اعداد و شمار تیار کرنے میں بڑی مدد ملی ہے۔ ان کو Data Set کے طور پر مرتب کیا گیا ہے تاکہ کسی ایک ضمن کے اعداد ایک ہی جگہ پر دستیاب ہو جائیں۔

#### 4۔ متقابل سرگزشت

##### اصلاحات اور ان کے تاثرات

1۔ پاکستان میں جو کچھ بھی مالیاتی نظام کے ضمن ہوا، سو ہوا۔ اب یہ دیکھنا ہے کہ بقیہ ممالک پر کیا بیٹی، خصوصاً وہ ممالک جو متقابل ممالک تصور کئے جاتے ہیں۔ یا اگر نگاہیں ذرا اونچی کریں تو شاید نظر آئے کہ امیر و کبیر ممالک میں پچھلے عشروں میں کیا کچھ نہیں ہوا۔ یہ ایک ایسی متقابل سرگزشت (comparative experiences) ہے، جو نئے نئے روپ ڈھالتی ہے، لیکن مشتاق یوسفی کے پیرائے کی یہ زرگزشت نہیں۔ مالیاتی نظام کی اصلاحات کے ابتدائی دور میں مرکزی



بینکوں میں پریشان کن خیال جاگزیں ہونا شروع ہوا کہ بازاری بنیادوں پر مبنی، مالیاتی نظام کی مناسبت پر، پالیسیوں کے اہداف حاصل کرنے کی خاطر چند حدود و قیود لاگو ہوتی ہیں جو تضادات سے معمور ہیں۔ اس دور میں مرکزی بینکوں کی ساری صلاحیتیں، اہلیت اور توجہ بینکاری نظام کی اصلاح پر لگی ہوئی تھی۔ انہیں بینکوں کی مالیاتی کا چارٹر بنانا تھا اور ان کے قوانین و قواعد و بندشوں و محلات، یعنی کہ مداخلت کے پیرایوں کو از سر نو مرتب کرنا تھا۔ اس طرز سے کے دوران 1990 کے اوائل میں اُبھرتی ہوئی معیشتوں کے ممالک کے مرکزی بینکاروں کو خود اپنے طور پر یہ احساس ہونے لگا کہ زری استحکام (monetary stability) کی خاطر بھاگ دوڑ اتنی سیدھی سادی نہیں جیسا کہ معلوم پڑتی ہے۔ بلکہ ان کے مقاصد کے مابین ایسی کشمکش ہے جسے نظر انداز نہیں کیا جاسکتا۔ اس وجہ سے ان مقاصد کے مابین رد و بدل ضروری ہے، یا ان میں ہم آہنگی لانی ضروری ہے۔

2۔ معاملات کی پیچیدگیوں پر متقابل جانزے اور بحث مباحثے کی داغ بیل 1980 کے اوائل میں عالمی بینک کے ایک چھوٹے سے گروپ نے ڈالی جس کے ذمے مشرقی ایشیائی مالیاتی نظام کے تجزیہ تھے۔ اس میں میرے ساتھ ورلڈ بینک کے چند رفقاء کار شامل تھے، جن میں *Frederiek Berger, Millard Long* سرفہرست ہیں۔ *Andrew Sheng* اور *Aristo DeJuan* بعد میں شامل ہوئے۔ ایک عشرے بعد، جب میں نے 1990s کے اوائل میں عالمی بینک کے ذیلی ادارے EDI کی جانب سے مصنف نے مالیاتی نظام کے اعلیٰ سطحی سیمیناروں کا سلسلہ شروع کیا تو ان کی روادید بین الاقوامی سطح پر دو مقالاتی مجموعے میں EDI نے شائع کیا۔ اطلاقی ضمن کی یہ اولین مطبوعات ہیں۔ اُس کے بعد 1990s وسط میں یہ سلسلے آگے بڑھے جن میں ایک مقالاتی مجلہ *Financial Reforms, Theory and Experience* آکسفورڈ یونیورسٹی پریس اور بین الاقوامی اداروں کی معاونت سے 1994 میں عالمی بینک کی نئی ٹیم نے شائع کیا جن کے ایڈیٹر *James Hanson* اور *Gerrard Caprio* تھے۔ چیدہ مقالات کی فہرست *References* میں ملاحظہ ہو۔

3۔ یہ مقالات بینکاری و مالیاتی نظام کے بابت طرح طرح کی بصیرتوں سے معمور ہیں، خواہ وہ ترقی یافتہ ممالک کے بینکاری نظام ہوں یا اُبھرتی معیشتوں (emerging economies) کے ہوں۔ یہ جانزے متقابل تجربات کی رہنمائی کرتے ہیں، جن سے سب سے اہم نتیجہ یہ نکلتا ہے کہ ان نظامات کی استطاعت بحرانوں کی قوتوں کے بالمقابل بہت ہی نازک اندام تھیں اور ان میں اتنی قوت نہ تھی کہ عالم گیر نوعیت کے نامساعد حالات سے عہدہ برآ ہو سکیں۔ ان مقالات میں اُبھرتی معیشتوں کے سابق میں چند موضوع نمایاں طور پر بار بار سامنے آتے ہیں۔ ان میں سرفہرست یہ مشاہدہ رہا ہے کہ مالیاتی نظام کے اولین مراحل میں کئی طرح کی نازک صورت حال مضمحل تھیں جن کا ادراک بخوبی نہ کیا جاسکا۔ مثلاً، مالیاتی اداروں میں یہ حیثیت مجموعی اتنی گہرائی یا وسعت نہ تھی کہ قردی بازاروں اور کرنسی بازاروں کی نامساعد ضرب سنبھال سکے، یا اصلاحات کے بعد جنم لینے والے پیچیدہ حالات اور ان کے مالیاتی بوجھ کو ضم کر سکے۔ ان نامساعد حالات میں تمسکاتی بازاروں میں بھیڑ چال اور مالیاتی نظام کے اضطراب کی کیفیت کا ویا کے طور پر دوسرے ملکوں کے نظام میں پھیل جانا شامل تھا، جسے *contagion* سے تعبیر کیا جاتا ہے۔ ان رجحانات نے مالیاتی بحرانوں کے ابھرنے میں ہر بار نمایاں رول ادا کیا ہے۔ دوسری جانب ضابطہ رانی میکانیسم (regulatory mechanisms) اتنے با اثر یا اتنے توانا نہ تھے کہ ان عناصر کی بھرپور غیر انتظامی دھک کو سہ لیتے، تاکہ مالیاتی دباؤ یا مالیاتی اضطراب (financial distress) پیدا نہ ہو سکے، مالیاتی بحران تو دور کی بات رہی۔

4- ان نظامی مطالعات کے علاوہ چند ملکی مطالعات ہیں جو ترکی، برازیل اور تھائی لینڈ کے مالیاتی نظام کے بارے میں تھے۔ ان میں سے ایک مطالعہ ہندوستان کے بارے میں ہے جسے James Hanson اور Sanjy Kathuria نے بنام *India, Financial Sector for the Twenty First Century* ترتیب دیا۔ اس میں ہندوستان کے مالیاتی نظام پر کئی مقالات ہیں، جس میں دکھایا گیا ہے کہ اصلاحات کس طرح نافذ کی گئیں۔ کس طرح سے ریاستی ملکیت اور کنٹرول کے نظام کو ہٹا کر نیا نظام قائم کیا گیا۔ اس میں خاص دلچسپی کا یہ معاملہ ہے کہ ریاستی کنٹرول، قواعد و ضوابط میں ڈوبے ہوئے ماضی پرست انداز فکر کو کس طرح سے ان نظامی تبدیلیوں پر آمادہ کیا گیا اور نئے نظام کی تعمیر میں کیا کیا قباحتیں پیش آئیں اور انہیں کس طرح سے نمٹایا گیا۔ اس ماضی پرست اور راجواڑی انداز فکر کو لائسنس راج کا نام دیا جاتا ہے جو کہ معیشت کے گلے کا طوق بن کر عرصہ دراز سے چلا آ رہا تھا۔ لیکن اصلاحات کے بعد کا نظام جو دو عشروں سے چل رہا ہے اس کی قدیم نظام سے کوئی شبہت نہیں ملتی۔ البتہ اس کے جلو میں وسائل کی منصفانہ تقسیم اور منقولیت کے معاملات مزید جھجک ہو گئے ہیں جس کی صورت حال گردو پیش میں سامنے آتی رہتی ہے، کیا یہ صورت حال پاکستان میں نہیں پیدا ہوئی؟

5- اب کئی ملکوں کو متقابلی تجربات سے بخوبی مانوسیت ہو چکی ہے۔ خصوصاً اس حوالے سے کہ مالیاتی بازاروں کے بلبلے (bubbles) کیسے چھوٹتے ہیں۔ یعنی اثاثہ جاتی قیمتوں میں غیر معمولی اضافے کیسے جنم لیتے ہیں اور اس کے بعد بحران کی کیفیت اور بازاری انہدام (crash) یا ارتحال کیسے آتا ہے۔ ان کی بنیادی وجوہات سے کئی ملکوں میں پہلے بھی سابقہ پڑ چکا تھا یعنی یہ کوئی نئی نوبلی افتاد نہیں رہی تھی۔ یہ بھی معلوم ہو چکا تھا کہ یہ سلسلہ قیاسیاتی سرمائی (speculative investing) سے شروع ہوتا ہے جو جلد ہی بھیڑ چال بن جاتی ہے۔ سبھی ہر جانب بھاگے پھرتے ہیں۔ قیاسیاتی سرمائی کے پس پردہ بیکوں اور نیم بینکی اداروں کا معیشت کے گنے چنے شعبوں میں غیر معمولی معرض (exposure) ہوتا ہے، جس کا کوئی مالیاتی استدلال نظر نہیں آتا۔ یہ معرض ناقص فرد گاریوں سے جنم لیتا ہے۔ مشرقی ایشیائی ممالک میں کئی بار املاکی قیمتوں میں بلبلے نما اضافے پیدا ہوئے (real estat bubbles)۔ ان کے جلو میں جو بحران آئے ان کی وجوہات کی لڑیاں اسی نوعیت کی تھیں۔ عرض مدعا یہ کہ مالیاتی بلبلے یوں ہی نہیں ابھر آتے۔ بلکہ ان کا دورانیہ ناقص قسم کی فردی مالیاتی سے شروع ہوتا ہے اور جب بلبلے پھوٹتے ہیں تو تمام راستے چیرتے ہوئے بینکاری یا مالیاتی نظام کے در پر پہنچ جاتے ہیں، اور اس طرح مالیاتی بحران جنم لیتے ہیں۔ اس کتاب میں یہ موضوع بار بار آیا ہے، لہذا اس کی یاد دہانی اور سبق آموزی ضروری ہے۔

6- 1990s کے اواخر میں امریکہ میں جب dotcom boom پھٹ پڑا تو اس کے بین بین مشرقی ایشیائی ممالک کا boom بھی پھٹا اور دونوں طرف بڑے مالیاتی بحران پیدا ہوئے۔ وجہ تسمیہ وہی تھی جس کے خدو خال اوپر بیان کیے گئے، صرف شعبہ جاتی فرق تھا۔ امریکہ میں IT شعبہ کی طرف سے انہدام آیا جبکہ مشرقی ایشیائی ممالک میں پراپرٹی شعبہ کی جانب سے شروع ہو کر، غیر ملکی سرمایہ کاریوں کی بھرمار ہونے پر دیگر شعبوں میں پھیلا۔ پھر یہ گمان گذرا کہ اگر اعتدال کی حدوں سے تجاوز کر کے بازاری عملات پر آنکھیں موند کر تکیہ کیا جائے تو اس کا نتیجہ بحران کی صورت میں نکلے گا۔ خصوصاً اگر ملکی قیمتوں کی سطح معتدل رکھنے کی کوششیں کی جائے، اور صرف مالیاتی استحکام مد نظر رہے، یا زری مناسطت (monetary management) کے مختلف پہلوؤں کو گوندھ کر کیا جائے، تو اس کا نتیجہ بیرونی شعبہ کے غیر استحکام (destabilization) میں نکل سکتا ہے۔ اس سے بیرونی تجارت اور شرعات مبادلہ پر منفی اثرات پڑ سکتے ہیں۔ ایسی صورت

حال کا اولین شاخصانہ غیر ملکی سرمایہ کا غیر معمولی نکاس ہے (capital flight) جس کی وجہ سے شرح مبادلہ ڈھلنی شروع ہو جائے گی، اور غیر ملکی کرنسیوں کے محفوظات کی شدید قلت پیدا ہوگی جس سے شرح مبادلہ مزید گرے گی اور یہ چکر بازی زور پکڑتی جائے گی۔

7- 1990s اور 2000s کے عشروں کے دوران جو بحران آئے، اس دوران بہت پانی سر سے گزر چکا، البتہ ان کی بنیادی وجوہات اور اسباب و نتائج کے سلسلے وہی رہے ہیں۔ اس کی پر زور دلالت، امریکن نیشنل کمیشن کی Financial Crises Inquiry Report 2011 سے ملتی ہے جس میں 2008 کے عالم گیر بحران کے عوامل، اسباب و نتائج پر کافی وسیع انکوائری کی گئی ہے۔ اس ضخیم رپورٹ میں یہ ثابت کیا گیا ہے کہ 2008 کے بحران کی بنیادی وجہ مکاناتی خریداریوں کی ناقص قرض داریاں تھیں جس میں بینکوں نے جھان پھٹک سے (due diligence) غفلت برتی۔ اور یہ غفلت ضابطران بھی نہ پکڑ سکے۔ دوسری جانب، غیر ضابطگی (deregulation) اور لبرالیت کی آڑ میں بڑے مالیاتی اداروں نے چھوٹے بینکوں اور مالیاتی اداروں پر دھاوا بول دیا اور ان کی mega merger اور hostile take-over کو سرماناتی بینکوں نے بنا کسی معقول جھان پھٹک کے مالیاتی کی۔ کیونکہ سبھیوں پر اپنے کمیشن بنانے کا جنون سوار تھا لیکن یہ دھیان نہیں دیا گیا کہ یہ مدغامے (mergers) اور hostile takeover میں جو کمپنیاں یا بینک خریدے جا رہے ہیں ان کی اصل اثاثہ جاتی صورت حال کتنی بہتر یا بدتر ہے۔ یعنی کمرشل بینکوں اور سرماناتی بینکوں دونوں نے بینکاری کے بنیادی اصول بالائے طاق رکھ دئے اور یوں بحران پیدا ہوا۔ اس بارے میں سبھی متفق ہیں، کیونکہ اس کمیشن کی رپورٹ سے زیادہ مستند اور کوئی رپورٹ یا مطالعہ دستیاب نہیں۔

8- اس کی وجہ یہ بھی تھی کہ ان بڑے بینکوں میں یہ گمان غالب ہوا کہ وہ اتنے بڑے ہیں کہ وہ فیل نہیں ہو سکتے جسے "Too Big to Fail" کا عارضہ کہتے ہیں۔ Andrew Sorkin کی کتاب کا ٹائٹل بھی یہی ہے جسے Penguin نے 2009 میں شائع کیا۔ یہ کتاب اس موضوع کی وضاحت کرتی ہے کہ یہ بدگمانی کیسے شروع ہوئی اور جلد ہی کس طرح بڑے بینکاروں اور مالیہ کاروں کی بنیادی روش بن گئی۔ اور اس عارضے میں سبھی مبتلا رہے، جن کا تعلق نہ صرف بینکاری سے تھا، بلکہ مالیاتی بازاروں میں بھی ان کی جڑیں پنہاں رہیں۔ یعنی کہ یہ ایک اجتماعی اور نظامی خرابی تھی جو تمام حدود پھیلائی گئی۔

9- اسی دوران Federal Reserve Board کے سابق چیرمین Alan Greenspan نے بھی ان کمزوریوں کی نشاندہی اپنی کتاب The Age of Turbulence میں کی ہے جو 2008 کے بحران سے قبل کی تصنیف ہے۔ اس کا انداز تحریر عامیہ ہے تاکہ وہ لوگ بھی مستفید ہو سکیں جو مالیاتی باریکیوں سے نا آشنا ہیں۔ اس کتاب کے مطالعے سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ اتنے مجھے ہوئے عالمی رتبے اور مہارت کے بینکار، جن کی ٹھسے داری مشہور ہے اور جو خطرات کی بو پاتے ہی بھاگ کھڑے ہوتے ہیں، لیکن وہی بینکار، تمام خدشات کو بالائے طاق رکھتے ہوئے، خطرات سے لدے پھندے اثاثوں کی مالیاتی کیونکر شروع کر دیتے ہیں۔ یا ناکارہ کمپنیوں کے مدغامے میں پیش پیش ہوتے ہیں، بلکہ خود بھی خریدنا شروع کر دیتے ہیں۔ ان کے اطوار میں ایسی معکوسیت (inversion) کیسے پیدا ہوتی ہے۔ Andrew Sorkin اور Alan Greenspan کی یہ کتابیں، اس طرزینے کی گجنگ اور ناقابل عام فہم مضمرات یا ان کی تفصیل سے ہٹ کر سیدھے سادے پیراؤں میں مالیاتی اطوار، تغیرات اور ان کے پس پردہ عوامل کو آسان انداز میں روشناس کرتی ہیں۔

10۔ مالیاتی بحرانوں کے شاختانے اور وجوہات پر غور و فکر ہر دور میں ہوتا رہا۔ اس میں کمی نہیں آئی۔ 2005 میں Brookings نے ایک مجلہ *Financial Crisis, Lessons From the Past, Preparation for Future* شائع کیا جس کا عنوان ہی 2008 کے بحران کی غمازی کرتا ہے، لیکن پیش گوئی نہیں کرتا۔ اس کے مقالوں میں ابھرتی معیشتوں یا ترقی پذیر ممالک کے امکانی مالیاتی بحرانوں کا ذکر ہے لیکن ان میں 2008 کے عظیم بحران کا اشارہ بھی نہیں ملتا۔ ہو سکتا ہے کہ یہ منکر قسم کی روش ہو، یا امریکہ اور یورپ کے مالیاتی نظاموں میں پنہاں کمزوریوں کو قصداً نظر انداز کیا گیا ہو، یا ان بحرانوں کی بنیادوں اور کمزوریوں کی طرف نگاہ نہ پہنچی ہو۔ لیکن بحرانوں کی وجوہات اور شاختانوں کی ماہیت وہی رہی ہے جس کا خلاصہ اوپر دیا گیا ہے۔ یعنی کہ جب مالیاتی کے بنیادی اصولوں سے قصداً انحراف کیا جائے اور ان اقدار و اطوار کو بالائے طاق رکھا جائے جسے trust کہتے ہیں، تو پھر جیسے ہی قیاسیاتی جیلے پھٹیں گے، بحران آئے گا۔

11۔ البتہ پچھلے عشرے میں لکھے گئے مقالوں میں اس موضوع سے ہٹ کر *capital flight* پر بہت زیادہ زور و شور رہا ہے کیونکہ 1990s کے لاطینی امریکہ اور مشرقی ایشیائی ممالک میں جو بحران پیدا ہوئے ان کی مبینہ وجوہات میں غیر ملکی سرمایہ کی فی الفور واپسی ہے جس کا حجم اتنا زیادہ تھا کہ کوئی بھی ملک ان کی تاب نہیں لاسکتا۔ ان سے شرحت مبادلہ اور غیر ملکی کرنسی محفوظات پر ایسی ضرب پڑتی ہے جسے سنبھالا نہیں جاسکتا۔ تو خیال یہ پیدا ہوا کہ سارا فٹور عالم گیریت (*globalisation*) کا پیدا کردہ ہے جس کے جلو میں غیر ملکی سرمایہ کاری کے درسیانات (*foreign capital flows*) بڑے زور و شور سے بڑھتے ہیں لیکن یہ قیاس نہیں ہو پاتا کہ اگر یہ درسیانات پلٹ پڑیں اور یکدم سے برسیانات (*outflows*) شروع ہو جائیں تو کوئی بھی ملک انہیں سنبھال نہیں سکتا۔ یوں بحران کی صورت پیدا ہوتی ہے۔ مشرقی ایشیائی ممالک میں چند ملکوں نے حالات پر جلدی قابو پایا مثلاً کوریا اور ملائیشیا، لیکن انڈونیشیا اور فلپائن کی حالت کافی عرصہ تک مخدوش رہی۔ ایشین ٹائیگرز کے نعروں کا زور بھی کم پڑا، اور *East Asian Miracle* بھی ڈھل گیا۔ گرچہ عارضی طور پر سہی۔

12۔ لیکن *capital flight* کے خدشات میں کمی نہیں آئی اور عالم گیریت پر سنجیدگی سے غور و فکر شروع ہوا۔ اس ضمن میں *Joseph Stiglitz* کی مایہ ناز کتاب *Globalization and its Discontents, 2002* کو بڑی پذیرائی ملی۔ ایک وجہ یہ تھی کہ *Stiglitz* امریکی حکومت، IMF/WB میں بڑے عہدوں پر فائز رہے ہیں اور ان کی جانکاری ان معاملات میں زیادہ مستند مانی جاتی ہے۔ ان کی کتاب جو تناظر پیش کرتی ہے ویسا دوسری کتابوں سے نہیں ملتا۔ وہ یہ کہ مالیاتی نظام کی اصلاحات کے بعد ان کے شاختانے ترقی پذیر ممالک کیلئے *capital flight* کے حوالے سے اتنے درخشاں نہیں رہے کیونکہ ان ملکوں نے بین الاقوامی سرمایہ جاتی کھاتوں کو نامناسب طور پر پہلے سے ہی کھول دیا۔ یعنی سرمایہ جاتی سیلانات پر سے پابندیاں ہٹالیں جب کہ معیشت اور بین الاقوامی تجارت کی وضع اس قسم کا بوجھ اٹھانے سے قاصر تھی۔ یہی کچھ پاکستان میں درپیش آیا، گرچہ پاکستانی توازن ادائیگی سرمایہ جاتی سیلانات کی اُس بے ہنگم سیمانی (*volatility*) سے بچا رہا جو کہ دیگر ممالک کو درپیش رہی۔ لیکن اس کی وجہ یہ نہ تھی کہ کارڈاری بہتر تھی، بلکہ ہوا یہ کہ غیر ملکی درسیانات اصلاحات کے شروع میں 1990 کے اوائل میں شروع ہوئے اور چند سالوں میں ہی خطیر نقصانات کی وجہ سے معدوم ہو گئے۔

13۔ فی زمانہ پاکستان میں مالیاتی بازاروں نے بڑی سرگرمی دکھائی ہے۔ اسٹاک مارکیٹ میں *KSE-Index* ایسی بلندیوں پر ہے جس کا گمان بھی نہ تھا۔ جون 2014 میں یہ اشاریہ 28,400 سے بھی اوپر جا نکلا۔ یوں لگتا ہے کہ پاکستانی

اسٹاک مارکیٹ ایک بار پھر اُس دورانے میں ہے جسے Alan Greenspan نے "Irrational Exuberance" کا نام دیا ہے۔ یعنی جسے غیر استدلالی جوش و خروش سے تعبیر کیا جاسکتا ہے۔ جب بازار میں اثاثوں کی قیمتیں اپنی خلقی قدر سے کئی گنا بڑھ جائیں اور وہ ایسی سطح پر جانکیں جس کا ان اثاثوں کی پیداوارت (productivity) سے کوئی ناطہ نہ ہو، تو پھر زبوں حالی یا مارکیٹ کا انہدام زیادہ دور نہیں ہوتا، جس کی تعبیر انہوں نے Delphie Future سے کی ہے، گو کہ انہوں نے اس کی خاطر خواہ تفسیر نہیں دی۔ ہم اس وقت پاکستان میں مالیاتی بازاروں کی گہما گہمی میں ایسے دہانے پر پہنچ چکے ہیں جو غیر نشہ و توقعات سے ماورا ہیں، لہذا گمان گزرتا ہے کہ کہیں ہم Delphie Future کوتاک نہ رہے ہوں۔ لیکن پاکستان کے بھانت بھانت کے راج گیروں سے مسلسل یہ تقویت ملتی رہتی ہے کہ پاکستان کئی لحاظ سے ایک خصوصی نوعیت کا ملک ہے۔ شاید یہ سچ ہی ہو۔

14۔ یہاں Barry Ritholtz کی کتاب *Bailout Nation, 2009* کا ذکر مناسب ہوگا، جس کا مرکزی عندیہ یہ ہے کہ 2008 کے بحران کے بعد مالیاتی مقدوریت کو بحال کرنے کی خاطر، خطیر رقوم ان اداروں کو دی گئیں جن سے یہ توقع منسوب تھی کہ وہ اپنے پیروں کے بل کھڑے ہو سکیں گے اور یوں معیشت کو پسماندگی سے نکالنے میں معاون ہوں گے۔ ساتھ میں چیدہ شعبوں کو اعانات دی گئیں کہ کسی طور اس بحران کے خمیازوں سے چھٹکارا ملے۔ ان کاوشوں میں حکومتوں کے خزانے خالی ہو چکے ہیں لیکن معاشی بحالی خاطر خواہ طور پر نہیں ہو سکی ہے۔ اگر اس قسم کے بیل آؤٹ کو توجیحی تناظر میں دیکھا جائے تو معلوم ہوگا کہ اس قسم کی کاوشوں کے نقش و نگار میں کوئی تبدیلی نہیں آئی ہے۔ اور نہ ہی بحران کی نوعیت پر کوئی فرق پڑا ہے۔ ان کی شروعات نظاماتی کمزوریوں سے ہوتی ہے، جہاں مالیاتی بدعنوانیوں اور لالچ کا عنصر ہے، خواہ وہ امیر ممالک کے بینکار یا مالکار ہوں یا پسماندہ ممالک کے۔ مزید برآں مالیاتی بازار اپنی ضابطگی یا بہتری از خود نہیں کر سکتے، بلکہ جب لڑھکنا شروع کرتے ہیں تو کوئی پینڈا نہیں ملتا۔ لہذا، ان بازاروں کی کڑی نگرانی کی ضرورت ہے۔ ان کو اپنے حال پر چھوڑا نہیں جاسکتا۔

15۔ اس تمہیدی باب میں ہم نے ابھی تک مالیاتی نظام کی توانائی اور مقدوریت کے زاویوں پر طائرانہ نگاہ ڈالی ہے۔ اور یہ عندیہ دیا ہے کہ مالیاتی نظام کی مضبوطی، معیشت کی نشوونما کیلئے مرکزی اہمیت کی حامل ہے لیکن کسی بھی معیشت کے فروغ کیلئے صرف مالیاتی نظام کی توانائی ہی کافی نہیں۔ اس کے جلو میں کئی اور عوامل ہیں جن کی سبق آموزیاں اتنی ہی ضروری ہیں جیسے کہ مالیاتی نظام، جو اس کتاب کا مرکزی موضوع ہے۔ یہ بقیہ عوامل کیا ہیں۔ اس کے بارے میں ڈھیر ساری کتابیں اور مطالعات موجود ہیں جن کا ذکر ہمیں اپنے موضوع سے دور لے جائے گا۔ ان میں سے صرف ایک پر بطور نمونہ اکتفا کرتے ہیں۔ وہ ہے *Singapore Story*۔ اور اس کا تسلسل دوسری تصنیف *From Third World to First* ہے جو اس کے مصنف Lee Kuwan Yew کے مشاہدات، یادداشتوں اور تجربات پر مبنی ہے، جسے ان کی خودنوشت سوانح حیات سمجھا جاتا ہے جو کہ مغالطہ ہے۔ یہ دونوں کتابیں 1999-2000 میں شائع ہوئی ہیں اور ان تصانیف کا مالیاتی نظام سے بظاہر کوئی اتنا ربط نہیں۔ لیکن اگر غور سے دیکھیں تو حقیقت اس کے برعکس ہے۔

16۔ ذرا ملاحظہ ہو۔ سنگا پور صرف ایک شہر کی ریاست ہے جس کے پاس کوئی اور قدرتی وسائل نہیں، ماسوا اس کے اپنی آبادی کے، جسے آزادی کے وقت پینے کا پانی تک میسر نہ تھا۔ لیکن اس نے مالیاتی خدمات کی صنعت گری کی ٹھانی، جو فی زمانہ قابل رشک ہے۔ تمام قباحتوں کے باوجود، سنگا پور کو بین الاقوامی معیار کے مالیاتی مرکز بننے میں نمایاں کامیابی

ہوئی۔ اُس کے جلو میں بیرونی تجارت کے سلسلے بھی پھیلے۔ اس کامیابی کے راز و رموز کیا تھے؟ بقول Lee Kuwan Yew کے اس کا جواب چینی لوگوں کی غیر معمولی اختراعی جوہر میں پنہاں ہے۔ ان تصنیفات میں یہ واضح کیا گیا ہے کہ ایک چھوٹی سی شہری ریاست میں جس کا کوئی نہ تو کارپوریٹ بیس (base)، اور نہ ہی کوئی صنعتی مرکز۔ تو پھر سنگاپور مالیاتی مرکز کیسے بن گیا؟ اس کیلئے Lee Kwan کی کتاب کا مطالعہ ضروری ہوگا۔ اب دہی بھی اسی راہ پر گامزن ہے۔ وہ بھی ایک شہری ریاست ہے۔

17۔ اگر اب ہم پاکستان سے موازنہ کریں تو ان امور کا احاطہ کرنا ممکن نہیں۔ پاکستان میں دریافت شدہ معدنی وسائل کی کمی نہیں، نہ ہی پانی کی ایسی کمی جس کا ڈھنڈورا پیٹا جاتا ہے۔ ان وسائل پر ترقیاتی کام ابھی شروع نہیں ہوا، لیکن ہم راضی نہیں ہو پاتے کہ ان وسائل کی تقسیم کیسے ہوگی۔ ہر کوئی سارے کا سارا ہڑپ کرنے کیلئے تباہ ہے، جیسے کہ زمانہ قدیم کے حملہ آور مال غنیمت کے بارے میں کرتے تھے، بلکہ اس سے بھی بدتر صورت حال ہے۔ مال غنیمت بہر صورت بانٹا ہی جاتا تھا گرچہ وہ بندر بانٹ سہی۔ کچھ لوگ شاید یہ اعتراض کریں کہ ایسی رائے زنی نصابی کتاب میں مناسب نہیں۔ تو پھر ملاحظہ ہو کہ جب تک سرکاری یا نجی شعبہ میں، معدنی وسائل میں، اور عوامی تنصیبات میں بھرپور سرمایہ کاری نہ ہو، یہ خزانے دفن ہی رہیں گے۔ لیکن ان کی مالیاتی اس وقت تک ممکن نہیں جب تک بینکاری نظام یا مالیاتی بازاروں میں وسعت اور گہرائی نہ پیدا ہو۔ یعنی پاکستان سنگاپور کی مثال پر نہیں چل سکتا تو نہ سہی، اپنی چال تو چلے۔ قصہ ختم۔

18۔ البتہ یہ ضرور ہے کہ مالیاتی نظام میں ترقی پذیر ممالک میں بشمول پاکستان بہتر ہی پیدا ہوئی ہے اور جو باقی رہ گیا ہے وہ بھی پورا ہو سکتا ہے۔ ان طرزینوں کی سبق آموزی سے کئی ملکوں نے چھلانگیں ماری ہیں۔ فی الوقت پاکستان کی جدید بینکاری دوسرے ملکوں سے کم نہیں لیکن پاکستان واحد ملک ہے جہاں ہم جدید بینکاری کو رواجی بینکاری کہنے پر مصر ہیں، بلکہ اُسے سودی بینکاری قرار دے کر اُس کی بیخ کنی کرنے میں ہمہ تن مصروف ہیں۔ زری بازار اور مالک یہ بازار تو قائم ہو چکے ہیں گرچہ Swaps, Forwards, Futures, Options کے بازار بننے میں دیر ہے اور بانڈ کے بازار پیچھے ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ تجارتی شعبہ اتنا بڑا نہیں جو ان وسعتوں کا متحمل ہو سکے اور ان کی تاجرت پر وہ ضابطگیاں نہیں جو ان کی لگام تھامیں۔ یہ سفر ابھی شروع ہوا ہے، اور اسلامی بینکاری ان کی متحمل ہی نہیں ہو سکتی، کیونکہ یہ سودی بطراج کا معاملہ ہے۔

19۔ اس کتاب میں اطلاقی مطالعہ کے حوالے سے جو خیالات، نکات، نتائج بیان کیے گئے ہیں ان کا منبع نظاماتی متعلقات کے مابینی جوازات ہیں، یعنی اسباب و نتائج کی کڑیاں ہیں۔ ان کو متقابل ممالک کے تجربات اور مزید تقویت دیتے ہیں لیکن جب انہیں مشاہدات کے ساتھ متصل کیا جاتا ہے تو یوں لگتا ہے کہ یہ تجزیاتی نتائج نہیں، بلکہ یہ اندازے ہیں جو رائے زنی کے مترادف ہیں۔ ہم سبھی رائے زنی کے دھنی ہیں۔ بلکہ ضرورت پڑنے پر سند یافتہ جعل سازوں سے بھی رائے مانگنے میں کوتاہی نہیں کرتے، لیکن اس وقت کوئی اعتراض نہیں کرتا۔ البتہ جب تلخ حقیقتوں سے سابقہ پڑتا ہے تو ان کا تجزیاتی بیان، رائے زنی کے مترادف ٹھہرایا جاتا ہے۔ اگر ایسا ہے تو یوں سہی۔

## حصہ اول - بینکاری و مالیاتی نظام

### باب 2- مالیاتی نظام وضع، کارداریاں و احراف

یہ اس کتاب کا پہلا موضوعاتی باب ہے، اور اس کے شروعاتی بیرونی گراف میں مالیاتی نظام و معیشت کے بنیادی نکات کی موٹی موٹی اصطلاحات کی بھرمار ہے، جن کے مطالب اور مفہوم پر عبور تو دور کنار، ان کی شناسائی بھی عام نہیں۔ اردو اصطلاحات، انگریزی اصطلاحوں کے مترادفات ہیں جو اتنے مروج نہیں، پھر نئی اصطلاحات کا کیا ذکر، جنہیں یہاں روشناس کرایا جا رہا ہے۔ ان اصطلاحات کے معنی اور مفہوم کو فرہنگ بینکاری اور مالیات میں دیا گیا ہے، جس کا چوتھا ایڈیشن حال ہی میں شائع کیا گیا ہے۔ تفصیل *References* میں ملاحظہ ہو۔ پھر بھی ان اصطلاحات کی وضاحت درکار ہوگی جن کی ترجمانی ابواب کے متن کے سیاق و سباق میں ہی کی جاسکتی ہیں، اور وہ آگے آ رہی ہیں۔ مالیاتی نظام سے منسلک مضامین کے متن کو ان مترادفات کے بغیر بیان کرنا ناممکن ہے۔ سائنسی مضامین کی یہ پیچیدگی عام ہے۔

### جزو ایک - مالیاتی نظام کیا ہے؟

1- کسی بھی ملک کا مالیاتی نظام اپنی وضع (*structure*)، کارداریاں (*role*) اور احراف (*fuctions*) سے پہچانا جاتا ہے۔ یہ مالیاتی نظام بہت سے اداروں، صارفین (*users*) اور فراہم گران (*suppliers*) کے مابین مالیاتی وسائل کی تحریک (*mobilization*)، ان کی تخصیص (*allocation*) اور (*transfer*) کے میکانیوں (*mecahanisms*) پر مشتمل ہے۔ مالیاتی وسائل درحقیقت اصلی (*real*) اشیائے صرف اور خدمات پر اختیار یا کمانداری کی نمائندگی کرتے ہیں جس کا انحصار ان قیمتوں پر ہوتا ہے جو کہ معیشت میں مروج ہوں جن کا تعین (*open*) کھلے بازار کیا گیا ہو۔ اس لئے یہ تحریک، منتقلی اور تخصیص اصلی (*real resources*) وسائل کی صورت میں واقع ہوتی ہے۔ چنانچہ تحریک، تخصیص اور منتقلی کا یہ طرزینہ (*process*) نظامی سطح پر کسی معیشت کے تمام شعبہ جات اور معاشرے کے تمام قطعات کیلئے بڑی اہمیت کا حامل ہے۔

2- شروع میں ہی یہ وضاحت ضروری ہے کہ کسی بھی ملک یا معیشت میں وسائل کی ابتدا آمدنیوں سے ہوتی ہے، جس کے پس پردہ مجموعی ملکی پیداوار (*GDP*) ہے۔ ان آمدنیوں کا بڑا حصہ صرفینہ (*consumption*) ہے۔ جو بچ رہا، اس میں سے ایک حصہ باہر چلا جاتا ہے جس کا سراغ ہی نہیں ملتا۔ جو باقی بچا ان کا مجموعہ ملکی مالیاتی بچتیں ہیں، جن کا اتہ پتہ لگایا جا سکتا ہے۔ ان مالیاتی بچتوں کی تفصیل و تجزیہ باب 6 میں دیا گیا ہے۔ سرفہرست، مالیاتی بچتیں مالیاتی نظام کے مختلف حصوں میں پائی جاتی ہیں، جن کی تفہیم اس کتاب میں ہر جگہ مالیاتی وسائل سے کی جا رہی ہے۔ لہذا پہلے ہمیں یہ ڈھونڈنا ہے کہ یہ

مالیاتی وسائل کس کے پاس ہیں۔ پھر یہ دیکھنا ہے کہ مالیاتی نظام میں ان کی تحریک (mobilisation) کون کرتا ہے اور کیسے۔ اس کے بعد یہ تجزیہ کرنا ہے کہ ان کی تخصیص کون کرتا ہے اور کیسے، اور کس بنا پر، اور کن لاگوں پر، اور ان کے جواز کیا ہیں۔ یعنی ان وسائل سے مستفید ہونے والے کون ہیں۔ ان کے استعمال سے ملکی معیشت اور معاشرے پر کیا اثرات مرتب ہوتے ہیں۔ اس طرزینے کے پس پردہ، کسی بھی معیشت میں ملکی سطح پر گردش رقوم ہیں، جن کا تجزیہ مالیاتی نظام میں مرکزی حیثیت رکھتا ہے۔ یہ تجزیات اور ان کے مابین متعلقات (interlinkages) کا ایک پیچیدہ تعلیمی (causative) سلسلہ ہے، جس کا احاطہ کرنا آسان نہیں۔ البتہ یہی مالیاتی نظام کے مطالعے کی روح ہیں۔

3- مالیاتی وسائل کے فراہم گران (suppliers)، بچت گاروں (savers) کے طور پر گھرانے ہیں جبکہ صارفین، سرمایہ کار، بزنس اور فرم ہیں جن کی سرگرمیاں معیشت میں نمو (growth) لاتی ہیں۔ جن کا انحصار اس امر پر ہے کہ وہ اپنے بزنس و نچ (ventures) میں کس قدر کامیاب ہیں اور مالیاتی نظام ان کی مدد کرنے میں کتنا کارگزار (efficient) ہے۔ یہ سادہ سی صراحت جلد ہی مبہم ہو جاتی جب حکومت بجائے وسائل کے پیداگر (producer) ہونے کے، وسائل کے صارف (user) کے طور پر مالیاتی نظام کے میکانے بے دریغ استعمال کرتی ہے۔ گھرانے بنیادی طور پر وسائل کے فراہم گران ہیں لیکن یہ اس نظام کی کسی بھی جانب رہ کر اس کو چلاتے ہیں۔ یعنی بطور فراہم گران، گھرانے بچتوں کے امانت گار (depositor) ہوتے ہیں؛ اور بطور صارف، بینک کاری نظام کے قرض خواہ (borrowers) ہوتے ہیں، جس میں بینک مالیاتی ثالث (intermediary) کا کردار ادا کرتے ہیں۔ مالیاتی بازار، صارف اور فراہم گران کے مابین مالیاتی وسائل کو براست منتقل کرنے کا رول (role) ادا کرتے ہیں۔ مختصر سے الفاظ میں یہ مالیاتی نظام کے نمایاں میکانیات ہیں۔

4- اطلاقی (applied) لحاظ سے چونکہ کوئی بھی ملک غیر ملکی تجارت اور سرمایہ جاتی سیلانات (capital flows) کے لئے کھلا ہوتا ہے، اس لئے غیر ملکی لوگ بطور نجی سرمایہ کار شامل ہوتے ہیں۔ جب کہ کاروباری ادارے اور غیر ملکی حکومتیں، مالیاتی وسائل کے فراہم گران یا صارف کے طور پر، عالمی مالیاتی بازاروں اور مراکز زر میں بین الاقوامی بینکوں کے ذریعے (money center banks)، مالیاتی نظام کے معاملات (operations) میں حصہ لیتی ہیں۔ یہ غیر ملکی شاملین (participants) وسائل کو اپنی اپنی کرنسی کے ذریعے منتقل اور استعمال کرتے ہیں، جس کا انحصار ان کی مالکاریوں پر ہوتا ہے۔ کثیر القومی مالیاتی ادارے (multilaterals) یعنی آئی ایم ایف IMF، ورلڈ بینک، WB اور ایشین ڈیولپمنٹ بینک ADB، وسائل کے فراہم گران ہیں، یہ وسائل استعمال کرنے والوں میں شامل نہیں۔ ان تمام غیر ملکی شاملین، بینکاروں، اور دیگر بڑے اداروں کی شراکت سے مالیاتی نظام کے ذریعے مالیاتی وسائل کی منتقلی کا مرکزی عمل خاصا پیچیدہ ہو جاتا ہے، چہ جائیکہ بین الاقوامی کرنسی بازاروں اور ان کی کارروائیوں اور معاملات پر بات کی جائے۔

5- مالیاتی نظام میں دو بڑی وضعات (structures) ہیں اور دونوں تزویراتی (strategic) اہمیت کے حامل ہیں۔ مالیاتی نظام کی ایک وضع، نراست مالیات (indirect finance) کے نظام کے لئے مخصوص ہے، جس کا انصرام بینک اور غیر بینک مالیاتی ادارے NBFIs بطور مالیاتی ثالث یا مالیاتی وساطت (financial intermediaries) کے، صارف اور فراہم گران کے مابین کرتے ہیں۔ اس وساطت میں مالیاتی وسائل کے صارف، قرض خواہ ہیں جو سرکاری شعبہ میں کام کر رہے ہوں یا نجی شعبہ میں۔ اور مالیات کے فراہم گران، بنیادی طور پر بچت کرنے والے گھرانے ہوتے ہیں۔ مالیات کے فراہم



گر، قرض گاران (lenders) نہیں ہوتے، بلکہ قرض گاران وہ مالیاتی وساطران، یعنی وہ بینکار ہیں جو قرض گاریاں کرتے ہیں، گرچہ انھیں قرض گاری خطرے کا سامنا بھی ہوتا ہے۔ اس لئے مالیاتی وساطت کی سرگرمیوں کی عوازلت (evaluation) یعنی ان کا تجزیہ، اور نبض شناسی صرف آدھے مالیاتی نظام سے ہی نمبر آزا ہو سکتی ہے۔

6- مالیاتی نظام کی دوسری وضع براست مالیات (direct finance) ہے جو تمسکاتی (securities) بازاروں کے عملات پر مشتمل ہے۔ جہاں سرمایہ کار، قرض کے نصیرائے (debt instruments) حکومت یا کارپوریشنوں کے جاری کردہ بانڈ یا دیگر تمسکات (decurities) خریدتے ہیں، یا اسٹاک ایکس چینج میں فہرستہ (listed) کمپنیوں کے اسٹاک خریدتے ہیں، یعنی مالک یا فراہم کرتے ہیں۔ ان تمسکات کے فروخت داران (sellers)، ان مالک یا قوم کے صارف ہوتے ہیں، لیکن ان کی اصل حیثیت قرض گار کی ہوتی ہے۔ فرق یہ ہے کہ بینکاری فرد (banking credit) کے برعکس، بانڈ اور اسٹاک کو سرمایہ بازاروں میں خریدا اور بیچا جاتا ہے جہاں سرمایہ کاروں کو ان نصیرایوں (instruments) پر خطرہ بھی درپیش ہوتا ہے اور حاصل بھی ملتا ہے۔ یہ سرمایہ کار ادارہ جانی بھی ہو سکتے ہیں اور گھرانے بھی۔

7- مالیاتی نظام کی وضع (structure) کی وضاحت اور مالیاتی اداروں کی درجیت (classification)، قطع نظر ان کے احراف سے، ان کی قانونی بنیاد پر کی جا سکتی ہے۔ یا اسی وضع کو مالیاتی نظام کے عملات (operations) اور احراف کی بنیاد پر بھی مرتب کیا جا سکتا ہے۔ مالیاتی نظام کی عملی وضع زیادہ معنویت کی حامل ہے۔ اپنی سادہ ترین صورت میں عملی وضع درج ذیل نکات پر مشتمل ہے:

- ☆ تمام اقسام کے مالیاتی وساطران؛ نراست مالیات کا نظام۔
- ☆ مالیاتی بازار اور ادارے؛ براست مالیات کا نظام۔
- ☆ ضابطہ رانی وضع اور اس کے میکانیے، جو مالیاتی نظام کے قانونی دائرہ کار اور نظم و ضبط کا تعین کرتے ہیں۔

8- نراست مالیات (indirect finance) کے تحت، مختلف مالیاتی اداروں کی درجہ بندی متعدد زمروں میں کی گئی ہے جن کو ان کے بنیادی احراف کے مطابق، متفقہ کے بنائے ہوئے قوانین، آئین، قواعد اور ضابطوں کے تحت منظم کیا گیا ہے۔ جس کیلئے چوتھا باب ملاحظہ ہو۔ یہ ادارے مالیاتی ثالثیہ یا وساطت (financial intermediation) میں ملوث ہوتے ہیں لیکن ان کے احراف اور عملات متصل ہیں جن کو علیحدہ نہیں کیا جا سکتا۔ مثلاً مالیاتی وسائل کی تحریک بالا آخرامانات کی تحریک ہے جبکہ قرض خواہوں اور سرمایہ کاروں کے لئے ان مالیاتی وسائل کی ترسیل، فردی نظام یا مالیاتی بازاروں کے ذریعے ہوتی ہے۔ اسی طرح براست مالیات میں مختلف بازار، مثلاً کرنسی بازار، یا زر بازار، اور سرمایہ کے بازار ہیں جس میں حکومتی اور نجی بانڈ کے بازار اور اسٹاک بازار شامل ہیں۔ ان کی درجیت، عرصیت (maturity) کی بنیاد پر کی جاتی ہے، جسے قلیل مدتی، درمیانی مدتی یا طویل مدتی عرصیت کہا جاتا ہے۔ یہ تینوں عرصیتیں پرپوش (overlapping) ہیں، اور ان کی مدت، حتی طور پر معین نہیں کی جا سکتی۔ یعنی کہ قلیل مدتی عرصیت چند دنوں تا چند ماہ تک کی ہو سکتی ہے۔ درمیانی مدت ایک سال سے تین سال تک کی ہو سکتی ہے۔ طویل عرصیت تین سے پانچ سال یا دس پندرہ سال تک کی ہو سکتی ہے۔

## مالیاتی نظام یا مالیاتی شعبہ

9- مالیاتی نظام معیشت کا کوئی علامتی (typical) شعبہ نہیں جیسے پیداواری شعبے ہیں۔ مالیاتی نظام ان شعبہ جاتی حد بندیوں سے ماورا ہے۔ اس کے عملات ہر جگہ پھیلے ہوتے ہیں اور یہ عملات (operations) معیشت کے ہر شعبہ کو متاثر کرتے ہیں۔ اس لئے مالیاتی نظام کسی ایک شعبہ تک محدود نہیں، بلکہ اس کے عملات اور میکانے معیشت کے تمام شعبوں کو، براست اور نراست (direct and indirect) منقولیت کے ذیلی نظاموں سے اپنے حصار میں لے لیتے ہیں۔ ابتداءً مالیاتی نظام کو معیشت کے دیگر شعبوں کی طرح ”مالیاتی شعبہ“ کا نام دیا جاتا تھا لیکن یہ صنعتی اور زرعی شعبہ جات کی طرح پیداواری شعبہ (producing sector) نہیں تصور کیا جاتا تھا۔ ”مالیاتی شعبہ“ کا یہ لیبل تحریروں میں خاصا گڈنڈ ہو چکا ہے اور یہ گمراہ کن ہے۔ اس لئے ہم ”مالیاتی نظام“ کی اصطلاح کو ہی استعمال کریں گے کیونکہ یہ اصطلاح براست اور نراست وسائل کی تحریک اور منتقلی کے مخلوط وضع کا احاطہ کر لیتی ہے۔

10- مالیاتی نظام کی وضع اور عملات کے حوالے سے ہمیں مالیات کے چار ممالک کا سامنا ہے۔ یعنی بینکاری مالیات، کارپوریٹ مالیات، گھرانوں کی مالیات، اور حکومتی یا سرکاری مالیات (public finance)۔ یہ سبھی مالیاتی نظام میں سرایت کر گئی ہیں۔ بلکہ یہ چاروں مالیاتی علوم کی الگ شاخیں ہیں جن کا اپنا دائرہ کار ہے۔ یونیورسٹی میں ان مضامین کی باقاعدہ تعلیم مکمل کورس کے طور پر دی جاتی ہے۔ ان کا مرکز نگاہ مجموعی طور پر نظام کی سطح پر نہیں بلکہ حکومت، مالیاتی کمپنیوں، بینکوں یا کارپوریشنوں کے ادارہ جاتی سطح پر ہوتا ہے۔ ان کے درمیان باہمی تعلق اور ان اجزاء کا تجزیہ کرنے کی ضرورت ہے۔

11- اس قسم کا تجزیہ صرف نظامی سطح (system level) پر ہی کیا جاسکتا ہے، جو کسی بھی نوع کی مالیات یا اس کے ادارہ جاتی (instiutional level) مطالعات کی وسعت سے پرے ہے۔ اس لئے نظام کی سطح اور ادارہ جاتی سطح کے مابین موجود یہ ایک ایسا امتیاز ہے جس کی نزاکتیں کن مسائل اور پیچیدگیوں کا شکار ہو جاتی ہیں۔ یا بینکاری اور مالیاتی بازاروں کی روزمرہ کاروباری مصروفیت کا شکار ہو کر دھندلا جاتی ہیں۔ ادارہ جاتی سطح پر اہم تر ان کی مالیاتی کارکردگی ہے۔ مثلاً کسی بڑے مالیاتی ادارے کی نفع یابی (profitability) کے پیش نظر اس کے تجزیہ کو اوپر، یعنی نظامی سطح پر اٹھایا جاسکتا ہے، لیکن یہ ضروری نہیں کیونکہ اس بات پر منحصر ہے کہ ایسا ادارہ نظامی سطح کیلئے کتنا مؤثر ہے۔

12- مالیاتی نظام ایک لحاظ سے صرف نامی یا اسمی مجموعیت (aggregation) نہیں، بلکہ معنوی حیثیت میں یہ اپنے تمام ملحقہ حصوں کی مجموعیت ہے۔ مثلاً بعض اوقات بینکاری نظام کے منافع غیر معمولی طور پر بڑھتے ہیں، اور وہ مستحکم نظر آتے ہیں۔ لیکن ہوتا یہ ہے کہ مالیاتی نظام کے کسی گمنام گوشے میں چند غیر بینکی مالیاتی اداروں کی غیر متوقع نامقدوریت (insolvency) یا ان کا مالیاتی اضطراب (financial distress)، پورے نظام کو غیر مستحکم کر کے اسے بحران سے دوچار کر سکتا ہے۔ یہ ادارے مالیاتی نظام میں ضمنی حیثیت رکھتے ہیں اور ان کو اضافی طور پر دیکھا جاتا ہے۔ لیکن معمولی سی مالیاتی کمپنیاں، زرعی نظام پر عوام کا اعتماد ختم کرنے میں کی بار ملوث رہی ہیں جس نے پورے مالیاتی نظام کو بحران میں مبتلا کیا۔

13- ایسے بحران بہت سے مواقع پر ابھر چکے ہیں۔ مثلاً، 1990 کی دہائی میں مشرقی ایشیائی ممالک میں یہ بحران درپیش ہوا۔ تھائی لینڈ میں ایسا بحران کمپنیوں کی مالیاتی بیش معرض (over-exposure)، یعنی کہ اندھا دھند مالیاتی کی وجہ

سے شروع ہوا، اور نتیجے میں شرح مبادلہ اور قرضی خطرات اتنے بڑھے کہ یہ کمپنیاں مالیاتی نامقدوری (insolvency) سے دوچار ہوئیں جس نے پورے مالیاتی نظام کو بحران میں ڈال دیا۔ اس کا آغاز محدود پیمانے پر ناسیالیٹ (illiquidity) سے ہوا، لیکن یہ نظام کی سطح پر بحران پر منتج ہوا۔ حالانکہ نظام کا ایک خاطر خواہ قطعہ مقدور (solvent) بھی تھا اور ہر مشکل سے آزاد بھی۔ تقریباً ایسا ہی 1980 کے شروع میں پاکستان اور بھارت میں بھی ہوا لیکن قومیاے ہوئے مالیاتی نظام (nationalized system) کے باعث بحران نمایاں نہیں ہو سکا۔ اس سے مالیاتی نظام کی نزاکت کا اظہار ہوتا ہے۔ ایسے حالات میں مرکزی بینک کے پاس اور کوئی چارہ کار نہیں، سو اس کے، سیالیٹ کی بڑی رومات، مالیاتی اداروں کو مہیا کرے، تاکہ بینک یورش (bank run) کو روکا جاسکے۔ ایسا متقابل تجربہ (comparative experience) کئی بار ہو چکا ہے۔

### مالیاتی نظام، تواریخی تناظر میں

14- عالمی مالیاتی نظام میں 1970 اور 1980 کی دہائیوں میں غیر معمولی طور مالیاتی نامقدوریت کی وجہ سے بار بار وسیع بحرانات اُبھرے، تب اس جانب توجہ مبذول ہوئی کہ مالیاتی نظام کیا ہے اور یہ کیسے چلتا ہے۔ 1980 کے دوران، شکاگو مکتبہ فکر کے زیر اثر ترقی یافتہ ملکوں کے نقطہ نظر میں ایک بڑی تبدیلی یہ آئی کہ حکومتیں اپنا رول کمتر کریں، اپنی مداخلتوں (interventions) سے گریز کریں اور نجی شعبہ پر سے کنٹرول ہٹائیں۔ اس دوران انداز فکر سرکاری شعبہ کے برخلاف رہا اور حکومتوں پر دباؤ ڈالا گیا کہ وہ ناظمیہ قرضی نظام (directed credit system) میں اصلاحات کریں، منظمہ شرحات سود، زیر مبادلہ کی شرح اور تجارتی کنٹرول سے ہاتھ کھینچ لیں، سرمائے کے سیلانات (flows) پر رکاوٹیں اور سرمائے کے کھاتوں پر پابندیاں کم کریں، اس طرح غیر ملکی مالیاتی درسیلانات اور (inflows and outflows) برسیلانات پر اپنا اثر و رسوخ کم کریں۔ 1980s اور 1990s میں ترقی یافتہ اور ترقی پذیر ملکوں میں مالیاتی اصلاحات ہوئیں۔ اس کے بعد بازاریہ اور لبرالیہ (market-based and liberalised) تجارت اور شرحات مبادلہ کے دور کا آغاز ہوا۔

15- مالیاتی ترقیاتی اداروں (DFIs) کے زوال کا آغاز 1990 کے لگ بھگ شروع ہوا جس کے اسباب اور نتائج کا ذکر باب 4 میں آ رہا ہے۔ اعانتی (subsidized) شرحات سود کو کم یا معدوم کر دیا گیا۔ بہت سے ترقی پذیر ملکوں میں مخصوص منصوبہ بندی کے تحت قرضی منصوبوں (credit plans) کے ذریعے تہہ در تہہ پھیلے ہوئے (layered credit system) قرضی نظام کو ختم کر دیا گیا۔ اس دوران بہت سے ملکوں کے مالیاتی نظام کی وضع میں تبدیلی ہوئی۔ ان مالیاتی اصلاحات اور وضعاتی تبدیلیوں پر اطلاق ضمنی میں بہت سے مستند مقالے اور مفید کتابیں لکھی گئی ہیں جن کا مطالعہ بہت دلچسپ ہے۔ ان میں سے چند کو References میں شامل کیا گیا ہے۔ پاکستان میں مالیاتی اصلاحات کا دور 1990s کے عشرے میں شروع ہوا۔ اس کے طرزینے (pocesses) وہی تھے جو کہ دوسرے ممالک نے اختیار کئے تھے۔ یہاں پہ اس کتاب میں ہماری تحقیق کا موضوع یہ ہے کہ 1990s کے اوائل سے لے کر 2005 تک اصلاحات کی مطابقت سے مالیاتی نظام کن ارتقائی مراحل سے گزرا، اور تازنیت (transition) کے سالوں کے دوران میں کیا کچھ گزری۔ اس ارتقاء کے پس منظر کا ادراک پاکستان کے موجودہ نظام کی پیچیدگیوں کو سمجھنے کیلئے مرکزی حیثیت رکھتا ہے۔ مالیاتی بحرانات کے بعد خصوصاً 1990 کی دہائی میں مشرقی ایشیائی بحرانات، اور 2008 میں امریکی اور یورپی ملکوں میں وقوع پذیر ہونے والے مالیاتی بحرانات نے سنجیدگی سے اس امر پر غور کرنے کے لئے مجبور کیا کہ لبرالیہ مالیاتی نظاموں میں کیا خرابی پیدا ہوئی۔

16- یہاں اس بحث میں الجھنا درست نہیں۔ مختصراً بجرانات کی بنیادی وجوہات یہ تھیں۔ سرمایہ کاروں کی بیش معرض (over-exposure)، یعنی کہ اندھا دھند مالیاتی، پراپرٹی کی مصنوعی طور پر اونچی قیمتیں (price bubbles)، جن پر زیرک اور چالاک بینک کاروں نے بینکاری کی ٹھوس سرگرمیوں اور قرض گاری (lending) کے مستحکم معیارات کے برخلاف سرمایہ کاریاں۔ یہ سب کچھ سرمایہ کے کھاتوں کی لبرائلیٹی (liberalization) اور بے ہنگم اصلاحات کی وجہ سے ہوا اور اس میں ضابطہ رانی کنٹرول (regulatory controls) اور کرنسی بازاروں اور قرض داری کے تحفظات کو بھی محل نظر نہیں رکھا گیا۔ اس کمزوری نے کرنسی اور قرضی نظام پر قیاسیہ حملوں (speculative attacks) کا جواز مہیا کیا۔

17- دوسرے الفاظ میں، جو اصلاحات کی گئیں ان میں یہ لحاظ نہ رہا کہ لبرائلیٹی (liberalization) کی حدود کیا ہیں۔ اس کے علاوہ یہ نظریاتی ترغیب، یا خام خیالی بھی رہی کہ بینکاری اور مالیاتی نظام کے نمایاں جزو، یعنی مالیاتی بازار، از خود درست کرنے (self correction) کی اہلیت رکھتے ہیں، اور یہ کہ نجی اور معاشرتی مفادات میں خلقی طور پر ہم آہنگی ہوتی ہے جو بازاری نظام کو خراب ہونے سے بچاتی ہے۔ آزاد بازاروں کے بارے میں یہ قدیم نظریہ، اتنا ہی ناقص ہے جتنا اشتراکیت، یعنی ریاستی یا قومیاتی مالیاتی نظام کا نظریہ۔ حالیہ سالوں میں اس مکتبہ فکر میں زیادہ گرجوشی دیکھنے میں نہیں آئی کیونکہ آزاد بازار، معاشرتی بہتری سے زیادہ نجی منافعوں کی حوصلہ افزائی کرتے ہیں۔ اگر سب کچھ ان کے رحم و کرم پر چھوڑ دیا جائے تو یہ لوگ، تاجراتداد اور انجمنوں سے اپنی اجارہ داری قائم کرتے ہیں۔ ریاست کو عوام کے پیسے سے بھاری رقوم بیل آؤٹ (bail out) کیلئے ادا کرنا پڑتی ہیں۔ وجہ یہ ہے کہ خود ساختہ بلگی کا میکانیہ عملی نہیں۔ اس کے بجائے یہ مالیاتی اضطراب (distress) کو بڑھا کر معیشت اور مالیاتی نظام کو ایسے خلفشار میں مبتلا کر دیتا ہے کہ مالیاتی نظام کے مختلف قطعات کو ان کے حال پر چھوڑ دینا ممکن نہیں ہوتا۔ پچھلے عشروں کے مالیاتی بجرانات کے مابعد تجزیات اور مشاہدات کے زیر سایہ مالیاتی بازاروں میں اپنے حالات از خود درست کرنے کا نظریہ کمزور پڑ چکا ہے۔

### جزو دو۔ وسائل کی تحریک و منقولیت

1- مالیاتی نظام کی ابتدا مالیاتی بچتوں کی تحریک سے ہوتی ہے جہاں بینکاری نظام کی امانتیں وسائل کا مرکزی جزو ہوتی ہیں۔ ان کا مجموعہ کسی ملک کی تمام مالیاتی بچتوں کا بڑا حصہ ہوتا ہے۔ یہ مالیاتی وسائل کا نقطہ آغاز ہے۔ اس کے علاوہ غیر بینک مالیاتی اداروں کی بھی تھوڑی بہت امانات ہوتی ہیں، لیکن مالیاتی وسائل کی فراہمی میں ان بچتوں کی حیثیت ثانوی (secondary) ہوتی ہے۔ وہ اس لئے کہ مالیاتی بچتوں کا آغاز بنیادی طور پر گھرانوں سے ہوتا ہے، نہ کہ حکومت یا کارپوریشنوں سے۔ روزمرہ کاروباری معاملات میں کارپوریشنوں کا انحصار زیادہ تر گردش قرض (revolving credit) پر ہوتا ہے، اور ان کے پاس موجود زائد سیالیت کو فاضل (surplus) قرار دے کر درجیت نہیں کی جاتی جیسا کہ گھرانوں کی امانتوں کی درجیت کی جاتی ہے۔ حکومتیں تقریباً ہمیشہ ہی خسارے (deficit) میں ہوتی ہیں، جنہیں گردش قرض مہیا کیا جاتا ہے جو کارپوریٹ گردش قرض سے مختلف نہیں، تاہم ان کے میکانیوں میں فرق ہوتا ہے۔ پاکستان میں کئی عشروں سے حکومتیں خسارے میں ہیں، ان کے پاس فاضل رقوم یا سرمایہ نہیں۔ مالیاتی بچتوں کا آغاز گھریلو بچتوں سے ہوتا ہے، اس لئے گھرانے فاضل (surplus unit) یونٹ کہلاتے ہیں۔ ملکی گھریلو بچتوں کی کمی، غیر ملکی بچتوں سے پوری کی جاتی ہے۔ جب کہ غیر ملکی بچتوں کا بھی آغاز گھریلو فاضلات، یعنی گھریلو بچتیں ہیں جو اپنے اپنے ملکوں میں نمودار ہوتی ہیں۔

2- مالیاتی نظام میں منقولیت کے دو اسلوب (modes) ہیں؛ ایک تو نراست منقولیت (indirect transfer) جس کے عملات مالیاتی و ساطران کی معرفت سے ہوتے ہیں، اور دوسرا براست منقولیت (direct transfer) جس کے عملات مالیاتی بازاروں سے ہوتے ہیں۔ منقولیت رقوم (transfer of funds) کا آغاز اور اس کے میکانیوں کو چارٹ نمبر 1 میں آگے دکھایا گیا ہے۔ فاضل (surplus) مالیاتی وسائل یعنی بچتوں کا آغاز گھرانوں سے ہوتا ہے، جسے خسارتی (deficit units) یونٹوں کے استعمال کیلئے، مالیاتی وساطت اور مالیاتی بازاروں، ان دونوں طریقوں سے ان کو تحریک دی جاتی ہے۔ مالیاتی دسائیل کی مسابقتی (competitive) تحریک کے یہ دو ذیلی نظام ہیں، اندرون ملک اور بیرون ملک بھی۔ لیکن حقیقی معنوں میں یہ ایک دوسرے کی تکمیل کرتے ہیں۔ وسائل کی تخصیص (allocation) میں بھی یہی حقیقت کارفرما ہوتی ہے۔

3- دنیا بھر کے سبھی ملکوں میں مالیاتی وسائل کی تحریک (mobilization) بینکوں کے ذریعے کی جاتی ہے، جو نراست مالیات کا نظام تشکیل دیتے ہیں، کیونکہ مالیاتی بازار کی ترقی، بینکاری نظام کی ترقی سے کم ہوتی ہے، جیسا کہ پاکستان میں ہوا۔ ترقی یافتہ ملکوں میں، ترقی یافتہ بانڈ یا اسٹاک بازار ہونے کی وجہ سے گھرانے اپنی بچتوں سے بذات خود، تمسکاتی بازاروں میں مختلف مالیاتی اثاثوں میں سرمایہ لگاتے ہیں یا غیر مالیاتی اثاثے خریدتے ہیں جو براست سرمانت (direct investmnet) ہے۔ یا وہ بینکاری نظام میں امانات رکھتے ہیں۔ یعنی یہ عمل بچتوں کی تحریک ہے، یا بانڈ اور اسٹاک بازاروں میں سرمایہ کاری ہے۔ لیکن، ان دو ذیلی نظامات میں بہت فرق ہے۔ بچتوں کے متحرک ہونے کے بعد، ان مالیاتی وسائل کی منتقلی اور تخصیص یا بینکاری فرد کے ذریعے عمل میں آتی ہے، یا پھر انھیں بچتوں سے مالیاتی بازاروں میں سرمایہ کاری کی جاتی ہے۔ چنانچہ مالیاتی وسائل کی تحریک، (financial resource mobilization) وسائل کے سیلان کا آغاز ہے، جس کی تخصیص معیشت کے مختلف قطعات میں مالیاتی بازاروں یا مالیاتی وساطت سے کی جاتی ہے جس کے بعد منتقلی ہوتی ہے۔

4- کسی بھی ملک کے مالیاتی نظام اور اس کی مختلف جزیات میں منتقلی کے ان دونوں طریقوں (procedures) اور افعال کو مروج قوانین، ضابطوں اور قاعدوں کے ذریعے منظم کیا جاتا ہے۔ اول تو ادارہ جاتی سطح پر، اور پھر ان کی مجموعیت کے پرت در پرت (layer by layer) یعنی کلاں مالیاتی سطح (macrofinancial level) پر۔ اس لئے ہمیں یہ دیکھنا ہوگا کہ مالیاتی نظام کے قانونی اور ضابطہ رانی (regulatory) دائرہ عمل میں یہ عملات مالیاتی نظام میں کیسے نبھائے جاتے ہیں۔ یعنی مالیاتی رجم (financial regime)، جو بینکاری نظام اور مالیاتی بازاروں کے عملات پر بیک وقت حاوی ہوتی ہے، وہ کس طرح ان مالیاتی عملات پر اثر انداز ہوتی ہے۔ فی الوقت ہم ضابطہ رانی دائرہ عمل کے معاملات کو ایک جانب علیحدہ رکھتے ہیں، اور اپنی توجہ کو مالیاتی نظام کے عملات میں مالیاتی وسائل کی منتقلی اور اس کے میکانیوں کی گروہی تقسیم پر مرکوز رکھتے ہیں۔

5- کسی بھی ملک کے مالیاتی نظام میں وسائل کی ابتدا، اور ان کی منتقلی (transfer) کو بطور رقوم کے گردش سیلان کے (circular flows) چارٹ-1 میں دکھایا گیا ہے۔ مالیاتی نظام کی رقوم کا یہ سیلان، فلو آف فنڈز (flow of funds) کی طرح نہیں ہوتا جو کہ معیشت کے مختلف قطعات کے درمیان رقوم کی فراہمی اور استعمالات کا اتصال کرتا ہے۔ البتہ یہ سیلان، قومی حسابات (national accounts) کے ساتھ سایہ کی طرح رہتے ہیں، جو فلو آف فنڈز کی حسابات سے بالکل مختلف ہیں۔ گرچہ یہ کہنا درست ہوگا کہ وہ ایک ہی حقیقت کی طرف اشارہ کرتی ہیں۔ لیکن کلاں مالیات کے مجموعات کا نقطہ ابتدا، رقوم کے سیلان کے مجموعات کے نقطہ انتہا سے مختلف ہوتا ہے۔

6- وسائل کی منتقلی کی تمام تاجرات زری مقدار میں ہوتی ہیں جن کا اظہار، نامیہ قیمتوں (nominal prices) نامیہ قدروں (nominal values) میں ہوتا ہے، جسے زری منتقلی (monetary transfer) کے ضمن میں مالی گوشواروں میں باقاعدہ بطور گزاران تاریخی (dated events) کے درج کیا جاتا ہے۔ اس زری منتقلی کے درپردہ، اصلی اشیاء اور خدمات کی منتقلی (real goods and services) ہوتی ہے۔ یعنی مالیاتی وسائل کی منتقلی کے درپردہ، رقوم کے فراہم گروں کی جانب سے رقوم کے صارفین کو اصلی اشیاء اور خدمات پر کمان حاصل ہوتی ہے۔ اس طرح عملی تناظر میں دیکھا جائے تو ان دونوں گروہوں کے مابین نامیہ قدروں کا مبادلہ، دراصل وسائل کی ملکیت اور اس کی وضع میں تبدیلیوں کا وسیلہ ہے، جن کی بنیاد بازار کی تاجرت میں کسی بھی لمحہ نامیہ قیمتیں ہوتی ہیں۔ البتہ اہم بات یہ ہے کہ ان وسائل کو کون استعمال کرتا ہے۔

7- مالیاتی نظام کے معاملات کے ذریعے وسائل کی منتقلی کا جائزہ چونکہ نامیہ (nominal) مالیتوں میں کیا جاتا ہے جو موجودہ قیمتوں پر استوار کی جاتی ہیں۔ لہذا مالیاتی نظام کے تجزیہ میں موجودہ قیمتوں کی نامیہ وضع پر، یعنی کہ زری معیشت (money economy) پر گہری نگاہ تو رکھنی پڑتی ہے، لیکن وسائل کے استعمال کو سمجھنے کیلئے یہ کافی نہیں۔ اس کے لئے ہمیں اصلی معیشت (real economy) کے حوالے سے وسائل کے حتمی استعمال کو دیکھنا پڑے گا اور ہمیں اصلی قیمتوں (real prices) پر وسائل کے سیلان (resource flows and uses) کا تجزیہ کرنا پڑے گا۔ یعنی کہ معیشت کی پیداوار (output)، نمو (growth) اور روزگاری پر اثرات کے بارے میں کسی با معنی نتیجہ پر پہنچنے کے لئے اصلی اشیاء و خدمات کے صرفینہ (consumption) اور ان کی سرکردہ قیمتوں کا تجزیہ بھی ضروری ہوگا۔ کلاں مالیاتی سطحوں پر ان دونوں اقلیموں (realms) کا بیک وقت و دوطرفہ تجزیہ آسان نہیں۔ ماہرین معاشیات عموماً اصلی معاشی رجحانات کو دیکھتے ہیں (real economic trends)، اور اصلی مقداروں میں الجھے رہتے ہیں جس میں نامیہ قدریں تمثیل بن جاتی ہیں۔ کیونکہ اصلی مقداروں کا تعلق، اصلی قیمتوں (real prices)، اصلی شرح سود، اصلی زری میزانات (real money balances) اور اصلی مبدلات سے ہوتا ہے (real variables) جب کلاں مالیاتی سطح پر صرف معاشیاتی مجموعات کا تجزیہ کرنا مقصود ہو۔ لیکن ہمارا واسطہ ان دونوں اقلیموں سے پڑتا ہے گا۔ ایک اقلیم نامیہ مالیتوں کی ہے، دوسری اصلی مالیتوں کی ہے۔

منقولیت کے میکانیے، فاضل و خساراتی یونٹ

8- منقولیت (transfer) کا میکانیہ اُس کی شامل پارٹیوں کے ذریعے سرانجام پاتا ہے۔ یہ پارٹیاں کارپوریشنیں اور بزنس، گھرانے، حکومت اور اس کے ادارے ہیں، اور بیرونی شعبہ میں ان کے قبل غیر ملکی ہیں۔ یہ پارٹیاں لیجر (ledger) کے کسی بھی جانب سے، یعنی فراہم گران (suppliers) یا صارفین (users) کے طور پر، یا بچت گار کے طور پر، یا قرض خواہ یا قرض گار کے طور پر اپنا کردار ادا کرتے ہیں۔ ان کی مالیاتی سرگرمیوں کا شمار کلاں مالیاتی (macrofinancial) مجموعات میں نکلتا ہے۔ درمیان میں مختلف نوع کے مالیاتی ادارے ہوتے ہیں، جو اپنے گاہکوں کے وساطتاً intermediaries ہوتے ہیں یا وسطیہ ایجنٹ کی طرح نجی اور حکومتی سرمایہ کاروں کے خریدی مالیاتی (portfolio financing) کی سہولیات فراہم کرتے ہیں، یا اپنے گاہکوں کے اثاثوں کے منجربن جاتے ہیں۔ نکاتی طور پر، اس وسیع نیٹ ورک پر عبور پانے کا بہترین ذریعہ یہ ہے کہ مالیاتی وسائل کے گردش سیلان کا خاکہ بنایا جائے جس میں ان کے ترکیبی عناصر اور ان کے مابین باہمی روابط کو دکھایا جائے، جیسا کہ چارٹ 1- میں گردش رقوم کے سیلان (circular flow of funds) کے طور پر پیش کیا گیا ہے۔

چارٹ - ۱

9- مالیاتی سیلانات کا نقطہ آغاز بچت گار (savers) ہوتے ہیں جنہیں فاضل یونٹ (surplus unit) کہا جاتا ہے کیونکہ صرفینہ (consumption) کے اخراجات کے بعد بھی ان کی آمدنیوں کا کچھ حصہ فاضل بچ جاتا ہے۔ نظریاتی طور پر فاضل یونٹ حکومتیں، گھرانے اور بزنس ہو سکتے ہیں۔ لیکن عملی طور پر حکومتیں اور کاروباری ادارے خسارے میں رہتے ہیں اور وہ وسائل کے خالص صارفین ہوتے ہیں۔ کاروباری ادارے بھی امانتیں نہیں رکھتے۔ وہ بہت تھوڑی سی فاضل نقد مارجن (surplus cash margin) پر کاروبار کرتے ہیں جن کی درجیت (classification) بچت کے طور پر نہیں کی جاسکتی۔ وہ نصیبیہ سرمایہ (fixed investment) یا کارکن سرمایہ (working capital) کے خالص صارفین (net users) ہوتے ہیں، اس لئے وہ خالص قرض خواہ (borrower) ہوتے ہیں۔ اسی طرح ملکوں میں حکومتیں بڑی خرچیلی ہوتی ہیں۔ انہیں بیشتر اوقات بچت کے خسارے کا سامنا رہتا ہے۔ اس لئے حکومتیں مالیاتی وسائل کے خالص صارفین ہوتی ہیں۔ یعنی کہ وہ خالص قرض خواہ ہوتی ہیں۔ ان کے پاس بھی فالتو رقوم نہیں ہوتیں جنہیں بینکوں میں جمع کرایا جائے۔

10- چنانچہ حکومتیں عموماً معیشت میں خسارے کے یونٹ (deficit unit) ہیں۔ کاروباری ادارے منافع ضرور کماتے ہیں، لیکن انہیں سیالیت کی ہمیشہ ضرورت رہتی ہے، لہذا وہ ہمہ وقت رقوم کے طلبگار رہتے ہیں، اور مفہوم کے حوالے سے خساراتی یونٹ ہوتے ہیں۔ کچھ گھرانے بھی مالیاتی سیلانات کے خالص صارفین، یعنی خساراتی یونٹ ہوتے ہیں، لیکن کسی بھی ملک میں گھرانے رقوم کے خالص فراہم گر ہوتے ہیں۔ ان کی بچتیں منتقلی (transfer) کیلئے دستیاب فاضل رقوم (surplus funds) کا بہت بڑا حصہ ہوتی ہیں۔ ترقی پذیر ملکوں میں غیر ملکی لوگ یا ادارے، مالیاتی وسائل کے خالص فراہم گر (net suppliers) ہوتے ہیں۔ کسی کھلی معیشت (open economy) میں، فاضل اور خسارے والے یونٹوں میں غیر ملکی ادارے، حکومتیں، اور گھرانے شامل ہیں، جبکہ غیر ملکی گھرانے، غیر ملکی بچتوں کے بانی اور غیر ملکی مالیاتی وسائل کے خالص فراہمگر ہوتے ہیں۔ لیکن حکومتیں اور کاروبار، مالیاتی وسائل کے خالص صارفین ہوتے ہیں۔

11- ترقی یافتہ ملکوں سے ترقی پذیر ملکوں کی جانب غیر ملکی رقوم کے سیلانات (flows of funds) میں فرق پایا جاتا ہے۔ یہاں دونوں کارداریاں معکوس (inverted) ہو جاتی ہیں، یعنی الٹ جاتی ہیں۔ بیرونی براست سرمایہ کاریوں کے درسیلانات (foreign direct investment inflows, FDIs) کا آغاز سمندر پار کاروباری اداروں سے ہوتا ہے، جبکہ تہسکاتی بازار میں غیر ملکی خریدی سرمایہ کاریوں (foreign portofolio investment, FPIs) کا آغاز گھرانوں اور ادارہ جاتی سرمایہ کاروں سے ہوتا ہے۔ جبکہ غیر ملکی امداد کے درسیلانات حکومتوں سے یا بین الاقوامی مالیاتی اداروں سے آتے ہیں۔

12- ترقی یافتہ ممالک سے ترقی پذیر ممالک کی جانب غیر ملکی وسائل کے درسیلانات (inflows) کا ایک حصہ براست بیرونی سرمایہ کاریوں، FDIs، میں ہوا، اور دوسرا حصہ بیرونی خریدی سرمایہ کاریوں (FPIs) سے ہوا۔ یہ مالیاتی بچتوں کی بہت بڑی منتقلی تھی، اور ان کا سائز گزشتہ تین عشروں میں بڑھتا رہا ہے (باب نمبر 22 ملاحظہ ہو)۔ اگر پاکستان ان درسیلانات کا رسیدار نہیں تھا تو یہ الگ معاملہ ہے۔ خریدی سرمایہ کاریوں (FPIs) کی منزل سرمایہ بازار تھی، اور FDI کا برف کارپوریٹ شعبہ تھا۔ اور دونوں کی راہ گذر بینکاری نظام ہی تھا، خواہ ان کا آغاز کسی نے بھی کیا ہو۔ دونوں اقسام کی منتقلی کیلئے بیرونی سرمایہ کاروں اور رسیدار ملکوں میں ان کے متوسلین کے مابین بینک مالیاتی وساطران کا کردار ادا کرتے ہیں۔



13- ترقی یافتہ ملکوں کی حکومتوں سے ترقی پذیر ملکوں کی حکومتوں کی جانب وسائل کی دو طرفہ (bilateral) بنیادوں پر وسائل کی منقولیت کی مقدار خاصی معقول ہوتی ہیں، جو بیرونی امداد کے نام سے مشہور ہیں۔ اگرچہ دونوں حکومتیں اپنے بجٹ کی مدد میں خسارے کا شکار ہوتی ہیں۔ ان معاملات میں ترقی یافتہ ملکوں کی حکومتیں وسائل کی خالص صارف (net users) ہوتی ہیں، لیکن وہ ترقی پذیر ممالک کے لئے وسائل کی فراہم گر بن جاتی ہیں، بھلے ان کے بجٹ خسارے میں ہوں، اور وہ خود خساراتی یونٹ ہوں۔ کارداری معکوسیت (role inversion) کا یہی مفہوم ہے۔ اوپر سے بین الاقوامی مالیاتی ادارے، IFIs، ترقی پذیر ملکوں کے لئے مالیاتی وسائل کے خالص فراہم گر بن جاتے ہیں۔ یہ سیلان ترقی یافتہ ممالک سے نکلتے ہیں۔ ان میں اکثر اوقات قرضدار یوں کے علاوہ، ایک معقول حصہ مراعاتی امداد کا ہوتا ہے جو ایک اور بھیس میں بجٹ سے منسلک منقولیت ہی ہوتی ہے۔ پس، غیر ملکی کاروباری ادارے اور غیر ملکی حکومتیں اپنی مالیاتی وسائل کے خالص صارفین سے، مالیاتی وسائل کے خالص فراہم گروں میں بدل بھی سکتے ہیں۔ وہ اپنے ملک میں خالص صارف کے خسارے والے یونٹ ہوں گے، مگر سیدار ملک میں وہ فاضل یونٹ کے طور پر سامنے آتے ہیں۔

14- یہ منقولیت (transfer) نراست مالیات کے نظام کے ذریعے ہو سکتی ہیں، یعنی بینکوں کے ذریعے سے، کیونکہ وہ بڑے مالیاتی وساطران (intermediaries) ہیں۔ یا یہ منقولیت، مالیاتی بازاروں کے ذریعے ہوتی ہے، جہاں ان وسائل کی شناخت، مقامی تمسکاتی بازاروں (securities markets) میں بطور غیر ملکی خریدی سرمایہ کاری (FPI) کی جاتی ہے۔ مالیاتی وسائل کی یہ منتقلی، فاضل یونٹ سے خساراتی یونٹ کی جانب ہو جاتی ہے، یوں یہ دورانیہ (cycle) آدھا مکمل ہو جاتا ہے۔ اور جب آمدنی، اجرتوں اور تنخواہوں اور منافعوں کا خسارے والے یونٹ کی جانب سے فاضل یونٹ یعنی گھرانوں کی جانب معکوس بہاؤ (inverted flow) وقوع پذیر ہوتا ہے، تو باقی آدھا دورانیہ بھی مکمل ہو جاتا ہے۔ یہ معکوس بہاؤ آہستہ آہستہ گھرانوں تک پہنچتا ہے، جس سے پیداوار کے عواملین (factors of production) کی آمدنیاں، یعنی گھرانوں کی آمدنیاں بنتی ہیں جو trickle down کہلاتا ہے۔ کچھ لوگ یہ دلیل دیں گے کہ مالیاتی نظام میں گردش رقوم کے سیلانوں کا آغاز خساراتی یونٹوں سے ہوتا ہے، لیکن ایسا نہیں ہے۔ یہ سلسلہ فاضل یونٹ سے شروع ہوتا ہے۔

15- خسارے والے یونٹ (deficit units) یعنی کاروباری ادارے اکثر اوقات ان وسائل کو بطور قرض یا کارکن سرمایہ کی مالیات کے طور پر مالیاتی وساطت کے ذریعے بطور قرض حاصل کرتے ہیں۔ یا مالیاتی بازاروں سے طویل مدتی قرض کے نصیرائیوں، یعنی بانڈ کا اجرا کر کے اور ان کو بیچ کر حاصل کرتے ہیں تاکہ ان رقوم سے نئے بزنس میں سرمایہ کاری کی جائے، ان کا کاروبار بڑھے اور منافع بڑھیں۔ البتہ مالیاتی وساطت کی معرفت، یا مالیاتی بازاروں میں سرمایہ جاتی تمسکات کے معرفت وہی سرمایہ کاریاں، گھرانوں کیلئے روزگار، آمدنی اور اجرت کے مواقع پیدا کرتی ہیں جس کی ہلکی سی وضاحت پہلے کی گئی ہے۔ اگر قرض یا سرمایاتی مالیات ان میکائیوں سے نہ مل سکے تو ملک میں کاروبار کا احیا ناممکن ہے، فروغ تو دور کی بات ہے۔ یہ کاروباری حلقے صرف سرمایہ کار ہی نہیں بلکہ یہ لوگ آجر enterpenure ہیں۔ یہ وہ طبقہ ہے جس کے دم قدم سے جدید صنعتی معاشرے کا ظہور ہوا ہے۔ چھپلی دوسویوں کی تواریخ یہی بتاتی ہیں۔ ایشیائی ممالک کے پچھلے تین عشروں کا تجربہ یہی دکھاتا ہے کہ کسی بھی ملک کی ترقی اور خوشحالی، اسی طبقے کی جلوہ افروز کارگزار یوں کی مرہون منت رہی ہے۔ اردو میں enterpenure کی یہ اصطلاح، آجر، نہایت نامعقول قسم کی ہے۔ جس لسان میں enterpenureship کا لفظ ہی نہ ہو، اس طرز کے معاشرے میں اس طرح کی بحث کا گزر کہاں۔

16- پھر بھی، اگر وسائل کی تحریک اور منقولیت (resorce transfer) کا یہ سلسلہ بگڑ جائے تو ملک میں بیروزگاری بڑھے گی اور پھر غربت بڑھے گی۔ یعنی کہ یہ تمام معاملات جن کا یہاں سرسری ذکر کیا جا رہا ہے، یہ تمام ایک ہی سلسلہ کی مختلف کڑیاں ہیں گرچہ ان کو آسانی سے یوں نہیں دیکھا جاسکتا۔ یہ نکتہ نگاہ نظامی تجزیہ کے بغیر ممکن نہیں۔ ان کا تفصیلی جائزہ اور بیان اس کتاب میں جا بجا بکھرا پڑا ہے۔ فاضل یونٹوں سے ابتدائی سیلان کا ایک مقصد، فرموں کو کاروباری اثاثوں میں نئی سرمایہ کاریوں کے قابل بنانا ہے جو کسی اور طریقہ سے پورا نہیں کیا جاسکتا۔ کاروباری فرموں کی سرمایہ کاری کی یہ سرگرمیاں اپنے جلو میں تنخواہ، اجرت اور روزگار کے مواقع پیدا کرتی ہیں، اور نفع بھی کماتی ہیں جو کہ آخر کار گھرانوں کو بطور حصانہ (dividend) ملتا ہے۔ یہ کیسے ہوتا ہے اس کے لئے حصہ دوئم کے ابواب ملاحظہ ہوں۔ اس طرح سے کاروباری کمپنیاں، گرچہ خساراتی یونٹ ہی سہی، وہ وسائل کی منقولیت کر کے اس دورانیہ کو مکمل کرتے ہیں۔

17- مالیاتی نظام کی معرفت رقوم کی اس گردش کو کسی بھی معیشت کی شرگ میں روح پرور خون کے دورانے سے تشبیہ دی جاتی ہے، جس کا تجربہ دنیا بھر کے ممالک ہو چکا ہے، خواہ وہ ترقی پذیر ہوں یا ترقی یافتہ ہوں۔ اس میں کسی قسم کا اختلاف نہیں۔ لہذا ملکی وسائل کے اس دورانے کو پلٹنا تو درکنار، اس میں اڑنگے ڈالنے، یا ہڑپ کرنے کا سوچا بھی نہیں جاسکتا۔ اس تشبیہ کی وضاحت اس کتاب کی روح رواں ہے۔ اس کیلئے خصوصاً باب 7، 13، 19 اور 22 ملاحظہ ہوں۔

### براست منقولیت۔ مالیاتی بازار کے معرفت

18- بچت گاروں سے صارفین تک وسائل کی منقولیت، مالیاتی بازاروں کے ذریعے سے براست (direct) بھی ہو سکتی ہے یا مالیاتی وساطران کے ذریعے نراست (indirect) طور پر بھی۔ براست منقولیت (direct transfer) کا عمل مالیاتی بازاروں میں اثاثوں کی تجارت پر مشتمل ہوتا ہے۔ یعنی قلیل مدتی رقوم کی تاجرت زر بازاروں (money markets) میں کی جاتی ہے، اور کثیر مدتی رقوم کی تاجرت بانڈ یا اسٹاک بازاروں میں کی جاتی ہے۔ یہ تاجرت رقوم کے صارفین اور فراہم گروں کے مابین ہوتی ہے، جہاں رقوم کے فراہمگر، قرض گار ہوتے ہیں اور رقوم کے صارف، قرض خواہ ہوتے ہیں جن کے مابین کوئی ثالث نہیں ہوتا، جو اس منقولیت میں ملوث خطرات کی تقلیب (risk transformation) کی ذمہ داری قبول کرے۔ اس کی ضرورت بھی نہیں ہوتی کیونکہ یہ رقوم، صارفین کو براست منتقل کی جاتی ہیں۔ مثلاً خزانہ بلز اور بانڈ کا خریدار، قرض گار (lender) ہوتا ہے، اور فروخدار قرض خواہ (borrower) ہوتا ہے۔ بازار تمسکات میں رقوم کے فراہمگر سرمایہ کار ہوتے ہیں، جب کہ ان رقوم کی صارف، حکومت یا کمپنیاں ہوتی ہیں جو اپنے حصص فروخت کرتی ہیں۔ ایک طرف تو حصہ داران کو منافع ملتا ہے۔ لیکن دوسری جانب کاروبار بڑھتا ہے، منڈیاں بڑھتی ہیں، پیداگروں کے منافع بڑھتے ہیں۔ اگر کہیں پر یہ سلسلہ منقطع ہو جائے تو سبھی شاملین خسارے میں جائیں گے اور معیشت کو ناقابل تلافی نقصان ہوگا۔

19- براست منقولیت کی یہ سادہ سی صراحت ناکافی ہے البتہ اس پر مفصل بحث حصہ دوئم کے ابواب میں کی گئی ہے۔ مختصراً، براست منقولیت کا نظام کثیر مدتی اور قلیل مدتی مالیاتی بازاروں پر مشتمل ہوتا ہے، جن کا بنیادی حرفہ مالیاتی فاضلات کی تبدیلیت (conversion) کو آسان بنانا ہے، یعنی بچتوں کو مختلف نوع کے نصیر ایوں (instruments) میں ڈھالنا ہے جو سرمایہ کاری ہے، گرچہ سرمایہ کاروں کو تمام نصیر ایوں تک رسائی نہیں ہوتی۔ گھریلو سرمایہ کاروں کی رسائی اسٹاک یا بانڈ بازاروں تک محدود ہوتی ہے۔ جبکہ مالیاتی اداروں نے بازار زر (money market) قابو کیا ہوتا ہے۔ دونوں صورتوں میں گھرانوں کی

بچتیں سرمایہ کاری میں ڈھل جاتی ہیں۔ مالیاتی اداروں کے سرمایہ کاری خریدے (investment portfolio) کے پس پردہ بچتوں کے اماناتی خریدے (deposit portfolio) ہیں، جن کے بغیر سرمایہ کاری خریدے جنم نہیں لے سکتے۔ امانتوں کی تبدلت بینکاری قردگاروں میں کی جاسکتی ہے جو نراست منقولیت ہے، یا انھیں بچتوں سے بینک تمسکاتی سرمایہ کاریاں کر سکتے ہیں جو نراست منقولیت کا حصہ بن جاتا ہے۔ حالانکہ مالیاتی وساطران، یعنی بینک اس منقولیت میں ملوث ہوتے ہیں۔

20- بہت سے ملکوں میں، حکومتیں بازار زر میں قلیل مدت، اور بانڈ بازار میں طویل مدت کی خطیر قرض خواہی کے عملات میں شامل ہوتی ہیں جو کہ بجٹ کے خساروں پر منحصر ہے۔ ساتھ میں نجی شعبہ بھی سرمایہ بازاروں سے مالیات حاصل کرتا ہے۔ ان کی قرض خواہیاں فاضل یونٹوں کی جانب سے شروع ہونے والے سیلانات کے پہلے دورانیہ کو واضح کرتی ہیں۔ اس دورانیہ کے دوسری جانب، سرمایہ نسیروائیوں (invested instruments) پر حاصلات (returns)، خساراتی یونٹ کی جانب سے فاضل یونٹ کی طرف جاتے ہیں، جو کہ معکوس دورانیہ (inverted cycle) ہے۔ اس طرح یہ سرکٹ مکمل ہو جاتا ہے۔ مالیاتی بازاروں تک رسائی حاصل کرنے میں حکومتیں تہا نہیں ہوتیں۔ وسائل کے سیلانات کا ایک خاطر خواہ حصہ مالیاتی بازاروں کی مختلف نوع کی تمسکات میں پہلے ہی سے موجود ہوتا ہے۔ اگر یہ تمسکات، سود بردار ہوں جیسا کہ بانڈ، تو سرمایہ کاروں کو سود کی ادائیگیاں، ان کے حاصلات مقبل (counterpart) سیلانات ہوتے ہیں جہاں سے سرمایہ کاری کا آغاز ہوا تھا۔ اگر سرمایہ کاری، حصافہ کے حامل اشاک میں کی گئی ہو، تو حصافہ آمدنیاں (dividend incomes)، ان کے سرمایہ کاروں کی جانب مقبل سیلانات ہوتی ہیں۔ یہ حصافہ آمدنیاں گھرانوں کی آمدنی میں اضافہ ہوتی ہیں جو منقولیت کا عمل ایک بار مکمل ہو جانے کے بعد، بچتوں کے نئے مرحلہ کا آغاز کرتے ہیں، اور یہ گردش یونٹی جاری رہتی ہے۔

### نراست منقولیت۔ مالیاتی ثالثینہ کے معرفت

21- بچت گاروں اور قرض خواہوں کے مابین رقوم کی نراست منقولیت (indirect transfer) بنیادی طور پر بینکاری اداروں کے ذریعے ہوتی ہے۔ اس اصطلاح کا مفہوم مالیاتی ثالثینہ (financial intermediation) یا وساطت کا میکانیہ ہے، جس کی معرفت بینک فاضل یونٹوں سے خسارہ والے یونٹوں کی جانب مالیاتی ثالث یا مالیاتی وساطر (intermediary) کا کردار ادا کرتے ہیں۔ گھریلو بچتوں کا بڑا حصہ بینکوں میں بچت کے کھاتوں میں رکھا جاتا ہے، جن کو بینکوں کی معرفت صارفین کو رقوم بطور بینکاری قرد دلتی ہیں۔ بینکاری قرد کا سب سے بڑا صارف، کاروباری ادارے ہوتے ہیں، دوسرا بڑا گروپ حکومتیں ہیں، تیسرا اور چھوٹا گروپ، گھرانے ہوتے ہیں۔ غیر ملکی مرکزی بینک اور غیر ملکی مالیاتی ادارے حکومت کے بڑے قرض گار ہوتے ہیں۔ منقولیت کا یہ نمونہ ترقی پذیر ممالک میں عام ہے۔ ترقی یافتہ ملکوں میں معاملہ اس کے برعکس ہے۔ یعنی گھرانے بینکاری قرد کے سب سے بڑے گاہک ہوتے ہیں جن کی قرض خواہیاں، رہن کے قرضوں (mortgage loans)، کریڈٹ کارڈ اور ذاتی قرد پر مشتمل ہوتی ہیں۔ اس کے بعد کارپوریشنوں کا نمبر آتا ہے پھر چھوٹے کاروباروں یا اشخاص کی باری آتی ہے، اگر آسکے تو، ورنہ نہیں۔ لیکن دراصل بینک اور مالیاتی ادارے ہر جگہ بطور مالکار شامل ہوتے ہیں۔

22- بینکوں کی وساطت کی سرگرمیاں امانتوں کی منقولیت (transfer) اور قرض گاری (lending) پر مشتمل ہوتی ہیں۔ اس طرزینہ میں بینک اپنے کاروبار پر بینکاری مارجن (banking margin) کما تے ہیں، جس پر ایک طرف امانتوں

کی لاگتیں، قرضی رقوم کی لاگتیں اور ٹالہیہ کی لاگتیں شامل ہوتی ہیں۔ دوسری طرف، قرض گاریوں پر شرحات سود، ودیگر بینکاری آمدنیاں مثلاً فیسیں، چارجز (fees, charges)، اور دیگر حاصلات شامل ہوتے ہیں۔ بینکاری میں قرض گاریوں کے خطرات کا پریمیج، قرض گاری میں خلقی ہوتا ہے۔ جب ایک بار امانت کی بنیاد محفوظ بنالی گئی ہو تو مالیاتی وساطران، یعنی بینکوں کے حاصلات کا انحصار اس بات پر ہوتا ہے کہ وہ قرض گاری میں درپیش خطرات سے کتنی عمدگی سے نپٹتے ہیں۔ یہ حاصلات سود کا مارجن ہوتے ہیں جو امانت داروں کو ادا کی جانے والی شرح سود اور قرض گاریوں پر لاگو کئے گئے قرض گاریوں کی شرح سود کے درمیان تفرق کو بینکاری فراخ (banking spread) کہا جاتا ہے۔ یعنی کہ امانت داروں کو ادا کی گئی اوسط شرح سود، اور قرضوں پر لاگو کی گئی اوسط شرح سود کے مابین تفرق، اول تو سودی مارجن ہے۔ اسے بینکاری تفرق یا بینکاری فراخ کا نام دے کر مزید الجھا دیا جاتا ہے۔ اس لئے متواتر یہ بحث چھڑی رہتی ہے کہ یہ سودی مارجن، یا تفرق، یا فراخ کیونکر معقول یا نامعقول ہے، خواہ وہ جدید بینکاری ہو یا اسلامی بینکاری۔ یہ تفرق ہر قسم کی بینکاری میں گھسا ہوا ہے۔ البتہ ایسا کیوں ہے، یہ تفرق کیونکر، کہاں سے اور کیسے پیدا ہوتا ہے، اس بارے میں مباحثین بھی روشنی نہیں ڈال پاتے، لیکن بحث کئے جاتے ہیں۔

23- فاضل رقوم (surplus funds) کا ایک خاطر خواہ حصہ، حکومت کو خزانہ بلوں یا بانڈ کی صورت میں بینکاری نظام کے ذریعے منتقل کیا جاتا ہے۔ اس براست منقولیت کیلئے ایک طرف بینک بطور قرض گار شامل ہوتے ہیں، اور دوسری طرف سرمایہ کار بن کر وہ حکومتی تسکات کے بازاروں میں تجارت کرتے ہیں، جن میں خزانہ بزن اور حکومتی بانڈ شامل ہیں۔ ان معاملات کی روح ایک ہی ہوتی ہے، قطع نظر اس سے کہ وہ کس نوع کا مالیاتی ادارہ ہیں۔ وہ گھرانوں کی بچتوں کو دوبارہ استعمال میں لانے کے عمل کو آسان بناتے ہیں۔ اسی لئے مالیاتی نظام کے عملاتی تجزیہ کی بنیاد سرگرمی ہونا چاہیے، بجائے اس کے کہ اس کی بنیاد ادارہ ہو۔ ترقی پذیر ممالک میں فاضل یونٹوں سے خسارہ یونٹوں کی طرف نراست مالیات کا نظام، مالیاتی وسائل کے سیلان کا غالب میکانہ ہے کیونکہ مالیاتی بازار ابھی ترقی کے ابتدائی مراحل میں ہیں۔

24- مالیاتی وساطت صرف بینکوں تک محدود نہیں ہے۔ بہت سے غیر بینک مالیاتی ادارے بھی ایسی سرگرمیوں میں شامل ہوتے ہیں لیکن خساراتی یونٹوں کو مالیاتی وسائل مہیا کرنے میں ان کا مقام علیحدہ ہوتا ہے۔ اکثر اوقات یہ امانتیں، مستاجرانی نقد سیلانات (contractual cash flows) کی رقوم ہوتی ہیں۔ ان غیر بینک مالیاتی اداروں کی تفصیل باب 3 میں دی گئی ہے۔ ان میں سرمایہ کار کمپنیاں اور مستاجرانی بچتوں کے ادارے شامل ہیں۔ مثلاً بیمہ یعنی انشورنس کمپنیاں، یا سرکاری اور نجی اداروں کے پنشن فنڈ یا پراویڈنٹ فنڈ ہیں (provident funds) انھیں مستاجرانی بچتوں (contractual savings) کے ادارے کہا جاتا ہے۔ مستاجرانی بچتوں کے اداروں کو اجازت نہیں کہ وہ گھریلو بچتیں اکٹھا کریں۔ ان اداروں کو جو نقد سیلانات ملتے ہیں ان سے مالیاتی یا مادی اثاثوں میں سرمانت (investment) کی جاتی ہے، البتہ یہ دھیان رکھا جاتا ہے کہ ان اثاثوں کے خطرات اور حاصلات کا امتزاج موزوں اور موافق ہو۔ ان مستاجرانی بچتوں کے ماسوا، تھوڑی بہت بچتیں لیزنگ (leasing) کمپنیاں یا مالیاتی کمپنیاں اکٹھا کرتی ہیں، لیکن نظامی سطح پر بچتوں کے مجموعات میں یہ بہت معمولی سی رقم ہے۔

25- مختصراً، نظام کی سطح پر، بچت گاریوں یہ تمام سرگرمیاں نراست منقولیت کی ہیں، خواہ ان کا آغاز کرنے والا کوئی بھی ہو۔ یہ تمام کارگزاریاں گھرانوں کی بچتیں جمع کرنے پر منتج ہوتی ہیں، خواہ طریقہ کار کچھ بھی ہو۔ یہ بچتی رقوم، مالیاتی اداروں کو سونپ دی جاتی ہیں، پھر وہی ادارے، عموماً بڑے بینکار، ان رقوم کو قرضداروں یا سرمایہ کاروں کو مہیا کرتے ہیں۔ یوں

نظاماتی سطح پر، نراست منقولیات کی سرگرمیاں، خواہ کتنی (sophisticated) سوسٹمائی کیوں نہ ہوں، اور خواہ ان کی ابتدا کہیں بھی ہوئی ہو، وہ سب بچتوں کو اکٹھا کر کے قرضگاروں یا سرمایہ کاروں کو منقول کرنے پر منتج ہوتی ہیں۔ یہ سلسلہ منقولیات ایک دائرے میں متواتر گردش کرتا رہتا ہے، لیکن گردش ختم نہیں ہوتی۔

26- مالیاتی وسائل کی منقولیت کی جو قیمت یا لاگت ہوتی ہے وہ شرح سود سے یا شرح سود سے اخذ کردہ کوئی قیمت یا لاگت، جس کو بازار کے مطابق ایک خاص حد پر سیٹ کیا جاتا ہے، اور جس کا انحصار منتقلی کے نصیرانیوں، اس کی عرصیت اور بازار کی منج پر ہوتا ہے۔ شرح سود کا تعین کیسے کیا جاتا ہے اس پر بہت کچھ لکھا گیا ہے۔ اور یہ موضوع بہت سے لوگوں کی توجہ حاصل کر چکا ہے اور یہ متنازع بھی ہے۔ باب 5 ملاحظہ ہو۔ سادہ ترین لفظوں میں شرح سود، فاری ترکیب سود وزیاں کے معانی میں، سیال اثاثے (liquid assets) پر لاگو کردہ ایک قیمت یا حاصل ہے جس کا تعین مالیاتی وسائل کی طلب اور رسد سے ہوتا ہے یعنی مالیاتی بازاروں میں قرضی رقوم کی طلب اور ان کی دستیابی پر ہوتا ہے۔ نظریاتی لحاظ سے شرح سود کا نقطہ تعین زر کی طلب اور رسد کا توازن ہے جو ایک انداز میں بچتوں اور سرمائے کی سطحوں پر منحصر ہے۔ جب کہ وہی بچتیں اور سرمائے اوہیں سطح پر کسی بھی معیشت میں ملکی مجموعی پیداوار، یعنی ملکی آمدنی (national income) پر منحصر ہوتی ہیں۔

27- اس کے برعکس اطلاقی ضمن میں مکمل اتفاق رائے ہے کہ شرح سود کیا ہے اور یہ کیسے معین ہوتی ہے۔ گرچہ یہ کوئی یکتا (unique)، انوکھی، یا واحد شرح سود نہیں، بلکہ یہ شرحات سود ہیں جن کی اپنی پوری وضع ہے۔ ان کا آغاز، مالیاتی بازار میں رقوم کی طلب اور رسد کی مابین اتصال سے ہوتا ہے۔ یہ کوئی منصبہ (fixed) شرح نہیں ہوتی، بلکہ ان شرحات کا پورا جدول ہے جس میں مختلف شرحیں ہر گھڑی، بازاری رجحانات کے رخ پر بدلتی رہتی ہیں۔ یہ رجحانات مالی و معاشی تبدلات (variables) ہیں، جو شرحات سود کی پوری وضع (structure of rates of interest) پر اثر انداز ہوتے ہیں، اور اپنے جلو میں مالی و معاشی تبدیلیاں لاتے ہیں جن کا احاطہ کرنا آسان نہیں، چہ جائیکہ ان کے بنیادی تعامل (interactions) بات کی جائے۔ عمالی اطوار میں بازار کے ملکی و غیر ملکی شرکاء، شرحات سود کی وضع میں تبدیلیوں کے مطابق خود کو ڈھالتے رہتے ہیں، اس لئے قرضداروں اور سرمایہ کاریوں کی سمت بدلتی رہتی ہے۔

### جزو تین۔ وسائل کی منقولیت، تقسیم کے مضمرات

1- وسائل کی منقولیت (resource transfer) کی قیمت یا لاگت کی تشریح کا کوئی سادہ طریقہ نہیں ہے، اس لئے منقولیت سے وابستہ مضمرات (implications) کو واضح کرنا آسان نہیں۔ یہ لاگت ان قرضگاروں کی شرحات سود پر منحصر ہوتی ہے جو مختلف عرصیات (maturities) کی حامل ہوتی ہیں، یعنی قلیل مدتی اور طویل مدتی شرحات سود میں نمایاں فرق ہوتا ہے۔ عموماً طویل مدتی شرحات زیادہ ہوتی ہیں کیونکہ ان میں عرصیت کا پریمیوم (maturity premium) شامل ہوتا ہے۔ لیکن پاکستانی بینکاری میں مستاجرانی (contractual) طویل مدتی قرضگاریاں نہ ہونے کے برابر ہیں (باب 7 ملاحظہ ہو)۔ لہذا بینکاری عمل دخل کا سارا زور قلیل مدتی شرحات پر مبذول رہتا ہے۔ اس کے باوجود، پاکستانی بینکاری کے قرضہ جاتی شرح سود میں تبدیلیاں بہت اہم ہوتی ہیں جو بازار زر سے ابھرتی ہیں۔ لہذا خواہ وہ بینکاری ہو یا بازار زر، یہ سبھی KIBOR میں تبدیلیوں کے حساس ہوتے ہیں اور فوری اپنا رد عمل ظاہر کرتے ہیں۔ بانڈ بازار تو بہت ہی زیادہ حساس ہوتے ہیں۔ اسی

شرح شرجات سود میں تبدیلی کی دھک اسٹاک کی قیمتوں پر پڑتی ہے۔ یوں اسٹاک بازار بھی متاثر ہوتے ہیں۔ بچت گاروں سے صارفین تک مالیاتی وسائل کی منقولیت، شرح سود کی وضع پر منحصر ہوتی ہیں، جو مالیاتی نظام کے معاملات کا محور ہے۔

2- وسائل کی منقولیت کے مضمرات (implications) مالیاتی نظام کے معاملات یعنی فراہم گران اور صارفین کے مابین مالیاتی وسائل کی منقولیت کی کارگزاری اور معاشی نمو (economic growth) کے حوالے سے اہم ہیں۔ یہ منقولیت کتنے اچھے طریقے سے کی جاتی ہے اور کن شرائط پر ہوتی وہ معیشت کے ہر قطع کیلئے اہم ہوتا ہے۔ خواہ یہ گھرانے ہوں، کاروبار ہوں یا حکومت۔ اور معاشی نظام، اس کو کتنی خوش اسلوبی سے نبھاتا ہے۔ ان تمام معاملوں کے مابین مالیاتی نظام تک رسائی (access) کا مسئلہ ہے۔ پاکستان میں قومیاں رجیم کے دوران یہ ایک قابل بحث موضوع تھا کیونکہ ماسوا پر چون اور تجارتی دکانوں، انجینئرنگ کی چھوٹی ورکشاپوں، مرمت کی دکانوں، خصوصی سامان کی دکانوں، ہنرمندوں اور دستکاروں کے، نجیکاروبار یا آجرت تو تھی نہیں جس پر بات کی جائے۔ چھوٹے کاروبار یا آجرت کی بینکوں یا ترقیاتی مالیات تک رسائی قومیاں دور میں 1970s-1990s کے دوران ترجیحات (preferences) کے ڈھول بجنے کے باوجود بھی نہ ہوئی۔

3- قومیاں دور میں، مالیات کے ترقیاتی اداروں DFIs نے مالیاتی نظام تک رسائی آسان کی، اور بھاری رقوم کے اعانتی قرد بڑھائے، لیکن یہ سب بڑے قرض داران کے لئے تھا، نہ کہ چھوٹے اور درمیانے درجہ، یعنی SMEs کے قرض خواہان کے لئے نہیں تھا خواہ ان کی قردوری (creditworthiness) کیسی بھی رہی ہو۔ گرچہ ان کو قرض گاری نظام سے نکال باہر نہیں کیا گیا، لیکن ان کی حیثیت ہمیشہ ثانوی رہی ہے۔ یہی روش آج بھی ہے۔ پاکستان کا بینکاری نظام چھوٹی، درمیانی آجرت، SMEs، کی مالیاتی ضروریات تھوڑی بہت پوری کر رہا ہے۔ یہ نئے برآمدگروں (exporters) کی ضروریات پر لبیک کہتا ہے، اور SMEs کا غلغلہ بھی مچایا ہوا ہے، لیکن توجہ اعلیٰ قرضداروں (prime borrowers) پر مرکوز رہی ہے۔ بینکاری قرد کی فراہمی (credit extension) میں ان گاہکوں کی رسائی کم ہے جنہیں فوقیاتی (priority sectors) یا ترجیحی شعبے قرار دیا گیا ہے (باب 7 ملاحظہ ہو)۔ مالیاتی نظام اتنا مضبوط نہیں تھا کہ ان شعبوں کی مالیاتی افزائش کی جاسکتی۔

4- ماضی میں قومیاں مالیاتی نظام کی جبرائے پالیسی رجیم (repressive policy regime) اور اس کی کمزوریاں معاشی نمو میں رکاوٹوں کا سبب تھیں۔ نجکارہ مالیاتی نظام، 1990 کے اواخر میں قومیاں نظام کی پرچھائیوں سے ابھرا، اور 2000 کے عشرہ میں جڑیں پکڑنا شروع کیں۔ لیکن نجکار بینکاری نظام اور تمسکاتی بازار کی باقی ماندہ گتھوں کو سلجھانا ابھی باقی ہے۔ موجودہ دور میں روز افزوں گرانی اور پاکستانی روپیہ کا متواتر کم قدرینہ (devaluation)، معاشی غیر استحکام (instability) اور IMF کی مشروطیت (conditionalities)، بڑھتا ہوا توانائی کا بحران، بد حکومتی اور بد عنوانیاں ہمارے مرکزی مسائل ہیں۔ یہ معاشی اور معاشرتی مسائل صف اول پر ہیں۔ ان حالات میں یہ پیش بینی کرنا بہت مشکل ہے کہ معیشت کو منظم کرنے اور پائیدار نمو کی توقعات سہارا دینے کے لئے، کسی متوازی کوشش کے بغیر، مالیاتی نظام اپنے طور پر کیا کچھ کر سکتا ہے۔

5- وسائل کی تخصیص اور ان کی تقسیم کے مضمرات بہت اہم ہیں۔ پاکستان میں معاشرے کے مختلف قطعات کے مابین وسائل کی تحریفانہ (distorted) تقسیم ہوتی رہی ہے، جو ایک لحاظ سے مالیاتی نظام کے معاملات سے ابھرے، اور آمدنی کے تقسیم کے نگارات (patterns) کو اور بھی خراب کر دیا جو غریب طبقے کے خلاف شروع سے ہی صف آرا تھے۔ یہ وسائل کی منقولیت کے میکانیہ کے غلط استعمال سے ہوا۔ گرچہ یہ میکانیہ تعدیلی (neutral) تھے، اور انھیں مختلف ممالک میں آزما یا بھی جا چکا تھا۔

خلفی طور پر ان میکانیوں میں خرابیاں بھی نہ تھیں، لیکن پاکستان میں ان کے معاشرتی مضمرات تعدیلی نہ رہے۔ یہ ان میکانیوں کا ناروا استعمال تھا جو وسائل کی منقولیت میں تحریفات (distortions) کا باعث بنا، اور آمدنی کی تقسیم کو بدتر کر دیا۔ اس کی ایک وجہ غیر محتاط قرض گاریاں تھیں جو بااثر قرض خواہان کو ملیں۔ جن کے بارادہ دیفالات (wilful defaults) کا بڑھتا ہوا رجحان نفعی قرضوں میں نکلا۔ گرچہ گزشتہ چار عشروں میں ناقص قرضوں کو قلم زد بھی (write off) کیا جاتا رہا۔ دیفالات اور قلم زد گاریاں بینکاری نظام کی امانتی رقوم سے دیفالیوں کی جانب مالیاتی وسائل کی منقولیت تھیں۔

6- گزشتہ چار عشروں میں مختلف ممالک کی معاشی تاریخ اس دعویٰ کی تصدیق کرتی ہے۔ جن ملکوں میں منقولیت کے میکانیوں کو بجا طور پر استعمال کیا گیا تا کہ صنعتی بنیاد میں تقلیب (transformation) پیدا ہو، اور معاشی نمو میں اضافہ ہو، وہ ممالک کامیاب رہے۔ البتہ جن ممالک میں ان میکانیوں کا ناروا یا غلط استعمال ہوا مثلاً پاکستان میں، وہاں مالیاتی نظام نے معیشت کے فروغ (progress) اور متنوعیت (diversification) کی اُمتی معاونت نہیں کی جتنا کر سکتا تھا۔ جن ملکوں میں منقولیت کے میکانیوں پر سمجھوتہ نہیں کیا گیا ان کی نظامی فعالیت گزشتہ تین عشروں میں بہت بہتر رہی، کیونکہ ان میکانیوں کو معاشی نمو بڑھانے کے لئے اپنایا گیا، خواہ مالیاتی رجیم کسی بھی رہی ہو۔ اس کا نتیجہ معاشی منظوبی میں نکلا۔ ان کی مخلوط مالیاتی قوت اور غیر ملکی کرنسی کے اندوختہ محفوظات (accumulated reserves) ایسی سطح پر پہنچ چکے ہیں جو بین الاقوامی مالیاتی نظام کی ازسرنو صف بندی (realignment) کا پیش خیمہ ہیں۔ وجہ یہ کہ امریکی ڈالر، ان محفوظات کا بہت بڑا حصہ ہیں، لیکن ڈالر کی حیثیت بطور محفوظہ کرنسی کے وہ نہیں رہی جو پہلے تھی۔ یہ نوصف بندی جلد تو نہیں ہوگی لیکن اس طرزینہ کا آغاز ہو چکا ہے۔

7- معاشی ادب، تخصیص (allocation) سے وابستہ مسائل کے موضوعات سے بھرپور ہے۔ لیکن تحریک کے میکانے، ملکیت کی منقولیت اور وسائل کا استعمال مالیاتی نظام کے عمالات میں مسطور ہیں۔ عوام کو اس کا علم بھی نہیں ہوتا یہ سرگرمیاں کس طرح سے روزمرہ کا معمول بنتی ہیں۔ مثال کے طور پر اگر حکومت کے ضمانتہ (guaranteed) قرض خراب ہو جائیں، قطع نظر اس سے کہ ضمانتہ کا میکانہ کیا تھا، اس قرض کا واجبہ اس قرض کے مستفیدان سے ہٹ کر، ملکی واجبہ میں منتقل ہو جاتا ہے، اور یہ بوجھ ان لوگوں پر جا پڑتا ہے جن کو ان واجبات سے کوئی سروکار نہ تھا۔ کیونکہ ان قرضہ جات کو انھوں نے خود استعمال نہیں کیا، مثلاً عام گھرانے۔ یہ طرزینہ ان کی سمجھ سے باہر ہے، لیکن پھر بھی انھیں یہ بوجھ برداشت کرنا پڑتا ہے۔

8- عموماً، یہ منتقلی قرض کی نوجدولیوں (reschedulings) کے ذریعے ہوتی ہے، جیسے پیرس کلب، جس کا بنیادی فریضہ دیفالات (defaults) کا حل نکالنا اور ان کی پیش بندی کرنا ہے، تا کہ ان ملکوں کی قردوری کو بحال کیا جاسکے، جنھیں شدید مالی بد حالی درپیش ہو۔ پاکستان پیرس کلب کی نوجدولیوں کا غازی ہے۔ اس طرزینہ میں، سرکاری واجبات کے ساتھ ساتھ، نجی قلیل مدتی واجبات بھی فرمانروا (sovereign) کے واجبات بن جاتے ہیں جن میں عدم ادائیگیوں کے جرمانے اور قرضی مفاہمات (debt resolution) کی ہماری رقوم بھی شامل ہوتی ہیں۔ ان کی ادائیگیوں اور کوئی صورت ممکن نہیں۔ اگر نوجدولی پروٹوکول کے تحت معینہ وقت میں معیشت بحال نہیں ہوتی تو یہ طرزینہ واجبات کی وسعت (enlargement) کو وقتی طور پر مامتوی کر دیتا ہے۔ اس صورت میں قرض کی نوجدولیوں کا ایک نیا مرحلہ شروع ہو جاتا ہے، اور یہ دورانیہ جاری رہتا ہے جب تک کہ ملک اس شکنجے سے باہر نہیں نکلتا۔ کچھ نکلنے میں کامیاب ہو جاتے ہیں اور کچھ ناکام، جیسا کہ پاکستان میں ہوا۔ اس کی وضاحت ضروری ہے۔

9- گزشتہ تین عشروں میں روز افزوں فی کس عوامی قرض کا مالیاتی بوجھ، ملک کے اندر، بین الگروہی منقولیت ہے۔ قرضوں کا ایک بڑا حصہ عام اخراجات میں لگا دیا جاتا ہے، نہ کہ ان قرضوں سے سرمایہ کاری، یا معیشت کو پیداواری وسعت دی جائے۔ پاکستان کرۂ ارض پر ایک حقیقی آزاد ریاست کے طور پر ظاہر ہوا تھا اگرچہ نئی بننے والی ریاست کے پاس اپنے مالیاتی وسائل کم تھے۔ اس کے نہ تو بینک تھے، نہ کرنسی، نہ کوئی بینکاری نظام اور نہ کوئی مؤثر مالیاتی بازار جس کی بات کی جائے۔ نئی ریاست کے مالیاتی معاملات چلانے کے لئے کوئی ادارہ جاتی میکانیہ بھی نہیں تھا۔ لیکن اس نئی ریاست پر کوئی قرض نہ تھا، کوئی اجمالی لازمت نہ تھی، نہ ہی ملکی اور نہ ہی غیر ملکی۔ اور اس کی مالیاتی خود مختاری پر بھی کوئی خطرہ نہیں منڈلا رہا تھا۔ معاشی بد حالی تھی، لیکن مالیاتی غلامی نہ تھی۔

10- پاکستان نے پچھلے چند سالوں میں خود کو بیرونی قرضوں کے بوجھ میں بری طرح جکڑا ہوا پایا ہے۔ حکومت کے پاس اور کوئی چارہ نہ تھا بجز اس کے کہ وہ آئی ایم ایف کے ساتھ 1990s کے معاہدات کی مانند معاہدے کر لے۔ فی زمانہ ملکی اندرونی اور بیرونی قرضوں کا بوجھ تقریباً پانچ گنا بڑھ گیا ہے جو عام سمجھ بوجھ سے باہر ہے۔ قومیاتی مالیاتی نظام کے دوران مالیاتی اداروں نے با اثر قرض خواہوں کو بہت قرضے دیئے جس سے ان قرض گاروں کو اور ان کے مالک یعنی ریاست کو بہت نقصان ہوا۔ کیونکہ ان قرض خواہوں نے قرضے تو لے لئے، مگر ان کو واپس نہیں کیا۔ نئی حکومتوں کے پاس اور کوئی راستہ نہ تھا کہ وہ بینکاری نظام کے ان قرضی نقصانات کو پورا کرے۔ ان مالیاتی اداروں کے مالکیہ کی خستہ حالی کے پیش نظر، حکومتوں کو بہ حیثیت مالک کے بار بار مالکیہ بھی فراہم کرنا پڑا۔ اوپر سے حکومتوں نے ان مالیاتی اداروں کے نقصانات کو بجٹ میں ضم کیا۔ اور یہ سب کچھ مزید حکومتی قرضداریوں سے کیا گیا۔ (شاہد اور تفصیلی تجزیہ۔ باب 7، جزو 5- باب 19، جزو 2)

11- مالیاتی وساطت کے اس طرزینہ میں، بینکاری نظام کے بچت کاروں، یعنی عوام، سے کھینچ کر ایک امتیازی طبقہ کی جانب وسائل کی منقولیت کا مؤثر ذریعہ بنایا گیا۔ نتیجتاً عوام میں ٹیکس ادا کرنے والے قطعے نے ٹیکس کے مزید بوجھ کے ذریعے ان نقصانات کو ضم کیا۔ معاشرے کے وہ قطعات جو ٹیکس نیٹ میں شامل نہیں تھے، مثلاً کم آمدنی والے گروہ، انھیں کئی طرح کے مضمحل محصولات (implicit taxation) کو ضم کرنا پڑا، جیسے گرانی ٹیکس (inflation tax)۔ یوں عملی طور پر گھریلو بچت کاروں نے اول تو سرکاری بینکوں میں اپنی بچتوں سے قرضوں کی معرفت، با اثر طبقہ کے قرضداروں کو سرمائے کا انتظام کیا۔ جب سرکاری بینکوں کی نجکاری ہوئی تو بینکوں کے نقصانات، مالکیہ کی نوفر اہمیت (replenishment)، اور نجی خساروں کیلئے حکومتوں نے قرض لے۔ اب عام گھرانے ان قرضوں کی ردائیگی (re-payments) کر رہے ہیں۔ یعنی یہ تمام مالیاتی بوجھ ان لوگوں کے کندھوں پر جا پڑا، جن کا بینکاری نظام سے کچھ واسطہ بھی نہیں تھا، قرضے لینا تو دور کی بات رہی۔

12- مالیاتی نظام کے میکانے مقتدر طبقے نے یوں استعمال کئے ہیں کہ حتی طور پر عام گھرانے قرضوں کا بوجھ اٹھاتے رہے ہیں۔ مالیاتی نظام کے میکانے نے اپنی تفویضہ کرداری (designated role) ضرور پوری کی، یعنی مالیاتی وسائل کی تحریک اور منتقلی فاضل یونٹوں سے خساراتی یونٹوں کی طرف کی۔ لیکن میکانیوں کا غلط استعمال اس کا مرکزی خاصا تھا جو اب بھی جاری ہے۔ درس اثناء، حکومت کو عمومی تنصیبات (public infrastructure) کے اخراجات بھی برداشت کرنا پڑتے ہیں۔ نجی شعبہ کو نئے برزوں میں سرمایہ کاری کی بھی ضرورت ہے جو نئی روزگار یوں اور آمدنی کا بنیادی ذریعہ ہیں۔ حکومت کی مالی حالت اتنی پتلی ہے کہ وہ قرض خواہی کے بغیر اپنے مندیاتی (mandatory) اخراجات بھی پورے نہیں کر سکتی۔ چہ جائیکہ معاشرتی ضروریات پوری کر سکے۔ البتہ نجکاری کے بعد قرضہ گاریوں کے نقش و نگار بدلے ہیں۔ ماضی میں سرکاری بینکوں کی روش کے



برعکس، فی زمانہ نجکار بینکوں کو قرض گاریوں کی سخت پالیسیاں اور طریقے (procedures) اپنانا پڑے ہیں تاکہ قرض کے دیفالوں اور قرضی نقصانات کو کم کیا جائے، اور بینک کے مالک یا یہ کو محفوظ رکھا جائے۔ قرض کے دیفالے اب مالیاتی کا وہ طریقہ نہیں رہے جیسا کہ قومیائی بینکاری میں تھا کہ ان نقصانات کو حکومت کے بجٹ میں ڈال دیا جائے۔ اگر اب دیفالے ہوتے ہیں تو وہ قرض گار بینک اور ان کے مالکان کے واحد واجبہ ہیں۔ قرض گاری کے میکانیوں میں یہ ایک اہم تبدیلی ہے۔

### جزو چار۔ مالیاتی رژیم

1- مالیاتی نظام کے معاملات، مالیاتی رژیم (financial regime) کے تحت چلائے جاتے ہیں۔ یہ قوانین، اصولوں، ضابطوں اور ادارہ جاتی مالیات کے طریقوں (procedures) پر مشتمل ہوتا ہے، جس میں بنیادی طور پر بینکاری مالیات اور مالیاتی بازاروں کے معاملات ضابطہ رائی اور قانونی دائرہ عمل کے تحت آتے ہیں۔ پاکستان میں اس دائرہ عمل کی بندش مرکزی بینک یعنی SBP ہر زمرہ کے اداروں کے مالیاتی معاملات پر لگاتا ہے۔ جب کہ مالیاتی بازاروں کے معاملات پر SECP لگاتا ہے۔ یہ دو ضابطہ رائی اتھارٹیاں مالیاتی اداروں اور بازاروں کے نگرانی، فروگزاشت اور ضابطہ کی ذمہ دار ہیں۔ مختصراً، نراست مالیات میں چونکہ مالیاتی وساطت مرکزی ہے، مالیاتی رژیم کی توجہ درج ذیل نکات پر ہوتی ہے:

- ☆ منشور طے کرنا، لائسنس دینا اور قیام۔
- ☆ مالیاتی وساطت کی طرام اور شرائط۔
- ☆ قرد کا نظام اور قرد بازاروں کے معاملات۔
- ☆ بچت کاری کی سرگرمیاں اور قرض خواہی کے معاملات۔
- ☆ بچتوں اور قرد دونوں میں شرح سود کی وضع، شرحات سود کا بازاری تعین، اور ان کا مالیاتی بازار پر اثر۔
- ☆ عملی ضابطوں اور اصولوں کے ساتھ مطابقت۔
- ☆ مالیاتی انکشافیت اور رپورٹ کرنا۔

2- براست مالیات میں چونکہ مالیاتی بازاروں کا عمل دخل ہے، مالیاتی رژیم کی توجہ درج ذیل نکات پر ہوتی ہے۔

- ☆ اولی اور ثانوی بازاروں میں تمسکات کے اجراگران، فروخداران، خریداران، وسطیوں و وارڈمڈ نیوسوں کے ذریعے بازار میں شمولیت کی شرط اور طرام۔
- ☆ تجارت کا نظام، فہرستی، اصول، ضابطے اور مشقیں۔
- ☆ کارپوریٹ شعبہ کی دیکھ بھال، رپورٹ اور انکشافیت
- ☆ شرح سود کی وضع، ان کا تعین، اور مالیاتی بازاروں پر اثر

3- نظام کی سطح پر، مالیاتی رژیم کے یہ عناصر مالیاتی وسائل، ان کی دستیابی اور آخری صارفین کے درمیان ان کی تخصیص کا تعین کرتے ہیں۔ اور اس کے درمیان میں، مالیاتی وسائل کی فراہمی اور اس سے جڑے حاصلات اور لاگتوں کا تعین بھی مالیاتی رژیم کرتی ہے۔ یہ اصول، قوانین، ضابطے اور ناظمات جنہیں مالیاتی رژیم کا نام دیا جاتا ہے اور جس کی بندش ضابطہ رائی مقتدرہ کی جانب سے لگائی جاتی ہے، مالیاتی وساطران یا مالیاتی بازاروں کی سرگرمیوں میں ملوث، خصوصاً مالیاتی اداروں کے تمام شرکاء کے معاملات کو متاثر کرتے ہیں۔

4- مالیاتی رجیم کا سب سے طاقتور نصیر ایہ مرکزی بینک کی زری پالیسی ہے جو شرح سود کی وضع، بینکاری نظام کے فرد اور سیالیت کو متاثر کرتا ہے۔ زری پالیسی بینکاری فرد کی دستیابی اور اس کی لاگتوں کو بڑی شدت سے متاثر کرتی ہے، یہی مالیاتی وساطت کا مرکزی عنصر ہے۔ شرحات سود اور نظام کی سیالیت بھی مالیاتی بازاروں کے معاملات پر دھک ڈالتے ہیں۔ اس طرح مالیاتی رجیم کی وسعت اور گنجائش مالیاتی اداروں کے متنوع گروپ اور ان کی سرگرمیوں کو ضابطے اور کنٹرول میں رکھنے کے لئے بہت مؤثر ہے۔ کنٹرول کرنے کے نصیر ایہوں کی بہت سی اقسام ہیں۔ متوازی طور پر، بینکوں کی بطور مالیاتی اداروں کے، کاروباری سرگرمیوں کا احاطہ کرنے کے لئے ضابطے اور اصول ہیں۔ مالیاتی رجیم کے یہ دو اجزاء مالیاتی کنٹرول کا ایک متحدہ دائرہ عمل بناتے ہیں اور اسی لئے یہ مالیاتی نظام کا حصہ ہیں۔

### مالیاتی رجیم کے رخ

5- مالیاتی رجیم (financial regime) کے دو پہلو ہیں۔ اول، مالیاتی رجیم کھلی اور لبرل (open and liberal) ہو سکتی ہے۔ کھلی پن اور لبرالیت کا مفہوم بہت وسیع ہے گرچہ ان کے بنیادی اصول ایک جیسے ہیں، البتہ ان کی نوعیت جداگانہ ہو سکتی ہے۔ مثلاً، بچتوں، قرضگاریوں اور شرحات سود اور مالیاتی وساطت کا کھلا پن، توازن ادائیگی کے کھاتوں کا کھلا پن، بیرونی تجارت، سرمایہ کاریاں اور رقوم کی ترسیلات کا کھلا پن، مالیاتی بازاروں کا کھلا پن اور عالمی مالیات سے پیوستگی، سرمایہ جاتی سیلانوں اور شرح مبادلہ کا کھلا پن، منجملہ دیگر عناصر۔ ان سب پر تذکرہ و تبصرہ ان کے سیاق و سباق میں کیا گیا ہے۔ مالیاتی رجیم کیسی بھی ہو، وہ ان دستوری و قانونی دفعات پر مشتمل ہے جسے باب 4 کے چارٹ C3 میں دکھایا گیا ہے۔ کھلی مالیاتی رجیم میں وہ قوانین، قواعد، بندشات، محالات اور طریقہ نامت ہیں جو کہ مالیاتی نظام کے معمولات پر زری سے لاگو ہوتے ہیں۔

6- مالیاتی رجیم کے انصرام کی ذمہ داری بطور زری یا ضابطہ پری مقتدرہ کے SBP پر ہے، اور مالیاتی کمپنیوں کی ذمہ داری SECP پر ہے۔ اطلاقی ضمن میں، اول تو مالیاتی رجیم کے رخ کھلے اور لبرل ہو سکتے ہیں جس کے باعث یہ وسیع شمولیت کی حوصلہ افزائی، اور ان مالیاتی وسائل کی تحریک اور دستیابی کو یقینی بناتے ہیں جن کی لاگت اور قیمت کا تعین بازاروں میں کیا گیا ہو۔ اس کا طرزینہ اگر سب کو نہیں، پھر بھی شرکاء کی اکثریت کو مساواتی میلان مہیا کرتا ہے۔ دوم، مالیاتی رجیم کے رخ جبرائیہ (repressive) ہو سکتے ہیں جن کا ظہور مالیاتی پالیسی کے ضابطوں اور کنٹرول سے ہوتا ہے، اس طرح یہ مالیاتی نظام کی مسابقتی قوت کو دباتے ہیں، یہ نظام کی صحت اور مقدوری کو خطرے میں ڈال سکتے ہیں۔ ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی رجیم، مالیاتی وساطت کی سرگرمیوں کو سنجیدگی سے متاثر کرتی ہے اور اس طرح مالیاتی اداروں کی نفع یابی، توانائی اور مقدوری بھی متاثر ہوتی ہے۔

7- مالیاتی وساطت کیلئے کھلی اور لبرل رجیم، بینکوں اور دیگر مالیاتی اداروں کی کارگزاری اور مسابقت (competition) کے لئے پیش شرط ہے۔ کھلی اور لبرل رجیم، گھرانوں اور بزنسوں کے لئے ان کی فردوری کے مطابق، بازاری کی لاگتوں پر رقوم مہیا کرتی ہے، اور اس طرح بچت کاروں سے صارفین تک وسائل کی منقولیت کو یقینی بناتی ہے۔ مالیاتی بازاروں کے لئے بھی مالیاتی وسائل کی نشوونما کی خاطر کھلی اور لبرل پالیسی رجیم پیش شرط ہے۔ چونکہ مالیاتی نظام، مختلف تمسکاتی بازاروں کی معرفت وسائل کی منقولیت کرتا ہے، اس لئے مالیاتی نظام کی دیکھ بھالی خاطر ضابطہ پرائی (supervision framework) مطلوب ہوتا ہے، جو اپنی اثر انگیزی میں جبرائیہ یا دخل در معقولات والا نہ ہو، جیسا تو میائی رجیم کے زمانے میں تھا۔

اصلاحات کے بعد فی زمانہ ضابطہ پرانی نظام وسیع ہے، اور اُس کی پوری قانونی وضع ہے جو مالیاتی مستاجرات کی فرض آوری یقینی بناتی ہے جس کے بغیر کھلے مالیاتی بازار اور ادارے، اپنا کاروبار احسن انداز سے نہیں کر سکتے۔ یوں فروغ کے مواقع کم ہو جاتے ہیں اور معیشت میں مختلف نوع کی مالیات کی نشوونما بھی نہیں ہو پاتی۔

### مالیاتی نظام کے خواص

8- مالیاتی رجیم کا رخ کچھ بھی ہو، مالیاتی نظام کے خواص (attributes) پر اس کے بڑے اثرات پڑتے ہیں۔ مالیاتی نظام اسی صورت میں کارگر (efficient) سمجھا جاتا ہے اگر یہ مالیاتی وسائل کی تحریک اور تخصیص کو بازار کی تعین کردہ قیمتوں پر فراہم گروں، اور صارفین کے مابین بہتر بناتا رہے، اور یوں حاصلات (returns) کی بہتری میں معاون ہو۔ ایسا نظام، امانت اور قرض گاری میں، بازار کی تعین کردہ شرح سود اور حاصلات کی رہنمائی میں کی گئی مالیاتی وساطت اور بڑی حد تک مداخلت سے آزاد یعنی کھلے ہوئے قرضی نظام کی تصویر کشی کرتا ہے، جو بینکاری فرد کے بہترین استعمال کی یقین دہانی کرتا ہے۔ کارگزاری کی پیمائش مالیاتی وساطت کی لاگتوں سے کی جاتی ہے، بشرطیکہ ان لاگتوں کی بنیاد بازار پر ہو۔ اور مالیاتی وسائل کی سطح اور حجم کے مطابق ان لاگتوں کو کم کیا جاسکتا ہو۔ اس لے ایک کھلا اور صحت مند مالیاتی نظام، اس کے عملات کی کارگزاری کیلئے پیش شرط ہے۔ مالیاتی نظام صحت مند جب ہوتا ہے اگر مالیاتی اداروں کی کثیر تعداد بھاری اثاثوں کی مالک ہو، وہ مالیاتی طور پر مضبوط ہوں، ان کے سرمایہ کی بنیاد مضبوط ہو، اور وہ سرمایہ کی کفایت (adequacy) اور قرضی پرویشات (loan provisioning) سے منسلک محتاطیہ (prudential) اور ضابطہ پرانی معیارات پر پورا اترتے ہوں۔ اُن کے پاس محتاطیہ اور دستوری دونوں قسم کے محفوظات کے وسیع ذخائر ہوں۔ اُن کی فرد ہائے میزان (balance sheets) پر خطر اثاثوں کی قابل برداشت سطحوں پر ہو، اور ان کے گاہک مالیاتی طور پر اتنے مضبوط ہوں کہ وہ عام قسم کی حلقہ وار زبوں حالی سے نکل سکیں۔

9- مالیاتی نظام اس صورت میں کھلا اور لبرل تصور کیا جاتا ہے اگر یہ حکومتی کنٹرول اور مداخلت سے نسبتاً آزاد ہو۔ اس کا بھی مفہوم بڑے وسیع انداز میں کیا جاتا ہے، ج کا ادراک ضروری ہے۔ کھلے اور لبرل مالیاتی نظام میں، عملاً بازار کی قوتیں مالیاتی وسائل کی تخصیص اور قیمتوں کا تعین کرتی ہیں، جس کا نتیجہ مضبوط اور صحت مند اداروں کی صورت میں نکلتا ہے۔ اگر شرح سود کی وضع اور قرض کی تخصیص، انتظامیہ کی مرضی سے منسوب نہ ہو، تب ہی بازاری رجحانات جنم لے سکتے ہیں۔ لبرل مالیاتی نظام جبراً یہ مالیاتی نظام کے برعکس ہوتا ہے جہاں مداخلت اور کنٹرول کے قوانین، قواعد اور میکائے سخت اور پُر تشدد ہوتے ہیں۔ مالیاتی اداروں کو برتر سرگرمیوں سے روکتا ہے خواہ وہ کتنی جائز اور معقول ہوں۔ علاوہ ازیں لبرالہ مالیاتی نظام کھلا ہو سکتا اس مفہوم میں کہ نئے ادارے کھولے جاسکیں یا کمزور ادارے بند کئے جاسکیں، یعنی ان دونوں عمل پر پابندیاں اور بندشیں اصولاً اور عملاً، یعنی دونوں طرح سے نرم ہیں۔ کھلے نظام میں نئے اداروں کے داخلہ پر ملکیت، منشور سازی اور امتناعی (restrictive) بندش، لائسنس کے ذریعے، یا سرمایہ کی مطلوبات کے ذریعے، پابندیاں نہیں لگائی جاتیں۔ یہ نظام مقامی ملکیتی اداروں کی لائسنس (licensing) اور منشوری (chartering) کے لئے کھلا تو ہو سکتا ہے، لیکن غیر ملکی ملکیت کے اداروں کے لئے براست پابندیوں کے ذریعے، یا پرت در پرت بندش کے ذریعے، یا منظور کی خصوصی طریقوں کے ذریعے بند ہو سکتا ہے۔ ایسے اڈنگے لگانے کے بیسیوں طریقے ہیں جن کے ہم ماہر ہیں۔

10- کھلے اور لبرالہ نظام کے تحت عملات کا حجم ممکنہ طور پر زیادہ ہو سکتا ہے کیونکہ اس کی عملاتی سطحیں تمام شرکاء کیلئے تقریباً ہموار ہوتی ہیں، اور بجائے چند منظور نظر افراد یا اداروں کے، سمجھوں کیلئے بزنس کے مواقع یکساں ہوتے ہیں۔ لبرل نظام مالیاتی خدمات کی وسعت بڑھانے اور جدت پیدا کرنے کی آزادی دیتا ہے، اس طرح مالیاتی خدمات اور پیداورت (productivity) میں تنوع لاتا ہے۔ بشرطیکہ مالیاتی نظام فعالیت (performanace) بڑھانے کی ترغیب دے اور مالیاتی اداروں میں مسابقت (competition) کی حوصلہ افزائی کرے۔ ان تمام خواص میں مالیاتی مقدوری (financial solvency) سب سے سنجیدہ ہے جو مضبوط اثاثے اور آمدنی کی بنیاد ہے۔ باب نمبر 12 ملاحظہ ہو۔ مالیاتی مقدوری کا مفہوم یہ ہے کہ بینکوں اور مالیاتی اداروں کی مالیاتی جڑیں توانا ہوں، یعنی کہ اُن کے اثاثے زور آور ہوں تا کہ آمدنیاں پاییدار ہوں، سیالیت (liquidity) کی سطح معقول ہو، اور سرمایہ کی کفایت (asequacy) بہتر ہو، تا کہ اُن کے قرضی خرپے (loan portfolio) پر خطرات کا معرض (risk exposure) بہ آسانی نبھایا جاسکے اور اُن کا انصرام کیا جاسکے۔ اُن کے نفعی قرضوں کو قابل برداشت سطحوں کے اندر رکھا جاسکے، تا کہ پرویشا (provisioning) کا بوجھ اور قرضوں کے نقصانات کو سنبھالا جاسکے۔

### جزو پانچ - ترقی پذیر ممالک میں مالیاتی نظام کا رول

1- ترقی پذیر ملکوں میں مالیاتی نظام کا مرکزی رول معیشت کی ترقی میں معاونت، روزگار اور وسائل کی فراہمی اور اُن کی کارگر منقولیت (efficient transfer) سے غربت میں کمی کرنا ہیں۔ مالیاتی نظام کا یہ رول تزویراتی اہمیت رکھتا ہے۔ ان طرزینوں کو سمجھنا اور سیکھنا ضروری ہے، بجائے اس کے کہ سارا زور معاشی نمو کے اوراق پر صرف کیا جائے۔ معاشی ترقی اور غربت میں کمی کرنے کی پیچیدگیاں بہت پرانی ہیں، اور یہ پیچیدگیاں آئندہ بھی درپیش رہیں گی کیونکہ ملکی سطح پر پاکستان میں غربت میں کمی عرصہ دراز تک نہیں آنے کی، خواہ سرکاری یا سیاسی اعلانات کتنے ہی لچھے دار کیوں نہ ہوں۔ یہ پیچیدگیاں، پچھلے عشرے میں 9/11 کے واقعات کے بعد بہتر معیشتی مناظمت کے اتصال سے کچھ کم ہوئی تھیں۔ لیکن موافق واقعات کا یہ سنگم عشرہ کے درمیان میں ختم ہو گیا۔ اُس کے بعد بڑھتی ہوئی گرانی، کمزور نمو، جاری کھاتوں میں بھاری خسارے، اور سرکاری قرضے میں حیران کن اضافوں کے سلسلے واپس لوٹ آئے۔ پاکستان سے غربت ختم کرنا تو دور کی بات رہی، اس میں کمی بھی نہ کی جاسکی، بلکہ کم آمدنی والے طبقے کی متناسبی (relative) غربت بڑھ رہی ہے۔

2- کسی بھی ملک میں، مالیاتی نظام کے عملات کی دھک پیداوار کے شعبوں پر ہوتی ہے، یہی معیشت کے اصلی شعبے ہیں، بشرطیکہ مالیاتی نظام بہتر طور پر فعال ہو، وہ معیشت کیلئے بہت ضروری ہے۔ یعنی معیشت کے پیداوار شعبے مالیاتی نظام کے عملات سے کس طرح متاثر ہوتے ہیں، اور اُن کی روش کس طرح متاثر ہوتی ہے، اس لحاظ سے مالیاتی نظام کی فعالیت اور نفعی کے درمیان تفرق کیسے کیا جائے اُسے پہچاننا ضروری ہے۔ مثلاً بینکاری سیالیت کی سطح میں تبدیلیاں اور قرد کے سیلان (credit flows) کارپوریٹ اور بزنس کے شعبوں کے عملات کے آئینہ دار ہوتے ہیں۔ قطع نظر کہ اُن کے عملات کی سطح کیا ہے، یا ان کا تعلق نجی شعبہ سے ہے یا سرکاری شعبہ سے ہے، یا یہ کس درجے کی کمپنیاں ہیں۔ کسی بزنس کی کامیابی یا ناکامی کا انحصار اُس کے کاروبار کی مالی حالت پر ہے، یعنی نقدی صورت حال کیسی ہے، اُس کی بینکاری سیالیت تک رسائی اور بینکاری قرد کی بروقی کیفیت کیسی ہے، اور ان کی سرمایہ ضروریات کس طرح رفع کی جا رہی ہیں۔

3- پائیدار معاشی نمو کے لئے سرمایہ کاری ایک زور آور مرحلہ ہے۔ عموماً سرمایہ کاری کی ترجمانی مادی یا نصبیہ سرمایہ کاریوں سے کی جاتی ہے۔ یعنی کہ پہلے عمومی تنصیبات (infrastructure) کی لائٹیں یا ان کی مالیت گنی جاتی ہیں، مثلاً، توانائی کے شعبہ میں بجلی پیدا کرنے والے ہائیڈل یا تھرمل پلانٹ اور ان کا سپلائی گریڈ کی تنصیبات۔ یا قدرتی گیس کی تنصیبات، اور ان کی فراہمی کی سہولیات۔ ٹرانسپورٹ کے شعبہ میں شاہراہوں، بسوں اور ریلوے پر سرمایہ کاریاں۔ پھر پیداواری شعبوں میں سرمایہ کاری، نئی صنعتوں میں سرمایہ کاری، اور مشینری پر سرمایہ کاری۔ ان نصبیہ (fixed) سرمایہ کاریوں پر تو بہت توجہ دی گئی ہے۔ لیکن انسانی وسائل (human resources) یا افرادی اہلیت کی افزائش کے لئے سرمایہ کاری پر توجہ نہیں دی گئی۔ عموماً سارا زور بیان، تعلیم عامہ یا ناخواندگی پر ختم ہو جاتا ہے، اور تھوڑا بہت ذکر تکنیکی تربیت، صحت عامہ اور دیگر سہولیات کا بھی کیا جاتا ہے، لیکن عملی طور پر انسانی وسائل کے فروغ کی خاطر پاکستان میں ہمہ گیر جہت کا فقدان عشروں سے چلا آ رہا ہے۔ یہ احساس بھی نہیں کہ فی زمانہ جدید وقتوں میں، نصی سرمایہ کی اندوخت (accumulation) پائیدار نمو کی گارنٹی نہیں ہے، جب تک تکنیکی تعلیم اور تربیت پر سرمایہ کاری بھی نہ کی جائے۔ ٹیکنالوجی کو اپنانے اور فروغ کے لئے ماہر اور اعلیٰ تربیت کی حامل افرادی قوت ضروری تو ہے، لیکن اس سے زیادہ محنت کشوں کے طبقہ کی تعلیم اور ٹریننگ کی ضرورت ہے۔ پاکستان میں تعلیم و تربیت، صحت عامہ سے منسلک انسانی وسائل میں سرمایہ کاری کو عرصہ سے نظر انداز کیا گیا ہے، جس کے ناگوار اثرات عیاں ہو چکے ہیں۔

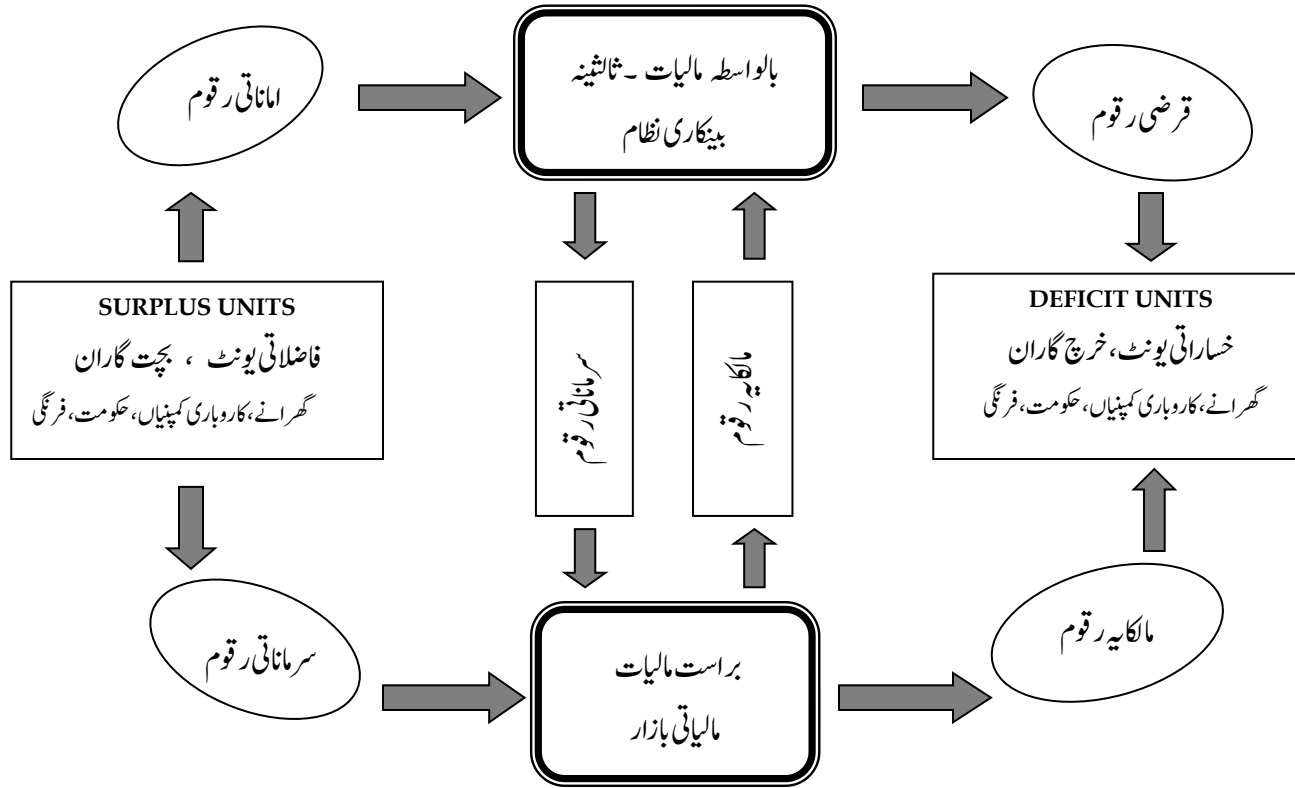
4- پاکستان نے اپنے ذہین لوگوں کے متواتر اخلا کو بھگتا ہے۔ اعلیٰ تعلیم یافتہ اور ماہر پاکستانیوں کی ایک بڑی تعداد کی پاکستان سے ہجرت کر جانے میں پہلی وجہ تو معاشی ہے، دوسری تاریخی نوعیت کی ہے، اور تیسری فی زمانہ معاشرتی خلفشار اور خانہ جنگی ہے، جس پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے۔ یہ بڑی افسوس ناک صورت ہے کہ ایک ترقی پذیر ملک کو ماہر افرادی قوت کی کمی کا سامنا ہے اور وہ اپنے تربیت یافتہ اور پڑھے لکھے لوگوں کو ہجرت پر آمادہ یا مجبور کرتا ہے۔ اور یوں ترقی یافتہ ملکوں کو اپنا کثیر سرمایہ اعانت کے طور پر عطا کر دیتا ہے، لیکن اُس زیاں کا احساس بھی نہیں۔ یہ بھی درست ہے کہ کم تعلیم یافتہ مزدور طبقہ کی ایک بڑی تعداد مشرق وسطیٰ کے ملکوں میں گئی ہے۔ لیکن پاکستان سے بیرونی ممالک کو ہجرت کر جانے والوں ماہرین کی تعداد بھی کم نہیں۔ اُن کی تعلیم اور تربیت پر ملک کثیر سرمایہ لگا چکا ہے، جس کا احساس تو ہے مگر ان لاگتوں کا کوئی مستند تخمینہ دستیاب نہیں۔ پاکستان میں بنیادی تعلیم عامہ، خصوصاً لڑکیوں کی تعلیم کو نظر انداز کیا گیا ہے۔ اور تربیت یافتہ اساتذہ اور سہولتوں کے فقدان پر توجہ نہیں دی گئی ہے جس کی وجہ سے تعلیمی معیارات زوال پذیر ہیں۔ معاشی نمو اور فروغ کی خاطر انسانی وسائل پر سرمایہ کاری ایک ایسا لازمہ ہے جس سے معاشرتی گریز کی بحث ہمیں اس کتاب کے موضوع سے دور لے جائے گی۔

5- سوال یہ ہے کہ مالیاتی نظام کس طرح ایسی سرمایہ کاری کو ترقی دے سکتا ہے۔ جواباً، بالکل اسی طرح سے جیسے مالیاتی نظام سرکاری یا نجی شعبہ کو مالیات فراہم کرتا ہے، جو کہ اس کا بنیادی حرفہ ہے۔ یعنی کہ اگر مالیاتی نظام، حکومت کو اربوں روپے کی خساراتی مالیاتی اس لئے مہیا کرتا ہے کہ وزیروں کو کروڑوں روپے اقتدار کے آخری لمحوں پر بطور صوابدیدی رقوم عطا کئے جائیں تاکہ وہ اپنے حلقے میں نام نہاد ترقیاتی منصوبوں کی افتتاحی رسمیں ادا کر سکیں، تو وہی خساراتی مالیاتی انسانی وسائل کے فروغ پر بھی لگائی جاسکتی ہے۔ یہ مالیاتی نظام کے وسائل یا میکانیوں کا مسئلہ نہیں، یہ سرکاری تحریقی تخصیص کا معاملہ ہے۔ البتہ عذر داری کے طور پر یہ سنا جاتا ہے کہ نصبیہ سرمایہ کاری کے پونٹوں کیلئے تو مالیاتی کی تخصیص مشکل نہیں۔ لیکن انسانی وسائل اور اس کی فلاح اور بہبود کے لئے سرمایہ کاری آسان نہیں۔ لیکن طلبا کو ان کی تعلیم کیلئے پیک قرض گاری

کرنے نہیں جارہے۔ ترقی یافتہ ملکوں میں متوازی ضمانتوں یا کفالتہ کے بغیر تعلیمی قرضوں کو وسعت دینا مشکل ہے، چہ جائیکہ پاکستان جیسے ملک میں۔ پھر بھی تعلیم یافتہ لوگوں کے کمانے کی صلاحیت بڑھانے کی خاطر، اور جو لوگ تعلیم کو چھوڑ چکے ہوں ان میں کمائی کی صلاحیت پیدا کرنے کی خاطر، ضروری ہے کہ قومی سطح پر تعلیم کی فراہمی، اور تکنیکی تربیت کے اداروں اور سہولتوں پر سرمایہ کاری کو فوقیت دی جائے۔ زیادہ کامیاب معیشتوں کی ترقی نئے منصوبوں اور مشینری پر سرمایہ کاری کی مرہون منت ضرور ہے، لیکن وہ محنت کشوں کے طبقے پر بھی خطیر سرمایہ کاری کر رہے ہیں۔

6- اصلاحات کے بعد کے زمانہ میں کسی شخص کے ذہن میں نجی اور عوامی شعبہ کی ترقی کی کوئی بھی کارداری ہو، پہلی پرت میں تو یہ وسائل کی تحریک اور تخصیص ہی پر مشتمل ہوتا ہے جو ہم کو مالیاتی نظام کی کارداری کی جانب واپس لے جاتا ہے۔ اس سے ایک پرت نیچے مالیاتی قوت، مالیاتی نظام کی مقدوری اور توانائی ضروری ہے کیونکہ مالیاتی نظام کسی بھی معیشت کے لئے روح رواں کی حیثیت رکھتا ہے۔ اس کی فعالیت بہت سنجیدہ نوعیت کی ہوتی ہے کیونکہ یہ ہر شخص کی مالیاتی حالت کو شدید انداز میں متاثر کرتی ہے۔ لہذا چیلنج یہ ہے کہ مالیاتی نظام کی صحت مندانہ اہم کس طرح ہو سکتی ہے اور اس کے استحکام کو کیسے یقینی بنایا جاسکتا ہے۔ یہ معاملات ہمیں مالیاتی نظام کی کارداری کی جانب واپس لے جاتے ہیں۔ پاکستان میں وسائل کی تحریک، منقولیت اور تخصیص اور ان کے میکائیے، فراہم گروں اور صارفین کے مابین مالیاتی وسائل کی منقولیت نجکاری کے بعد کچھ بہتر ہوئی ہے، لیکن تخصیص کا وہی مسئلہ ہے جس کی نشاندہی اوپر کی گئی ہے۔ ان طرزینوں سے مالیاتی نظام کس طرح گزرتا ہے، یہ سب کے لئے اہم ہے۔ خواہ یہ گھرانے ہوں، سرکاری ادارے، کارپوریٹ بزنس ہوں یا SMEs۔ آمدنی کی تقسیم خراب ہو رہی ہے، اس وجہ سے نہیں کہ مالیاتی نظام کے میکائیے ناقص ہیں، بلکہ اس وجہ سے کہ مالیاتی وسائل کی تخصیص ناروا ہے۔ اس میں بہتری کیسے لائی جائے، خواہ وہ سرکاری شعبہ میں ہو یا نجی۔ ان کی وضاحت بیکاری قردی نظام اور تمسکاتی بازار کے ابواب میں کی گئی ہے۔

## مالیاتی نظام، وضع اور عملات - گردشِ رقوم



## باب 3- کلاں مالیاتی تجزیے

”ہم مسلمان عموماً اور نوجوان خصوصاً، زر کی قدر نہیں جانتے۔ آج بچایا ہوا ایک پیسہ کل دو ہوں گے، پرسوں چار اور اسی طرح بڑھتے جائیں گے۔ اپنی فضول خرچی اور قرض خواہیوں کی وجہ سے ہم نے اس برصغیر پر اپنی فرمانروائی کو کھو دیا ہے۔“

(محمد علی جناح؛ زیارت، بلوچستان—1948)

### جزو ایک۔ زر

1- کلاسیکی معنوں میں، زر کی تعریف قدر (value) کا پیمانہ، مبادلہ کا ذریعہ، یا قدر کے ذخیرے کے طور پر کی جاتی ہے۔ اگرچہ یہ تعریف درست ہے لیکن یہ بہت سی وجوہات کی بنا پر ناکافی ہے۔ مثلاً، نقد رقم، متوقع یا غیر متوقع سیالیت (liquidity) کی ضروریات کو پورا کرنے کے لئے جمع کی جاتی ہے۔ فوری تاجراتی (transactional) ضروریات کے علاوہ، چونکہ نقد کی قدر وقت گزرنے اور گرانی کے باعث کم ہو جاتی ہے اس لئے نقد کو قدر کے ذخیرے کے لئے عموماً استعمال نہیں کیا جاتا۔ اس کے علاوہ نقد رقم رکھنا پر خطر ہے اور نقدی بچتوں کے علاوہ بہت سے برتر مالیاتی نصیرائے (financial instruments) بھی ہیں، جو قلیل مدتی بچتوں کے لیے استعمال کئے جاسکتے ہیں۔ نقد کو بچتوں کے میزانات کے طور پر کتنا عرصہ روکا جاسکتا ہے، اس کا انحصار گھرانوں، بزنسوں اور حکومت کی نقدی ضروریات پر ہوتا ہے۔

2- معاشی اور اطلاقی معنوں میں، نقد یا زر نامیہ (nominal money) رقم کی ایک اکائی ہے اور اس کا مقابلہ (counterpart) یعنی زر اصل (real money)، قوت خرید کا مظہر ہے، جہاں اشیائے صرف اور خدمات پر کمان ظاہر کرتا ہے۔ گرانی کے دنوں میں زر نامیہ کو صارفی قیمتوں کے اشاریے سے (Consumer Price Index, CPI) تسویہ کر کے زر اصل کا تخمینہ کیا جاتا ہے۔ کسی عرصہ یا مدت کے آغاز پر، زر نامیہ کے میزانات اور زر اصل (real money) کے میزانات ایک جیسے ہوتے ہیں؛ لیکن جیسے ہی عمومی قیمت کی سطح بڑھتی ہے اس عرصہ میں زر اصل کے میزانات گرانی کی شرح کے حساب سے کم ہو جاتے ہیں۔ یعنی زر نامیہ کی قوت خرید کم ہو جاتی ہے، یا زر نامیہ کی قدر گراؤ کا شکار ہو جاتی ہے۔ لہذا کسی مدت کے آغاز پر زر نامیہ سے خریدی گئی اشیائے صرف اور خدمات کی ٹوکری بعد میں اتنی ہی رقم سے خریدی نہیں جاسکتی جو پہلے خرچ کی تھی۔ ’اصل‘ اور ’نامیہ‘ کے اس امتیاز کو اصطلاحی مفہوم میں مزید واضح کرنے کی ضرورت ہے۔

3- مختصراً، زر اصل کے میزانات یعنی وسائل، اشیائے صرف اور خدمات کے عکاس ہوتے ہیں۔ البتہ زر اصل کی لاگتیں بھی ہیں جو ان میزانات کو رکھنے پر عائد ہوتی ہیں۔ یعنی زر اصل کے میزانات کی مضمحل (implicit) لاگت، زر نامیہ



کی قدر میں کمی ہے جو کہ گرانی میں متواتر اضافہ کی وجہ سے ہوتی ہے۔ قیمتوں کی سطح متواتر بڑھتی رہتی ہے، کبھی کم نہیں ہوتی۔ اس کی حرکت ہمیشہ اوپر کی جانب ہوتی ہے اور شاید ہی یہ نیچے کی جانب ہوتی ہے۔ گھرانوں کے پاس زرنامیہ کے میزانات کا انحصار ان کی بچتوں یا صرفینہ (consumption) کی عرصی ترجیحات (time preference) اور آمدنی کی سطح پر ہوتا ہے۔ اگر صرفینہ ملتی کر کے بچتوں کو ترجیح دی جائے اور انھیں امانتوں کے طور پر رکھا جائے تو ان بچتوں پر ایک بدل دیا جاتا ہے جو زرنامیہ کی وقتی قدر یا مالیت (time value of money) کی شرح حاصل ہے۔ چونکہ یہ ترجیح، وقت گزرنے کے ساتھ گرانی کی وجہ سے زر کی قدر میں نقصان کا باعث ہوتی ہے، لہذا اگر بچتوں کے میزانات پر بدل، بچتوں پر شرح سود کے ذریعے وہی ہو جیسا کہ قیمت میں اضافوں سے اس کی قدر میں کمی ہوئی تھی، تو بچت گزار کو نہ نقصان ہوگا نہ فائدہ۔ لیکن اگر یہ شرح بدل، گرانی کی شرح سے کم ہو تو پھر بینکاری نظام کے بچت گاروں (savers) کو نقصان اٹھانا پڑے گا۔ مزید برآں، زر کے میزانات سے مالیاتی یا غیر مالیاتی اثاثوں، یعنی جائیداد اور سونا پر سرمایہ کاری کی جاسکتی ہے۔ ان صورتوں میں زر اصلی و زر نامیہ کے میزانات کے تفرق کا معاملہ اپنی جگہ پر، اُس کی جگہ سرمایہ کاری کے خطرات اور حاصلات کی فکر لگ جاتی ہے۔ جب تک زر کی اصلی قدر کے ساتھ وقت کا حوالہ نہ دیا جائے، بشمول قیمت کی سطح میں تبدیلیوں کے، تب تک زر کی تعریف ناکافی ہے۔

4- مالیاتی معنوں میں زر یا نقد بطور کرنسی یا زر قریب (near money) ایک سیال اثاثہ (liquid asset) ہے۔ اس لئے نقد، ایک پرمیئم کمان کرتا ہے۔ اگر اسے مالیاتی اثاثہ کے طور پر رکھا جائے تو اس پر حاصل ملتا ہے۔ یہ حاصلات کم ہوں یا زیادہ، یہ سیال اثاثے کے حاصلات جیسے ہوتے ہیں۔ نقد کے متلاشیوں کیلئے سیالیت، بازار زر میں اُس کی تحصیل (acquisition) کی لاگت ہے، جہاں زر کی تجارت کسی بھی اثاثے کی مانند ہوتی ہے۔ وہ بینک جو مابینکی رقوم یا call money کی تجارت کرتے ہیں، ان کے لئے زر، سیالیت ہے، جس کی ناگہاں کمی پر مرکزی بینک جرمانہ عاید کرتا ہے جو ناسیالیت کا تاوان ہے۔ سیالیت کی کمی کو پورا کرنے کی خاطر اگر بینک وقتی قرض لے تو اس پر ادا کیا جانے والا سود، ناسیالیت کی لاگت ہے۔ اس مفہوم میں یہ شرح سود، نقد پر، یعنی سیال اثاثے پر ایک حاصل ہے۔ لہذا نقد یا کرنسی بے قیمت کا نقد نہیں۔ ان معاملوں پر مباحثے ایک طرف، جو صورت حال دنیا بھر کے بازار زر میں پائی جاتی ہے اس کا نچوڑ یہی ہے۔

5- اگر کوئی بینک سیالیت کے لئے اپنے خریدے (portfolio) میں رکھے خزانہ بلز (treasury bills) کو فروخت کرے، تو سیالیت کی لاگت وہ شرح بٹائی یا شرح کٹوتی ہے (discount rate) جو خزانہ بلز کے ثانوی بازار میں مروج ہو، جسے خزانہ بلز کی شرح (t-bill rate) یا سادے لفظوں میں زر بازار کی شرح سود کہتے ہیں۔ یوں ایک ہی شرح کے کئی نام ہیں جن سے تذبذب پیدا ہوتا ہے۔ اگر سیالیت، مابینک رقوم کے بازار (interbank funds market) سے خریدی جائے تو یہ سیالیت مہنگی پڑے گی کیونکہ ان بازاروں کی شرح کٹوتی یعنی شرح سود، عالی شرح (prime rate) سے اکثر اوقات زیادہ ہوتی ہے۔ اول درجہ کے کاروباری کاغذات، یعنی مبادلہ بل، بینکاروں کی قبولیات (banker's acceptances) اور کم عرصیات کے خزانہ نوٹس کی تجارت کرنے والوں کیلئے سیال رقوم کے لئے تجارت رعایتی بساں پر ہوتی ہے، جس کا انحصار بازار کی وسعت اور کم مدتی نصیرانیوں کی دستیابی پر ہوتا ہے، بشرطیکہ ان کی تاجرت کی جاسکے۔

6- زر، کرنسی اور بینکاری امانتوں پر مشتمل ہوتا ہے جسے عام طور سے زر کی رسد کہتے ہیں، قطع نظر اس سے کہ اس کی تفہیم کس طرح کی جاتی ہے۔ اس کے دو جزو ہیں۔ پہلا جزو، ایم ون (M1, narrow money) یعنی زرتنگ کہلاتا ہے۔

دوسرا جزو، *M2, broad money* یعنی زرکشادہ کہلاتا ہے۔ جب بھی ”زر“ روزمرہ گفتگو میں استعمال ہوتا ہے، اس کا مطلب نقد یا کرنسی ہے، نہ کہ بینکاری کی امانتیں، جو کہ زر کی رسد کا بہت بڑا حصہ ہیں، جب کہ کرنسی، زر کا ایک بہت چھوٹا حصہ ہے۔ البتہ کرنسی پر مرکوز توجہ بہت تذبذب کا باعث ہے، اور اسی وجہ سے زر کو کاغذ کا ایک بے قیمت ٹکڑا کہا جاتا ہے؛ لیکن اگر واقعی میں یہ اتنا بے قیمت ہے، تو لوگ کرنسی نوٹوں کی اس قدر حفاظت کیوں کرتے ہیں۔ لیکن ایسا نہیں ہے۔ کسی بھی فرمانروا کا سکہ خواہ چمڑے کا ہو، یا تانبے کا ہو، یا سونا چاندی کا، وہ بہر صورت سکہ رائج الوقت (*legal tender*) ہے، اور اس کی اپنی منفرد حیثیت ہے۔ فی زمانہ، فرق صرف اتنا ہے کہ اب تو چمڑا بھی مہنگا ہو گیا ہے، اس لئے فرمانروا، یعنی حکومتیں، کاغذ کے ٹکڑے سے کام چلا لیتی ہیں۔ عوام الناس کو اس سے کوئی غرض نہیں کہ وہ کاغذ کتنا پر شکوہ نظر آتا ہے، یا کتنی مہریں لگی ہوئی ہیں۔ پاکستان میں زر کاغذی کی داستان اسی طرح ثابت قدم رہی ہے، لیکن اس بحث کی وجہ نقطہ زر کی ظاہر پرست تفہیم ہے۔ حالانکہ کرنسی، زرنہاد (*fiat money*) ہے جیسے کہ تانبے کا سکہ تھا۔

7- جب کسی جدید بینک یا اسلامی بینک کو سیالیت کی ضرورت ہوتی ہے، تو پھر زر صرف ”کاغذی زر“ نہیں ہوتا۔ اسلامی بینک سیالیت کی کمی سے مستثنیٰ نہیں ہوتے، وہ معمولاً مابینکی رقوم کے بازاروں (*inter-bank funds market*) تک رسائی کر کے مروجہ مابینک شرح (*KIBOR*) پر یا اس کے لگ بھگ شرح پر، سیالیت (*liquidity*) کی خرید و فروخت کرتے ہیں بالکل اسی طرح جیسے بقیہ بینک کرتے ہیں۔ پی ایل ایس *PLS* کھاتوں میں بطور امانات رکھے گئے، زر کے میزانات (*money balances*)، اسلامی بینکوں کے واجبات ہوتے ہیں جیسے دیگر بینکوں کے۔ ان واجبات کا مقابل (*counterpart*) وہ اثاثے ہیں جن کو امانتوں کو استعمال کر کے مختلف طریقوں سے حاصل کیا جاتا ہے، خواہ اُسے قرض گاری (*lending*) کہیں یا اسلامی بینکاری کی مالیاتی (*financing*) کہیں۔ یا اُن اثاثوں کو بازار زر کے معاملات سے حاصل کیا گیا ہو، جہاں سیال اثاثوں کی تاجرت ہوتی ہے۔ یا تمسکاتی بازاروں میں سرمایہ کاریوں کے ذریعے، یا مختلف نوع کے مرئی (*tangible*) اثاثوں کی تحصیل کے ذریعے حاصل کیا گیا ہو۔ معنوی طور پر، اسلامی بینکوں کے سیال زر کے میزانات کی یہ مبدلت ویسی ہی فعال ہوتی ہے جیسا کہ عام بینکوں کے لئے ہوتی ہے۔ اس میں بمشکل کوئی فرق ہوتا ہے۔

### زر نامیہ یا زر اصلی۔ ایک پرائمر

8- زر نامیہ اور زر اصلی میزانات کے درمیان امتیاز کو مزید وضاحت کی ضرورت ہے۔ مالیاتی نظام کے اطلاقی مطالعات میں ہمارا واسطہ نامیہ قدروں کے کلاں مالیاتی مبدلات (*macrofiacial variables*) یا ان کے مجموعے سے پڑتا ہے، جیسے امانتوں، قرض، سرمایہ کاری اور قرض خواہیاں (*borrowings*)، جن کی بنیاد کلاں مالیات میں ادارہ جاتی پوزیشن کی سطح پر ہوتی ہے۔ کلاں مالیاتی تجزیہ میں ہم خرد سطح کے مالیاتی مجموعوں سے کلاں سطح کے مجموعوں پر آتے ہیں۔ جو عواملین کے بازار (*factors market*)، یا پیداوار کے بازار (*products market*) کی تاجرات سے حاصل کئے جاتے ہیں۔ تاجرات، پیداوار کے شعبوں جیسے زراعت، صنعت، توانائی یا دیگر شعبوں میں وقوع پذیر ہوتی ہیں، جہاں انھیں مالیاتی سیلانات میں تبدیل کیا جاتا ہے۔ یہ سیلانات فروخداریاں ہیں۔ اس باہمی ربط کو سمجھنے کیلئے یہ جاننا ضروری ہے کہ معیشت کے مختلف اجزاء کس طرح کام کرتے ہیں۔ اور ان معاملات کو کس طرح کمپنی کی سطح یا ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی سیلانات میں لیا جاتا ہے، اور نظامی سطح یعنی کلاں مالیاتی (*macrofiacial*) سطح پر ان کا مجموعہ کیسے کیا جاتا ہے۔

9- کلاں معاشی مطالعات میں ہمیں روزانہ جی ڈی پی GDP، جی این پی GNP، قومی آمدنی، بچتوں، سرمایہ کاری اور ٹیکس کے بعد بقایا آمدنی کے مجموعوں سے واسطہ پڑتا ہے۔ پہلے ان تمام مقداروں کو نامیہ یا مالیاتی قدروں میں لیا جاتا ہے جو پیداوار (output) کی بازاری قیمتوں پر مبنی ہوتے ہیں۔ یہ مجموعی ملکی پیداوار ہے جس کے اجزاً شعبہ جاتی پیداواری ہیں۔ ان نامیہ قدروں اور ان کے مجموعوں کو نامیہ تبدلات (nominal variables) بھی کہہ سکتے ہیں۔ ان پیداواری مجموعوں کو قیمت کے تفریطار (price deflator) سے، جو کہ قیمتوں کا اشاریہ ہے، تسویہ (adjust, deflate) کیا جاتا ہے تاکہ ان کے مقابل اصل تبدلات (real variables) کا تخمینہ لگایا جاسکے یا ان کی تنہیم مقدار کے طور پر کی جاسکے۔ کسی معیشت میں مروجہ قیمتیں ان دو احاطوں کے درمیان پل کا کام کرتی ہیں۔ پیداوار شعبوں کی اصلی پیداوار (real output) کا اظہار پہلے مقداروں میں کیا جاتا ہے، مثلاً ہزاروں ٹن گندم یا چاول، یا ہزاروں ٹن سنیل۔ ان مقداروں کے مالیاتی مجموعوں (aggregates) میں اپنے مقبلاات ہیں جن کی بنیاد نامیہ قیمتوں پر ہوتی ہے، نہ کہ اصلی قیمتوں پر، جہاں یہ نامیہ قیمتیں پیداگروں (producers)، فراہم گروں (suppliers)، فروخداران اور استعمال گروں (users) کے رویہ کو طے کرتی ہیں۔ ان کی سرگرمیوں کو پہلے مختلف نوع کے مالیاتی سیلان (flows) میں لیا جاتا ہے جو اپنے اپنے بازاروں میں شامل کارہوتے ہیں، خواہ یہ پیداواری بازار ہوں یا عوامی لین کے بازار۔ نامیہ اور اصلی کا یہ مقابل تصور ہمیشہ موجود رہتا ہے، لیکن اس تصور کے مضمرات کا ادراک آسانی سے نہیں ہو پاتا۔

10- جب بھی معاشی یا مالیاتی پالیسی میں مداخلت کی جاتی ہے ان کے میکانیہ مالیاتی مجموعوں اور ان کی جزیات میں عملدار ہوتے ہیں، نہ کہ اصلی مجموعوں میں۔ تمام پالیسی کنٹرول کے نصیرایوں (instruments) اور پیمانوں کی درجہ بندی، اصلی طرام (real terms) کے بجائے زری طرام (money terms) میں کی جاتی ہے۔ قیمت کی سطح، سود کی شرحوں یا ٹیکس کی شرحوں کو پہلے نامیہ طرام (nominal terms) میں وضع کیا جاتا ہے نہ کہ اصلی طرام میں۔ پالیسی کی مداخلت (policy) (interentions) پہلے نامیہ سطحوں میں تبدیلیوں کی وجہ بنتی ہیں۔ اس کے بعد ان کی دھک (impact) معیشت کے پیداوار شعبوں تک پہنچتی ہے۔ مداخلت کے میکانیہ مالیاتی نظام، اور اس کے بازاروں میں عمل پیرا ہوتے ہیں، خواہ یہ بازار زرہوں، قرض بازار ہوں، امانت کے بازار ہوں، تمسکانی (securities) یا سٹاک بازار ہوں یا ان کے درپوات (derivatives) بازار ہوں۔ مالیاتی بازاروں میں نامیہ زرمیزانات (nominal money balances) کے سیلان ہوتے ہیں، جن کا مقابل اصلی زرمیزانات (real money balances) ہوتے ہیں جو بازار کے عملات کے مواقع یا محالت کا تعین کرتے ہیں۔

11- اسی لئے، مالیاتی نظام میں جو کچھ بھی واقع ہو، اس کی دھک (impact) معیشت کے پیداواری شعبوں پر ہوتی ہے۔ پس اصلی معیشت (real economy) پر کنٹرول کے پیمانوں کی دھک کا شعور بہت اہم ہے، تاکہ مالیاتی نظام کس طرح اور کتنے اچھے طریقے سے عمل کرتا ہے، اس کا ادراک ہو سکے۔ مثلاً، نجی شعبہ میں سود کی شرحوں میں تبدیلیاں، بینکاری کی سیالیت اور بینکار بقر د کے سیلان، ان سب کے اثرات اور رجحانات کو بزمنوں اور کارپوریٹ شعبہ کے عملات میں دیکھا جاسکتا ہے، قطع نظر اس سے کہ یہ عملات کس سطح کے ہیں، یا وہ معیشت کے کس شعبہ سے تعلق رکھتے ہیں یا ان کی ملکیت کیسی ہے۔ کاروبار، ادارے، اور افراد نامیہ قدروں (nominal values) میں عمل کرتے ہیں نہ کہ اصلی۔ بازاروں کے افعال سمجھنے کی اتنی سی بات ہے۔ خواہ وہ پیداواری بازار ہوں، عوامی لین کے بازار ہوں، یا مالیاتی بازار ہوں۔

12- ایک گھرانے کی صورتحال پر غور کیجئے جس کے پاس سال کے اختتام پر ایک لاکھ روپیہ نامیہ زرمیزان ہے۔ مزید فرض کیجئے کہ یہ نامیہ زرمیزانات کے محلوکات (holdings) اگلے سال بھی اتنے ہی رہتے ہیں یعنی گھرانے کی بچتوں میں کوئی اضافہ نہیں ہوا۔ پہلے سال کے اختتام پر قیمت کی سطح کو صارفی قیمت کے اشاریہ میں 100 سے ظاہر کیا جاتا ہے لیکن مہنگائی کی وجہ سے دوسرے سال میں صارفی قیمت کے اشاریہ 124 تک بڑھ چکی ہے جس کا مطلب ہے کہ قیمت کی عمومی سطح میں 24 فیصد اضافہ ہوا ہے، بشرطیکہ شرح سود اگر صفر ( $i = 0$ ) ہو جیسا کہ نیچے جدول میں دکھایا گیا ہے۔

نامیہ زرمیزانات:	سال اول کے اختتام پر	سال دوم کے اختتام پر
	100,000 روپیہ	100,000 روپیہ
صارفی قیمت کا اشاریہ	100	124
حقیقی زرمیزانات	100,000 روپیہ	80,645 روپیہ

ان پیمانوں کو ذہن میں رکھتے ہوئے ہم سال دوم کے اختتام پر اصلی زرمیزانات پر غور کرتے ہیں۔ نوٹ کیجئے کہ سال اول میں نامیہ زرمیزانات اور اصلی زرمیزانات ایک ہی ہیں؛ لیکن عمومی قیمت میں اضافہ کی وجہ سے سال دوم میں اصلی زرمیزانات کم ہو گئے۔ اس تنزل کی تفہیم زرکی وقتی قدر میں تنزل ہے، جس کی تلافی نہیں ہو سکتی کیونکہ شرح سود صفر ہے۔

13- اب شرح سود متعارف کرواتے ہیں جب کہ شرح سود  $i = 5$  ہیں۔ فرض کیجئے کہ  $i = 5$  ہے تو

نامیہ زرمیزانات:	سال اول کے اختتام پر	سال دوم کے اختتام پر
	100,000 روپیہ	105,000 روپیہ
صارفی قیمت کا اشاریہ	100	
اصلی زرمیزانات	100,000 روپیہ	84,677 روپیہ
حاصل کی اصلی شرح =	-19.4%	

اگر نامیہ زرمیزانات میں 100,000 روپیہ امانتوں کے طور پر روکا جائے لیکن امانتوں پر شرح سود صفر ہو، تو نامیہ زرمیزانات سال دوم کے آخر پر غیر متغیر رہیں گے۔ اگر امانتوں پر شرح سود 5 فیصد ہو تو سال دوم کے آخر میں نامیہ زر کے میزانات 105,000 روپے ہوں گے اور سال دوم کے دوران مہنگائی کی شرح 24 فیصد ہو تو سال دوم کے اختتام پر اصلی زرمیزانات کی قدر 84,677 روپے ہوگی۔ اصلی زرمیزانات میں کمی واقع ہوئی ہے لیکن مکمل طور پر 24 فیصد کمی نہیں کیونکہ 5 فیصد شرح سود بھی شامل ہے۔ اسی لئے اگر مہنگائی اور سود کی شرحیں مثبت ہوں تو اصلی زرمیزانات کی مالیت مہنگائی کی تسویاتی نامیہ شرح سود (inflation adjusted nominal interest rate) سے بدلتی ہے۔ تسویہ کا یہ عامل منفی ہے یعنی سود کی اصلی شرح 19.4 فیصد منفی ہے۔ اسی لئے اصلی منفی شرح سود (real negative rates) کے مضمرات سرمایہ کاری کے لئے اہم ہوتے ہیں۔

14- اوپر بیان کردہ نتائج بند معیشت (closed economy) کے ضمن میں ہیں۔ اگر معیشت بیرونی تجارت کر رہی ہو، جس میں غیر ملکی کرنسی پر فلوٹی شرح مبادلہ (floating exchange rate) پر مالیاتی میزانات کے درمیان اور بریلانات (inflows, outflows) کھلے سرمایہ کھاتوں پر ہو رہے ہوں تو زر، قیمتیں اور شرح سود، ان بین الاقوامی سیلانات سے متاثر

ہوتی ہیں، باوجود اس کے کہ نامیہ اور اصلی زرمیزانات کے باہمی تعلقات کے مابین عناصر ایک جیسے رہتے ہیں۔ لیکن یہ اتنے پیچیدہ ہو جاتے ہیں کہ زری مناسبت میں مرکزی بینک کے لئے ایک چیلنج ہوتے ہیں۔ مرکزی بینک کی اصلاح کن تدبیروں کے نتائج غیر ملکی مالیاتی سیلانوں کے لئے کھلی معیشت میں اور زیادہ مبہم ہو جاتے ہیں جس کے خمیازے معاشی اور مالیاتی استحکام پر جا پڑتے ہیں۔ وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ دلچسپی کا محور، زری قدر ہی رہتی ہے جس کو ملکی اور غیر ملکی قیمت کی سطح کے رجحانات متاثر کرتے ہیں۔

15- کچھلی چند صدیوں میں کسی بھی موضوع پر اتنی بحث نہیں کی گئی جتنا کہ زری قدر کے موضوع پر۔ اس بحث کا سرسری سا بھی بیان یہاں نہیں دیا جاسکتا۔ اگرچہ اطلاقی معنوں میں زری قدر کیا ہے، اس کو جاننا اشد ضروری ہے۔ روزمرہ کے مالیاتی معاملات میں، زری کو ایک مالیاتی اثاثہ (financial asset) مانا اور سمجھا جاتا ہے۔ کسی بھی دیگر اثاثے کی طرح، زری کی اپنی لاگت بھی ہے اور حاصل بھی۔ یہ لاگت یا حاصل، زری کی وقتی قدر یا مالیت (time value of money) ظاہر کرتے ہیں۔ یعنی بطور سیال اثاثے کے، زری وقتی قدر کی ترجمانی کرتے ہیں، جو کہ زری بازاروں میں زیر عمل شرح سود و زریاں کے مفہوم میں سود ہے۔ یہ وقتی قدر کی قریب ترین نیابت (proxy) ہے جو معیشت میں پھیلے ہوئے شرحات سود کی مکمل وضع کو متاثر کرتی ہے، جب کہ شرح سود کی عرصیت کی اپنی وضع ہے (maturity structure) جن کا منبع مختلف عرصیتوں کے پریمیم ہیں۔ اس لئے ہم کو زر کی وقتی قدر یا مالیت کے تصور کو سمجھنے کی ضرورت ہے۔

### زر: داستان، تمثیل یا لوک کہانی۔ ایک تجاویز

عموماً افراد، گھرانوں، بینکوں، بزنسوں اور کمپنیوں کی پاس کرنسی اور سکے ضرورت سے زیادہ نہیں ہوتے ہیں۔ داستان یا تمثیلی کہانی (fable or folklore) کی مانند عام خیال یہ ہے کہ حکومت کچھ اور نہیں کرتی، بس جب ضرورت پڑتی ہے تو نئے نوٹ چھاپتی ہے اور سکے ڈھال کر عوام میں تقسیم کر دیتی ہے۔ حکومت میں کون یہ کرتا ہے اور کیسے کرتا ہے، یہ اندازہ نہیں۔ ملکوں میں زری رسد، کرنسی معہ بینکاری نظام کی امانتوں پر مشتمل ہوتی ہے، جہاں کرنسی، زری رسد کا تقریباً 20 فیصد ہوتی ہے جو مرکزی بینک جاری کرتا ہے، لیکن وہ کیسے، یہ معلوم نہیں۔ بینکاری امانتیں، زری رسد کا تقریباً 80 فیصد حصہ ہوتی ہیں، لیکن بینکاروں اور منیجرزوں کے حلقہ سے باہر لوگوں کو مشکل سے ہی پتہ ہوتا ہے کہ زری رسد بینک کیسے مہیا کرتے ہیں۔

یہ اساطیری تمثیل یہیں پر ختم ہو جاتی ہے جب حکومت کو زری قدر بچانے کے لئے اصلاح کن اقدامات اٹھانے کی ضرورت ہوتی ہے۔ گرانی کے دنوں میں زری رسد کو کم کرنے کی پرجوش کال ہوتی ہے، کیونکہ اگر افراط زر ہوگا تو اشیائے صرف کی قیمتیں، بلکہ تمام قیمتوں کی مجموعی سطح بڑھ جائے گی۔ لیکن رسد زری کو کم کرے گا، اور کیسے کرے گا، یہ ایک معہ ہی رہتا ہے۔ اگر بڑھتی ہوئی قیمتوں اور گرانی کے دنوں میں زری رسد کم کر دی جائے تو اس کا لغوی مطلب بینکاری امانتیں کم کرنا ہوگا، کیونکہ زری رسد میں تقریباً 80 فی صد تو امانات ہیں جو بینکوں میں پڑی ہیں، اور کرنسی صرف 20 فیصد کے لگ بھگ ہے۔ کرنسی کو ایک تہائی بھی گھٹادیں تو رسد زری میں کوئی خاص فرق نہیں پڑے گا، اور گھٹانے پر ٹل جائیں تو کیسے کم کریں۔ کیا کرنسی کو ردی کوڑے میں پھینک دیں یا جلادیں۔ ذرا یہ کرنے کی کوشش کریں، پھر تماشا دکھ لیں۔

اگر کرنسی نہیں کم کر سکتے تو کیا اس کا مطلب یہ ہے کہ گھرانوں سے کہا جائے کہ وہ بینکاری نظام سے اپنی امانتیں نکال لیں، یا اپنے بینک کھاتوں میں مزید امانتیں رکھوانے سے باز رہیں۔ یا، کیا اس کا مطلب یہ ہوگا کہ کوئی بینکار مزید امانت لینے سے انکار کر دے گا کیونکہ گرائی کو کنٹرول کی خاطر زر کی رسد میں کمی ضروری ہے۔ اسی طرح اگر زر کی رسد کو بڑھانا ہو تو اس کا مطلب یہ ہوگا کہ چھاپہ خانہ میں نوٹ چھاپنے کے بجائے امانتوں کو چارگنا بڑھا دیا جائے۔ ایسا بھی نہیں ہوتا۔ زر کے بارے میں مروجہ اساطیری تمثیل، زر کی رسد کی ذمہ دار نہیں۔

عام خیال یہ بھی ہے کہ حکومت نئے نوٹ چھاپ کر لوگوں میں اچھال دیتی ہے۔ اگر ایسا ہوتا ہے تو وہ لوگ خوش نصیب ہیں جن پر نوٹوں کی بارش ہوتی ہے۔ ہمیں تو معلوم بھی نہیں وہ جگہ کہاں پہ ہے، جہاں نوٹوں کی بارش ہوتی ہے۔ لیکن عام خیال یہ ہے کہ گرائی اس لئے بڑھتی ہے کہ بہت سا زر بہت کم اشیاء کے تعاقب میں ہوتا ہے۔ بس اگر حکومت نوٹ چھاپنا بند کر دے، پھر سب ٹھیک ہو جائے گا۔ ایسی بحثوں میں مگسور محفوظ (fractional reserve) کے نظام سے بھی واقفیت نہیں۔ مرکزی بینک یا بینکاری نظام جو بھی کرتا ہے یا نہیں کرتا، اس کے طور طریقے بھی نہیں معلوم۔ بہت کم لوگ یہ جانتے ہوں گے کہ ان کے بٹوے میں جو کرنسی ہے اس کا اجراء حکومت نہیں کرتی، بلکہ مرکزی بینک کرتا ہے۔ یہ مرکزی بینک کا ایک پرو میسری نوٹ ہے، اور کچھ بھی نہیں۔ عوام کیا بلکہ خواص بھی ان نزاکتوں سے واقف نہیں۔

علاوہ بریں، بہت سے لوگ اس روایت پر یقین رکھتے ہیں کہ کرنسی، سونے میں تبدیلیاں (convertible) ہے کیونکہ اس کے عقب میں سونے کے انبار ہیں، جن سے کرنسی کو استحکام ملتا ہے۔ ایک عام تصور یہ بھی ہے کہ اگر کسی کے پاس کرنسی نوٹ ہیں اور وہ ان نوٹوں کی سونے میں تبدیلیت چاہتا ہے تو حکومت پابند ہے کہ وہ ان نوٹوں کے بدلے سونا دے۔ لیکن حکومت میں کون مملکہ یا کون شخص یہ کرے گا یا، یہ واضح نہیں۔ ذرا ایک بار مانگ کر دیکھ لیں، کیا مضائقہ ہے، معلوم ہو جائے گا کہ ایسا ہوتا ہے یا نہیں۔ ایسا نہیں ہوتا، کم از کم اس بارے میں کبھی سنا نہیں گیا۔ لیکن کرنسی کی سونے میں تبدیلیاں کی روایت کافی پائدار ہے۔ حقیقت یہ ہے کہ چھاپے گئے نوٹوں کی تائید کیلئے، سونے کی مالیت کرنسی کے کل محفوظات کا چار سے چھ فیصد ہوتی ہے۔ اس کے بارے میں علم نہیں۔ اگر عوام الناس کو یہ علم ہو کہ بہت سے مرکزی بینک کرنسی کی حمایت میں بہت کم سونا رکھتے ہیں، اور جو سونے کی ایشیوں رکھی ہیں وہ قابل استعمال اثاثہ نہیں۔ اس لئے انھیں اب بیچنے چلے ہیں۔ اگر یوں ہو تو سونے کی قیمتیں دھڑام سے گریں گی اور جو رہا سہا ہے، وہ بھی جائے گا۔ نہ رہے گا بانس، نہ بچے گی بانسری۔

سادہ لوحوں کا ایک تصور یہ بھی ہے کہ کرنسی صرف کاغذ کا ایک ٹکڑا ہی تو ہے جس کی اپنی کوئی قدر نہیں۔ اس نقطہ نظر کے حامیوں کا یہ کہنا ہے کہ کاغذی زر، روشنائی زدہ کاغذ ہے جو زربہاد (fiat money) اور کاغذی زر (paper money) میں امتیاز قائم کرتا ہے۔ ان کی بحث کاغذ کی کرنسی کی ماہیت کے متعلق لمبے عرصہ تک چلتی رہی لیکن کوئی تسلی بخش مفاہمہ نہ ہو سکا کہ زر کیا ہے اور اس کی قدر کیسے متعین ہوتی ہے، یا یہ قدر بازاروں میں کیسے تعین کی جاتی ہے۔ اسلامی مالیات میں بحث کا محور کاغذی زر، یعنی کرنسی ہے، جب کہ کرنسی، زر کی رسد کا معمولی سا حصہ ہے جسے یکسر نظر انداز کر دیا جاتا ہے۔

یہ تصور کہ کاغذ کی کرنسی با مصرف نہیں اس پر کھڑے ہو کر حکم نامہ جاری کیا جاتا ہے کہ زر کی کسی ابتدائی رقم پر مبادلہ میں زیادہ رقم کا مطالبہ سود، اور سود راجع ہے، اور اس پر پابندی لگنی چاہئے۔ المیہ یہ ہے کہ زر اپنی قدر تجارت اور پیداوار کی مالیاتی سے اخذ کرتا ہے، اور یوں سود کے ساتھ اس کی رنگ آمیزی ہوتی ہے۔ یہ رنگ آمیزی اتنی بنیادی اور محیط ہے جس کا ادراک

ضروری ہے۔ لیکن بہت کم لوگوں کو معلوم ہے کہ بیشتر اشیائے صرف، خصوصاً امپورنڈ فینسی ساز و سامان، مثلاً موبائل فون، ٹی وی، موٹر سائیکلیں، موٹر رکشا، بیس، کاریں، ریل، جہاز، سبھی قرضی رقوم اور سود میں غوطے پر غوطے لگا کر نکلے ہیں، لہذا ان کا استعمال ناجائز ہے۔ گرچہ بے بسی کے عالم میں قبول ہے۔ اسلامی مالیات میں اس پیچیدگی کی وجہ سے کی خاطر بینکاری سود کو نیا نام مالیاتی کا چارج ہے۔ اسلامک بینکوں کی مالیاتی کیا ہے، کیسے کی جاتی ہے، اور یہ چارج نکلتا کیوں ہے، بڑھتا کیوں ہے، گھٹتا کیوں نہیں، اور یہ پالیسی شرح کے زیر سایہ کیوں رہتا ہے، ان میں خزانہ بلز کی شرح، یا KIBOR اسلامی بینکاری میں کیوں ملوث ہے اور کس طرح سے، اُس کی تشریح بھی نہیں ملتی۔

### جزو دو۔ زری مجموعے، تشریح و تفہیم

زری مجموعے۔ زری محفوظہ، زیر گردش کرنسی، بینکوں میں نقد اور بینکوں کی مرکزی بینک میں امانتوں پر مشتمل ہوتا ہے۔

زرشہ زور، یا زری بنیاد۔ یہ زری محفوظہ (reserve money) کرنسی اور سکوں پر مشتمل ہوتا ہے، جسے حکومتی خزانہ (Govt Treasury) نے جاری کیا ہو۔ اس لے اس کی حیثیت لیگل ٹینڈر (legal tender) کی ہے۔

زرتنگ (M1)۔ یہ زیر گردش کرنسی اور طلبیہ امانات (demand deposits) ہیں، جو زر کی رسد کا ایک جزو ہے۔

زر کشادہ (M2)۔ یعنی (broad money)، یہ زرتنگ اور مدتی امانات (time deposits) پر مشتمل ہوتا ہے۔ اس طرح زر کشادہ، M2 ہے اور یہی رسد زر (money supply) ہے۔ M2 کی ترجمانی زیر گردش کرنسی، طلبیہ امانات، مدتی امانات اور بینکاری نظام کے ساتھ ان غیر ملکی کرنسی کی امانات پر مشتمل ہوتا ہے جسے مقامی امانت داروں نے رکھا ہو۔

(M3)۔ یہ M2 مع غیر بینک اداروں کے مدتی امانات کے واجبات پر مشتمل ہوتا ہے۔ M3 کی ترجمانی بھی زر کشادہ کے طور پر کی جاتی ہے اگرچہ یہ M2 سے بڑا ہوتا ہے۔ اس کا انحصار کی مدت پر ہوتا ہے، جن میں مرکزی بینک کے واجبات مثلاً زری محفوظہ، بینکاری نظام کی امانت کے واجبات مع امانات اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے امانات جیسے واجبات بھی شامل ہیں، بشرطیکہ یہ بینکاری نظام کے مدتی امانتوں جیسے ہوں۔

زر اصل (real money)۔ کلاں مالیاتی سطح (macrofinancial) پر یہ زر نامیہ کا وہ اسٹاک ہے جس میں مہنگائی کے عنصر کا تسویہ، CPI سے کر دیا گیا ہو۔ یہ مجموعہ، اصلی زرمیزانات کو ظاہر کرتا ہے جو کسی وقت میں اصلی اشیائے صرف اور خدمات کے عکاس ہوتے ہیں۔

زر نہاد (fiat money)۔ خزانہ کے بطور لیگل ٹینڈر (legal tender) اجراء کرنسی نوٹ، یا سکوں کو زرنہاد کہتے ہیں۔ یا مرکزی بینک کے اجراء کرنسی نوٹ جو لیگل ٹینڈر جیسے ہوتے ہیں کیونکہ انہیں تاجرات و مبادلات میں، یا قرض اور لازمت کی ادائیگیوں کے لئے سبھی شاملین قبول کرتے ہیں، لیکن یہ ایک پرومیسری (promissory) نوٹ ہے جو سونے میں تبدیل نہیں ہوتا، اگرچہ جزوی طور پر اس کو سونے کی حمایت بھی ہوتی ہے، اور اکثر حکومت کے تمسکات اور غیر ملکی مبادلہ محفوظات کے

ساتھ تبدیل کیا جاسکتا ہے۔ اس کو زرنہاد کہا اس لئے کہا جاتا ہے کہ کرنسی چھاپنے میں استعمال کئے گئے کاغذ کی قدر یا سکوں کو ڈھالنے کی قدر ان کی عرفی مالیت کے مقابلے میں خفیف سی ہوتی ہے۔

زر کاغذی۔ یہ زرنہاد ہی ہے اگر اسے کرنسی کے اجراء کی ضمانت کے لئے مرکزی بینک کے اثاثوں کی حمایت نہ دی گئی ہو بشمول غیر ملکی زرمبادلہ، حکومتی تمسکات اور سونے کے۔

زر محفوظ۔ زر محفوظ، ایک عرصہ وقت میں زیر گردش کرنسی اور بینکوں کی تجوری میں روزمرہ ضروریات کے لئے رکھے ہوئے نقد ہیں جن کا مجموعہ، اول تو کسی معیشت میں زیر گردش کرنسی ہے۔ علاوہ ازیں، زر محفوظ میں بینکاری نظام کی مرکزی بینک کے پاس بطور مطلوبہ محفوظات (required reserves) رکھوائی گئی امانتیں بھی شامل ہیں، جو کہ زر محفوظ کا بڑا جزو ہیں۔ ان کے علاوہ، بینکوں کے محتاطیہ محفوظات (prudential reserves) کی ایک معتدل مقدار بھی شامل ہے۔ اس میں خلاصی و تصفیات کے مقاصد کے تحت مزید محفوظات بھی ہیں تاکہ سیالیت پر یقین رہے۔ ان تمام محفوظات کی کل مقدار بینکاری نظام کی عملی بنیاد (operational base) ہوتی ہے۔ زر محفوظ، زری وسعت سے متعلق کنٹرول کا عالی میکانیہ ہے۔ زر محفوظ میں مرکزی بینک کے پاس رہائشیوں کی غیر ملکی کرنسی کی امانتیں بھی شامل ہوتی ہیں لیکن حکومت اور غیر رہائشیوں کی امانات اس میں شامل نہیں ہوتیں۔ زر محفوظ کی یہ تمام مدت مرکزی بینک کے واجبات ہوتے ہیں۔ اسی لئے زر محفوظ بینکاری محفوظات سے بڑا ہوتا ہے جسے مرکزی بینک کے پاس بطور امانتوں کے رکھا جاتا ہے۔ زر محفوظ اور بینکاری کے محفوظات دو الگ تھلگ مقداریں ہیں جن کو یوں دیکھنا ضروری ہے۔

### بینکاری محفوظ، مختصر وضاحتیں

بینکاری نظام کے محفوظات کا انحصار مطلوبہ محفوظات (required reserves) کے تناسب پر ہوتا ہے جسے دستوری محفوظ تناسب کہا جاتا ہے (statutory reserve requirement, SRR) یا نقد محفوظ تناسب۔ اس کا نفاذ مرکزی بینک اپنے ضابطہ رائی حرفہ کے طور پر کرتا ہے۔ پاکستان میں، SBP طلبیہ اور مدتی امانات (demand and time deposits) کے حوالے سے دستوری سیالیت کا تناسب (statutory liquidity requirement, SLR) مقرر کرتا ہے، جو پچھلے عشرہ کے پہلے نصف میں 15 فیصد تھا اور حالیہ سالوں میں یہ 18 فیصد تک بڑھا دیا گیا ہے۔ لیکن پورے بینکاری نظام میں FY02-12 کے دوران اطلاقی طور پر یہ شرح 19-20 فیصد رہی ہے۔ یہ دستوری مطلوبات زری منازمت اور کنٹرول کے طاقت و درجے ہیں جو بینکاری فرد اور زر کی رسد کی وسعت پر بندشیں یا محالات لاگو کرتے ہیں۔

بینکاری نظام کے محفوظات کو مرکزی بینک کے کھاتے میں خزانہ بینکوں (treasury banks) کے پاس رکھا جاتا ہے لیکن SBP ان امانتوں پر کوئی سود ادا نہیں کرتا، اس لئے بینکاری محفوظات کی یہ لاگت ہے۔ تاہم بینکوں کو اپنے امانت داروں کو سود ادا کرنا پڑتا ہے خواہ اماناتی سود کی شرح جو بھی ہو۔ مزید برآں، امانتی بنیاد کے لئے محفوظات کا تناسب اگرچہ کم ہوتا ہے، یہ سیالیت کی اُس مقدار کو ظاہر کرتا ہے جو بینکوں کو قرض گاری کیلئے دستیاب نہیں۔ اگر انہیں سیالیت کی ضرورت پڑے تو انہیں یہ سیالیت، زر بازار یا مابینک قرض خواہیوں سے حاصل کرنا پڑتی ہے۔ بس اتنا کافی ہے۔



### زر کی تخلیق، کیسے؟

1- زر کی تخلیق کیسے کی جاتی ہے، اس کی وضاحت ضروری ہے اگرچہ اس کے مفہوم کو واجبی سا ہی لیا جاتا ہے۔ چونکہ زر تقریباً 20 فیصد رسد کرنسی ہے، اور بینکاری کی امانتیں تقریباً 80 فیصد ہیں، لہذا عام طور پر، زر کی تخلیق کا محور امانت کی تخلیق مانی جاتی ہے۔ یعنی زر کی تخلیق کا مطلب یہ ہے کہ کرنسی کے علاوہ، طلبہ اور مدتی امانتوں میں اضافہ ہوتا ہے۔ یہ درست ہے۔ البتہ زر کی تخلیق کیسے کی جاتی ہے، وہ جداگانہ معاملہ ہے۔ یہ کرنسی کی تخلیق سے کہیں زیادہ، بینکاری نظام کی قردار یوں (lending) سے ہوتی ہے۔ ان دونوں کا منبع اور میکانیہ مختلف ہیں، گرچہ ان کی بحث صرف امانت مضاعفی تخلیق تک (multiple deposit creation) محدود ہے۔ مضاعفی امانتی تخلیق پر نصابی کتابوں میں خاطر خواہ بحث کی گئی ہے جس میں یہ وضاحت ہوتی ہے کہ امانتوں میں ابتدائی اضافہ کس طرح امانتوں کی آغا زہ رقوم سے شروع ہوتا ہے، جب کہ امانت کی تخلیق کا ہر دوسرا مرحلہ پہلے سے چھوٹا ہوتا ہے اور آخر کار آہستہ آہستہ معدوم ہو جاتا ہے۔

2- پس، اگر زر کی رسد کا پھیلاؤ مقصود ہو تو عام خوش خیالی یہ ہے کہ امانت کی بنیاد کو بڑھایا جائے، یوں مضاعفی امانتی تخلیق کا طرزینہ واقع ہوگا اور زر کی رسد میں اضافہ ہو جائے گا، جو کہ زر کی پھیلاؤ ہے۔ جب کہ امانت، بینکاری نظام کے واجبات ہیں۔ لیکن امانت کیسے بڑھائی جائیں، یہ معملہ نہیں ہو پاتا۔ عملاً، زر کی پھیلاؤ کا میکانیہ قردار یوں کی توسیع ہے جو کہ بینکاری نظام کے اثاثے ہیں۔ عملی ضمن میں یہ بنیادی تضاد ہے۔ بینکاری قردار میں اضافہ کیلئے پہلے بینکاری نظام کے محفوظات کو بڑھانے کی ضرورت ہوتی ہے یعنی زر محفوظ کو، جو زر کی رسد کی وسعت کا منبع ہے۔ بینکاری محفوظات میں اضافہ بینکاری قردار کی توسیع کو شہ دیتا ہے، اگر بینکاری قردار بڑھتا ہے تو اس کے جلو میں امانتیں بڑھیں گی، جو زر کی رسد میں اضافے کی اساس ہوں گی۔

3- بینکاری محفوظات کی دو اقسام ہیں: قرضیہ (borrowed) محفوظات اور غیر قرضیہ محفوظات۔ قرضیہ محفوظات عارضی سیالیت کیلئے مرکزی بینک سے بینکوں کی قرض خواہیاں ہیں جو کہ تین دن کی ریپو کی سہولت ہے حکومتی تمسکات پر، ریپو کی تاجرت ریپوریٹ (repo rate) پر ہوتی ہے جنہیں بینک، SBP کو اولاً سپرد کر کے اور انہیں واپس خریدتا ہے۔ تاجرت کے وقت SBP سے بینکوں کو جو رقوم حاصل ہوتی ہیں اس سے ریپوریٹ پر مٹی تھوڑی زیادہ رقم واپس کرنے کے بعد ریپو تاجرت مکمل ہو جاتی ہے۔ اس طرح SBP کے پاس رکھے ہوئے بینکاری کے امانتی محفوظات میں کوئی خالص اضافہ نہیں ہوتا۔ ان میں اضافہ اس وقت ہوتا ہے جب مرکزی بینک، بینکوں سے کھلے بازاری عملات (OMO) کے تحت تمسکات واپس خریدتا ہے تو بینکاری نظام کی سیالیت بڑھتی ہے۔ تمسکات کی خریداری پر، مرکزی بینک یہ رقوم، فروخدار بینکوں کے محفوظات کھاتوں کو کریڈٹ کر دیتا ہے، جو کہ کمرشل بینکوں کے غیر قرضیہ (non-borrowed) محفوظات ہیں۔ یہ غیر قرضیہ محفوظات، بینکوں کو اُن کی قردی بنیاد (credit base) وسیع کرتے ہیں، اُس کے بعد امانت میں اضافہ ہوتا ہے، پہلے نہیں۔ البتہ جب بینک، اپنے روزمرہ کے عملات کے لئے مرکزی بینک سے کرنسی حاصل کرتے ہیں، یہ رقوم اس بینک کے محفوظات سے منہا کردی جاتی ہیں جو مرکزی بینک کے پاس بینکوں نے رکھا ہوتا ہے۔ اس لئے، بینکوں کے محفوظات کم ہو جاتے ہیں، اور یوں مرکزی بینک سے کرنسی کا حصول بینکوں کو اس قابل نہیں بناتا کہ وہ اپنے قردار کے عملات کو وسعت دے سکیں۔

4- زر محفوظہ کی نمو، زر کی رسد میں نمو کا باعث ہوتی ہے جو زر محفوظہ کے مضاعف، یعنی زر محفوظہ کا  $M_2$  سے تناسب ہے، جسے زر کا ضارب (money multiplier) کہا جاتا ہے۔ پاکستان میں عشرہ کے آغاز پر زر کا ضارب 3 تھا جو بعد کے سالوں میں 3.4 تک بڑھا اور پھر کچھ مستحکم رہا۔ اس کا مطلب ہے کہ زر محفوظہ میں ایک روپے کا اضافہ، زر کی رسد میں ساڑھے تین گنا اضافہ کرے گا۔ ان مضاعفی عملات کے خاتمے پر، بینکاری نظام کی امانتی بنیاد (deposit base) اور بینکاری قرد (banking credit) کا تناسب، کلاں مالیاتی سطح پر، یعنی اپنی مستحکم سطح پر واپس آ جاتا ہے۔ اسی وجہ سے مضاعف امانتی تخلیق کے باوجود بینکاری قرد، بینکاری نظام کی امانتی بنیاد کا ہمیشہ تقریباً تین چوتھائی ہوتا ہے۔

### کرنسی کی تخلیق کیسے؟

5- کرنسی کے دو اجزا ہیں۔ ایک تو لیگل ٹینڈر (legal tender) ہے، یعنی پاکستان میں حکومتی سکے، جو کرنسی کا صرف چند فیصد ہوتے ہیں۔ ان کا اجراء حکومت کرتی ہے۔ کرنسی کا دوسرا جزو، اور بڑا جزو، زیر گردش کرنسی نوٹ ہیں، جو مرکزی بینک، یعنی پاکستان میں SBP کے اجراء کردہ کرنسی نوٹوں پر مشتمل ہے۔ تاہم SBP کے اجراء کرنسی نوٹ کی حیثیت، پرومیسری نوٹ (promissory note) ہے، یعنی وعیدی نوٹ۔ کرنسی نوٹ کے اوپر یہ لکھا بھی ہوتا ہے، اور ایسے پیرائے میں ہے جس کی تشریح مشکل ہے۔ SBP یہ وعدہ کرتا ہے کہ نوٹ کے حامل کو "مطالبہ پر ادا کرے گا"۔ لیکن SBP کیا ادا کرے گا، یہ مبہم ہی رہتا ہے۔ ذرا پڑھ کر دیکھیں۔ کیا SBP اپنے پرومیسری نوٹ کا تلافی، متساوی مالیت کے سونے سے، یا غیر ملکی مبادلہ سے کرے گا، یا اس کا مبادلہ ایک اور نوٹ کے ساتھ کرے گا۔ یعنی ایک کاغذ کے ٹکڑے کا دوسرے کاغذ کے ٹکڑے کے ساتھ مبادلہ؟ ماضی میں یہ وعدہ اور بھی کٹھن الفاظ میں تھا جو سمجھ سے بالاتر تھے۔ لیکن قطع نظر لفظیات کے، ادائیگی کا یہ پُر شکوہ وعدہ، ایک غیر عملی وعدہ ہی رہتا ہے کیونکہ اس وعدے کی کبھی 'تعریف' نہیں کی گئی۔

6- البتہ مرکزی بینک، یعنی SBP کی اس وعدہ کی تلافی، کرنسی کی قدر کے بحال رکھنے پر ہوتی ہے، جو اس کاغذ کے ٹکڑے یعنی SBP کے اجراء نوٹ کی اصلی قوت خرید ہوتی ہے۔ یہ نہ صرف SBP کا بنیادی حرفہ ہے، بلکہ اس لحاظ سے SBP کی حیثیت متولی کی ہے۔ باب 3 ملاحظہ ہو۔ یہ سب سے اہم بات ہے اور یہی وجہ ہے کہ SBP کا نوٹ تمام لوگوں کو بلا حجت مبادلہ کے ذریعے کے طور پر، زری لازمت سے سبکدوش ہونے کے لئے، قبول ہوتا ہے۔ نوٹ کی قوت خرید کرنسی پر عوامی اعتماد کا سنگ بنیاد ہے۔ جس دن یہ اعتماد متزلزل ہوا اور عوام کو یہ یقین ہو گیا کہ کاغذ کو جو ٹکڑا ان کے پاس ہے، وہ بے کار ہے تو یہ نوٹ مبادلہ کا ذریعہ نہ رہے گا اور زری نظام کا شیرازہ بکھر جائے گا، اور معیشت تباہ ہو جائے گی۔ یہ مرکزی بینک کی کرنسی پر عوام کے اعتماد کے متولی ہونے کی تفہیم ہے۔ متولیت نبھانے کا یہ گراں قدر بوجھ، اس وعدے کی تلافیت ہے۔

7- ایسا کوئی وعدہ لیگل ٹینڈر پر کندہ نہیں کیا جاتا۔ گزشتہ سالوں کا ایک روپے کا نوٹ دیکھ لیں، یا فی زمانہ ہمارے فرمانروا، یعنی حکومت پاکستان کا اجراء ایک روپے کا سکہ دیکھ لیں۔ یہ پرومیسری نوٹ اور لیگل ٹینڈر کے درمیان نازک فرق ہے۔ فرمانروا کا اجراء نوٹ یا سکہ اپنا جواز رکھتا ہے۔ ہر زمانے میں ہمیشہ ایسا ہی رہا ہے، یعنی بجا آوری یا نامغلوبی کا مکمل ظاہر دار۔ لیگل ٹینڈر، سکہ رائج الوقت ہے، اور فرمانروا کے سکہ کو کسی جواز کی ضرورت نہیں، نہ تواریخی قوتوں میں اور نہ ہی اب۔ آپ امریکی ڈالر نوٹ یا برطانوی پاؤنڈ نوٹ دیکھیں، نہ کوئی وعدہ نہ وعید، صرف فرمانروا کی تصویریں، بس۔

8- SBP کی اجراء کرنسی، SBP کا واجبہ ہوتی ہے بالکل اسی طرح جیسے کسی بینک کا اجراء یہ آئی او یو (IOU) یا نوٹ اس کا واجبہ ہوتا ہے۔ ان واجبات کے مقابل (counterpart) اثاثوں سے پُر کیا جاتا ہے، جو سونے چاندی کی سلاخوں یا ڈلیاں، زرمبادلہ کے محفوظات اور حکومت کے تمسکات پر مشتمل ہیں جنہیں SBP کے اجراءات (Issues Dept) کے ڈیپارٹمنٹ کی فرڈ میز ان میں دکھایا جاتا ہے۔ اسی لئے SBP صرف نوٹ چھاپ کر یوں ملک میں پھینک نہیں سکتا، یہ ایک بڑی غلط فہمی ہے۔ SBP کو جاری کردہ نوٹوں کی مالیت کے مطابق اتنی ہی اثاثے بھی مہیا کرنا پڑتے ہیں۔ اثاثوں میں سونے کے ذخائر سب سے کم ہوتے ہیں، گزشتہ عشرہ میں یہ 8 فیصد کے قریب رہے۔ اس کے بعد یہ تناسب 12 سے 14 فیصد بڑھ گیا؛ لیکن اس لئے نہیں کہ SBP اثاثوں میں سونے کی مقدار بڑھی، بلکہ اس کی وجہ حالیہ وقتوں میں سونے کی قیمتوں میں پے در پے اضافہ تھا۔ ان اثاثوں میں زرمبادلہ کے محفوظات کا حصہ سیماب (volatile) رہا ہے۔ یہ حصہ FY02-07 میں 54 فیصد سے بڑھ کر FY07 میں 78 فیصد ہو گیا۔ اس کے بعد FY12 میں گھٹ کر 20 فیصد رہ گیا (DataSet 3.6a)۔

9- اسی طرح FY02-12 کے دوران اثاثوں میں حکومتی تمسکات کا حصہ بھی سیماب رہا ہے، جو کل اثاثوں میں زرمبادلہ کے حصص میں تبدیلیوں کو پورا کر لیتا تھا۔ یہ تمسکات، عملی طور پر، حکومت کی SBP سے قرض خواہیاں تھیں جو خزانہ بزنس اور بانڈ پر مشتمل تھیں، جو قرضی بازاروں کا بنیادی حصہ تھیں۔ ان تمسکات کے اجراء کے وقت حکومت اور SBP دونوں کو کسی بھی سال میں، حکومت کی خسارتی مالیاتی (deficit financing) کی پابندیوں کے بارے میں علم ضرور تھا، لیکن کرنسی کی معاونت درکار تھی جن کے بغیر SBP نوٹ نہیں چھاپ سکتا، یعنی جب تک کہ یہ معاونت (backing, support) اسے حکومتی تمسکات، سونے اور زرمبادلہ کے محفوظات کی صورت میں مہیا نہ کی جائے۔ فی زمانہ حکومت نے فرمانروائی کرنسی کا اجراء ختم کر دیا ہے۔ حکومت اب نوٹ نہیں چھاپتی۔ یہ پانچ روپے یا اس سے کم، مختلف نامدات (denominations) کے سکوں کا اجراء کرتی ہے۔ اس لیگل ٹینڈر کو اثاثوں کی معاونت نہیں درکار ہوتی، یہ فرمانروا کے جاری کردہ سکے ہیں جو ڈھلے سکے پر صاف نظر آتا ہے۔ یہ سکے رائج الوقت ہے اور قانونی وثیقات میں لکھا جاتا ہے۔ مثلاً نکاح نامے میں ”مہر“ سکے رائج الوقت لکھا جاتا ہے جس دستخط کے بغیر، اور بقیہ رسمی اور قانونی تقاضوں کے بغیر نکاح نہیں ہوتا۔ سکے رائج الوقت کی یہ حیثیت ہے۔

### سینوراژ

10- غالباً ان غلط فہمیوں کا آغاز پرانے وقتوں میں حاکم کے سکے ڈھالنے کی طاقت یا جدید وقتوں میں کرنسی کی تخلیق میں مستور ہے جسے سینوراژ (seignorage) کے نام سے جانا جاتا ہے۔ پرانے وقتوں میں سینوراژ کا عمل دخل سکوں کی اجرائی میں ہوتا تھا جن کی عرفی (coupon) یا نامیہ مالیت ان کی سونے یا چاندی کے سکوں کی دھاتی مالیت سے زیادہ ہوتی تھی۔ جب بھی کوئی بادشاہ اپنے مخالفین کو شکست دیتا، فاتح اپنی تصویر سکوں پر کندہ کروا کر اجراء کرتا۔ یہ صرف نئے حاکم کا نہ صرف اعلان ملکیت ہوتا، بلکہ یہ سینوراژ کی وصولی بھی تھی۔ نئے سکے عوام الناس میں ایسے ہی نہیں بانٹ دیئے جاتے تھے، اور نہ ان سکوں کی بارش کی جاتی جیسا کہ قرون وسطیٰ کی مصوری میں دکھایا جاتا ہے۔ نئے سکے خدمات اور اشیائے صرف خریدنے کیلئے استعمال کئے جاتے تھے یا کسانوں اور مفتوحہ لوگوں سے زمین کے کرایہ یا دیگر محصولات کی ادائیگیوں پر وصول کئے جاتے تھے۔ ایسا محسوس ہوتا ہے کہ زمانہ قدیم کے شہشاہوں کو سینوراژ کے رموز موجودہ دور کے لوگوں سے زیادہ معلوم تھے۔

11- جدید قوتوں میں، سینوراژ مالیاتی وسائل کے تحصیل میں حکومت کی طاقت ہے جو کرنسی کے اجراء سے حاصل ہوتی ہے۔ جب کہ کرنسی کا اجراء حکومتی تمسکات، سونے کے محفوظات اور زرمبادلہ کے محفوظات کی معاونت پر کئے جاتے ہیں۔ اگر کرنسی کا اجراء اشیائے صرف اور خدمات کے کل برنیزات (output) یعنی پیداوار کے اضافہ سے زیادہ ہو، تو زرکی یہ تخلیق اور خساراتی مالیاتی (deficit financing) کا نتیجہ مہنگائی، اور کرنسی کی اصلی قدر میں کمی ہے۔ یوں، اجراء گر حکومت کیلئے، زرکی نامیہ یا عرفی مالیت اور اس کی اصلی مالیت کے مابین جو تفرق پیدا ہوتا ہے وہ سینوراژ ہے۔ محفوظات یا برنیزات سے دور، زرکی ایزادی تخلیق (excess creation) کا خمیازہ، زرکی اصلی مالیت کی گراوٹ ہے۔ یہی اس دعویٰ کی وجہ ہے کہ زر کا غذی، صرف نام نہاد یا زر کا غذی نہیں، بلکہ اشیاء اور خدمات پر دسترس اور گرفت ہے۔

12- بین الاقوامی مالیات میں، سینوراژ اُن چند ملکوں کو ملتا ہے جن کی کرنسیاں تبدیلیاب (convertible) اور مضبوط ہیں، جن کو مرکزی بینکوں میں بطور زرمبادلہ کے محفوظات کے رکھا جاتا ہے۔ یہ کرنسیاں، محفوظہ کرنسیاں (reserve currency) کہلاتی ہیں، مثلاً، امریکی ڈالر، یورو، برطانوی پاؤنڈ، سویس فرانک جنہیں بین الاقوامی ادائیگیوں اور تصفیات کیلئے بطور کھاتے کی اکائی (accounting unit) کے استعمال ہوتی ہیں۔ بین الاقوامی تاجرات، سیالیت یا تحفظات کے لئے ان کرنسیوں کا مطالبہ عوام الناس کی طرف سے بہت زیادہ ہوتا ہے۔ امریکی ڈالر کی محفوظہ کرنسی کا یہ مقام امریکی خزانہ کو سینوراژ کا پریمیئم عطا کرتا ہے کیونکہ امریکی ڈالر کا اجراء متقبل اثاثوں یعنی امریکی خزانہ کی اپنی تمسکات سہمنسک ہوتا ہے۔ اس کا عمومی لازمہ اس کی اپنی کرنسی میں ردائیگی (repayment) ہے۔ امریکی ڈالر کو سونے کی معاونت کی ضرورت نہیں ہوتی، نہ ہی اس کو زرمبادلہ کے محفوظات کی ضرورت ہوتی ہے کیونکہ یہ از خود محفوظہ کرنسی ہے۔ امریکی محکمہ خزانہ (US Treasury) زرمبادلہ کے محفوظات یا سونے کی پابندیوں کے بغیر کسی بھی مقدار میں ڈالر کرنسی کا اجراء کر سکتا ہے، اور یہ ایزادی اجراء، امریکی حکومت کیلئے فائدہ مند ہے، جس میں بمقابلہ دوسری توانا کرنسیوں کے، ڈالر کا بین الاقوامی کم قدرینہ (devaluation) بھی شامل ہے جو امریکی معیشت کے لئے بہتر ہے۔ ایسا کیوں ہے اس کے میکانیہ کیا ہیں ان کی بحث طویل ہے۔ صرف اتنا کہہ دینا کافی ہوگا کہ کرنسی کے اجراء میں محفوظات کی پابندیوں کا سامنا بشمول پاکستان، تمام ترقی پذیر ممالک کو کرنا پڑتا ہے، لیکن مضبوط اور توانا کرنسیوں کے ممالک کو یہ محالات نہیں درپیش ہوتے۔

### پاکستان میں رسد زر۔ ایک نگاہ

13- ذیل کا تجزیہ، گزشتہ عشرہ میں زرعی مجموعات (monetary aggregates) کے رجحانات، اس کی وضع اور اس کی نمو کا خلاصہ پیش کرتا ہے۔ ان زرعی مجموعات، یعنی زر کی رسد (money supply, M1, M2) کا طویل مدتی جائزہ، ان کی وضع اور جزویات (components) اور ان کے رجحانات، کلاں مالیاتی (macrofinancial) تجزیہ کی اہم کڑی ہیں۔ گرچہ عام طور پر اس توجہ کا مرکز کسی بھی عرصہ میں زرعی مناسطت (monetary management)، کرنسی اور زر بازار کے معاملات (operations) ہوتے ہیں۔ یہ بازار بہت تیزی سے گردش کرتے ہیں، اس لئے کسی بھی زرعی مقتدرہ، یعنی مرکزی بینک کو ان کی روش پر کڑی نگاہ رکھنی پڑتی ہے تاکہ ابھرتے ہوئے مسائل کافی الفور رسد باب کیا جاسکے۔ یہ ہنگامی حالتیں، طویل مدتی جائزوں کا انتظار نہیں کر سکتیں، جو یہاں دیا گیا ہے۔

14- پاکستان میں زرکشادہ، یعنی  $M_2$  کی رسد FY02 میں 1761 بلین روپے سے بڑھ کر FY12 میں 7642 بلین روپے ہو گئی، یوں اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 15.8 فیصد رہی۔ عشرہ کے پہلے نصف میں شرح نمو تھوڑی سی زیادہ تھی، یعنی 18.2 فیصد تھی جو دوسرے نصف میں کم ہو کر 13.5 فیصد رہ گئی (Data Set 4.0)۔ طویل المدتی زری نمو ایک پرسکون تصویر پیش کرتی ہوئی نظر آتی ہے لیکن یہ گمراہ کن ہے کیونکہ عشرہ کے دوسرے نصف میں  $M_2$  کی نمو میں بہت سیمابی رہی ہے۔ مثلاً FY07 میں  $M_2$  کی سالانہ نمو 19 فیصد تھی، جو کہ FY09 میں گھٹ کر آدھی رہ گئی اور FY12 میں 14 فیصد بڑھ گئی۔  $M_2$  کا سب سے بڑا جزو  $M_1$  ہے، لیکن  $M_1$  کو پورے عشرے کے لئے مرتب کرنا مشکل ہے کیونکہ جولائی 2006 میں 6 مہینے یا کم مدتی امانات کی بطور طلبیہ امانات نو درجہ بندی (reclassification) کی گئی۔ البتہ طلبیہ امانات کو بینکاری نظام کے انضمامہ کھاتوں (consolidated accounts) میں رپورٹ کیا جاتا رہا ہے اور ان کو یہاں Data Set 4.0 میں شامل کیا گیا ہے۔ FY02-12 میں زیر گردش کرنسی  $M_2$  کا 22-23 فیصد تھی اور طلبیہ امانات 24 فیصد سے بڑھ کر 43 فیصد ہو گئی۔ اس طرح  $M_1$  کرنسی اور طلبیہ امانات دونوں مل کر  $M_2$  یعنی رسد زر کا تقریباً 65.5 فیصد رہا ہے۔ یہ تناسب پورے عشرہ کے دوران مستحکم رہا۔ کرنسی کے علاوہ بینکاری نظام کی امانات میں تیز نمو کی وجہ سے بھی رسد زر میں نمو واقع ہوئی ہے۔

15- اس عشرہ کے دوران کرنسی، کل رسد زر کا ایک چوتھائی حصہ رہی، اور یہ تناسب معتدل اور مستحکم (stable) رہا ہے۔ اسی طرح مدتی اور طلبیہ امانات لمبے عرصے تک رسد زر کا تین چوتھائی مستحکم حصہ رہے ہیں۔ ان تناسبات میں سالانہ تبدلات ضرور ہیں لیکن  $M_1$  کا ڈیٹا سیریز بے ربط ہے اس لئے درمیانہ سالوں میں نمودار ہونے والی تبدیلیوں کا تجزیہ غیر مناسب ہوگا۔ چونکہ  $M_2$  مرکزی بینک اور بینکاری نظام کے واجبات کی عکاسی کرتا ہے اس لئے امانتی واجبات کو بینکاری نظام کے اثاثوں کے ذریعے، اور مرکزی بینک کے کرنسی کے واجبات کو اس کے قبل اثاثوں سے ڈھانپنا چاہئے۔

16- پس، رسد زر میں رجحانات کو سمجھنے کے لئے بینکاری نظام کے واجبات کے اجزاء، خصوصاً بینکاری امانتوں، کے تجزیہ کی ضرورت ہے کیونکہ امانتیں رسد زر کا تین چوتھائی ہیں۔ ہمیں زرمحفوظ کے طویل مدتی رجحانات کو دیکھنے کی بھی ضرورت ہے کیونکہ یہی رسد زر کی نمو کی بنیاد ہے۔ زرمحفوظ کی مقدار FY02 میں 585 بلین سے، تقریباً 14 فیصد سالانہ شرح کے ساتھ بڑھ کر FY12 میں 2189 بلین ہو گئی (Data Set 4.0)۔ یہ نمو سیماب تھی مثلاً FY07 میں زرمحفوظ کی سالانہ شرح نمو 21 فیصد تھی جبکہ FY09 میں صرف 1.9 فیصد تھی۔ اس سیمابی کی وجہ کو زری منازمت میں تلاش کرنا چاہئے۔ اور گزشتہ عشرہ میں رسد زر میں اوسطاً 14 فیصد سالانہ شرح کے حساب سے اضافہ کو احتیاط سے دیکھنا چاہئے، یہ مستحکم نہیں رہی ہے۔

### مہنگائی (inflation) اور قیمتوں کی سطح

17- مہنگائی، قیمت کی سطح میں پے در پے اضافہ ہے۔ اسے 'افراط زر' کہا جاتا ہے جو کہ صریحاً گمراہ کن ہے۔ اس کی پیمائش صارفنی قیمت کا اشاریہ (Consumer Price Index, CPI) یا تھوک قیمتوں کا اشاریہ (Wholesale Price Index) یا عمومی قیمت کا اشاریہ (General Price Index) سے کی جاتی ہے۔ قیمت کی عمومی سطح میں اضافہ سے زر کی اکائی کی عرفی مالیت میں کمی ہوتی ہے اور اس طرح آمدنی، تنخواہوں اور اجرتوں کی اصلی قوت خرید میں کمی بھی واقع ہوتی ہے۔ مہنگائی مالیاتی اثاثوں جیسے زر کے میزانات اور بینکاری نظام کے ساتھ امانات کی اصلی خالص ساکھ (real networth) میں

کمی کی وجہ بھی بنتی ہے اور کسی معیشت میں بچت یا صرفینہ کے نمونوں کو بری طرح بگاڑتی ہے جس پر قابو پانا آسان نہیں۔ مہنگائی مختلف اقسام کی ہوتی ہے۔ یہ مہنگائی خام مال کی قیمتوں کے بڑھنے، اجرتوں یا ایندھن اور توانائی کی قیمتوں اور لاگتوں (cost push) کے بڑھنے سے ہو سکتی ہے یا اگر ملکی اشیائے صرف اور خدمات کی رسد، طلب کو پورا نہ کر سکے، تو مہنگائی، طلب کے کھچاؤ کی (demand pull) وجہ سے بھی ہو سکتی ہے۔ اگر کم قدرینہ (devaluation) یا کسی اور وجہ سے درآمدات کی قیمتیں بڑھیں تو مہنگائی بڑھ سکتی ہے بشرطیکہ درآمدات، ملکی رسد (domestic supply) کا ایک معقول حصہ ہوں، اور معیشت کے لئے ناگزیر ہوں جیسا کہ تیل کی درآمدات۔ اس طرح مہنگائی، مختلف ذرائع سے جنم لے سکتی ہے۔

18- مہنگائی کی بنیادی وجہ مجموعی (aggregate) طلب کا مجموعی رسد سے ایزاد (excess) ہے۔ اس ایزادہ طلب کا مطلب مصارف کا ایزاد ہے جن کو قرضوں سے پورا کیا گیا ہو، خواہ ملکی ہوں یا غیر ملکی۔ ایزادہ طلب (excess demand) نجی شعبہ، سرکاری شعبہ، یا دونوں شعبوں سے اُبھر سکتی ہے۔ لیکن نجی شعبہ کے ایزادہ مصارف صرفینہ (excess consumption expenditures) پر حدود لاگو ہیں، کیونکہ گھریلو خرچ کی اہلیت کا انحصار گھرانوں کی آمدنی، قرضوں کی دستیابی اور لاگت پر ہوتا ہے۔ جب کہ سرمائت (investment) کے اخراجات کا انحصار، نجی اثاثے، اکثر اوقات مالک یہ (equity)، اور سرمایہ کاری سے نفع پائی کی توقعات پر ہوتا ہے۔ البتہ سرکاری شعبہ کے لئے یہ حدود لازمی نوعیت کی نہیں ہوتیں، کیونکہ سرکاری شعبہ پے درپے ہونے والے فسل خسرے کو برداشت کر سکتا ہے اور مصارف کے ایزاد (excess expenditures) کو ملکی یا غیر ملکی قرضوں سے پورا سکتا ہے۔ پہلی صورت میں اگر سرکاری شعبہ کے خساروں کو مرکزی بینک کی قرض گاریوں سے پورا کیا جائے تو کرنسی کا ایزادی اجراء ہوتا ہے، اور یوں زر کی تخلیق اور رسد زر کا پھیلاؤ ہوتا ہے۔ اگر کرنسی کے اجراء کو سونے اور زرمبادلہ کے محفوظات کی معقول معاونت کے بغیر، صرف حکومتی تمسکات کی معاونت (backing) ہو تو رسد زر میں مزید اضافہ ہو سکتا ہے۔ درحقیقت افراط زر، ایزادی رسد زر (excess money supply) ہے۔ یہ افراطی خمیازوں کی زنجیر کی ایک ممتاز کڑی ہے۔ لیکن رسد زر کا یہ ایزاد نہ تو مہنگائی کی بنیادی وجہ ہے اور نہ ہی اس کا نقطہ آغاز۔ بلکہ مجموعی سرکاری طلب اور اخراجات بنیادی وجوہات ہیں۔

19- دوسری صورت میں، اگر سرکاری شعبہ کی ایزادہ طلب اور اس کے نتیجے میں ہونے والے اخراجات کو بینکاری نظام کے قرضوں سے، یا سرکاری قرض داریوں (public borrowings) سے پورا کیا جاتا ہے تو افراطی دھک پہلی صورت سے مختلف ہوگی۔ ان قرضوں کا نتیجہ بینکاری فرد کا پھیلاؤ ہوگا اور رسد زر بھی بڑھے گی لیکن معتدل (moderate) انداز میں، اور مہنگائی کی وجہ بنے گی۔ معتدل سطحوں تک کی مہنگائی تو عام ہے لیکن ”معتدل سطح“، کیا ہے اس پر کوئی افہام نہیں ہے۔ پاکستان جیسے ملکوں میں معتدل مہنگائی کا مطلب قیمتوں میں 5 سے 7 فیصد اضافہ ہو سکتا ہے، جبکہ دیگر ملکوں میں 2 سے 3 فیصد مہنگائی کو بہت زیادہ تصور کیا جاتا ہے، جس کیلئے ٹھوس اقدامات اٹھائے جاتے ہیں۔ مہنگائی کی شرح میں پے درپے اضافے معاشی انتشار کا باعث بنتے ہیں، اور اصلی آمدنی کی تقسیم نو (redistribution) ہوتی ہے، کیونکہ مقررہ (fixed) آمدنی کے طبقے کی تناسب اصلی آمدنی (relative real income) تیزی سے گھٹ جاتی ہے۔ پس، مہنگائی ایک رجعتی (regressive) ٹیکس ہے، یہ مقررہ آمدنی، یا کم آمدنی والے طبقوں کو بہ نسبت دوسرے طبقوں کے زیادہ متاثر کرتا ہے۔

### جزو تین۔ مالیات کلاں کے تجزیے

1- مالیات کلاں کا تجزیہ (macrofinancial analysis) مجموعی سطح پر مالیاتی نظام اور اس کے عملات کا مطالعہ ہے۔ اس کا اپنا تجزیاتی دائرہ عمل (analytical framework) ہے، جنہیں مالیاتی نظام اور کلاں مالیاتی مجموعیات کے مطالعہ میں مرکزی حیثیت حاصل ہوتی ہے۔ یہ تجزیہ اور مطالعہ مجموعیات کی نامیہ مقداروں (nominal quantities)، یعنی اُن کے اشاک پر، یا اُن کے سیلانوں پر مشتمل ہے۔ مثلاً، مالیاتی پختیں، بینکاری نظام کی امانات، بینکاری نظام کا فرد اور اس کی وضع، مختلف اقسام کی زری نصیرانیوں (monetary instruments) کی معرفت سرمائے (investment)۔ اس تجزیہ کا مرکز ان مجموعاتی تبدلات (aggregate variables) کی روش اور باہمی متعلقات (interlinks) ہیں جو مالیاتی وساطت کی سرگرمیوں سے اور مروجہ شراحت سود کی وضع سے مرتب ہوتے ہیں، یا مالیاتی اثاثوں میں سرمائے، ان کی مالیت اور رجحانات سے ہوتے ہیں۔ کلاں مالیات نہ تو کارپوریٹ مالیات ہے، اور نہ ہی مالیاتی مناظمت (financial management)۔ بلکہ اطلاقی اقلیم (applied realm) کے مطالعے میں کئی موضوع شامل ہیں، جس میں معاشیات، مالیات، مناظمت، حسابیات اور (systems analysis) نظامی تجزیات کے مضامین ہیں۔ بعض اوقات اس کو مالیاتی معاشیات بھی کہا جاتا ہے، لیکن زری نظام (monetary system) ، مالیاتی نظام کے مطالعہ کے متعلقات میں سے ایک ہے، جب کہ بینکاری نظام اور مالیاتی بازاروں کے عملات مرکزی عناصر ہیں۔

2- اس کتاب میں اطلاقی مطالعے کا محور یہ ہے کہ مالیاتی نظام پاکستان میں کیسے عمل کرتا ہے، اس کی فعالیت کیا رہی ہے اور یہ فعالیت (performance) دوسرے ملکوں کے مقابلے کیسی رہی۔ گزشتہ چار عشروں کے مقابلے (comparative) تجربے یہ ثابت کر چکے ہیں کہ مالیاتی نظام اور اس کے عملات معیشت کو فروغ دے سکتے ہیں، لیکن یہ اس بات پر منحصر ہے کہ ان عملات کی سمت بندی کیسے کی جاتی ہے اور کس نوع کا مالیاتی رجیم مروج ہے۔ یہ تمام عناصر مالیاتی مجموعیات (financial aggregates) کی نمو اور ان کے خدوخال پر کیسے اثر انداز ہوتے ہیں۔ یہ تجزیہ، نمایاں معاشی اور مالیاتی رجحانات کے حوالے سے نظام کی سطح پر کیا جاتا ہے۔ زری و رضا بطرائی (regulatory) مقتدرہ، یعنی مرکزی بینک کی مداخلت پر بہت توجہ دی جاتی ہے، کیونکہ بینکاری اور مالیاتی نظام کی مقدوری اور توانائی کو بحال رکھنے کے دہرے مقاصد کو پورا کرنا آسان نہیں۔ ساتھ میں معاشی و زری استحکام کو بھی ملحوظ خاطر رکھنا پڑتا ہے۔ اس کا انحصار اول تو مرکزی بینک کے کنٹرول کے لیور، ان کے میکانیوں اور نصیرانیوں پر ہوتا جو مستعمل ہوں۔ اور پھر یہ بھی دیکھنا ہوتا ہے کہ مالیاتی نظام کے مختلف قطعات اور ان کے عملات کی نوسمتی (redirection) کیلئے ضابطرائی دائرہ عمل (regulatory framework) کی چنگیاں کیسے لی جاتی ہیں، اور مالیاتی نظام کی نمو اور استحکام (stability) پر یہ کس طرح کارگر ہوتی ہیں۔

3- فعالیت یا کارکردگی (performance) کی عوالت (evaluation) کے حوالے سے مالیاتی قوت کا جائزہ مالیاتی نظام کی مقدوری (solvency) اور استحکام کے درست تجزیے ممکنہ حد تک کلاں مالیاتی سطح پر بہتر طور پر کے جاتے ہیں۔ نسبت کلاں معاشی سطح (macroeconomic) پر، خواہ یہ مجموعے نامیہ رقوم میں ہوں، یا اصلی رقوم میں ہوں۔ مالیاتی نظام کی توانائی اور قوت کا تخمینہ مجموعیت (aggregation) کی کسی بھی سطح پر کیا جاسکتا ہے اور اس کا سراغ لگایا جاسکتا ہے۔ مالیاتی

نظام کی توانائی اور قوت کے نقطہ آغاز کی جان پہچان کیلئے، اور ان کے نامساعد ملوثات (*incompatible compromises*) کو سمجھنے اور پرکھنے کیلئے ایک مضبوط تجزیاتی سلسلہ تعمیر کیا جاسکتا ہے۔ تجزیہ کا یہ نظام طاقتور ہے اور ترقی یافتہ اور ترقی پذیر ملکوں میں پرکھا جا چکا ہے۔ یہ کتاب اسی سلسلے کی ایک کڑی ہے۔

4- وسائل کی تحریک، تخصیص اور منقولیت کے متعلق مالیاتی بازاروں کا ایسا ہی تجزیہ کیا جاتا ہے۔ ان میں بازار زر، اور سرمایہ کے بازاروں کے معاملات کا تجزیہ اس لئے کیا جاتا ہے کہ کس طرح یہ بازار، مالیاتی بچتوں کو سرمائے کے ذریعے مالیاتی اثاثوں میں بدلنے ہیں، اور بازار کے میکائیے کس قدر موثر ہیں۔ نجی شعبہ کے مالیاتی اثاثوں کو، مثلاً مالکایہ اور بانڈ میں سرمائے کے خاطر خواہ حصہ کو طبعی (*physical*) اثاثوں میں کیسے ڈھالا جاتا ہے۔ اگرچہ حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاری کے لئے یہ ممکن نہیں، کیونکہ اس مالیاتی سے بجٹ خساروں کو پورا کیا جاتا ہے۔ یہ معاملات آپس میں گندھے ہوئے ہیں۔ وسائل کی تخصیص اور منتقلی پر ان کی دھمک (*impact*) کے تعین اور معاشی نمو اور نتائج کیلئے اس تجزیہ کی ضرورت ہوتی ہے۔

5- طویل مدتی سرمایہ بازاروں میں، مالکایہ (*equity*) بازار، یعنی اسٹاک مارکیٹ کے معاملات بہت اہم ہیں۔ ان کی رپورٹ روزمرہ بنیادوں پر کی جاتی ہے اور نفاست اور گہرائی سے ان کا تجزیہ کیا جاتا ہے جو مالکایہ بازاروں کی کرداری میں بصیرت افروز ہوتے ہیں۔ یہ کلاں مالیاتی تجزیات کتنے اچھے اور کتنے موثر ہیں، یہ ایک الگ پیچیدگی ہے۔ بات یہ ہے کہ نظام کی سطح پر ایک مخصوص تجزیاتی دائرہ عمل ہے جس سے ایک محدود حلقے تک بازاری رجحانات اور ان کے خمیازوں کی پیش گوئی کے ماسوا، مالیاتی بازاروں کے معاملات اور احراف کی جانچ کی جاسکتی ہے۔ بین الاقوامی سطح پر، 2008 کے اسٹاک بازار کے انہدام (*crash*) کے نتیجے میں یہ سوال اٹھا ہے کہ اس قسم کے تجزیات مالیاتی بازاروں کی کمزوریوں اور ان سے پیدا ہونے والے مسائل کی شناخت کیوں نہ کر سکے جن سے بحران پیدا ہوئے۔

6- کلاں مالیاتی تجزیات عرصے سے ہو رہے ہیں۔ لیکن آج بھی اس کے مطالعات کسی حد تک نامانوس ہیں۔ گرچہ یہ معیشت کے روح رواں یعنی مالیاتی سیلان سے منسلک ہے، اور توجہ بھی مل رہی ہے۔ اس کا رواج 1970 میں مالیاتی عالم گیریت کے بعد بہت سے ملکوں میں ہونے والے مالیاتی بحران سے شروع ہوا۔ عالمی سرمایہ کے سیلان، بڑے زری مراکز بینکوں (*money center banks*) کی عالمی مالیاتی بازاروں میں موجودگی، اور غیر ملکی مالیات کے نظام کی نواہستگی کے باوجود، مالیاتی بازاروں میں بحران اور انہدام غیر معمولی پیمانے پر واقع ہو چکے ہیں، اور بینکاری نظامات کا ارتحال بار بار درپیش ہوا ہے۔ ان نامساعد سلسلوں کا زور کم نہیں ہوا ہے اس لئے حکومتوں اور مرکزی بینکوں کی توجہ اور انہماک مالیاتی نظام کی مقصدوری (*solvency*) اور استحکام (*stability*) پر مرکوز ہوئی ہے۔

7- مالیاتی نظام کے تجزیہ میں اصلی معیشت (*real economy*) اور کلاں مالی یا معاشیاتی مجموعوں کے مابین خلیج کو پائنا چاہئے، کیونکہ مالیاتی معاملات کا نتیجہ بچتوں، سرمائے اور معاشی نمو میں اضافہ ہے۔ اسی لئے کلاں مالیاتی تجزیہ کو زری معیشت (*money economy*) میں مالیاتی سیلان، لاگتیں اور حاصلات کے ساتھ ساتھ اصلی معیشت (*real economy*) میں اشیائے صرف اور خدمات کی مروجہ قیمتوں (*price structure*) اور نمو کے رجحانات سے جدوجہد کرنا پڑے گی تاکہ وسائل کے استعمال اور پیداوار، (*output*) روزگاری اور معاشی نمو کے باعینی انجام پر پہنچا جاسکے۔ عموماً ماہرین معاشیات اصلی معیشت (*real economy*) کے رموز میں الجھے رہتے ہیں۔ لیکن کلاں مالیاتی ماہرین کو مالیاتی اور معاشی رجحانات پر، یعنی دونوں پر،



ساتھ ساتھ چلنا پڑتا ہے۔ کلاں مالیاتی تجزیہ کا یہ انداز، یعنی اصلی معیشت اور زری معیشت کے حلقہ اثر میں بیک وقت چلنا، انھیں ایک طاقتور سبیل عطا کرتا ہے۔ مثلاً، کلاں معاشیات میں بچتیں اور سرمائے یک دار یا یکساں ہیں اور بس! جب ایک بار صرفینہ کا مارچی اور مجموعی تخمینہ لگایا جاتا ہے، تو بچتوں کو بقیات کے طور پر دیکھا جاتا ہے۔ بچتوں کا آغاز کہاں سے ہوتا ہے اور ان کی سرمائے کیسے کی جاتی ہیں، اس کا سراغ لگانا مشکل ہے۔ خرد سطح پر بچتوں کا اتہ پتہ لگانے اور ان کے نصی (fixed) یا مالیاتی اثاثوں میں تبدل کو ڈھونڈنے کا معاشیات کلاں میں کوئی میکانہ نہیں ہے۔

8- کلاں مالیاتی تجزیہ میں نقطہ آغاز ہی یہ ہے۔ یعنی ملکی سطح پر مالیاتی بچتیں (financial savings) کیا ہیں اور ان کا ظہور کیسے ہوتا ہے۔ خرد سطح پر گھریلو بچت کاروں سے زری امانات (monetary savings) کو بینکوں کے ذریعے کیسے تحریک دی جاتی ہے۔ ہر بینک میں رکھی ہوئی امانتوں کو یکجا کر کے اس کے مجموعہ کو بینکاری نظام کی سطح پر شناخت کیا جاسکتا ہے، بشرطیکہ اسٹاک اور سیلان (stock and flow) کا ریکارڈ احتیاط سے رکھا گیا ہو۔ یہ خرد سطح سے کلاں مالیاتی سطح کی طرف تجزیاتی سفر ہے اور ہر سطح پر اس مجموعہ کا سراغ موجود ہے۔ اس کے برعکس ملکی حساداری میں (national accounts) بچتوں کا محظ تخمینہ ہی کیا جاسکتا ہے جو کہ صرفینہ (consumption) کے بعد صرفیاب آمدنی (disposable income) کا باقی ماندہ حصہ ہے۔ یہ سب تخمینہ جات ہیں۔ البتہ مالیاتی نظام کے اطلاقی جائزے میں اگر ہم کسی ملک میں مالیاتی بچتوں کی مجموعی سطح سے کچلی جانب چلیں تو بینکاری نظام پر اتریں گے۔ پھر کسی ایک بینک کی مجموعی امانات پر اتریں گے، وہاں سے پھر اس بینک کی کسی بھی براچ کی امانات شناخت کر کے آپ کے دروازے پر دستک دی جاسکتی ہے کہ خرد سطح پر آپ نے کتنی امانتیں رکھی ہوئی ہیں۔ اس کے الٹی سمت پر بچتوں میں، یا کسی بھی مالیاتی اثاثہ یا واجبہ کے ضمن میں اگر خرد سطح (microfinancial level) سے اوپر کی جانب چلیں تو یہ سلسلہ مالیاتی نظام کی کلاں سطح (macrofinancial level) پر جانکتا ہے۔ قیاسیات سے پرے، ایسا محیط اور مستند تجزیاتی سفر چونکا دینے والا ہے۔

9- یہی معاملہ مجموعی بچتوں کے استعمالات کا ہے جو کہ بچتی مالیات کی تخصیص ہے۔ مثلاً مالیاتی نظام کی سطح پر کتنی فرد گاریاں ہیں یا سرمایہ بازار کی سرمایت (capitalization) کتنی ہے، اور کن شعبہ جات میں ہے۔ اور ان کے نمایاں شاملین (participants) کون ہیں۔ مختلف کلاں مالیاتی مجموعوں میں (macrofinancial aggregates) بچتوں کے بعد سب سے اہم مجموعہ، بینکاری نظام کی فرد گاریاں ہیں۔ یعنی بچتوں کو بینکاری نظام کی فرد گاریوں یا بینکاری نظام کی سرمائے (banking system invesment) میں کتنا اور کیسے تحلیل کیا گیا ہے۔ بینکاری فرد کے مجموعے، بینکوں کے فردی سیلانات (credit flows) کا مجموعہ ہیں، جن کی سہ ماہی یا سالانہ رپورٹ کی جاتی ہے۔ یا یہ رپورٹ ایک مخصوص عرصہ پر اجمالی فرد (total credit) کے اسٹاک کے طور پر کی جاتی ہے تاکہ یہ معلوم ہو سکے کہ کلاں سطح پر ان مجموعات کی نوعیت کیا رہی ہے۔ مثلاً، مجموعی بینکاری فرد کو مالیاتی وسائل کی تخصیص کے حوالے سے، قرض خواہان کے زمرات (borrower categories) پر، یا شعبہ جاتی سطح پر، یا قرضداروں کی سطح پر تحلیل کیا جاسکتا ہے۔ تاکہ معلوم ہو سکے کہ خرد سطح پر مالیاتی وسائل کا استعمال کس طرح ہوا ہے اور ان کے شاملین کون ہیں اور انہوں نے کیا کارنامے سرانجام دیے ہیں، جن سے ان کی کمزوریوں اور ان کی شہ زوریوں کا اندازہ ہوتا ہے۔ خواہ وہ سرکاری شعبہ ہو یا کسی قسم کے نجی شعبہ جات ہوں۔ ان دونوں سطحوں کے مابین یہ تجزیاتی طریقے اور میکانے ایسے نکات پر روشنی ڈالتے ہیں، جو کسی اور تجزیاتی طریقہ کار میں ممکن نہیں۔

10- مالیاتی بچتوں کی تخصیص کا سبب بڑا بڑو بینکاری قرد ہے اور ایک چھوٹا بڑو دارہ جاتی یا کلاں مالیاتی سطح پر مالیاتی اثاثوں میں رکھا جاتا ہے، جیسے کہ حکومتی یا نجی شعبہ کے تمسکات۔ چونکہ بینکاری قرد کا ایک بڑا حصہ فرموں اور بزنسوں کو بطور قرض، کارکن سرمایہ (working capital) کی ضروریات کے لئے بینک دیتے ہیں، لہذا ایسے قردات کے استعمالات کی شناخت ادارہ جاتی سطح پر کی جاسکتی ہے۔ یا اس کی مجموعیت کو کلاں مالیاتی سطح پر دیکھا جاسکتا ہے۔ یعنی بینکاری نظام کے کلاں سطح کے مجموعی قرد کا سراغ سطح وار، خرد سطح پر کسی واحد قرض دار تک باسانی کیا جاسکتا ہے، بالکل اسی طرح سے جیسے کے اماناتی سلسلے کی نشاندہی پچھلے پیرا گراف میں کی گئی ہے۔ یہ بہت ہی پرزور تکنیکو کر لسی (technocracy) ہے، جن سے بینکاروں اور حسابداروں کا ایک طبقہ بخوبی آشنا ہے۔

11- خرد اور کلاں مالیاتی سطحوں (micro and macro financial levels) کے درمیان مالیاتی وضعات کا یہ تجزیاتی سلسلہ بہت اہم ہے۔ یعنی ادارہ جاتی سطح پر یا خرد سطح پر، بچتیں اور بینکاری قرد کے سیلانات اور ان کے مجموعوں کی شناخت، یا اس زنجیر کے دونوں جانب وقوع پذیر ہونے والے مظاہر کی شناخت اس تجزیہ کے بغیر ممکن نہیں۔ اور یہی تجزیہ، بچتوں، قرداریوں یا سرمائے کے مابین مداخلتی نقطہ جات (intervention points) کی شناخت کرتا ہے، ورنہ مداخلت بصورت دیگر ممکن نہیں۔ یہ مداخلت، بازاری قیمت گری کے ذریعہ ہو سکتے ہیں یا پھر ضابطہ رائی نظام کی جانب سے۔ جس کو قرض گاری اور امانتداری، دونوں جوانب، شرح سود کی وضع میں تبدیلیاں لا کر کیا جاتا ہے۔ یعنی پہلے تو یہ سمجھنا ضروری ہے کہ بچتوں اور قرد گاریوں کے سلسلے کی کڑیاں کیا ہیں جن کا سرسری خاکہ اوپر دیا گیا ہے۔ اس کے بعد دونوں جوانب، شرحات سود کی ماہیت اور وضع کیا ہے، اور یہ دونوں وضعات کس طرح سے، خصوصاً قرد گاریوں پر کیسے اثر انداز ہوتی ہے اور ان کا میکانیہ کیا ہے۔ اور پھر یہ قرد گاریاں معیشت پر کس طرح کے رجحانات کو ہوا دیتی ہیں۔ یہ سمجھ بوجھ زری مقتدرہ کو اس قابل بناتی ہے اور اختیار دیتی ہے کہ وہ اپنی مداخلتوں سے معیشت کو مطلوبہ سمت گھمادیں۔ یہ نچوڑ ہے اس سارے ہنگامے کا جسے حکومت کی مالیاتی پالیسی، یا زری پالیسی (financial, monetary policy) کہا جاتا ہے۔

12- ان پالیسیوں کے تحت وسائل کی تحریک، تخصیص، اور منتقلی کے مضمرات (implications) بہت ہیں جن کی شناسائی ضروری ہے۔ ساتھ ساتھ وسائل کی منتقلی اور استعمال کے مسائل کا خالص تکنیکی پہلوؤں سے تجزیہ تو درکار ہے، لیکن اس کے عملات اور نتائج کو معاشرتی تناظر میں بھی دیکھنا چاہئے۔ مالیاتی نظام کے تجزیہ کے دقیق اور ناقابل فہم ہونے کی یہی وجہ ہے۔ ہر سطح پر اس کے اپنے خواص ہیں جن کو سامنے رکھنا اور پرکھنا بہت ضروری ہے۔ مثلاً، نراست مالیات کا نظام جس کا کلاں مالیاتی تجزیہ، مالیاتی مجموعوں کے نہ صرف رجحانات کی وضاحت کرے، بلکہ یہ بھی بتائے کہ ان کا میلان بینکاری امانتوں، قرضوں، محفوظات اور سیالیت کے لئے کتنا معاون اور مددگار ہوگا۔ ساتھ میں یہ بھی واضح کرے کہ عوامی شعبہ اور نجی شعبہ کی بینکاری نظام سے قرضگاریاں، سود، امانت اور قرض گاری کی شرحات کی وضعات، مالیاتی مناظمت کے انداز اور شعبہ جاتی ردعمل کس طرز کے ہوں گے۔

13- بینکاری نظام کی سطح پر، ان کے عملات، مثلاً امانت کی تحریک، بینکاری قرد، ان کا ساز اور ان کے سیلانات سے متعلق ہوتے ہیں۔ ضابطہ رائی کنٹرول اور مالیاتی مناظمت کی سطح پر اول تو کلاں مالیاتی تجزیہ ہے، پھر مرکزی بینک کے مداخلت اور ان کے اثرات کا تجزیہ ہے، جن کی دھمک شرحات سود، اور قیمتوں کو، دونوں کو، متاثر کرتی ہے۔ اور یہ تمام

بینکاری قرد کی سطحوں سے منسلک ہے۔ زری مناسطت کا تعلق مرکزی بینک کے بازار زر کے عملات اور ما بینک رقوم کے بازاروں کے ان عملات پر منحصر ہے، جو شرحات سود اور سیالیت کی سطحوں کو بڑھانے کے لئے کئے جاتے ہیں۔ نراست مالیات کے کلاں مالیاتی تجزیہ کے یہی نمایاں عناصر ہیں۔

14- براست مالیات کے نظام کیلئے کلاں مالیاتی تجزیہ مالیاتی بازاروں کے عملات پر زور دیتا ہے۔ جس میں بازار زر اور تسمکاتی بازار کے رجحانات کا تجزیہ سرفہرست ہے۔ یہ رجحانات، شرحات سود میں اور شرح مبادلہ میں تبدیلیوں سے خلقتی طور پر متاثر ہوتے ہیں۔ مشکل یہ ہے کہ یہی عناصر نراست مالیات کو بھی متاثر کرتے ہیں، اس لئے ما بینی تجزیہ مشکل ہو جاتا ہے۔ اس تجزیہ کو مالیاتی بازاروں کے ما بین تعلقات کو واضح کرنے کیلئے مزید توسیع دی جاسکتی ہے؛ مثلاً، زری بازاروں میں تاجرات کا حجم، ان کی وضع، گہرائی۔ دوسری جانب سرمایہ بازار کے رجحانات اور ان کے اجزاء کے اطوار، مثلاً، بانڈ اور اسٹاک بازاروں اور بازار کی سرمایت کی سطحوں کا جائزہ اور بازاروں کے ما بین فعلی تعلق۔ اگر اسٹاک ایکس چینج پر توجہ مرکوز کی جائے تو پھر تجارت کے میکانیوں، بڑے سرمایہ کاروں اور بازار کے شرکاء کی سرگرمیوں کا تجزیہ، سبھی ضروری عناصر ہیں۔ اس کے علاوہ بازار کے عملات کی گہرائی، ان کے اصولوں اور ضابطوں کی عوالت بھی اس تجزیہ میں شامل ہے۔

15- رہ گئی مالیاتی رجیم، وہ بھی کلاں مالیاتی تجزیہ کا ایک پُردور حصہ ہے۔ اس میں سب سے اول یہ معاملہ ہے کہ مالیاتی نظام کی ادارتی سطحوں پر قاعدے، قوانین کی وضع کیا ہوگی اور ان کا اطلاق کیسے کیا جائے گا۔ مثلاً نیا مالیاتی ادارہ کھولنے کے قواعد، قوانین، ضوابط اور عملداریاں کیا ہوں گی۔ اس ضمن میں متقنہ (legislature)، عدلیہ اور ضابطران کے وسائل اور وطیرے کیا ہوں گے۔ نئے اداروں کے بننے پر کس قسم کی پابندیاں لگائی جائیں اور کیوں لگائی جائیں۔ ان کے تاراج ہونے پر یا ان کے دیوالیہ ہونے کے خمیا زوں سے کیسے بچنا جائے۔ یہاں پر مرکز نگاہ حکومت کے کنٹرول کے میکانیوں اور مرکزی بینک کے ضابطرائی (regulatory) میکانیوں کی فعالیت ہے۔ اس میں بینکاری نظام کے عملات کے میکانیوں اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے ادارہ جاتی پہلوؤں کا جائزہ شامل ہے۔ پھر، مالیاتی نظام کی معاونت وضع کیا ہوگی، اور ان کے عملات کیا ہوں گے۔ مثلاً، ادائیگی اور تصفیہ (payments and settlement) کا نظام کیا ہوگا۔ اور اسے کون چلائے گا۔ جب ہم مالیاتی نظام کے اطلاقی تجزیہ کو لے کر آگے بڑھتے ہیں، تو یہ عناصر اور پیچیدہ ہو جاتے ہیں۔ خاص طور پر یہ اندازہ لگانا مشکل ہو جاتا ہے کہ ان کے اطلاق، انصرام اور ان کی مناسطت کے پہلوؤں کے کیا شاخصانے ہوں گے۔ یہ تمام بنیادی عناصر کلاں مالیاتی تجزیہ کا ایک خاکہ ہیں۔

## باب 4۔ مالیاتی نظام کی وضع

### جنیری، اطلاقی۔ پاکستان

1- کسی بھی مالیاتی نظام کو دو اطوار میں پیش کیا جاسکتا ہے۔ یعنی کسی ملک کے مالیاتی نظام کو جنیری (generic) طور پر یا اطلاقی (applied) طور پر دیکھا جاسکتا ہے۔ لیکن یہ دونوں اطوار غلط ملط ہیں۔ انہیں مکمل علیحدہ رکھنا مشکل ہے۔ اس مطالعے (study) میں پاکستان کے اطلاقی ضمن کو پیش پیش رکھا گیا ہے اور جہاں پر ضرورت پڑی، جنیری ضمن کو نظریاتی (theoretical) سیاق و سباق سے اخذ کیا گیا ہے۔ مالیاتی نظام، اُن تمام مالیاتی اداروں کو جو راست مالیات (indirect finance) کی متنوع سرگرمیوں میں ملوث ہوتے ہیں، اُن کے واسطی عملات کا احاطہ کرتا ہے۔ اور جو مالیاتی بازاروں میں براست مالیات (direct finance) کی سرگرمیوں میں شامل ہوتے ہیں، اور اُن کے عملات کا احاطہ کرتا ہے جو براست مالیات کا نظام ہے، جس پر مذاکرہ حصہ دوئم کے ابواب میں کیا گیا ہے۔ ان دونوں نظام کے کارکنان، شاملین اور متوسلین (clientele) متنوع قسم کی کاروباری سرگرمیوں میں معیشت کے ہر قطعہ میں موجود ہوتے ہیں۔ اُن کے مالیاتی ادارے اُن قوانین، ضوابط، بندشات اور اصولوں کے تحت عمل کرتے ہیں جن کو وضع کرنے کا اختیار، نفاذ اور نگرانی، ضابطہ رائی مقتدرہ (regulatory authority)، یعنی مرکزی بینک کے پاس ہوتی ہے۔

### جزو ایک۔ مالیاتی نظام کی وضع

2- مالیاتی نظام کو سمجھنے کی خاطر یہ ضروری ہے کہ اس کی وضع (cstructure) سے بخوبی آگاہی ہو۔ لیکن اس وضع کا احاطہ کرنے کیلئے اس نظام کے اداروں، ان کے متوسلین (clientele) اور ضابطہ رائی مقتدرہ کی اچھی بھلی شناسائی درکار ہے تاکہ یہ اندازہ ہو کہ یہ شاملین (participants) کرتے کیا ہیں اور کس طرح سے۔ ان کی سرگرمیوں کی عکاسی خاصی پیچیدہ ہے۔ اس لئے اس کی سادہ سی یا عام فہم ترجمانی مشکل ہے۔ جو اس خاکہ کو سمجھنے کی کوشش کرتے ہیں ان کیلئے یہ ایک چیلنج ہے کہ اس عکاسی کے شیرازے کہاں کہاں بکھرے پڑے ہیں اور ان کے باہمی تعامل (interlactions) کیا ہیں اور کیسے ہیں۔ یعنی کہ اتنے وسیع مالیاتی حلقے کے کاروباری عملات کیا ہیں، ان کی نوعیت کیا ہے، ان کا انصرام کون کرتا ہے اور کس ڈھنگ سے کرتا ہے؟ ان عملات کا اثر، بزنسوں، فرموں اور معیشت پر کیسے پڑتا ہے؟ اس قسم کے سوالات کا سلسلہ ختم ہونے ہی میں نہیں آتا۔ ان عملات کے کئی رُخ ہیں۔ اُن کے تمام عناصر، میکانیوں اور پیچیدگیوں کی شناسی اور آگاہی آسان نہیں۔

3- مالیاتی نظام کے ساخت کی درجہ بندی دو تناظر میں کی جاسکتی ہے۔ ایک ضابطہ رائی (regulatory) تناظر، دوسرا عملاتی (operational) تناظر۔ مالیاتی اداروں کی درجہ بندی کا ایک طریقہ ان کی قانونی حیثیت ہے۔ مثلاً، ان کی رجسٹریشن اور لائسنس کا نظام، ضابطہ رائی قوانین اور ضابطے، خواہ ملکیت سرکاری ہو یا نجی۔ مالیاتی وساطت کیلئے مرکزی بینک

یعنی SBP ضابطہ برائے مقتدرہ ہے، اور تمسکاتی بازاروں اور مالیاتی کمپنیوں کی ضابطہ برائے مقتدرہ SECP ہے۔ مثلاً بینکوں کو ان کے اجراء یہ منشور (issued charter) کے مطابق ایک گروپ میں رکھا جاسکتا ہے، جیسے کمرشل بینکوں کو ایک گروپ میں، سرمانٹ بینکوں یا ترقیاتی مالیاتی اداروں اور مخصوص مالیاتی بینکوں کو علیحدہ علیحدہ اکٹھا کیا جاسکتا ہے۔ اسی طرح مالیاتی کمپنیوں، سرمانٹ کمپنیوں، لیزنگ یا بیمہ کمپنیوں کی ان کے لائسنس یا رجسٹریشن کی نوع کے تحت درجہ بندی کی جاسکتی ہے۔

4۔ اسی طرح تمسکاتی بازار کے اداروں کو، مثلاً میوچل فنڈ یا وسطیا روں (brokerages) کی گروہ بندی برطابق کمپنی کی جاسکتی ہے۔ اکثر ضابطہ بران (regulators) مالیاتی اداروں، بزنسوں یا کمپنیوں کو عمالاتی زاویہ سے دیکھنے کے بجائے ان کو قانونی زاویہ سے دیکھتے ہیں، جو کہ مالیاتی نظام کی وضع کا ضابطہ برائے تناظر ہے۔ ان کے مقاصد کیلئے یہ قانونی درجہ بندی ٹھیک ہے لیکن عمالاتی تجزیہ کیلئے موزوں نہیں، کیونکہ مختلف نوع کے مالیاتی اداروں کے بزنس وسیع حلقے کا احاطہ کرتے ہیں، جن میں فرد گاریوں کے علاوہ کئی طرح کی سرگرمیاں شامل ہیں۔ قطع نظر ان کی قانونی حیثیت کے، یا جس طرح بھی ان کی تشکیل (incorporation) دی گئی ہو، ان مالیاتی اداروں کی سرگرمیاں جامع ہوتی ہیں۔ یہ حد بندیوں، ضابطہ برائے مقاصد کے لئے زیادہ مفید ہیں کیونکہ دائرہ اختیار کے حوالے سے ان اداروں کی نگرانی آسان نہیں۔ اس نگرانی میں کئی عملی مشکلات درپیش ہوتی ہیں، جن پر باب 11 اور 12 میں بحث کی گئی ہے۔

5۔ مالیاتی اداروں کی گروہ بندی کا دوسرا طریقہ ان کے بزنس کے عمالات پر مبنی ہے۔ یعنی گروہ بندی بزنس کے مطابق کی جاسکتی ہے خواہ یہ مالیاتی وساطت ہو یا مالیاتی بازاروں کا بزنس۔ مالیاتی تناظر میں بازار، نصیرائے (instruments)، ادارے، کمپنیاں اور متوسلین کا حوالہ ان کے بزنس پر منحصر ہے نہ کہ ان کا لائسنس یا رجسٹریشن کس نوع کی ہے۔ مثلاً مالیاتی اداروں کی چوٹی پر کمرشل بینک ہیں جو پبلک کی امانتیں وصول کرتے ہیں، اور قرضے دیتے ہیں۔ کچھ اور بھی ادارے یہی کاروبار کرتے ہیں اس لئے یہ بینکاری کا کاروبار ہے، قطع نظر کہ وہ کس نام پر یا کس لیبل کے تحت بینکاری کرتے ہیں۔ اس لئے یہ زیادہ بامعنی ہوگا کہ مالیاتی نظام کی درجہ بندی ان کے شاملین کے بزنس، یا ان کی سرگرمیوں کی بنیاد پر دیکھا جائے، نہ کہ قانونی یا اداراتی بنیاد پر دیکھا جائے۔ یہ طور اس اطلاقی مطالعے میں اختیار کیا گیا ہے، جسے چارٹ B، A اور C دکھایا گیا ہے جس میں مالیاتی نظام کے دونوں زمرے، یعنی براست مالیات اور نراست مالیات اور ان کے اجزاء کی خاطر خواہ نشاندہی کی گئی ہے۔ لیکن ایسی درجہ بندی کو یگانہ طور پر بامعنی انداز میں علیحدہ کرنا ممکن نہیں، کیونکہ کاروباری سرگرمیاں متراکب اور پرپوش (composite and overlapping) ہوتی ہیں، اور بسا اوقات یہ ناگزیر ہے۔

6۔ مالیاتی نظام کی جینری درجہ بندی (generic classification) کے مد نظر، اطلاقی لحاظ سے پاکستان کے مالیاتی نظام کا تجزیہ دو حصوں میں پیش کیا گیا ہے۔ پہلا حصہ نراست مالیات (indirect finance) یا مالیاتی وساطت (financial intermediation) کا ہے۔ اس کی چوٹی پر SBP متمکن ہے، جو مالیاتی ثالث کے بجائے بطور زری اور ضابطہ برائے اتھارٹی کے، اپنی ممتاز حیثیت اور شناخت کا حامل ہے۔ عملی طور پر گروچ SBP خود کو مالیاتی وساطت کی سرگرمیوں میں ملوث نہیں کرتا، یہ بینکوں اور حکومت کو قرض گاری کرتا ہے، لیکن SBP نراست مالیات کے نظام کا منصرم ہے۔ مالیاتی وساطت، بینکاری نظام اور چند فہرستہ غیر بینک مالیاتی اداروں NBFIs کی اولیں سطح کی کارداری ہے۔ ضابطہ برائے دائرہ عمل میں ان اداروں کے عمالات مالیاتی وساطت کی جزویات ہیں جو نراست مالیات کے نظام کی تشکیل کرتے ہیں۔

## مالیاتی نظام کی وضع

چارٹ A3۔ نراست مالیات کا نظام: مالیاتی وساطت، ثالثینہ۔

- F.1 مرکزی بینک  
 F.2 بیکارہ ادارے، کمرشل بینک، سرمائے (investment) بینک، بچتی امانات بینک  
 F.3 ترقیاتی (مخصوص) مالیات کے بینک یا ادارے، مثلاً زرعی و صنعتی ترقیاتی بینک، SMEs، خرد مالیات  
 F.4 غیر بینک مالیاتی ادارے، مثلاً مالیاتی کمپنیاں، زر مبادلہ کمپنیاں، سرمائے کمپنیاں، لیونگ کمپنیاں، میوچل فنڈز  
 F.5 مستاجرانی بچت کے ادارے، مثلاً بیمہ کمپنیاں، پنشن فنڈز، پراویڈنٹ فنڈز، سوشل سیورٹی فنڈز  
 F.6 ادائیگی کا نظام، سیفٹی نیٹ خلاصی و تصفیات، بیمہ کی امانت  
 F.7 نافارمل مالیات۔ زر کے قرضہ گاران، قریب بازار، کمیٹی کی بچتیں

7۔ مالیاتی نظام کی وضع کا دوسرا حصہ براست مالیات (direct finance) ہے، جو مالیاتی بازاروں سے منسلک ہے یعنی بازار زر، سرمایہ بازار، اسٹاک ایکس چینج اور وسطیاء کے معاملات پر مشتمل ہے جو SECP کے وضع کردہ قواعد اور ضابطے کے تحت کاروبار کرتے ہیں (چارٹ B3)۔ البتہ کسی بھی ملک میں قانونی وضع، براست اور نراست مالیات، دونوں نظاموں کا بیک وقت احاطہ کرتی ہے، اور مالیاتی نظام کی دیکھ بھال اور نگرانی کا ایک محیط دائرہ کار وضع کرتی ہے۔ عملاً، مالیاتی وساطت کے قوانین اور ضابطے، مالیاتی بازاروں کے قانونی دائرہ عمل سے مختلف ہوتے ہیں، یعنی مالیاتی بازاروں کو چلانے والے قوانین اور مالیاتی وساطت (financial intermediation) کے قوانین ایک جیسے نہیں ہوتے، گرچہ ان میں کافی مماثلت پائی جاتی ہے۔ ان کے معاملات اور اختیارات میں پرپوشیاں (overlapping) ہوتی ہیں۔ وجہ یہ ہے کہ قانونی نظام کی بنیاد ادارہ جاتی بھی ہوتی ہے، اور مالیاتی سرگرمیوں پر بھی مبنی ہوتی ہے۔

چارٹ B3۔ براست مالیات کا نظام، مالیاتی بازار۔

- M.1 بازار زر (قلیل مدتی)  
 خزانہ بلز اور حکومتی کاغذات  
 نجی کمرشل بلز، کاغذات اور امانات کی اسناد  
 مابینک رقوم بازار  
 زر مبادلہ کے بازار۔ مابینک زر مبادلہ کے ڈیلروں کے بازار  
 M.2 سرمایہ کے بازار (طویل مدتی)  
 قرض کے بازار (بانڈز)، اولی اور ثانوی (M&LT)  
 اسٹاک بازار، اولی اور ثانوی۔

8۔ ان دونوں وضعات کے مابین مالیاتی رجیم ہے، جو نراست مالیات اور براست مالیات کے عملات پر لاگو ہوتی ہے۔ اس لحاظ سے، مالیاتی نظام کے دونوں اجزاء کے قوانین اور قواعد، یعنی مالیاتی وساطت اور مالیاتی بازاروں کے عملات پر لاگو قوانین اور قواعد، ایک دوسرے کے متراکب ہیں گرچہ ان کی عملداری میں SBP کا رول نمایاں ہوتا ہے۔ یعنی مالیاتی رجیم دونوں وضعات کی عملداریوں کا احاطہ کرتی ہے۔ اس کا خاکہ چارٹ C3 میں دیا گیا ہے۔ مالیاتی ادارے اپنے عملات کو مالیاتی رجیم کے رہبرایات (guidelines) کے مطابق رکھتے ہیں، لیکن ان کی توجہ مالیاتی مضبوطی اور نفع یابی پر مرکوز رہتی ہے۔ چونکہ ان کے متوسلین کے بزنس ہر جگہ پھیلے ہوتے ہیں، اور ان کی ضروریات اور تقاضے بینکوں اور مالیاتی بازاروں سے پورا کئے جاتے ہیں، اس وجہ سے عملاً، ان کے شاملین مالیاتی وساطت اور مالیاتی بازاروں سے سربرپکار رہتے ہیں۔

### چارٹ C3۔ قانونی نظام اور ضابطہ رائی دائرہ عمل

- L.1 ایکٹ اور قوانین  
مرکزی بینک کا ایکٹ، کرنسی کا ایکٹ، زرمبادلہ کا ایکٹ،  
کمرشل بینک کا ایکٹ، سپہلانسز (مخصوص) اداروں کا ایکٹ،  
کمپنیوں کا ایکٹ، منشور مالیات، زرمبادلہ کی کمپنیاں، بیمہ، پنشن فنڈز، میوچل فنڈز
- L.2 اصول اور ضابطے  
بینکاری نظام کی نگرانی اور ضابطے  
اندراج یا منشور سازی کے ضابطے اور اصول  
بینکاری عملات کے اصول، ضابطے، ناظمت اور رائجات  
بیرونی کرنسی کے اصول، ضابطے اور ناظمت  
حسابداری کا نظام اور آڈٹ، اصول اور ضابطے،  
اخراج، سیالینہ یا دیوالیہ کے اصول اور ضابطے
- L.3 قانونی وضعات  
بینکاری عدالتیں، عدالتی اختیار  
قانونی وسیلہ جات، قوانین، اصول اور طریقات، مالیاتی تنازعات کا مفاہمہ
- L.4 نگہبائیں کمیشن اور ضابطہ رائی تنظیمیں  
تمسکات اور مبادلہ کے کمیشن، بینکاری کے کمیشن  
خود ضابطگی، ضابطہ رائی تنظیمیں،  
صنعتی انجمنیں، بینک، انشورنس اور لیزنگ۔

(ان کی مکمل گردان، تشریح اور تفہیم کیلئے فرہنگ بینکاری و مالیات ملاحظہ ہو، جلد اول و دوم (2012)

9۔ دوسری طرف، مالیاتی ادارے اپنی حدود سے تجاوز کر سکتے ہیں۔ مثلاً بینک مالیاتی وساطت سے وابستہ ہوتے ہیں لیکن وہ سرمائے بینک (investment bank) کی طرح سرمائے (investment) اور ذمہ نویسی (underwriter) کی خدمات بھی مہیا کر سکتے ہیں یا وسطیہ (brokerage) کی خدمات بھی دے سکتے ہیں۔ بالفاظ دیگر، بینک اپنے بزنس کو صرف مالیاتی وساطت تک محدود رکھنے کے بجائے آفاقی بینکاری (universal banking) کی طرح بھی کام کر سکتے ہیں، جب کہ آفاقی بینکاری سے مراد صرف کمرشل بینکاری نہیں، بلکہ ہر طرح کا بینکاری اور مالیاتی کاروبار ہے۔ مالیاتی بازاروں اور بینکاری کے عملات کا سلسلہ، اداروں کے کسی ایک زمرہ تک محدود نہیں کیا جاتا۔ اس کے بجائے حرفہ یا سرگرمی کے لحاظ سے کیا جاتا ہے، جن کا اطلاق تمام زمرے کے اداروں پر ایک ہی طرح ہوتا ہے۔

10۔ اس مطالعے میں مالیاتی نظام کے تجزیہ کی بنیاد طویل مدتی اعداد ہیں، تاکہ مالیاتی نظام میں وضعی تبدیلیوں اور تغیر کی شناخت ہو سکے۔ سالانہ تبدیلیوں میں اُلجھنے کے بجائے، وضعی تبدیلیوں کو سمجھنا اہم ہے۔ کسی نظام کی ساخت کی سمجھ بوجھ کی خاطر قلیل مدتی یا سالانہ تبدیلیوں کے برعکس، ہمیں طویل مدتی وضعی تبدیلیوں کو شناخت کرنا اور واضح کرنا ضروری ہے۔ وضعی (structural) تبدیلیاں، مالیاتی اور معاشی تبدیلیوں کے جلو میں درمیانی مدت سے طویل مدت میں واقع ہوتی ہیں، یا پالیسی رجم اور ترغیبات (incentives) میں تبدیلیوں سے رونما ہوتی ہیں۔ اس کے برعکس سالانہ تبدیلیاں کسی بھی پالیسی رجم کے تحت رونما ہوتی ہیں۔ پالیسی رجم میں تبدیلیوں کو بینکاری نظام اور مالیاتی بازاروں کے عملات کے ساتھ منسلک کیا جاتا ہے تاکہ نامساعد حالات پر قابو پایا جاسکے۔

11۔ کسی مالیاتی نظام کا تجزیہ اثاثوں یا واجبات میں کیا جاسکتا ہے جو اشاک مبدلات (stock variables) ہیں۔ یا یہ تجزیہ سیلانی مبدلات (flow variables) میں کیا جاسکتا ہے، مثلاً تجارت (turnover)، آمدنی، منافع یا ان کے جزویات۔ ہم نے اشاک مبدلات میں مالیاتی نظام کی وضع کا تجزیہ اثاثے کی بنیاد پر کیا ہے۔ اس طریقہ (process) کو اپنانے کی بنیادی وجہ یہ ہے کہ ادارہ جاتی سطح اور کلاں مالیاتی سطح پر وضع اور ساخت میں تبدیلی کا اظہار، طویل مدتی نمو اور تناسب کی شرحوں میں بہتر انداز میں ہوتا ہے۔ اثاثوں کی مجموعیت، براست اور نراست مالیات دونوں کیلئے کی جاتی ہے۔ اُس کے بعد نراست مالیات سے منسلک تمام بینکوں کے اثاثوں کا مجموعہ، اور براست مالیات سے منسلک مالیاتی بازاروں کے ساز کا مجموعہ ملا کر مالیاتی نظام کے گراں کل اثاثوں کی تشکیل کرتے ہیں۔

12۔ جبلی (intuitive) طور پر تو یہ معقول لگتا ہے لیکن جب تک ہم نراست اور براست مالیات کی مشترک درجہ بندیاں تجزیاتی طور پر نہیں کرتے، نظامی مجموعیت (system aggregation) کے مسائل پڑتے رہیں گے۔ تخمینوں کے ان مسائل کی وجہ سے مالیاتی نظام کے مطالعوں میں گراں کل مجموعیت نہیں کی جاسکتی۔ اس لئے ہم دو الگ مجموعیات سے واسطہ رکھیں گے۔ ایک مجموعیت مالیاتی وساطت کے اثاثوں کی ہے۔ جس کی بنیاد بینک اور غیر بینک مالیاتی اداروں کی فرد میزبان (balance sheet) کے گوشوارے ہیں جن کی درستگی میں کوئی شبہ نہیں۔ دوسری مجموعیت مالیاتی یا تسمکاتی بازاروں کی ہے، جو بانڈ اور اشاک بازاروں پر مشتمل ہے۔ جب یہ تخمینے پورے کر لیں، پھر ہم ان کی پیچیدگیوں میں گھس سکتے ہیں۔ مثلاً پاکستان کا مالیاتی نظام کتنا وسیع ہے۔ اس نے کس قدر تیزی سے ترقی کی، یا اس کی متنوعیت کیسی رہی؟ اور گذشتہ سالوں میں اس کی فعالیت کیسی تھی؟ اس نمو، متنوعیت، اور فعالیت کے خدوخال پاکستانی معیشت کیلئے کن مضمرات کے حامل رہے ہیں۔



13۔ درجہ بندی اور تجزیہ کی یہ اسکیم فی زمانہ پاکستانی مالیاتی نظام کی وضع کا بہترین احاطہ کرتی ہے۔ لیکن مالیاتی نظام کے طیف (spectrum) اور مختلف زممرات کی سچے کاریوں (mosaic) کی وجہ سے یہ آسان نہیں۔ نراست مالیاتی اداروں کے اثاثوں سے نراست مالیات کا تخمینہ لگانا نسبتاً آسان ہے۔ لیکن جب تک مالیاتی بازاروں کے پورے طیف کو تمسکاتی بازاروں تک نہ لایا جائے، یعنی خزانہ بلز، بانڈز اور اسٹاک مارکیٹ کی سطح پر نہ مرکوز کیا جائے، نراست مالیات کے اثاثوں کے مجموعے نہیں معلوم کئے جاسکتے۔ بازار تمسکات میں مالیاتی اداروں کی سرمائاتی اثاثوں کے مجموعے تو مسلمہ ہیں، لیکن بقیہ ماندہ سرمائاتی اثاثوں کا تخمینہ آسان نہیں۔ یہ باقی ماندہ اثاثے اسٹاک بازار کا بڑا قطعہ ہیں، لیکن ان میں بے نامی کے سرمایہ کاروں کی بھرمار ہے۔ پاکستانی معیشت کا یہ بے نام یا زیر زمین (underground) قطعہ، معیشت کا بڑا جزو ہے۔ بہر کیف، پاکستان کے تمسکاتی بازار میں سرمائات کا سب سے بڑا جزو، بینکاری نظام کے خزانہ بلز، اور بانڈ کے خریدوں میں ہے، نہ کہ کارپوریٹ حصص میں۔ لیکن ان اثاثوں کی حساب داری، مالیاتی اداروں کے اثاثوں میں پہلے ہی کی جا چکی ہے جو نراست مالیات کے زمرے میں شمار ہوتی ہے۔ اس لئے مالیاتی نظام کے اثاثوں کے گراں کل مجموعے (grand total) تک پہنچنے کیلئے نراست اور نراست مالیات کے تمام اثاثوں کو اکٹھا کرنا غلط ہوگا۔ یہ دوہری گنتی نامناسب ہوگی۔

### جزو دو۔ پاکستان کا مالیاتی نظام؛ ساز اور فروغ

1۔ پاکستان کے مالیاتی نظام کی وضع کی خاطر اول نگاہ اس کے نراست (indirect finance) مالیات پر ڈالیں۔ گذشتہ عشرہ کے دوران نراست مالیات کے کل اثاثے بشمول SBP، بینکاری نظام اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے اثاثے FY02 میں 3378 ارب روپے سے بڑھ کر FY13 میں 14445 ارب روپے تک جا پہنچے، یعنی چارگنا سے زیادہ بڑھ گئے۔ یہ نراست مالیات کے تمام مالیاتی اداروں کے اثاثوں کا مجموعہ ہے (Data Set 3.0)۔ اس تخمینہ کو نراست مالیاتی نظام کے نموی پہلی نیابت (proxy) کے طور پر لیا جاسکتا ہے کیونکہ اس مجموعہ میں کچھ ایسے اداروں کے اثاثے بھی شامل ہیں جو مالیاتی وساطران (financial intermediaries) نہیں۔ یوں مالیاتی وساطران کے اثاثے، اس مجموعہ کا ایک ذیلی سیٹ ہے گرچہ یہ سب سے بڑا ہے، جو کمرشل بینکوں کے اثاثوں اور چند غیر بینک مالیاتی اداروں کے اثاثوں پر مشتمل ہوتا ہے، جو بینکاری نما سرگرمیوں میں مشغول ہوتے ہیں جن کی درجہ بندی جدولی بینکوں کے طور پر کی گئی ہے۔

2۔ ایس بی پی SBP مالیاتی وساطر یا ٹائلٹ نہیں۔ اسی طرح چند بڑے غیر بینک مالیاتی ادارے مثلاً بیمہ کمپنیاں، پنشن فنڈز، اور میوچل فنڈز بھی مالیاتی وساطران نہیں ہیں، اگرچہ ان کے اثاثوں کو مالیاتی اداروں کے مجموعہ میں شامل کیا جاتا ہے۔ بہر کیف، نراست مالیاتی نظام کے تمام اثاثوں کی سالانہ اوسط شرح نمو گذشتہ عشرہ میں یعنی FY02-12 میں 14.1 فیصد تھی (Data Set 3.1a)۔ اس شرح نمو کی رفتار، عشرہ کے پہلے نصف میں FY02-07 تیز تھی، اور تقریباً 16.4 فیصد سالانہ رہی۔ لیکن FY07-12 میں یہ شرح نمو ذرا سست رہی پھر بھی تقریباً 12 فیصد سالانہ تھی۔ یہ نمو کہاں سے آئی، اس کے سر نہاں عوامل کیا تھے اور پاکستان کی معیشت پر اس کی دھک کیا تھی، اس کے تجزیہ کی ضرورت ہے۔

3۔ نراست مالیات کے نظام کے اثاثے، نیابتی (proxy) طور پر پاکستان میں بازار تمسکات کے اثاثے ہیں، جو کہ خزانہ بلوں، بانڈ اور اسٹاک پر مشتمل ہیں۔ ان کا مفصل جائزہ حصہ دوم کے ابواب میں کیا گیا ہے، اور ان بازاروں کی

کیفیاتی تشریح بھی کی گئی ہے۔ بازار تمسکات کے اثاثے بشمول خزانہ بلز، کارپوریٹ اسٹاک، اور بانڈ، گزشتہ دس سالوں میں یعنی FY02-12 کے دوران، 1245 ارب روپے سے بڑھ کر 9156 ارب تک بڑھے جو کہ تقریباً ساڑھے سات گنا اضافہ ہے (Data Set 3.0a)۔ یوں ان اثاثوں کی سالانہ اوسط شرح نمو، تقریباً 22 فیصد تھی۔ FY13 میں یہ اثاثے 12279 ارب تک جا پہنچے۔ بازار کے ارتحال (crash) کے دورانیہ 2008-10 کو ملا کر بھی بازار تمسکات کے اثاثوں کی نمو FY02-12 کے دوران غیر معمولی تھی۔ البتہ یہ شرح نمو اسٹاک مارکیٹ کی گرم بازاری (boom, FY02-07) میں 34.8 فیصد سالانہ تھی، پھر ارتحال اور سرد بازاری کے عرصہ کو ملا کر، FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو تقریباً 11 فیصد رہی۔ اس کی وجہ اسٹاک مارکیٹ کی سیمابی تھی، جس کا اندازہ اس کی سرماییت سے لگایا جاسکتا ہے۔ فی الوقت اسٹاک بازار نے اپنی کھوئی ہوئی حیثیت نہ صرف بحال کر لی ہے، بلکہ KSE-100 index اُس بلندی کو بھی پار کر گیا ہے جو اپریل 2008 میں تھی، یعنی مئی 2014 میں KSE-100, 29800 پر جا نکلا ہے اور سرماییت (capitalisation) 7000 ارب روپے تک جا پہنچی ہے۔

4۔ یہ موقف بھی اختیار کیا جاسکتا ہے کہ مالیاتی بازاروں کا یہ تنگ سا ڈھانچہ جو صرف تمسکاتی بازاروں پر مشتمل ہے، مالیاتی بازاروں کی مکمل کی ساخت اور رجحانات کا احاطہ اور ترجمانی کیلئے ناکافی ہے۔ لیکن بازار تمسکات، مالیاتی بازاروں کی اُس ریڑھ کی تشکیل کرتے ہیں جس پر اُس کا ڈھانچہ استوار ہے، اور نیابتی (proxy) انداز کے تخمینہ جات کیلئے یہ کافی ہوگا۔ اس پر بحث اور تبصرہ باب 14 میں کیا گیا ہے۔ ان تخمینوں میں زر بازاروں کے ثانوی بازار نہیں شامل کئے گئے ہیں، مثلاً، ریپو بازار یا مبینگی قوم کے بازار، کیونکہ یہ اجمالی طور پر خزانہ بلز یا حکومتی بانڈ جیسے تمسکات کے ثانوی بازار ہیں، جہاں پر ان کا تجارتہ بڑے گاری (discount) پر کیا جاتا ہے۔ اسی طرح آپشن options جیسے بازاروں کی بنیاد، تجارتیاب (tradable) مال کا یہ کے نصیر ایوں پر ہے جو پاکستان میں کافی محدود ہیں۔ اس لئے بازار تمسکات کے اثاثی تخمینوں میں ثانوی بازاروں کے تجارتہ (turnover) کو نہیں شامل کیا گیا ہے، گرچہ ان تجارتوں کا سائز پاکستانی زر بازاروں کیلئے اہم ہے۔

5۔ مالیاتی نظام کے نقطہ اوج پر ہمارے پاس تخمینوں کے دو سیٹ ہیں۔ ایک نراست مالیات کے ضمن میں مالیاتی اداروں کے تخمینے ہیں، دوسرا براست مالیات کے ضمن میں بازار تمسکات کے تخمینے ہیں۔ اگر ہم ان دونوں تخمینوں کا مجموعہ لیں تو ہم براست اور نراست مالیات کے نظاموں کے اثاثوں کے گراں کل کو پالیتے ہیں، جو مالیاتی نظام کے تمام اثاثوں کا مجموعہ ہے (Data Set 3.0)، بشرطیکہ ہم اس مجموعے سے مالیاتی اداروں کے تمسکاتی سرمائے کو علیحدہ کر لیں، کیونکہ ان سرمائے کو مالیاتی اداروں کے فرد میزبان میں بطور اثاثہ جات پہلے ہی مندرج کیا جا چکا ہے، جب کہ تمسکاتی اثاثے ان اداروں کے اثاثوں میں شامل ہیں۔ اگر یہ تفہیم درست ہے تو پاکستان کے مالیاتی نظام کے اثاثوں کا مجموعہ، FY02 میں 3732 ارب روپے تھا، جو FY12 میں 15680 ارب روپے تک بڑھا، اور FY13 میں 17378 ارب روپے جا پہنچا۔ یعنی (FY02-12) مالیاتی نظام کے کل اثاثے چار گنا بڑھے اور ان کی شرح نمو 15.4 فیصد سالانہ رہی (Data Set 3.1a)۔ اس شرح نمو کی رفتار، عشرہ کے پہلے نصف میں FY02-07 تیز تھی، اور 21 فیصد سالانہ رہی۔ لیکن عشرہ کے دوسرے نصف میں یعنی FY07-12 یہ شرح نمو بہت گھٹ گئی اور صرف 10 فیصد سالانہ رہی۔ یہ مجموعہ پاکستان کے مالیاتی نظام کے مکمل طیف کو پیش کرتا ہے جسے بہت جدوجہد کے ساتھ، قدم بقدم، زمرہ بہ زمرہ، مالیاتی اداروں اور بازار تمسکات سے تعمیر کیا گیا ہے۔ یہ بہت دقیق (dense) اور پُر پیچ (intricate) تجزیاتی دائرہ کار ہے، جن کی واقفیت اور شناسائی عام نہیں۔

6- پاکستان کی معیشت کے مالیاتی نظام کی گہرائی (financial deepening) کی پیمائش مالیاتی نظام کے اثاثوں کی جی ڈی پی کے تناسب سے کی گئی جو M2 کی جی ڈی پی کے تناسب سے مالیاتی گہرائی کا بہتر اور کشادہ مظہر ہے، کیونکہ M2 مرکزی بینک اور بینکاری نظام کے واجبات پر مشتمل ہوتا ہے، جب کہ اثاثے زیادہ وسیع ہیں۔ ان تخمینوں کے مطابق FY02 کے دوران مالیاتی نظام کے اثاثے جی ڈی پی کا 85 فیصد تھے، پھر اسٹاک بازار کی گرم بازاری کے زمانے میں یہ تناسب بڑھنا شروع ہوا، اور FY07 میں 112 فیصد تک بڑھ گیا۔ لیکن دو سال بعد FY09 میں جی ڈی پی کا یہ تناسب 96 فیصد پر واپس آ گیا، اور FY13 میں مزید گھٹ کر صرف 76 فیصد رہ گیا (Data Set 3.1)۔ یہ بڑی سیمائی کیفیت رہی۔ ساتھ میں پاکستان کے مالیاتی نظام کی معیشت میں رسائی بڑھانے کیلئے ابھی بہت کچھ کرنا باقی ہے۔ اس پہلو کو نظامی قردگار یوں اور سرمانات کے ضمن میں اجاگر کیا گیا ہے۔

7- اب ایک سطح اور نیچے آئیں تو معلوم ہوگا کہ نراست مالیات میں مشغول، مالیاتی اداروں کے اثاثوں اور جی ڈی پی کے تناسب کے نقش و نگار تقریباً یہی رہے ہیں۔ FY02-06 کے دوران یہ تناسب 77 کے لگ بھگ رہا، پھر FY07 میں بڑھ کر 83.4 فیصد ہو گیا۔ اُس کے بعد یہ تناسب متواتر گھٹتا رہا، اور FY13 میں یہ تناسب صرف 63 فیصد رہ گیا۔ اس رجحان کے بالمقابل، FY02 میں بازار تمسکات کے اثاثوں کا جی ڈی پی سے تناسب 28 فیصد تھا اس کے بعد یہ اسٹاک بازار کے نقطہ اوج پر FY07 میں تقریباً 64 فیصد تک جا پہنچا (Data Set 3.1)۔ اُس کے بعد جب تمسکاتی بازاروں میں مندی اور سرد بازاری شروع ہوئی تو یہ تناسب FY09 میں گر کر صرف 36 فیصد رہ گیا، لیکن جب معیشت اور بازاروں کی بحالی اور گرم بازاری شروع ہوئی تو FY13 میں یہ تناسب بڑھ کر 54 فیصد ہو گیا۔ ان تخمینوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالیاتی بازار، معیشت میں قردی نظام (credit system) کے بہ نسبت آگے بڑھ چکے ہیں، یہی نمونہ ترقی پذیر ملکوں کے مالیاتی نظام کی ترقی میں دیکھنے میں آیا ہے۔ لیکن پھر بھی مالیاتی نظام کی وسعت اتنی نہیں بڑھی جتنا ہونا چاہیے تھی، نہ اس کی گہرائی (depth) میں خاطر خواہ اضافہ ہوا۔ خاص طور پر سرمایہ بازار صرف چالیس پچاس بڑی کمپنیوں کے اسٹاک پر زور دکھا رہا ہے، ورنہ معیشت میں نہ اس کا وہ وزن ہے نہ وہ گہرائی ہے جس سے پوری معیشت مثبت طور پر متاثر ہو، لیکن ایک ہنگامہ پاپا ہے۔

8- ان تخمینوں سے ہمیں معلوم ہوتا ہے کہ بینکاری نظام کے اثاثے، مالیاتی اداروں کے کل اثاثوں کا 61 سے 65 فیصد ہیں، جو نراست مالیات میں مشغول ہیں۔ اس کے بین بین SBP کے اثاثے ہیں جو FY02-12 عشرہ کے دوران کم و بیش ان اثاثوں کا تقریباً ایک تہائی رہے ہیں، گرچہ اُن کے تناسب میں تھوڑا بہت اضافہ ہوا ہے۔ بینکاری نظام کی تیز رفتار نمو اس تغیر کے متقاضی تھی کہ جب بینکاری نظام قومیاے دور سے نکل کر نجکار بینکاری (privatised banking) میں داخل ہوگا تو معیشت میں اس کا اثر و رسوخ بڑھے گا، اس کی قردی مالیاتی میں اضافے ہوں گے، یوں معیشت کو تقویت ملے گی۔ کیا ایسا ہوا ہے، اس کا تجزیہ آگے آ رہا ہے۔ رہ گئے غیر بینک مالیاتی ادارے NBFIs، اُن کے اثاثے نراست مالیات کے نظام کے اثاثوں کا ایک معمولی تناسب رہے ہیں، اور یہ تناسب تنزل کا شکار رہا ہے۔ FY02 میں غیر بینک مالیاتی اداروں کے اثاثے، نراست مالیات کے اثاثوں کا 8.6 فیصد تھے، جو FY13 میں گھٹ کر صرف 5 فیصد رہ گئے۔ یعنی، پاکستان کے مالیاتی نظام میں غیر بینک مالیاتی ادارے ضمنی ہوتے جا رہے ہیں، اور نظامی سطح پر ان کی اہمیت کم ہوتی جا رہی ہے۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں کہ غیر بینک مالیاتی اداروں کی ضرورت نہیں ہے۔ ان کی کارڈاریوں کا اپنا حلقہ ہے، گرچہ یہ گوشہ بازاروں (niche markets) کے مکین ہیں۔

9۔ نظام کی سطح پر مالیاتی اداروں کے مالک یہ (equity) کے حوالے سے بھی یہی نمونہ مروج ہے۔ نظام کی سطح پر بینکوں کا کل مالک یہ FY02 میں تخمیناً 158 ارب روپے تھا، جو FY13 میں 1207 ارب روپے ہو گیا (Data Set 3.0a)۔ FY02-12 میں مالک یہ میں اضافہ کی سالانہ اوسط شرح نمو تقریباً 21 فیصد رہی ہے، جو اثاثوں کی شرح نمو سے زیادہ تھی۔ مالک یہ میں یہ غیر معمولی اضافہ بینکوں پر عائد کردہ ضابطہ رائجی (regulatory requirements) کی وجہ سے وقوع پذیر ہوا، تاکہ بینک باسل معاہدہ (Basel Concordat) کے معیارات سے مطابقت کیلئے اپنے مالک یہ کو بڑھائیں۔ اس معاہدہ کو پاکستان نے پہلے 1990 اور پھر 2005 میں قبول کیا تھا جس کا محور بینکاری نظام میں سرمائے کی کفایت (capital adequacy) تھا۔ یہ کفایت بڑی تیزی سے بڑھی ہے، اور اب اس بارے میں رائے زنی ہو رہی ہے کہ کیا بینکاری نظام اس کی لاگتوں کو سنبھال سکتا ہے، اور کیا واقعی میں مالک یہ میں اتنے اضافوں کی ضرورت رہی ہے؟

10۔ اس معاملے میں بینکوں نے بڑی نیاز مندی دکھائی ہے۔ وہ اپنے مالک یہ (equity) کی بترتج نو رقمی (replenishment) کرتے رہے ہیں، اور انہیں ایس بی پی کی بندشہ سطحوں تک لے آئے ہیں، اور یوں اپنی مالیاتی بنیادیں مضبوط کی ہیں۔ بینکوں کے مالک یہ میں ان اضافوں کی وجہ سے نہ صرف ادارہ جاتی سطح پر بلکہ نظامی سطح پر بھی بہت پرزور اثر پڑا ہے۔ اس کا نتیجہ بینکاری نظام کے مالک یہ کے وضع میں اہم اضافہ ہوا، جس سے پاکستان کے بینکوں کی توانائی اور مالیاتی قوت بڑھی ہے۔ یہ طرزینہ ابھی ختم نہیں ہوا۔ آنے والے چند سالوں میں مالک یہ کی نو فراہمیت کے اور مراحل ہیں جن کا نفاذ باقی ہے، جو اس طرزینہ کے اختتام تک بینکوں کے سرمایہ میں اہم اضافہ کریں گے۔

11۔ بینکوں کے مالک یہ کی بنیاد کی نو فراہمیت کا بوجھ نجی شعبہ نے اٹھایا نہ کہ حکومت نے، کیونکہ 2012 میں 34 کمرشل بینکوں میں سے صرف 5 سرکاری شعبہ کے تھے۔ نجی کمرشل بینکوں کا اوسط مالک یہ 2001 تک 500 ملین روپے تھا۔ اس کے بعد مالک یہ میں متواتر اضافے ہوتے رہے، اور پچھلے عشرہ کے اختتام تک یہ اضافے فی بینک تقریباً 8 ارب روپے تک جا نکلے۔ اس کے باوجود نجی شعبہ کو بینکاری کے بزنس میں سرمایہ کاری کرنا نامصرف لگتا ہے۔ کیا یہ اس لئے ہوا کہ مالک یہ میں اضافے کے باوجود، بینکاری کاروبار کو نفع یابی کے نئے مواقع ملے، جو پہلے موجود نہ تھے؟ یا یہ اس لئے ہوا کہ کارپوریٹ شعبہ کی قرض گاریوں پر بینکاری فراخ (banking spread) بہت وسیع رہا۔ ہمیں یہ دیکھنا ہے کہ معاشی اور مالیاتی تناؤ کے حالیہ سالوں میں یہ تغیر کیسے آیا۔ ان وضعاتی تبدیلیوں کے ماسوا، مالیاتی وساطت کی کامیابی کو بچتوں کے رجحانات، یعنی امانتوں اور مالیاتی نظام کے قرد سے مایا جاسکتا ہے۔ ملاحظہ ہو کہ FY02 میں بینکوں اور غیر بینک مالیاتی اداروں کی تحریکہ امانتوں کی مجموعی رقم 1463 ارب روپے تھی جو FY12 میں 6351 ارب روپے ہو گئی، جس کی سالانہ اوسط شرح نمو تقریباً 16 فیصد تھی۔ اس عشرہ میں بینکاری امانتیں مالیاتی نظام کی مجموعی امانات کا بہت بڑا حصہ رہیں، اور یہ صورت حال بدلنے کی نہیں۔

12۔ پاکستان میں مالیاتی نظام سے پرے، امانتوں کو قومی بچت اسکیموں (NSS) کے ذریعے بھی متحرک کیا جاتا ہے۔ اگر ہم قومی بچت اسکیموں کی امانتوں کو مالیاتی نظام کی امانتوں میں شامل کریں تو تصویر بدل جاتی ہے، لیکن ان کی کثرت یہاں نہیں کی گئی ہے، کیونکہ قومی بچت اسکیموں کی امانتیں، حکومتی قرض خواہی ہے۔ ان امانتوں کا مالیاتی نظام کی امانات سے کوئی فعلی تعلق نہیں۔ بلکہ ان امانات کو حکومت کے فیکل خساروں کی مالیاتی کیلئے استعمال کیا جاتا ہے۔ ملک میں قومی

بچت اسکیموں کی تحریک امانتوں کا حصہ، کل تحریک امانتوں کا 1/3 سے کم ہو کر صرف 1/5 رہ گیا ہے۔ اس کی ایک وجہ یہ تھی کہ عشرے کے پہلے نصف میں، (NSS) کی امانتی شرحات حاصل کو کم کر کے ان دونوں شرحات کے مابین تفرق کو کم کیا گیا۔ لیکن فی زمانہ، NSS کی امانتی شرحات حاصل کے بڑھانے جانے کی وجہ سے یہ تفرق پھر پیدا ہو گیا ہے۔ پاکستان میں مالیاتی اور ضابطہ راجی رجم کی یہی روش رہی ہے۔ جو کچھ بھی اپنے مفادات کی خاطر سود مند نظر آیا وہ کر بیٹھے۔ ملک پر گیا گزرے گی ہے وہ عوام بھگتیں۔ ان اطوار میں عوامی مفادات کا ذکر کہاں۔ سارا زور اس پر رہا ہے کہ ملکی وسائل پر مالیاتی نظام کے معرفت مالی وسائل پر کس طرح دسترس حاصل کی جائے۔

13۔ نراست مالیات کے اثاثوں کا سب سے بڑا جزو بینکاری قرد ہے۔ چونکہ ہر جگہ بشمول پاکستان بینک ہی حتمی صارفین (final users) کو قرد مالیاتی (credit financing) فراہم کرتے ہیں اس لئے بینکاری قرد ہی اہم ہے نہ کہ غیر بینک مالیاتی ادارے کے قرد، یا SBP کے قرد۔ پاکستان میں مالیاتی نظام کا قرد FY02 میں 1144 ارب روپے تھا جو FY12 میں 3957 ارب روپے تک بڑھ گیا (Data Set 3.0)۔ اس مجموعے میں FY02 میں 885 ارب روپے بینکاری نظام کا قرد تھا جو FY02-12 میں 15 فیصد سالانہ شرح سے FY12 میں 3530 ارب روپے تک بڑھ گیا۔ SBP اور غیر بینک مالیاتی اداروں (NBFIs) کے قردی نمو کے رجحانات مختلف ہیں لیکن ان کا تناسب حجم، مالیاتی نظام کے کل قرد (financial system credit) میں بہت کم ہے۔ غیر بینک مالیاتی اداروں کا قرد تو اس خاکہ میں عنقا ہے۔ اس لئے مالیاتی نظام کے قرد کی نمو کا وسیلہ بینکاری نظام کا قرد تھا جس کا تناسب FY02 میں 77 فیصد سے بڑھ کر FY12 میں 89 فیصد تک جا چکا ہے۔

#### مالیاتی وساطت کے نقوش

14۔ کسی بھی ملک میں مالیاتی وساطت (intermediation) مالیاتی نظام کا قوی عنصر ہے۔ مالیاتی وساطت کا مرکزی حصہ، مالیاتی وسائل یعنی امانتوں کی تحریک (mobilization) پھر قردی نظام کے ذریعے ان وسائل کی فراہم گران سے صارفین تک منتقلی (transfer) اور پھر معیشت میں قرد کے مختلف زمرات کے صارفین میں ان کی تخصیص (allocation) ہے کسی بھی ملک میں، خواہ ترقی پذیر ہو یا ترقی یافتہ، امانتوں کی تحریک اور قرض گاریاں یہ تعین کرتی ہیں کہ بینکاری نظام کی کارگزاری یا فعالیت (performance) کتنی بہتر ہے۔ مالی وساطت کی معرفت وسائل کی منتقلی کے حجم کو تمام اداروں کے قرد سے ماپا جاسکتا ہے۔ اس ضمن میں قرد کا انحصار قرضیاب رقوم (loanable funds) کی دستیابی ہے۔ یہ رقوم اول بچتوں کی معرفت اور جزوی طور پر مالیاتی بازاروں میں قرضدار یوں سے حاصل ہوتی ہیں جو بینک کرتے ہیں۔

15۔ مالیاتی وساطت کے تجزیہ میں قرض گاری (lending) کو زیادہ توجہ ملتی ہے لیکن امانتوں کی تحریک اور قرض خواہیوں کو بھی توجہ دینی چاہئے۔ جہاں تک وسائل کی تخصیص کا تعلق ہے، مالیاتی وساطت، معیشت کے مختلف قطعات یا معاشرے میں صارفین (users) کے مختلف گروہوں کے درمیان اس کی تقسیم کے میکا نیے مہیا کرتی ہے۔ یہ تخصیص بینکاری نظام کے عملات کے معرفت ہوتی ہے۔ یعنی وسائل کی منتقلی کے میکا نیے مالیاتی نظام کے عملات میں مسطور ہوتے ہیں۔ یہ میکا نیے تو تعدیلی (neutral) رہتے ہیں کیونکہ یہ محض میکا نیے ہیں، لیکن ان میکا نیوں کا استعمال اور ان کے منتقلی کے خمیا زے اور معاشرتی مضمرات (implied) شرکاکیلئے تعدیلی نہیں ہوتے۔

16- مالیاتی وساطت کا دارومدار لاگتوں کی وضع پر ہے، جو طلب اور رسد کے مابین یعنی دونوں جانب کی شرحات سود ہیں۔ یعنی شرحات سود کی یہ وضع، امانت کی شرحوں اور مردہ قرض گاری کی شرحوں پر منحصر ہے۔ شرح سود کا تعین، طلب اور رسد کی قوتوں اور مالیاتی وساطت کے سرنہاں اثاثوں کے قدرینہ (valuation) کی معرفت، بازار کا متعین کردہ ہوتا ہے، یہ نہادہ شرحات (fiat rates) نہیں، یعنی انہیں اب سرکار نہیں معین کرتی۔ تاہم شرحات سود، زری مقتدرہ کی مداخلت سے متاثر ہوتی ہیں، جنہیں مالیاتی نظام کی نمویابی اور استحکام کی خاطر اختیار کیا جاتا ہے۔ شرحات سود کی وضع، بچتوں اور قرض گاری لاگتیں اور حاصلات کا تعین کرتی ہے۔ یہ کتنی درستی سے ہوتا ہے، وہ مالیاتی اور معاشی حالات پر منحصر ہے۔ کیونکہ یہ عناصر مالیاتی اداروں کی منفعت اور ان کی توانائی کا تعین کرتے ہیں، خواہ وہ ادارے مالیاتی وساطت کرتے ہوں یا مالیاتی بازاروں کا کاروبار۔ ان طرزینوں کا مخلوط نتیجہ معیشت میں روزگاری، پیداوار اور آمدنی کا تعین ہے۔

17- مالیاتی وساطت کی عمالی جانب کو واضح کر لینے کے بعد، اگلا مرحلہ بینکاری نظام اور غیر بینک مالیاتی اداروں کی مقدروری اور استحکام کو برقرار رکھنا ہے۔ کیونکہ اگر کوئی مالیاتی ادارہ ساقط ہو جائے، یعنی جب یہ ناسیال (illiquid) اور نامقدور (insolvent) ہو جائے، تو مرکزی بینک کو یہ یقین دہانی کروانا ہوتی ہے کہ اس کا نقصان حدود کے اندر ہی رہے گا، اور آگے نہیں بڑھے گا، تاکہ بینکاری نظام پر سے عوام کا اعتماد نہ اٹھ جائے۔ جدید وقتوں میں مالیاتی ادارے، ہر طرح کے مالیاتی اور معاشی دباؤ میں رہتے ہیں اس لئے مقدروری کی یقین دہانی اور استحکام کو بحال رکھنے کی جدوجہد آسان نہیں۔ مالیاتی نظام کی بہتر حکمرانی، مالیاتی وساطت اور مالیاتی بازاروں کی پُر شکوہ وضعات (grandiose structures) کو سہارا دیتی ہے۔ جزوی طور پر نگرانی کے میکا نیوں کی جڑیں، مالیاتی رجیم میں ہوتی ہیں جس کا منصرم ضابطہ SBP مقتدرہ، ہے، لیکن مالیاتی ادارے اپنی مالیاتی قوت اور نفع یابی پر توجہ کو مرکوز رکھتے ہوئے، مالیاتی رجیم سے مطابقت (compatibility) پیدا کر کے اپنے وضع کردہ داخلی رہبرایات (internal guidelines) پر عمل کرتے ہیں۔

18- بالآخر، اطلاقی مطالعات میں، تجزیات کی شقوں کو اتنا کس کر نہیں گوندھا جاسکتا، کیونکہ ان کے مضمرات کی کئی اقسام ہیں، اور ان کے تناظر مختلف ہیں۔ فرق ان شقوں کے رنگ برنگے نکات کے افہام میں ہوتا ہے، جن کے عملات اور نتائج سے وابستہ مفادات کو یا تو سہارا ملتا ہے، یا ٹھیس لگتی ہے۔ مثلاً، سکروی ہوئی سیالیت (liquidity squeeze) ہر ایک کیلئے ویسی ہی رہتی ہے، لیکن اس کے مضمرات (implications) ایک جیسے نہیں ہوتے، بلکہ وہ ایک دوسرے سے مختلف ہوتے ہیں۔ اس کا انحصار اس بات پر ہے کہ آپ کا تعلق مالیاتی نظام کے کس گوشے سے ہے، یا آپ کا کاروبار کس نوعیت کا ہے۔ آپ مرکزی بینکر ہیں یا کمرشل بینکر، آپ قرضگار ہیں یا قرضدار، آپ تمسکاتی تاجر ہیں یا کرنسی تاجر۔ سیالیت کی تنگی ویسی ہی رہتی ہے، لیکن اس سے وابستہ اثرات و نتائج مختلف طور پر اخذ کئے جاتے ہیں، کیونکہ وہ ہر کس و ناکس کے لئے ایک جیسے نہیں ہوتے، خواہ وہ مضر ہوں یا بہتر ہوں۔ اور اس کے مجوزہ نسخہ ہائے علاج یا تریاق بھی مختلف ہوتے ہیں اور بعض اوقات باعث نزاع بھی ہوتے ہیں، جن کا انحصار شامیلین کے زاویے نگاہ پر ہے۔

### جزو تین۔ بینکاری نظام وغیر بینک مالیاتی ادارے

1- پچھلے عشرہ کے اختتام پر بینکاری نظام 40 اداروں پر مشتمل تھا جنہیں شروع میں جدولی (scheduled) بینکوں کے نام سے لائسنس دیا گیا تھا اور رجسٹرڈ کیا گیا تھا۔ یہ انوکھی طرم (term) اب بھی مروج ہے۔ پچھلے عشرہ کے وسط میں 12 مخصوص مالیاتی (specialized finance) ادارے، جو فعالی طور پر ترقیاتی مالیاتی ادارے (DFIs) تھے۔ مثلاً، زرعی ترقیاتی بینک لمیٹڈ۔ بعد میں ان کی درجہ بندی مالیاتی ترقیاتی اداروں میں کی گئی۔ یعنی ان میں پیشتر کو غیر بینک مالیاتی اداروں (NBFIs) کے زمرے میں رکھا گیا گیا۔ فی زمانہ بینکاری نظام کے 38 اداروں میں، 22 تو مقامی نجی کمرشل بینک ہیں، پانچ ریاستی ملکیت کے کمرشل بینک ہیں، سات غیر ملکی کمرشل بینک ہیں۔ مزید برآں 4 ادارے DFIs ہیں جن میں سب سے بڑا زرعی ترقیاتی بینک لمیٹڈ ZTBL ہے جس کا وجود حرفاتی (functional) طور پر قائم ہے۔ DFIs اپنے کاروبار بند کر چکے ہیں، لیکن ان کے نام فہرست میں ہیں۔ علاوہ ازیں، 7 خرد مالیاتی (microfinance) بینک بھی ہیں، لیکن انہیں بینکاری نظام میں شامل نہیں کیا جاتا، لیکن ان کو شامل کرنا چاہئے۔ پچھلے عشرے میں پاکستان میں غیر ملکی بینکوں کی تعداد کافی زیادہ تھی۔ ان کی تعداد میں اضافہ اصلاحات کے بعد 1990 کے عشرہ میں شروع ہوا جب غیر ملکی بینک اور دیگر مالیاتی اداروں کو مراعات اور ترغیبات دی گئیں اور ان کے متعلقہ اصولوں، ضابطوں، اور لائسنس کے نظام کو بدلا گیا اور ان کے تحت ملکیت اور سرمایہ کے مطالبات کو ڈھیل دی گئی اور انہیں معتدل کیا گیا۔ لیکن غیر ملکی بینکوں کی تعداد اب بتدریج کم ہو رہی ہے۔

2- پس 'تمام بینک' کے زمرہ میں سارے جدولی بینک شامل ہیں، جن کے انضمامیہ کھاتے (consolidated A/Cs) SBP کے تیار کردہ ہیں۔ ان میں FY02-13 تک کے اعداد و شمار کو اس تجزیے میں جہاں تک ہو سکا، استعمال کیا گیا ہے۔ اس تجزیے کی چوٹی پر بینکاری نظام کے مجموعے (aggregates) ہیں۔ کسی بھی بینکاری نظام کا سائز اس کے اثاثوں کے مجموعے سے متصف کیا جاتا ہے۔ یہ بینکاری اثاثے ادارہ جاتی سطح سے شروع ہو کر نظامی سطح تک پہنچ جاتے ہیں۔ بینکاری نظام کے اثاثے FY02 میں 2078 ارب روپے تھے جو FY13 میں 9643 ارب روپے تک بڑھے، (Data Set 3.2, 3.2a)۔ اس دوران کی اوسط سالانہ شرح نمو 14.7 فیصد رہی۔ یعنی FY02-07 کے دوران یہ شرح نمو، تقریباً 18 فیصد رہی، لیکن 2008 میں اسٹاک بازار کے ارتحال (crash) کے بعد FY07-12 کے دوران یہ شرح کم ہوئی، پھر بھی تقریباً 12 فیصد رہی۔

3- بینکاری میں اثاثوں کا سب سے بڑا جزو، بینکاری قرضے ہیں۔ مختصراً، FY02 میں بینکاری نظام کا مجموعی خالص قرضہ (total banking system credit) 923 ارب روپے تھا، جو FY12 میں تقریباً چار گنا بڑھ کر 3338 ارب روپے تک جا پہنچا اور اس کی اوسط شرح نمو 13.7 فیصد رہی ہے۔ خالص بینکاری قرضہ کی یہ اسٹاک رقوم ہیں۔ پچھلے عشرہ کے نصف میں بینکاری قرضہ کا مجموعی اثاثوں سے تناسب تقریباً 50 فیصد رہا اور بعد میں گھٹ کر FY13 میں 36 فیصد رہ گیا، یعنی یہ تناسب نصف سے بھی کم ہو گیا۔ بینکوں نے پچھلے عشرے میں نسبتاً قرضہ گاریاں (lending) کم کر دیں۔ یہ کیوں ہوا؟ کیا اس کا مطلب یہ ہے کہ بینکاری نظام اپنے گاہکوں کو معقول قرضہ رقوم (credit funds) مہیا نہیں کر رہا؟ یہ معاملہ حیران کن ہے، لیکن اس قدر انوکھا بھی نہیں۔ قرضہ کی طلب ہمیشہ رہی ہے۔ سوال یہ ہے کہ گاہکوں (clientel) کو قرضہ کس لاگت پر مہیا کئے جائیں جو کہ قرضہ گاریوں کے خطرات اور حاصلات کی بنا پر بینکاری نظام کیلئے مناسب بھی ہو اور نفع بخش بھی۔ یعنی ان دونوں عناصر کا کس طرح انصرام کیا جائے جو بازاری رجحانات سے مطابقت رکھے۔ مزید تفصیل اور تجزیہ، باب 7 میں ملاحظہ ہو۔

4۔ بینکاری نظام کے خالص سرمائے (net investment) مجموعی اثاثوں کا دوسرا بڑا جزو ہے۔ FY02 میں یہ سرمائے 439 ارب روپے تھے جو FY12 میں بڑھ کر 3171 ارب روپے ہو گئے۔ اس عشرے میں ان سرمائے کی سالانہ اوسط شرح نمو 22 فیصد رہی، جو کہ بہت تیز رفتار شرح نمو ہے (Data Set 3.2a)۔ خالص سرمائے کی یہ تیز رفتاری، حکومتی تمسکات میں سرمائے سے آئی جن میں خزانہ بلز (T-bills) پیش پیش ہیں۔ عموماً خزانہ بلز میں صرف بینک سرمایہ کاری کرتے ہیں اور یوں اس بازار پر بینکوں کی عملی اجارہ داری ہوتی ہے۔ اس کی وجہ، گزشتہ عشرے میں خزانہ بلز کی بلند شرحات رہی ہیں، جہاں سے مالیاتی بازار کی باقیماندہ شرحات سود کی ابتدا ہوتی ہے، جیسا کہ باب 15 کے تجزیات سے عیاں ہے۔ یہی حال حکومتی بانڈ کے بازار کا ہے۔ اس میں بھی بینکوں کی عملداری نمایاں ہے۔ اگر بینکوں کو اتنی اونچی شرحات حاصل، حکومتی تمسکات، یعنی بے خطر نصیبیوں (risk free instruments) پر ملے، یعنی اگر بینک کم سے کم خطرات پر زیادہ حاصلات کما سکیں، تو وہ قرضوں میں سیالیت (liquidity) پھنسا کر مالی خطرات کیوں مول لیں۔ بینکاری قرضوں اور اثاثوں کے مابین تناسب میں گراوٹ، یا عکسی طور پر، بینکاری سرمائے اور اثاثوں کے تناسب میں متواتر اضافوں کی یہ بنیادی وجہ ہے۔

5۔ اثاثوں کی اگلی مدتیوں کے نقد اور مابینک (interbank) امانتوں کے میزانات ہیں، جو ابتدائی سالوں میں کل اثاثوں کا 13 فیصد تھے اور عشرہ کے آخری چند سالوں میں 9 فیصد رہ گئے۔ پھر بھی بینکاری معیارات میں یہ ایک بڑا تناسب ہے۔ یہ نقد امانتی میزانات خزانہ بینکوں (Treasury Banks) میں رکھے جاتے ہیں، اور واجبات اور اثاثوں کی مناسبت کا حصہ ہوتے ہیں، تاکہ بینکوں کو بھروسہ رہے کہ ان کے دستوری محفوظات اور سیالیت کے تناسب میں کوئی کمی نہیں واقع ہوگی۔ بلکہ ان پر مابینک شرحات سود کے سایہ بہ سایہ کچھ کمائی بھی ہوگی۔ نقد اور مابینک امانات کے یہ میزانات FY02 میں 271 ارب روپے تھے جو FY13 کے اختتام تک 871 ارب روپے تک بڑھ گئے (Data Set 3.2)۔ ان کی نموسیما رہی ہے، جو بینکاری نظام کی سیالیت، SBP کی مداخلت، بازاروں اور ان کی تجارت کی عکاس ہے۔

6۔ بینکاری نظام کے واجبات FY02-13 کے دوران 1920 ارب روپے سے بڑھ کر 8436 ارب روپے ہو گئے۔ بینکاری واجبات اور اثاثوں کے مابین فرق، خالص اثاثے ہیں جن کی تعبیر مالکا یہ equity ہے، جن کے تخمینے یہاں دئے گئے ہیں (Data Set 3.2, 3.2a)۔ ان واجبات میں سب سے زیادہ بینکاری امانات ہیں جو کل واجبات کا 85 فیصد رہی ہیں اور گزشتہ عشرہ میں سالانہ اوسط شرح نمو 16 فیصد رہی، جو مقبل (counterpart) اثاثوں کی شرح نمو سے تیز رہی ہے۔ تاہم شرحات نمو کی یہ سالانہ اوسطیں، سال بہ سال سیمانی (volatility) کو چھپاتی ہیں جسے امانتی حاصلات یا شرحات سود کی تبدیلیوں سے منسوب نہیں کیا جاسکتا۔ یعنی کہ یہ سیمانی کیفیت امانتی شرحات سود میں تبدیلیوں سے متاثر نہیں ہوتی ہیں۔ واجبات کے وضع میں بینکاری نظام کی امانتی بنیاد بدلی ہے، اور بحیثیت مجموعی، امانات بامعنی طور پر معاندانہ معاشرہ جانات اور منفی اصلی شرحات سود کے باوجود بڑھ چکی ہیں۔ ان رجحانات کا تجزیہ اور ان کی وضاحت باب 6 میں کی گئی ہے۔

7۔ واجبات کی وضع میں بینکاری نظام کی مابینکی قرض خواہیاں اگلی بڑی مد ہیں، جن میں بار بار اضافے ہوئے ہیں۔ FY02 میں یہ قرض خواہیاں 190 ارب روپے تھیں جو FY12 میں 490 ارب روپے تک بڑھ گئیں، لیکن FY13 میں یکدم 804 ارب روپے جا پہنچیں۔ یوں FY02-13 میں ان قرض خواہیوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 14 فیصد رہی ہے۔ اسی وجہ سے بینکاری نظام کی کل رقمانی (funding) میں ایسی قرض خواہیوں کا تناسب گزشتہ عشرہ میں ماسوائے چند سالوں کے کافی مستحکم رہا ہے، جس سے تصدیق ہوتی ہے کہ بینکاری امانات، بینکوں کی قرض یاب رقوم (loanable funds) کا اول ذریعہ



ہیں، اور ان رقوم کی دستیابی امانات پر منحصر ہے۔ اس سے واضح ہوتا ہے کہ نئے بینک ہوں یا پرانے، سبھی کیوں اتنی مستعدی سے امانت داروں کے تعاقب میں رہتے ہیں خواہ امانت داروں کیلئے سود کی اصلی شرحات منفی ہی کیوں نہ ہوں۔

8۔ بینک کی قرض خواہیوں کے دو بنیادی ذرائع ہیں۔ ایک ذریعہ بازار زر (money market)، یا مابینک رقوم کا بازار (interbank funds market) ہے۔ دوسرا ذریعہ SBP ہے جو بینکوں کی سیالیت برقرار رکھنے کی خاطر، ضابطہ برائے مالکار (regulatory financier) ہے۔ بینکوں کی قرض خواہیاں، ہنگامی حالت میں سیالیت کے لئے ہوتی ہیں، اور عمومی حالات میں رقمائی کیلئے ہوتی ہیں۔ SBP سے بینکوں کی قرض خواہیوں کا زیادہ حصہ، ترجیحی (priority) شعبہ جات کو رعایتی قرضے دینے کیلئے ان کی نو مالیاتی (refinancing) پر اٹھ جاتا ہے۔ بینکاری نظام کی SBP سے اس قسم کی نو مالکاری کی رقم FY02 میں 179 ارب روپے تھی (Data Set 5.6) جو FY12 میں 287 ارب روپے تک بڑھ گئی۔ اس عشرے میں ان رقوم کی سالانہ اوسط شرح 4.8 فیصد رہی، جو کہ بقیہ نظامی شرحات نمو کے مقابلے میں کم ہے، بینکوں کے لئے SBP کی شعبہ جاتی مالیاتی کی سہولت ان کی قرضی بنیاد اور نو مالیاتی کیلئے ایک اہم ذریعہ ہے۔

9۔ بینک کی قرض خواہیوں کا ایک اور ذریعہ، بانڈ یا بانڈ جیسے نصیرائے، مثلاً سکوک کے اجراء کی معرفت، طویل مدتی قرض کے بازار ہیں۔ سکوک اسلامی مالیات کے بانڈ جیسے نصیرا یہ (instrumnt) ہیں۔ مجموعی طور پر، طویل مدتی بازاروں سے قرضہ رقوم کی مقدار، نظام کی سطح پر چھوٹی ہوتی ہے۔ تاہم ادارہ جاتی سطح پر کسی ایک بینک کیلئے بڑی ہوتی ہے، بینک کی قرض خواہیوں کا ایک خاطر خواہ حصہ قلیل مدتی مابینک رقوم کے بازاروں میں یا ریپو بازاروں میں ہوتا ہے لیکن یہ واجبہ اثاثوں کی مناسبت سے پیدا شدہ مشکلات سے سیالیت کا تجارہ (turnover) ہوتا ہے۔ مابینک قرض خواہیوں کی اپنی شرحات سود کی وضع ہوتی ہے جو قرض خواہیوں کی عرصیات (maturity) پر منحصر ہوتی ہیں۔

10۔ بینکاری نظام کے اثاثہ اور واجبات، دونوں کے طویل مدتی مرقع (patterns) پر غور کریں تو معلوم ہوگا کہ بینکاری نظام کے خالص اثاثے FY02 میں 158 ارب روپے سے بڑھ کر FY12 میں 996 ارب روپے ہو گئے، اور ان کی اوسط سالانہ شرح نمو 20.2 فیصد رہی۔ پھر FY13 میں یہ 1207 ارب روپے جا پہنچے۔ یہ نمو کی بہت بلند شرح ہے، اور یہی بینکاری نظام کے مالک یاہ کی بنیاد ہے۔ یہ نمونہ ہر کرتی ہے کہ ریاستی رقمائی (state financing) کے بہ نسبت، نجی شعبہ کے مالک یاہ میں بڑے اضافے ہوئے ہیں۔ یعنی مالکوں کے share capital میں اضافہ باسل معاہدے کے تحت کیا گیا۔

11۔ بینک بھی بزنس کارپوریشن ہیں۔ ان کے مالک یاہ کے چار اجزا ہیں۔ ایک مالکان کا اپنا حصص بردار سرمایہ، دوسرے محفوظات، تیسرے روکی ہوئی کمائی اور چوتھے اثاثوں کی نو قدرینہ (revaluation) پر فاضل یا خسارہ، خواہ یہ نو قدرینہ جب بھی کیا گیا ہو۔ نو قدرینہ کچھ زیادہ اہمیت کا حامل نہیں۔ بینک زیادہ تر پراپرٹی یا تمسکاتی اثاثے رکھتے ہیں، لیکن سونا نہیں رکھتے۔ ان کے پراپرٹی جیسے اثاثوں کی قیمتیں عموماً مستحکم رہتی ہیں، اور سال بہ سال نہیں زیادہ نہیں بدلتیں۔ اسی طرح بینکوں کے مالک یاہ کا بنیادی جزو، ادا کردہ سرمایہ اور محفوظات ہوتے ہیں۔ ان میں سب سے اہم مالکان کا اپنا حصص بردار سرمایہ ہے جو ادا کر دیا گیا ہو۔ اس کے بعد دستوری محفوظہ کے تناسب کو پورا کرنے کے لئے خزانہ بینکوں کے پاس جمع کردہ محفوظات ہیں، جبکہ روکی ہوئی کمائیوں کا انحصار کسی سال میں نفع یا نقصان پر ہوتا ہے۔

12۔ عشرہ کے شروع میں بینکوں کے خالص اثاثوں کی کمی اثاثوں کے نوقدر بینہ میں کمی سے ہوئی، کیونکہ ناقص اثاثوں کی بہتات تھی، جو فرد میزبان کی جانچ پڑتال کے بعد، بینکوں کی نوضعی کے دوران واضح ہوئی۔ یہ ناقص اثاثے، ڈوبے ہوئے قرضوں سے اُبھرے اور بینکاری نظام کے خساروں کا سبب بنے۔ ان تمام خساروں کا اول چارج دستیاب اثاثوں، یعنی مالکان کے سرمایہ یا محفوظات پر کیا گیا۔ یہ سرکاری بینکوں کی نو تنظیم یا قومیا ئے گئے بینکوں کی نچکارہ بینکوں کے ابتدائی وقتوں میں ہوا۔ اس کے بعد مالکان کی جانب سے از سر نو سرمایہ کاری بعد بینکاری نظام کے خالص اثاثوں میں اضافہ ہوا۔ کچھ ہی سالوں میں روکی گئی کمائیوں اور غیر مختص منافعوں میں بھی اضافہ ہوا۔ خالص اثاثوں کی تیز رفتار شرح نمو کے یہ عناصر تھے۔

### بینکاری نظام میں وضعاتی تبدیلیاں

13۔ مالیاتی اصلاحات کی وجہ سے بینکاری نظام میں ملکیت اور بزنس کی مالیاتی کے اطوار میں وضعی تبدیلیاں ہوئی ہیں، بلکہ یہ نظامی تغلیب ہے۔ اول تو ملکیت کی تبدیلی ہے جو سب سے اہم ہے۔ بینکاری نظام اور غیر بینک مالیاتی ادارے، دونوں کو ریاستی ملکیت سے نجی ملکیت میں دے دیا گیا، یوں ان کی شعبہ جاتی نوضعی اور اداراتی نوضعی ہو چکی ہے، اور یہ تغیر پورا ہو چکا ہے۔ دوسری بڑی تبدیلی فردی مالیاتی کے اسلوب اور اطوار میں آئی ہے جو بازاری قوتوں پر مبنی ہے جن میں بازاری شرحات سود سب سے اہم ہیں۔ البتہ فردی مالیاتی کے طور طریقوں کی معاون سہولیات نایاب ہیں، اور ان کے میکائے زیادہ تو انانہیں۔ تیسری تبدیلی بینکاری نظام کے متوسلین میں ہوئی جن میں اب نجی شعبہ آگے ہے۔ چوتھی تبدیلی بینکاری نظام کے اثاثوں اور مالک یہ میں آئی، جن سے بینکوں کی مالیاتی توانائی میں اضافہ ہوا ہے۔ پانچویں بڑی تبدیلی زرمبادلہ اور اُس کے ما بینکی بازار میں آئی، جہاں شرح مبادلہ متعین ہوتی ہے۔ چھٹی تبدیلی ناقص قرضوں کی وضع میں ہے، لیکن ناقص قرضوں پر گرفت لانے کا طرز بینہ ابھی نامکمل ہے کیونکہ دیفال کلچر سے نکل کر بازاری بنیادوں پر فردی واجبات کو مکمل طور پر تبدیل کرنے کا عمل آسان نہیں، جو بینکاری نظام کے نافعوال قرضوں میں اضافوں کے رجحانات سے عیاں ہے۔

14۔ متوسلین کی جانب، کارپوریٹ شعبہ کی مناضمت اور آجرا نہ اہلیت، اور اس شعبہ کے مالیاتی وسائل، ملک میں کاروباری اور سرمایہ کاری کی معاندانہ فضا سے نپٹنے کی خاطر ناکافی ہیں، اور کارپوریٹ شعبہ کو موجودہ بازاری روش کو سنبھالنے کیلئے بڑی دشواریوں کا سامنا ہے جس کی فہرست بہت لمبی ہے۔ سرمائت کی فضا (investment climate) اتنی ملکر ہوئی ہے کہ غیر ملکی سرمایہ کار یا تو چلے گئے ہیں یا دور کھڑے ہیں، ماسوا چند خلجی سرمایہ کاروں کے جو ریاستی کمپنیاں خرید رہے ہیں۔ حکومت کیلئے یہ آسان ہے کہ قومیا یت کے لیے عرصہ کے بعد، اثاثوں سے عاری کمپنیوں کو نچکاری کے نام پر آگے بڑھا دے۔ حکومت کیلئے یہ صواب سستا ضرور ہے، لیکن ملک کیلئے مہنگا ہے۔ البتہ نچکاری کے مراحل میں بینکاری نظام کا کوئی بامعنی رول نہیں۔ جب ان کمپنیوں کی فردوری بحال ہوگی تو پھر انھیں کاروباری مالیات مہیا کرنے کیلئے بینک آگے بڑھ سکتے ہیں۔

15۔ آخر کار معاملہ وہیں پر جا رکتا ہے، جس کا اعادہ کئی بار کیا جا چکا ہے کہ مقامی کارپوریٹ شعبہ کا فروغ ہو، اس کی فردوری، فعالیت اور مالیاتی بجا آوری بہتر ہو، تاکہ بینکاری فرد کا نظام بھی فروغ پاسکے۔ لہذا، بینکاری نظام کو قرض گاری کیلئے اولی قرض خواہوں کی تلاش جاری رہے گی۔ ماضی کے تجربوں سے ظاہر ہے کہ بینکاری نظام کیلئے صرف نچکاری کافی نہیں۔ بلکہ بازاری بنیادوں پر کاروبار دوستی ضروری ہے۔ مالی لحاظ سے توانا متوسلین کے گروہ کے بغیر بینکاری نظام پھل پھول نہیں سکتا، خواہ یہ کتنا ہی اچھا ہو۔ یا اس کی مالیاتی وضع کتنی ہی مضبوط اور متنوع کیوں نہ ہو۔ پاکستان میں مالیاتی وساطت

کا توزی حزنہ (core function) کمرشل بینکوں کے ساتھ ہے، اور مستقبل میں بھی یہی نمونہ جاری رہے گا۔ فی الحال مالیاتی نظام کے تقریباً 80 فیصد اثاثوں کی ابتدا بینکاری نظام سے ہوتی ہے اور یہ تناسب عرصہ تک برقرار رہے گا۔

#### غیر بینک مالیاتی ادارے NBFIs

16۔ غیر بینک مالیاتی اداروں میں سرمانت بینکاری، مضاربہ کمپنیاں یا مالیاتی کمپنیوں جیسے ادارے شامل ہوتے ہیں جن کا عمل تو بینک کی طرح کا ہوتا ہے لیکن ان کا بزنس عام بینکوں جیسا نہیں ہوتا اس لئے انہیں نیم بینکاری ادارے کہا جاتا ہے۔ اس گروپ میں لیزنگ کمپنیاں، متاثراتی بچتوں کے ادارے مثلاً بیمہ کمپنیاں اور پنشن فنڈز اور میوچل فنڈز شامل ہوتے ہیں۔ دسمبر 2012 تک ایس بی پی کی درجیت کے مطابق غیر بینک مالیاتی اداروں میں 8 ترقیاتی مالیات کے ادارے، 9 لیزنگ کمپنیاں؛ 26 مضاربہ کمپنیاں؛ 7 سرمائاتی بینک؛ 2 مکانی مالیات (housing finance) کی کمپنیاں تھیں۔ ان کے علاوہ فی زمانہ 200 سے زائد میوچل فنڈ بھی ہیں۔ میوچل فنڈ کی تعداد بہت تیزی سے بڑھ رہی ہے اور ان کا ایک بڑا حصہ حالیہ سالوں میں فلوٹ ہوا ہے۔ مزید برآں 34 غیر حیاتی بیمہ کمپنیاں، 7 حیاتی بیمہ کمپنیاں، 3 نکافل یا اسلامی بیمہ کمپنیاں، 3 وچر (venture) سرمایہ کمپنیاں اور 400 سے زیادہ وسطی رے (brokerages) تھے۔ کئی غیر بینک مالیاتی اداروں کی مالیاتی بنیاد کمزور ہے۔ ان کے مالیاتی اثاثے اور سرمایہ کی بنیاد محدود ہے۔ بزنس کے مواقع اور ان کی پینچ مقامی نوعیت کی ہے جو بازار کے کسی گوشے تک ہی محدود ہے۔ غیر بینک مالیاتی اداروں کی تعداد مدعا موں (mergers)، بندشوں اور نفع یاب مالیاتی اداروں کی فروخت سے کم ہو رہی ہے۔

17۔ غیر بینک مالیاتی اداروں کے مجموعی اثاثوں کے حتمی اعداد میسر نہیں، البتہ SBP کی رپورٹوں سے ایک خاکہ تیار کیا گیا ہے جسے Data Set 3.4 میں دکھایا گیا ہے۔ ان تخمینوں کی رو سے، FY02 میں غیر بینکی اداروں کے مجموعی اثاثہ جات 290 ارب روپے تھے جو FY13 میں 753 ارب روپے تک جا پہنچے۔ یہ اضافہ ابتدائی سالوں میں غیر معمولی تھا لیکن اس کے بعد ان کی شرح نمو کم سے کمتر ہوتی رہی۔ اگر تھوڑا بہت اضافہ ہوا بھی، تو وہ پچھلے دو سالوں میں ہوا ہے۔ یہ اضافہ بیمہ کمپنیوں اور مالیاتی ترقیاتی اداروں کے درمیان مرکوز تھے جو فی زمانہ غیر بینک مالیاتی اداروں کے کل اثاثوں کا تقریباً تین چوتھائی حصہ ہیں۔ یہ اثاثے بھی چوٹی کے اداروں پر مرکوز ہیں۔ لیکن غیر بینکی مالیاتی اداروں کی اکثریت، درمیانے یا چھوٹے پیمانے کے اداروں اور کاروبار کی ہے۔

18۔ غیر بینک مالیاتی اداروں کے اثاثوں کا بڑا جزو، قرضگاریوں کے بجائے بازار تمسکات میں یا دوسرے اثاثوں میں سرمایہ کاری ہے جو بینکاری اثاثوں کے مرتع کے متضاد ہے۔ عشرہ کے شروع میں غیر بینک مالیاتی اداروں کے سرمائات بڑھے جو کل اثاثوں کا 42 فیصد تھا، جبکہ قرضے اور پیشگیاں تقریباً ایک تہائی حصہ تھے۔ FY12 میں، سرمائات کا حصہ بڑھ کر 71 فیصد ہو گیا، جبکہ پیشگیوں اور قرضوں کا حصہ کم ہو کر 22 فیصد رہ گیا۔ یہ صرف ایک اظہار یہ (indicator) ہے، کیونکہ مجموعاتی سطح پر درجیاتی استواریت (classification consistency) کے بہت سے مسائل ہیں۔ اس لئے ادارہ جاتی سطح پر فرد میزان کے اعداد کو ایک مخلوط زمرہ میں ترتیب دینا نازیب ہوگا۔ بہر صورت یہاں پیش کردہ اعداد، غیر بینک مالیاتی اداروں کے مجموعی سطح کا صرف خدوخال پیش کرتے ہیں۔

19۔ مستاجراتی بچتوں کے ادارے یعنی بیمہ کمپنیاں اور پنشن فنڈز کی نمونہ گذشتہ سالوں میں معتدل تھی۔ بیمہ کمپنیوں کے پھیلاؤ کے باوجود ریاستی کمپنیاں غالب ہیں۔ مثلاً، اسٹیٹ لائف انشورنس کمپنی SLIC کے پاس بازار بیمہ کا سب سے بڑا حصہ ہے۔ کیونکہ تو میانیّت کے بعد یہ واحد بیمہ کمپنی ہے جس کی بیمہ پالیسیوں کو حکومتی گارنٹی حاصل ہے۔ یہی وجہ ہے کہ 70 ارب روپے سے زیادہ کی سرمائیات کی وجہ سے SLIC سب سے بڑا سرمایہ کار ادارہ بھی ہے۔ صنعتی کارکنان کے لئے پنشن کی سب سے بڑی اسکیم EOBI ہے۔ یہ پنشن اسکیم نتیجہ شعبوں کے لئے ضروری ہے جن میں ہر ماہ روزی داران کی تنخواہوں سے ایک مقررہ رقم مطلوب ہوتی ہے، جو اس کو ٹیکس کی ایک اور قسم تصور کرتے ہیں۔ اس کے علاوہ کئی سرکاری اور نجی پنشن فنڈ بھی ہیں، جن کا بیان یا تجزیہ یہاں پر ممکن نہیں۔

### جزو چار۔ مرکزی بینک، SBP

1۔ روایتی طور پر مرکزی بینک کے چند نمایاں احراف (functions) یہ ہیں کہ مرکزی بینک، بینکوں کا بینکار ہے، اور وہ بھی بینکوں کا سہارہ آخر یا وسیلہ آخر (last resort) کے طور پر، جب ایسی ناسیالیت درپیش ہو کہ کچھ اور نہ بھٹائی دے۔ اس حیثیت میں مرکزی بینک اشد ضرورت پڑنے پر بینکوں کو قرض دیتا ہے۔ یا حکومت کے بینکر، یا ایجنٹ کے طور پر کام کرتا ہے، اور اس کی مالی ضروریات پوری کرتا ہے۔ مرکزی بینک کرنسی نوٹوں کا اجراء کر بھی ہے، اور زر مبادلہ کے ذخیرے رکھتا ہے اور شرح مبادلہ کا منصرم بھی۔ یہ سبھی درست ہے، اور ان میں کوئی شک و شبہ نہیں۔ البتہ، جدید وقتوں میں بینکاری اور مالیاتی نظام کی مناظمت کے تناظر میں دیکھا جائے تو مرکزی بینک، اولی طور پر زری اور ضابطہ رانی مقتدرہ مانا جاتا ہے جو مرکزی بینک کے حرفات کی تعمیر کرتا ہے۔ کلاسیکی احراف وہی رہتے ہیں جنہیں اوپر بیان کیا گیا ہے، لیکن ملک میں زری استحکام اور پورے مالیاتی نظام کا استحکام SBP کی مرکزی کارداری بن جاتی ہے۔

2۔ مرکزی بینک بطور زری مقتدرہ (monetary authority) کے، کرنسی پر عوام کے اعتماد کا متولی (custodian) ہے، اور یوں زری قدر کا نگہبان ہے، اندرون ملک بھی اور بیرون ملک بھی۔ یعنی SBP کا خاص حرفہ، کرنسی کی قدر کی حفاظت کرنا ہے، جس کا مطلب قیمتوں کی سطح اور شرح مبادلہ کے استحکام کو برقرار رکھنا ہے۔ قیمت کے استحکام کیلئے SBP زری پالیسی بناتا ہے اور اس کو نافذ کرتا ہے۔ یعنی مرکزی بینک، بینکاری نظام کے قرد میں تبدیلیوں کی معرفت، زری رسد کو منظم کرتا ہے، جو دراصل بینکاری قرد کی مناظمت ہے۔ مرکزی بینک کھلے بازار کے معاملات (OMOs) کا اہتمام کرتا ہے، اور یوں بینکاری نظام کی سیالیت کو متاثر کرتا ہے، اور اپنی شرح بٹ (discount rate) مقرر کرتا ہے جو بازار زر میں تمام قلیل مدتی شرحات سود کے لنگر کا کام دیتی ہے۔ مرکزی بینک اپنی کرنسی نوٹ کا اجراء کرتا ہے۔ گرچہ اس کی کرنسی لیگل ٹینڈر (legal tender) نہیں۔ تاہم اسے مسوری محفوظ (fractional reserve) نظام کے تحت، سونے اور محفوظات کی معائنات حاصل ہے۔ حکومت کے بینکار کے طور پر، مرکزی بینک، حکومت کو قرد مہیا کرتا ہے، اور اندرون و بیرون ملک حکومت کی قرض خواہیوں کی مناظمت کرتا ہے۔ مرکزی بینک کے یہ تمام افعال شرحات سود اور قرد کی دستیابی کو متاثر کرتے ہیں، جو ملکی مجموعی طلب، اور ملک میں قیمتوں کی عمومی سطح، یا مہنگائی کی شرح پر اپنا پُر زور اثر ڈالتے ہیں۔

3۔ SBP کا ایک اور بنیادی حرفہ مبادلہ کے نظام کی مناظمت ہے، جس پر پُر زور مذاکرہ ہوتا رہتا ہے۔ بیشتر اوقات شرح مبادلہ کو برقرار رکھنا، یعنی پاکستانی روپے کی قدر کو غیر ملکی کرنسیوں میں مستحکم (stable) رکھنا، ساری توجہ کا مرکز بن

جاتا ہے۔ وجہ یہ ہے کہ عمومی اندازوں میں درآمدات کی مقامی قیمتوں کا تعین شرح مبادلہ پر منحصر ہے۔ اس بنا پر روپیہ کی کم قدرینہ (devaluation)، مہنگائی کا اولیں باعث مانی جاتی ہے۔ لیکن یہ درست نہیں، بلکہ قیمتوں کی مقامی سطح کو استحکام دینا، شرح مبادلہ کے استحکام کے لئے لازمی ہے۔ یعنی اسباب اور نتائج (causality) کے ضمن میں یہ سلسلہ الٹا ہے۔ بین الملکی مشاہدے اس نظریہ کی تائید کرتے ہیں کہ اگر ملک میں مہنگائی تیزی سے بڑھے تو کرنسی کی قدر گھٹ جائے گی۔ لہذا شرح مبادلہ کو مستحکم رکھنے کیلئے مہنگائی کی ملکی سطح کو کنٹرول کرنا مقدم ہے، تاکہ ملکی اور غیر ملکی گرانے کے مابین تفاوت (gap) نہ پیدا ہو، خصوصاً ان ممالک کی گرانے میں، جو بڑے تجارتی شراکت دار ہیں۔ اگر یہ تفاوت پیدا ہوا، تو کم قدرینہ ہوگی۔ رہ گئی مہنگائی، تو اگر ملک میں مجموعی طلب و رسد متوازن رہیں، تو ملکی قیمت کی سطح کو مستحکم رکھا جاسکتا ہے۔ یوں ملکی قیمتوں کا استحکام، کئی مقاصد پورا کرتا ہے۔ فی زمانہ، SBP غیر ملکی کرنسیوں کی تھوڑی بہت کھلی تجارت کر کے، اپنے زر مبادلہ کے محفوظات کو قائم رکھ کر، شرح مبادلہ کو ہلکی سی تقویت دے سکتا ہے، لیکن کرنسی کی کم قدری کو نہیں روک سکتا۔ یعنی کسی شرح مبادلہ کو ہدف بنا کر SBP بازار میں دخل اندازی نہیں کر سکتا کیونکہ بین الاقوامی کرنسی بازار بہت بڑے ہیں جن پر کوئی بس نہیں چلتا۔

4۔ ماضی میں کچھ مرکزی بینکوں نے بین الاقوامی کرنسی مارکیٹ میں دخل اندازی کی تاکہ شرح مبادلہ کو اپنی مرضی کی سطح پر لے آئے لیکن کرنسی کی تاجرات پر بھاری نقصانات اٹھانے پر ان کو جلد ہی میدان چھوڑنا پڑا، جو مداخلت کی بے مانگی ظاہر کرتی ہیں۔ SBP کے زر مبادلہ کے محفوظات بھی اتنے نہیں جو ایسی مداخلت کیلئے درکار ہوتے ہیں۔ اس کے پاس بہ مشکل اتنے محفوظات ہیں جن سے قلیل مدتی غیر ملکی سیالیت کی ضروریات پوری ہو سکیں اور غیر ملکی قرض خواہیوں کی ضرورت نہ پڑے، جو اگر مل بھی سکیں تو مہنگی پڑتی ہیں۔ اسی لئے SBP کا رول یہ ہے کہ وہ غیر ملکی کرنسی، یعنی زر مبادلہ کی کھلی لیکن محدود تجارت کو یوں منظم کرے کہ غیر ملکی کرنسی کے محفوظات کو سہارا مل سکے اور شرح مبادلہ فقط ضمنی طور پر متاثر ہو۔

5۔ SBP بطور ضابطہ برائے مقتدرہ (regulatory authority) کے، بینکاری نظام پر عوامی اعتماد کے متولی اور نگہبان ہے۔ یہ بینکاری نگرانی اور ضابطوں کا نظام چلاتا ہے اور بینکاری نظام کی مقدوری (solvency)، توانائی اور مالیاتی مضبوطی کو یقینی بناتا ہے۔ بینکوں کے بینکار کے طور پر SBP مالیاتی اضطراب (financial distress) میں بینکوں کے لئے سہارہ آخر کا قرض گار ہے۔ وہ اپنے عاجلانہ تنبیہ کے نظام (early warning system) کی بنیاد پر عملداری کرتا ہے، قبل اس کے کہ بینکوں کا مالیاتی اضطراب اور بینکاری بحران وسیع ہو جائے، جو متعلقہ بینکوں کی نامقدوری پر منتج ہو۔

6۔ ضابطہ برائے حرفہ (regulatory function) کا سارا زور، بینکاری نظام کی مقدوری اور ماضی کو یقینی بنانے پر ہے، تاکہ مالیاتی اضطراب (financial distress) نمودار نہ ہو سکے۔ یا قبل اس کے کہ لوگ اپنی امانتیں نکلوانے اپنے بینک کی طرف بھاگیں، SBP مناسب مداخلت کرے، تاکہ بینک پر یورش (bank run) سے بچا جاسکے، جس یورش کو کوئی بینک بھی برداشت نہیں کر سکتا۔ علاوہ ازیں، SBP غیر بینک مالیاتی اداروں، NBFIs، کے کاروباری خطرات کے معرض میں ایزاد (over-exposur) کے بارے میں بھی چوکس رہتا ہے تاکہ ان اداروں کی مالیاتی کمزوریوں کی وجہ سے بینکاری نظام پر عوام کے اعتماد کو ٹھیس نہ پہنچے۔ اگر NBFIs مرکزی بینک کی نگرانی اور ضابطہ برائے کنٹرول کے ماتحت نہ ہوں جیسا کہ پاکستان میں فی زمانہ ہے، تو مقدوری کو برقرار رکھنے کا مسئلہ شدید ہو جاتا ہے۔ NBFIs کی نگرانی میں SECP کی ذمہ داری مالیاتی کمپنیوں کی نگرانی کے ضابطوں کی بجا آوری تک محدود ہے، کیونکہ SECP ان اداروں کی ناسیالیت،

مالی ناتوانائی، یا ناقصدوری کے ازالہ کیلئے کوئی ٹھوس قدم نہیں اٹھا سکتا۔ یعنی کہ SECP کی نگرانی میں ان مالیاتی کمزوریوں کا سدباب نہیں کیا جاسکتا، کیونکہ SECP کے پاس کوئی مالی ذرائع یا مالیاتی وسائل دستیاب نہیں۔

7۔ کسی بھی مرکزی بینک کی طرح، SBP بھی حکومت کے واسطے، خساراتی مالیاتی (deficit financing) کا ادلی ذریعہ ہے۔ اس کا میکانیہ مرکزی بینک سے براست قردگاریاں ہیں، یا بینکاری نظام سے قرض خواہیاں ہیں، جو قبیل مدتی نصیرائیوں (short term instruments) یعنی خزانہ بلز بیچ کر، یا طویل مدتی نصیرائیوں کو، یعنی حکومتی بانڈ بیچ کر بازاری لاگوں پر حاصل کی جاتی ہیں۔ اس ضمن میں مرکزی بینک، بینکاری نظام کی سیالیت بڑھاتا ہے، اور مالیاتی بیگانوں کو پر کرتا ہے تاکہ وہ ان حکومتی تمسکات کو خرید سکیں۔ اگر مرکزی بینک خود ان حکومتی تمسکات کو خرید کر یا پیشگی قرد (advances) کے طور پر حکومت کو قرض دیتا ہے، تو یہ تمسکات، مرکزی بینک کی فرد میزان میں بطور اثاثے درج کئے جاتے ہیں۔ پھر یہی اثاثے مرکزی بینک کے نوٹ کی پشت پناہی (backing) کرتے ہیں، اور مرکزی بینک کو مزید کرنسی کا اجراء کرنے پر ابھارتے ہیں۔ اس وجہ سے خساراتی مالیاتی کی عام تفہیم کرنسی نوٹ چھاپنا ہے۔ اور یہی مہنگائی کا بڑا ذریعہ ہے۔ اس کے علاوہ، اگر اسی قسم کی حکومتی قرض خواہی بینکاری نظام سے کی جائے تو خساراتی مالیاتی اس قدر افراطی (inflationary) نہ ہوگی، کیونکہ یہ اس بات پر منحصر ہے کہ قرضی نظام، خساراتی مالیاتی کو کس انداز سے جذب کرتا ہے۔

8۔ بطور مالیاتی ادارے کے، کوئی بھی مرکزی بینک اپنی مضبوط مالیاتی پوزیشن کی وجہ سے ایک پریسیر بینک ہے جس کا اظہار اس کے اثاثوں اور واجبات کی وضع سے ہوتا ہے۔ یہی حال SBP کا بھی ہے، کیونکہ مالیاتی طور پر یہ بہت طاقتور ادارہ ہے۔ اثاثوں اور واجبات کو دو فرد ہائے میزان میں دکھایا جاتا ہے (Data Set 3.6)۔ ایک فرد میزان اجزایات ڈیپارٹمنٹ (Issues Department) کی ہے جو بینک نوٹ کے اجراء کا ذمہ دار ہوتا ہے، یعنی کرنسی۔ دوسری فرد میزان، بینکاری ڈیپارٹمنٹ کی ہے جو بینکاری عملات کا ذمہ دار ہوتا ہے۔ ان دونوں شعبہ کے اثاثوں اور واجبات کا تجزیہ علیحدہ علیحدہ کیا گیا ہے۔ آخر میں SBP کی انضمامہ فرد میزان کے نمایاں اجزاء اور اس کے منافعوں کا تجزیہ اور تبصرہ دیا گیا ہے۔

9۔ بینکاری ڈیپارٹمنٹ کی فرد میزان کے اثاثوں کی تین بڑی مدت ہیں، سمندر پار میزانات، حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاریاں، بینکوں اور غیر بینک مالیاتی اداروں کو قرضے اور پیشگیاں جو کل اثاثوں کا تقریباً 80 فیصد ہیں۔ واجبات میں سب سے بڑی مدالیاتی اداروں کی امانات ہیں، جو واجبات کا تقریباً 60 فیصد ہیں۔ بقیہ محفوظات اور نو قدرینہ (revaluation) کی رقوم ہیں۔ بینکاری ڈیپارٹمنٹ کی فرد میزان کی واجبات کو کل اثاثوں سے منہا کر کے ایس بی پی کے خالص اثاثوں کا علم ہوتا ہے، جو کہ ایس بی پی کا مالک یہ ہے۔ یہ مالک، مالکان کا سرمایہ، محفوظات، روکے ہوئے منافعوں اور سونے کے محفوظات کی نو قدرینہ پر مشتمل ہے، گرچہ یہ غیر موصولہ مد ہے، اور بہت ہی سیمانی ہے، کیونکہ سونے کی قیمتوں کا اتار چڑھاؤ پچھلے سالوں میں بہت زیادہ رہا ہے۔ اس وجہ سے اثاثوں کی رقوم میں خاصی الٹ پلٹ ہوتی رہی ہے۔ اور یہ غیر موصولہ اس لئے ہے کہ مرکزی بینک سونے کے ذخائر کو نہیں فروخت کرتے محظ اس لئے کہ سونے کی قیمت چڑھ گئی ہے۔

10۔ بینکاری محکمے کے اثاثوں میں FY02-12 کے دوران تیز رفتار اضافے ہوئے ہیں۔ یہ اثاثے FY02 میں 551 ارب روپے سے بڑھ کر FY12 میں 2120 ارب روپے ہو گئے، یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 14.5 رہی ہے۔ عشرہ کے پہلے نصف میں، یعنی FY02-07 میں یہ شرح نمو 13.5 فیصد رہی، لیکن FY07-12 کے

دوران یہ شرح نمو 15.3 فیصد تھی۔ حکومتی تمسکات، بینکاری محکمے کے اثاثوں کا پچھلے چند سالوں میں بڑا تناسب رہے ہیں۔ عشرے کے ابتدا میں یعنی FY02 میں، تمسکاتی محفوظات کا بینکاری اثاثوں سے تناسب 26.8 فیصد تھا، جو FY07 میں بڑھ کر 34 فیصد ہو گیا اور FY12 تک تقریباً اتنا ہی رہا، گرچہ سیمابی رہی۔ اجرائی محکمے کے اثاثوں میں بھی FY02-12 کے دوران تیز رفتار اضافے اسی شرح سے ہوئے جو بینکاری محکمے میں ہوئے۔ یہ اثاثے FY02 میں 458 ارب روپے تھے، جو FY12 میں 1777 ارب روپے، اور FY13 میں 2052 ارب روپے پر جا نکلے۔ یوں اس عشرے میں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 14.5 سے زیادہ رہی ہے (Data Set 3.6, 3.6a)۔

11۔ اجرائی محکمے کے اثاثوں کا دوسرا جزو غیر ملکی کرنسی یعنی زر مبادلہ کے محفوظات ہیں، جو کرنسی کی پشت پناہی کیلئے محفوظات کا نمایاں تناسب رہے ہیں۔ تفصیل باب 18 میں ملاحظہ ہوں۔ SBP کے اپنے محفوظات، بینکاری نظام کے محفوظات کے علاوہ، FY02 میں 4.3 ارب امریکی ڈالر سے بڑھ کر FY07 میں تقریباً 14.3 ارب ڈالر ہو گئے، یعنی ان میں تین گنا اضافہ ہوا۔ اس کے بعد SBP کے محفوظے متواتر گھٹتے رہے اور جون 2013 میں تقریباً 6 ارب ڈالر تھے اور جنوری 3.3 ارب ڈالر رہ گئے (Data Set 3.6, 3.6a)۔ اس پر بڑا شور مچا ہوا۔ البتہ پچھلے چند ماہ میں صورت حال بہتر ہوئی ہے اور SBP کے محفوظات 014 کے وسط میں 7.2 ارب ڈالر رہے ہیں۔ زر مبادلہ کے محفوظات کا ہر زمانے میں بڑا شور برپا رہا ہے۔ FY02 میں، ان محفوظات کا اجرائی اثاثوں سے تناسب 53.5 فیصد تھا، جو FY07 میں بڑھ کر 78.2 فیصد جا پہنچا، اُس کے بعد یہ تناسب گھٹنا شروع ہوا، اور FY12 میں صرف 5 فیصد رہ گیا، جو بڑی تشویشناک سطح ہے۔ یہ خاکہ صرف اجرائی محکمے کے اثاثوں پر دیا جا رہا ہے۔

12۔ ان دونوں محکموں کے اثاثوں اور واجبات کی تجزیہ نگاری کے بعد اب ہم کو ایک نگاہ BP کے شعبہ جاتی مجموعوں اور آمدنی و منافع کے گوشوارے پر ڈالنی ہے۔ یاد رہے کہ یہ اعداد SBP کے انضمامی (consolidated) فرد میزان سے نہیں لئے گئے، یوں ان سے مختلف ہیں۔ البتہ اثاثوں اور واجبات کے رجحانات وہی ہیں، صرف شرحات اور تناسبات کا ہلکا سا فرق ہے۔ ان اعداد سے ظاہر ہے کہ SBP کے مجموعی اثاثوں میں FY02-13 میں تیزی سے اضافہ ہوا ہے۔ یہ اثاثے FY02 میں 1010 ارب روپے سے بڑھ کر FY13 میں 4049 ارب روپے ہو گئے اور ان کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 میں 14.5 فیصد رہی ہے۔ اس کی نمایاں وجہ SBP کی حکومتی تمسکات کی خریداری تھی، یا بالفاظ دیگر SBP سے حکومتی قرضداریاں تھیں۔ اس وجہ سے حکومتی تمسکات کا SBP کے مجموعی اثاثوں سے تناسب FY02 میں 31.4 فیصد تھا، جو FY07 میں گھٹ کر 24 فیصد رہ گیا۔ اور جب حکومتی قرضداریاں بڑھیں، تو یہ تناسب بڑھنا شروع ہوا، اور FY13 میں 57.3 فیصد تک جا پہنچا، گرچہ یہ تخمینہ ہے۔

13۔ SBP کے مجموعی واجبات کے بھی یہی رجحانات رہے ہیں۔ یہ واجبات، FY02 میں 948 ارب روپے سے بڑھ کر FY13 میں 3457 ارب روپے ہو گئے (Data Set 3.6, 3.6a)۔ اور ان کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 میں 13 فیصد رہی ہے۔ ان واجبات کا ایک بڑا حصہ زیر گردش کرنسی ہے، جو اس پورے عشرے میں SBP کے واجبات کا تقریباً 55 فیصد رہی ہے۔ نئی زمانہ ان واجبات کی دوسری بڑی مدائی ایم ایف کو ادایاں رقوم ہیں جو کہ FY12 میں 65 ارب روپے تھی، جب کہ عشرے کے ابتدائی سالوں میں یہ واجبات برائے نام تھیں۔ یہ تجزیہ بہت مختصر سا ہے، لیکن ہر بار یہ بات حکومت کی مالی کارگزاریوں پر جا پہنچتی ہے، خواہ کوئی معاملہ ہو۔

14۔ اصولاً مرکزی بینک منافع بنانے والا ادارہ نہیں ہے، اور SBP کو اپنے منشور کے مطابق منافع نہیں بنانا چاہئیں۔ لیکن عملاً SBP منافع کماتا ہے اور اچھے طریقے سے۔ حکومت ان منافعوں کو قابو کر کے بجٹ کے عمومی محاصلات میں ضم کر لیتی ہے، گرچہ مرکزی بینکاری کے دستور کا منشا یہ ہے کہ حکومت مرکزی بینک کو آمدنی کے ذریعہ کے طور پر استعمال نہ کرے، کیونکہ یہ معاملہ ٹیڑھا ہو کر SBP کی ملکیت اور خود مختاری (autonomy) کے مسئلے اٹھاتا ہے۔ ماضی میں یہ اتنی مشکل بات نہ تھی کیونکہ سارا مالی نظام تو میاں سے تھا، اور تمام مالی ادارے بمع SBP کے حکومت کی ملکیت تھے۔ فی زمانہ، بینکاری نظام نجی شعبہ میں چلا گیا ہے، لیکن مرکزی بینک کی ملکیت حکومت کی ہے۔ بہر کیف، پاکستان ہو یا کوئی اور ملک، ملکیت یا خود مختاری کی حیثیت سے قطع نظر، مرکزی بینک ہر ملک میں ایک مضبوط ترین مالیاتی ادارہ ہوتا ہے۔ SBP بھی بہت ہی توانا اور مضبوط مالی ادارہ ہے، جس کی کرنسی ملک میں مالیاتی نظام اور اس کے عوام کیلئے مرکزی اہمیت رکھتی ہے۔ اس کی عملی توانائی اس کی آمدنیوں اور منافعوں سے ظاہر ہے۔

15۔ SBP آمدنی کی خاطر مالیاتی بازاروں میں نہیں شامل ہوتا۔ پھر بھی اس کی آمدنی اس کے ریپو (repo) عملات سے ہوتی ہے جو تمام آمدنی کا تقریباً دو تہائی ہے۔ SBP نے حکومت کو خطیر منافعے کم کر دیے ہیں، گرچہ اس کا حصص بردار سرمایہ (share capital) وہی ایک سو ملین روپے رہا ہے جو اس کی شروعات پر یعنی 1948 میں تھا۔ یہ منافعے FY02 میں 25 ارب روپے سے بڑھ کر FY12 میں 261 ارب روپے ہو گئے، اور اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 12-07 FY میں 26.4 فیصد رہی ہے۔ FY05 میں کا منافع صرف 16 ارب روپے تھا، جو کہ پچھلے عشرے میں کمترین منافع ہے۔ پھر یہ منافع بڑھنا شروع ہوئے، اور دو سال بعد، FY07 میں 109 ارب روپے ہو گئے۔ FY07-12 کے دوران منافع سیمائی رہے، ان کی شرح نمو میں کمی بھی آئی، لیکن منافعوں کی سالانہ اوسط 185 ارب روپے رہی ہے۔ یہ منافعے، حکومت کی SBP سے غیر معمولی قرضداریوں سے ابھرے ہیں۔

16۔ SBP کی نفع یابی کو سینوراژ (seignorge) کی بھرپور تقویت ملتی ہے۔ سینوراژ ایک طرح کا کمیشن ہے، جو کسی فرماں روا کو یا اس کے نامزد ادارے کو کرنسی کے اجراء پر ملتا ہے۔ گرچہ یہ سلسلہ طویل ہے، لیکن مرکزی بینک کی نفع یابی میں سینوراژ ایک اور سمت کا اضافہ کرتا ہے۔ سینوراژ کے سر نہاں، اگر مرکزی بینک کو زری اور ضابطہ برائے مقتدرہ کی بھی پوزیشن میسر ہو، اور یہ تینوں عناصر یکجا ہو جائیں تو پھر کسی بھی مرکزی بینک کے طاقتور ادارہ ہونے میں کوئی کسر باقی نہیں رہتی۔ SBP کی یہ ساخت، اس کی مالیاتی پوزیشن کو اور بھی سہارا دیتی ہیں، جو پاکستان میں کیا بلکہ ہر ملک میں قابل رشک ہیں۔

17۔ مرکزی بینک کو اس کے اپنے قانون کے تحت قائم کیا جاتا ہے جو اصولاً زری یا ضابطہ برائے اتھارٹی کے طور پر حکومتی دباؤ سے آزاد ہوتا ہے۔ لیکن عملاً یہ ممکن نہیں۔ کئی اور ملکوں کی طرح پاکستان میں بھی مرکزی بینک کی ملکیت حکومت پاکستان کے پاس ہے۔ SBP کی خود مختاری کا معاملہ دو عشروں سے چل رہا ہے جسے سلجھانے کی کوششیں بھی ہوئیں۔ اصلاحات کے دوران، SBP کے زری مناسط اور عملات سے منسلک کلیدی فیصلے ہوئے، خود مختاری کے پختہ ہونے سے بھی بدلتے رہے، حکومت پاکستان نے کچھ ڈھیل بھی دی، لیکن SBP کی خود مختاری کا معاملہ لڑکا رہا۔ البتہ جب اصلاحات تقریباً مکمل ہو چکیں، بینکاری نظام ریاست کے غلبہ سے نکل گیا تب بینکوں کو احساس ہوا کہ مالیاتی بازاروں کی سیمائی کیفیت میں انہیں مرکزی بینک کی پیشہ وارانہ اور مستعد فیصلہ سازی کی ضرورت ہے۔ اس کیلئے SBP کو خود مختار ہونا پڑے گا۔



18۔ اس لمبے طرز میںہ کا پچھلا راؤنڈ فروری 2011 اپنے انجام کو پہنچا جب پارلیمنٹ نے بینکاری کمپنیوں کے ترمیمی بل 2010 کی توثیق کر دی۔ اس پارلیمانی قانون کے تحت SBP کی خود مختاری کو از سر نو قائم کر دیا گیا ہے، لیکن پالیسیاں بنانے اور ان کے عملداری پر حکومت پاکستان کی رضامندی درکار ہوگی۔ یہ بل SBP کو مجاز بناتا ہے کہ اگر کسی مالیاتی ادارے کے حالات بہت بگڑ چکے ہوں تو SBP ایسے مالیاتی ادارے کا کنٹرول سنبھال کر اس کی مناسبت بدل سکتا ہے۔ یا 'cease and desist' کا حکم دے سکتا ہے، یعنی بینک یا مالیاتی کمپنی کا روبرو کو بند کرے، اور مزید کاروائیوں سے باز رہے۔ ماضی میں ملکیتی ارتکاز (ownership concentration)، مالیاتی کمپنیوں اور بینکوں کی گروپ ملکیت یا خانوادہ ملکیت (group or family ownership) کی وجہ سے پیدا ہوا۔ 2010 کے بل میں گروپ ملکیت کو محدود کرنے کیلئے قانونی پرویزاٹ رکھی گئی ہیں۔ اب ہر مالک یا حصہ بردار پر لازم ہے کہ اس کی ملکیت پانچ فیصد سے زیادہ نہ ہو۔ 2010 کے اس بل پر بڑی لے دے رہی۔ اب حکومت SBP کی خود مختاری کا ایک نیا بل تیار کر رہی ہے، لیکن اس کی تفصیلات ابھی سامنے نہیں آئی ہیں۔ یعنی SBP کی خود مختاری کا معاملہ ابھی تک کھٹائی میں پڑا ہوا ہے۔ کوئی بھی حکومت یہ نہیں چاہتی کہ اس کا زور، یا اس کا اثر و نفوذ SBP پر کم ہو۔ کیونکہ پھر من مانیوں کرنے کی گنجائش نہیں رہے گی۔

### جزو پانچ۔ پاکستان کا بینکاری نظام ارتقاء یا بازی گری۔ ایک استثنائیہ

1۔ تواریخی سیاق و سباق میں، پاکستان کے مالیاتی نظام کا ایک طویل مدتی تناظر یہ ہے کہ تقریباً ہر عشرہ میں یہ نظام طرح طرح کی الٹ پلٹ سے گزرا ہے۔ یہ مالیاتی نظام میں معمولاتی تبدیلیاں نہیں تھیں بلکہ یہ بڑے پیمانے پر استرداد (reversals) تھا۔ مالیاتی نظام اور اس کی وضع، ہر عشرہ میں کا یا پلیٹ کا شکار ہو چکی ہے۔ ایسا لگتا ہے کہ ماضی میں بینکاری اور مالیاتی نظام کے ساتھ ایک الم ناک کھیل کھیلا گیا ہے، جس کا ہر دور تقریباً ایک عشرہ پر محیط تھا۔ متقابل (comparator) ملکوں کے بینکاری و مالیاتی نظام کی تواریخ میں ایسی مثال نہیں ملتی۔ مالیاتی نظام کی کئی عشروں پر محیط اس پریشان کن صورت حال کو مالیاتی نظام میں اصلاحات سے منسوب کر کے، ان کی واقعہ نگاری کو challenges کہا جاتا ہے۔ ان کا سراغ اولیں قسطوں میں مالیاتی نظام کی جڑوں سے جاتا ہے، جہاں سے یہ نظام شروع ہوا تھا۔

2۔ پہلی قسط نے بنوارے کے بعد ایک نامکمل مالیاتی نظام کا قیام دیکھا جو 1950s کے اواخر تک جاری رہا۔ تقسیم ہند اتنی جلد بازی میں ہوئی کہ بینکاری نظام اور کرنسی کے لئے اہتمامات نہ کئے جاسکے۔ تقسیم ہند کے وقت 100 سو سے زائد بینکوں میں سے پاکستان کے پاس تقریباً ایک درجن بینک ہی آسکے۔ زیادہ تر بینک ہندوستان میں رہ گئے اور ان میں سے ایک نے، حبیب بینک نے، اپنا ہیڈ کوارٹر ممبئی سے کراچی منتقل کر لیا۔ تقسیم کے وقت تقریباً 4000 شاخوں میں سے پاکستان کے پاس تقریباً 600 ہی بنجیں۔ جب کچھ گرد چھٹی تو بینک، ان کے منجران، اسٹاف اور متولین (clients) ہندوستان چلے گئے۔ پاکستان کے پاس 70 شاخوں کے ساتھ صرف دو بینک بچے۔ مختصراً پاکستان نے بینکاری صنعت کا کوئی ترکہ نہ پایا۔

3۔ پاکستان کی اپنی کوئی کرنسی بھی نہ تھی، نہ کوئی مرکزی بینک۔ خیال تھا کہ جب تک پاکستان اپنا مرکزی بینک قائم نہیں کرتا اور اپنی کرنسی نہیں جاری کرتا، انڈین کرنسی سے ہی کام چلے گا۔ لیکن ایسا نہ ہو سکا۔ وجہ یہ کہ جب ہندو برادری کے

سارے تاجر، مالکان، اور ہندو گھرانے گھر بار چھوڑ کر چلے گئے۔ ساتھ میں جو لے جا سکے، لے گئے، جو بینکوں میں پڑا تھا وہ بھی نکوانے لگے، تو پھر پاکستان میں کرنسی نہ بنی۔ ہنگامی طور پر اور پاکستان کی ایما پر، ریزرو بینک آف انڈیا نے کرنسی نوٹ چھاپے جس پر اردو اور انگریزی میں الفاظ و اعداد، بمع پاکستان کی تصویروں اور القاب کے منتقل تھے۔ ساتھ میں ریزرو بینک آف انڈیا نے اپنی کرنسی اور سکوں کی نکاسی شروع کر دی اور اپنی کرنسی کو پاکستانی نوٹوں میں تبدیل کرنا شروع کر دیا۔ یہ ایجنسی نما اہتمام، زیادہ دیر نہ چل سکا۔ ہندوستان نے سرزنش کے طور پر پاکستان کے حصے میں جو اسٹریٹنگ میزانات (sterling balances) ملنے تھے، ان کی ادائیگی روک دی۔ یہ میزانات، آج تک ریزرو بینک آف انڈیا کے پاس پڑے ہیں، جن کا اندراج SBP کی فرد میزبان میں کیا جاتا ہے۔ جون 2012 میں یہ میزانات پاکستانی کرنسی میں موجودہ شرح مبادلہ پر 6.3 ارب روپے تھے۔ شاید آپ نے اس بارے میں سنا بھی نہ ہو۔

4۔ آزادی کے فوراً بعد ہی یہ واضح ہو گیا تھا کہ کسی نئی بننے والی مملکت کے لئے مرکزی بینک اور اپنی کرنسی بہت ضروری ہے۔ پس، جون 1948 میں اسٹیٹ بینک آف پاکستان، SBP معرض وجود میں آیا۔ بینکاری نظام متذبذب حالت میں ہی رہا جس میں سے بینک نکلتے رہے، اپنی شاخوں کو بند کرتے رہے، اپنے اثاثوں کی منتقلی کرتے رہے۔ اس طرح اولیں سالوں میں باقی بینکوں کے محفوظہ کی بنیاد کم ہوتی رہی۔ یہ بینکوں اور گاہکوں کیلئے انتشار کا زمانہ تھا۔ ان کی خاص مشغولیت، بینکاری و مالیاتی کاروبار کی سرگرمیوں کے بجائے سرحد پار اثاثوں کی منتقلی تھی۔

5۔ برطانوی ہندوستان میں بینکاری اور مالیات کی طرف مسلمانوں کے رویے جتک آ میر تھے۔ انھیں بنیاد گہری کہا جاتا تھا، جو مسلمانوں کے شایان شان نہیں مانی جاتی تھی۔ سوچ یہ تھی کہ مسلمان اس کاروبار میں کامیاب نہیں ہو سکتے۔ مسلمانوں نے اپنے اس خام خیالی سے کہ بینکاری میں روزی تلاش کرنا باوقار مسلمانوں کا وطیرہ نہیں، اپنے اس تعصب کو مزید تقویت دی۔ مسلمانوں نے بینکاری کو اپنا ذریعہ معاش نہیں بنایا۔ بینک کے دفاتر میں غیر مسلم ہی افسر ہوا کرتے تھے۔ اگر کوئی تھے بھی تو وہ دفتر کے باہر بندو قٹانگے بیٹھے ہوتے تھے۔ کامرس کالجوں میں مسلمان لڑکے نہیں پڑھتے تھے۔ نتیجہ یہ ہوا کہ آزادی سے قبل مسلمان بینکار بہت کم تھے۔ برنس یا صنعت کی طرح، بینکاری میں مسلمانوں کی شمولیت، بٹوارے کے وقت برائے نام تھی۔

6۔ آزادی کے بعد کا پہلا عشرہ، ایک ہمہ گیر تبدیلی کا دور تھا۔ یہ پہلا دور (first episode) مرکزی بینک اور نئے بینکوں کے قیام، بینکاری کی شاخوں کا ملک گیر پھیلاؤ، اور ریزرو بینک آف انڈیا کے کرنسی نوٹوں کی ایس بی بی کی اجراء یہ کرنسی سے تبادلے کا دور تھا۔ یہ قومیت کی علامت تھی، اور مالیاتی نظام کی ابتدا تھی۔ یہ سب کچھ اُس نظام کے گھبرے ٹکڑوں کو یکجا کرنے اور بینکاری نظام کے آغاز اور قیام کیلئے اشد ضروری تھا۔ اسی دور میں چند ترقیاتی مالیات کے ادارے DFIs بھی قائم کئے گئے تاکہ ریاستی آجرات کو رعایتی طرام (terms) پر اعانتی شرحات سود پر صنعتوں اور ان کے تنصیبات کی ترقی کیلئے قرومہیا کیا جائے۔ سرکاری شعبے کو نجی شعبے پر فوقیت دی گئی، لیکن نجی شعبے کو بھی لائسنس راج کے تحت بہت سی مراعات بھی دی گئیں۔ غرضیکہ یہ پاکستانی معاشرے میں mercantile اطوار کی ابتدا تھی۔

7۔ دوسرا (second episode) دور 1950s کے اواخر میں شروع ہو کر 1960s کے وسط تک جاری رہا۔ بینکاری اور تجارتی حلقے اپنے قدم پہلے ہی جما چکے تھے، انھیں اس دور میں بہت فروغ ملا۔ بہت سی نئی صنعتیں از سر نو قائم ہوئیں جنہیں بینکاری شعبے کی مالیاتی اور اعانت کی ضرورت تھی۔ کئی نئے بینک بڑے صنعتی اور تجارتی گروپ یا خاندانوں نے بنائے، جو بعد

میں 22 خاندانوں کے نام سے بدنام زمانہ بھی ہوئے۔ لیکن اس دور میں SBP اور مالیاتی نظام نے اپنے قدم جمائے اور اُن کی بڑی نشوونما ہوئی۔ یہ سوچ کامیاب رہی کہ مالیاتی ترقیاتی اداروں کی مدد سے صنعتی یونٹ قائم کئے جائیں اور کاروباری فروغ ملے۔ نجی بینکوں اور مالیہ ترقیاتی اداروں کے میکانیہ نے کا ایسا امتزاج پیدا ہوا جس نے صنعتی اور تجارتی ضرورتوں کو بہت اچھے طریقے سے پورا کیا۔ مالیاتی اداروں کی فعالیت (performance) بہت اچھی رہی۔ اُن کے احراف کی بجا آوری (functional fidelity) کو بحال رکھا گیا۔ نجی شعبہ کی سرمائے بلندیوں پر پہنچی۔ نئی صنعتوں کو تحفظ دیا گیا، نوزائیدہ صنعت کے لیبل پر مشینری اور دارآمداتی درخیزات (imported inputs) کے لئے لائسنس دیے گئے اور بینکاری نظام نے ان کی مالیاتی میں بھرپور معاونت کی۔ ہر لحاظ سے یہ دور، بینکاری اور مالیات کا سنہرا دور تھا۔

8۔ پس دو متوازی نظام موجود تھے، ایک تو نجی بینکاری کا وسیع نظام تھا۔ نئے بینک کھولے گئے اور ملک بھر میں بینکوں کی نئی شاخیں کھلیں، اور بیرون ملکی پھیلاؤ بھی ہوا جو پاکستانی بینکاروں کیلئے نیا تجربہ تھا۔ دوسرا ترقیاتی مالیات کے اداروں کا نظام تھا، جس نے سرکاری شعبہ کی سرپرستی میں بڑی صنعتوں کی بنیاد ڈالی۔ یوں صدیوں پرانی روایتوں کا مضحکہ خیز دور ختم ہوا جس میں بینکاری، صرف سکہ گیری (coin tendering) میں شمار ہوتی تھی۔ بلکہ جدید بینکاری نے نئے بزنسوں اور صنعتوں اور نئی تجارتی روایات کو نمونہ بنی، گرچہ وہ نوخیز تھے۔ مالیاتی نظام نے ایک نئے طبقے کو اُبھرنے میں سہولت دی جو ملک میں تھا ہی نہیں۔ یعنی پاکستان میں *enterpreneurial class* کا ایک نیا طبقہ اُبھرا، جو تقسیم ہند کے وقت ناپید تھا۔ لیکن یہ دور یہیں پر ختم ہوا۔ معاشی اور مالیاتی نظام کی یہ تیز رفتار نشوونما 1965 کی جنگ کے بعد ڈھیلی پڑ گئی، اور افراتفری کا دور شروع ہوا۔ بالآخر 1971 میں ملک دو ٹکڑوں میں بٹ گیا۔ جو کچھ بن پایا تھا وہ تباہ ہو گیا اور مالیاتی نظام پر ایک کاری ضرب لگی جو تیسرے ہنگامی دور کا آغاز ہے۔

9۔ تیسرے دور (third episode) میں ملک کے دو ٹکڑے ہو جانے کے بعد، مالیاتی نظام کے بھی دو ٹکڑے ہو گئے اور اس کی کاپلٹ گئی۔ یہ استرداد (reversal) بہت گہرا تھا۔ مالیاتی نظام کے اثاثوں کا ایک بڑا حصہ، اس کے متوسلین اور بازار، اور اس کی تربیت یافتہ افرادی قوت راتوں رات ختم ہو گئی۔ اُس کے بعد جب حکومت نے قومیا نیت شروع کی تو جو رہا سہا تھا، وہ بھی گیا۔ تمام مالیاتی ادارے قومیا نے گئے۔ ان کے متوسلین (clients) کو اور ان کے کاروبار کو، یعنی صنعتوں اور تجارتی کمپنیوں کی سرکاری تحویل میں لے لیا گیا۔ یوں بینکاری نظام کے اثاثوں کا جو منج تھے، اُن پر حکومت قابض ہو گئی۔ اس میں سب سے زیادہ چوٹ ان خاندانوں پر پڑی جو ملک کی صنعت، تجارت اور مالیات کے ترقی پذیر شعبے پر حاوی تھے۔ اُن کا تصور یہ تھا کہ وہ کامیاب رہے۔

10۔ یہ سب اشتراکی نظام کے نام پر کیا گیا جو ان دنوں پی پی پی کا در یافت کردہ ایک نیا نعرہ تھا۔ ملک ٹوٹ جانے کے بعد جو کچھ بھی بچا تھا، اُس کو تلے اوپر کر دیا گیا۔ اور بینکاری نظام کو عوام سے ریاست کی جانب وسائل کی منتقلی کا مؤثر ذریعہ بنا دیا، جس کے شاخسانے پاکستانی قوم ابھی تک بھگت رہی ہے۔ بینکاری نظام، ریاستی فوقیات کا زیر بار ہو کر رہ گیا، جس میں بینکاری قرض کے دیفالت (defaults) ہوئے۔ بیشتر اوقات خراب بینکاروں سے چشم پوشی کی گئی۔ یہ دیفالہ قرضے، *infected loans* کہلائے جن پر تبصرہ کیا جا چکا ہے۔ یہ حسین تعبیر آج بھی قائم اور مستعمل ہے کیونکہ ان قرضوں کے دیفالہ (defaulters) بہت بارسوخ لوگ رہے ہیں۔ مالیاتی نظام کی ترقی میں کج روی ملک کو بہت مہنگی پڑی۔

11۔ ستم ظریفی یہ تھی کہ یہی وہ زمانہ تھا جب اشتراکی ملکوں نے نصف صدی تک بہتری خاک چھانی کہ سودی بیکاری کا کوئی اشتراکی بدل مل جائے، لیکن ایسا کوئی بدل نہ ملا۔ عاجز آ کر انھوں نے سرمایہ پر سرچارج، یا حسابی لاگت، یا ظلی (shadow) قیمت جیسی اصطلاحات کو متعارف کرایا تاکہ اس کو سود نہ کہنا پڑے، اور دام بھی پورا ہو جائے۔ یہ نو بہادیت کا میاب نہ ہو سکی۔ یعنی سود کا کوئی عملی مترادف نہ ملا۔ اشتراکیت میں مالیاتی وسائل کی تخصیص کے اطوار وہی رہے جو پہلے تھے، یعنی ریاستی کمپنیوں کو حکومتی اعانت بدستور ملتی رہے۔ اور تخصیص کے طرزینہ کی تہوں میں ریاست کا کنٹرول رہا، جس کو نافذ کرنے کیلئے وسیع مشینری کی ضرورت تھی۔ تخصیص کا میکانیہ، وسائل کی لاگت کے بنیادی اصولوں کے مخالف سمت میں چلتا رہا، اور پے در پے نقصانات ہوتے رہے۔ حکومت ان نقصانات اور اعانتوں کو بجٹی طریقہ (budgetary procedures) سے مادراً، زاید بجٹی طریقہ کار سے کھینچ تان کر پورا کرتی رہی۔ یوں مالیاتی وسائل کا نازبا استعمال جاری رہا۔ اور پاکستان میں قومیاٹی کمپنیاں بھی یہی کرتی چلی آئی ہیں۔ دور نہ جائیں، پی آئی اے اور اسٹیل مل اس کا جیتا جاگتا ثبوت ہیں۔

12۔ مالیاتی نظام کا چوتھا دور (fourth episode) 1980s کے عشرہ میں شروع ہوا، جس کے دوران یہ احساس ہوا کہ قومیاٹیت وہ تریاق نہیں جیسا کہ اسے سمجھا گیا تھا۔ ساتھ ہی یہ بھی ادراک ہوا کہ مالیاتی نظام دائمی طور پر درگروں حالت میں ہے۔ پس، 1980s کے اواخر میں ایک اور استرداد (reversal) قومیاٹیت سے نجکاریت (privatisation) کی جانب چلا۔ یہ چوتھا دور اصلاحات کا پُر ہنگام دور تھا۔ لیکن بیکاری اور مالیاتی نظام کی اصلاحات کا دباؤ بین الاقوامی مالیاتی اداروں کی جانب سے آیا، نہ کہ اندر سے۔ مثلاً عالمی بینک اور آئی ایم ایف سے آیا۔ اُس وقت مالیاتی نظام نہ تو مالیات مہیا کرنے کے قابل تھا، اور نہ ہی اسے قائم رکھا جاسکتا تھا کیونکہ اس کی مالیاتی حالت بہت نازک تھی۔ حکومت نے اصلاحات کا دم اس لئے نہیں بھرا کہ انہیں نظاماتی اصلاح اتنی شدت سے مقصود تھی۔ بلکہ وہ صرف وقتی سیالیٹ ڈھونڈ رہے تھے کہ کسی طور کہیں سے کچھ قرضے مل جائیں تو کاروبار چلے۔ یوں اصلاحات کا آغاز ہوا۔ ایسی درگروں مالیاتی حالت میں ان کے پاس کوئی اور آپشن نہیں تھا۔ وہی صورت حال فی زمانہ بھی ہے۔

13۔ یہ استرداد اسی بڑے پیمانے پر ہوا جیسا کہ قومیاٹیت تھی۔ نجکاریت کا طرزینہ 1990 کے عشرے میں اپنے عروج پر تھا اور 2005 تک چلتا رہا۔ یہ سلسلہ پھر شروع ہو گیا ہے۔ نجکاری کو اس قدر طول اس لئے بھی دیا گیا کہ قومی اثاثوں کی فروخت کے میکانیہ میں منظور نظر خریداران کو اس تاجرت میں حصہ مل سکے۔ یعنی نجکاری ایسے سرمایہ کاروں کے ہاتھوں کوڑیوں کے بھاؤ کی جائے جنہیں ان کمپنیوں کو چلانے یا ان میں نئی روح پھونکنے کا کوئی وسیلہ نہ تھا۔ اور نہ ہی یہ صلاحیت تھی کہ ڈوبتی ہوئی کمپنیوں کو از سر نو منافع بخش بنائیں۔ بیشتر خریداران کا مدعا یہ تھا کہ ان اجرات کے روزی داران کو فارغ کر دیں، لئے پٹے اثاثوں کو بیچ دیں، پھر بھی فائدے میں رہیں۔ اسی لئے نجکاریت کے اب بھی بہت سے حامی ہیں جو قومیاٹیت کے زمانے میں نظر بھی نہیں آتے تھے۔

14۔ نجکاری کی بہت بھاری قیمت چکانا پڑی۔ بہت سے ترقیاتی مالیات کے اداروں DFIs کو بھاری نقصان اٹھانا پڑا، اور وہ بند کر دیئے گئے۔ یہ اس لئے ہوا کہ ان اداروں نے سرکاری اجرات کو بڑے بھاری قرضے دئے تھے، جو کہ ڈوب چکے تھے اور جنہیں قلم زد (write-off) کرنا پڑا۔ یہ مالیاتی نقصانات انہیں لے ڈوبے، گرچہ حکومت ان نقصانات کو اپنے بجٹ سے پورا کرتی رہی۔ خصوصاً ترقیاتی مالیاتی اداروں کی حالت ناگفتہ بہ تھی۔ ان کا کارکن سرمایہ

بیرونی کرنسیوں کے قرضوں پر مشتمل تھا، تاکہ وہ نئی صنعتی یونٹوں کے قیام کیلئے زرمبادلہ میں قرض گاری کر سکیں، اور بینک روپیوں میں قرضے دیں، تاکہ نوزائیدہ مملکت میں نوزائیدہ (infant industry) صنعتی یونٹ قائم ہوں۔ پہلے یہ سرکاری شعبہ کی صنعتوں کے لئے کیا گیا، بعد میں نجی شعبہ کی صنعتیں شامل ہوئیں۔ یوں پاکستان میں صنعتی دور کا آغاز ہوا۔ پیشک یہ حکمت عملی بہت سے ترقی پذیر ممالک نے اپنائی اور وہ بہت کامیاب رہے، لیکن پاکستان میں یہ گاڑی زیادہ دیر نہ چل سکی۔

15۔ اول تو بنکیوں اور ترقیاتی مالیاتی اداروں نے 1971 کی جنگ اور سقوط ملک کے بعد بہت سے متولین کو کھو دیا۔ بعد میں قومیاہت آئی، اور نجی شعبہ کے قائم کردہ کارپوریٹ صنعتی یونٹ، قومیاہت کی لپیٹ میں آئے جنہیں سرکاری شعبہ کی آجرات، PSEs کہا جاتا ہے۔ لیکن PSEs کے نئے نئے نویلے منصرم (executives) صنعتیں یا کمپنیاں نہیں چلا سکے۔ یہ افسر شاہی کے مارے ہوئے تھے۔ صنعتیں یا کاروبار چلانا ان کے بس کی بات نہ تھی۔ دھیرے دھیرے یہ کمپنیاں کمزور ہوتی چلی گئیں۔ جب یہ کمپنیاں نامقدور (insolvent) ہوئیں، تو ان سرکاری منصرمان کی دلچسپی کا سامان ختم ہو گیا۔ ان کمپنیوں میں سے بہتوں کی سیالینہ (liquidation) ہوئی، یا بھاری نقصانات پر بیچ دیا گیا۔ سبھی فائدے میں رہے، البتہ حکومت کو بھاری نقصان ہوا، اور ترقیاتی مالیاتی ادارے اپنے اثاثے کھو بیٹھے۔ یہ PSEs یا مالیاتی ادارے حکومت کی بجٹی زیریت (budgetary subventions) کے بغیر چل ہی نہیں سکتے تھے، پھر بھی کافی عرصے تک حکومتی مالیات سے ان کے فردہائے میزان اور مالی گوشواروں کو سچایا جاتا رہا۔ لیکن جب نامقدوری (insolvency) کی نوبت آئی تو ان کے مالکاروں اور معاونین نے اپنی فردی لائن منقطع کر دی۔

16۔ دوسری جانب عالمی بینک اور دیگر اداروں IFIs پر ترقی یافتہ ممالک پہلے ہی بہت دباؤ ڈال رہے تھے کہ وہ ترقی پذیر ممالک میں ترقیاتی مالیاتی اداروں، یعنی DFIs کی معاونت بد کریں، اور یوں ان ممالک میں صنعتی فروغ کی اعانت سے باز رہیں، البتہ غربت دور کرو کے ڈھول پیٹتے رہیں۔ انھوں نے IFIs سے صنعت اور پٹرولیم شعبوں کی قرضگاریاں بند کروادیں۔ ساتھ میں ترقیاتی مالیاتی اداروں، DFIs، کی اعانت بند کر دی گئی کیونکہ یہ ادارے نامقدور ہو چکے تھے۔ پاکستان میں قومیاہت کی ذلت آمیز ناکامی نے IFIs کو جب یہ جواز مہیا کیا تو پھر یہ DFIs نابود گئیں۔

17۔ مالیاتی اداروں اور آجرات کی نجکاری میں اولاً ان کی فردہائے میزان کی صفائی کی ضرورت تھی، یعنی ان میں سے مفلوج اور ناکارہ اثاثوں کو قلم زد (write-off) کرنا تھا، تاکہ ان کی درست مالیت کا اندازہ ہو سکے، ان کو نیا مالک یہ فراہم کیا جائے، ورنہ نئے مالکان نہیں خریدیں گے۔ یہ عمل بہت لمبا تھا اور اندازوں سے کہیں زیادہ خرچہ ثابت ہوا۔ خالص ساکھ میں نقصانات کی لاگت، حکومتی خزانہ کو برداشت کرنا پڑی۔ ان کمپنیوں کی خالص ساکھ پر مبنی قیمت فروخت، وقتی بازاری (virutal market value) مالیت کے بمقابلہ، بہت کم ملی۔ چونکہ نجکاری کی لاگتوں کو پورا کرنے کیلئے حکومت کے پاس اپنے مالی وسائل نہ تھے اسی لئے اصلاحات اور نوضعی کے نام پر IFIs سے قرضے لئے۔ حکومت ان طویل مدتی نقدی قرضگاریوں سے مطمئن اور شادمان تھی۔ البتہ ایک طرف تو یہ داویلا چتا رہا کہ ان قرضوں کی شرائط نازبیا اور قطعاً نامعقول ہیں، اور ان سے پاکستان کی خود مختاری مجروح ہوتی ہے۔ دوسری جانب وزیروں اور اعلیٰ حکام کی IFIs پر یلغاریں بدستور جاری رہیں کہ کسی صورت مزید قرضے ملیں۔ اس منافقت میں کوئی کمی نہیں آئی۔

18 - وضعی تسویات (adjustments) کیلئے IFIs کے یہ نقد قرضے مالیاتی طور پر محتاج حکومتوں کیلئے خوشحالی کا پیغام لائے کیونکہ ان قرضہ جات کی شرط باریاں اس قدر مجبور کن بھی نہ تھیں۔ اس کے خلاف غریب روزگاروں کے کبھی خاموش کبھی پُر زور احتجاج بھی تھے کہ کس کا تسو یہ کیا جا رہا ہے اور کیوں۔ لیکن یہ زرمبادلہ میں طویل مدتی مالیاتی سہولت کا ایک وسیع اہتمام تھا۔ اس پر کھلے طنز بھی تھے کہ حکومت کی جس پارٹی نے ایک نسل پہلے بڑے جوش و خروش سے جن صنعتوں اور کاروباری یونٹوں کو قومیایہ تھا، انہیں اُسی پارٹی کی دوسری نسل نے کوڑیوں کے دام اپنے جیالوں کو بیچ دیا۔ مثلاً ذیل پاک سیمینٹ فیکٹری جو نجکاری کے نام فروخت کر دی گئی۔ جو بھی مشینری یا ساز و سامان بچا کھچا تھا وہ سامان ردی کی قیمتوں پر بچا گیا۔ ایسے کارگزار، مالیاتی طور پر مضبوط اور مہارت کے حامل مثالی صنعتی یونٹ کے پاس کچھ بھی باقی نہ بچا تھا۔

19 - موجودہ دور، یعنی پانچواں دور (fifth episode) اصلاحات کا بعد کا زمانہ ہے۔ لیکن یہ مروجہ طرزینہ ختم نہیں ہوا، اور شاید یہ آخری قسط بھی نہ ہو۔ اصلاحات اور نجکاری کی بھاری قیمت چکانے کے بعد اُمید ہو چلی ہے کہ بیکاری اور مالیات کا نظام پرسکون ہو جائے گا، گرچہ عالم گیریت اور کھلے بازاروں کے دباؤ کو سہنا آسان نہیں۔ پھر بھی اس فی نوبلی نجکار بیکاری نظام کی فعالیت غیر معمولی رہی ہے۔ یعنی بیکاری نظام نے ان تمام دباؤ کو برداشت کیا ہے۔ اور مالیاتی اور معاشی سیمایوں کو چھیلنے کے بعد نجی شعبہ کی مالیاتی ضروریات کو جتنا ہوسکا، پورا کیا ہے، پھر بھی بہت منافع بخش رہا ہے۔

20 - کیا بیکاری اور مالیات کے موجودہ نظام کو باقی رہنے دیا جائے گا؟ فی الحال یہ قیاسی ہے، کیونکہ ایک شور برپا ہے کہ اب پاکستان میں جدید بیکاری کو مناکر، اسلامی بیکاری میں تبدیل کرنا ہے۔ اگر محکمین کا بس چلے تو یہ انقلاب بھی لایا جا سکتا ہے۔ ان معاملات پر بحث نامناسب ہوگی۔ اسلامی بیکاریوں اور ان کے رہنماؤں کی لسان میں جدید بیکاری، روایتی بیکاری ہے اور سود میں ملوث ہے، لہذا اسے بند کر دیا جائے۔ بیکاری بزنس کی موجودہ صورت حال سے یہ محکمین ناخوش ہیں، تا وقتیکہ پاکستان کے مالیاتی نظام میں شرح سود اور اس کی تمام باقیات کو حذف نہ کر دیا جائے۔ اگر یہ صورت حال ہے تو عین ممکن ہے کہ بعد از اصلاحات کا یہ دور شاید آخری دور (last episode) نہ ہو۔ فی الحال بازاری بنیادوں پر چلنے والی جدید بیکاری، اسلامی بیکاری کے شانہ بشانہ مروج ہے، جیسا کہ باب 10 میں بیان کیا گیا ہے۔

21 - پاکستان میں کسی نظام کا قلع قمع کرنا اتنا مشکل نہیں۔ ہم اس کی گواہی دینے کو تیار ہیں۔ موجودہ نظام کو کسی اور نظام سے بدل دینا، یا پیوند کاری کر دینا بھی مشکل نہیں، خواہ فعالیت کتنی ہی خراب ہو، تاکہ نوٹوں کا ایک ہنڈل بنا سکیں اور اپنا راستہ لیں۔ البتہ کسی نظاماتی یا ادارہ جاتی وضع کو کس طرح برقرار رکھا جائے، اُس کی شناسائی ہم میں نہیں۔ ہم نظاماتی تبدیلی کو اپنے بائیں ہاتھ کا کھیل سمجھتے ہیں۔ کبھی کسی نظام کو دفن کر رہے ہوتے ہیں یا کسی نظام کو پروان چڑھا رہے ہوتے ہیں، قطع نظر اس کے کہ ملک اور معیشت پر کیا اثرات ہوں گے۔ صحت مندانہ مالیاتی اور کاروباری طرزینے اور روایات کو جنم دینا اور پروان چڑھانا کتنا پُر پیچ ہے، یہ اندازہ نہیں۔ ترقی یافتہ ممالک مین صدیوں بعد، اور متقابل ممالک میں عشروں بعد ایسے نظام کا ارتقاء ہوا جو کثیرتی معاشرے (pluralist society) اور ریاست کے درمیان پائی جانے والی ہم زیستی (symbiosis) سے اُبھرا۔ یہ اُن ملکوں کے معاشرتی افہام (social consensus) کی عکاس ہے۔ ایسے نظام کی نشوونما میں ایشیا، یورپ اور دیگر ملکوں میں مدتی گزریں، تب جا کر احساس ہوا کہ بیکاریوں، ماکاراوں اور ان کے متوسلین کے معیاری برتاؤ کی جڑیں آسانی سے نہیں پھیل پاتیں، اگر اُن کا واسطہ ایسی ہی غیر یقینیوں سے پڑتا رہے۔

22۔ مستقبل کو دیکھتے ہوئے سوال اٹھتا ہے کہ کیا وہ تمام اصلاحات قابل استرداد (reversible) ہیں جو پاکستان میں پچھلے ڈیڑھ عشرے میں کی گئیں، اور جن پر اتنے خزانے لگے جن کا شمار بھی دستیاب نہیں؟ یہ قابل بحث سوال ہے، لیکن واقعیت (ad hocism) کے موجودہ رجحانات کو دیکھتے ہوئے ہم زیادہ پریقین نہیں ہو سکتے۔ ہم اندازہ ہی لگا سکتے ہیں کہ اصلاحات کی استردادی اُن حد بندوں کی موجودگی میں ممکن نہیں جنہیں اب تک تعمیر کیا گیا ہے۔ جدید بینکاری کے متبادل نظام کے خواہش مندوں کا دباؤ بہت سخت ہے۔ یہ دباؤ ایک طرف، موجودہ نظام میں اصلاحات کی انضمامیت (consolidation) کی ضرورت ہے۔ بجائے اس کے کہ نئے اقدامات اٹھائے جائیں، پہلے جو باقی رہ گیا ہے، اس کی تکمیل کی ضرورت ہے۔ اس منظر نامہ میں یہ خیال کرنا مشکل ہے کہ نجی مالیاتی اداروں کی ملکیت کو بدل دیا جائے، یا ریاستی مداخلت کے ذریعے مالیاتی وسائل کی نہادی تخصیص (allocation by fiat) ہو جن کا غلبہ مدتوں رہا۔ عالمی مالیاتی روابط اور غیر ملکی رجیم کا کھلنا، سکڑ جائے گا۔ اور نہ ہی اس کا امکان ہے کہ بازاری بنیاد کے مالیاتی جزئیات کو جلد ہی لپیٹ دیا جائے گا۔

23۔ اگر متقابل تجربہ راہنما ہے تو موجودہ حالات کی روش اُلٹنا ممکن نہیں۔ یعنی جب کسی ملک میں ایک بار لبرالیت ہو جائے، کھلے اور بازاری بنیاد کے طرزینے کنٹرول حاصل کر لیں، عالم گیریت پھیل چکے، موبائل فون چل پڑیں، غیر ملکی روابط قائم ہو چکیں، مالیاتی و معیشی رشتے ناطے اتنے استوار ہو جائیں کہ سالانہ پندرہ سولہ ارب ڈالر کی ترسیلات پاکستانی خانوادوں کو ملے، ملکی شعبے عالمی معیشت میں گنڈھ جائیں، بین الاقوامی تنجا رت کا معرض وسیع ہو چکے، تو ان سب کو چادر میں لپیٹ کر دفن کرنا ممکن نہیں ہوگا۔ ماضی تمنائی کے سرشار خواہ کچھ بھی کر لیں، لوٹ ماضی کی طرف اے گردش ایام تو، ہونے کا نہیں۔ جب ایک جم غفیر اندرونی نظری سے بیرون نظری کی جانب گامزن ہو جائے تو تبدیلی کے پھینے واپس گھمانا بہت مشکل ہوگا۔ خلوت پسندی (isolationism) عملی نہیں نظر آتی۔ عرض مدعا یہ کہ موجودہ طرزینوں کی استرداد (reversal) ممکن نہیں۔ اس لمبی بحث کو جگر مراد آبادی کی روح سے معذرت کے ساتھ اس مصرع پر ختم کرتے ہیں۔

میرا جو حال ہو سو ہو، تو برق نظر گراے جا!!

## باب 5 - شرح سود، مالیاتی نظام اور معیشت

1- شرح سود پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے۔ جو اس کو جاننا چاہیں اُن کیلئے یہ ایک جاذب توجہ مطالعہ ہے۔ شرح سود کی ابتداء کیوں ہوتی ہے، کہاں سے ہوتی ہے یا کیسے ہوتی ہے، اس موضوع پر نمایاں سکا لرز، مالیاتی اور معاشیاتی ماہرین، تعلیم یافتہ طبقے، اور ہر نوع کے عالمان کی توجہ مبذول رہی ہے اور اس موضوع پر بہت بحث مباحثے ہوئے ہیں۔ علم اور مباحثات کے اس وسیع ذخیرہ کا جائزہ نہ تو ممکن ہے اور نہ ہی مقصود۔ اس لئے زیر نظر کتاب جیسے اطلاقی مطالعہ میں ہم خود کو جدید بینکاری و مالیات کی عالم گیر عملی حقیقت (operational reality) تک رکھیں گے جس کا مشترکہ نقطہ نظر یہ ہے کہ شرح سود، زر پر لاگت یا حاصل ہے، جہاں زر کی تفہیم بطور مالیاتی اثاثہ کی جاتی ہے۔ یعنی زر محض ایک کاغذ کا ٹکڑا نہیں، یعنی یہ صرف کرنسی پر موقوف نہیں جس پر اسلامی بینکاری کے حمایتی اڑے رہتے ہیں۔ بلکہ زر سے مراد سیال اثاثے ہیں جن کی لاگت بھی ہے اور حاصلات بھی ہیں۔ ماہرین معاشیات کیلئے سود، زر کی وقتی قدر (time value of money) سے اُبھرتا ہے۔ چونکہ زر کسی بھی وقت میں اشیاء اور خدمات پر کمان کو ظاہر کرتی ہے، اس لئے شرح سود کو اشیاء صرف اور خدمات کے استعمال کے لحاظ سے وقتی ترجیح کا پریمیم (premium for time preference) کے طور پر دیکھا جاتا ہے۔ یہ صرف ایک آغاز ہے، البتہ ان دونوں نقطہ ہائے نظر کی تشریحات عملی سیاق و سباق میں جا بجا دی گئی ہیں۔

### جزو ایک - شرح سود کا تعین

#### نظریاتی اقلیم میں

2- سب سے پہلے ہمیں یہ دیکھنا ہے کہ شرح سود کا تعین نظریاتی طور پر کس طرح باور کیا جاتا ہے، لیکن یہ آسان نہیں، کیونکہ نظریاتی مراتب اور کلیہ سائزوں (a priori constructs) کی بساں، مفروضات (assumptions) ہوتے ہیں، جو اطلاقی معنوں سے دور، ایک پراجیمین منظر (pristine setting) تخلیق کرتے ہیں۔ امید یہ رہتی ہے کہ جب ان مفروضات کو پرت در پرت کھولا جائے تو اسباب و نتائج کی لڑیاں، حقیقی دنیا کی صورت حال کی تقریباً نشاندہی کریں گے۔ لیکن یہ نہیں ہو پاتا، بلکہ اس کی کچھ کجرو صورت بن کر رہ جاتی ہے۔ یعنی حقیقی دنیا آسانی سے ان نظریاتی مراتب کی بار احسان نہیں ہوتی۔ پھر بھی نظریاتی مراتب (constructs) ان کمزوریوں کے باوجود، اطلاقی ضمن میں پیدا ہونے والی پیچیدگیوں کو سلجھانے کیلئے ناگزیر ہیں۔ یہ مسئلہ معیشتی شماریات کے تخمینوں (regression estimates) میں نظر آتا ہے، جو با آسانی فٹ (fit) نہیں ہو پاتے، تا وقتیکہ ان کو فرضی تبدلات (dummy variables) سے جوڑا نہ جائے۔ لیکن عموماً یہ تبدلات نظریاتی مراتب سے موافقت نہیں رکھتے۔ گزشتہ عشروں میں معاشیاتی شماریات (econometric models) کے ماڈلوں کے ذریعے، زر کی طلب سے منسوب تفصیلی تجرباتی مطالعات کئے گئے (empirical studies)، جو کسی حد تک مالیاتی مناظمت کیلئے مفید



ہیں، لیکن وہ شرح سود کا حتمی اندازہ نہ کر سکے۔ وجہ یہ کہ بازاری بنیاد کے مالیاتی نظام میں، کسی کی واحد عملداری نہیں ہے، بلکہ مرکزی بینک کھلے بازار کے معاملات کی معرفت مجموعی سیالیت کو کم زیادہ کر سکتا ہے، جو زرکی رسد کو متاثر کرتی ہے، اور وہ بھی کسی مناسب شرح سود پر، نہ کہ آزاد شرح سود پر، جیسا کہ کچھ نظریات تجویز کرتے ہیں۔

3- اس کے ساتھ ساتھ ہمیں شرح بٹائی یا کٹوتی (discount rate)، شرح حصالہ (yield rate) اور مختلف قسم کی شرحات حاصل (rates of returns) پر بھی بحث کرنے کی ضرورت ہے جہاں شرحات کٹوتی، شرح سود کا ایک پرتو بن جاتے ہیں، جن سے مستقبل کے نقد سیلانات (future cash flows) کی بڑھ گاری (discounting) کی جاتی ہے۔ اسی لئے حصالہ اور شرح کٹوتی، شرح سود کے ہم معنی ہیں۔ اور درونی شرح حاصل (intrnal rate of return) ایک انوکھی (unique) شرح کٹوتی ہے جو کسی بھی کاروبار کی سرمایہ کاری لاگت کو اس کاروبار سے حاصل ہونے والے عرصہ وار تمام نقد درسیلانات (periodic cash flows) کی بٹائیہ مالیت کے برابر کرتی ہے۔ اس مفہوم میں یہ شرح حاصل، شرح سود کی نیابت (proxy) ہے۔ اسی طرح کسی بانڈ پر حصالہ تا عرصیت کی شرح، (yield to maturity) اُس شرح کے ہم معنی ہے، جس سے بانڈ کی عرفی آمدنی (coupon income) کے عرصہ وار سیلانات کو بمعہ بانڈ کی تلافیتی مالیت (redemption value) کے بڑھ گاری کی جاتی ہے، تاکہ بانڈ کی مالیت حاضرہ (present value) معلوم ہو سکے۔ یوں بانڈ کی یہ شرح بٹائی، شرح سود کے ہم پلہ ہے۔ شرح سود کے اس مختصر سے خاکے سے اندازہ ہو جائے گا کہ یہ معاملہ بہت پُر پیچ ہے۔ یہ اشارہ ضروری ہوگا کہ شرح سود ایک طرح کی شرح بڑھ (discount rate) ہے، جو شرح حاصل یا حصالہ کے مترادف ہے، جس کا تجزیہ اور تبصرہ کئی ابواب میں دیا گیا ہے۔ ان اصطلاحات کی خاطر خواہ سمجھ بوجھ اشد ضروری ہے کیونکہ یہ مالیاتی سائنس کی روح رواں ہیں۔ بغیر ان کے مالیاتی نظام کا تجزیہ ممکن نہیں۔ ان کی نظریاتی (theoretical) تشریح اور توضیح، معیاری نصابی کتابوں میں ملتی ہے۔ البتہ ان کی تشریحات فرہنگ بینکاری و اصطلاحات میں دی گئی ہیں (References)۔

4- نظریاتی طور پر، بلکہ عملی اطوار میں بھی شرح سود، شرح حصالہ، شرح کٹوتی اور شرح حاصل ایک دوسرے سے منحرف ہو سکتے ہیں۔ وجہ یہ ہے کہ شرح سود کی کوئی طویل یا قلیل مدتی اپنی انوکھی (unique) شرح نہیں۔ بلکہ کسی بھی وقت پر مختلف شرکاء کیلئے، خواہ وہ سرمایہ کاران (investors) ہوں یا مالیہ کاران (financiers)، شرح سود کی پوری وضع مروج ہوتی ہے جو زرکی وقتی قدر (time value of money) کا عکاس ہوتی ہیں۔ مثلاً، قلیل مدتی شرحات کی بہت سی اقسام ہیں جن کا انحصار وقت کی قاش (time slice) پر ہوتا ہے، رات بھر، روزانہ، ہفتہ وار یا وقت کی جو بھی قاش ہو۔ اسی طرح مختلف عرصیات (maturities) کے اثاثوں کی مختلف طویل مدتی شرحات سود ہیں، جو اثاثوں کی مدت سے منسوب ہوتی ہیں۔ ان میں سے درمیانی وقفے سے لے کر طویل عرصے کی کسی بھی شرح کو، حاصلات کے تعیین کا بہترین اندازہ لگانے کیلئے بطور شرح کٹوتی استعمال کیا جاسکتا ہے۔

5- ہم قرضیاب رقوم کے نظریہ (loanable funds theory) کو پیش نظر رکھیں گے جو یہ تفہیم پیش کرتا ہے کہ شرح سود کا تعیین روزمرہ کے معمولات میں کیسے ہوتا ہے۔ اس نظریہ کی صراحت (specification) کلاسیکی نظریہ سے ملتی جلتی ہے۔ وہ یہ کہ قرضیاب رقوم کی طلب معکوس (inverted) طور پر شرح سود سے منسلک ہے، یعنی شرح سود میں اضافہ رقوم کی طلب گھٹا دے گا۔ یوں طلب و رسد، دونوں شرح سود میں تبدیلیوں کی حساس ہیں۔ مثلاً، شرح سود میں کمی، قرضیاب رقوم کی طلب میں اضافہ کا باعث ہوگی۔ خواہ یہ رقوم معیشت کے پیداواری شعبوں یا بازار تسمکات میں سرمایہ

کاری کیلئے درکار ہوں، یا یہ رقوم پائیدار اشیاء صارف (consumer durables) کی خرید کیلئے درکار ہوں۔ شرح سود میں اضافہ کی دھک ان قیمتوں یا مالیتوں پر بالکل الٹی ہوگی، اور قرضیاب رقوم کی طلب میں کمی کر دے گی۔ اس لئے قرض یاب رقوم کی طلب کا خمط (demand curve) پگلی جانب ہوگا، اور اس کی رسد کا خمط (supply curve) اوپری جانب ہوگا، جو کلاسیکی معاشیات میں طلب اور رسد کے خمط کا ہمزا ہے۔ ان کا نقطہ تقاط (intersection point) قرضیاب رقوم کی ایسی شرح سود کو معین کرتا ہے جس پر طلب و رسد کے مابین توازن ہو جائے، اور ان میں کوئی تفاوت نہ باقی رہے۔ اصطلاحاً، اسے بازار کی خلاصی قیمت یا خلاصی شرح (market clearing rate) کہا جاتا ہے۔

6- قرضیاب رقوم کے نظریہ کے مطابق، قرضیاب رقوم کی طلب منفی طور پر شرح سود سے متصل ہے۔ یعنی شرح سود میں اضافہ قرض یاب رقوم کی طلب میں کمی کا باعث ہوگا۔ اس لئے قرضیاب رقوم کی طلب کے خمط (demand curve) کا جھکاؤ عام طور پر پگلی جانب سمجھا جاتا ہے، جیسا کہ عام طلب کا خمط ہے۔ اس کے برعکس، ان رقوم کی رسد، مثبت طور پر شرح سود سے متصل ہے۔ یعنی شرح سود میں اضافہ، قرضیاب رقوم کی رسد میں اضافہ کا باعث ہوگا، اور کمی کا اثر الٹا ہوگا۔ اس لئے قرضیاب (loanable funds) رقوم کی رسد کا خمط (supply curve) عام طور پر اوپری جانب ہوتا ہے جیسا کہ عام رسد کا خمط ہوتا ہے۔ پس، قرضیاب رقوم کا نظریہ کلاسیکی نظریہ سے قریب تر ہے اور رقوم کے استعمالات اور ذرائع کی شناخت کرتا ہے۔ قرضیاب رقوم کے طلب و رسد میں تبدیلیوں کا آغاز، بازاری وجوہات کی بناء پر ہوتا ہے۔ مثلاً، بینکاری شرحات میں تبدیلیوں کی وجوہات میں اہم وجہ متوقع مہنگائی ہے جو قرضیاب رقوم کی قیمت گاریوں میں، طلب و رسد کے علاوہ، تحریفات (distortions) پیدا کر سکتی ہیں۔

7- قرضیاب رقوم کی طلب کا آغاز قرض خواہوں یا سرمایہ کاروں سے ہوتا ہے جو حکومتیں یا کاروباری فرم ہو سکتی ہیں، جن کی درجہ بندی خساراتی یونٹوں میں کی جاتی ہے جن کے پاس اپنی کوئی پختہ نہیں ہوتیں، اور اگر ہوں بھی تو وہ ان کی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے ناکافی ہوتی ہیں۔ قرضیاب رقوم کی رسد فاضل یونٹوں سے ہوتی ہے جو عملی طور پر گھرانے ہیں۔ لیکن خساراتی یونٹوں سے تعلق رکھنے والے نہیں۔ چونکہ ترقی پذیر اور ترقی یافتہ ملکوں میں حکومتیں بیشتر خرچہ جلی ہوتی ہیں اس لئے وہ بجٹی خساروں میں مبتلا رہتی ہیں۔ تاہم، قرضیاب رقوم کی طلب صرف تمسکات میں سرمانت کیلئے نہیں ہوتی، اس کے بجائے اس کا سب سے بڑا جزو تجارتی مالیاتی کیلئے بینکاری فرد کی طلب ہے، یا کاروباری سیالیت کیلئے ہے۔ اس کا ایک معمولی حصہ سرمایہ کاروں کی سرمانتی (investment) ضروریات کے لئے ہوتا ہے۔

8- قرضیاب رقوم کی فراہمی یا رسد کسی بھی عرصہ پر بینکاری نظام کی گھریلو پختہ ہیں، جو کلاں مالیاتی سطح پر مالیاتی پختوں کا سب سے بڑا جزو ہیں۔ یہ قرضیاب رقوم بینکاری فرد کے لئے بنیاد یا لنگر فراہم کرتی ہیں۔ اس میں غیر بینک مالیاتی اداروں کی مالیاتی پختہ بھی شامل ہوتی ہیں، مثلاً مستاجرانی پختہ جن کو بیمہ کمپنیاں یا پنشن فنڈ اکٹھا کرتے ہیں۔ یہ نقد کے درسیانات ہیں جن سے مالیاتی نصیرانیوں میں سرمانت (investment) کی جاتی ہے۔ قرضیاب رقوم کو سمندر پار لوگوں یا اداروں کی طرف سے خریدی سرمایہ کاری کیلئے خالص سرمایہ کے درسیانات کے ذریعے بڑھایا بھی جاسکتا ہے۔ جو زمانہ حال کے عالمی مالیاتی بازاروں میں ایک بڑا حصہ ہیں۔ بیشتر اوقات مالیاتی پختہ، شرح سود میں تبدیلیوں کے جواب میں غیر لچک دار واقع ہوتی ہیں۔ اس سے بھی زیادہ متذبذب کر دینے والا وہ رویہ ہے جہاں نامیہ (nominal) پختہ، سود کی اصلی منفی شرحوں کے باوجود

بڑھتی ہیں جو کوئی غیر معمولی واقعہ نہیں۔ جس سے مراد یہ ہے کہ بچتوں پر جو حاصلات ملتے ہیں اُن کی اصل قدر یا مالیت بجائے بڑھنے کے، گھٹ جاتی ہے۔ اور ہو سکتا ہے کہ بچتوں کی شروعاتی نامیہ قدر سے بھی کم ہو۔ یہ پاکستان کے علاوہ اور ملکوں میں بھی ہو چکا ہے۔ نظریاتی پہلوؤں کے ساتھ ہم ممکنہ طور پر صرف اتنا دور جا سکتے ہیں۔ اب واپس آئیں اور یہ دیکھیں کہ اطلاقی ضمن میں شرح سود کیسے معین ہوتی ہیں۔ اور یہ پاکستان میں کیا رہی ہیں۔

### شرح سود کا تعین، اطلاقی اقلیم میں

9- اطلاقی سباق میں شرح سود کیا ہے اور اس کا تعین کیسے کیا جاتا ہے یہ نظریاتی سباق سے زیادہ مشکل ہے کیونکہ وہ عوامل جن کا آپس میں بظاہر کوئی ناٹھ نہیں، وہ شرح سود پر اپنا متفقہ اثر ڈالتے ہیں۔ عملی لحاظ سے شرح سود کا تعین بہتوں کیلئے ایک معمہ ہی رہتا ہے۔ شرح سود میں سر نہاں عوامل (*underlying factors*) کا سراغ لگانا آسان نہیں، خواہ یہ فردی بازار ہوں، بچت کے بازار ہوں، زر یا سرمایہ کے بازار ہوں یا نافارمل بازار ہوں۔ نظریاتی اختلافات نے اس تنازعہ کو اور ابھارا ہے۔ پھر بھی مالیات اور بینکاری میں ایک سادہ سا افہام مروج ہے کہ اگر قرض لیا جائے تو شرح سود، قرضیہ رقوم کی لاگت ہے۔ مالیاتی اثاثوں میں سرمایہ کاری کے جائے یا سود کے حامل اثاثے خریدے جائیں، تو یہ شرح حاصل ہے۔ ذرا آگے بڑھیں تو معلوم ہوگا کہ شرح سود کی ابتداء بینکوں کے مابین سیال رقوم کے بازار (*inter-bank fund market*) سے ہوتی ہے، جو دراصل خزانہ بلز کا ثانوی بازار ہے۔ جہاں سیال رقوم کی طلب و رسد کے مابین رسد کٹی کے نتیجے میں شرح پیشکش نکلتی ہے جو پاکستان میں (*Karachi Interbank Offer Rate, KIBOR*) کہلاتی ہے، جو ہمہ وقت بازاری رجحانات پر متغیر رہتی ہے۔ تفصیلات باب 15 میں ملاحظہ ہوں۔ بیچ میں مرکزی بینک اپنی سیال رقوم کی تجارت کی خاطر کود پڑتا ہے، اور اپنی شرح پر، جو *KIBOR* کو ایک حوالہ مہیا کرتی ہے۔ اُس کے بعد پر چون سطح پر بہت سی شرحات سود، *KIBOR* کے حوالے سے لگائی جاتی ہیں، اور یہ سبھی متغیر شرح سود ہیں۔ بس، اس سے آگے جانے کی ضرورت نہیں۔ تنازعات سے دور، اس قسم کی اطلاقی فہم تقیر یا سبھی ملکوں میں مروج ہے۔

10- عملی سطح (*operational level*) پر یہ افہام (*consus*) ہے کہ، شرح سود قرض خواہی کی لاگت ہے۔ پس یہ جدید بینکوں کی قرض گاری کی سرگرمیوں کیلئے مرکزی حیثیت رکھتی ہے۔ اس کو سیال اثاثوں پر حاصل سے بھی تعبیر کیا جاتا ہے، اور ان معنوں میں شرح سود، قرضیہ زر کیلئے سیالیت کا پریمیم (*liquidity premium*) ہے۔ متبادل طور پر یہ ناسیالیت کی لاگت ہے۔ بطور فرد گاران، بینکوں کیلئے فردی بازاروں (*credit markets*) کی متعین کردہ، شرحات قرض گاری کی ایک پوری وضع (*interest rate structure*) ہے۔ بچت گاران کے لئے یہ شرح حاصل ہے، یا اس کے بالمقابل، بینکوں کیلئے یہ رقوم کی لاگت ہے، جہاں ان کی رقمانی (*funding*) کی بنیاد، بچتیں یا امانات ہیں، جو مالیاتی کا بڑا جزو ہیں۔ اگر بینکوں کو اپنی اماناتی بنیاد سے زیادہ رقوم کی ضرورت ہو تو وہ مابین رقوم کے بازار سے سیالیت خریدتے ہیں، اُس پر شرح سود، سیالیت کا پریمیم ہے، خواہ یہ قرضیہ رقوم قلیل مدتی زر بازاروں سے اُن کی مروج شرح پر لی جائیں، یا طویل مدتی سرمایہ بازاروں سے لی جائیں، جہاں قرض داری کی لاگت بانڈ کی کوپن کی شرح ہوتی ہے۔

11- اس کی متقابل، بینکوں کیلئے مختلف مالیاتی اثاثوں میں بطور سرمایہ کاران، شرح سود، زر اور سرمایہ بازاروں میں سرمایہ (*investment*) پر حاصلات کی نیابت (*proxy*) ہے۔ ان لاگتوں یا حاصلات کی قدرینہ (*valuation*) نامیہ

طرام (nominal terms) میں ہوتی ہے۔ رقوم کے صارفین کیلئے شرح سود، طویل یا قلیل مدتی رقوم کی لاگت ہے قطع نظر اس سے کہ رقوم بازاروں میں ایسی سیالیت کیلئے استعمال شدہ نصیرا یہ (instrument) کی نوع کیا تھی۔ رقوم کے فراہمگران کیلئے، ایسی شرح سود، بچت کے نصیرا یہ کی نوع اور عرصیت یا بانڈ پر ایک حاصل ہے۔

12- اطلاقی طور پر یہ افہام (consensus) ہے کہ شرح سود کا تعین قرضیاب رقوم کی طلب اور رسد پر منحصر ہے، خواہ یہ بینکوں اور NBFIs کی مالیاتی وساطت ہوں، یا مالیاتی بازاروں کی سرگرمیاں ہوں۔ شرح سود کی وضع مرکزی بینک کی پالیسی شرح policy rate سے جڑی ہوتی ہے، جو مؤثر طور پر بینکاری نظام کیلئے مرکزی بینک کی تمسکاتی بڑھ گاری (discount rate) کی شرح ہوتی ہے، جسے bank rate کہا جاتا ہے۔ پاکستان کے بازار زر میں، ما بینک پیش کش کی شرح کا بور مرکزی بینک کی پالیسی شرح کے ساتھ، سایہ کی طرح چلتی ہے۔ یہ دونوں شرحیں مالیاتی بازاروں اور بینکاری نظام کی مالیاتی سرگرمیوں کے لئے بطور لنگر کی شرحوں (anchor rate) کے استعمال ہوتی ہے۔

13- یہ طرزینہ زر بازاروں میں رقوم کی تاجرت (transactions) سے شروع ہوتا ہے، جو بالکل اسی انداز میں کی جاتی ہے، جیسے کہ بازار میں کسی بھی شے کی تاجرت کی جارہی ہو۔ رقوم کی تاجرت کا آغاز حکومتی تمسکات، یعنی خزانہ بلز کے اولی بازار (primary market) میں نیلامی سے ہوتا ہے جس کا تجزیہ باب 15 میں دیا گیا ہے۔ مختصراً خزانہ بلز کی نیلامی میں SBP نیلام گر ہوتا ہے اور نامزد کردہ بڑے بینک خریدار ہوتے ہیں۔ یہ بینک نئے خزانہ بلز (new issues) خریدنے کیلئے شرح حاصلہ (yield rate) پر اپنی اپنی بولیوں کے نرخ دیتے ہیں جو اجراء گر، یعنی حکومتی خزانہ کیلئے شرح بڑھ (discount rate) ہے، اور خریداران کیلئے شرح حاصل ہے۔ اگر وہ نیلامی بولیاں جن کو SBP نے قبول کر لیا ہو، تو اُن کی اوزانی اوسط شرح حاصلہ، مشہور زمانہ خزانہ بل کی شرح (T-bill rate) ہے جو زر بازاروں میں قلیل مدتی شرحات سود کو متعین کرتی ہے۔

14- اگر یہ حاصلہ، یعنی یہ شرحات بڑھ، نیلامی میں قبول ہوں، تو حکومتی خزانہ، بینکاری نظام سے ان شرحوں پر سیال رقوم بڑی مقدار میں خریدتا ہے جو خزانہ بلز کی عرصیت (maturities) کے مطابق، قلیل مدتی رقوم کی قرض خواہی (borrowings) کی لاگت واضح کرتا ہے۔ عموماً ہر دوسرے ہفتے خزانہ بلوں کا نیلام ہوتا ہے، جہاں خزانہ بل کی شرح کا تعین ہوتا ہے جو بازار کی متعین کردہ شرح ہے، یعنی SBP یا خزانہ اسے نہیں متعین کرتا۔ یہ T-bill rate اولی بازار زر میں شرح سود کے تعین کی ابتدا ہے، جو خزانہ بلز کی معرفت سیالیت کی تجارت پر مبنی ہے

15- یہ T-bill rate بازاری کیسے ہے؟ ان رقوم کے اولی اور حتمی خریدار و فروخدار کون ہیں؟ ملک میں اُن کی یہ کارداریاں کیسے نقش و نگار پیدا کرتی ہیں؟ اُن کے مضمرات کیا ہیں اور ان کے فوائد یا خمیازے کیسے بنتے ہیں، اور کن پر جا پڑتے ہیں؟ اس کے پس پردہ مالی اور معیشتی رجحانات کیا ہیں اور کس طرح یہ عملدار ہوتے ہیں؟ ان کی شناسائی ضروری ہے۔ البتہ اس خلاصے سے یہ اندازہ ہوتا ہے کہ خزانہ بلز کے اولی بازار کی شرح کو متعین کرنے میں تغلیل (causation) کی لمبی زنجیر کی کڑیوں کا ابتدائی عنصر کون سا ہے۔ اس تجزیے سے یہ اصول عیاں ہو جاتا ہے کہ حکومت اپنے بچت کی خساراتی مالیاتی کی خاطر بینکاری نظام سے سیالیت یوں کیجا کرتی ہے۔ اُس کے بعد بینکاری نظام کے معرفت جب حکومتی اخراجات ادا کئے جاتے ہیں تو وہ کاروباری آمدنیاں بن جاتی ہیں۔ یا تنخواہیں اور اُجرتیں بنتی ہیں۔ یعنی کہ وہ عواملین پیداوار کی آمدنیاں (factor income) ہوتی ہیں، جن کا ایک

چھوٹا جزو ، بچتوں کے طور پر بینکاری نظام میں واپس چلا جاتا ہے، اور سیلان رقوم یہاں آکر ذرا دیر ٹھہرتی ہے، لیکن ختم نہیں ہوتی۔ یہ گردش رقوم جاری رہتی ہے، جس کی ترتیب باب 2 کے چارٹ میں دکھائی گئی ہے۔

16 - خزانہ بلز کے ذریعے، زر بازار سے خریدی اتنی بڑی سیالیت سے حکومت کے بجٹی اخراجات یا حکومت کے قلیل مدتی واجبات کو پورا کئے جاتے ہیں، جن کا آغاز سرکاری قرض سے ہوتا ہے۔ حکومت ان سیال اثاثوں کو استعمال کر کے، ادائیگی کے میکانیوں کے ذریعے بینکاری نظام کو واپس کر دیتی ہے۔ ان طرز میں کچھ بینک سیالیت میں غرق ہو جاتے ہیں، اور بہتوں کو سیال رقوم کا قسط درپیش ہوتا ہے۔ اور دونوں ہی مابینک رقوم کے بازار کو رجوع کرتے ہیں، (intra-bank funds market) جو ریپو (repos) کے ذریعے شرحات بٹ پر بازار زر کا سیالیت کی خاطر ثانوی (secondary market) بازار ہے۔ ان شرحوں کا تعین رقوم کی طلب اور رسد سے ہوتا ہے، جن سے مابینک پیش کش شرح کا بور (KIBOR) اُبھرتی ہے، جو فی زمانہ پاکستان میں تمام شرحات سود کی بنیاد ہے، یعنی بقیہ تمام شرحات سود کا بور سے ماخوذ ہوتی ہیں۔ عام طور پر سیالیت کی بڑی مقدار کی تجارت، بینکوں کے درمیان رقوم کے بازار میں کا بور کی شرح پیش کش پر ہوتی ہے۔ بینک اس سیالیت کو مابینک شرح پیش کش، یعنی کا بور + فارمولے تحت معین کردہ قرضوں پر اپنے قرض خواہوں کو قرض دیتے ہیں، اور اُس سے پیشتر اماناتی شرحات کا تعین کرتے ہیں۔ اس طرز سے مابینکی بازار رقوم کی معین کردہ کا بور شرح، پاکستان میں شرحات سود کی پوری وضع کا احاطہ کرتی ہے۔

17 - درمیان میں مرکزی بینک، مابینکی رقوم کے بازار میں کود پڑتا ہے، تاکہ سیالیت کی سطحیں کافی رہیں، کم نہ ہوں۔ یعنی کہ زری نظام کو زر کے اولی اور ثانوی بازاروں میں سیالیت کا قسط نہ پڑے، اور ان شرحات سود کی سطحوں پر جو مرکزی بینک کی زری مناظمت کے رُخ اور اندازوں کے موافق ہوں۔ اگر یہ مطابقت نہ ہو تو مرکزی بینک پالیسی شرح bank rate میں ردوبدل کرتا ہے، تاکہ بازار زر کو مطلق طور پر یہ آگاہی ہو کہ شرحات سود کی مناسب سطحیں کیا ہوں گی۔ متوازی طور پر مرکزی بینک اپنی رقوم کی تجارت شروع کرتا ہے۔ اگر سیالیت بڑھانی مقصود ہو تو وہ اپنی نوبت شرحوں (rediscount rates) پر بینکاری نظام سے تمسکات خریدتا ہے، تاکہ اس کی فروخت رقوم سے بینکاری سیالیت (liquidity injection) بڑھے۔ بصورت دیگر، جب سیالیت کم کرنا ہو، تو مرکزی بینک، بینکاری نظام کو تمسکات بیچتا ہے تاکہ رقوم کی خریداریوں کے ذریعے سیالیت کو جذب (liquidity absorption) کرے۔ مرکزی بینک کی اپنی رقوم کی یہ خرید و فروخت بہت عام اور بڑی شہہ زور ہے، جو کھلے بازار کے عمالات OMOs ہیں، جو بینکاری سیالیت کی سطحوں اور قرض کے سیلانوں کو متاثر کرتے ہیں، اور یہ یقین دہانی کرتے ہیں کہ مالیاتی مناظمت سے معیشت کی نمو اور اس کا استحکام حاصل کر لیا گیا ہے۔ مرکزی بینک کی سیال رقوم کی ایسی تجارت، مالیاتی مناظمت کے طرزینہ کا مرکزی نقطہ ہوتی ہے۔

18 - بہتوں کے لئے نظامی سطح پر سیالیت کے اس خاکے کو سمجھنا مشکل ہوتا ہے جنہیں زر بازاروں میں تہہ در تہہ ذخیرہ کیا جاتا ہے، اور تجارت کی جاتی ہے، جیسا کہ اجناس کی منڈیوں میں غلے کی تہہ در تہہ مقداروں کی تھوک تجارت کی جاتی ہے۔ ان دونوں تاجرات کی ماہیت میں کوئی فرق نہیں۔ بازار کی معین کردہ قیمت مختلف تہوں میں شرحات سود بن جاتی ہیں، خصوصاً رقوم کے مابینکی بازار کی شرح پیش کش، جو مرکزی بینک کی پالیسی شرح کے سایہ بہ سایہ چلتی ہے۔ چونکہ اس تجارت کے در پردہ حکومتی تمسکات، کفالہ (collateral) کی طرح ہوتے ہیں، لہذا سیال رقوم کی خرید و فروخت در پردہ انداز میں، قرض خواہی

کے مماثل ہے۔ پاکستان میں چونکہ خزانہ بلوں کے علاوہ شاذ ہی حکومتی تسکات کی تجارت ہوتی ہے اس لئے اولی اور ثانوی بازاروں کی شرح بھ، شرح سود بن جاتی ہے۔ اولی اور ثانوی بازار دونوں میں زیر عمل یہ ایسا طرزینہ ہے، جہاں مابینک شرحات میں روزانہ تبدیلیاں ہوتی ہیں۔ قرض بازاروں میں پرچون کی سطحوں پر شرحات سود ان شرحات کی پیروی کرتی ہیں۔

19- پس، جدید بینکاری اور مالیاتی عملات میں بچت اور قرض گاری دونوں جوانب میں شرح سود، مبدل (variable) ہے نہ کہ مقررہ (fixed)۔ گرچہ یہ عام غلط فہمی ہے جو کچھ حلقوں میں مروج ہے۔ شرح سود، مالیاتی متاثرہ جہ کے عرصیت (maturity) کے دوران مبدل ہوتی ہے، البتہ اس دوران کی کسی وقت کی قاش (time slice) تک مستقل رہ سکتی ہے۔ بالکل اسی طرح جیسے کسی جنس کی قیمت، وقت کی کسی قاش کے لئے پیش متعین (pre-determined) ہوتی ہے، یعنی جس وقت خریدنے جائیں، لیکن ہمہ وقت نہیں۔ قیمتیں بازاری رجحانات کے مطابق متواتر بدلتی رہتی ہیں، کھوٹی کی طرح گڑی نہیں رہتیں۔ اسی طرح، قرضوں، بچتوں یا دیگر مالی نصیرائیوں (instruments) کی شرح سود ان کی عرصیت (maturity) کے دوران پیش متعین (pre-determined) ہو سکتی ہے اگر مالیاتی متاثرہ میں ایسی تصریح ہو۔

20- معمولات میں شرح سود مبدل ہوتی ہے۔ شرح سود کا ہمہ وقتی پیش متعین (pre-determined) رہنا، بڑی خام خیالی ہے، خصوصاً ان میں جن کا مالیات اور بینکاری کی ابجد سے کوئی واسطہ نہیں۔ بلکہ شرح سود کی متواتر مبدلیت (variation) ایک نمایاں کرداریت (characteristic) ہے۔ اس کے علاوہ رقوم کے صارفین اور فراہم گروں کو شرح سود کی اقسام سے واسطہ پڑتا ہے۔ یہ تمام شرحات سود آپس میں ایک دوسرے کے ساتھ گندھی ہوتی ہیں جو کسی بھی دور میں ایک ہی جانب ایک دوسرے کو دباتی یا کھینچتی ہیں۔ یعنی کہ مالیاتی یا بینکاری نظام کی لنگر کی شرح کے ساتھ متوازی رخ پر لہروں میں چلتی ہیں۔ یوں ان شرحات میں مسلسل اُتار چڑھاؤ ہوتا رہتا ہے۔ یہ بازاری روش، مقررہ شرح سود کے نظریہ کی نفی ہے۔

21- مالیاتی بازاروں میں کوئی واحد شرح سود نہیں ہوتی، بلکہ یہاں معاملہ اُلٹا ہے۔ بازاروں میں ہمہ وقت فراہم گروں، صارفین اور مالیاتی اداروں کے درمیان رقوم اور سیالیت کی مسلسل تجارت ہوتی رہتی ہے۔ سیالیت کی طلب کا آغاز حتمی صارفین یعنی بینکاری نظام کے متوسلین (clientele) کمپنیوں، کاروباریوں اور گھرانوں سے ہوتا ہے۔ بینک اپنی تجویزوں کیلئے سیالیت کی قرض خواہی نہیں کرتے، بلکہ وہ اپنے متوسلین کی طلب کے مطابق، سیالیت مہیا کرنے کیلئے رقوم کی قرضداری کرتے ہیں۔ یا وہ اپنے متوسلین کے اثاثوں اور واجبات کی منظم (asset liability management) کی قلیل مدتی ضروریات کے لئے رقوم مہیا کرتے ہیں، جن کا آغاز ان کے متوسلین کی تاجرات سے ہوتا ہے۔ سیالیت کی طلب، بزنس کی مالی ضروریات سے پیدا ہوتی ہے۔ اگر بزنس اچھا ہے اور معیشت نمو پذیر ہے تو سیالیت کے طلب زیادہ ہوگی، ورنہ نہیں۔ اس تغلیل (causation) اور اس کے باہمی ارتباط کی وضاحت ضروری ہے کہ بازاروں میں سیالیت کی رقوم کی خاطر، قلیل مدتی شرحات سود کا تعین کیسے ہوتا ہے۔ زر بازار میں رقوم کی مابینک تجارت، قلیل مدتی شرحات سود کی سطح اور مزاج کو مقرر کرتی ہے، جس سے یہ رہنمائی ملتی ہے کہ قلیل مدتی شرح سود کیا ہوگی۔ یہ تمام قلیل مدتی شرحیں یعنی خزانہ بلز کی شرح، مابینک رقوم کے بازار کی شرحیں یا ریپو کی شرحیں، بازاری بنیاد پر ہر وقت گردش میں رہتی ہیں جہاں ایک انفرادی شریک کار یا تاجر، قیمت قبول کرنے والا (price taker) ہوتا ہے نہ کہ قیمت بنانے والا (price maker) والا۔ اسی وجہ سے قلیل مدتی شرحات سود کے ضمن میں، زر بازار میں جو کچھ درپیش ہوتا ہے وہی زیادہ اہم ہے۔

22- رہ گئے تمسکاتی بازار، اُن میں اثاثوں کی عرصیت کی بناء پر شرح سود مقررہ ہو سکتی ہے، مثلاً قرضی تمسکات جیسا کہ بانڈ، جن کی کوپن شرح (coupon rate) کی بانڈ کے اجراء کے وقت تصریح ہوتی ہے، لیکن بانڈ پر حاصل، بازاری شرح سود کے سایہ کی مانند ہوتا ہے اور مبدل (variable) رہتا ہے۔ سرمایہ کار کے لئے شرح سود، بازار میں تجارت کی جانے والی تمسکات پر حاصل کا تعین کرتا ہے اور اس کے دو اجزاء ہوتے ہیں۔ ایک جزو کسی تمسکہ پر عائد سودی آمدنی ہے، اگر تمسکہ سود کا حامل ہو، وہ بھی محلوک دورانیہ (holding period) کیلئے۔ دوسرا جزو، سرمایہ کا حاصل یا نقصان (capital gain or loss) ہے جس کا انحصار تمسکہ کی قیمت خرید اور قیمت فروخت کے درمیان تفرق پر ہوتا ہے۔

23- اگر شرح سود کے حامل تمسکات کی تجارت بازار میں نہ کی جائے تو ان پر شرح سود، حاصل کی شرح کے برابر ہی رہتی ہے۔ اگر تمسکہ کی تجارت کی جائے تو اس کی قیمت اور بازاری مالیت، شرح سود کی تبدیلی پر معکوس (inverted) طور پر متاثر ہوتے ہیں۔ اسی وجہ سے نئی پالیسی شرح کے اعلان کا سبب ہی بے تابی سے انتظار کرتے ہیں۔ نئی پالیسی شرح کا سراغ لگانے کی بہتری کوشش کی جاتی ہے تاکہ سرمائاتی خریدے (investment portfolio) کی بازاری پوزیشن موزوں رہے۔ کیونکہ مرکزی بینک کی پالیسی شرح تبدیل ہونے پر، بازاری شرح سود کی مکمل وضع میں تیزی سے تسویت ہوتی ہے، جو سرمائاتی خریدے کی مالیت کو پُر زور انداز میں متاثر کرتی ہے۔

24- اگر مالیاتی بازاروں کے شرکاء پالیسی کی شرح میں تبدیلیوں سے متعلق پریشان رہتے ہیں تو مرکزی بینکار اُن سے بھی زیادہ تردد کرتے ہیں کہ شرح سود میں تبدیلیوں پر کس طرح عمومی قیمتوں اور شرح مبادلہ کو استحکام ملے، اور معاشی نمو بھی ممکن ہو۔ یہ سب یکبارگی کیسے ہو سکے گا۔ پس ان کی مشغولیت معیشت میں زر کی رسد، بینکاری قرد اور شرح سود کو پالیسی سطحوں پر بحال رکھنا ہوتی ہے، جو کسی بھی دورانیہ میں معاشی اور زرعی استحکام کے ساتھ، مہنگائی کی قبولیاب سطح پر، آمدنی اور روزگاری (employment) کی مناسب نمو لائے۔ یہ کہہ دینا تو آسان ہے، لیکن کرنا مشکل ہے۔ تمسکاتی بازاروں میں مشغول شاملین کو بھی یہ بات معقول لگتی ہے لیکن یہ پیچیدہ معاملہ ہے۔ وجہ یہ ہے کہ موجودہ مالیاتی بازاروں کی اجمالی روش، مالیاتی کے نامعلوم لیکن وسیع ذرائع، تمسکاتی بازار میں بے نامی پر وسیع پیمانے کی تاجرات، عالمی بازاروں میں مالیاتی سیلانے کیلئے کھلے کرنسی بازار تک رسائی، جیسے عناصر بازاری رجحان کا تعین کرتے ہیں۔ ان میں کسی بھی سطح پر الٹ پلٹ ہو سکتی ہے، اور اُن کی پیش بینی مشکل ہے۔ قطع نظر اس سے کہ پالیسی شرح کی پیمانہ بندی کرنے والے کس قدر سمجھ بوجھ رکھتے ہیں۔

### جزو دو۔ شرح سود کی عملاتی وضع

1- شرح سود کی وضع تمام شرح سود کو درجہ وار پیش کرتی ہے، اور بازار کی بنیادی شرح سے متصل ہے۔ مثلاً کا بئور یا مرکزی بینک کی پالیسی شرح، جو لنگر شرح بھی کہلاتی ہیں۔ شرح سود کی یہ وضع دو زنجی ہے۔ ایک طرف قرض یا ب رقوم کی رسد کی شرحات ہیں جو امانات کی شرحات حاصل ہیں۔ دوسری جانب قرضیاب رقوم کی طلب کی شرحات ہیں جو بینکاری قرد کی شرحات سود ہیں۔ یہ دونوں باہم مربوط ہیں۔ ان میں تبدیلیاں، کم و بیش یکساں طور پر، کا بئور یا SBP کی پالیسی شرح میں تبدیلیوں پر منحصر ہوتی ہیں۔ بقیہ تمام شرحات سود انھیں دونوں شرحات کے گرد گھومتی ہیں، جو قلیل مدتی شرحات سود کو ایک شیخ مہیا کرتا ہے، جن پر یہ لٹکائی جاسکیں۔ SBP کی پالیسی شرح، اس کی

**dicount window**، یعنی بھگاری کی شرح ہے، جو بہت سے ملکوں میں بشمول پاکستان، بینکوں کو ریپو (repo) کی بنیاد پر قلیل مدتی سیالیت مہیا کرنے کی سہولت ہے۔ عملی طور پر پالیسی شرح یا مرکزی بینک کی شرح، قلیل مدتی شرح سود کی وضع میں نمایاں حیثیت رکھتی ہے۔

2- طویل مدتی شرح سود کیلئے کسی نشان حوالہ کی شرح کو پالیسی شرح کے بجائے، طویل مدتی حکومتی بانڈ کے کوپن کی شرح کے ساتھ متصل کیا جاتا ہے، کیونکہ اس کا اور کوئی بدل نہیں۔ پھر بھی مرکزی بینک کی پالیسی شرح، تمام عرصیات (maturities) کی تمسکات، بشمول طویل مدتی بانڈ اور اسٹاک کی بازاری قیمت پر اثر انداز ہوتے ہیں اور اس طرح سرمایہ کاروں کیلئے شرحات حاصل میں تبدیلی لاتے ہیں۔ البتہ حکومت کے طویل مدتی بانڈ کی تجارت اُس کے اوپن بازار میں نیلامی سے اسی طرزینہ سے کی جاتی ہے جیسے کہ خزانہ بلز کی نیلامی۔ یوں طویل مدتی بانڈ کی نیلامی پراوزانی اوسط شرح حوالہ، بازاری شرح سود کے مماثل ہوتی ہے جسے بانڈ کی بازاری شرح مانا جاتا ہے۔

3- اس کے بعد بانڈ کے ثانوی بازار میں تمام تجارت، شرح بھگاری پر کی جاتی ہیں، بالکل اسی طرزینہ میں جیسا کہ خزانہ بلز کی تجارت اُس کے ثانوی بازاروں میں ہوتی ہے۔ یوں طویل مدتی شرح معین ہوتی ہے۔ لیکن متوازی طور پر بازار میں کابور مردج ہے، اور مرکزی بینک کی پالیسی شرح بھی۔ ان دونوں سے بانڈ کی شرح کو پین کو طاق تورا اشارہ ملتا ہے کہ یہ شرح کیا ہوگی۔ ان میں کابور کا اثر و رسوخ زیادہ ہے۔ یعنی گھوم پھر کر بات وہیں پہ آٹھری کہ خواہ بازار زر ہو، یا بازار تمسکات، لامحالہ شرحات سود، کابور کے حوالے سے طے پاتی ہیں۔ فرق صرف عرصیت کے پریمیم (maturity premium) اور خطرات کی نوعیت کا ہے، جو طویل مدتی شرحات میں مدغم ہوتا ہے۔

4- اطلاقی ضمن میں، شرح سود کی ایک فرضی حد (interest rate floor) ہوتی ہے، جسے کسی مستاجر ترقی معاہدہ میں بندش کے طور پر لگایا جاتا ہے، تاکہ قرضگار کو گرتی ہوئی شرحات سود سے ایک حد سے زیادہ نقصان نہ پہنچے۔ یا شرحات سود میں گراوٹ ہونے پر، کمائی کے اثاثے محفوظ رکھنے کیلئے شرح سود کا ایک آپشن ڈیزائن کیا جاتا ہے۔ اس آپشن کے تحت کوئی مالیاتی ادارہ یا بینک، ایک فیس کے عوض یہ ذمہ لیتا ہے کہ اگر تمسکات پر سود کی شرح، شرح حوالہ (reference rate) سے نیچے گرتی ہے تو بینک اس فرق کو ادا کرے گا، یوں اپنے گاہکوں کے نقصانات کی ایک حد تک تلافی کرے گا۔ لیکن اگر اس تمسکہ پر سود، شرح حوالہ کے متوازی رہے، یا بلند ہو جائے تو کوئی ادائیگی نہیں کی جائے گی۔ یہ شرح حوالہ، بینکوں کی عالی شرح (prime rate) ہو سکتی ہے، یا (interbank offer rate) مابینک شرح پیش کش ہو سکتی ہے۔

5- اس کے بالکل متضاد، شرح سود کی ایک سقفی حد (interest rate ceiling) ہوتی ہے، یعنی کسی قرض پر شرح سود اُس حد سے اوپر نہیں جاسکتی جس کی صراحت قرضی معاہدے میں کی گئی ہو۔ یہ حد عموماً فلوٹی شرح (floating rate) والے قرض پر واجب اوپری حد ہے، جس کی تصریح مستاجر ترقی (contractual) معاہدہ میں کی جاتی ہے، تاکہ قرضدار کی خاطر شرح سود میں متواتر اضافہ کے خطرے کو سنبھالا جاسکے۔ یہ معاہدہ کسی فیس کے عوض، قرض گاری کے ادارے خود کر سکتے ہیں، یا کسی تیسری پارٹی کے معرفت، مثلاً کسی مالیاتی ضمانت کی کمپنی کے ذریعے کروا سکتے ہیں، تاکہ سود کی فردی شرح (lending rates) میں غیر معمولی اضافے کو سنبھالا جاسکے۔ اس معاہدے کے تحت، ضمانت گر، قرض پر اضافہ شدہ شرح اور ایسی منفقہ شرح کے درمیان فرق کو ادا کرتے ہیں جو سقفی (ceiling) حد



ہوتی ہے۔ اس لحاظ سے شرح سود کا سقف، سود کی زیادہ سے زیادہ شرح ہے جو بینک مختلف عرصیتوں کے (loans, advances) قرضوں پر لگا سکتے ہیں۔ علاوہ ازیں، شرح سود کی یہ سقفی حد مختلف نوع کی امانتوں پر بھی لگائی جا سکتی ہے تاکہ اماناتی شرحات کو ایک حد کے اندر رکھا جاسکے۔

شرحات سود میں تفرق، خطرات اور پریمیا

6- مالیاتی وساطران یعنی بینکوں کیلئے شرح سود میں تبدیلیاں، سودی تفرق (differential) ان پیدا کرتی ہیں، ایسا سودی تفرق بینکاری کیلئے نازک نوعیت کا ہوتا ہے جس کی تفہیم تاجرات پر شرح سود کے فرق کے طور پر کی جاتی ہے۔ بینکاری کاروبار میں، اجمالی قرضوں پر شرحات سود اور تمام امانتوں پر شرحات سود کے مابین نزحیہ تفرق (rate differential) ہے، جسے خام بینکاری فراخ بھی کہا جاتا ہے۔ اس تفرق کی بڑھتی ہوئی سطحوں کا مطلب قرض گاری کی بڑھتی ہوئی شرحیں ہے، کیونکہ امانات کی شرحیں عموماً اپنی سطحوں پر جمی رہتی ہیں اور مرحلہ وار بڑھتی ہوئی قرض گاری کی شرحوں کے ساتھ نہیں بڑھتیں۔ دوسری جانب شرحات سود کے مابین تفرق کا آغاز مالیاتی سرگرمیوں میں پہاں مختلف کاروباری خطرات سے ہوتا ہے، یا مالیاتی تاجرات پر ہوتا ہے، جن سے قرض گاری کے مختلف خطرات نمودار ہوتے ہیں۔ یا یہ تفرق قرض گاریوں کے ضابطوں کی وجہ سے ہو سکتا ہے۔ یا یہ تفرق، اسی میعاد کے قرضوں پر چارج شدہ شرح سود، اور رقوم پر ادایہ سود سے نکلتا ہے۔ ان حالات میں، قرضی رقوم کے سیلان کا رجحان ایسی سرگرمیوں کی جانب ہوتا ہے جو بہتر شرحات سود پیش کر سکیں۔

7- شرح سود سے منسلک خطرات، بازار میں شرح سود کے تغیرات سے پیدا ہوتے ہیں، یا مالیاتی نصیرایات میں مسطور ہوتے ہیں، ماسوا ان شرحات سود کے جو مالیاتی مستاجرہ کی رو سے مقررہ یا بند شدہ ہوں۔ شرح سود میں تغیرات، قرضوں پر حاصلات یا قرضہ رقوم پر لاگتوں میں نمایاں تبدیلیوں کا باعث ہوتا ہے۔ ان کا اجمالی خاکہ درج ذیل ہے۔

☆ سرمایہ کار کیلئے بازار تمسکات میں خطرہ یہ ہے کہ شرحات سود میں تغیرات کسی تمسکہ کی بازاری مالیت یا سرمائت پر حاصلات کو بری طرح متاثر کرتے ہیں، جس کا انحصار سرمائت کی نوع، عرصیت، تفرق اور معرض کی نوع پر ہوتا ہے۔

☆ بچت کار کے لئے خطرہ یہ ہے کہ اگر بچتی نصیرایہ مقررہ شرح سود کے بجائے فلوٹی شرح سود پر ہے تو شرح سود کی گراوٹ سے نقصان ہوگا اور بچت کار ان اپنی رقوم دیگر نوع کے نصیرایوں میں منتقل کرنے کے قابل نہیں ہوں گے، یا مالیاتی بازاروں کے دیگر قطعات میں سرگرمی کے ساتھ حصہ نہیں لے سکیں گے۔

☆ قرض خواہ کے لئے خطرہ یہ ہے کہ اگر قرض فلوٹی شرح سود پر لیا جاتا ہے جو شرح سود کی نشان حوالہ کیا کسی بازاری اشاریہ سے متصل کیا گیا ہو، تو اگر بازاری شرحیں بڑھتی ہیں تو قرض خواہی کی لاگت میں متناسب اضافہ ہوگا۔

8- قرض گار کے سودی خطرات، قرض خواہ کے سودی خطرات کے متضاد ہیں۔ یعنی اگر قرض گار بینکوں نے مقررہ شرحوں پر قرضے دیئے اور شرح سود بڑھتی ہے تو بینکوں کے اجمالی قرضوں کی لاگت بڑھے گی، لیکن کمائیوں میں متناسب اضافہ نہیں ہوگا، جس سے قرض گار کو نقصان ہوگا۔ یہ خطرات، شرح سود کے پریمیا (premia) بڑھا دیتے ہیں جو ان کی بازاری مالیت کے اظہاریے ہیں۔ عمالی طور پر شرح سود کے پریمیا کی مختلف اقسام ہیں جو ایک ایذا چارج ہے، یا بازاری سطحوں کے اوپر ادایاب اونچی شرح ہے، جسے کی معنوں میں لیا جاسکتا ہے، مثلاً

- ☆ تمسکاتی بازاروں میں کسی تمسکہ کا پریمیٹ اُس کی مساوی مالیت (par value) اور بازاری مالیت کے مابین تفرق ہے۔ یعنی اگر کسی بانڈ کی بازاری قیمت اُس کی کوپن مالیت سے زیادہ ہے تو یہ بانڈ پریمیٹ پر بک رہا ہے۔ لیکن اگر بازاری قیمت مساوی مالیت سے کم ہے تو بانڈ discount پر بک رہا ہے، جس سے بانڈ والے کو فروخت پر نقصان ہوگا۔
- ☆ بینکاری میں، اگر قرض خواہ مخصوص نوع کے قرض پر بازاری شرح سود سے اوپر پریمیٹ دے تو یہ پریمیٹ قرضی خطرے کی لاگت ہے۔ یا اگر بینک مختلف نوع کی امانات پر پریمیٹ دے، تو یہ رقمانی کی لاگت ہے۔
- ☆ کرنسی بازاروں میں اگر شرح مبادلہ کی تحسین (appreciation) متوقع ہو تو بیرونی کرنسی کے spot rate پر پریمیٹ ہوتا ہے جو discount کا متضاد ہے، اگر شرح مبادلہ میں تخفیف (depreciation) متوقع ہو۔ پریمیٹ کی بنیاد کرنسیوں کے درمیان مستقبل کی شرح سود کے تفرق پر ہوتی ہے۔

### جزو تین۔ شرحات سود کی وضع اور رجحانات

1- پاکستان میں شرح سود کی رجیم (interest rate regime) اصلاحات کے دوران، ایک جانب حکومت کی منظم شرحوں سے لے کر بازار کی متعین شرحوں کے دور سے گزر چکا ہے۔ شرح سود پر سے طرح طرح کے کنٹرول تقریباً ڈیڑھ عشرہ کے عرصہ میں بتدریج ہٹائے گئے، اس سلسلے کا آغاز 1990s کی دہائی میں ہوا۔ اسے شرح سود کی غیر مضابطیت (deregulation) کہا جاتا ہے۔ (ایسی گھنی تکنیکی اصطلاحوں سے مفر نہیں، یہ مسئلہ سود کے تعین کا ہے) یہ تبدیلی ناہموار تھی، کیونکہ اس دور میں شرحات سود میں کافی سیمابی رہی، گرچہ غیر استحکام نہ تھا۔ اگر ان مراحل کو دیگر ملکوں کے مالیاتی اصلاحات کے تقابلی تجربوں کی روشنی میں دیکھا جائے تو یہ SBP کی بہت بڑی کامیابی تھی۔ SBP کی مالیاتی مناضمت اور کنٹرول کے میکانے جڑ پکڑ چکے ہیں۔ ماضی میں متعدد اصلاحات کی وجہ سے اس کی پالیسی شرح، بینکاری نظام کی لگن شرح کے طور پر قائم ہو چکی ہے۔ تمسکاتی بنیادی ک نظام نے بازار ز اور بانڈ بازار میں اپنے قدم مضبوطی سے جمائے ہیں جیسا کہ ابواب نمبر 14 اور 15 میں بحث کی گئی ہے۔ مالیاتی بازار ز اور سرمایہ بازاروں میں تمسکات کی قیمت کی دریافت کے میکانیوں کی نشوونما کے ساتھ پاکستان میں قلیل اور طویل مدتی شرحات سود کے تعین کے طرزینے اپنے قدم جما چکے ہیں۔

2- اگر ہم پاکستان میں نظام کی سطح پر ان اجزاء کا معائنہ کریں تو یہ نظر آتا ہے کہ اطلاقی سباق میں شرحات سود کی وضع کا جائزہ عموماً قلیل مدتی حوالہ جات سے کرنا زیادہ مناسب ہے، کیونکہ بینکاری نظام کے عملی مقاصد اور مالیاتی بازاروں کے عملات اور اس کے متوسلین (clientele) کے لئے یہی عرصہ سب سے زیادہ اہم ہے، جیسا کہ بقیہ ملکوں میں بھی ہے۔ مزید یہ کہ SBP زری و معاشی رجحانات، اُن کی عوالت (evaluation) اور بینکاری جائزے کی کڑیوں کو آپس میں ملاتا ہے، جس میں زر بازاروں کے عملات کی روشنی میں شرحات سود کا قلیل مدتی تجزیہ بھی شامل ہے۔ تاکہ SBP کی زری مناضمت، یا مالیاتی بازاروں میں مداخلت کی بہتری اور اختیارات کے استعمال میں عمدگی لائی جاسکے۔

3- شرح سود کا تجزیہ خاردار ہے، کیونکہ بہترے عوامل اس کی وضع کو متاثر کرتے ہیں، جن کے خمیازے اور تاثرات کی چھان پھٹک ضروری تو ہے لیکن آسان نہیں۔ مثلاً، شرحات سود کی دھک بینکاری قرضوں پر تو واضح طور پر پڑتی ہے، لیکن اس

کے علاوہ کئی غیر سودی عوامل بھی اثر انداز ہوتے ہیں جن کے مضمرات (implications) کو علیحدہ پرکھنا مشکل ہے۔ یہی معاملہ بینکاری امانات کا ہے۔ ان پر شرحات سود میں تبدیلیاں کتنا پُر اثر ہیں، وہ اور بھی مشکل ہے۔ یہ ضرور ہے کہ شرح سود میں تبدیلی مرکزی بینک کی پالیسی کی شرح میں تبدیلی سے واقع ہو سکتی ہے، یا ما بینک شرح پیش کش میں تبدیلیوں سے واقع ہو سکتی ہے۔ اس کا اولین اظہار قلیل مدتی شرحات کی وضع میں ہوتا ہے، بعد میں یہ تبدیلیاں طویل مدتی شرحات سود تک سرایت کر جاتی ہیں، لیکن کہاں تک اور کتنا، یہ حتمی طور پر معلوم نہیں۔ ترقی یافتہ ملکوں میں بینک کی شرح میں تبدیلیاں فوری نوعیت کی ہوتی ہیں۔ پاکستان میں بازار کے رد عمل میں یہ پھرتی نہیں ہوتی۔ جب بھی پالیسی کی شرح میں تبدیلی کی جاتی ہے، بقیہ شرحات میں تبدیلیاں کچھ عرصہ بعد پیدا ہوتی ہیں، اور ان کی دھمک یکساں نہیں ہوتی۔

### شرحات سود، امانات اور قرضگاریاں

4- ہم آئندہ ابواب میں بینکاری نظام کی قرض گاری اور امانتوں (lending and deposit rates) کی شرحات سود پر سیر حاصل بحث کریں گے، جو مالیاتی وساطت کا مرکزی عنصر ہے۔ مختصراً، یہاں پر اگر ہم پاکستان میں 2005-13 کے دوران مروجہ بینکاری نظام کی شرحات سود کی وضع پر نظر ڈالیں تو دو شرحیں نمایاں نظر آئیں گی۔ ایک قرضوں پر، دوسری امانات پر۔ ان شرحات کا تفرق، جملہ شرح سود کا فراخ ہے جسے سادہ الفاظ میں بینکاری فراخ (banking spread) کہا جاتا ہے جو بینکاری نظام کے حاصلات کی اہمیت بڑھاتا ہے۔ اس وضع کی چوٹی پر مرکزی بینک کی پالیسی شرح ہے جسے بینک شرح بھی کہتے ہیں۔ اور چوٹی کا بئور KIBOR کی شرح ہے۔ ان شرحات کا طائرانہ جائزہ نیچے دیا جا رہا ہے۔

5- ان میں پہلے ہم پورے بینکاری نظام کی امانات کی شرحات حاصل پر نظر ڈالیں جو کہ تمام سود بردار اور PLS اماناتی کھاتوں پر، یعنی بینکاری نظام کی بچتوں پر ہیں، جو اسلامی بینکاری اور جدید بینکاری، دونوں کا مجموعہ ہیں۔ یہ امانت داروں کے سیال اثاثوں پر حاصلات ہیں۔ ان میں صفر لاگت کی امانتیں، یعنی جاری کھاتوں میں رکھی گئی امانات بھی شامل ہیں۔ امانات کی جانب جبکہ یہ اوسطیں امانت داروں کے حاصلات کو ظاہر کرتی ہیں، لیکن اسی وقت یہ بینکوں کیلئے رقمانی کی بنیادی لاگت کا بھی تعین کرتی ہیں۔ امانات کی شرحوں کی بنیاد بینکاری نظام کی شرح سود اور پی ایل ایس کا مرکب ہوتی ہے جو اسلامی بینکاری اور مقبول عام جدید بینکاری پر محیط ہوتی ہیں۔ اس مخلوط شرح پر PLS کی شرح غالب ہے کیونکہ PLS کی امانتیں بینکاری نظام کی کل امانتوں کا 90 فیصد ہیں۔ باب نمبر 6 ملاحظہ ہو۔ اسی طرح قرض گاری کی اوزانی اوسط کی شرح جدید بینکاری کی سودی شرح اور اسلامی بینک کی رقمانی PLS کی شرح کے مرکب کو ظاہر کرتی ہے، جس میں جدید بینکاری نظام کی سودی قرض گاری غالب ہے، کیونکہ بینکاری فرد کا تناسب 94 فیصد ہے۔ باب نمبر 7 ملاحظہ ہو۔

6- گذشتہ عشرہ کے درمیانی سالوں میں پورے بینکاری نظام کی تمام اقسام کی امانات پر اوزانی اوسط شرحات حاصل جمع جاریہ امانات کے 1.4 سے 3.0 فیصد کے درمیان رہی۔ اس کے بعد یہ شرحات بڑھنا شروع ہوئیں جو 2009 میں 4.4 فیصد جا پہنچیں، پھر جون 2013 تک اُس کے آس پاس منڈلاتی رہیں (Data Set 4.7)۔ یہ پی ایل ایس اور سود بردار امانات پر مخلوط شرحات حاصل ہیں، اور یہ نامیہ شرحات (nominal rates) ہیں جو نئی امانات پر لاگو ہوتی ہیں۔ ماضی میں پاکستان میں امانات کی شرحوں میں معقول اضافہ دیکھنے میں آیا، لیکن چونکہ ان امانتوں میں PLS امانات کا تناسب زیادہ تھا،

لہذا توجہ کا مرکز PLS امانتوں کے حاصلات ہی رہے۔ اگر ہم صرف PLS امانتوں کے حاصلات کا جائزہ لیں تو معلوم ہوگا کہ PLS کی نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل، بشمول جاری امانتوں کے 2005 میں 1.4 فیصد تھی، لیکن اس کے بعد تیزی سے بڑھی اور 2008 میں 4.4 فیصد تک جا پہنچی (Data Set 4.71) اور 2012 میں بڑھ کر 5.0 فیصد ہو گئی، گرچہ فی زمانہ اس شرح میں کچھ کمی آئی ہے۔

7- اس کے برعکس بینکاری سود بردار امانتوں پر نامیہ اوزانی اوسط شرح 2005-13 کے عرصے میں بہت کم رہی، اور حالیہ سالوں میں ایک فیصد سے بھی کمتر رہی اور رجحانات بھی ویسے ہی رہے (Data Set 4.72)۔ البتہ گزشتہ عشرے کے درمیانی سالوں میں یہ شرح بہتر رہی۔ ایسی کمتر اور مضطرب کیفیت کی شرحات حاصل کی وضع میں ایک روشن پہلو بھی تھا۔ یعنی کہ دو سال سے زائد عرصیات کی مقررہ مدتی امانتوں پر شرحات سود معقول حد تک بلند تھیں، اور PLS کی شرح کے ساتھ مسابقتی تھیں، جو گزشتہ تین سالوں میں 3 فیصد سے 8 فیصد کے درمیان رہی۔ تفصیلات باب 6 میں ملاحظہ ہوں۔

8- بینکاری نظام کی امانتوں کی شرح کے اس وضع کو طویل مدتی (National Savings Scheme, NSS) قومی بچت سکیموں کے نصیرانیوں (instruments) پر دستیاب حاصلات کی شرح کے سیاق و سباق میں دیکھنے کی ضرورت ہے جو عشرہ کے آغاز میں 9 سے 11 فیصد سے لے کر عشرہ کے اختتام پر 11 سے 14 فیصد تک بڑھے۔ قومی بچت سکیموں کی امانتوں کے نصیرانیوں پر حاصل کی شرحوں کی یہ اوسطیں بینکاری نظام کی امانتوں کے مضمرات کو چھپاتی ہیں، قطع نظر ان کی عرصیات (maturities)، نصیرانیوں اور حاصلات کی نوع کے، خواہ یہ PLS ہوں یا سودی امانات ہوں۔ خاص بات یہ ہے کہ بینکاری نظام کی طویل مدتی امانتوں کے حاصلات، بشمول PLS اور سود کے حامل امانات کے، اسی عرصیت کے قومی بچت سکیموں کے نصیرانیوں سے اب بھی کم ہے۔ اگرچہ وقت گزرنے پر یہ تفرق کم ہوا ہے۔ ان کی وضاحت اور موازنہ ضروری ہے۔

9- دوسری جانب، ہمیں بینکاری نظام کے تمام قرضوں پر مرکب شرحات سود کی اوزانی اوسط پر نظر ڈالنی پڑے گی جو بینکاری نظام کے متوسلین (cliente) کے قرضہ جاتی لاگوں کا احاطہ کرتی ہیں۔ البتہ قرض گاری یا اسلامی مالیاتی میں بینکوں کی یہ ماہانہ اوسط اوزانی شرحات حاصل ہیں جو نئے قرضوں یا نئی مالیاتی پر لاگو ہوتے ہیں۔ بینکاری نظام کے متوسلین کیلئے اوزانی اوسط سے قرض خواہوں کی لاگوں کی عکاسی ہوتی ہے، پس یہ بینکاری نظام کے حاصلات ہیں۔ امانات کی شرحات کی روش کے برعکس، گزشتہ عشرہ کے درمیانی سالوں میں (2005-07) قرض گاری کی اوزانی اوسط شرحیں 9 سے 11 فیصد تھیں جو بڑھنا شروع ہوئیں اور 2008 میں 12 فیصد تک، اور جون 2009 میں یہ شرح 14.3 فیصد تک جا پہنچی (Data Set 5.40)۔ قرض گاری شرحات میں یہ اضافے غیر معمولی تھے۔ اس کے بعد زری روش کو نرم کرنے پر یہ شرحیں معتدل ہونا شروع ہوئیں۔ پھر SBP نے 2012 میں حکومت کے دباؤ پر پالیسی شرح کم کرنی شروع کی اور جون 2013 میں پالیسی شرح 9.0 فیصد تک واپس آئی، اس کے ساتھ بینکاری نظام کی قرض گاریوں کی ماہانہ اوسطیں بھی کم ہوتی رہیں اور 2013 میں 12.0 فیصد رہیں۔ اس کے بعد دسمبر 2013 میں پالیسی شرح 10.0 فیصد تک بڑھی۔ یہ بڑی سیمائی کیفیت تھی، اس لئے بینکاری شرحات بھی الٹ پلٹ ہوتی رہیں۔ ان کا وپرتلے کارخان اور اس کے اثرات کا قلیل مدتی تجزیہ علیحدہ موضوع ہے، جس سے ہم نے احتراز کیا ہے۔

10- چونکہ بینکوں کی قرض گاریوں کی شرحات کے اطوار پالیسی شرح کے ساتھ متصل ہیں لہذا قرض گاری کی اوسط شرحیں متواتر بدلتی رہتی ہیں۔ مزید یہ کہ قرض گاری کی شرحیں بینکاری فرد پر شرحات سود، اور اسلامی بینکاری کی مالیاتی پر حاصلات کا

مرکب ہیں گرچہ ان حاصلات کا اوزانی تناسب کم ہے۔ لہذا یہ اوسطیں درحقیقت جدید بینکاری کی شرحات قرضگاری کی عکاسی کرتی ہیں۔ نظامی سطح پر قرض گاری کی شرح کے اس دو شاخہ رخ پر رجحانات کی تفصیلات باب 7 میں دی گئی ہیں۔ سوال یہ ہے کہ حالیہ سالوں کے یہ رجحانات کتنے پائدار ہوں گے۔ اُس بارے میں سردست کچھ کہا نہیں جاسکتا۔

11- قرضگاریوں اور امانات کی اوسط شرحوں کے ان رجحانات کی وجہ سے بینکاری فراخ، یعنی ان دو شرحات کے درمیان تفرق، CY05-13 کے دوران 7.2-8.65 فیصد کے درمیان رہا (Data Set 4.2)۔ یہ اوزانی اوسط شرحات پورے بینکاری نظام کی اجمالی امانتوں اور اجمالی قرضوں پر ہماہ جون اور دسمبر کی ہیں جو کہ دیگر اوسطوں سے ذرا مختلف ہیں، البتہ ان کے رجحانات وہی ہیں جن کی نشاندہی کی جا چکی ہے۔ بینکاری فراخ جب بھی اوپر کی جانب بڑھا، یہ ہنگامہ پیدا ہوا کہ بینکوں نے مصنوعی طور پر امانتوں پر حاصلات بہت کم رکھے ہیں، دوسری طرف قرضگاری کی شرحیں اتنی مہنگی کر دی ہیں جو عام کاروباریوں کے بس سے باہر ہیں، اور عام تاثر یہ ہے کہ یہ سب ملی بھگت ہے۔ اس کے خلاف اتنے زور و شور کا مدعا یہ تھا کہ SBP بینکوں کو رہبرایات جاری کر کے قرضگاریوں کی شرحات کم کروائے تاکہ بینکاری فراخ کم ہو۔ لیکن بازاری اور کھلے نظام کو حکم ناموں سے نہیں چلایا جاسکتا، تو مشاورتی رہبرایات کا کیا ذکر۔ لہذا اس شوور شرابے کا کوئی نتیجہ نہیں نکلا۔ یہ شرحیں بازاری بنیاد کے طرز بنیوں کی معرفت آئی تھیں جن پر ماسوائے پالیسی شرح کی مداخلت کے، کسی اور طرح سے قابو نہیں پایا جاسکتا تھا۔ یعنی بینکاری فراخ بدستور 7 فیصد پر قائم رہا اور 2011 میں 8.65 فیصد پر جا پہنچا، جو سب سے اعلیٰ سطح رہی ہے۔ یہ اس جائزے کے تخمینے ہیں۔ یہ سرکاری اعداد و شمار نہیں۔

### SBP کی پالیسی شرح اور کابور KIBOR کے رجحانات

12- شرحات سود، خصوصاً قرض گاری کی شرحوں کا SBP کی پالیسی شرح کے ساتھ گہرا ربط ہے۔ پالیسی شرح میں تبدیلی، تمام شرحات سود میں تقریباً فوری تبدیلیاں لاتی ہے، کیونکہ SBP کی یہ شرح، بازار میں اُس کے رقوم کی لاگت ہے، اور اسے لنگر شرح (anchor rate) مانا جاتا ہے۔ FY05-07 میں SBP کی یہ شرح 7.5-9.0 فیصد کے درمیان رہی۔ لیکن مہنگائی بڑھنے پر، قیمتوں میں استحکام لانے کیلئے SBP نے اس شرح کو بڑھانا شروع کیا۔ FY09-10 میں یہ شرح 12-12.5 فیصد رہی اور آخر کار 2010 میں 14 فیصد تک پہنچ گئی (Data Set 4.2)۔ لیکن اُس کے بعد پالیسی شرح کو کم کیا گیا تاکہ اول تو حکومتی قرضگاریوں کی لاگتیں کم ہوں، ساتھ میں کمزور معاشی نمو کو معاونت ملے۔ پالیسی شرح متواتر کم ہوتی رہی، اور دسمبر 2012 میں چوتھی بار کی کے وقت پالیسی شرح 9.5 فیصد تھی۔ جون 2013 میں پالیسی شرح 9.0 فیصد تک کم ہوئی، اُس کے بعد دسمبر 2013 تک پالیسی شرح 10.0 فیصد تک بڑھی، اور فی الوقت اسی سطح پر ہے۔

13- ہمیں اول تو یہ دیکھنا ہے کہ مرکزی بینک کی پالیسی شرح کی تصریح کس طرح کی جاتی ہے، اور اس کی پس پردہ کس قسم کی پاسداریاں (considerations) ہیں۔ یہ معاشی اور مالیاتی رجحانات پر منحصر ہے، اور یہی دھڑکا لگا رہتا ہے آئندہ عرصہ میں مرکزی بینک کی زری روش (monetary stance) کیا ہوگی۔ پالیسی شرح میں یک لخت تبدیلی عموماً معاشی یا مالیاتی دھچکوں کے رد عمل میں ہوتی ہے۔ پاکستان میں پالیسی شرح میں پچھلے دو سالوں میں بڑی تبدیلیاں کی گئیں، جس کے محرکات زری بازار کی سیالیت، قیمت کے استحکام کے معاملات اور معاشی نمو اور حکومتی قرضگاریوں کی لاگتیں رہی ہیں۔

14- یعنی کہ SBP کی پالیسی شرح میں تبدیلی زری مناسبت کا کلیدی عنصر ہے۔ یہ معمول کی تدبیر نہیں۔ یہ اس وقت اختیار کی جاتی ہے اگر بازار کی سیالیت میں تبدیلی، بازار زر یا فردی بازار کے ذریعے ٹھوکا دینے کی دیگر تدبیریں ناکافی ہوں۔ پالیسی شرح تبدیل کرنے سے پہلے، SBP بازار کی سیالیت، بینکاری فرد اور بازار کی شرحات سود کی سطح ہموار کرنے کیلئے اپنی رقوم کی تجارت کر سکتا ہے جو زری مناسبت کے مقاصد پورے کریں۔ اسی اثناء میں SBP کو خزانہ بلز کے ساز اور تاجرت کے بارے میں بھی محتاط ہونا پڑتا ہے جو مابینک بازار کی شرحوں پر اثر انداز ہوتے ہیں۔ اگر سیالیت کی سطحیں پرسکون ہوں تو پالیسی کی شرح میں اضافہ، قرض گاری کی شرحوں پر فی الفور دھک نہیں ڈالتا۔ اگر سیالیت کی سطحیں بلند ہوں تو اس کی دھک مابینک شرح پر بھی زیادہ نہیں ہوتی۔ یہی وجہ ہے کہ کا بئور KIBOR اور پالیسی شرح میں تبدیلیاں، تفصیلات میں یکساں نمونہ پیش نہیں کرتیں، لیکن بازاری شرحات کا رخ ان کی پیروی کرتا ہے۔

15- پالیسی شرح کی دوسری جانب کا بئور کی شرح ہے، جس کا تعین رقوم بازار میں ہوتا ہے۔ کا بئور نے 2002 میں آغاز کے بعد سے ہی خاصی اہمیت حاصل کر لی اور FY04 تک زر بازاروں میں حوالہ کی شرح کے طور پر مقبول ہو گئی۔ فی زمانہ مالیاتی اثاثوں کی قیمت بندی کیلئے، کا بئور + فارمولا کو بنیادی شرح مانا جاتا ہے۔ عشرہ کے پہلے نصف میں کا بئور شرح کی ماہانہ اوسط، تین مہینوں کی قلیل مدتی عرصیات کی رقوم پر 2004 میں 2.1 فیصد سے بڑھ کر 2006 میں 10.3 فیصد ہو گئی، جو گراں مایہ اضافہ ہے (Data Set 4.3)۔ کا بئور کا بڑھتا ہوا یہ رجحان جاری رہا، اور دسمبر 2008 میں اسٹاک بازار کے بحران میں 16 فیصد کی بلند ترین سطح پر جا پہنچا۔ اس دوران SBP نے اپنی پالیسی شرح کو 12 فیصد سے آگے نہیں بڑھایا۔ لیکن کا بئور کی متواتر بڑھتی ہوئی شرح نے سیالیت کو سخت دباؤ میں رکھا، عین اُس وقت جب سرمایہ بازار کو ایسے سہارے درکار تھا جو اُسے تقویت دے سکے۔ ایسا نہیں ہوا۔ دسمبر میں جب اسٹاک مارکیٹ دوبارہ کھلی تو بلا توقف دھڑام سے گری، لیکن مارکیٹ کے ڈھیر ہونے میں کا بئور کے بڑھتے رجحان کو واحد وجہ قرار نہیں دیا جاسکتا۔ اس سانحہ کو کئی سال گزر گئے، اب اس کا ذکر کیوں؟

16- تاکہ یہ اندازہ ہو کہ صرف چند سالوں بعد، شرح کا بئور مالیاتی بازاروں میں کتنا مؤثر ہو چکی تھی۔ 2008 کے بعد اضافوں کا رجحان جاری رہا، اور 2011 میں پیش کش شرح کی ماہانہ اوسط 14 فیصد جا پہنچی۔ اُس کے بعد حالیہ سالوں میں یعنی 2011-14 کے دوران، SBP کی پالیسی شرح میں متواتر کمی کے زیر سایہ، کا بئور کی شرح میں بھی کمی ہونا شروع ہوئی جو بینکاری نظام کی قرض گاریوں کی اوسط اوزانی شرحوں سے ذرا کم رہی۔ درمیان میں تغیرات ہوتے رہے لیکن رجحان برقرار رہا۔ جون 2013 میں چھ ماہی عرصیت می رقوم پر کا بئور کی شرح 9.1 فیصد تک گھٹ گئی، جو حالیہ سالوں میں سب سے کمتر شرح ہے (Data Set 4.3)۔ اس تجزیہ سے ظاہر ہوتا ہے کہ کا بئور کی شرحیں پالیسی کی شرح کے ساتھ کس قدر متصل ہو چکی ہیں۔ بلکہ اس کی اپنی تبدیلیاں کس انداز پر پالیسی شرح کے سائے میں چلتی ہیں، بلکہ یہ دونوں شرحات شانہ بشانہ رہتی ہیں۔ یعنی ان کا میلان مخالف سمت میں نہیں ہوتا۔ ایسا کیوں ہے؟ اور ان کے جلو میں مالیاتی نظام میں تمام شرحات سود ان دونوں شرحات کی پیروی کرتی ہیں۔ اس کی خاطر ہمیں بازار زر اور بازار قرض کی وضع اور ان کے معمولات کو سیالیت اور شرحات سود کے ساتھ ملا کر تجزیہ کرنا ہوگا۔ ورنہ یہ مذاکرہ سطحی قسم کا دوقعی بیان (chronicle) رہ جائے گا۔

17- یہ بھی پُر یقین ہے کہ مابینک شرح کا تعین بازار زر میں طلب اور رسد کی قوتوں سے، خاص طور پر ریپو بازار اور SBP کے رقوم بازار کے ذریعے کیا جاتا ہے۔ لیکن اس پر پالیسی شرح کی دھک بھی پڑتی ہے۔ کا بئور میں تبدیلیاں، مرکزی بینک، یعنی SBP کی رقوم کی لاگتوں کا پتہ دیتی ہیں جو بینکاری سیالیت کا ایک بڑا وسیلہ ہے۔ لیکن سیالیت کے ذخیرہ کیلئے

بینکاری نظام کی اہلیت کا انحصار، اولاً بینکاری نظام کی اماناتی بنیادوں پر ہے، اور سیالیت کا یہی معاون ہے، نہ کہ زر بازاروں سے کا بئور شرح پر قرض خواہیاں۔ اس کے باوجود، چونکہ مابینک بازار یا ریپو بازار کا تجارت بہت زیادہ ہوتا ہے، جو بینکوں کی سیالیت کی ضروریات پر قوم کی طلب سے شروع ہوتا ہے، اس لئے کسی واحد بینک میں یہ صلاحیت نہیں کہ وہ اس شرح پر اثر انداز ہو، ماسوائے SBP کے، جب وہ سیالیت کے *injection or absorption* کا آغاز کرتا ہے۔ ان بازاروں میں مروجہ شرح کچھ تاخیر سے پالیسی شرح کی پیروی کرتی ہیں اور اس کے بدلے قلیل مدتی قرض کی شرحوں میں، اور امانت کے بازاروں میں پرچون کی سطح پر امانت کی شرحوں میں تبدیلیوں کا باعث بنتی ہے۔

18- یہ پیچیدگیاں ایک جانب، اس بات کی کافی شہادت ہیں کہ فرد بازار میں قرض گاری کی شرحیں اور اس میں تبدیلیاں، کا بئور سے جڑی ہوتی ہیں۔ اسی وجہ سے کارپوریٹ قرض خواہوں کیلئے، کا بئور نشان حوالہ کی شرح کے طور پر قبول ہے، قطع نظر اس سے کہ یہ قرض خواہیاں فرد بازار میں کی جائیں یا طویل مدتی قرض بازاروں میں، یعنی بانڈ کے بازاروں میں کی جائیں۔ پاکستان میں یہ قرض خواہیاں، مدتی مالیات (*term finance certificates, TFCs*) کے بازار میں *TFCs* کی معرفت کی جاتی ہیں۔ *FY02* سے *TFCs* کے نئے اجراءات کی کوپن کی شرح کو کا بئور + فارمولا کے ساتھ جوڑ دیا گیا، جو کہ متغیر شرح ہے۔ کا بئور میں تبدیلی، *TFCs* کی شرح اور پھر کارپوریٹ قرض خواہی کی لاگت پر منعکس ہوتی ہے۔ پرچون قرض گاریوں میں بینک، کا بئور + فارمولا کو ماسوائے رجحانات کی عمومی وابستگی کے، استعمال نہیں کرتے۔

19- اگر پالیسی کی شرح میں تبدیلی کا بئور کو ٹھوکا دینے میں مددگار ہوتی ہے تو یہ مابینک بازار کے میکانیوں کی معرفت ہوتا ہے۔ قرض گاری کی شرحوں پر کا بئور کی دھک کو قرض گاری کی شرحوں کی اوزانی اوسط اور کا بئور کے درمیان طویل مدتی تعلق میں دیکھا جاسکتا ہے۔ اعداد پر ایک نظر، یہ اشارہ کرتی ہے کہ پالیسی شرح اور کا بئور، قرض گاری کی شرحوں کو تیزی سے متاثر کرتے ہیں اور بینکاری نظام کی قرض خواہیوں کی لاگت کو بدلتے ہیں، لیکن ایسا لگتا ہے کہ اس کی دھک امانتوں پر بہت زیادہ نہیں ہوتی۔ یعنی کا بئور میں تبدیلیوں سے امانت کی شرحیں اس طرح متاثر نہیں ہوتیں جیسا کہ قرض گاری کی شرحیں متاثر ہوتی ہیں لیکن امانتوں کی یہ کیفیت، نچلے اور درمیانے درجے کی شرحات سود میں مروج ہوتی ہے نہ کہ بلند شرحات میں۔ آٹھ سال یا زیادہ کی مقررہ (*fixed*) عرصیت کی امانتوں پر 8 سے 10 فیصد کی شرحات واضح طور پر کا بئور میں تبدیلیوں سے متاثر ہوتی ہیں اور اس میں امانت دار کا رد عمل بھی دکھائی دیتا ہے، لیکن اس پر مزید توجہ کی ضرورت ہے۔

20- بینکاری نظام بشمول اسلامی بینکاری کے، قرض گاری کی شرحوں اور امانتوں کے اس مجموعی رجحان کے پیش نظر، اگر ہم سودی اور امانت کے مابین شرحات سود کی اجزیت (*decompose*) کرتے ہیں تو ان کے حاصلات کے فرق بہت نمایاں ہو جائیں گے، لیکن رجحانات وہی رہیں گے، یعنی شرح کی وضع اپنے پٹی (*band*) میں ہموار حرکت کرتی ہے۔ کچھ شرحات سود کے درمیان تفرقات پیدا ہو سکتے ہیں، لیکن بینڈ کی حرکت اور رخ غیر متاثر رہتے ہیں۔ امانتوں پر حاصلات کی دونوں شرحیں، خواہ *PLS* کی بنیاد پر ہوں یا سود کی حامل، ان کے پہلے پانچ سالوں میں ایک معقول گراؤ نظر آتی ہیں جس کے بعد اگلے پانچ سالوں میں متواتر اضافے نظر آتے ہیں، جو نامعتبر لگتے ہیں، کیونکہ سیمابی اس قدر زیادہ رہی، جس کی خاطر خواہ وضاحت ان پانچ سالوں کے دوران معمولات کے معاشی یا مالیاتی رجحانات سے مشکل نظر آتی ہے۔

21 - ایک متواتر (prenial) پیچیدگی یہ رہی ہے کہ کس طویل مدتی شرح قرض (lending rate) کو بلا حیل و حجت نشان حوالہ شرح (bench mark) سمجھا جائے، جس کی معرفت بینکاری نظام کی کردگاریوں اور ادارہ جاتی قرض خواہیوں کے مابین ایسا اتصال پیدا ہو جن پر سرمایہ جاتی رقم حاصل کی جاسکیں، خواہ وہ بینکاری نظام کی طویل مدتی قرض گاریوں سے حاصل کی جائیں، یا قرضی بازار سے خریدی جائیں۔ دوسرے الفاظ میں، کسی بانڈ کے حوالے سے، اولی بازار میں اس کے فلوٹ کے وقت ایک نمویاب (viable) طویل مدتی شرح کو پن کیا ہو سکتی ہے؟ موجودہ حالت میں پاکستان کے بانڈ بازاروں میں اس شرح کو کا بنور + فارمولا کے ساتھ جوڑا جاتا ہے۔ کچھ ممالک میں طویل مدتی حکومتی شرح بانڈ نشان حوالہ مہیا کرتی ہے لیکن یہ دونوں مختلف ہیں۔ ہمیں طویل مدتی شرح سود کو نشانہ حوالہ منتخب کرنے کے لئے جواز ڈھونڈنا کرنا پڑے گا۔

22 - قرضی نظام، حکومتی قرض خواہیوں اور مالیاتی بازاروں کا جائزہ، طویل مدتی نشان حوالہ کی راہنمائی دیتا ہے جو مالیاتی نظام کے عملات سے موافقت رکھتے ہوں۔ سرکاری شعبہ کی ملکی قرض خواہیوں کی اوسط شرح لاگت گذشتہ عشرہ میں قلیل مدتی نصیرائیوں (short term instruments) پر تقریباً 10.5 فیصد تھی۔ یہ ضانیہ حاصلات والے بے خطر تمسکات ہیں۔ اس بنیادی شرح لاگت پر اگر ہم قرض گاری کے خطرات، عرصیت، رقمانی کے واجبات اور اجمالی قرضوں کی ناموزونیت کے پریمیا (premia) کی لاگتیں بھی شامل کر دیں جو تقریباً 3.0 فیصد سے لے کر 4.5 فیصد ہیں تو ہمیں طویل مدتی قرض گاری کی شرح کا اندازہ ہو سکتا ہے۔ اس لحاظ سے طویل مدتی قرض گاری کی شرح اندازاً 13.0 سے 15.0 فیصد کے درمیان رہے گی۔ یہ کوئی حیران کن امر نہیں ہے کہ پاکستان میں قرض گاری کی شرحات اس جوڑ بندی سے قریب ہیں۔

23 - ذہنوں کو ماؤف کردینے والا (mind-boggling) اس قسم کا تجزیہ کیا ضروری تھا؟ گمان یہ ہے کہ شرحات سود کی پیچیدگیاں کچھ ایسی ابھی ہوئی ہیں اور اُس کے تانے بانے اتنے گجگجک ہیں کہ اُن کی باریکیوں کی شناسائی ماہرین کو غالباً ہو، لیکن خود میں مالیاتی مشیروں اور ماہروں کا کیا بنے گا جو مالیاتی نظام کی ابجد سے بھی واقف نہیں، تو بقیہ خلقت کا کیا ذکر۔

### جزو چار - شرحات سود اور زری منازمت، ایک خاکہ

1- اس موضوع کی شروعات میں، زری منازمت (monetry management) کے خاکے کی وضاحت ضروری ہو گی، گرچہ مختصر سہی۔ اول تو یہ کہ اس منازمت کا اہم مقصد مہنگائی کو کنٹرول کرنا ہے تاکہ قیمت کے استحکام کے ذریعے ملکی کرنسی کی قدر (value) کو برقرار رکھا جائے۔ اور یہ اسی صورت میں ہو سکتا ہے کہ کرنسی کو بحال رکھا جائے؛ یعنی اس کی قوت خرید بتدریج کم نہ ہو۔ مرکزی بینک تنہا اس کو مکمل نہیں کر سکتا۔ اس کے تین اہم تعلق داران (stake holders) بینکاری نظام، حکومت اور عوام ہیں۔ اگر بینکاری نظام کمزور ہو یا بینکاری قرض کے عملات زری کنٹرول (monetry controls) کے لگنے پر درست رد عمل نہ دیں، تو زری کنٹرول کے میکانیے کمزور پڑ جاتے ہیں جو کہ مالیاتی منازمت کیلئے نامساعد ہو سکتی ہے۔ اسی طرح، اگر حکومت کے فسل عملات، زری پالیسی کے مخالف سمت میں چلیں تو زری تدابیر ناکارہ ہو جاتی ہیں، خصوصاً مہنگائی کو کنٹرول کرنے کی کوشش ناکام ہو سکتی ہے کی جیسا کہ حالیہ سالوں میں پاکستان میں ہو چکا ہے۔ اسلئے قیمتوں کا استحکام، تزویراتی ہدف ہے۔ باقی ماندہ کارگزاریوں کی ابتداء ہمیں سے ہوتی ہے۔



2- دوئم، زری منظم (monetry management) کے طرزینے (processes)، میکائیے اور نصیرایات (instruments) کیا ہیں۔ اس سیاق و سباق میں شرح سود، بینکاری فرد، اور قیمتوں کی سطح یعنی مہنگائی کی شرح کے مابین بنیادی تعلق کو اچھی طرح سے پہچانا اشد ضروری ہے۔ یہ بحث مالیاتی وساطت کے جزیات اور ان کے رجحانات کا تجزیہ کرتی ہے اور پیش بینی کے انداز میں ان کی نشاندہی کرتی ہے۔ ساتھ میں مالیاتی بازاروں میں شرحات سود پر ان کی دھمک اور زری منظم کے باہمی تعلق کے نمایاں اجزا کو پیش کیا جاتا ہے۔ ایسے خاکے میں سیالیت اور بینکاری فرد مخصوص توجہ کا مرکز ہوتے ہیں، اور نمایاں میکائیے شرحات سود اور سیالیت کا کنٹرول (liquidity control) ہے، جو ان مداخلت (interventions) کا لاٹھانی جزو ہے۔ شرح سود میں اضافہ بینکاری فرد کی لاگتوں کو بڑھاتا ہے، جس سے کاروباریوں اور پبلک کی قرض خواہیوں کی طلب گاریاں کم ہوتی ہیں۔ بدلے میں مؤثر مجموعی زری طلب (effective aggregate money demand) گھٹ جاتی ہے جو افراطی (inflationary) دباؤ کو کم کر دیتا ہے۔ درمیان میں غیر قرضیہ محفوظات (non-borrowed reserves) کم کے جاتے ہیں، تاکہ سیالیت اور بینکاری فرد کو کم کیا جاسکے۔ زری کنٹرول (monetry control) کا یہ میکائیے بینکوں کو مجبور کرتا ہے کہ وہ اپنی فرد گاریوں کی وسعت (credit expansion) کم کریں، تاکہ مؤثر مجموعی زری طلب کم ہو سکے۔ اس میکائیے کا مرکزی عنصر، SBP کی پالیسی شرح میں مناسب اضافے ہیں، جو وقت بوقت حکومت اور SBP کی کمیٹی اعلان کرتی ہے۔ یہ پالیسی شرح، بقیہ تمام شرحات سود اور ان کی وضع پر دھمک ڈالتی ہیں، جن کا معیشت پر منفی اثر پڑتا ہے، تاکہ مہنگائی کو کنٹرول کیا جاسکے، اور یوں قیمتوں میں اتھکام پیدا ہو۔

3- زری مداخلت کے نکاتی مضمرات (conceptual implications) بہت اہم ہیں، جن کے بغیر عملیاتی تزویرات (operational strategies) نہیں ڈیزائن کی جاسکتیں۔ زری ماہرین (monetarists) اور ان کے حامی یہ دلیل دیں گے کہ مہنگائی کو کنٹرول کرنے کے لئے زیادہ اہم رسد زر (M, money supply) ہے نہ کہ شرحات سود، چونکہ ان کے مطابق مہنگائی خالصتاً زری مظہر ہے، لیکن رسد زر کو کنٹرول کرنا GDP کی نمو اور روزگاری پر منفی دھمک ڈالے گا۔ اس نقطہ نظر کا مرکز فریڈمین (Friedman) کا احیاء کردہ زر کی مقدار کا نظریہ (quantity theory of money) ہے، جس کی مساوات  $PQ = MV$  ہے۔ چونکہ velocity parameter یعنی  $V$  غیر متغیر ہے، یوں رسد زر، یعنی  $M$  میں تبدیلیاں قیمت کی سطح  $P$  اور نامیہ GDP یعنی  $Y$  کو متاثر کریں گی۔ اگر  $Y$  کو ہدف بنایا جاتا ہے تو زر کی رسد  $M$  بھی ہدف ہو سکتی ہے تاکہ  $Y$  اور عمومی قیمت  $P$  کی مطلوبہ سطح کا اتصال ہو سکے۔

4- اس مساوات میں کوئی تغلیل (causation) ہے یا نہیں، اس پر بحث جاری ہے۔ زر پسندیت (monetarism) کے حامی متفق ہیں کہ کوئی تغلیل (causation) شامل نہیں۔ لیکن جب عملی مقاصد کے لئے، مداخلتی پالیسی کی روش اپنانے کی بات کی جائے تو دھیان رہے کہ  $M$  یعنی رسد زر میں تبدیلیاں قیمت کی سطح یعنی  $P$  اور آمدنی  $Y$  پر بھی دھمک ڈالتی ہیں۔ اس سادہ سی ادعا سے اہم پالیسی مضمرات نکالے کہ اگر مالیاتی اضطراب (distress) درپیش ہوں تو زری تدابیر (monetary measures) ہی ہر اول مداویے ہوں گے نہ کہ فسل تدابیر۔ اس لئے حکومت فسل سرگرمی سے باز رہے، اور ان پیراؤں کو اپنائے جس کا تعین بازار کرتے ہیں۔ یعنی حکومت کو مداخلت نہیں کرنی چاہئے۔ بازار اپنی اصلاح خود ہی کر لیں گے۔

5- اس نظریہ نے بازاری مالیات کی روش کو منظم کیا اور بھرپور تقویت دی۔ گذشتہ چار عشروں میں خالص بازاری نظام کا یہ نظریہ ترقی پذیر اور ترقی یافتہ ممالک میں بہت اثر و رسوخ رکھ چکا ہے۔ البتہ پچھلے سالوں کے عالم گیر مالیاتی

بحران کی شدت نے خود اصلاحی (self correcting) کا کھوکھلا پن سامنے رکھ دیا ہے، اور ترقی یافتہ ممالک کو بحران سے چھٹکارہ مشکل ہو گیا ہے۔ اب بحث جاری ہے کہ چونکہ خود اصلاحی نظام ٹیل ہو چکا ہے لہذا حکومت وہی کارداریاں اپنائے جنہیں اتنے شور شرابے کے بعد بند کیا گیا تھا۔ یعنی کہ سرکاری شعبہ کا معاشرے میں وہی رول ہونا چاہیے جو عرصہ دراز سے چلا آ رہا تھا۔

6- چونکہ شرح سود، زری کنٹرول کا نہایت اہم نصیرا یہ ہیں، اس لئے پالیسی شرح میں کسی بھی تبدیلی کے بموجب شرح سود میں مطلوبہ موثر تبدیلیاں کیسے رونما ہوتی ہے، وہ SBP کی شرح بھ اور قرض گاری کی شرحات کے مابین تریسیلی میکانیہ (transmission mechanism) پر منحصر ہے جو مابین شرح کی معرفت یعنی کا بئور سے گزرتے ہیں۔ کا بئور میں تبدیلیاں کتنا موثر انداز سے بیکاری نظام کی قرض گاری شرح میں تبدیلیاں لاتی ہیں، وہ نازک معاملہ ہے۔ ماضی کے تجربہ سے معلوم ہے کہ کا بئور میں تبدیلیاں، قرض گاری کی شرحات میں ویسی تبدیلیاں فوری طور پر نہیں لاتی، اور نہ ہی امانت کی شرحوں پر دھمک ڈالتی ہیں۔ پس تریسیل کے میکانے چکدار نہیں، بلکہ اُن میں سخت پنا ہے، یعنی rigidities ہیں، اور یہ بیکاری وساطت میں بھی ہے، اور مالیاتی بازاروں میں بھی۔

7- دوسری جانب، قلیل مدتی زر بازاروں کے معاملات شرح سود پر زور اور اثر ڈالتے ہیں۔ اگر یہ معاملات، مالیاتی اداروں یا حکومت کو بروقت سیالیت مہیا کریں تو یہ قلیل مدتی واجبہ کی مناظمت کے لئے سہولت پیدا کرتے ہیں۔ یہ معاملات مرکزی بینک کو سیالیت کے انخداپ (absorption) یا انجکشن کے ذریعے زری کنٹرول کے میکانے بھی فراہم کرتے ہیں، جن کی دھمک شرح سود اور قیمت کی سطح پر یقینی ہوتی ہے۔ کسی بھی وقت بازار زر میں مروجہ قیمت کی سطح اور قلیل مدتی شرحات سود کی وضع نامیہ اور اصلی شرح مبادلہ کو متاثر کرتے ہیں۔ البتہ یہ دلیل دی جاسکتی ہے کہ شرحات مبادلہ کا تعین عالمی کرنسی بازاروں میں ہوتا ہے، جو ملکی بازاروں میں قیمت کی سطح اور شرحات سود کے ماسوا ہے۔ لیکن عملاً ملکی قیمتوں کی سطح، یعنی ملکی مہنگائی کا بیرونی ممالک کی شرح مہنگائی سے تناسب، شرح مبادلہ پر بھرپور طور سے اثر انداز ہوتا ہے، خصوصاً اُن ممالک کی شرح مہنگائی، جو غیر ملکی تجارت میں بڑے شراکت دار ہوں۔ یعنی یہ یک طرفہ تعلق نہیں ہے۔ غیر ملکی تجارت کے برابر رجیم، کھلے سرمایہ کے کھاتوں اور (free floating exchange rate regime) آزادانہ فلوٹی شرح مبادلہ کے رجیم میں مرکزی بینک اپنے مطلوبہ سطح کی شرح مبادلہ کو لانے کیلئے مداخلت نہیں کر سکتا۔ کیونکہ ایسی مداخلت شرح مبادلہ پر زیادہ اثر نہیں ڈالتی۔ زیادہ سے زیادہ مرکزی بینک یہ کر سکتا ہے کہ سرمایہ جاتی سیلانوں کے کیلئے شرح سود میں تبدیلی کرے، لیکن اس کی دھمک مجموعی نوعیت کی ہوگی نہ کہ صرف شرح مبادلہ پر ہوگی۔ یا کھلے بازار کے معاملات کے ذریعے سیالیت میں تبدیلی کرے، اگرچہ سیالیت میں ایسی تبدیلیاں بیکاری فرد اور معاشی سرگرمی پر بھی پر زور اثر ڈالیں گی جو استحکام کے مقاصد کے موافق نہ ہوں۔

8- پاکستان میں SBP نے شرح مبادلہ کو 2002 میں منظم فلوٹ (managed float) سے ہٹ کر آزادانہ فلوٹ (free float) اختیار کیا۔ خدشہ یہ تھا کہ فری فلوٹ ہونے پر مارکیٹ میں پاکستانی روپیہ بمقابلہ ڈالر یا پاؤنڈ، تیزی سے گرے گا۔ کرنسی پر اس قسم کے دباؤ، یا کرنسی تاجروں کے قیاسیانہ حملوں (speculative attacks) کی مدافعت کی خاطر SBP نے بازار زر اور کرنسی بازار سے سیالیت کو نکال لیا۔ یہ کلاسیکی قسم کا OMOs کی معرفت سیالیت کا انخداپ (absorption) تھا۔ جس کا نتیجہ یہ ہوا کہ شرح مبادلہ میں وہ گراوٹ نہیں آئی جیسے خدشات تھے۔ اس میں معمولی سی تخفیف

ہوئی، اور وہ بھی ہفتوں بعد۔ کچھ عرصہ بعد بنگلہ دیش کے مرکزی بینک نے بھی یہی راہ عمل اختیار کیا، اور زری نظام کی سیالیت کو خشک کرنے سے کرنسی پر آزاد فلوٹ کی دھک کو سہارنے میں مدد ملی۔ ہندوستان اور دیگر ترقی پزیر ممالک میں بھی یہی ہوا جب انہوں نے مقررہ شرح مبادلہ یا گھٹیا فلوٹ (fixed rate or dirty float) کی جگہ بازار کی تعین کردہ شرح مبادلہ کی رجیم اپنائی۔ پاکستان میں پچھلے سالوں میں شرح مبادلہ زور سے گری ہے، اور یہ کم قدرینہ (devaluation) 2014 کے اوائل تک جاری رہا، لیکن یہ شور نہیں مچا ہوا کہ یہ سب کیا دھرا حکومت یا SBP کا ہے۔ لیکن اُس کے بعد یکدم جوڑخ پلانا، اُس پر مذاکرہ باب 18 میں دیا گیا ہے۔

9- اسی وجہ سے مرکزی بینک قیمت کے استحکام اور شرح سود کے استحکام پر بہ یک وقت زور لگا سکتا ہے، لیکن اسی اثناء میں شرح مبادلہ کا استحکام نہیں حاصل کر سکتا۔ یہ تجربہ کئی ملکوں کو ہوا ہے کہ مرکزی بینک ہر طور کے استحکامات بہ یک وقت نہیں کر سکتا۔ اگر مرکزی بینک قیمت کے استحکام کا تعاقب کرتا ہے تو شرح مبادلہ کے استحکام کو یقینی نہیں بنایا جاسکتا۔ اگر یہ شرح مبادلہ کے استحکام کا تعاقب کرتا ہے تو ملکی قیمت کا استحکام مشکل ہو جاتا ہے۔ لیکن استحکامی مقاصد کی آپس میں ایسی مڈ بھیڑ اسی صورت میں رفع دفع کی جاسکتی ہے جب زر بازار معقول طور پر ترقی یافتہ ہوں، جبکہ توازن ادائیگی کے جاری کھاتے اور سرمائے کے کھاتے غیر ملکی سیلانات کیلئے کھلے ہوں۔ یعنی اس پر سخت قسم کی گرفت نہ ہو، جیسے ماضی میں رہی ہیں، اور اس پر پابندیاں اور بندشیں بھی معقول قسم کی ہوں، جیسا کہ بقیہ ممالک میں مروج ہے۔

10- پاکستان میں ما بعد اصلاحاتی دور میں زری نظام کے کنٹرول اور اس کے میکانیوں کو استعمال کرنے کی حوصلہ افزائی کی جاتی رہی ہے۔ اُمید یہ تھی بینکاری اور مالیاتی نظام میں استحکام اور پختگی آنے پر معقول طور سے زری کنٹرول اپنا چارج سنبھالے گا اور اس کے رد عمل ملک میں مالی استحکام کا فروغ اور مالیاتی نظام کی ترقی ہوگی۔ یہی وجہ ہے کہ یہ نظام اب قلیل مدتی شرحات سود اور شرحات مبادلہ کی سیمابی کے ساتھ کھڑا ہونے کے قابل ہوا ہے۔ مالیاتی وساطت کی جانب ابھی یہ غیر واضح ہے کہ ہر بار شرحات سود میں تبدیلی سے بینکاری نظام کے قرض کے خریطہ کو نو متوازن کس طرح کیا گیا۔ یعنی مالیاتی واجبہ سے متعلقہ فرد کا تجارتی کس طرح کیا جا رہا ہے۔ لیکن بینکاری نظام سیماب شرحات سود کی دھک کو جذب کر چکا ہے اور کمائیوں اور نفع یابی کے حوالے سے توانا رہا ہے۔

## باب 6- مالیاتی بچتیں، تحریکِ امانات

### جزو 1- مالیاتی بچتیں

1- مالیاتی بچتیں کسی معیشت میں اُن وسائل کی فراہمی کو ظاہر کرتی ہیں جس کی تحریک مالیاتی نظام نے بطور امانات کی ہو، جو ہر طرح کے استعمالات کیلئے دستیاب ہوں۔ استعمالاتی طرزے کا انحصار مالیاتی بازاروں اور بینکاری نظام کے عملات کی معرفت ان بچتوں پر ہوتا ہے۔ پاکستان میں مالیاتی بچتیں، مالیاتی نظام کی امانات، کرنسی، اور حکومت کے غیر رقماہ قرضوں (unfunded debt) پر مشتمل ہیں جن میں قومی بچتی اسکیم شامل ہیں۔ مالیاتی نظام کی امانات میں بینکاری نظام کی امانتیں اور غیر بینک مالیاتی اداروں (NBFIs) کے پاس رکھی گئی امانتیں شامل ہیں۔ مالیاتی نظام کی امانات سب سے بڑی ہوتی ہیں اور اس میں اسلامی بینکاری کی امانات بھی شامل ہیں۔ بعض دفعہ مالیاتی بچتوں میں میوچل فنڈز (mutual funds) کی خالص اثاثوں کی مالیت (NAV) بھی شامل ہوتی ہیں جنہیں بچتوں کے طور پر شمار کیا جاتا ہے۔ اکثر گھرانے اس بات سے مطمئن ہوتے ہیں کہ ان کی امانتیں بینک کے کھاتوں میں پڑی ہیں، لیکن چند ہوشیار گھرانے میوچل فنڈز کے حصص خریدتے ہیں کیونکہ یہ اپنی بچتوں سے تمسکات پر سرمایہ کاری کی ایک مقبول عام قسم ہے۔

2- یہ کہا جاسکتا ہے کہ جب گھرانے قومی بچتی اسکیم کے بانڈ اور سرٹیفکیٹ خریدتے ہیں تو بھی یہی ہوتا ہے، یعنی انہیں ان نصیرائیوں (instruments) میں سرمایہ (investment) سمجھا جاتا ہے، لیکن فرق یہ ہے کہ بانڈ کی تجارت اولیٰ اور ثانوی بازاروں میں بازار کی تعین کردہ قیمت پر کی جاتی ہے جبکہ قومی بچتی اسکیم کے بانڈ اور سرٹیفکیٹ کی تجارت نہیں ہوتی۔ ان کے کوئی اولیٰ یا ثانوی بازار نہیں ہوتے اور نہ ہی بانڈ کی طرح ان کی کوئی بازاری قیمت ہوتی ہے۔ اسی لئے، قومی بچتی اسکیم کے بانڈ یا سرٹیفکیٹ کو بانڈ میں سرمایہ کے طور پر نہیں دیکھا جانا چاہیے بلکہ یہ بچتوں کی تحریک (savings mobilisation) کا ایک حصہ ہے۔ کسی ملک میں کسی عرصہ میں مالیاتی بچتوں کا وقتی سائز (actual size) کافی بڑا ہو سکتا ہے کیونکہ مالیاتی نظام سے پرے بھی بچتیں ہوتی ہیں جن کو ریکارڈ نہیں کیا جاتا۔ اس لئے مالیاتی بچتیں، مالیاتی نظام کی امانات سے زیادہ ہوتی ہیں، کیونکہ ان میں قومی بچتی اسکیم، غیر رقماہ قرضے اور کرنسی بھی شامل ہیں۔ نیز، مالیاتی نظام کی امانتیں، بینکاری نظام کی امانتوں سے زیادہ ہوتی ہیں، کیونکہ ان میں غیر بینک مالیاتی اداروں کی امانات بھی شامل ہیں، گرچہ یہ ایک معمولی سی مقدار ہوتی ہے جیسا کہ اُن اعداد و شمار سے ظاہر ہے جن کا ذکر آگے آ رہا ہے۔

3- چونکہ مالیاتی وساطت کا آغاز مالیاتی بچتوں کی تحریک سے ہوتا ہے اس لئے ان بچتوں کو نظام کی سطح پر معیشت کے مختلف شعبوں کیلئے دستیاب وسائل کی کل مقدار کے طور پر دیکھا جانا چاہیے۔ یہ بچتوں کی نامیہ (nominal) مقداریں ہیں، جو ان کی مقابل، اصلی مقداروں (counterpart real) کو، یعنی کہ اصلی وسائل کی دستیابی کو یقینی بناتی ہیں۔ مالیاتی

بچتیں قرض خواہیوں کے سائز کا تعین کرتی ہیں جنہیں مالیاتی نظام کے قرد، یا دیگر قرضی نصیرائیوں کی معرفت مکمل کیا جاتا ہے۔ مالیاتی بچتوں کی باقی ماندہ مقداریں، ڈاک گھر کی امانتیں یا محلہ کمیٹیوں کی بچتیں ہوتی ہیں جن کو یہاں شامل نہیں کیا جا رہا، بلکہ انہیں مالیاتی نظام سے باہر کی امانتیں سمجھا جاتا ہے۔ غور طلب یہ ہے کہ مالیاتی بچتوں کے تخمینوں میں مستاجرانی بچتیں (contractual savings) نہیں شامل کی جاتیں، جو بیمہ کمپنیوں اور پنشن فنڈ کے پاس جمع کی گئی رقوم ہیں۔ یہ مستاجرانی بچتیں، گھرانوں کی انشورنس پریمیا کی ادائیگیوں پر مشتمل ہوتی ہیں۔ یا پھر روزی داروں (employees) کی پراوی ڈینٹ رقوم (provident funds) پر مشتمل ہوتی ہیں، جن کا ایک حصہ روزی گران (empolyers) پنشن فنڈ میں جمع کرواتے ہیں۔

4- مستاجرانی بچتیں نقد کے برسلا نات ہوتے ہیں، جو ان کے مستفیدان کیلئے کافی بڑے طویل مدتی مالیاتی اثاثے بناتے ہیں۔ درحقیقت یہ اثاثے، ایسے مالیاتی نصیرائیوں میں سرمانات ہیں، جن کے حاصلات ضمانیہ (guaranteed) ہوں۔ ان کے میزانات بچتوں جیسے ہیں، لیکن انہیں مالیاتی نظام کی بچتوں میں شامل نہیں کیا جاتا، کیونکہ ان میزانات کے کوئی عملی مقابلت (operational counterparts) نہیں ہوتے، نہ ہی ان تک رسائی ہوتی ہے جب تک ریٹائرمنٹ کی عمر نہ آجائے، یا جب تک کوئی ایسا مخصوص واقعہ یا حادثہ نہ پیش آئے جس کی انشورنس کراوائی گئی ہو۔ یہ کہا جا سکتا ہے کہ مستاجرانی بچتوں کے اداروں کے سرمانت کے خریدوں میں رکھے ایسے اثاثوں کو یا مختلف تسکات میں سرمانات کی کسی نیابت (proxy) کو مالیاتی بچتوں کے تخمینوں میں شامل کیا جانا چاہیے۔ لیکن یہ کسی تیسری پارٹی کے ذریعے مالیاتی اثاثوں میں سرمانت ہوتی ہے اسی لئے اس کو مالیاتی بچتوں کے تخمینوں میں شامل نہیں کیا جاتا۔ بہر صورت ان بچتوں کا سائز بہت معمولی سا ہے، جن سے بچتوں کی نظاماتی سطح پر مہین سافر ق پڑتا ہے۔

5- میوچل فنڈ (mutual funds) کے خالص اثاثوں کی مالیت (NAV) کو بھی ان تخمینوں میں شامل نہیں کیا جاتا۔ کیونکہ یہ بچتیں، گھرانے میوچل فنڈز کے کھاتے میں بطور حصص رکھواتے ہیں جن کا اپنا ایک علیحدہ بازار ہے، جہاں پر ان میوچل فنڈ کے حصص کی تجارت بازاری قیمتوں پر کی جاتی ہے، تاکہ سرمایہ جاتی منافع ملیں، لیکن نقصان بھی ہو سکتا ہے اگر سرمایہ بازار میں قیمتیں گر جائیں۔ اس کے برعکس، بینکاری نظام یا قومی بچتی اسکیم کے پاس رکھی ہوئی بچتیں، دراصل طویل مدتی امانتی نصیرائیے (long term savings instruments) ہیں جن پر پہلے سے مقرر کردہ، بلکہ ضمانیہ حاصلات ملتے ہیں۔ یوں میوچل فنڈ اور بینکاری بچتی کھاتوں پر تفرق، بچتوں کی نوعیت اور ان کے حاصلات کی تبدل پذیری کا ہوتا ہے۔ اس لئے میوچل فنڈ کے حصص کے میزاناتی کھاتے، ان کے بچت گارمنٹولین کی سرمانت قرار پاتی ہے نہ کہ امانت۔ اسی طرح، سرمایہ بازار کے اداروں مثلاً وسطیاران کے پاس رکھے ہوئے سرمایہ کاروں کے کھاتے گرچہ بچتوں کی مانند ہوتے ہیں، لیکن ان کی وہ نوعیت نہیں، جو بینکاری بچتوں کی ہوتی ہیں۔ یہ مبہم سے تفرق نہیں ہیں، البتہ ان میں پر پوشیاں (overlaps) ناگزیر ہیں۔

6- مالیاتی بچتوں کے تخمینوں کا آغاز بینکاری نظام کی امانتوں سے ہوتا ہے جو اس کا سب سے بڑا جزو ہیں اور مالیاتی وساطت (financial intermediation) کی بنیاد فراہم کرتے ہیں۔ مالیاتی بچتیں، (disposable income) صرفیاب آمدنی (disposable income) کی بقیہ (residual) رقم ہوتی ہیں۔ یعنی یہ صارفین کے اخراجات (consumption expenditures) کے بعد بچی کچی رقم ہوتی ہے۔ اس کا جو جزو بینکوں میں امانت بنتا ہے اسے مختلف قسم کے کھاتوں میں رکھا جاتا ہے، جس پر شرح سود با اثر نہیں ہوتی جب تک کہ بچتی رقوم کا سائز اور ان پر شرح سود خاصی اونچی سطح کی نہ ہو۔ مالیاتی

بچتوں کے تخمینے میں بینکاری نظام کی امانتوں کا حوالہ ملتا ہے، جو گھرانے کی بچتیں (household savings) کہلاتی ہیں۔ وہ گئیں کاروباری کمپنیاں یا کارپوریشن، وہ گھرانوں کی طرح بچت نہیں کرتے۔ وہ بڑی امانتیں نہیں رکھ سکتے، کیونکہ وہ اپنی قلیل مدتی سیالیت کی ضروریات میں ہی جکڑے ہوتے ہیں۔ البتہ نقدی میزانات کی مناظمت کے طور پر ان کی جو امانتیں ہوتی بھی ہیں وہ عارضی ہوتی ہیں۔ حکومت بھی بچتیں نہیں کرتی جیسا کہ گھرانے کرتے ہیں، بلکہ حکومت دائمی طور پر خسارے میں ہوتی ہے۔ اسی لئے مالیاتی بچتوں سے مراد عموماً گھرانوں کی بچتیں ہیں، جو مالیاتی وسائل کی تحریک کا نقطہ آغاز ہیں۔ اس کے بعد تخصیص (allocation) کا معاملہ ہے جو قردی نظام یا مالیاتی بازاروں کی معرفت ہوتا ہے۔

7- تمام مالیاتی اداروں کی مجموعیت کے مسائل کے پیش نظر ان اعداد و شمار کی وسیع تر ضخامت کو دیکھنا چاہیے، اگرچہ بینکاری نظام کے انضمام یہ کھاتے (consolidated accounts) زیادہ درست ہیں۔ مختصراً، پاکستان میں مجموعی مالیاتی بچتیں FY02 میں 2689 ارب روپے تھیں جو FY12 میں 9823 ارب روپے تک بڑھیں۔ یوں FY02-12 کے دوران مجموعی مالیاتی بچتوں کی سالانہ اوسط شرح نمو تقریباً 14 فیصد رہی ہے۔ یہ گزشتہ عشرے کے دوران مروجہ مالیاتی اور معاشی رجحانات کے پیش نظر، ایک بلند شرح ہے۔ مجموعی مالیاتی بچتوں کا سب سے بڑا جزو مالیاتی نظام کی امانتوں (financial system deposits) کا تھا جو بینکاری نظام اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے پاس رکھی ہوئی امانات پر مشتمل تھیں لیکن اس میں قومی بچتی اسکیم کی امانتیں شامل نہیں جس کی وجہ ذیل میں تفصیل سے بیان کی گئی ہے۔ FY02 میں مالیاتی نظام کی امانتیں 1463 ارب روپے تھیں جو FY12 میں 6351 ارب روپے تک بڑھیں، اور FY13 میں 7251 ارب روپے تک جا پہنچیں (Data Set 4.5)۔

8- مجموعی مالیاتی بچتوں میں ان کا تناسب FY02 میں 54.4 فیصد تھا۔ یہ تناسب FY13 میں 63 فیصد تک بڑھ گیا۔ مجموعی مالیاتی بچتوں کے اجزاء میں دوسری مد، زیر گردش کرنسی ہے۔ FY02 میں اس کا اسٹاک 434 ارب روپے تھا اور FY13 میں اس میں 1938 ارب روپے کا اضافہ ہوا اور کل بچتوں میں اس کا تناسب 17 فیصد ہو گیا۔ وجہ یہ ہے کہ کرنسی کو بچت کے طور پر شمار کیا جاتا ہے کیونکہ یہ نقد بچت ہوتی ہے خواہ اسے جتنے عرصہ کیلئے بھی رکھا جائے، یہ نقدی بچت مستقبل میں ایشیائے صرف اور خدمات پر کمان کو ظاہر کرتی ہے۔ (Data set 4.5, 4.5a)

9- مالیاتی بچتوں کی تیسری مد، حکومت کا غیر رقمی قرض (financial system deposits) ہے، جو ادا تو قومی بچتی اسکیم کے پاس بچتوں کے مختلف نصیرائیوں میں رکھی امانتوں پر مشتمل ہے۔ بلاشبہ یہ گھرانوں کی بچتیں ہوتی ہیں لیکن انہیں مالیاتی وساطت کی بجائے حکومتی قرض کے مالیاتی میں لگایا جاتا ہے۔ خواہ کچھ بھی ہو، غیر رقمی قرض کا سائز FY02 میں 792 ارب روپے تھا، جو FY12 میں 1798 ارب روپے تک پہنچ گیا۔ اس مدت میں اس کی سالانہ شرح نمو اوسطاً 8.5 فیصد تھی، جو قومی بچتی اسکیم کی امانتوں کے رجحانات کی عکاس ہے۔ کیونکہ ان کا سب سے بڑا حصہ قومی بچتی اسکیم کی امانتیں تھیں، جو FY02 میں 744 ارب روپے تھیں، یعنی تقریباً 94 فیصد تھیں، جو FY12 تک 1676 ارب روپے تک جا پہنچیں، لیکن تناسب وہی رہا۔ البتہ اگر مالیاتی بچتوں کی مجموعی سطح کے تناسب کو دیکھا جائے، تو اس میں قومی بچتی اسکیم کا تناسب FY02 میں 28 فیصد تھا، لیکن FY12 میں یہ تناسب 17 فیصد رہ گیا۔ کہنے کا مطلب یہ کہ مالیاتی بچتوں کی مجموعی سطح میں قومی بچتی اسکیم کا تناسب پچھلے عشرے میں کم ہوا ہے۔ وہ گئیں غیر بینک مالیاتی اداروں کی امانتیں، تو یہ مجموعی مالیاتی بچتوں کا برائے نام جزو تھیں یعنی ایک فیصد سے بھی کم۔ اسی لئے غیر بینک مالیاتی اداروں کی ان بچتوں کو شمار بھی نہیں کیا جاتا۔

## جزو 2- تحریکِ امانات بینکاری و مالیاتی نظام، پاکستان

1- کسی بھی ملک میں مالیاتی نظام کی امانات، کلاں مالیاتی پختوں کے مجموعوں کی سب سے اوپری پرت ہوتی ہیں۔ کسی بھی وقت تحریک (mobilised) امانتوں کی مقدار کا انحصار، گھرانوں کے صرفینہ کے نکارات (consumption patterns) اور خرچ دار (disposable) آمدنی کی سطحوں پر ہوتا ہے جو سب پر حاوی رہتا ہے۔ اس کے بعد شرحات حاصل کی باری آتی ہے۔ امانات کا انحصار اس پر بھی ہے کہ بینک امانتوں کی تحریک چلانے کیلئے کتنے آرزو مند ہیں۔ ماضی کے تجربے سے یہ ظاہر ہو چکا ہے کہ بینکاری نیٹ ورک کے اندر امانت داران کو لانے کی جارحانہ کوشش، مجموعی طور پر امانتوں کو بڑھاتی ہے۔ پاکستان میں امانت داران کا ایک بڑا حصہ بینکاری نیٹ ورک سے باہر رہا ہے، لیکن اب بینکوں کے مابین نئے امانت داران کو تلاش کرنے اور اپنی امانتی بنیاد کو وسیع کرنے کیلئے ایک صحت مند مقابلہ دیکھنے میں آیا ہے۔

2- مالیاتی نظام کی امانتوں کے صرف دو ہی اجزاء ہیں، یہ بینکاری نظام کی امانتیں جس میں کرنسی بھی شامل ہے اور غیر بینک مالیاتی اداروں کی امانتیں ہیں، لیکن قومی پختی اسکیم کی امانتیں اس میں شامل نہیں کیونکہ ان کے میکانے اور عملات مالیاتی نظام سے باہر ہیں۔ بس واضح ہو کہ مالیاتی نظام کی مجموعی امانتیں FY02 میں 1463 ارب روپے سے FY12 میں 15.8 فیصد سالانہ شرح پر 6351 ارب روپے تک اضافہ پا چکی ہیں۔ یوں اس کی شرح نمو FY02-07 کے دوران تقریباً 30 فیصد رہی جو غیر معمولی طور پر بلند تھی، لیکن FY07-12 کے دوران 13.5 فیصد فی سال تھی جو پھر بھی ایک بلند شرح ہے۔ اسی مدت میں بینکاری امانتوں کی شرح نمو فی سال 16 فیصد تھی۔ اور کرنسی کی سالانہ شرح نمو 14.5 فیصد تھی، جبکہ اسی عرصہ کے دوران قومی پختی اسکیم کے امانتوں کی نمو 8.5 فیصد تھی (Data set 4.5a)۔ اور یہ شرحات حاصل کی سیمانی کے باوجود ہوا۔ اس نمو کی وجہ گھرانوں کی بچت کا مستحکم رویہ تھا۔ جزوی طور پر اس کی وجہ امانتوں کی تحریک کیلئے بینکاری نظام کی کوششیں تھیں۔ اس لئے اول سطح پر مالیاتی نظام کی امانتیں مالیاتی پختوں کا سب سے بڑا جزو ہیں۔ دوسری سطح پر مالیاتی نظام کی امانتوں میں بینکاری نظام کی امانتیں سب سے بڑا جزو ہیں۔

3- بینکاری نظام کی امانتوں کی وضع کی درجیت (classification of structure) امانت کی عرصیت کے ذریعے کی جاسکتی ہے، خصوصاً قلیل مدتی طلبیہ (demand) امانات بمقابلہ مدتی (term) امانات۔ یا کھاتے کی نوعیت پر کی جاسکتی ہے، یعنی PLS بمقابلہ غیر PLS امانات۔ یا سود بردار بمقابلہ غیر سود بردار امانات، یا امانات کے سائز پر کی جاسکتی ہے۔ یہ پراپوش (overlapping) درجیات ہیں اور ان کی وضاحت ضروری ہے۔ روایتی طور پر بینکوں اور ضابطہ برائے اتھارٹی کیلئے طلبیہ امانات اور مدتی امانات ایک عام درجیت ہے۔ زر کی فراہمی کو M1 اور M2 اور ان کی نمو کے تجزیہ کیلئے بینکاری امانتوں کو طلبیہ امانات اور مدتی امانات میں تقسیم کیا جانا چاہیے، جیسا کہ Data Set 4.0 میں کیا گیا ہے، گرچہ یہ تخمینے ہیں۔ ان دونوں کو سیالیت کی صراحت کیلئے استعمال کیا جاتا ہے، مثلاً دستوری سیالیت کا تناسب (statutory liquidity ratio, SLR) جسے بینکوں کو ہر وقت بحال رکھنا پڑتا ہے۔

4- جولائی 2006 میں SBP نے طلبیہ اور مدتی امانات کی درجیت (classification) تبدیل کی، اور 6 مہینے سے کم مدت کی امانات کو طلبیہ امانات قرار دیا۔ اس کی وجہ سیالیت کی مناسبت کے مضمرات تھے۔ اس نو درجیت کی وجہ سے طلبیہ اور مدتی امانتوں کے ٹائم سیریز (time series data) میں خلل پیدا ہو گیا، اور زری مجموعات میں M1 کی حساب داری درہم برہم ہو گئی۔ SBP نے صرف M2 کو رکھا، اور M1 کی رپورٹنگ ترک کر دی، حالانکہ مرکزی بینکوں کیلئے M1 کے میزانات تزدیریاتی (strategic) اہمیت رکھتے ہیں۔ بہر کیف ہمیں یہ نظر آتا ہے کہ پاکستان کی مجموعی مالیاتی پختوں میں، بینکاری امانات کا تناسب گزشتہ عشرہ میں بڑھتا رہا ہے۔ FY02 میں یہ تناسب 53 فیصد تھا، جو FY12 میں 63 فیصد تک بڑھا (Data set 4.5)۔ امانات کے نقوش میں یہ وضعی تبدیلی ہے۔ لیکن یہاں پر پیچیدگی کی جڑ یہ ہے کہ کون سا جزو بینکاری نظام کیلئے سودی لاگت سے آزاد ہے۔ عموماً جاریہ یا طلبیہ (current, demand) امانات پر بینک کوئی سود یا حاصل نہیں دیتے، اس لئے ان امانتوں پر بینک کو کوئی لاگت نہیں پڑتی۔ لیکن ہمیشہ یہ صورت نہیں ہوتی۔ ایک سے چھ ماہ کی عرصیات کی کچھ طلبیہ امانات سود بردار ہو سکتی ہیں، جبکہ بیشتر سود بردار نہیں ہوتیں۔ پھر یہ بھی دیکھنا ہے کہ بینکاری امانات کا کون سا جزو سود بردار ہے اور کون سا PLS بردار۔ وہ زیادہ اہم معاملہ ہے۔

### PLS اور سود بردار امانات

5- حاصلات کے تناظر سے پاکستان میں امانات کا نظام دو طرح کا ہے۔ ایک نظام تو PLS کی بنیاد پر غیر سود بردار امانات کا ہے، اور دوسرا نظام بیچ دھارے کے جدید بینکوں (mainstream banks) کی سود بردار امانات کا ہے۔ اکثر اوقات ”غیر سود بردار“ سے مراد صفر حاصلات کی امانات ہیں، لیکن پاکستانی بینکاری میں اس کی تعبیر مختلف ہے۔ اس کا سادہ سا مطلب PLS کی امانات ہیں، خواہ وہ اسلامی بینکوں کی ہوں یا جدید بینکوں (mainstream banks) کی ہوں۔ پس امانات کو دو طرح سے تقسیم کیا جاتا ہے۔ ایک PLS کھاتوں کی امانات ہیں جسے بیشتر بینکوں میں پہلو بہ پہلو رکھا جاتا ہے، جبکہ اسلامی بینکوں کی امانات صرف PLS والی ہوتی ہیں۔ دوسری طرف جدید کمرشل بینکوں میں سود بردار امانات رکھی جاتی ہیں۔ یہ دو نظام اکٹھے چلائے جا رہے ہیں۔ بینکاری نظام میں ان دونوں کے مابین پرپوشیاں (overlaps) بھی ہیں اور ان کی شناخت مالیاتی مجموعات میں ہونی چاہئے۔

6- پہلے ہم بینکاری نظام کی سطح پر امانتوں کے رجحانات پر نظر ڈالتے ہیں۔ FY02 میں بینکاری نظام کی مجموعی امانات 1421 ارب روپے تھیں، جو FY02-12 کے دوران تقریباً 16 فیصد اوسط سالانہ شرح نمو سے FY12 میں 6219 ارب روپے تک بڑھ گئیں۔ FY02-07 کے دوران بینکاری امانات میں اضافہ کی سالانہ اوسط شرح 19 فیصد رہی، اور FY07-12 کے دوران ذرا کم، یعنی 13 فیصد رہی۔ ان میں PLS امانات FY02 میں 1200 ارب روپے تھیں اور FY12 میں 5584 ارب روپے تک بڑھیں، یوں 10 سال کے عرصہ کے دوران سالانہ شرح نمو 17 فیصد رہی۔ اس کے برعکس سود بردار امانات FY02 میں 221 ارب روپے تھیں جن میں FY12 تک 11 فیصد سالانہ شرح کے حساب سے 635 ارب روپے تک کا اضافہ ہوا، یہ شرح نمو PLS امانات سے بہت کم تھی (Data Set 4.6, 4.6a, 4.6b)۔ نتیجہ یہ ہوا کہ FY02 میں PLS کی امانات، بینکاری نظام کی امانات کا 84 فیصد تھیں، جو ان تیز تر شرحات نمو کی وجہ سے FY12 میں 90 فیصد تک بڑھیں، اور سود بردار امانات کا تناسب 10 فیصد رہ گیا۔ اور یوں FY02-12 کے دوران، پاکستان کے بینکاری نظام میں PLS امانتوں کا غلبہ اور بڑھا۔



07-2012 کے دوران PLS امانات کی شرح نمو 21 فیصد تھی جبکہ سود بردار امانات کی شرح نمو صرف 6 فیصد تھی، اس کے بعد 12-2012 کے دوران یہ نقش پلٹا، اور سود بردار امانات کی شرح نمو 16.3 فیصد رہی، جبکہ PLS امانات کی شرح 12.7 فیصد رہی۔ بینکاری نظام کی امانتی بنیاد میں یہ تبدیلی اُس وقت سے جاری ہے جب سے اسلامی بینکاری متعارف کی گئی۔ گزشتہ عشرے میں اس تبدیلی کی رفتار میں اضافہ ہوا اور حالیہ وقتوں میں یہ رفتار برقرار رہی ہے۔ اماناتی وضع اب PLS کے حاصلات کی بنیاد پر چل رہی ہے نہ کہ سودی بنیاد پر۔ PLS کی امانات سود سے پاک معلوم ہوتی ہیں لیکن یہ لاگت سے آزاد نہیں، خواہ سودی بینکاری ہو یا کوئی اور۔ یہ ایک الگ مسئلہ ہے۔

### بینکاری نظام کی امانات کی وضع

7- امانت کی وضع کے تین جزو ہیں، جاری امانات (current deposits)، بچتی امانات (savings deposits) اور مقررہ مدت کی امانات (fixed term deposits)، جبکہ کال امانات (call deposits) کو عرصیت کے مطابق جاری امانات کا حصہ سمجھنا چاہیے۔ بچتی امانات کا تناسب سب سے بڑا ہے، اس کے بعد مقررہ مدتی امانات اور پھر جاری امانات کے تناسب آتے ہیں۔ جاری امانات کی درجیت ان کی عرصیت (maturity) کی بنیاد پر کی جاتی ہے جو PLS اور سود بردار بینکاری میں کال امانات سے الگ ہوتی ہیں۔ مزید برآں، جاری امانات صفر لاگت کی امانات ہیں اور امانت داران کو ان پر کوئی حاصل نہیں ملتا، خواہ یہ PLS کی بینکاری ہو یا سود بردار بینکاری۔ ان امانات کی کوئی لاگت نہیں خواہ بینکاری کا برانڈ کوئی بھی ہو۔ لہذا سود یا حاصل بردار امانات اور صفر لاگت کی امانات کی شناخت اسلامی اور جدید بینکاری سے ہٹ کر کرنی چاہئے۔ اسے ان دو نظاموں میں صفر لاگت کی امانتوں کے ساتھ گڈ ٹڈ نہیں کرنا چاہیے۔

8- بینکاری نظام کی مجموعی سطح پر صفر لاگتوں والی امانات، یعنی کال و جاری امانات FY02 میں 340 ارب روپے تھیں جو کل امانات کا تقریباً 24 فیصد تھا۔ اس کے بعد ان صفر لاگتوں والی امانات میں FY12 تک، یعنی کہ پچھلے عشرے کے دوران 19 فیصد سالانہ شرح نمو کے حساب سے بہت تیزی سے اضافہ ہوا اور ان کا سائز 1909 ارب روپے ہو گیا، اور FY13 میں 2250 ارب روپے جا پہنچا۔ 12-2012 کے دوران کال و جاری امانات کی یہ شرح نمو، کل امانات کی شرح نمو سے تیز تھی جو 16.6 فیصد تھی (Data set 4.6, 4.6a, 4.6b)۔ اس کے نتیجے میں بینکاری نظام کی کل امانات میں کال و جاری امانات کا تناسب بھی FY13 تک 31.5 فیصد تک بڑھ گیا، جبکہ بچتی امانات کے تناسب میں کمی آئی جسے اگلے پیرا میں بیان کیا گیا ہے۔ کال و جاری کھاتوں کی شرح نمو، 07-2012 کے دوران 22 فیصد رہی جو بہت زیادہ تھی، لیکن 12-2012 کے دوران یہ نمو 15.8 فیصد تک گھٹی۔ اس کے باوجود گزشتہ عشرے میں اماناتی وضع میں تبدیلی آئی، جو ان تناسب سے ظاہر ہے۔ ایسا کیوں ہوا؟ علاوہ ازیں، امانت داران اپنی بچتوں کے بڑھتے ہوئے تناسب کو غیر سود بردار امانتوں میں کیوں لگاتے ہیں؟ کیا یہ غیر ارادی یا وجدانی عمل ہے؟ کیونکہ اس کا کوئی جواز نظر نہیں آتا، کہ وہ اپنی ایک تہائی سے زیادہ امانات صفر حاصلات پر رکھیں۔

9- بچتی امانات بینکاری نظام میں سب سے زیادہ ہوتی ہیں۔ بچتی امانات FY02 میں 747 ارب روپے تھیں جو PLS اور سود بردار امانات کا، یعنی کہ بینکاری نظام کی کل امانات کا 52.6 فیصد تھی۔ FY12 تک بچتی امانات میں 2400 ارب روپے تک کا اضافہ ہوا، اور FY13 میں 2931 ارب روپے ہو گئیں، یعنی بچتی امانات FY02 کے مقابلے میں تقریباً چار گنا بڑھ گئیں، جبکہ

اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 15 فیصد فی سال تھی۔ عشرے کے پہلے نصف میں بچتی امانات سالانہ 18 فیصد کی شرح سے بڑھیں، اس کے بعد شرح نمو 12 فیصد رہ گئی لیکن FY12 تک بچتی امانات کا تناسب 38.6 فیصد تک گھٹ گیا۔ عرصیت کے حوالے سے بچتی امانات، مقررہ مدتی امانات جیسی نہیں ہوتیں بلکہ وہ جاری کھاتے کی امانات جیسی ہوتی ہیں۔ اگر ان کے کھاتے سودی بنیاد کے ہوں تو بچتی امانات پر نامیہ شرحات سود ہوتی ہیں، جبکہ PLS کی بنیاد پر بچتی امانات پر حاصلات کافی معقول ہوتے ہیں۔ البتہ مقررہ مدتی امانات ایک اور متضاد نقش پیش کرتی ہیں۔ FY02 میں یہ امانات 335 ارب روپے تھیں اور ان میں FY12 تک 19 فیصد سالانہ شرح نمو کے حساب سے 1910 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ یہ بہت تیز رفتار نمو تھی۔

10- اس میں سے زیادہ تر نمو FY02-07 کے دوران 24.4 فیصد فی سال کے حساب سے واقع ہوئی۔ مدتی امانات 3 ماہ سے 2 سال کی عرصیات میں مرکوز ہو گئی تھیں اور یہ تیز ترین نمو تھی۔ دو یا اس سے زیادہ سال کی عرصیات کی امانات، تمام مدتی امانات کا صرف 4 فیصد تھیں۔ اس لحاظ سے پاکستان میں دو تہائی امانات قلیل مدتی امانات ہیں، جن کی شرح حاصل بہت کم ہوتی ہے، یا بالکل نہیں ہوتی جس پر امانتی حاصلات کے جزو میں بحث کی گئی ہے۔ بچتی کھاتے کے میزانات صارفین کی نقد کی ضروریات کے پیش نظر نکالے جاسکتے ہیں۔ اس میں نکاسوں کے اوقات اور مقدار سے متعلقہ بینکوں کی جانب سے بندش نکاس کے ممنوعات کو ملحوظ خاطر رکھنا پڑتا ہے لیکن بچتی کھاتوں پر عرصیت کی فارمل بندشیں نہیں ہیں۔

### جزو تین۔ قومی بچتی اسکیم تحریک امانات یا سرکاری قرضوں کی مالیاتی

1- بینکاری نظام کی امانات کے متوازی تحریک، قومی بچتی اسکیم کی امانات پر اگر نظر ڈالتے ہیں اور ان کے رجحانات کا موازنہ کرتے ہیں تو پہلی پیچیدگی یہ سامنے آتی ہے کہ قومی بچتی اسکیم کے میزانات کی نوعیت کیا ہے۔ کیا یہ میزانات تحریک امانات کا حصہ ہیں اور یوں امانات کا جزو ہیں۔ یا کہ یہ میزانات حکومتی قرض خواہوں کو ظاہر کرتے ہیں اور سرکاری قرضے کی مالیاتی کا جزو ہیں۔ ان دونوں صورتوں کا انحصار کسی بھی تناظر پر ہو سکتا ہے۔ چونکہ قومی بچتی اسکیم کے میزانات کی تحریک کا صرف ایک ہی وسیلہ ہے، یعنی کہ گھرانوں کی بچتیں، لہذا یہ مالیاتی بچتوں کا ایک جزو ہیں۔ اور ان کو یوں ہی برتنا چاہیے۔ اگر ان قومی بچتی اسکیم کے میزانات کو قرض کی مالیاتی کیلئے استعمال کیا جائے، تو انہیں غیر رقمی قرض سمجھنا چاہیے۔ تحریک کا منبع مالیاتی بچتیں ہیں، جبکہ استعمال کا پیرا یہ قرضے کی مالیاتی ہے نہ کہ مالیاتی وساطت۔ یہ تمیز ضروری ہے۔

2- قومی بچتی اسکیم ایک طویل عرصہ سرگرم عمل رہی ہے۔ FY02 میں قومی بچتی اسکیم کے امانات کا اسٹاک 744 ارب روپے تھا جو 9 فیصد سالانہ شرح نمو کے حساب سے FY12 تک 1676 ارب روپے تک بڑھا۔ اس کے برعکس 1990 کے عشرے میں اس کی شرح نمو غیر معمولی طور پر 18 فیصد تھی (Data Set 4.8)۔ البتہ قومی بچتی اسکیم کی امانات کی نمو FY02-07 میں 3.5 فیصد رہ گئی۔ وسطی سالوں کے دوران یہ شرح نمو منفی تھی، لیکن جب گزشتہ پانچ سالوں میں حکومتی قرض خواہیاں بڑھیں، تو قومی بچتی اسکیم کی شرحات بھی بلند ہونا شروع ہوئیں۔ پچھلے عشرے کے ابتدائی سالوں میں حکومت بینکاری نظام کی قرض خواہیوں کی معرفت کافی رقم اکٹھا کرنے کے قابل تھی، کیونکہ زر بازاروں کی شرحات ہر طرف کافی کم ہو گئی تھیں۔ اس لئے

حکومت کو قومی پختی اسکیم کی معرفت قرض لینے کی ضرورت ہی نہ تھی، بلکہ حکومت نے قومی پختی اسکیم کے کچھ قرضے لوٹا دئے۔ اُس کے بعد جب حکومتی قرضوں کی ضرورت بڑھی تو ایسے قرضے FY07 میں 830 ارب روپے سے بڑھ کر FY12 میں 1676 ارب روپے ہو گئے۔ یعنی دو گنا ہو گئے، جو عشرے کے آخری سالوں کے رجحانات میں کا یا پلٹ کو ظاہر کرتی ہے۔

3- اب اگر ہم بینکاری نظام اور قومی پختی اسکیم کو اکٹھا کریں تو ملک میں امانات کے اسٹاک سے متعلق مضمرات واضح ہو جاتے ہیں۔ تو سنجی لحاظ سے قومی پختی اسکیم طویل مدتی امانات کی رسائی میں بینکاری نظام کو پس پشت ڈال دیا جو بینکاری نظام کی امانات اور قومی پختی اسکیم کی امانات کے تناسب سے ظاہر ہوتا ہے، لیکن زیادہ عرصے کیلئے نہیں۔ یہ غلبہ اب کم پڑ چکا ہے۔ FY02 میں قومی پختی اسکیم کی امانات کا اسٹاک بینکاری نظام کی امانات کا 52.3 فیصد تھا۔ عشرے کے وسط تک یہ تناسب 27 فیصد تک گھٹ گیا، اور FY12 تک اسی نقطہ پر رہا۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ حکومت اپنی قرض خواہی کی ضروریات کیلئے قومی پختی اسکیم کی بجائے بینکاری نظام کو زیادہ استعمال کرتی رہی۔

4- علاوہ ازیں، قومی پختی اسکیم کی امانات پر نامیہ شرح حاصل بینکاری نظام کے طویل مدتی نصیرائیوں پر پیش کی گئی شرح سے ہمیشہ بلند رہی ہے۔ 1998 تک قومی پختی اسکیم کے طویل مدتی سرٹیفیکیٹ پر شرح حاصل تقریباً 16 فیصد سے 18 فیصد تک تھی۔ اس کے مقابلے میں پختی کھاتوں پر پیش کی گئی شرح 3 سے 4 فیصد تھی۔ تب سے قومی پختی اسکیم کی شرحات میں کمی آئی ہے۔ لیکن عشرہ کے پہلے نصف میں جب قومی پختی اسکیم کی شرحات عارضی طور پر معطل تھیں، پھر بھی یہ شرحیں، بینکاری امانتی شرحات سے بلند رہی ہیں۔ اس کے بعد قومی پختی اسکیم کی شرحات بلند ہوئی ہیں اور اب بازار کی شرحات سے اوپر ہیں۔ موجودہ زمانے میں، طویل مدتی قومی پختی اسکیم کے نصیرائیوں پر منافع کی شرح 9 سے 14 فیصد کے درمیان ہے جس کا انحصار امانتی نصیرائے کی نوعیت پر ہے۔ یہ روزمرہ کے معنوں میں شرح منافع نہیں ہے کیونکہ حکومت منافع کمانے کے بزنس میں شامل نہیں، نہ ہی سرمایہ کاران میں حصافوں کی تقسیم کیلئے کارپوریٹ نوع کی سرمایہ کاری کیلئے بزنس میں شامل ہوتی ہے۔ اس کے بجائے قومی پختی اسکیم کی شرحات، قرض خواہی کی شرحات ہیں کیونکہ قومی پختی اسکیم کی رقم خساراتی مالیاتی کیلئے استعمال کی جاتی ہے۔ پس نمود و نمائش کے علاوہ یہ حکومت کیلئے قرض داری کی شرحات ہیں۔

5- قومی پختی اسکیم کی کثیر مقدار، دفاعی اور خصوصی پختی سرٹیفیکیٹ میں ہوتی ہے۔ دفاعی پختی سرٹیفیکیٹ پر شرح منافع ایک سال کی عرصیت کیلئے 7 فیصد رہا ہے۔ تاہم دس سال کی عرصیات کیلئے 12 سے 14 فیصد رہا ہے۔ خصوصی پختی سرٹیفیکیٹ پر شرح منافع 9 سے 12 فیصد ہے۔ قومی پختی اسکیم کے ان دو طویل مدتی نصیرائیوں کے درمیان شرح سود کا تفرق کافی بڑا رہا ہے۔ اس کے ماسوا، قومی پختی اسکیم کے نصیرائیوں اور بینکوں کی جانب سے پیش کردہ طویل مدتی پختی نصیرائیوں کی شرحات کے مابین ایک ایسا ہی تفرق، بلکہ اس سے بھی بڑا تفرق رہ چکا ہے، جس سے شرح سود کا بطراج (arbitrage) پیدا ہوا، جو قومی پختی اسکیم کی بلند شرح کی موافقت میں رہا ہے۔

6- بینکاری نظام کے تناظر سے، قومی پختی اسکیم کے معاملات مالیاتی وساطت نہیں ہیں، اور نہ ہی قومی پختی اسکیم کے نصیرائے امانتی نصیرائے ہیں۔ قومی پختی اسکیم کی قوم، غیر رقمیہ قرض کے طور پر حکومت کی قرض خواہیاں ہیں، نہ کہ تحریک امانات جیسا عموماً اسے سمجھا جاتا ہے۔ قومی پختی اسکیم کے نصیرائیوں اور بینکاری نظام کی نامیہ حاصلات کے مابین معنوی فرق ہے۔ قومی پختی اسکیم کے معاملات نے تحریک بچت میں تحریفات پیدا کی ہیں جس کی وجہ سے مالیاتی وساطت پر منفی دھک پڑی

ہے۔ اسی لئے، قومی پختی اسکیم نہ تو کم لاگت کی قرض خواہی کا وسیلہ ہے اور نہ ہی قرض کی مناظمت کا نظام۔ یہ خطرے سے بیزار سرمایہ کاران کیلئے معاشرتی تحفظ کے نظام میں بدل چکا ہے، اور یہ ایسا ہی رہے گا۔ قومی پختی اسکیم کے عملات کا بیڑا، حکومت نے عوام کے ایک طبقے کو قرض خواہی کے قابل بنانے کیلئے اٹھایا ہے جو ضامنہ اور اونچی آمدنی کے سیلانات کا متلاشی ہے۔ اگر یہ سرمایہ کاری خطرے سے آزاد ہو تو اور بھی بہتر۔ جزوی طور پر یہ اسکیم کو خوشحال اور ریٹائرڈ اشخاص کیلئے آمدنی کی معاونت ہے۔ اس وجہ سے حکومت نے عشرے کے شروع میں مالیاتی اداروں پر قومی پختی اسکیم کے نصیرانیوں میں سرمایہ کاریوں پر پابندی لگا دی، کیونکہ یہ وساطت کے طرزینہ کی تحریف تھی۔ اب دیکھنا یہ ہے کہ یہ پابندی کب تک قائم رہتی ہے۔

7- قومی پختی اسکیم کے عملات نے پاکستان میں بانڈ بازار کی نمو کو مشکل میں ڈال دیا ہے، کیونکہ قومی پختی اسکیم نے بازاری بنیادوں کے ماسوا، سرکاری قرضی مالیاتی کا ایک طویل مدتی نظام تخلیق کیا ہے۔ اسے ایسا نہیں سمجھا جاتا۔ 1990 کے عشرے کے دوران حکومت کو بانڈ بازاروں کی ضرورت ہی نہیں تھی۔ کیونکہ یہی ضروریات قومی پختی اسکیم کے عملات کی معرفت پوری ہو رہی تھیں۔ اس کی مالیاتی کی ضروریات بیرونی کرنسیوں کی امانات FCA سے، یا پھر IMF کی facilities تک رسائی کے ذریعے پوری ہو رہی تھیں، جو گردش قرد (revolving credit) کے مماثل ہے۔ پس حکومت نے بانڈ بازاروں کیلئے کوئی موزوں دائرہ عمل نہیں بنایا۔ یہ صورت حال 2002-2007 کے دوران اور بھی بدتر ہوئی، جب حکومت کی مالیاتی پوزیشن مزید ابتر ہوئی۔ لیکن بانڈ بازار کی طرف کوئی توجہ نہیں دی گئی، گرچہ کافی گنجائش تھی۔

## جزو چار۔ شرحات حاصل

### بینکاری نظام کی امانات پر حاصلات

1- اطلاقی معنوں میں شرحات سود اوپر کی جانب بڑھتے ہوئے رجحانات کو ایسی لائن سے ظاہر نہیں کر سکتیں جو ہمیشہ اوپر کی طرف سیدھی راہ پر چلتی جائے۔ ایسا کوئی ایک رجحان نہیں ہوتا۔ کیونکہ کوئی بھی شرح سود، شرح حاصل یا لاگت کا ایک معیار ہے۔ البتہ کلاں مالیاتی مجموعے طویل عرصوں پر بڑھتے ہوئے رجحانات کو ظاہر کرتے ہیں، ان کے رجحان کا خط ہمیشہ اوپر کی جانب بڑھتا ہے۔ شرحات سود میں ایسا کوئی رجحان نہیں۔ شرحات سود ایک پٹی کے اندر اوپر نیچے ہوتی رہتی ہیں، یہی وجہ ہے کہ ہم شرحات سود کی سالانہ اوسطوں میں تغیرات دیکھتے ہیں۔ شرحات سود کا تجزیہ ان دورانی تغیرات (cyclical variations) میں پوشیدہ ہے۔ ماضی میں PLS اور سود بردار، یعنی دونوں طرح کی بینکاری امانات کی نمو، سیماب شرحات حاصل کے ماحول میں پیدا ہوئی۔ یہ شرحات حاصل دونوں اقسام کی امانات پر حاصلات کا مرکب ہیں جیسا کہ Data Set 4.7 میں دکھایا گیا ہے، ماسوائے بینکاری نظام کی PLS امانات کے جو بہت زیادہ ہیں۔ 2000 کے اوائل میں PLS امانات بینکاری نظام کی کل امانات کا تین چوتھائی تھیں اور 2012-13 میں 90 فیصد تھیں، جبکہ سود بردار امانات کل امانات کا 10 فیصد ہیں اور بینکاری نظام کیلئے محض حاشیہ ہیں۔ اسی لئے نظام کی سطح پر تجزیہ کیلئے PLS امانات ہی سب سے اہم ہیں۔

2- گزشتہ عشرے میں تقریباً تمام انواع کی امانات پر شرحات حاصل کے نقوش بہت زیادہ سیمابی ظاہر کرتے ہیں۔ یہ سیمابی معاشی اور مالیاتی رجحانات، سیالیت کی سطحوں اور اس کی مناظمت، SBP کی زری پوزیشن، بینکاری قرد کے نمونوں،

زر بازاروں کی سیمابی کا حصہ تھی۔ اس سیمابی کے باوجود اس عشرے میں امانتی نمو کے رجحانات، کافی مستحکم تھے۔ یعنی امانتی نمو کے نفوش، شرحات حاصل کی سیمابی کو متاثر نہیں کرتے۔ مختصراً، بینکاری نظام کی سطح پر نامیہ اوزانی (nominal weighted average rates of return) اوسط شرح حاصل، جون 2002 میں 3.6 فیصد تھی۔ یہ مرکب شرح سود بردار امانات اور PLS بشمول جاری امانات یعنی صفر لاگت کی امانت کا مرکب ہے جس کی درجیت، امانات کی عرصیت (maturities of deposits) پر کی گئی ہے۔ یہ مرکب شرح، جون 2005 میں 1.37 فیصد تک کم ہو گئی، جس کا مطلب ہے کہ اس دوران میں شرحات حاصل میں کمی کا رجحان رہا۔ اس کے بعد اس شرح حاصل میں اضافہ ہونا شروع ہوا، اور 2012 تک یہ شرح 4.6 فیصد تک جا پہنچی (Data set 4.7)۔ یوں یہ شرح حاصل دس سال کے عرصہ میں تھوڑی سی بلند ہوئی جتنا کہ یہ عشرہ کے آغاز پر تھی۔

3- یہ اعداد و شمار سالانہ اوسطیں نہیں بلکہ یہ جون کے مہینے کی اوسطیں ہیں، اسی لئے یہ اعداد، تغیرات میں چمک دکھ پیدا کرتے ہیں جو سال کے دوران پیدا ہوئے۔ ان نامیہ شرحات کی ترجمانی احتیاط سے کرنی چاہیے، کیونکہ یہ اعداد محض شرحات حاصل کے رجحانات کا مظہر ہیں۔ ایک با معنی تجزیہ کیلئے ہر سال کی ماہانہ اوسطوں کو اکٹھا کیا جانا چاہیے۔ لیکن ایک عشرہ کی طویل سیریز کیلئے یہ قابل عمل نہیں ہے۔ فی سال دو مشاہدات کی تخلیق کیلئے ہم وسطی سالوں کی شرحات حاصل کو جمع کر سکتے ہیں۔ فسل (fiscal) سال کے اختتام کے مشاہدات کے ساتھ ہم نے یہ بھی نہیں کیا۔

4- اگر ہم اس شرح کو اس کے دو اجزاء یعنی PLS کی شرح اور سودی شرح کو بالترتیب ان کی بینکاری نظام کی امانات، بشمول جاری امانات کے، توڑتے ہیں تو ہمیں معلوم ہوتا ہے کہ PLS کی شرحات، مجموعی مرکب شرح کی پیروی کرتی ہیں جبکہ سود بردار امانات پر شرحات کافی کم ہیں۔ یہ تمام اعداد جون کے ہیں۔ (Data set 4.71, 4.72)۔ PLS امانات پر نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل 2002 میں 3.85 فیصد تھی، یعنی مرکب شرح سے تھوڑی کم تھی، پھر 2005 میں بہت تیزی سے 1.4 فیصد تک گراؤ کا شکار ہوئی۔ اس کے بعد PLS امانات پر یہ شرح حاصل بڑھنا شروع ہوئی اور 2009 میں 4.7 فیصد تھی اور 2012 میں 5 فیصد پر بند ہوئی۔ PLS امانات پر شرحات حاصلات کے برعکس بینکاری نظام کی سود بردار امانات پر نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل، بشمول جاری امانات کے، جون 2002 میں 2.3 فیصد تھی، پھر 2005 میں 0.62 فیصد تک کم ہو گئی، اس کے بعد اس شرح میں اضافہ ہونا شروع ہوا اور 2011 میں 1.09 فیصد تک بڑھ گئی۔ مجموعی طور پر PLS امانات پر شرح حاصل جاری امانات کو نکال کر عشرے کے پہلے نصف میں کافی بلند رہی۔

5- چونکہ بینک جاری کھاتے کی امانات پر کوئی شرح حاصل پیش نہیں کرتے، تو اگر ہم انہیں کل امانات سے نکال دیں تو نامیہ شرحات حاصل کچھ بہتر ہوتی ہیں لیکن ان کے نقش و نگار وہی رہتے ہیں۔ بالفاظ دیگر، اگر صفر لاگت کی جاری امانات کو نکال دیں، تو امانتوں پر شرحات حاصل پر تقریباً 30 فیصد پریمیم ظاہر کرتی ہیں۔ یہ پریمیم بینکاری نظام کے امانات کے خریطہ پر صفر لاگت کی امانات کو نکال دینے پر، یعنی جاری امانات کو نکال دینے کے بعد، بقیہ امانات کی لاگتوں کو بڑھاتا ہے، اور یوں جاری امانات کی دھمک کو بڑھاتا ہے۔ اگر ہم کل امانات سے جاری امانات کو نکال دیں تو سود بردار امانتوں کی اوسط نامیہ اوزانی شرح حاصل 100 سے 130 بساں پوائنٹس تک بڑھ جاتی ہے۔ یہ رجحان سودی اور PLS امانات پر ایک جیسا رہتا ہے۔ PLS امانات پر شرحات حاصل، سود بردار امانات پر شرحات حاصل کی نسبت بہتر رہی ہیں، ماسوائے 2003-06 کے عرصہ کے دوران، جب یہ تفرق PLS اور سود بردار امانت کے مابین بہت زیادہ رہا ہے (Data set 4.71)۔

6- مختلف عرصیات کی مقررہ مدتی امانات پر ان کے شرحات سود کے نگارات خلط ملط نمونہ پیش کرتے ہیں، لیکن یہ لمبی عرصیات کی امانات کیلئے بلند ہیں۔ لیکن کسی وجہ سے دو سے چار سال کی درمیانی عرصیات پر حاصلات، پانچ سال یا اس سے زیادہ کی عرصیات سے زیادہ رہے ہیں، جن کا جواز نہیں ملتا۔ پھر بھی بینکاری نظام کی PLS اور غیر PLS امانات پر شرح، حاصل گزشتہ عشرے کے پہلے چار سالوں میں ڈرامائی طور پر تنزل کا شکار ہوا، اور پھر عشرے کے اختتام تک آہستگی سے بڑھتا گیا۔ یہ نقش مجموعی سطح پر تھا جو گزشتہ سالوں میں مروج رہا۔

7- تین سال یا زیادہ مدت کی عرصیات کی مقررہ مدتی امانات پر نامیہ شرحات حاصل کا مشاہدہ قلیل مدت کے مروجہ بینڈ کے اندر رہ کر کیا گیا۔ یعنی ہر سال کے اختتام پر مثال کے طور پر تین سے چار سال کی عرصیات کی امانات کیلئے نامیہ شرحات پر نگاہ رکھی گئی۔ اگر یوں دیکھا جائے تو ان امانات کی شرحات حاصل، 2005 میں کم ترین سطح پر تھے، یعنی صرف چار فیصد۔ لیکن جب اس میں اضافے شروع ہوئے تو یہ شرحات حاصل جون 2011 میں 11.3 فیصد کی بلند ترین سطح پر جا پہنچی۔ یہ امانتی شرحات کی بلند ترین سطح تھی (Data set 4.7)۔ لیکن کل امانات میں اس عرصیت کی امانات کا تناسب، صرف 2 سے 3 فیصد کی رینج میں تھا اور حالیہ سالوں میں اس سے بھی کم رہا۔ کم ترین عرصیت کی کال امانات کیلئے نامیہ شرحات عمدہ تھیں۔ نامیہ شرحات کی مکمل وضع ہم آہنگی کے ساتھ بڑھی یا کم ہوئی۔ اس رجحان میں کچھ انحرافات بھی تھے، لیکن وہ اتنے بااثر نہیں تھے۔

#### شرحات حاصل؛ PLS اور سود بردار امانات

8- PLS اور سود بردار امانات کے تجزیہ کا ایک بامعنی طریقہ یہ ہو سکتا ہے کہ ہم PLS امانات کیلئے نامیہ اوزانی اوسط شرحات حاصل کا مفصل جائزہ لیں، یہ ذہن میں رکھتے ہوئے کہ PLS امانات بینکاری نظام کا سب سے بڑا جزو ہیں، پھر ان کا موازنہ سودی امانات کے ساتھ کریں۔ مجموعی طور پر PLS امانات کی نامیہ شرحات حاصل، سودی امانات کی شرحات حاصل کے مقابلے میں بلند تھیں، جس سے اس بات کی تصدیق بھی ہوئی کہ امانت داران غیر PLS کھاتوں کے بجائے PLS کھاتے کھلوانے میں زیادہ دلچسپی لیتے تھے، خواہ وہ اسلامی بینک ہوں یا جدید بینک۔

9- اب اگر جاری امانات کو ایک طرف رکھ کر PLS کی بقیہ امانات کی شرحات حاصل کو دیکھا جائے تو ان کا بھی رجحان ایسا ہی ہے۔ ان بقیہ امانات کی نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل 2002 میں 4.84 فیصد تھی اور 2005 میں گھٹ کر صرف 2 فیصد رہ گئی۔ اس کے بعد یہ شرح بڑھنا شروع ہوئی اور 2011 کے وسط تک 6.8 فیصد پر جا پہنچی اور 2012 کے وسط تک مزید بڑھ کر 7 فیصد ہو گئی (Data set 4.71)۔ اس کے برعکس، جاری امانات کو نکال کر غیر PLS، یعنی سودی امانات کی نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل 2002 میں 3 فیصد تھی، یہ 2005 میں اس کی مقبل PLS امانات سے تقریباً 2 فیصد کم تھی۔ 2005 میں سودی امانات کی یہ شرح ایک فیصد سے بھی کم رہی۔ گزشتہ عشرہ میں یہ کم ترین سطح تھی (Data set 4.72)۔ پھر یہ شرح بڑھنا شروع ہوئی لیکن زیادہ نہیں۔ 2010 کے وسط میں یہ شرح 1.6 فیصد تھی اور 2012 کے وسط تک صرف 0.9 فیصد رہ گئی، جو مقبل PLS شرح سے بہت کم تھی۔ یوں PLS اور غیر PLS کھاتوں پر پیش کردہ امانتی شرحات کے مابین کوئی موازنہ نہیں ہے۔ PLS امانات پر شرحات حاصل واضح طور پر بلند ہیں، خواہ اسلامی بینکاری ہو یا جدید بینکاری ہو۔

10- مختلف زمروں کی امانات کی اجزیت (decomposition) بھی اسی نقش کو ظاہر کرتی ہے۔ 2002 میں PLS کی بچتی امانات (savings deposits) کی نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل 3.7 فیصد تھی (Data set 4.71)، جو 2005 میں 1.3 فیصد تک گر گئی، پھر 2010 کے وسط میں 5.5 فیصد تک بڑھ گئی، اس طرح اس نے اپنی کھوئی حیثیت بحال کر لی۔ اس کے برعکس، 2002 میں سود بردار بچتی امانات پر نامیہ اوزانی شرح حاصل تقریباً 2 فیصد تھی، جو 2005 میں گھٹ کر 0.82 فیصد رہ گئی۔ لیکن گزشتہ عشرے کے بقیہ سالوں میں 1.0 سے 2.0 فیصد کے درمیان رہی اور 2012 کے وسط میں 0.7 فیصد پر بند ہوئی۔ یوں وسطی سالوں کے بعد یہ شرح سود اپنی کم ترین سطحوں سے اوپر نہیں آسکی۔ چونکہ یہ شرحات PLS بچتی کھاتوں پر پیش کردہ شرحات سے بہت کم تھیں، ایسا لگتا ہے کہ سود بردار بچتی امانات، PLS کی بچتی امانات کے مقابلے پر تھی ہی نہیں۔ نظامی سطح پر یہ شرحیں سودی امانات کے گرتے ہوئے تناسب کی وضاحت کرتی ہیں۔ بینک، بچتوں کے بازار سے پوری طرح واقف ہیں، اُن کی امانتی بنیاد بھی بہت معقول ہے۔ لہذا وہ شرح سود کی مسابقت میں نہیں بڑتے۔ انھیں معلوم ہے کہ سودی امانات کو مسابقتی فائدہ (competitive edge) نہیں مل سکتا۔ یعنی کہ شرحات پر مبنی، قیمتوں کی جنگ بے معنی اور بے ثمر (zero sum) ہوتی ہے۔

11- مقررہ مدتی امانات، اماناتی بنیاد کا دوسرا بڑا جزو ہیں۔ 2002 میں زیادہ عرصیات کی مقررہ مدتی PLS امانات کیلئے نامیہ اوزانی اوسط شرحات 7 سے 8 فیصد تھیں، اس کے بعد ان میں تنزل ہوا، اور 2005 میں یہ شرحات 3.8 سے 4.3 فیصد تک رہیں۔ پھر یہ شرحات بڑھنا شروع ہوئیں۔ 2011 تک، تین سال سے زیادہ عرصیات کی PLS امانات کیلئے نامیہ اوزانی اوسط شرحات 8 سے 11 فیصد تھیں۔ اس کے برعکس، ایک سال یا زیادہ عرصیات کی سودی امانات کیلئے نامیہ اوزانی اوسط شرح پورے عشرے کے دوران PLS امانات سے کم ہی رہی۔ نامیہ شرحات سود کی یہ کیفیت بہت سیمابنی رہی ہے، زری مناسبت کے دعوے ایک جانب رہے۔

12- مزید برآں، پورے عشرے کے دوران مقررہ مدتی امانات کیلئے PLS امانات کے مقابلے میں سودی امانات پر نامیہ شرحات کم تھیں۔ یہ نقطہ نظر کہ اگر شرحات 8 سے 10 فیصد ہوں تو بینک بڑی مقدار میں امانات کی تحریک (mobilise) کر سکتے ہیں، کچھ درست معلوم نہیں ہوتا۔ جس کی وجہ شرحات سود اور امانات کی عرصیات (deposit maturities) کے مابین باہمی متعلقات (interlocking relationships) ہیں۔ سودی بینکاری کیلئے 2 سے 3 سال کی مقررہ مدتی امانات ہی ایک روشن پہلو رہی تھیں، لیکن عرصیات کی اگلی پرت کیلئے صورت حال اس کے برعکس تھی۔ 2 سے 3 سال کی مقررہ مدتی عرصیات کیلئے بینکاری نظام کی شرحات کا تفرق، تحریکی امانات کی مقداروں کیلئے معنی خیز یا با اثر نہیں رہا۔ امانتوں کی مقدار تھوڑی بہت تو بڑھی، لیکن اس کا تناسب بینکاری نظام کی سودی امانات کا تناسب، ایک فیصد کے پانچویں حصے سے زیادہ نہیں تھا۔

13- PLS امانات کیلئے نتیجہ کچھ زیادہ مختلف نہیں تھا۔ دو سال یا زیادہ کی مقررہ مدتی عرصیات کی امانات کا، کل امانات سے تناسب سال بہ سال ایک جیسا رہا، وہ بھی ایک فیصد سے کمتر۔ بینکاری نظام کی رنگا رنگ اور جارح اشتہارات (aggressive advertising) ایک طرف رہے، لیکن شرحات حاصل کے مشتہر کردہ شرحی تفرق (rate differentials) بھی کامیاب نہیں رہے۔ یہ ممکن ہے کہ امانات کی مابین تبدیلی بھی ہوتی رہی، یعنی امانت داروں نے اپنی امانتیں ایک بینک سے کسی دوسرے بینک میں جمع کروائی ہوں، جو deposit switching کہلاتی ہے۔ لیکن ڈیٹا سیریز میں اس کا سراغ نہیں

ماتا۔ شرح کے وضع میں ایسی بے قاعدگیاں بھی روزمرہ کی بات ہے، لیکن ان کا پتہ لگانا مشکل ہے۔ اوپر بیان کردہ اس منظر نامے سے ظاہر ہوتا ہے کہ بیک اپ اپنی عمل داری کیلئے متوسلین (clients) کا ایسا گوشہ (niche) تلاش کرتے ہیں جو ان کیلئے سود مند ہو۔ وہ شرح سود کے تفرقات کے متعلق زیادہ فکر مند نہیں ہوتے۔ بشرطیکہ ان کی امانتی بنیاد میں اضافے ہوتے رہیں، خواہ وہ PLS امانات ہی کیوں نہ ہوں، جس کیلئے وہ اسلامی بینکاری کے شانہ بشانہ عمل پیرا رہتے ہیں۔

### نامیہ اور اصلی شرحات حاصل

14- ایک اور سبق آموز تصویر اس وقت ظاہر ہوتی ہے جب اصلی شرحات حاصل کو پانے کیلئے صارفی قیمت کے اشاریہ CPI سے نامیہ شرحات حاصل کو گرانٹی کے عنصر کی خاطر تسویہ کیا جاتا ہے۔ جیسا کہ ڈیٹا سیٹ 4.7a، 4.71a اور 4.72a میں دکھایا گیا ہے۔ ان میں سے ہر ایک سیٹ PLS اور سود بردار امانات پر مشتمل، نظامی سطح کے اصلی حاصلات دکھاتا ہے۔ یہ سیٹ نامیہ شرحات حاصل کے مقبلاات (counterparts) ہیں جو یہ ظاہر کرتے ہیں کہ 2005 سے 2013 کے دوران PLS اور سود بردار امانات کیلئے اصلی شرحات حاصل منفی رہی ہیں، یعنی کہ امانات کی اصلی قدر یا مالیت، گرانٹی کی وجہ سے متواتر کم ہوتی رہی ہے جو امانات داروں کا معنی خیز نقصان ہے۔ البتہ اصلی شرحات حاصل کی وضع، نامیہ شرحات حاصل وضع کے شانہ بشانہ ایک جیسا نقش ہی ظاہر کرتی ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ نامیہ شرحات کا تسویہ صارفی قیمت کے اشاریہ سے کیا جاتا ہے جو کہ ایک scalar ہے۔ یہ تسویت، نامیہ شرحات حاصل کے سر نہاں رجحانات کو سالم رکھتی ہے۔

15- PLS امانات کیلئے نامیہ اوزانی اوسط شرحات حاصل 2002 کے دوران مثبت تھیں۔ اس کے بعد شرحات حاصل منفی میں بدل گئے اور 2012 تک ویسے ہی رہے۔ 2009 کے دوران تمام نوع کی پی ایل امانات پر شرحات حاصل 12 سے 13 فیصد منفی رہے، اس کی وجہ صارفی قیمت کے اشاریہ میں 20.7 فیصد کا اضافہ تھا۔ 2010 میں اصلی شرحات کچھ بحال ہوئی۔ لیکن پھر بھی PLS امانات کی تمام شرحات، بشمول جاری امانات کی شرح کے، 4.1 سے 5.4 فیصد تک منفی رہی۔ سودی امانات کیلئے اصلی اوزانی اوسط شرحات حاصل کا مرقع ویسا ہی تھا جو PLS امانات کی اصلی حاصلات کا تھا، بلکہ اس کی منفعت زیادہ تھی، کیونکہ ان کی نامیہ شرحات نسبتاً کم رہی ہیں۔ لہذا 2005 سے 2012 کے دوران، تمام قسم کی سودی امانات پر اصلی شرحات حاصل 7.2 سے 9.4 فیصد منفی رہی ہیں (Data set 4.71a, 4.72a)۔

16- بینکاری نظام میں PLS اور سود بردار امانات کیلئے اصلی شرحات حاصل کی اوزانی اوسط کا مرکب، اوپر بیان کردہ مرقعات کا آمیزہ تھا، گرچہ اُس میں کچھ نرمی رہی ہے۔ 2002 میں تمام امانات کی اصلی شرحات حاصل مثبت تھیں، لیکن اس کے بعد یہ منفی ہو گئیں، اور 2005 سے 2012 کے دوران منفی رہیں (Data set 4.7a)۔ FY05-09 کے دوران بڑھتی ہوئی گرانٹی کی وجہ سے امانات کی اصلی شرحات کے منفی پن میں اضافہ شروع ہوا۔ 2012 تک گرانٹی کچھ معتدل ہوئی تو امانات کی اصلی شرحات بھی معتدل ہوئیں۔ اصلی شرحات حاصل کے نظامی سطح کے اس مرقع میں سودی اور PLS امانات کو مزید تحلیل کیا جاسکتا ہے۔ مثلاً، مختلف عرصیات کی مقررہ امانات یا پختی امانات کیلئے ایک علیحدہ مرقع تیار کیا جاسکتا ہے۔ لیکن اصلی شرحات حاصل کی تحلیل شدہ وضع، نظامی سطح کے مرقع کے ہم سایہ رہے گی۔ یعنی اُس کے برخلاف نہیں ہوگی جن سے ان رجحانات کی تصدیق ہوتی ہے۔ کیونکہ نظامی سطح کے تخمینے، اس کے اجزاء یعنی بنیادی سطح سے ہی تعمیر کیے جاتے ہیں۔



17- مقررہ امانت کی عرصیت (*fixed term maturities*) کی وضع بھی اس نقش میں بھی فرق پیدا نہیں کرتی۔ جیسا کہ اوپر بیان کیا گیا ہے، تین ماہ سے دو سال کی عرصیات میں مقررہ مدتی امانات کا ارتکاز (*concentration*) ہوتا ہے، جو درمیانی مدت کی عرصیات ہیں۔ بینکاری نظام کیلئے اوزانی اوسط کی اصلی شرحات حاصل، تمام عرصیات کیلئے 2002 میں مثبت تھیں۔ اس کے بعد قلیل سے درمیانی مدت کی امانات کیلئے اصلی شرحات حاصل منفی ہو گئیں اور 2009 میں تیزی سے نیچے گریں۔ اس کے بعد اصلی شرحات حاصل تھوڑی بہت بحال تو ہوئیں، لیکن 2012 میں منفی ہی رہیں۔ عرصیت نے جیسے ہی تین سال کی حد عبور کی، PLS امانات پر اصلی شرحات کی منفیت (*negativity*) ذرا کم تو ہوئی، لیکن سود بردار امانات کا رجحان ملا جلا ہی رہا۔

18- یہ منفی اصلی شرحات حاصل، بینکاری نظام کی امانات کیلئے کیا مضمرات رکھتی ہیں اور مستقبل کی معاشی نمو پر اس کے کیا اثرات ہوں گے، اُن کا جائزہ لینے کی ضرورت ہے۔ لگتا ہے کہ ایک حد سے پرے، امانات کی شرح سود کی حساسیت (*interest sensitivity of deposits*) ختم ہو جاتی ہے۔ پھر بینکوں کا رویہ بازار کے شرکاء کے بجائے، بازار گر (*market maker*) کا ہو جاتا ہے، اور وہ اپنی امانتی شرحات کا تعین کرنے میں، اصلی شرحات پر زیادہ توجہ نہیں دیتے۔ وہ امانت داران کے رویے پر اعتناء کرتے ہیں کہ انہیں جو بھی حاصلات دئے جائیں وہ اُسی پر اکتفا کر لیں گے، اور ہوتا بھی یہی ہے۔ اس کا انحصار اس پر ہے کہ بینک نئی امانات کیلئے کتنے بھوکے ہیں۔ آپ نے شاید کبھی بھی مضامین کا جلوس نہیں دیکھا ہوگا، جو نعرے لگا رہا ہو کہ اصلی شرحات حاصل بہت منفی ہو گئی ہیں، اور اُن کا سدباب کیا جائے۔

19- دماغ کو ماؤف کر دینے والے (*mind-boggling*) اس تجزیے یہ اندازہ ہوتا ہے کہ پاکستان میں امانات کی شرحات حاصل، خواہ نامیہ ہوں یا اصلی، سیمانی کے عمل سے گزر چکی ہیں لیکن امانت داروں کا رویہ نہیں بدلا۔ یہ نقطہ بار بار اس مطالعہ میں بیان کیا گیا ہے کیونکہ یہ پہلے سے دائم و قائم اور مروج معاشی نظریات سے متصادم ہے۔ بینکاری نظام کی سطح پر، امانات کے مجموعات میں قلیل عرصی اتار چڑھاؤ ہوتا رہا، لیکن پھر وہ ساکن ہو گئے۔ امانات کے نقوش برقراب (*sustainable*) رہے، انہوں نے بدلتی ہوئی شرحات سود، خواہ نامیہ تھیں یا اصلی، اُن کی پیروی نہیں کی۔ یہ سیمانی گزشتہ عشرہ کے آخری تین سالوں میں مرتکز رہی اور اب بھی ہے۔

شہ سرخیاں، ایک تبصرہ

1- پچھلے دو ابواب میں جو تجزیات اور جائزے دئے گئے ہیں ان کے نتائج ذیل میں دیئے جا رہے ہیں۔ یہ تو مستند ہے کہ امانات کی تحریک، معیشت میں مالیاتی وسائل کی دستیابی کا اولین ذریعہ ہے، جو بینکاری نظام کرتا ہے۔ اگر بینکاری نظام کو مزید وسائل کی ضرورت پیش آئے تو پھر یا مرکزی بینک ان وسائل میں اضافے کرے، یا بینکاری نظام، مالیاتی بازاروں کی معرفت قرضگاریاں کر کے ان کو حاصل کرے۔ لیکن ان تمام عمالات میں شرحات سود یا شرحات حاصل، قیمتوں کا تعین کرتی ہیں، اور یہ ان کی بنیادی حیثیت ہے۔ لہذا، امانات کے تجزیات، شرحات حاصل کے تجزیات کے بنانا مکمل ہوں گے۔

2- اس تناظر میں سب سے پہلا مشاہدہ یہ ہے کہ پاکستان میں امانات کی شرحات 2005 کے بعد کافی دباؤ میں رہی ہیں۔ اس کے بارے میں تشویش تو بہت ظاہر کی گئی لیکن کچھ نہیں ہو سکا۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ امانات کی شرحات میں اضافہ کے

خلاف بہت طاقتور ترغیبات کی صف بندی تھی۔ بینک ان شرحات کو راضا کارانہ طور پر نہیں بڑھاتے۔ وہ اپنی امانت کی لاگتوں میں اضافہ ہوتا نہیں دیکھنا چاہتے جو بینکاری فراخ (banking spread) اور نفع یابی کو خطرے میں ڈال دیتی ہیں۔ امانت کی شرحات کو بڑھانے کیلئے SBP کچھ بہتر اقدامات کر سکتا ہے۔ لیکن SBP اس کا حکم بطور ضابطہ رانی تدبیر کے نہیں دے سکتا، نہ ہی ایسا کیا جانا چاہیے۔ کیونکہ حاکمانہ شرحات سود کا دور گزر گیا جو ناظمیہ مالیاتی رنجیم میں مروج تھا۔ اسی طرح کوئی ترغیب بھی بینکوں کو اس بات پر راضی نہیں کر سکتی کہ وہ اپنی رقوم کی لاگتوں کو بڑھانے کیلئے اقدامات کریں۔

3- اماناتی شرحات کی وضع، بلکہ تمام شرحات کی وضع بڑے بینکوں کی تعین کردہ قیمت کی پیروی کرتی ہیں۔ یعنی امانت کی شرحات کو بڑھانے کیلئے بینک کچھ نہیں کر سکتے۔ اس کے علاوہ شرحات سود کی وضع ایک دوسرے سے مربوط ہوتی ہیں۔ یہ وضع اسی کے موافق چلتی ہے اور بازاری شرائط کی عکاس ہوتی ہے، خواہ بازار کتنا ہی نامکمل ہو۔ اور قیمت کی دریافت کے میکانیسم (price discovery) کس قدر ناقص ہیں۔ کوئی مالیاتی ادارہ اکیلا شرحات حاصل یا شرحات سود میں تبدیلی نہیں کر سکتا۔ اور بازار کے کناروں سے باہر ہو کر، شرحات سود کی مسابقت میں مشغول نہیں ہو سکتا۔ یعنی اگر کوئی بینک امانات کے بڑے حصے کو ذخیرہ کرنا بھی چاہے تو قیمتوں، یعنی شرحات کی یہ جنگ اسے کہیں نہیں لے جاتی۔ یہ zero sum game ہے۔

4- دوئم، گھرانوں کی امانت کا رویہ سود حساس نہیں ہوتا، خواہ نامیہ شرحات ہوں یا اصلی۔ اس حساسیت کا اظہار بہت بلند نامیہ حاصلات پر ہوتا ہے۔ طویل عرصیت کی امانتوں پر بینکوں کی جانب سے پیش کردہ 10 فیصد سے بھی اوپر کی شرح دھمک نہیں رکھتی۔ چہ جائیکہ کہ 2 سے 3 فیصد رینج کی شرحوں پر بات کی جائے۔ گھریلو بچت کا رویہ شرحات سود سے متاثر نہیں ہوتا۔ مقداری تجزیے تحریک بچتوں کی مقدار اور امانت کی شرحات کے درمیان باہمی تعلق کو ظاہر نہیں کرتے۔ اصلی شرحات حاصلات کی ایسی منفی صورت میں، گھرانوں کیلئے یہ نہایت نامعقول ہے کہ وہ امانات کو بینکاری نظام کے ساتھ رکھیں، لیکن گھرانے یہی کرتے ہیں۔ امانت داروں کا یہ رویہ نامعقول لگتا ہے۔ یہ وجہ ہے کہ بینک امانات کی شرحات نہیں بڑھاتے۔ یعنی گھرانے homo-economicus نہیں۔ نہ ہی گھرانے اپنی امانات کی اٹھا دھر (deposit switching) میں ملوث ہوتے ہیں۔ ان کیلئے بینک کی خدمات زیادہ کارآمد ہیں، نہ کہ امانات کی شرحات حاصل کے معمولی تفرقات۔

5- سوئم، جاری امانات کو نکال کر تمام امانات کیلئے نامیہ شرحات حاصلات عموماً کم ہوتے ہیں، خواہ PLS امانات ہوں یا سودی امانات۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ جاری امانات (current deposits) پر بینک کوئی حاصل نہیں دیتے، لیکن ان امانات کی مقدار بڑی ہے، یعنی جاری امانات، کل امانات کا 28 فیصد ہیں۔ بینکوں کو جاری امانات کی سودی لاگتیں نہیں دینی پڑتیں، یوں ان کی رقمانی کی لاگتیں (financing costs) بہت بہتر رہتی ہیں۔ یعنی بینکوں کو ایک چوتھائی اماناتی رقوم پر ایک طرح کی مالی اعانت (financial subsidy) ملتی ہے۔ اگر یہ درست ہے تو پھر بینک امانت داران کو بلند شرحات پیش کر کے امانتیں بڑھانے کی کوشش کیوں کریں۔ چہارم، لاگتوں کے یہ نقوش، بلند بینکاری فراخ اور نفع یابی کا وسیلہ ہیں، جو گزشتہ عشرہ میں مروج رہ چکا ہے، اور اب بھی ہے۔ دونوں اطراف شرحات کی وضع، یعنی امانات اور قرض گاری کی شرحات، اپنے متناسب رجحانات (relative trends) میں اتنی پائدار تھیں کہ اس سے بینکاری فراخ میں پریشان کن تبدیلی نہیں آئی۔ بینکاری قرضوں اور امانات پر نامیہ اوزانی اوسط شرحات کے رجحانات اپنی عملداری میں ایک جیسے رہے ہیں۔

6- پنجم، اصلاحات کے سالوں میں شرح سود کی غیرضابطیت (deregulation) کے نتیجے میں بینکاری امانات پر نامیہ حاصلات میں تبدیلیاں پیدا ہوئیں اور شرحات قرضگاری کی وضع، ناظمیہ شرحات قرض سے بازاری بنیادوں پر لائی گئی۔ یہ دونوں قسم کی شرحات میں بہت اہم اور دور دراز تبدیلیاں تھیں۔ نظامی سطح پر شرحات سود، ریپو تجارت پر مرکب، سیال رقوم کے مابینک بازار (inter-bank funds market) کی شرحوں کے گرد گھومتے رہے ہیں۔ یعنی، بازار زر (money market) کے عملات کے عکاس بن گئے ہیں۔ لیکن یہ گزشتہ عشرے میں بہت دیر سے ہوا، نہ کہ 1990 کے وسط یا اواخر میں۔ یہ ترازویت (transition) آسان نہیں تھی۔ شرحات سود میں سیمانی تو تھی لیکن غیر مستحکم کر دینے والی نہیں تھی۔ اگر اس کا مشاہدہ متقابل ملکوں کے تجربات کی روشنی میں کیا جائے، تو یہ SBP کی بطور زری مقتدرہ کے بڑی کامیابی ہے۔

7- شرحات حاصل کی موجودہ وضع، کابور KIBOR اور SBP کی پالیسی شرح کے دائرہ عمل کے اندر، بازار کی قوتوں کا مخلوط نتیجہ ہے، اگرچہ تسیل کامیکانیہ اور حرکت کامیکانیہ اس قدر کامل نہیں جتنا کہ ہونا چاہئے۔ بازار کی قوتوں نے غلبہ پایا ہے، لیکن اس کا مطلب یہ نہیں کہ اب ہر بندشوں سے مبرا، من مانے سلسلے چلیں گے۔ گھرانوں کی پختوں کے روئے، کارپوریٹ نجی شعبہ کی قرضداریاں اور حکومت کی رقمانی (government financing) کی خاطر سرکاری قرض خواہیوں (public borrowings) کی جڑیں اسی دائرہ عمل میں ہیں، جو مابعد اصلاحات کے دور میں وجود میں آئی ہیں۔ جیسے جیسے مالیاتی نظام پختہ ہوتا جائے گا، بینکاری نظام اور مالیاتی نظام معیشت کے اندر مزید راستے بنائیں گے، ان کی شرحات کی وضع میں بے قاعدگیاں کم ہوں گی۔ لیکن جب تک گرانی پر قابو نہیں پایا جاتا، منفی اصل شرحات قائم رہیں گی۔

8- ششم اور آخر میں، امانات پر نامیہ اور اصلی شرحات حاصل کی سیمانی اور اضطراب کی لہروں کے باوجود، بینکاری نظام پر امانت داران (depositors' confidence) کا اعتماد مضبوط رہا ہے۔ اس کے علاوہ، ریاستی بینکوں (state-owned) سے نچکار بینکوں میں تبدیلی نے مضمحل ریاستی ضمانتوں (implicit state guarantees) کو ختم کر دیا ہے، جو قومیاے گئے بینکوں کیلئے تھیں۔ اس طرح اس نے امانت داران کے سامنے موجودہ نجی بینکوں کی ناکامی یا نامقدوری کے احتمال چھپانے کے بجائے، ظاہر کر دیا ہے۔ اس کے باوجود، بینکاری نظام پر امانت داروں کا اعتماد کم نہیں ہوا۔ ان وضعاتی تبدیلیوں کے اولیں وقتوں سے ہی امانات میں نمو شاندار رہی ہے، اگرچہ امانت داران کی تعداد کم تھی۔ ان میں 93 فیصد امانت داران کی امانات ایک لاکھ روپے یا اس سے کم کی تھیں۔ ناواقفیت کی وجہ سے ان کی رسائی بلند حاصلات کے امانت کے نصیرانیوں تک نہیں ہوتی۔ یا اس کی وجہ نامساعد سیالیت یا اماناتی نصیرانیوں (deposit instruments) کے مرقتات کی عرصیت ہے۔ ایسی کم شرحات سود پر امانات کے سیلان نے بینکوں کی مدد کی ہے کہ وہ اپنی قرض یاب رقوم (loanable funds) کی لاگتوں کو کم کریں، اور اپنی کمائیوں اور نفع یابی کو بحال کریں۔

## باب 7- فردی نظام

1- اس باب کا سارا زور پاکستان میں مروجہ فردی نظام کی علییت کو بڑھانے پر ہے، تاکہ اس کی وضع، تشکیلی اجزاء، اُن کے احراف (functions) اور کارداری کا پتہ چل سکے۔ یہ اس نظام کے عملات (operations) پر منحصر ہے جو مالیاتی رجم کے تحت، اُس کے ضابطہ رائی دائرہ عمل (regulatory framework) کے اندر رونما ہوتے ہیں۔ ان عملات کا تعلق فردگاریوں (lending) سے ہے جو فردی نظام کے تحت کی جاتی ہیں۔ یہ فردی نظام کیسے چلتا ہے، قرضگاریاں کیسے کی جاتی ہیں، قرضوں کی تخصیص (credit allocation) کون کرتا ہے اور وہ کیسے کی جاتی ہے، اُس کے مالی اور معاشی اثرات کیا ہوتے ہیں، اُن کی دھک فردگاریوں کے متوسلین (clients)، یعنی قرضداروں پر، اور بقیہ تعلقہ داران (stakeholders) پر کیسے پڑتی ہے اور اُن کے باہمی ربط کیا ہیں۔ یہ بہت وسیع مضمون ہے، لہذا اختصار سے کام لینا پڑے گا۔ ہمیں شروع میں ہی یہ وضاحت کرنی چاہئے کہ بینکاری قرضے، مالیاتی وساطت یا مالیاتی ثالثیہ (financial intermediation) کے تحت کئے جاتے ہیں، جو مالی وسائل کی تحریک اور استعمال کا سب سے بڑا نظامی میکانیہ ہے۔ دوسرا میکانیہ تمسکاتی بازاروں کا ہے، جو اس کتاب کے حصہ دوم کا موضوع ہے۔ ان دونوں نظام کے افہام کی ضرورت ہے تاکہ یہ معلوم ہو سکے کہ معیشت میں مالیاتی نظام کے معرفت وسائل کی تحریک اور تخصیص کیسے ہوتی ہے اور ان وسائل کا استعمال کہاں پر اور کون کن لاگتوں پر کرتا ہے۔ اس کا تجزیہ آسان نہیں۔

2- اس باب میں نظام کی سطح پر، کلاں مالیاتی (macrofinancial) تجزیہ کی معرفت ہمیں یہ دیکھنا ہے بینکاری نظام کی فردگاریوں کے نقوش کیا ہیں، اور اُن کی تخصیص (allocation)، معیشت کے مختلف قطعات اور اُن کے متوسلین (clientele) کے مابین کیسے کی گئی ہے، اور ان تمام سرگرمیوں کے طویل مدتی اور قلیل مدتی متعلقات (interlinkages) کیا ہیں۔ پھر یہ تجزیہ کرنا ہے کہ کیسے اثرات مرتب ہوئے اور ان کی دھک (impact) کیسی رہی اور معیشت کے کن حصوں پر پڑی۔ اس کے بعد، ہم نجی شعبہ اور سرکاری شعبہ کے مابین مالیاتی وسائل کی تخصیص اور استعمالات پر بحث کریں گے، تاہم ہمارا انہماک فردی نظام سے ہی رہے گا۔ یہ تجزیہ FY02-13 کے عرصہ پر محیط ہے۔ اس میں کوئی سنگ میل حاصل نہیں ہے اور ہماری توجہ کا محور، مابعد اصلاحات کے دور میں فردی نظام کی وضع اور عملات کے بدلتے رجحانات ہیں۔ ہم فرد کی تخصیص اور استعمال کے نقوش کا تجزیہ بھی کریں گے اور معیشت پر اس کی دھک کا جائزہ بھی لیں گے، کیونکہ ہم فردی نظام کو درپیش پیچیدگیوں کو نظر انداز نہیں کر سکتے، خواہ یہ طویل مدتی ہوں یا قلیل مدتی ہوں۔

3- پاکستان کے فردی نظام کی عوالت (evaluation) اور تجزیہ، اصلاحات کے دوران ہونے والی وضعی تبدیلیاں، اور جو اصلاحات کے بعد ہوئیں، دونوں کو مد نظر رکھنا پڑے گا۔ گرچہ اصلاحات کا دور ختم ہو چکا ہے، لیکن مابعد اصلاحات کے موجودہ دور میں مالیاتی نظام کی ادارہ جاتی اہلیت کی تعبیر ضروری ہے، کیونکہ وضعی تبدیلیوں کا تسلسل جاری رہتا ہے، اور وقت کو خاطر میں نہیں لاتا۔ اس نظام کے نمایاں نقش و نگار کو واضح کرنے کیلئے ان تبدیلیوں کی شناخت کرنا ہوگی جو ناظمیہ

(administered) فردی نظام کے خاتمے پر بازاری بنیاد کے نظام میں 2000s کے شروع سے لے کر موجودہ سالوں کے عرصہ میں رونما ہوئیں۔ پاکستان میں مالیاتی نظام کی اصلاحات 1990 کے اوائل میں شروع ہوئیں۔ رفتہ رفتہ جب اصلاحات میں تیز رفتاری آئی اور اس کی جڑیں مضبوط ہوئیں، تو فردی نظام میں اس قدر تغیر رونما ہوا کہ موجودہ نظام اور قومیاے ہوئے نظام میں کوئی مماثلت باقی نہیں رہی، جو 1970s سے لے کر 1990s کے آخر تک چلتا رہا۔ بازاری بنیادوں پر چلنے والا موجودہ فردی نظام تقریباً ایک عشرہ سے سرگرم عمل ہے جو کسی بھی نظام کی جڑیں پکڑنے اور توانا ہونے کیلئے معمولی مدت ہے۔

4- یہ حالیہ تغیر ہے جس میں ریاست کی مداخلت ختم ہوگئی ہیں۔ سودی رجیم کو لبرالہ کیا جا چکا ہے اور ناظمیہ فرد (directed credit) کے تہہ دار نظام (layered system) کو بازاری بنیاد کے فردی نظام میں ڈھالا جا چکا ہے۔ اب کوئی مندریاتی تخصیصات (mandatory allocations) نہیں، اگرچہ فوقی شعبہ جات (priority sectors) کے فرد گاریوں کیلئے SBP اب بھی راہبرانوں کا اجراء کرتا ہے۔ قرض خواہ کا انتخاب، بینکوں پر چھوڑ دیا جاتا ہے تاکہ وہ خود ہی اولی (primary) قرض خواہوں کا انتخاب کریں۔ اور خود ہی قرضی رقوم اور شرح سود کی لاگتوں کا تعین کریں۔ فرد کے رہبرانے (guidelines) بھی ہیں، لیکن وہ کفالہ کے مطلوبات اور قرضی رقوم سے منسلک ہیں۔ ان رہبرانوں سے پرے، بینک اپنے شعبہ جاتی یا قرض خواہان کے معرض (exposure) کا فیصلہ خود کرتے ہیں، لیکن معرض پر کوئی حد بندی نہیں، اور نہ ہی فرد کی عرصیت، کفالہ کی نوعیت، یا فرد کے سائز پر کوئی ممنوعت لاگو ہوتی ہے۔ یہ فردی رجیم کی لبرالیت کا مفہوم ہے۔

5- فردی رجیم کی لبرالیت کا مطلب یہ نہیں ہے کہ پاکستان جیسے ترقی پذیر ملک میں صرف نجی شعبہ ہی اہم ہے۔ یہ احساس بڑھتا جا رہا ہے کہ نجی شعبہ تمام محاذوں پر پورا نہیں اتر سکتا۔ ریاست کا ایک با معنی رول ہے جس کو نظر انداز نہیں کیا جا سکتا، کالعدم کرنا تو دور کی بات رہی۔ ہم اس کی وضاحت فردی نظام کی وضع اور عملات کے حوالے سے بار بار کریں گے۔ اُس کی وجہ یہ ہے کہ مالیاتی نظام کی اصلاحات اور نجکاریوں کا حتمی مقصد، ملکی وسائل کی تحریک میں وسعت لانا ہے، فردی نظام کے میکانیوں کو بہتر بنانا ہے اور ساتھ میں شرحات سود و حاصلات کو درست کرنا ہے تاکہ وسائل کی تخصیص مناسب ہو، مالیاتی بازاروں کو مضبوط اور بہتر بنانا ہے، عموالت کے نظام کو طاقور اور جدید بنانا ہے۔ یہ سب کچھ اس لئے کہ نظامی سطح پر مالی وسائل کی قیمتوں اور لاگتوں کا ایک ایسا معیاری اور شفاف امتزاج پیدا ہو، جو ملکی وسائل کے استعمال کو عمدہ ترین بنائے، تاکہ وسائل کے حاصلات میں اضافے ہوں، اور معیشت میں فروغ ہو۔ یہ بہت وسیع سلسلے ہیں، اُن میں نمایاں سلسلہ فردی نظام کا ہے۔ ان عزائم میں اس وقت تک کامیابی نہیں ہو سکتی جب تک فردی نظام کامیاب نہ ہو اور یہ یقین دلائے کہ اس کے عملات سرکاری و نجی شعبہ جات میں پیدا اور سرمانات (investment) اور نمویابی لائیں گے۔

6- فردی نظام کی مناسطت مرکزی بینک کی اولیس ذمہ داری ہے، کیونکہ مرکزی بینک زری اور ضابطہ رائی مقتدرہ ہے۔ مرکزی بینک کے یہ دو احرف یہاں یکجا ہو جاتے ہیں۔ زری مقتدرہ کے طور پر، SBP کی زری مناسطت، زری پالیسی کی کیفیت اور اہداف کو مدنظر رکھتے ہوئے بینکاری نظام کے فرد کی نمو اور شرح سود کی وضع تشکیل کرتی ہے اور ضابطہ رائی مقتدرہ کے طور پر، SBP بینکاری ضابطے اور نگرانی کا ایک نظام تشکیل دیتا ہے جو بینکاری نظام کی توانائی اور مضبوطی کو یقینی بناتا ہے۔ یہ قرض خواہان کے نفعی قرضوں کے خریطے (NPLs portfolio) کی دیکھ بھال اور مناسطت پر مشتمل ہے تاکہ نفع یابی برقرار رہے، جبکہ قرضی نقصانات کو حدود میں رکھا جاتا ہے تاکہ بینکوں کی مقدوری اور توانائی پر کوئی مصالحت نہ کی جائے۔

### جزو ایک - فردی نظام، مابعد اصلاحات کا دور

1- ماضی میں مابعد اصلاحات کے دور کے اندر نہ صرف فردی نظام پر بلکہ مجموعی طور پر مالیاتی نظام پر سرکاری کنٹرول کی گرفت کمزور ہی ہوئی ہے۔ لیکن کیا اس کمزوری میں عدم استحکام کے عناصر پرورش پارہے ہیں؟ یہ موضوع ہمیں الجھائے رکھے گا۔ جب تک لبرالہ فردی نظام، دانشمندانہ بینکاری کی اقدار میں رہتے ہوئے نمویابی کے اصولوں کی پیروی کرتا ہے، مالیاتی نظام اندرونی عدم استحکام اور معمول کے بیرونی خطرات کا مقابلہ کرتا رہے گا۔ اصلاحات اور لبرالیت کے بعد پاکستانی مالیاتی نظام میں مضبوط قسم کی تیز رفتار نمو ضرور آئی، مگر اب اس کو بڑھتے ہوئے نا فعالی قرضوں، پرویشات (provisions) کے بوجھ، محدود بانڈ بازار، سکڑتے اسٹاک بازار اور کارپوریٹ شعبہ کی محدود بنیاد کا سامنا ہے۔ ہمیں ان نظامی نقوش و نگارات پر غور کرنے کی ضرورت ہے جو عملی سطح پر فردی نظام تشکیل کرتے ہیں۔ یہ تمہید شاید نا کافی ہو، لیکن نظام کی سطح پر تجزیہ کیلئے مرکزی عناصری درج ذیل ہیں۔

- ☆ قرض گاری کے ادارے، یعنی کمرشل بینک اور ان کی قرض گاریوں کے نصیرائے، عملات اور معمولات
- ☆ قرض گاری کی شرحات وضع اور ان کا تعین، اور فرد کی تخصیص کے میکانیسم اور نقوش
- ☆ مرکزی بینک کے قرض گاریوں کے قواعد و ضوابط، اور اداروں کی جانب سے قرض گاری کا کنٹرول اور خود ضابطگی

2- اگر یوں دیکھا جائے تو فردی نظام خاصا پیچیدہ نظر آتا ہے۔ لیکن اگر قرض خواہان کے نقطہ کی رو سے دیکھیں تو یہ سیدھے سادے انداز میں قرض خواہوں کی لاگت اور قرضوں تک رسائی (access) کا معاملہ ہے۔ کوئی عام قرض خواہ اس بارے میں پریشان نہیں ہوتا کہ فردی نظام کس طرح چلتا ہے، یا فردی بازار کس طرح کام کرتے ہیں، یا قرض خواہان کے مختلف زمرات میں فرد کی تخصیص کتنا بہتر ہے، یا قرض گاری کے میکانیسم کتنے عمدہ ہیں، یا مالیاتی نظام میں نمو اور استحکام کی بجالی کیلئے یہ کتنا نفع یاب اور با مقدر ہے۔ یہ نظامی سطح کی پیچیدگیاں ہیں نہ کہ قرض خواہ کی سطح کی۔ درمیان میں بینک ہیں جو ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی وساطران ہیں، جن کے عملات متعین کرتے ہیں کہ فردی نظام پر کیا گزری۔

### مالیاتی نظام کے فرد اور ان کی ابتداء

3- مالیاتی نظام کے فرد کے تین اجزاء ہیں، ان میں سب سے بڑا جزو بینکاری نظام کا فرد ہے۔ اس کے بعد SBP کا فرد ہے، جبکہ غیر بینک مالیاتی اداروں، NBFIs، کے فرد برائے نام ہیں۔ فرد کی ابتداء پر با معنی بحث کیلئے ہمیں ان تینوں کے مابین امتیاز ضروری ہے، اور بینکاری نظام کے فرد پر خاص توجہ رکھنی ہے۔ جمیری (generic) مفہوم میں مالیاتی نظام کا مجموعی فرد، اولاً بینکاری نظام کی نجی اور سرکاری شعبہ کیلئے فرد گاریاں ہیں۔ لیکن اس مجموعے میں مرکزی بینک اور غیر بینک مالیاتی اداروں کی فرد گاریاں بھی شامل ہیں۔ مالیاتی نظام کے فرد کے ان اجزاء کا تجزیہ مالیاتی وساطت کے ضمن میں کیا جاتا ہے۔ اطلاقی مفہوم میں فردی نظام کے عملات کی شناخت ضروری ہے تاکہ معلوم ہو کہ فرد کے کس حصہ پر، یا مجموعیت کی کس پرت پر بحث کی جا رہی ہے۔ اس کیلئے ہم نے SBP کی درجیت اپنائی ہے جس میں تمام جدولی کمرشل بینک شامل ہیں، خواہ وہ نجی ہوں یا سرکاری، دیسی ہوں یا غیر ملکی، جنہیں SBP کی رپورٹ میں ”تمام بینک“ کے عنوان کے تحت رکھا گیا ہے۔

4- پاکستان کے فردی نظام میں سب سے نمایاں تبدیلی، سرکاری اور نجی شعبوں کے متناسب حصوں کے مابین ہوئی۔ یہ تبدیلی فرد کی ابتداء اور فراہمی میں آئی۔ استعمال کے لحاظ سے یہ تبدیلی فرد کی لاگتوں اور تخصیص میں آئی۔ یہ سب اصلاحات کی وجہ سے ہوا۔ ان میں قومیاہ بینکوں اور سرکاری شعبہ کی کمپنیوں (PSEs) کی نجکاری پیش پیش تھی۔ ساتھ میں نئے نجی بینکوں اور مالیاتی اداروں کا قیام ہوا۔ سالانہ فردی پلان، اور تہہ دار فردی نظام کو ہٹایا گیا، حکومت کی متعین کردہ شرحات سود کی وضع کو بازار کے متعین کردہ وضع میں ڈھالا گیا۔ قواعد اور ضابطوں کی گرفت ڈھیلی کی گئی۔ سب سے اہم تبدیلی ملکیت تھی جو نجکاری کے ساتھ فردی نظام کی حیثیت تبدیل ہوئی، پھر اُس کے معاملات میں بڑی تبدیلیاں آئیں۔

5- مالیاتی نظام کا فرد کسی معیشت میں فرد کی مجموعی رقم ظاہر کرتا ہے، جس میں سب سے بڑا حصہ بینکاری نظام کا فرد ہے۔ FY02-13 کے دوران پاکستان میں بینکاری نظام کا فرد، مالیاتی نظام کے مجموعی فرد کا 86 فیصد رہا ہے۔ یہ سالانہ اوسط ہے۔ اصلاحات سے پہلے تمام بینکاری فرد کا 92 فیصد ریاستی ملکیت کے بینکوں نے دیا، بقیہ 8 فیصد نجی بینکوں نے دیا۔ جب ریاستی بینکوں کی نجکاری ہوئی، اور نجی بینکوں کا قیام شروع ہوا تو ریاستی بینکوں کے متناسب میں بتدریج کمی ہونا شروع ہوئی اور ان کا غلبہ 1990s میں کم ہوا، لیکن 2000 کے اوّلین سالوں میں ریاستی بینکوں کا فرد پھر بھی تقریباً 50 فیصد تھا، جبکہ دو بڑے بینک یو بی ایل اور ایچ بی ایل کی نجکاری ابھی نہیں ہوئی تھی۔ یہ وضعی تبدیلی جاری رہی۔ 2004 میں جب یہ دو بینک نجکاری میں آئے تو نجی بینکوں کے فرد کا تناسب تیزی سے بڑھا، اور 2005 میں 80 فیصد تک پہنچ گیا اور 2013-14 میں 89 فیصد رہا ہے۔ خواہ بینک ریاستی رہے ہوں یا نجی، بینکاری نظام کا فرد مالیاتی نظام کے مجموعی فرد پر چھایا رہا ہے۔

6- اب بھی ریاستی ملکیت کے پانچ بینک موجود ہیں، اور چھٹے بینک، یعنی سندھ بینک کا اضافہ ابھی ہوا ہے۔ ان میں نیشنل بینک آف پاکستان سب سے بڑا ہے۔ باقی بینکوں میں اکثر صوبائی بینک ہیں، جیسے بینک آف پنجاب، جو نجی شعبہ سے امانات لیتا ہے، اور زیادہ تر سرکاری شعبہ کیلئے قرض گاری کرتا ہے۔ یہی حال بقیہ صوبائی بینکوں کا ہے۔ صوبائی حکومتوں کیلئے ان کا حروفہ مخصوص مالیاتی ادارے جیسا ہے۔ لیکن بینکاری کے خراب طرزینوں نے ان کی مالیاتی پوزیشن بہت کمزور کر دی اور اکثر اوقات انھیں ناکامی کے دہانے پر لاکھڑا کیا۔ ایسے دور میں تا بندہ رہنے کیلئے صوبائی حکومتوں کی بڑی مالی معاونت درکار رہی۔ رہ گیا زرعی ترقیاتی بینک، یہ کمرشل بینک نہیں، یہ زراعت کیلئے ترقیاتی مالیات کا ادارہ ہے۔

7- بینک ہمیشہ سے فرد کا ایک خاص وسیلہ رہے ہیں۔ ترقیاتی مالیات کے اداروں کے ختم ہوجانے کے بعد فردی نظام میں ان کا غلبہ بڑھا ہے، جو ایک دور میں سرمانت کیلئے مدتی رقمانی کا ایک خاص وسیلہ تھے، اگرچہ صرف سرکاری شعبہ کیلئے تھے۔ یہ گوشہ اب بھی موجود ہے کیونکہ بینک مستاجرانی مدتی قرض گاری (contractual term lending) نہیں کرتے، اور نہ ہی ان کے قرضی معاملات میں کوئی مدتی تغلیب (term transformation) پیدا ہوئی ہے۔ غیر بینک مالیاتی اداروں کے گروپ میں کچھ ادارے قرض گاری کرتے ہیں، لیکن بیشتر قرض گاریاں نہیں کرتے۔ اسی لئے ہم اپنی توجہ بینکاری نظام کے فرد پر مرکوز کریں گے جن کی زمرہ بندی تمام بینک یا جدولی بینکوں کے طور پر کی گئی ہے۔

8- کمرشل بینکوں کے علاوہ، SBP بھی فرد گاریاں کرتا ہے، لیکن SBP ویسی قرض گاری کے بزنس میں نہیں جیسے بینک ہیں۔ مرکزی بینک ہونے کے ناطے سے، SBP مالیاتی اضطراب (distress) میں مبتلا بینکوں کیلئے ویلڈ آخر کا قرض گار ہے، لیکن یہ مالیاتی کے زمرے میں شمار کی جاتی ہے۔ SBP حکومت کیلئے بھی قرض گاری کرتا ہے، جو کہ کئی خسارات کی

مالیاتی ہے۔ مالیاتی کے یہ دونوں عملات زر بازاروں کی معرفت پورے کئے جاتے ہیں نہ کہ فردی نظام کی معرفت، اور یہ بہت بڑا فرق ہے۔ اس لئے ان مالیاتیوں کو فردی نظام میں شامل نہیں کیا گیا۔ زر بازاروں میں ان عملات کے علاوہ، SBP بینکوں اور غیر بینک مالیاتی اداروں کو نو مالیاتی (refinancing) کی سہولتوں کی معرفت فرد فراہم کرتا ہے، جنہیں فردی نظام میں شامل کیا گیا ہے۔ یہ سہولتیں فوجی شعبوں کیلئے قرض گاری کیلئے ہیں جن پر اس باب کے آخر میں بحث کی گئی ہے۔

### فردی نمو کے نگارات

9- اب اگر ہم مالیاتی نظام کے فرد پر مابعد اصلاحات کے دور میں نمو کے نگارات پر سرسری سی بھی نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ گزشتہ عشرے میں، یعنی FY02-12 کے دوران مالیاتی نظام کے فرد کی نمو کافی تیز تھی۔ FY02 میں مالیاتی نظام کا فرد 1144 ارب روپے تھا، جو FY12 میں 3957 ارب روپے تک بڑھا، اور اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 13.2 فیصد رہی (Data set 5.1, 5.1a)۔ عشرے کے پہلے نصف میں، یعنی FY02-07 کے دوران، مالیاتی نظام کا مجموعی فرد بہت تیزی سے بڑھا، اور اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 20 فیصد رہی۔ لیکن بعد کے پانچ سالوں میں، یعنی FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو صرف 7 فیصد، یعنی ایک تہائی رہ گئی، اور 2013-14 میں اور بھی کم ہوئی جب یہ شرح صرف چار فیصد کے لگ بھگ رہ گئی۔

10- اس دوران بہت سیمانی بھی رہی جس کا اندازہ سالانہ شرحات نمو سے کیا جاسکتا ہے، لیکن رجحان میں گراؤ ہی نظر آتی ہے۔ مالیاتی نظام کی سطح پر مجموعی فرد میں اضافوں کے یہ طویل مدتی رجحانات ہیں۔ چونکہ اس مجموعے میں بینکاری نظام کا فرد سب سے زیادہ ہے، لہذا یہ رجحان بینکاری فرد سے عود کر رہا ہے، جس پر تفصیلی جائزہ آگے دیا گیا ہے۔ مالیاتی اداروں کے فرد کے مجموعیت (aggregation) کے مسائل کے باوجود، پورے مالیاتی نظام کے فردی حجم کی یہ وسیع ترتیب ہے، اور یہ کلاں معاشی اعداد سے کہیں زیادہ درست ہیں۔

11- اگر ہم سالانہ تبدلات کو خاطر میں نہ لائیں، پھر بھی یہ طویل مدتی تیز رفتار نمو ہے۔ سوال یہ ہے کہ مابعد اصلاحات کے اوائل سالوں میں اس نمو کا آغاز کیسے ہوا، اس نے حرکت کیسے پکڑی اور یہ نمو اس قدر سیمانی کیوں تھی؟ کیا یہ نمو محض معاشی اور بزنس وجوہات پر مبنی تھی، یا اس میں مالیاتی نظام میں جاری تبدیلیوں کا بھی عنصر تھا؟ مابعد اصلاحات کے اوائل سال نئی مالیاتی رجیم سے متعلق بے یقینی سے بھر پور تھے۔ اُس وقت قیاس آرائی یہ تھی کہ آیا مالیاتی رجیم برقرار رہے گی، یا پاکستان میں موافقتی (ad hoc) تبدیلیوں کا رجحان یوں ہی جاری رہے گا، جن سے چند بار سوخ لوگ بہت متحمل ہوئے ہیں۔ لیکن فردی نظام کو نئے مالیاتی رجیم کے تحت مستحکم کرنا ضروری تھا۔ کچھ لوگ یہ دلیل دیں گے کہ مالیاتی نظام کے فرد میں ایسی شدت، حکومتی قرض خواہوں اور اس کے نتیجے میں سرکاری شعبہ کیلئے SBP کے فرد میں اضافے کی وجہ سے آئی۔

12- لیکن جیسا کہ پہلے کہا جا چکا ہے، حکومت کیلئے SBP کی مالیاتی اس فردی میکانے کا حصہ نہیں ہے اور اسی وجہ سے اس کو مالیاتی نظام کے فردی تخمینوں میں شامل نہیں کیا جاتا۔ یہ حکومتی تمسکات میں SBP کی سرمانات ہیں، پس یہ فردی نظام سے باہر ہیں۔ حکومتی قرض خواہیاں زر اور سرمایہ بازاروں کے ذریعے مکمل ہوئیں نہ کہ فردی میکانوں کی معرفت۔ اس لئے فردی نظام میں نمو کی سیمانی کی وضاحت ان اطوار میں نہیں کی جاسکتی کہ SBP نے حکومتی قرض گاری کے ذریعے کیا کیا، اور کیا نہیں کیا۔ فردی مجموعے کی سیمانی کی وجوہات کو بینکاری نظام کے فرد کے دائرہ عمل میں تلاش کرنے کی ضرورت ہے۔



## جزو دو۔ بینکاری نظام کا فرد

1- بینکاری نظام کا فرد کسی بھی سال میں مالیاتی نظام کے اجمالی (outstanding) فرد کا سب سے بڑا تناسب ہوتا ہے جبکہ SBP اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے فرد کے تناسبات نظام کی سطح پر بہت معمولی ہوتے ہیں۔ اس لئے بینکاری نظام کے فرد کی نمو اور نقوش کو نمایاں رکھتے ہیں۔ بینکاری نظام کیسا بھی ہو، اس کے رجحانات، مالیاتی نظام کی پوری سطح کے رجحانات کو مؤثر انداز میں بدل دیتے ہیں۔ FY02 میں بینکاری نظام کا فرد کل مالیاتی نظام کے فرد کا تقریباً 77 فیصد تھا۔ یہ تناسب بڑھتا رہا اور FY12 تک 89 فیصد تک پہنچ گیا، اور FY13-14 میں ذرا اور بڑھا ہے۔ اس کے برعکس SBP اور NBFIs کے فرد کے تناسب کم ہوتے رہے۔ NBFIs کے فرد کا تناسب اس عرصہ کے دوران 7 فیصد سے گھٹ کر 3.6 فیصد رہ گیا جبکہ SBP کے فرد کا تناسب FY02 میں 15.6 فیصد سے گھٹ کر FY13 میں 7.2 فیصد رہا (Data set 5.1a)۔ لہذا ہمیں اپنی نگاہیں بینکاری فرد پر مرکوز کرنی ہوں گی، کیونکہ بینکاری فرد کے رجحانات مالیاتی نظام کے فردی رجحانات کی ترتیب کرتے ہیں۔ اب ذرا بینکاری نظام کے فرد کے رجحانات پر ایک نظر ڈالیں۔ FY02 کے میں بینکاری نظام کا فرد 885 ارب روپے تھا، جو FY12 میں بڑھ کر 3530 روپے ہو گیا اور FY13 میں 3642 روپے پر جا پہنچا۔ یوں FY02-12 کے دوران بینکاری نظام کے فرد کی سالانہ اوسط شرح نمو 14.8 فیصد رہی۔ لیکن یہ نمو بہت سہما تھی۔ عشرے کے پہلے نصف، یعنی FY02-07 کے دوران بینکاری فرد کی سالانہ اوسط شرح نمو 22 فیصد تھی، اس کے بعد FY07-12 کے دوران 8 فیصد تک گر گئی، اور FY13 میں صرف 3.2 فیصد تھی (Data set 5.1, 5.1a)۔ اس کی کیا وجوہات تھیں؟

2- پچھلے عشرے میں بینکاری نظام کے فرد میں بڑی سیما بنی رہی، یہ تو معلوم ہو چکا۔ یہ سیما بنی کارپوریٹ شعبہ کی جانب سے فرد کی طلب سے پیدا ہوئی۔ نئے نئے بنکارہ بینک، نئی کارپوریٹوں کے درمیان اپنے متنوعیت کیلئے کوشش کر رہے تھے۔ 2004 سے 2007 کے دوران معیشت کے استحکام اور بزنس کی بہتر صورت کی وجہ سے کارپوریٹ شعبہ میں بہت ترقی ہوئی۔ اس نمو کو قرض گاری کی شرحات میں گراوٹ سے اور شہ ملی۔ کارپوریٹ شعبہ کے فرد میں سیما بنی نمو کا آغاز چند شعبوں کی جانب سے ہوا، مثلاً ٹیکسٹائل شعبہ نے اپنی جدیدیت کی ضروریات کی خاطر قرض لئے۔ ساتھ میں ایشیائے صرف کی صنعتوں کے قسط وار فرد، آٹو موٹائل لیزنگ اور تعمیراتی شعبہ کی پرجوش سرگرمی بھی شامل تھی۔ البتہ FY07-12 کے دوران بلند شرحات سود نے مرکفاٹل سرگرمی کو اس کی امکانی فروغ سے نیچے رکھا جس سے بینکاری فرد کی طلب میں کمی ہوئی۔

3- بینکاری فرد میں اضافہ کو شرحات سود میں گراوٹ اور اس کے نتیجے میں قرض خواہیوں کی لاگت میں ہونے والی کمی سے منسوب کیا جاتا ہے۔ لیکن گرتی ہوئی قرض گاری کی شرحات بینکاری فراخ کو کم کر دیں گی اور بینک کی نفع یابی کو بھی نقصان پہنچائیں گی۔ جب فردی شرحات سود کم ہوں تو کارپوریٹ قرض خواہان قرض لینا پسند کرتے ہیں۔ اگر قرض گاری کی طرام کے تحت، اگر قرض کی نو مالیاتی (refinancing) کی سہولت ہو، تو اس کی نوبت بندی (re-pricing) کروالیں گے تا کہ قرضی لاگتیں کم ہوں یعنی اپنی مہنگے قرضوں کو واپس کریں گے۔ بینک اپنے اثاثے اور واجبات کی مناسبت کے پیش نظر، اس کا اٹنا کریں گے۔ یعنی اگر قرضی شرحات سود گر رہی ہوں، تو وہ اپنی رقماتی بنیاد (funding base) کی نو قیمت بندی کریں گے اور اپنی بلند لاگت کی مالیاتیوں کو ختم کرنے کی کوشش کریں گے۔ لیکن مہنگی امانات کا کچھ نہیں کر سکتے۔ فرد اور امانات کے بازاروں کا یہ دہرا معیار نبھانا آسان نہیں۔

4- اگر بینکوں کو نفع یابی پر سمجھوتہ کرنا پڑے، تو وہ زیادہ قرض گاری کیوں کریں گے؟ یہ معاملہ ایسا سیدھا سادا بھی نہیں ہے جتنا محسوس ہوتا ہے۔ اسی وجہ سے طویل مدتی سیمابی کی وضاحت ان طرام (terms) میں نہیں کی جاسکتی۔ ہمیں فردی اسٹاک کو دسبرسیت کے سیلانات (disbursements flows) میں تحلیل کرنا ہوگا، جن کی عرصیات (maturities) 3 سے 6 ماہ تک کی ہوں، تاکہ ہم فرد کی طلب میں تبدیلیوں سے آگاہ ہو سکیں اور انہیں مالیاتی اور معاشی عوامل سے مربوط کر سکیں۔ قرض خواہان کیلئے اجمالی قرض کے بجائے، دسبرسیت زیادہ مفید ہوتی ہے، کیونکہ ان کیلئے بزنس کے قبیل مدتی مروج حالات زیادہ بامعنی ہوتے ہیں جو عموماً عارضی ہوتے ہیں۔ انہیں طویل مدتی رجحانات میں نسبتاً کم دلچسپی ہوتی ہے۔

5- بینکاری نظام کا فرد کسی بھی سال میں مالیاتی نظام کے اجمالی (outstanding) فرد کا سب سے بڑا تناسب ہوتا ہے جبکہ SBP اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے فرد کے تناسبات نظام کی سطح پر بہت معمولی ہوتے ہیں۔ اس لئے بینکاری نظام کے فرد کی نمو اور نقوش کو نمایاں رہتے ہیں۔ بینکاری نظام کیسا بھی ہو، اس کے رجحانات، مالیاتی نظام کی پوری سطح کے رجحانات کو مؤثر انداز میں بدل دیتے ہیں۔ FY02 میں بینکاری نظام کا فرد کل مالیاتی نظام کے فرد کا تقریباً 77 فیصد تھا۔ یہ تناسب بڑھتا رہا اور FY12 تک 89 فیصد تک پہنچ گیا، اور FY13-14 میں ذرا اور بڑھا ہے۔ اس کے برعکس SBP اور NBFIs کے فرد کے تناسبات کم ہوتے رہے۔ NBFIs کے فرد کا تناسب اس عرصہ کے دوران 7 فیصد سے گھٹ کر 3.6 فیصد رہ گیا جبکہ SBP کے فرد کا تناسب FY02 میں 15.6 فیصد سے گھٹ کر FY13 میں 7.2 فیصد رہا (Data set 5.1a)۔ لہذا ہمیں اپنی نگاہیں بینکاری فرد پر مرکوز کرنی ہوں گی، کیونکہ بینکاری فرد کے رجحانات مالیاتی نظام کے فرد کی ترتیب کرتے ہیں۔ اب ذرا بینکاری نظام کے فرد کے رجحانات پر ایک نظر ڈالیں۔ FY02 کے میں بینکاری نظام کا فرد 885 ارب روپے تھا، جو FY12 میں بڑھ کر 3530 روپے ہو گیا اور FY13 میں 3642 روپے پر جا پہنچا۔ یوں FY02-12 کے دوران بینکاری نظام کے فرد کی سالانہ اوسط شرح نمو 14.8 فیصد رہی۔ لیکن یہ نمو بہت سیماب تھی۔ عشرے کے پہلے نصف، یعنی FY02-07 کے دوران بینکاری فرد کی سالانہ اوسط شرح نمو 22 فیصد تھی، اس کے بعد FY07-12 کے دوران 8 فیصد تک گر گئی، اور FY13 میں صرف 3.2 فیصد تھی (Data set 5.1, 5.1a)۔ اس کی کیا وجوہات تھیں؟ ان میں سے چند ملاحظہ ہوں۔

6- سالانہ شرح نمو کے یہ نشیب و فراز ہمیں ان سالوں کے دوران بینکاری فرد کی وسعت کے سر نہاں نقوش کے (underlying patterns) بارے میں کچھ نہیں بتاتے۔ بلکہ بینکاری فرد کے نمو کے رجحانات کا تجزیہ ایک عجیب و غریب منظر کشی کرتا ہے جو بڑے تردد کا باعث ہے۔ وہ یہ ہے کہ پچھلے سالوں میں بینکاری فرد کا تناسب بینکاری اثاثوں میں گرتا چلا گیا، اور فی زمانہ یہ تناسب 40 فیصد کے قریب ہے۔ دوسری جانب بینکاری سرمایہ کار یوں کا تناسب بڑی تیزی سے بڑھا اور اس کا تناسب فردی تناسب سے بھی آگے جا نکلا ہے انہیں وجوہات پر جس کا ذکر اوپر کیا گیا ہے۔ اس کی تفہیم یہ ہے کہ پاکستانی بینکوں نے بینکاری کا اولین کاروبار، یعنی قرضگاریاں کم کر دیں جن سے معیشت کا کاروبار بگڑا ہے۔ کہنے کو تو سرمایہ کاری کر رہے ہیں، لیکن دراصل حکومت کو قرضگاریاں کر رہے ہیں، جو کہ خساراتی مالیاتی (deficit financing) ہے۔ کیا بینکاری نظام کا اولین حرفہ یہ ہے، کہ امانات کی تحریک کر کے، اپنی منفعت کی خاطر، ملکی وسائل یوں یکجا کر کے حکومت کے قدموں میں ڈال دے؟ یوں اس طرزینے سے نجی شعبہ کے کاروبار اور سرمایہ جاتی ضروریات کو پس پشت ڈال دے۔ یا ان کی لاگتیں اتنی بڑھا دے کہ عملی طور پر وہ فردی نظام کے بیچ دھارے میں نہ آسکیں۔ بقیہ دنیا بھر کے ممالک میں بینکاری کا اولین حرفہ یہ ہے ملکی وسائل کی تحریک بطور امانات کریں۔ پھر ان وسائل سے مالیاتی وساطت یا ٹائٹین کی معرفت، نجی شعبہ کی مالیاتی کریں،

جن سے ملک میں کاروباری فروغ ہو، روزگار بڑھیں اور معیشت میں طاقتور نمو آئے۔ پاکستان کا بینکاری نظام کہنے کو یہ کرتو رہا ہے، لیکن سرکاری قرضگاریوں کی مالیاتی سے فردی نظام میں تحریفات (distortions) بڑھی ہیں، جس کا سب سے مضمر عنصر نجی شعبہ کی بینکاری مالیاتی سے عملاً اور قصداً برطرفی ہے۔ خطرات اور حاصلات کی عذر داریاں اور تاویلات اپنی جگہ پر ہیں۔

7- اب تاویلات ملاحظہ ہوں۔ بینکاری قرضوں کی مقدار کو ہفتے، مہینے یا سال کے اختتام پر اجمالی فرد کے اسٹاک سے دیکھا پرکھا جاتا ہے۔ البتہ بہت سا بینکاری فرد پر ڈرافٹ (overdraft, OD) ہوتا ہے۔ یا تین سے چھ مہینے کی تجارتی مالیاتی گردش قرضوں (revolving) میں ہوتی ہے۔ یہ قلیل مدتی قرضے، سال کے آخر پر اجمالی قرضی رقوم میں اسی صورت میں ہوں گے اگر ان کو واپس نہ کر دیا گیا ہو۔ ورنہ یہ اسٹاک کے اعداد میں شامل نہیں۔ جبکہ ہم نے سالانہ اعداد پر تکیہ کیا ہے۔ ایسے قرضوں کی دہری کسی بھی سال کے دوران قرض خواہان کی ضروریات کے گرد گھومتی ہے، لیکن سال کے آخر پر اسٹاک کے اعداد و شمار ان کا احاطہ نہیں کرتے۔ س لئے سال کے دوران اگر فرد کی دہری (disbursement) میں سیما تبدیلیاں ہوں تو پھر یہ سالانہ مجموعہ گمراہ کن ہو سکتا ہے۔

8- لگتا ہے کہ پاکستان میں بینکاری نظام قرض گاری کی وہ ٹھوس بنیاد نہیں حاصل کر سکا جو فرد کے سائز میں تبدیلیوں کیلئے ضروری تھی۔ بینکوں کی نجکاری اور انہیں بازاری بنیاد پر لانے کے بعد بہت سے مقامی اور غیر ملکی بینک، متوسلین کی نئی بنیاد یا فرد کے نئے اطوار کی تلاش میں اتنے مشغول نہ تھے۔ اس کی وجہ نئے کارپوریٹ شعبہ سے منسلک وہ فردی اندیشے تھے جو قومیاہیت کے دور میں ناپید تھے۔ بینکار گئے چنے قرض خواہان کو ترجیح دیتے رہے، اور ان کی توجہ اس بنیاد کو مضبوط تر کرنے پر لگی رہی۔ اگر وہاں سے دھیان ہٹا تو پھر وہ خزانہ بلوں کی معرفت حکومت کو قرض دینے کیلئے کوشاں رہے۔ حالانکہ قرض گاری کے مقابلے میں خزانہ بل پر حوالہ (yield) اتنا زیادہ نہیں تھا۔ پھر بھی یہ قابل ترجیح تھا، کیونکہ کوئی فردی خطرات نہ تھے۔ اوپر سے ان سالوں میں کمتر اماناتی شرحات کی وجہ سے بینکوں کی رقمائی کی لاگت بہت کم رہی۔ یوں بینکوں کو اس قابل بنایا کہ وہ اپنی سیالیت کو محفوظ جگہوں پر لگائیں، بجائے اس کے کہ وہ خطرات مول لے کر فرد کے نئے متوسلین تلاش کریں۔

9- البتہ FY02-07 کے دوران بینکاری فرد میں ایک تہائی نمو، تجارتی رقمائی کے قرضے اور ٹیکسٹائل کے شعبہ میں کمپنیوں کی تعمیر نو اور جدت کیلئے قرضے، اور صارفین کی مالیاتی (consumer financing) میں اضافوں سے ہوئی۔ عشرے کے دوسرے نصف (FY07-12) کے دوران نئی سرمائے کیلئے قرضے کم ہوتے گئے، حتیٰ کہ کارکن سرمایہ کیلئے بھی قرضے کم ہوتے گئے۔ لیکن نمو کا دو تہائی حصہ، کارپوریٹ شعبے کے پر ڈرافٹ قرض گاری اور تجارتی رقمائی ہی رہی، جو ہمیشہ بینکاری فرد کا اہم عنصر رہا ہے۔ قسط وار قرضوں یا کریڈٹ کارڈ سے صارفین کی مالیاتی ضرور بڑھی، لیکن یہ برقرار نہیں رکھی جاسکتی تھی۔ ایسے قرضوں سے صارف کے اخراجات بڑھے، خصوصاً ایسے معاشرے میں جہاں نمائشی صرفینہ (ostentatious consumption) پر اپنے وسائل سے بڑھ چڑھ کر اخراجات اتنا شور شرابے سے کئے جاتے ہوں۔ استطاعت تو تھی نہیں، لہذا ان قرضوں پر نفعی بڑھی، خصوصاً جب ان کریڈٹ کارڈوں پر شرحات سود کی سطحیں 25-22 فیصد پہنچیں۔ گرچہ ان کا ارتکاز شہری علاقوں میں تھا۔ یوں صارف قرضوں کا بڑھتا ہوا رجحان ایسے معاشرے کیلئے مہلک تھا جہاں بچت کی سطحیں پہلے ہی بہت کم ہوں۔ اوپر سے ان فردی خطرات میں تخفیف کیلئے بنیادی نصیر ایسے بھی دستیاب نہیں تاکہ قرض کے واجبات پر نفعی کا سدباب کیا جاسکے، جو عروج پر ہے۔ ان رجحانات سے نمٹنے کیلئے اقدامات نہیں کیے گئے۔

10- اس نوع کی فردی سیمابی کو معاشی اور بزنس کے خاکہ میں واضح نہیں کیا جاسکتا۔ اور نہ ہی اس کی وضاحت شرحات سود کی تبدیلیوں سے کی جاسکتی ہے۔ اس سیمابی کی ایک وجہ یہ بھی تھی کہ وسطی سالوں میں کارپوریٹ شعبہ کی فردی طلب دبی دینی سی رہی، کیونکہ اس دوران کمپنیوں کی سرماییت (capitalisation) میں غیر معمولی اضافہ ہوا، جو کہ اسٹاک مارکیٹ میں قیمتوں کے بڑھنے سے ہوا جو پہلے کبھی دیکھنے میں نہیں آیا تھا۔ لیکن جب اسٹاک مارکیٹ دھڑام سے گری تو پھر مالیاتی کی ضروریات بھی بڑھیں۔ اس لئے بینکاری نظام کے فرد کی طویل مدتی نمو، پورے عشرے کے دوران یہ برقرار رہی، گرچہ معتدل رہی۔ اس نمو کی ایک اور وجہ یہ تھی کہ بینکوں نے کارپوریٹ شعبہ کو قرض گاری کے بجائے اپنی قوم کی سرمایہ کاری بازار تمسکات میں کی، کیونکہ حکومتی تمسکات پر عموماً حاصلات بلند رہے ہیں، جن کا اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں سے کوئی تعلق نہیں تھا۔ اس لئے حکومتی تمسکات میں بینکاری نظام کی سرمائیات کی شرحیں فرد گاریوں کی شرح نمو سے کہیں زیادہ رہی ہیں۔ یعنی FY02-12 کے دوران، ان سرمایہ کاریوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 20.4 فیصد رہی ہے، جب کہ بینکاری فرد کی مقابل شرح 14.8 فیصد رہی ہے (Data set 5.1a, 8.7a)۔

11- ان سالوں میں رجحانات کے جائزے بہت پر جوش اور مبالغہ آمیز تھے۔ باور یہ کیا گیا کہ خریدی سرمایت کیلئے ابھرتی ہوئی معیشتوں میں پاکستان مضبوط ترین معیشت ہے، اسٹاک مارکیٹ کی یہ چکر دینے والی نمو، مضبوط معاشی بنیادوں میں راسخ ہے، اور اس نمو کی معاونت بینکاری فرد نے کی ہے، یہ اثاثہ کی بنیاد پر سرمایہ کاری کا احیاء ہے۔ ہمیں ایسے مغالطے اور خام خیالیاں ہمیشہ رہی ہیں۔ نصف عشرے میں یہ ممکن نہ تھا کہ نجکاری کر بعد ایک چھوٹا سا کارپوریٹ شعبہ کی بنیادیں اور بینکاری نظام کی بنیادیں یکبارگی اتنی وسیع ہو گئی ہوں جو اسٹاک کی قیمت میں ان قیاسیہ اضافوں کو برقرار رکھ سکے جو اس وقت ہوئے۔ ایسے جائزوں نے پاکستان میں ایک نئے چمکدار دور کی نشاندہی کی، لیکن 2008 کے وسط میں اسٹاک بازار کے گر جانے کے بعد یہ سارا جوش و خروش جلد ہی حزن و ملال اور افسردگی میں بدل گیا۔

12- اس سائے کو زیادہ عرصہ نہیں گزرا ہے۔ فی زمانہ (FY10-14) اسٹاک مارکیٹ نے نہ صرف اپنی کھوئی ہوئی حیثیت کافی کر لی ہے، بلکہ اس کے بہت آگے نکل گئی ہے، جس کا بیان اور تجزیہ باب 17 میں دیا گیا ہے۔ اب معاشی اور مالیاتی سست روی، توانائی کا بحران، بڑھتی ہوئی مہنگائی، بجٹی خسارے، اور گردش قرضوں کا سامنا ہے۔ بینکاری فرد کی نمو FY010-13 کے دوران وسطی سالوں کے مقابلے میں کم رہی ہے۔ مندرگی کا یہ رجحان بزنس کی بحرانی کیفیت سے پیدا ہوا، جس نے کارپوریٹ قرض خواہان، ساختہائی، اور تجارت کے شعبوں کو متاثر کیا ہے۔ بینکاری نظام کے فرد میں اضافے ضرور ہوئے ہیں، لیکن بینکاری فرد کا بینکاری نظام کے کل اثاثوں سے تناسب کم ہوا ہے۔ یہ تناسب FY02 میں 44.2 فیصد تھا (Data Set 3.2a)۔ اُس کے بعد یہ تناسب FY05-07 کے دوران 54 فیصد تک بڑھا۔ لیکن FY11 میں یہ تناسب 43 فیصد پر واپس آ گیا، اور فی الوقت 35 فیصد کے قریب ہے۔ ایسا لگتا ہے کہ بینکوں نے فرد گاریوں کی حکمت عملی بدل لی ہے، اور قرضے دینے کے بجائے حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاری کر رہے ہیں۔ ان سالوں کے دوران انہوں نے نجی شعبہ کی قرض گاری کو اپنے خاص بزنس کے طور پر نہیں رکھا ہے۔ اب خزانہ بلز میں اپنے خزانے لگا رہے ہیں۔

13- اسٹاک مارکیٹ میں 2008 کے ارتحال کی وجہ سے بینکاری سرمایت کی نمو بری طرح متاثر نہیں ہوئی کیونکہ زیادہ تر بینکاری کا معرض حکومتی تمسکات میں رہا ہے نہ کہ اسٹاک میں۔ FY05-07 کے دوران اسٹاک بازار کیلئے بینک کا معرض

(exposure) کل سرمائت کے خریطہ کا صرف 4.5 فیصد تھا۔ یہ تناسب FY12 میں 7.7 فیصد ہو گیا، جب کہ حکومتی تمسکات میں تقریباً 75.4 فیصد تھا (Data Set 8.7a)۔ اس کے برخلاف یہ افہام پایا جاتا ہے کہ بینک اسٹاک بازار کے بڑے سرمایہ کار ہوتے ہیں۔ پس عام طور پر بینکاری کا خاص بزنس قرض گاری ہی رہتا ہے کہ نہ کہ سرمایہ کاری، اگرچہ بینکوں نے اپنے طور پر اکثر اوقات لیزنگ کمپنیوں اور میوچل فنڈ میں بہت سرمایہ کاری کی ہوتی ہے۔

14۔ اس کے متوازی، SBP کی جانب سے بینکوں اور غیر بینک مالیاتی اداروں کی معرفت فرد کو نو مالیاتی کی سہولت نئی شعبہ کیلئے دی جاتی رہی ہے۔ اس سہولت کی شرح نمو پچھلے عشرے میں کافی تیز رہی ہے۔ یہ FY02 میں 179 ارب روپے سے FY10 میں 315 ارب روپے تک پہنچی، لیکن FY12 میں 287 ارب روپے رہ گئی، اور گھوم پھر کر FY13 میں 300 ارب روپے پر واپس آ گئی۔ یعنی اس کی سطح میں کوئی اضافہ نہیں ہوا (Data set 5.6)۔ SBP کی یہ سہولت، زراعت اور درآمداتی مالیاتی کیلئے بینکوں کی معرفت نئی شعبہ کیلئے تھی۔ لہذا ہم اس نو مالیاتی کی سہولت کو نئی شعبہ کیلئے فرد کے طور پر شامل کر چکے ہیں، کیونکہ اگر اس سہولت سے ہاتھ کھینچ لیا گیا تو بینک فوجی شعبوں کیلئے قرض گاری عمدہ سطح پر نہیں کر سکیں گے۔ SBP کی نو مالیاتی کے فرد کو سال کے اختتام پر اجمالی میزانات کے طور پر دکھایا گیا ہے، جو اتنے اہم نہیں نظر آتے۔ لیکن چونکہ یہ گردش فرد ہے، لہذا سال کے دوران دسبرسٹ (disbursements) چھپ جاتی ہے، جو بھاری رقم ہے۔ اس لئے اس فردی سہولت کا حجم سال کے دوران بہت زیادہ ہے۔ البتہ بازار سے کم لاگوں پر قلیل مدت کیلئے کارکن سرمایہ اور تجارتی مالیاتی کیلئے یہ گردش فرد، بینکوں اور قرض خواہان دونوں کیلئے اہم ہے

### جزو تین۔ بینکاری فرد کے معاملات

1۔ بینکاری معاملات میں کوئی بھی موضوع اس قدر نزاع کا باعث نہیں بنا، جتنا کہ ترقی پذیر ملکوں بشمول پاکستان میں بینکاری فرد کی شعبہ جاتی یا قرض خواہان کی بنیاد پر تخصیص بنی۔ ایک قدیم کہاوت ہے کہ بینک قرضہ ان کو دیتے ہیں جنہیں اس کی ضرورت نہیں ہوتی، تاکہ اس کی ادائیگی میں بے معقول سودی آمدنی کے کوئی شبہ نہ ہو۔ ایک غلط فہمی یہ بھی ہے کہ بینک اس قدر امیر ہوتے ہیں کہ وہ اگر قرض دیں، اور کوئی ردا بیگی (repayment) نہ بھی ملے تو کوئی مضائقہ نہیں۔ آخر کار بینک نقصان برداشت کر سکتے ہیں۔ حقیقت یہ ہے کہ بینکوں کو بہتر قرض خواہان کی اتنی ہی ضرورت ہوتی ہے جتنی کہ صارفین کو قرضی مالیاتی کی ضرورت ہوتی ہے، گرچہ یہ عام افہام نہیں ہے۔ البتہ بینکوں کو ایسے قرض خواہان درکار ہی ہوتے ہیں جو فردی کے معیار (creditworthiness) پر پورے اتریں، اور اس میں کوئی بے قاعدگی نہ ہو۔

2۔ یہ غلط فہمی ”فرد کی تخصیص“ جیسے اظہارات سے پیدا ہوتی ہے جس کا یہ مطلب لیا جاتا ہے کہ بینک اپنے من گھڑت معیار پر اپنی پسندیدگی کی فہرست بنا کر گاہکوں کے مابین امتیاز برتتے ہیں۔ لیکن قرض گاری کوئی مہربانی یا فیاضی (charity) نہیں، جس کو بطور احسان سراہا جائے۔ اور نہ ہی اس حقیقت پر توجہ دی جاتی ہے کہ مسابقتی بینکاری میں قرض خواہان کی اہلیت متعین کرنے کیلئے واضح معیار ہیں۔ قرض خواہی کی لاگت ایک علیحدہ رہی، کیونکہ قرض گاروں کے مابین مسابقت کی بنیاد، لاگت یا قیمت نہیں ہوتی۔ یعنی بینک اپنے صارفین کو شرح سود کے تفرق کی بنیاد پر نہیں لہاتے، بلکہ وہ ان شرحات سود پر قرض دیتے ہیں جو بازار میں مروج ہوں۔ البتہ وہ گاہکوں کی توجہ بازاری شرحات سود پر قرضے اور اعلیٰ خدمات پر حاصل کرتے

ہیں۔ یہ بہت مسابقتی برنس ہے، لیکن بینکوں کے مابین قیمت یا لاگت پر کوئی چپقاش نہیں ہوتی۔ قرض خواہان کیلئے قرض گاری کی شرحات تمام بینکاری نظام میں یکساں ہوتی ہیں۔ یہی حال اماناتی شرحات حاصل کا ہے۔ جو صارفین قیمت کی سودہ بازیوں اور رعایتوں کے عادی ہوں، انھیں یہ باور ہوتا ہے کہ اگر بینک شرحات سود پر سودے بازی نہیں کرتے، تو ہونہ ہو، وہ بازاری مسابقت کے اصولوں کی خلاف ورزی کر رہے ہوتے ہیں۔

3- بینکاروں کے بارے میں عام تاثر یہ ہے کہ یہ ہر کسونا کس کو قرض نہیں دیتے خواہ قرضخواہ کتنا ہی ضرورت مند کیوں نہ ہو۔ بینکاری کے اولیں دنوں میں، برصغیر کے ثقافتی معاشرتی ماحول میں بینکاروں کو گلی گلی قرضہ دینے والوں سے، یا ساہوکاروں سے الگ نہیں سمجھا جاتا تھا، جنہیں ان کے گاہک نفرت سے دیکھتے تھے۔ زر کے قرضہ کسی بھی معاشرے میں پسندیدہ نہیں تھے۔ برصغیر میں یہی تصور صدیوں قائم رہا ہے۔ بلکہ ہندوستانی ساہوکار اور یورپی لوک کہانیوں کے شائیلاک میں خاصی مماثلت ہے۔ کچھلی صدی کے اوائل میں جب بینکاری کی ابتداء ہوئی تو بینکاروں کو بھی زر کا حساب کتاب رکھنے والا، لالچی ساہوکار سمجھا جانے لگا۔ یہ صورت حال تقریباً ہر دور میں رہی۔ یعنی بینکاری کیسی بھی رہی ہو، کتنی ہی بہتر رواجوں کی رہی ہو، لیکن یہ میثالی شبہت قائم رہی۔

4- یوں تو بہت کچھ بدل چکا ہے لیکن اس شبہت کی جھلکیاں موجود ہیں۔ بینکار کا ساہوکارانہ تصور کہ نہ تو ہو چکا ہے، لیکن مٹ نہیں سکا ہے۔ ساتھ میں تضادات بھی رہے ہیں۔ صرف آپ بینکوں میں روزگار ڈھونڈنے والوں کی لائن دیکھ لیں۔ اگر روزگار نہ ملے تو بینکاری حرام ہے، کیونکہ یہ سودی کاروبار ہے۔ لیکن وہی بینک اگر چھوٹا سا نیجر ہی بنا دے، تو بڑا منیجر بننے کی امیدیں چھین نہیں لینے دیتیں۔ بینکار اب قابل احترام لگتے ہیں، اور وہ جیسا بھی قرض دیں، غنیمت جانا جاتا ہے۔ عجب یہ ہے کہ عام لوگ بینکاری قرضوں سے انکار نہیں کرتے، بلکہ وہ قرضوں کی تلاش میں سرگرداں رہتے ہیں۔ اُس وقت حلال یا حرام نہیں دیکھا جاتا۔ کئی ایسے بھی لوگ ہیں جنہیں موقع ملے تو قرض چھپٹ کر لیتے ہیں، لیکن واپس کرنے کا ارادہ نہیں ہوتا۔ ان کے نزدیک آخر کار قرض، امیر بینکوں سے لی گئی رقم ہی ہے جس کا نقصان بینک برداشت کر سکتے ہیں۔ لہذا اُن کے نزدیک، دیفال میں کوئی حرج نہیں۔ ایسی منطقیں عام ہیں۔ لیکن نافرمانی قرضوں کی وجہ خراب بینکاری ہوتی ہے۔ ایسے قرضوں میں بُرے بینکار بھی ملوث ہوتے ہیں۔ نئی بینکاری میں وہ بینکار جو قرض گاری کی قابل اعتراض مشقوں میں ملوث ہوں، عموماً وہ پہچانے جاتے ہیں، اور مالکان ان کو نکال باہر کرتے ہیں۔ انہیں ہر قیمت پر نافرمانی قرضوں سے بچنا ہوتا ہے خواہ یہ جدید بینک ہوں یا اسلامی بینک ہوں۔ ناقص بینکاری سبھوں کیلئے مضر ہے۔ دانستہ دیفالے (wilful defaulters) کسی کو بھی مہلت نہیں دیتے۔ اسلامی بینکاری، ناقص بینکاری کے خلاف کوئی ضمانت نہیں ہے۔ یقین نہ آئے تو اُن کے نافرمانی قرضے دیکھ لیں۔

### بینکاری قرض گاریوں کے معاملات

5- بینکار کے تناظر سے دیکھا جائے تو دنیا میں برنس کے معاملات کا منظر نامہ تین گروپوں میں منقسم ہے، یعنی قرض خواہ کی بنیاد پر پرجون بینکاری (retail banking)، مثلاً وہ مالیاتی جو تجارت سے منسلک ہو۔ یا کارپوریٹ بینکاری جو اس کا روبر کا قلابہ ہے کیونکہ یہ بڑی رقوم کے قرضے ہیں، جن کا مجموعی سائز بہت زیادہ ہے۔ اس کے درمیان نسبتی بینکاری ہوتی ہے (relationship banking) جس کا مقصد متوسلین کا حلقہ وسیع کرنا ہے۔ اس کا آغاز امانات سے ہوتا ہے، اس لئے انہیں نئے

امانت داروں کی تلاش رہتی ہے۔ ان کی پسندیدہ مشغولیت کارپوریٹ بینکاری ہے، جسے وہ احسن طور پر چلاتے ہیں۔ پرچون بینکاری بھی چلتی ہے بشرطیکہ کہ اس میں غیر معمولی یا انجامے خطرات شامل نہ ہوں۔ ان بینکاروں کو کسی معروف کارپوریٹ متنوسل کیلئے ایک بڑا قرض قابل ترجیح ہوتا ہے، بجائے اس کے کہ وہ چھوٹے قرضوں کیلئے متنوسلین کے وسیع حلقے میں ان گاہکوں کے تعاقب میں مارے مارے پھریں۔ اسی وجہ سے، معاشرتی طور پر پسندیدہ مقاصد مثلاً SMEs کی معاونت، زراعت اور برآمدی بزنس کیلئے بینکارشور تو بچاتے ہیں لیکن عملی طور پر وہ اس میں شامل نہیں ہوتے۔

6- بینکار متنوسلین کی ضروریات کے پیش نظر نئے بینکاری وسیلوں (banking products) کے بہت دعوے کرتے ہیں جیسے کہ انھوں نے گاہک کیلئے کوئی خصوصی مشین ڈیزائن کی ہو۔ لیکن وہ اسمبلی لائن قسم کے کارکن ہوتے ہیں کیونکہ جن وسیلوں کو وہ بڑھاتے ہیں، اس کی جڑیں بینک منازمت کی معینہ اور مصدقہ قرضگاری پالیسیوں میں ہوتی ہیں۔ البتہ جدت کا پہلو مالیاتی انجینئرنگ (financial engineering) میں پنہاں ہوتا ہے جو بڑے کارپوریٹ متنوسلین کی خاص ضروریات کیلئے ہوتا ہے نہ کہ معمولی پرچون قرض گاری کیلئے، جہاں بینکار کیلئے جدت ممکن نہیں۔ اگر کوئی شخص صارفی (consumer) فرد کا قرض خواہ ہو تو اس میں مالیاتی انجینئرنگ شامل نہیں ہوتی، اور نہ ہی اقساطی قرضوں (installment loans) میں زیادہ جدت کی جاسکتی ہے۔ پرچون بینکاری کے متنوسلین کا ماڈل شاید ہی اپنے بنیادی فریم سے انحراف کرتا ہے، اسمبلی لائن پر اس کی شناخت تبدیل ہو سکتی ہے، لیکن بنیادی وسیلے وہی رہتے ہیں۔

7- بینک کی قرض گاری کا محرک نفع یابی ہے، جیسا کہ کوئی بھی کاروبار ہو۔ نفع یابی کا انحصار قرضی رقوم کی لاگتوں اور اجمالی قرضوں کے حاصلات پر ہوتا ہے۔ گرچہ یہ شرط بھی ہے کہ قرضہ جاتی نقصانات کو قرض گاری کے خطرات کے باوجود، کم سے کم رکھا جائے، اور قرض خواہان کی ردائیگیوں (repayments) بدستور ملتی رہیں۔ ان میں اڑچن نہ پیدا ہو۔ اس کو یقینی بنانے کیلئے بینکوں کو عوامی بزنس معیارات کی بنیاد پر قرض خواہان کا انتخاب کرنا پڑتا ہے۔ عملاً، یہ آمدنی کے گوشواروں کی عوالت (evaluation) یا فرد میزبان کی بنیاد پر تناسبات کے عمومی تجزیہ پر منحصر ہے۔ لیکن معیاری عوالت ان اعداد و شمار کو پیچھے چھوڑ جاتی ہے کیونکہ بینکوں کو قرض خواہان کی ”عہدی“ کا تعین کرنا پڑتا ہے۔ بینکاروں کیلئے یہ ایک آرٹ ہے اور سائنس بھی۔ اعداد کو مروڑنا یا ان کی مالش نسبتاً آسان ہے، لیکن قرض خواہان کی بینکاری فعالیت کا تعین کرنا آسان نہیں۔ محتاط قرض گاری ہی مالیاتی فعالیت کا تعین کرتی ہے، جس میں نفع نقصان مضمحل ہے۔

8- ان میں سے فردوری کی روش کا علم بینکاری کی معاملات اور بزنس کی ترجیحات سے ہوتا ہے، یعنی صلاحیت، کفالہ، کردار اور سرمایہ۔ یہ قرض گاریوں کے 4 Cs کے نام سے مشہور ہیں (character, capability, collateral, capital)۔ ان چاروں ترجیحات کے تفصیلی طریقے ہیں، جو فردوری کا تعین کرتے ہیں، جنہیں قرض خواہان، مالیاتی گوشواروں اور فرد میزبان کے ساتھ بمعہ صنعتی نشانہ ہائے حوالہ یا ان کے مقابلات داخل دفتر کرتے ہیں۔ اس کے متوازی، صنعتی شعبہ کا تجزیہ، قرض خواہان کے بزنس کی مستقبل توقعات کا تعین، اور قلیل مدتی امکانی حاصلات اور منافعوں کا تعین کیا جاتا ہے۔ یہ بینکوں کی اہلیت کے معیار اور فردوری کے مطابق تیار کیے گئے عوالت کے معیاری طریقے ہیں، جنہیں قرض گار بینک میں شمار کرتا ہے۔

## قرض داروں پر توجہ کی نوعیت

9- عملی طور پر قرض دہری کی عوالت (creditworthiness evaluation)، قرض کے متلاشی ہجوم میں اولیٰ قرض خواہان (primary borrowers) کی شناخت، اُن کی فعالیت اور کرداریت کی تشخیص کرنی ضروری ہوتی ہے جو کہ درج ذیل عناصر پر مشتمل ہے۔ اس میں مضبوط مالیاتی بنیاد، مستحکم بزنس کے مرقات، فعالیت کا ریکارڈ، کفالتہ کی مضبوط بنیاد، اور کاروباری خطرات اور واجبات کے معرض (exposure) کے اندازے شامل ہیں۔ ایک بار جب ان معیارات پر متوسلین کی شناخت ہو جائے، تو جو گا ہک ان معیارات پر پورے اُتریں، انہیں قرض دہریوں کے طبقے میں شامل کر لیا جاتا ہے۔ یہ سلسلہ یہاں پر نہیں رک جاتا، بلکہ اس کے بعد قرض خواہوں کی فریمیزان، اُن کے اثاثوں کی مضبوطی اور اُن کے توثیقی مالیاتی انکشافات (verified financial disclosure) درکار ہوتے ہیں، جو حسابداری اور آڈٹ کی معیارات پر پورے اُترتے ہوں۔ اس کے بعد ان قرض خواہوں کی بزنس کی مضبوطی، کسی بھی صنعت یا شعبہ ان کی بازاری پوزیشن، مستقبل کی کمائیوں کی توقعات اور بازاری عوالت کا نمبر آتا ہے، جس کا ایک اظہار یہ اسٹاک کی بازاری قیمتوں میں بھی ملتا ہے۔ اس کے بعد اس صنعت یا شعبہ کی فعالیت، اس کی مستقبل کی توقعات، نمو اور وسعت کی باری آتی ہے جس میں قرض گارنٹی گرم عمل ہو۔ یہاں پر ان عناصر کی پہچان بطور عوالت کی گئی ہے۔ ان عوالت کا عملی حلقہ بہت وسیع ہے۔

10- اگر قرضے اولیٰ قرض خواہان کو، یا قرض دہریوں (creditworthy clients) کو ان معیارات پر، یعنی بازاری طرام (terms) پر دئے جائیں، یا قرض خواہان کی مالیاتی حیثیت کی بنیاد پر دئے جائیں، تو پھر یہ فوقیاتی یا ترجیاتی قرض نہیں (preferential) ہوتے، بلکہ یہ بازاری فوقیت کے قرضے ہیں، جس میں قرض گار ادارے اپنے طبقے کے قرض خواہان کو دیگر قرض خواہان پر فوقیہ رسائی دیتے ہیں۔ دوسری جانب، اگر گئے چنے شعبہ کے قرض خواہان کو فوقی رسائی دی جائے، اور یہ فوقیت معاشرتی اور معاشی مقاصد کے فروغ کیلئے ہو، تو عموماً ایسی فوقیت (priority) کا یہ مفہوم ہے کہ قرض خواہان کو نہ صرف قرضے ملیں، نہ صرف اُن کی قرضی رسائی بڑھے، بلکہ ممکن ہو تو یہ قرضے رعایتی یا اعانتی شرحوں پر دئے جائیں، تاکہ قرضوں کی لاکٹیں کم ہوں۔ ان فوقیاتی شعبہ جات کیلئے اعانتی طرام پر قرضوں کی بابت مفصل بحث اگلے باب میں کی گئی ہے۔ ترجیاتی قرض کی طرام (preferential credit terms) میں یکجا کیا جاسکتا ہے، گرچہ ترجیحات کے یہ دونوں سیٹ ایک جیسے نہیں ہیں۔ یہ پرپوشی (overlap) قرض خواہان اور بینکاروں کے مابین تنازع کا باعث ہے۔

11- پاکستان میں اولیٰ قرض خواہان کی پہلی پرت پچاس ساٹھ کمپنیوں پر مشتمل ہے۔ یہ تقسیم ان کے کارپوریٹ بزنس سائز اور سرمایت پر کی گئی ہے۔ دوسری پرت بڑے بینک کھاتوں والے دولت مند گروپ پر مشتمل ہے اگر وہ مندرجیت (documentation) سہار سکیں۔ بینکوں کی اولین مصروفیت، چوٹی کی فہرستہ کمپنیوں یا بڑے کاروباری گروپ کو بطور کھاتے دار کے مستحکم کرنا ہے۔ ان کی اکثریت پہلے ہی کسی بینک کی کھاتے دار ہوتی ہے۔ بینکار کوشش کرتے ہیں کہ وہ ان متوسلین کو کسی طور اپنی طرف لے آئیں، یا ان کے جو نیئر بینکار بن جائیں۔ اگر وہ ان چوٹی کے مشروحہ (top rated) بینکوں کو یوں گا ہک نہ بنا سکیں، تو پھر بینک قرض خواہان کی چنگی پرت تلاش کرتے ہیں جو ان کو مطمئن تو کرے، لیکن وہ چوٹی کے متوسلین نہیں ہوتے۔ وہ کارپوریشن یا کمپنیاں جو پہلے سے ہی بڑے بینکوں کے متوسلین ہیں، اُن کا تعاقب شاذ ہی فائدہ مند ہوتا ہے، اور یہ کھیل، متوسلین کی بھروسہ مند بنیاد بنانے کیلئے مددگار نہیں ہوتا۔



12- اسی لیے بینک نئے قرض خواہان کے متلاشی ہوتے ہیں، بشرطیکہ اُن کی کاروباری روش معقول و توانا ہو، اُن کے کاروبار کی نمو کے امکانات بہتر ہوں، اُن کے بزنس اور ان کی مالیاتی پوزیشن اور فعالیت کی توثیق (verification) کی جا سکے۔ اور بینکاری کے اصولوں کے مطابق ان کی عموالت (evaluation) اور جانچ پڑتال کی جا سکے۔ یہ ایک اچھے بزنس آجر اور مالیات کاروں (financiers) کے مابین آئیندیل شراکت ہے، جو کسی بھی ملک میں کارپوریٹ شعبہ کے فروغ کا سرچشمہ ہے۔ اس شراکت کی جسامت، پھیلاؤ، اور شراکت کی عمدگی، زیادہ کامیاب ترقی پذیر ممالک اور بقیہ ملکوں کے مابین، ایک بنیادی فرق کی نشاندہی کرتی ہے۔ یہ سرمایہ کاروں اور ان کے مالیات کار بینکوں کی کوئی ملی بھگت نہیں ہے۔ یہ بینکاروں کی جانب سے، نئے اور کامیاب بزنسوں، یعنی امکانی فاتحین (potential winners) کی شناخت کا معاملہ ہے، جنہیں venture capital کی قلت درپیش رہتی ہے، جن کا بندوبست یا انصرام صرف پائے کے بینکار ہی کر سکتے ہیں۔

13- اسی میں بینکاری اداروں کی کامیابی کا ترقیاتی کردار پنہاں ہے۔ عموماً چھوٹے نئے بینک اس میں زیادہ کامیاب ہوتے ہیں، کیونکہ انہیں اپنی متوسلین کی بنیاد کو فروغ دینے کی شدت ہوتی ہے، جو معیشت کے نئے قطعات میں ہی ملتے ہیں۔ یہ بینک اس حلقہ داری میں اوپری گوشہ حاصل کرنے کی تاک میں رہتے ہیں۔ وہ اپنی قرض گاریاں اور خدمات، متوسلین کی مخصوص ضروریات کے مطابق فراہم کرنے کیلئے چاق و چوبند رہتے ہیں، اور اس میں جدت پیدا کرتے ہیں، اس لئے وہ ہر ملک میں بشمول پاکستان کامیاب ہیں۔ جب کہ بڑے بینکوں کو نئے فردی امکانات کی تلاش کی ایسی ضرورت نہیں ہوتی۔ وہ زری مراکز کے بڑے بینک ہونے کے ناطے سے مطمئن ہوتے ہیں کہ ان کے پاس اہل قرض خواہان کا ایک متنوع گروپ پہلے سے ہی موجود ہے، لہذا انہیں مزید سہارے کی ضرورت نہیں۔

14- پاکستان کے بینکاری نظام میں قرضے کے ارتکاز کی وجہ اولیٰ قرض گاروں (prime borrowers) پر انحصار ہے۔ فی زمانہ، کل اجمالی (total outstanding) بینکاری فرد کے تقریباً تین چوتھائی قرضے، دس لاکھ روپے یا اس سے زیادہ رقم کے کھاتے داروں کے ہیں۔ یہ بڑے قرضے اولیٰ قرض خواہان کے ہیں اس لیے وہ نسبتاً محفوظ بھی ہوتے ہیں، اور ان کی لاگت بھی کمتر ہوتی ہے۔ اس کے برعکس، ایک لاکھ یا اس سے کم مالیت کے قرضے پاکستان میں کل بینکاری اجمالی فرد کا تقریباً 8 فیصد ہیں۔ اس طیف کے دوسری جانب، غیر اولیٰ، یا مارجی (non-prime or marginal) قرض خواہان ہیں۔ عموماً یہ چھوٹے اور درمیانے درجے کی آجرات ہوتی ہیں جن کے نقد سیلان کا مرفع اور سرمایہ کی بنیاد کمزور ہوتی ہے۔ ان کا مالی ریکارڈ بھی زیادہ تر مناسب نہیں ہوتا۔ اس لئے بینکوں کو ان کے چھوٹی رقم کے قرضوں کی عموالت میں کافی وقت لگتا ہے، اور ان میں اُن معیارات کی کمی ہو سکتی ہے جس کے بینک متلاشی ہوتے ہیں۔

15- لیکن یہ قرض خواہان زیادہ پرخطر ہوتے ہیں کیونکہ ان کا بزنس، ان کے محاصلات (revenues, cash flows) اور نقدی سیلانات اتنے مستحکم نہیں ہوتے، یوں ان کی آمدنیاں قابل انحصار نہیں ہوتیں۔ ان کا کفالہ (collateral) بھی اتنا محفوظ نہیں ہوتا اور اس کی ملکیت مشکوک ہو سکتی ہے۔ اگر دیفال (defulat) کے وقت کفالے کا وسیلہ درکار ہو، تو یہ ناقابل رسائی بھی ہو سکتا ہے۔ پس، قرض گاری کے ایسے خطرات یا لاگتوں کو ڈھانپنے کیلئے، بینک کا سودی مارجن کافی نہیں ہوتا۔ وہ اچھے ”قرض خواہ“ کے معیار پر پورا نہیں اترتے۔ اس لئے بینکاری فرد تک ان کی رسائی مشکل سے ہی ہوتی ہے، اور ان کو بینکاری فرد ملنا دشوار ہو جاتا ہے۔

16- چھوٹے یا مارجی (marginal) قرض خواہان کی فارمل بیکاری فرد تک رسائی کیلئے منظم کوشش کی جاری رہی ہے۔ گزشتہ نصف صدی میں پاکستان سمیت دیگر ترقی پذیر ملکوں میں SMEs کی مالیاتی کیلئے فروغ کے مختلف اسکیم متعارف کروائی گئی ہیں۔ بہت سے ترقی یافتہ ملک بھی اس کو آزما چکے ہیں۔ عام تاثر یہ رہا ہے کہ SMEs کے قرض خواہان کو بینکوں کی خاطر مقبول عام بنانے کی کوششیں کامیاب نہیں ہوتیں، جب تک ان کے مستزاد خطرات کو ڈھانپنے کیلئے پرمیئم نہ دیا جائے۔ یا قرضے کی مناظمت اور processing کی لاگتیں پوری نہ کی جائیں، یعنی جب تک اعانتی (subsidized) قرض کی اسکیمیں نہ ہوں، کوئی بینک قرضہ نہیں دے گا۔ پس، یہ کوئی حیران کن بات نہیں کہ چھوٹے اور درمیانے درجے کے بزنسوں کیلئے بہت کم قرض دستیاب ہوتا ہے۔ البتہ وہ خرد مالیات کے قرض گار نہیں۔ وہ قرض خواہان کا بالکل الگ زمرہ ہے۔

### بیکاری قرضوں کی درجیت

1- قرضوں کی بہت سی اقسام ہیں جن کی درجیت (classification) مختلف طریقوں سے کی جاتی ہے۔ سب سے پہلے بینک اپنی رقماتی کی سطحوں، حاصلات کے نقوش، تقابلی خطرے (comparable risks)، قرض گاری کی داخلی پالیسیوں اور طریقہ کار پر قرضوں کی درجیت کرتے ہیں۔ اس کا انحصار قرض گاری کے مختلف خطرات پر بینک کی قرض دینے کی صلاحیت پر ہوتا ہے، اگر وہ خطرات سنبھالے جاسکیں۔ اس میں بینکوں کے داخلی کنٹرول اور دیکھ بھال کے میکا پیے، ان کے معرض کی حدود، قرضے کی عمدگی کے جائزہ کی صلاحیت، اور خرید کا ارتکاز یا متنوعیت بھی شامل ہوتی ہے۔ چونکہ قرضوں کی درجیت اچھے یا برے، فعال یا نا فعال قرضوں کے طور پر ہوتی ہے، اس لیے کسی بینک کے قرضی خریدے کی توانائی کے تعین میں پرپوشیاں (overlaps) بھی ہوتی ہیں۔ اس جھرمٹ کی ہر لحاظ سے مکمل درجیت کرنا آسان نہیں۔ قرض کی درجیت ان تمام ملحوظات کی آمیزش ہے۔ ملاحظہ ہو۔

- ☆ قرض خواہ کی اقسام کے لحاظ سے قرضے۔ مثلاً، اولی یا غیر اولی قرض خواہان، فرمانروا قرض خواہ، کارپوریشن، کمپنی یا بزنس قرض خواہ، یا فردی قرض خواہ۔
- ☆ طرام اور شرائط کے لحاظ سے قرضے۔ مثلاً، شرح سود، مہیا کردہ کفالت، رعایتی طرام کے نرم قرضے، بازار کی طرام پر سخت قرضے، لمبی عرصیت کے مدتی قرضے، مقرر یا متغیر شرح کے قرضے، ضمانتی قرضے، محفوظ یا غیر محفوظ قرضے۔
- ☆ استعمال کے لحاظ سے قرضے۔ مثلاً، کمرشل قرضے، تجارتی رقماتی اور پڑرافٹ، شعبہ جاتی قرضے، صارفین قرضے، اقتطالی قرضے، ریل اسٹیٹ قرضے اور رہن کے قرضے۔
- ☆ عرصیت کے لحاظ سے قرضے۔ مثلاً، قلیل مدتی قرضے، 90 سے 180 دن کی عرصیت کے قرضے، ایک سے دو سال کے درمیانی مدت کے قرضے اور تین سے پانچ یا اس سے زیادہ سالوں کیلئے طویل مدتی قرضے۔

(ان کی مکمل گردان، تشریح اور تفہیم کیلئے فرہنگ بیکاری و مالیات ملاحظہ ہو، جلد اول و دوم مطبوعہ، لاہور اسکول آف کنائکس، 2012)

## پرڈرافٹ (overdraft, OD)

2- کسی قرض خواہ کیلئے پرڈرافٹ کی سہولت، پہلے سے منظور کردہ قرض کی لائن ہے، جس کی حد بندی اُس قرض خواہ کے نقد سیلانات کی بنیاد پر کی جاتی ہے جس کی پیمائش کارپوریٹ کھاتے رکھنے والے بینک بہ آسانی کر سکتے ہیں۔ یہ قرض خواہان کے اثاثوں کے عمومی کفالتہ پر واحد قرضی معاہدہ ہوتا ہے، جس میں پیش ادائیگی (pre-payment) کی سہولت بھی شامل ہوتی ہے۔ پرڈرافٹ کی سودی لاگتوں کو بازار کی جاری شرحات کے مطابق رکھا جاتا ہے۔ اگر قرض کی اجمالی رقم کا میزان بند شدہ مدت کے اندر ادا نہیں کیا جاتا، تو اس کی تجدید خود بخود مختلف عرصیت اور شرح سود کے ساتھ قلیل مدتی قرضے میں ہو جاتی ہے۔ یہ گردش قرضے جس میں عرصیت کی محالت نہیں ہوتی کیونکہ اس کا روالہ بار بار (perpetual roll-over) ہو سکتا ہے جب تک قرض خواہ کی فردوری کم نہ ہو۔ پرڈرافٹ، گاہکوں اور بینکوں کیلئے موزوں ترین قرضی سہولت ہے۔

3- پاکستان میں پرڈرافٹ، بازاری شرحات سود پر بینکاری قرض کا عمومی میکانیہ ہے۔ یہ بینک کے کارپوریٹ متولین اور بزنس کیلئے، یا کسی بھی فرد کو کھاتہ دار کیلئے قلیل مدتی قرض کی سہولت ہے جس کی حد رقم تو متعین ہوتی ہے، لیکن شرحات سود متغیر ہوتی ہیں۔ اگر کیش نکالنے پر یا چیکوں کی اجرائی پر، کھاتے میں موجود رقم ناکافی ہو تو بینک پھر بھی ادائیگیاں کر دیتا ہے۔ یوں پرڈرافٹ کی سہولت، حسب ضرورت تیار سیالیت (ready liquidity) فراہم کرتی ہے۔ پرڈرافٹ قرضہ، برج (bridge) مالیاتی سے زیادہ مختلف نہیں، جس کی معرفت قرض خواہان قلیل مدتی سیالیت کی قلت کو نباہ لیتے ہیں۔ جب پرڈرافٹ 30 سے زیادہ دنوں کیلئے ہو تو یہ عبوری مالیاتی (bridge financing) کی حد عبور کر جاتا ہے۔

4- کسی بھی بینک کے اجمالی (outstanding) قرض میں، پرڈرافٹ قرض سب سے زیادہ ہوتے ہیں۔ یہ قلیل مدتی بینکاری قرض کی سب سے عام قسم ہے۔ اس کو دیگر نوع کے بزنس کے قرضوں پر ترجیح دی جاتی ہے کیونکہ پرڈرافٹ کی سہولت میں قرض گاری کی لاگت کم تر ہوتی ہے اور نکاسوں کیلئے قرضی رقم متعین کرنے کی ضرورت نہیں ہوتی، کیونکہ یہ پہلے سے منظور شدہ اور تیار قرض ہے۔ قرض خواہان بھی پرڈرافٹ کو اسی لیے ترجیح دیتے ہیں۔ اور اگر مقررہ تاریخ تک یہ قرض اگرواپس نہ دیا جاسکے تو اُس ادائیگی کو شامل کر کے یہ قرض روالہ (roll-over) ہو جاتا ہے۔ پرڈرافٹ کی دو اقسام ہیں، عارضی پرڈرافٹ، جو گاہکوں کی قلیل مدتی اور غیر متوقع نقدی ضروریات کو پورا کرنے کی قرضی سہولت ہے۔ دوسری قسم صاف پرڈرافٹ (clean overdraft) ہے، جو اس وقت درکار ہوتا ہے جب گاہک کی ضروریات سات دن سے زیادہ ہوں۔ یہ باقاعدہ قرضی سہولت ہے، جس کی معرفت گاہک کے ڈیمانڈ نوٹ پر، نقدی نکالی جاسکتی ہے۔

## قرضی لائن (line of credit)

5- قرضی لائن اور پرڈرافٹ کے مابین کافی پرپوشی (overlap) ہے، لیکن عملاً دونوں ایک جیسے ہیں۔ صرف فرق یہ ہے کہ قرضی لائن کی بینک اور قرض خواہ کے مابین واحد معاہدے کے مطابق کھولی جاتی ہے، جو پرڈرافٹ سہولت کے ماسوا ہوتی ہے، جس کیلئے قرض خواہ کی فعالیت کی چھان بھٹک علیحدہ سے کی جاتی ہے۔ قرضی لائن کی درج ذیل اقسام ہیں۔

☆ کسی بینک کی جانب سے قرضی لائن واحد قرضدار کیلئے ہوتی ہے جو بالکل پرڈرافٹ جیسی سہولت ہے، لیکن اس کی قرضی طرام پرڈرافٹ سے الگ ہوتی ہیں، اور ان کا کھاتہ بھی الگ ہوتا ہے۔

- ☆ فردی لائن، قرض خواہی کے معاہدات کے تحت مقامی بینکوں کے مابین ہو سکتی ہے، یعنی کسی ایک بینک کی جانب سے دوسرے بینک کیلئے ہو سکتی ہے جو سیالیت کی تیار رسائی (access to ready liquidity) فراہم کرتی ہے۔ یا غیر ملکی کرنسی کیلئے کسی ملکی بینک کی خاطر فردی لائن غیر ملکی بینکوں سے لی جاسکتی ہے، البتہ اس صورت میں فردی پروڈوکول کی توثیق مرکزی بینک کرتا ہے، تاکہ مقامی صارفین کو غیر ملکی کرنسی کے قرضے مل سکیں۔
- ☆ مرکزی بینک کے حکومت کا بیچارہ ہونے کی حیثیت سے، مرکزی بینک کی جانب سے فردی لائن حکومت کو دی جاتی ہے۔
- ☆ قرضی لائن مرکزی بینک کی جانب سے دیگر بینکوں کیلئے کھولی جاسکتی ہے، بشرطیکہ یہ بینک فردی پروڈوکول کے تحت کسی فردی پروگرام میں شامل ہوں، جسے مرکزی بینک نے شروع کیا ہو۔

### تجارتی مالیاتی، فرد نامے، L/C

6- تجارتی مالیاتی (trade financing) بینکوں کی خاص قرضی سرگرمی ہے۔ اس کو بڑی فرموں کی جانب سے ان کے متوسلین کیلئے فراہم کران کے فرد (supplier's credit) کے ساتھ گڈ ٹھہر کرنا چاہیے، جو کسی خاص مقصد کیلئے فرد ہوتا ہے۔ یہ عموماً بازاری بنیاد کی شرح سود پر قرض کی قلیل مدتی سہولت ہے، جہاں اشیائے صرف کی فروختگی اور فراہمی کے بعد ادائیگی کا معاہدہ کیا جاتا ہے۔ پس یہ ریکارڈ شدہ رسیدیاب کھاتوں (receivable A/Cs) کی ملتی ادائیگی (deferred) کا اہتمام ہے۔ تجارتی مالیاتی کے فرد اور فرد نامے L/Cs کے مابین یہ ایک پرپوشی ہے۔ ایل سی مالیاتی کا انحصار بینک کی جانب سے استعمال شدہ قرض گاری کے نصیرائے پر ہوتا ہے جہاں L/Cs تجارتی مالیاتی کے نصیرائے (instruments) ہیں۔ بینک اپنے متوسلین کیلئے تجارتی فرد روزمرہ معاملہ کے طور پر دیتے ہیں جن کی طرام پہلے سے بینک اور قرض خواہان کے درمیان طے شدہ ہوتا ہے۔ فرد ناموں، L/Cs، کی فہرست بہت لمبی ہے۔ اس کیلئے ملاحظہ ہو فرہنگ بینکاری و مالیات، جس کا ریفرنس اوپر دیا گیا ہے۔

7- فرد نامے (L/Cs) تجارتی مالیاتی کیلئے قلیل مدتی فرد ہوتے ہیں۔ یہ بینکوں کیلئے قرض گاری کا ایک خاص نصیرا یہ ہے۔ یہ قرض خواہ کے تجارتی دورانیہ سے منسلک عمومی مقصد کے پروڈرافٹ کے بجائے، مخصوص استعمال کے حوالے سے قرض کی سہولت ہے۔ تجارتی دورانیہ مکمل ہونے کے بعد گردش ایل سی میں قرض کا جزو عموماً قرض خواہ کو سامان کی ترسیل کے بعد ختم ہو جاتا ہے۔ اگر سامان گودام میں ہو تو گودام کی مالیاتی کا اہتمام بھی تاجر کی جانب سے لیکن L/C مالیاتی سے الگ ہوتا ہے۔ مالیاتی کے پروڈوکول کے تحت ایل سی فرد، ایک مالیاتی اہتمام ہے جہاں بینک اپنے گاہک کی خاطر مستفید کو ادائیگی کرتا ہے۔ مستفید (beneficiary) کی جانب سے نکاس کئے گئے ڈرافٹ، اور مبادلہ کے بلوں (bills of exchange) کو بینک ادا (pay) یا قبول (accept) کر سکتا ہے، یا (negotiate) کر سکتا ہے۔ یا بینک ایسی ادائیگیاں کرنے، یا ایسی ڈرافٹ کو ادا کرنے، قبول کرنے اور طے کرنے کیلئے کسی اور بینک کو مجاز بنا سکتے ہیں۔ فارمل طرز میں، یوسی پی آرٹیکلز (UCP Articles) میں L/C مالیاتی کی تعریف یوں کی جاتی ہے۔ ایک ایسا اہتمام جہاں اجرائی بینک صارف کی ہدایات پر اس کے واسطے عمل کرتے ہوئے مستفید کو ادائیگی کرتا ہے یا کسی اور بینک کو ایسی ادائیگی کیلئے مجاز کرتا ہے یا کسی اور بینک کو بندش و وثیقوں کو طے کرنے کیلئے مجاز بناتا ہے بشرطیکہ فرد کی طرام اور شرائط سے ہم آہنگ ہو۔

8- تجارتی فرد، مبادلہ کے صاف بلوں کے تحفظ (security) کے طور پر دیا جاتا ہے، یہ غیر ملکی کرنسی سے قطع نظر، مقامی کرنسی میں ہی منظور کیے جاتے ہیں۔ ایسی صورت میں گاہک کو شرح مبادلہ کے خطرے کا سامنا ہوتا ہے۔ اس پر جو مارجن بھی طے ہو، اسے بل کی رقم سے منہا کیا جاتا ہے اور حاصل کردہ رقم سے ادائیگی کی جاتی ہے۔ جہاں چیک، ڈرافٹ، پرومیسری نوٹ یا کوئی بھی طے یاب نصیرائیوں کے ساتھ اشیائے صرف کے وثیقات (documents) شامل نہ ہوں، وہاں غیر ملکی بلوں کیلئے صاف فرد مہیا ہو سکتا ہے۔ اس صورت میں بینک طے یاب نصیرائے (negotiable instruments) کو اپنی ملکیت میں لیتا ہے، غیر ملکی مبادلہ کے خطرات کو سنبھالنے کا اہتمام کرتا ہے، اور بلوں کو وصولی کیلئے بھیجتا ہے۔ مقامی بلوں کی صورت میں کسی ملک میں ادائیاب اور نکاسیہ بلوں پر فرد دیا جاسکتا ہے اور اس میں اشیاء کا ملکیت نامہ شامل نہیں ہوتا۔

9- اگر تجارتی فرد کی منظوری طے یاب نصیرائیوں یعنی چیک، ڈرافٹ اور پرومیسری نوٹ کی خرید کیلئے دی گئی ہو اور اس کے ساتھ اشیاء کے وثیقہ جات بھی ہوں تو اس کو وثیقائی تجارتی فرد (documentary trade credit) کہا جاتا ہے۔ یہ ملک میں ادا شدہ یا نکاسیہ مقامی بلوں پر، یا غیر ملکی کرنسی میں غیر ملکی بلوں پر مشتمل ہوتا ہے۔ تجارتی فرد مقامی یا غیر ملکی مبادلہ بلوں (bills of exchange) کیلئے ہو سکتا ہے۔ لیکن اگر مبادلہ بل کی خرید کی تاریخ کو ترسیلات کے حاصل کی متوقع تاریخ پر متوقع شرح سود جمع کی جاتی ہے اور اسے بل کی عرضی مالیت سے منہا کر دیا جائے تو اس طرح منہا کی جانے والی سود کی رقم رعایت کہلاتی ہے۔ اس نوع کا تجارتی فرد مبادلہ کے مقامی یا غیر ملکی مبادلہ بلوں کیلئے رعایتی فرد کہلاتا ہے۔ اگر بیرونی مبادلہ بلوں کی مزید بے گاری کی جائے تو اس رعایت (discount) کی منظوری متعلقہ مجازوں سے لینا پڑتی ہے۔

10- اگر بینک کو کسی گاہک کی خاطر وثیقیہ بلوں کی ادائیگی کرنا ہو، تو یہ فرد دن کے قلیل عرصہ کیلئے ہوتا ہے۔ اس صورت میں بینک اپنے گاہک کے ایل سی کھاتوں کے تحت رسیدہ وثیقات کی تصدیق کے بعد طے یابی (negotiating) بینک کو ادائیگی کرتا ہے۔ اکثر برآمدگران کو سائنتمانی کی خاطر خام مال کی خرید کیلئے، یا اشیائے صرف کو تیار کرنے کیلئے پیکنگ فرد دیا جاتا ہے، بشرطیکہ برآمدگر کو خرید کا آرڈر یا ٹھیکہ مل چکا ہو، یا قرض خواہ یعنی برآمدگر کی حمایت میں ایل سی کھولی جا چکی ہو، اور گودامیہ (inventory purchase) خریداری کا تحفظ مل چکا ہو۔ اکثر اوقات بینک، ڈیلران کے پہلے سے ہی درآمد کیے گئے مال تجارت کیلئے فرد دیتے ہیں۔ یہ bonded warehouse کی معرفت قلیل مدتی محفوظ تجارتی فرد ہوتے ہیں۔ ایسی صورت میں، درآمدہ اشیاء کو قرض گاری بینک کے فردی کھاتوں میں بطور امانت رکھوائی گئی رقم کو، فروخت کی رقم ملنے کے بعد ہی چھوڑا جاتا ہے۔ یہ مال تجارت کی فروخت کے بعد ادائیگی (repayment) کی ضمانت ہوتی ہے۔

11- پرڈرافٹ اور تجارتی مالیاتی کے کمرشل بینکاری قرض گاری کے ان دو نصیرائیوں کے علاوہ، کارکن سرمایہ یا گودامیہ مالیات سے الگ، بینک موجودہ پلانٹ کے اخراجات اور ان کی جدت اور آرائش نو کیلئے قرض دینے کا عندیہ بھی کر سکتے ہیں۔ خصوصی طور پر اس واحد مقصد کیلئے فرد، کارکن سرمایہ کی شرحات سود کے ساتھ قلیل سے درمیانی مدت کیلئے ہوتا ہے۔ اکثر ان کی درجیت، سرمائے کے قرض، یا کارکن سرمایہ کے قرض میں کی جاتی ہے۔ یہ قرضے کارپوریٹ متوسلین کے بزنس معاملات کی وسعت یا جدت کی ضروریات کیلئے مخصوص ہوتے ہیں۔ اگر سرمائے کی ضروریات زیادہ ہوں تو بینک ممکنہ خطرات کا احاطہ کرنے کیلئے شرکاء قرضگروں کے متلاشی ہوتے ہیں جس میں سندیکا (syndicated) اہتمام کی ضرورت نہیں ہوتی۔ بینک ایسے قرضوں یا اختراعی بینکاری کا اہتمام کرنے میں کافی ہمہ جہت (versatile) ہوتے ہیں۔

## جزو چار۔ بینکاری فرد کے خطرات اور شرحات سود

1- نکاتی طور پر، بینکاری عملات کی قرض گاری کی جانب پر شرحات سود کا آغاز بینکاری رقوم (cost of funds) کی لاگتوں سے ہوتا ہے جس کے دو اجزاء ہیں۔ اس کا سب سے بڑا جزو، امانات کی لاگت ہے جس پر ہم باب نمبر 5 میں بحث کر چکے ہیں، جو شرحات سود کی بنیاد ہیں۔ دوسرا جزو مالیاتی بازاروں سے بینک کی قرض خواہیوں کی لاگت ہے جو بنیادی لاگت کا ایک چھوٹا جزو ہے۔ بنیادی لاگت کو مضبوط کرنے کے بعد بہت سے پریمیما کا اضافہ کیا جاتا ہے تاکہ قرض گاری کی شرحات (lending rates) کا احاطہ کیا جاسکے جو معیشت کے تمام قرض خواہان، صنعتوں اور قطعات کیلئے یکساں نہیں ہوتیں۔ بینکوں کی جانب سے چارج شدہ اور قرض گاری کی شرحات میں کئی قسم کے پریمیما (premia) سے قرضی شرحات سود کی وضع میں تنوع پیدا ہوتا ہے، کیونکہ یہ پریمیما ہر بینک کیلئے یکساں نہیں ہوتے، جبکہ رقمیاتی کی لاگت (funding costs) تمام بینکوں کیلئے تقریباً ایک جیسی رہتی ہے، بشرطیکہ قرضدار یوں کا عنصر زیادہ نہ ہو۔

2- بنیادی شرح سود میں اضافہ شدہ پریمیما کی مختلف اقسام میں فرد کے خطرہ (credit risk) کا پریمیئم غالب ہوتا ہے۔ اس میں دیفال کا خطرہ، بازار کا خطرہ اور صنعت یا قطعہ کا شامل ہوتے ہیں۔ چونکہ یہ خطرات قرض خواہان کے مختلف زمرا کیلئے ایک جیسے نہیں ہوتے اس لیے خطرہ کا پریمیما بھی بدلتا ہے۔ مختلف پریمیئم کے خطرے سے پیدا ہونے والے شرح سود میں زیادہ تر تفرق، قرض خواہی خطرات کا متنوع مرقع ہوتا ہے۔ اس کے علاوہ، کفالہ کی سیالیت، کفالہ کی نوعیت اور عرصیت کا بھی پریمیئم ہوتا ہے۔ جتنی زیادہ عرصیت ہوگی اتنا ہی زیادہ پریمیئم ہوگا۔ عرصیت یا سیالیت کے خطرہ کیلئے جو بھی پریمیئم دینا پڑے وہ کفالہ کی نوعیت پر منحصر ہے۔ مثلاً نقد یا قریب از نقد کفالہ کا پریمیئم برائے نام ہوتا ہے۔ یہ رقوم کی بنیادی لاگت سے الگ ہوتا ہے۔ کفالہ کی اقسام میں، نقد یا قریب از نقد کفالہ کو ہمیشہ ترجیح دی جاتی ہے۔ تھرڈ پارٹی کی ضمانتوں کے ساتھ بھی یہی معاملہ ہوتا ہے، جو قرض خواہ کو بڑی فیسوں پر ایسی ضمانتیں مہیا کرتے ہیں۔ اگر ضمانت کوئی معتبر مالیاتی ادارہ ہو تو اور بات ہے۔

3- عملاً، ہر قرضے اور قرض خواہ کیلئے ان پریمیما کے عناصر کی تحلیل مشکل ہوتی ہے۔ بینک عام طور پر، قرض خواہان کے بڑے زمرا اور مختلف نوع کے قرضوں کیلئے کفالہ کے پریمیما کی عمدگی، عرصیت اور پریمیئم کے خطرہ کی شناخت کرتے ہیں تاکہ فرد بازار میں قرض کی قیمت گری کے انداز پر پورا اتر جا سکے۔ اور مروجہ لنگر شرحات (anchor or peg rates) یا میخ شرحات پر بھی نظر رکھی جاسکے۔ پس، بازار میں قرض کی قیمت گری، یعنی شرح سود کا تعین، قیمت کے تعین جیسا فن ہے۔

4- بینکاری کے بزنس میں نفع یابی سے منسلک خطرات کے تین زمرے ہیں جن کی دھک مختلف ہوتی ہے۔ یہ فہرست بہت لمبی ہے، یہاں پر صرف نام گنائے جا رہے ہیں۔ ان کی خاطر خواہ وضاحت کیلئے ایک اور مجلہ درکار ہوگا۔ مثلاً

الف۔ قرض گری کی سرگرمیوں سے ملحق خطرات، یعنی کسی بینک کے فرد کے خطرات، دیفال کا خطرہ یا قرض خواہی کا خطرہ، شرح سود کا خطرہ، تمام اجمالی قرضوں پر قرض کے خریطہ سے متعلقہ خطرات، پر معرض اور فرد کے ارتکاز کے خطرات، غیر ملکی کرنسی کے قرضوں پر شرح مبادلہ کے خطرات۔

ب۔ رقمیاتی میں لاحق خطرات۔ یعنی امانات، قرض خواہیوں، قرض کے خریطہ، عرصیت کی وضع اور اس کی عدم مطابقت کے خطرے، امانات یا قرض خواہی کے خریطہ پر قرض خواہیوں کی لاگت سے منسلک خطرات۔

ج۔ عملی (operational) خطرات، سیالیت کے خطرات، تصفیہ اور ادائیگی کے خطرات اور پیر فرد میزان کی سرگرمیوں سے ملحقہ خطرات۔ ان خطرات کی اچھی منظمیت، نفع یابی، مالیاتی قوت اور قرض گار کے طور پر بینک کی مقدوری کا تعین کرتی ہے اور اس کا انحصار خطرات اور حاصلات کی قیمت گری، طریقات اور عملی پالیسیوں پر ہوتا ہے۔

5۔ قرض گاری میں سب سے پہلے دیفال کا خطرہ یا قرض کا خطرہ ہوتا ہے، یعنی یہ خطرہ کہ قرض خواہ اجمالی قرض پر واجب الادا رقم نہیں ادا کر سکے گا۔ یہ قرض خواہ کی نفعیاتی کا خطرہ ہے جس کا نتیجہ قرض کی عدم ادائیگی میں نکلتا ہے۔ بینکاری کے بزنس میں یہ سب سے اہم قرض ہے اور اولی طور پر اس کو جمع کردہ کفالت یا تمسک کے ذریعے ڈھانپا جاتا ہے۔ دیفال کا خطرہ سرفہرست ہے۔ اس کی عوالت مخلوط طور پر کی جاتی ہے، جن کے نمایاں عناصر میں کفالت کی قابل عمل مالیت، قرض خواہ کی نفع یابی کے امکان، بزنس کی نمو، اور پچھلی قرضوں کے احوال و نتائج، مالیاتی صحت و فعالیت، یا نفعی کی صورت میں تیسری پارٹی کے وسیلے اور ان کی دستیابی شامل ہیں۔ ان تمام عناصر کی آمیزش، بینک کی فردوری کیلئے بڑی اہمیت رکھتی ہے۔

6۔ بینک کی تمام تدابیر کے باوجود، قرض کا خطرہ بازار کے تنزل یا معاشی پسمنامیہ (recession) سے جنم لے سکتا ہے، جس کا نقصان قرض خواہان کو ہوتا ہے، اور نتیجہ قرض کے لازماً کی غیر فعالیت میں نکلتا ہے۔ قرض کا خطرہ قرض خواہ کی نفع یابی اور اس کی آمدنی کے غیر حقیقی جائزے سے بھی جنم لے سکتا ہے۔ یا اس کا ظہور، ناکافی کفالت کی بنیاد یا کفالت کی ناسیالیت سے ہو سکتا ہے۔ سب سے ناموزوں بات یہ ہے کہ بڑے قرض کا آغاز پُر فریب قرض گاری سے ہوتا ہے، اگر قرض خواہ کی نیت میں بالارادہ دیفال (wilful default) ملوث ہو، یا وہ اتنا بار سوخ ہو کہ قرض کو قلم زد کروالے، اور اس کا احتساب بھی نہ کیا جاسکے۔ بڑے بینکار بھی دانستہ طور پر فردی خطرات کے مہمل جائزے کروا کر قرض گاری کرتے ہیں۔ یا وہ کفالت کی غیر محفوظ مالیاتی اور قانونی حیثیت کے باوجود قرض گاری کرتے ہیں۔ یا غیر یقینی آمدنیوں کے عوض، عمومی شرح سود سے بلند شرح سود پر قرض گاری کرتے ہیں۔ یعنی کہ پُر خطر قرض گاری کوئی انوکھی بات نہیں۔ بد نیت بینکاروں کو اس میں ملکہ ہوتا ہے۔

7۔ اس کے بعد بازار کا خطرہ یا شرح سود کا خطرہ ہے۔ اس خطرے کا آغاز کسی مالیاتی مستاجرہ یا مالیاتی نصیرائے میں پنہاں بازار کی شرحات سود سے ہوتا ہے جو بینکوں کے قرض گاری حاصلات اور لاگتوں کو تبدیل کر دیتا ہے۔ شرح سود کے خطرے کی درج ذیل صورتیں ہو سکتی ہیں، گرچہ یہ معاملہ ان سے بھی آگے جاسکتا ہے۔

☆ قرض خواہ کیلئے شرح سود کے خطرات اس وقت لاحق ہوتے ہیں جب قرضہ نشان حوالہ کی شرح پر، یا بازاری بنیاد کی شرح سود کے اشاریہ سے فلوٹی شرح پر سود پر لیا جائے۔ اگر بازار کی شرحات بڑھ جائیں تو قرض خواہ کی لاگت بھی اسی تناسب سے بڑھ جائے گی۔ لہذا قرضداروں کی کوشش ہوگی کہ مقررہ شرح سود پر قرض لیں۔

☆ قرض گار کیلئے یہ خطرہ، قرض خواہان کے خطرہ کے برعکس ہے۔ یعنی اگر قرضہ فلوٹی شرح پر دیا جائے تو اگر شرح سود بڑھے تو بینکار کو فائدہ ہوگا، لیکن قرضدار کی مصیبت آجائے گی۔ اگر قرض کسی مقررہ شرح سود پر دیا جائے اور ادائیگی کے عرصہ کے دوران بازار کی شرحات سود بڑھ جائیں تو بینکار کو نقصان ہوگا، لیکن قرضدار کو فائدہ رہے گا۔

8۔ اس کے علاوہ، صنعت کا خطرہ بھی ہے جو کسی مخصوص بزنس، قطعہ، یا صنعت کو لاحق ہوتا ہے۔ اگر بینک کی قرض گاری چند قطععات میں مرکوز ہو اور وہ مزید باخطر ہو جائیں اور اگر معرض زیادہ ہو تو اس قطعہ سے منسلک مخالفانہ بزنس اور

مالیاتی رجحانات، بینک کیلئے باعث نقصان ہو سکتے ہیں۔ یہ قرض خواہان کی بازا دائیگی کی صلاحیت کو متاثر کرتے ہیں اور بینک کے قرض کے خرچہ کی عمدگی کو کم کرتے ہیں جو نقصان دہ ہو سکتی ہے۔ بینک کے قرضے میں بزنس کے نقصان کی ایسی ترسیل، قرض خواہان اور قرض داران دونوں کے کنٹرول سے باہر ہوتی ہے۔

9- بینکاری کے ان تمام خطرات میں شرح سود اور فرد کے خطرات نفع یابی پر غالب ہوتے ہیں۔ دیکھنے والا معاملہ یہ ہے کہ پاکستان کے لبرالہ مالیاتی نظام میں بینک آزاد فلوٹی شرحات سود اور شرحات مبادلہ، کھلے بیرونی کھاتوں اور زرمبادلہ کے محفوظ کے بڑھتے ہوئے معرض کے ساتھ فرد کے خطرہ کو کتنے احسن انداز سے منظم کرتے ہیں۔ معیشت کے اصلی قطعات کو قرض گاری کرنے والے بینک کیلئے فرد کے خطرہ کا نقش تبدیل نہیں ہوا، جس پر ذیل میں بحث کی گئی ہے۔ قرض گاری کے نئے رنگ و روپ، مثلاً صارفی فرد میں اضافہ نے فرد کا خطرہ بڑھا دیا ہے، لیکن جب تک اولی قرض گاروں پر بینکوں کا معرض مرتکز رہتا ہے اس سے نمٹنا مشکل نہیں۔

10- شرحات سود میں تبدیلیاں، بینکوں کیلئے بہت پریشان کن ہوتی ہیں، کیونکہ یہ بینکوں کی قرض گاری اور رقمانی دونوں کو متاثر کرتی ہیں۔ شرحات سود کو اگر مناسب طور پر منظم نہ کیا جائے تو یہ بینک کی نفع یابی کو متاثر کرتی ہیں۔ مثال کے طور پر گرتی ہوئی شرحات سود کے دوران بینک اپنے اثاثوں کی نسبت واجبات کو نو قیمت کرنا پسند کرتے ہیں یعنی اپنی امانتی واجبات پر شرحات سود کم کرنے کی کوشش کریں گے، لیکن اپنے اثاثوں، یعنی قرضوں پر شرحات سود کم نہیں کریں گے۔ پس، ان حالات میں ان کی فرد میزان واجبہ حساس ہوگی۔ البتہ ان حالات میں قرض خواہان بھی اپنے واجبات کی نو قیمت بندی کرنا چاہیں گے۔ وہ پرانے بلند شرحات سود والے قرضوں کو کم شرحات سود کے قرضوں میں ڈھالنا چاہیں گے، لیکن یہ نو مالیاتی، بینکار کیلئے بری خبر ہے۔ کیونکہ اگر یہ نو مالیاتی ہوئی تو بینک کے اثاثوں کی نو قیمت گری نچلی جانب ہوگی، جو بینکوں کی فرد میزان کی مالیت کم کر دے گی۔ یہ صورت حال اس سے بالکل متضاد ہے جو بینک اپنے اثاثوں سے متعلق کرنا چاہیں گے۔ نفع یابی کے اس تضاد کی وجہ سے جب تک بینک اپنی رقوم کی نو مالیاتی کم شرحات سود پر نہیں کر پاتے، یعنی شرحات سود کے خطرات سے متعلق واجبات کو منظم نہیں کرتے تب تک ان کو نقصان کا خطرہ لاحق رہے گا۔

11- اسی طرح بڑھتی ہوئی شرحات سود کے دنوں میں، بینکوں کی سودی آمدنی ان کی لاگتوں کی بہ نسبت تیزی سے بڑھتی ہے کیونکہ بینک اپنے قرضوں کی، یعنی کہ اپنے اثاثوں کی نو قیمت بندی زیادہ تیزی سے یا موثر طریقے سے کرتے ہیں، لیکن امانات پر شرحات حاصل نہیں بڑھانا چاہیں گے، ورنہ ان کی امانتی لاگتیں بڑھیں گی۔ علاوہ ازیں، امانتی شرحات سود کی وضع پر ایسے ضابطے لاگو ہوتے ہیں جو بڑھتی ہوئی شرحات سود کی مکمل دھکم نہیں پڑنے دیتے۔ اس صورت میں بڑھتی ہوئی سودی آمدنی کے ساتھ فرد میزان، اثاثوں کیلئے نسبتاً زیادہ حساس ہوتی ہے۔ لیکن جب بینک اپنے اثاثوں کی نو قیمت بندی کر رہے ہوتے ہیں، یعنی قرضی شرحات سود بڑھا رہے ہوتے ہیں، تو امانت داران بھی اپنے اثاثوں کی، یعنی امانات کی نو قیمت بندی کرنے کی کوشش کریں گے، یعنی امانات پر شرحات حاصل بڑھانا چاہیں گے۔ لیکن اگر ایسا ہوا تو بینکاری فراخ کم ہوگا جو بینکوں کی نفع یابی کیلئے بہت بری خبر ہے۔ ایسے خاصمانہ رجحانات اثاثہ اور واجبہ کے نیچروں کیلئے ایک بڑا چیلنج ہوتے ہیں۔

12- بینکوں کیلئے ایک اور خطرہ غیر ملکی واجبات کے معرض پر شرح مبادلہ کی تبدیلیوں سے منسلک ہے۔ ماضی میں پاکستانی بینکاری نظام کو SBP نے شرح مبادلہ کے خطرات سے تحفظات کی معرفت محفوظ رکھا۔ اس کے بدلے میں بینکوں کو اپنے



زر مبادلہ کے درسیلانات کو سرکاری شرح مبادلہ پر SBP کے حوالے کرنا پڑا، خواہ یہ درسیلانات کہیں سے بھی ملے ہوں۔ لیکن اب زر مبادلہ کی نئی رجم میں، کمرشل بینک اپنے بل بوتے پر بازاری شرح مبادلہ کے خطرات کو خود ہی سنبھالتے ہیں، خواہ وہ خطرات زر مبادلہ کے محفوظات میں ہوں، یا برآمدگران کے میزانات میں، یا غیر ملکی کرنسی کی امانات میں، یا غیر ملکی قرضوں میں، یا غیر ملکی کرنسی کے خریدے اور ان کے معاملات میں نہاں ہوں۔ بینکوں کو اب وہ ڈھال میسر نہیں۔

13- ماضی میں ان خطرات کو برداشت کرنے کی خاطر بینکوں کو دستیاب سرمایہ جاتی رقم بہت کم تھی، لیکن اب یہ صورت حال نہیں ہے۔ بینک قلیل مدتی اور طویل مدتی اثاثوں کے ذریعے منافع کماتے ہیں، جو زیادہ تر قرضوں پر مشتمل ہوتے ہیں۔ دوسری جانب، بینکوں کی قلیل مدتی امانات کی لاگتیں بہت کم ہیں۔ البتہ ان رقوم سے بینک قرض گاری بلند شرحات پر کرتے ہیں۔ منفعت کیلئے اس سے عمدہ امتزاج ممکن نہیں۔ لیکن اس امتزاج میں سیالیت کی فطری عدم مطابقت (incompatibility) ہے۔ اس لئے بینکوں کو اپنے کل اثاثوں میں سے 20 سے 25 فیصد سیال اثاثوں کی ضرورت ہوتی ہے، تاکہ وہ اپنے متولین کی سیالیت کی ضروریات پورا کر سکیں۔ مرکزی بینک بھی وسیلہ آخر کے قرض گار (lender of last resort) کے طور پر سیالیت مہیا کرتا ہے، جو بینکوں کے نقدی مطلوبات کو پورا کرنے میں مدد دیتا ہے، بشرطیکہ اس میں نامقدوری شامل نہ ہو۔ تحفظات کی عدم موجودگی میں بینکوں کی سیالیت کے یہ مسائل تیزی سے نامقدوری (insolvency) میں بدل سکتے ہیں، کیونکہ طویل مدتی اثاثوں کے سیالیہ (liquidation) میں سرمائے کا سنجیدہ خطرہ درپیش ہوتا ہے۔

14- چونکہ بینک، اول تو امانتدار ہیں، دوسرے، بزنس کی مالیاتی کی خاطر قرض کا اولیٰ وسیلہ ہیں، لہذا وہ مالیاتی سیلانات کی بہت بڑی گزرگاہ ہیں، جس کا میکانیہ ادائیگی اور تصفیات کا نظام ہے۔ لیکن اس میں تصفیے کا خطرہ (settlement risk) موجود ہے۔ تصفیہ اور ادائیگی کے میکانیہ کی کارگزاری اور پُر اعتمادی، تاجرات کیلئے اشد ضروری ہے۔ اگر کسی وجہ سے یہ میکانیہ لڑکھڑا جائے، یا پھنس جائے تو اس کے رد عمل کا ایک ایسا سلسلہ چل نکلے گا جو بینک کی سیالیت کو منجمد کر دے گا۔ اور اگر یہ حالات شدت اختیار کریں تو ممکن ہے کہ مالیاتی contagion پیدا ہو جس میں کسی واحد بینک کا کوئی قصور نہیں، لیکن نظامی سطح پر ادائیگیوں کا سلسلہ تباہ کن انداز میں رک جائے گا۔ اسی لیے ادائیگی کے میکانیہ یا تو مرکزی بینک خود چلاتا ہے، جیسا کہ ماضی میں عشروں تک ہوتا رہا ہے، یا پھر نجی شعبہ مرکزی بینک کی نگرانی میں ضابطہ حرفہ کے تحت چلاتا ہے۔

15- اس کے بعد ہمیں فردی بازار کو دیکھنے کی ضرورت ہے، جو قرض گران اور قرض خواہان پر مشتمل ہے۔ ان میں چلک دار (flexible) عرصیت کے قرضی نصیرایوں کی ضرورت ہے، تاکہ ایسا نہ ہو کہ قلیل مدتی گردش قرض سب سے بڑا زمرہ بن جائے، جو صرف چند شعبوں پر مرکوز رہے، بقیہ شعبے سوکھے رہ جائیں۔ مثلاً، پچھلے عشرے میں بینکوں کا دھیان زیادہ تر تیزی سے نمو پذیر صنعتوں پر رہا ہے۔ انھوں نے آئی ٹی، ٹیکنالوجی، ٹیلی کام اور توانائی کے شعبہ جات، یا نئی مشینری کو درآمد کرنے کیلئے بہت قرضے دیئے، لیکن بقیہ معیشت میں فردی مالیاتی کم رہی۔ قرضوں کا اولیٰ بازار (primary market)، بینکاری نظام کے قرضوں سے شروع ہوتا ہے، جہاں بینک، بطور قرض گران، پہلی پارٹی ہیں۔ جب کہ قرض خواہان دوسری پارٹی ہیں۔ ان کے مابین شرحات سود ہیں، جو فردی قیمتیں ہیں، لیکن ان پر انفرادی سودے بازی نہیں ہوتی۔ پاکستان میں شرحات سود کیسے متعین ہوتی ہیں، اس پر سیر حاصل بحث پانچویں باب میں کی جا چکی ہے۔ البتہ قرضوں کے ثانوی (secondary) بازار پاکستان میں نہیں ہیں۔ ان بازاروں کی ترقی کے منازل ابھی دور ہیں۔

## بیزکاری فرد اور شرحات سود

16- فردی بازار کی حیثیت سے قطع نظر ہمیں پہلے فرد گاریوں کے سیاق و سباق میں قرض گاری کی شرحات کو دیکھنے کی ضرورت ہے۔ فرد کے بڑے حصوں میں تبدیلیاں مالیاتی اصلاحات کے نتیجے میں شرحات سود کی وضع میں تبدیلیوں سے پیدا ہوئیں جس پر چوتھے باب میں بحث کی گئی اور اس کا خلاصہ یہاں بیان کیا گیا ہے۔ خصوصاً، مالیاتی نظام کی لبرالیت کے ساتھ، ناظمیہ (administered) شرحات سود، بازاری بنیاد کی شرحات سود میں تبدیل ہوئیں۔ یہ لبرالیت راتوں رات نہیں ہوئی۔ جب فردی نظام کی غیر ضابطگی (deregulation) اور نجکاری کا آغاز ہوا، شرحات سود کی لبرالیت ہوئی تو بازاری بنیاد کے میکانیوں کی جانب یہ حرکت اصلاحات کا نتیجہ تھی، نہ کہ نہادی (fiat) تبدیلی۔ ان معنوں میں پاکستان کا تجربہ متقابل ممالک بشمول ہمارے ہمسائے ملک ہندوستان سے مختلف نہیں۔

17- موجودہ زمانے میں پاکستان میں قرض گاری کی شرحات کو اولیں سطح پر کابور یا مرکزی بینک کی شرح بے (discount rate) سے متصل کیا جاتا ہے۔ یہ SBP کی پالیسی کی شرح ہے، یا چند قدم پیچھے خزانہ بل کے اولی بازار کی شرح سے متاثر شرح ہے جس کا تعین مرکزی بینک نہیں کرتا۔ پالیسی کی شرح یا خزانہ بلوں کی شرح میں ہونے والے کوئی بھی تبدیلی کابور سے ظاہر ہوتی ہے اور پھر قرض گاری کی شرحات تک ڈھل جاتی ہے لیکن امانات کی جانب زیادہ پر زور نہیں ہوتی۔ امانتی شرح میں ہونے والے اضافے سست رو ہوتے ہیں۔ اس کی کئی وجوہات ہیں، مثلاً بینکوں کی شرح سود کے فراخ کو محفوظ کرنا۔ مرکزی بینک کی شرح بے کا اطلاق تب ہوتا ہے جب بینک سیالیت کی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے SBP کے در بے تک پہنچتے ہیں اور اپنے خزانہ بلوں کے محلوکات (holdings) کو بے گاری کیلئے پیش کرتے ہیں۔ خزانہ بل کی شرح SBP کے خزانہ بلوں کی نیلاموں کا نتیجہ ہے۔ عملاً شرح بے اور خزانہ بلوں کی شرح ایک دوسرے سے بہت قریب ہیں ماسوائے ان ادوار کے جب مرکزی بینک اپنے زری روش تبدیل کرتا ہے، اور بیزکاری نظام کی سیالیت کی سطح کو بھی سرگرمی سے بدلنے کی کوشش کرتا ہے۔ تاکہ فرد کی فراہمی کے ساتھ قرض خواہان کیلئے اس کی لاگتوں کو بھی تبدیل کیا جائے۔

18- تمام بینکوں کیلئے سود بردار قرضوں اور اسلامی مالیاتی کی مرکب نامیہ اوزانی اوسط شرحات قرض گاری گزشتہ عشرے میں سیماب (volatile) رہے ہیں، اور ان میں کوئی حتی رجحان نہیں ہے۔ اولیں سالوں میں یہ شرح 13 فیصد تھی اور پھر 2005 کے وسط تک 9 فیصد تک کم ہو گئی۔ اس کے بعد یہ شرح بڑھنا شروع ہوئی اور 2009 کے وسط تک 14.3 فیصد پر پہنچ گئی، پھر یہ معتدل ہوئی اور جون 2012 میں 12.8 فیصد پر آگئی (Data Set 5.40, 5.41)۔ یہ نظامی شرحات کا رجحان تھا، جو مختلف قطعات کی شرحات کے مابینی فرق کو چھپا لیتا ہے۔ البتہ مال تجارت کے قرض خواہان کیلئے شرحات قرض گاری اسی نقش کی پیروی کرتے ہیں، جو زیادہ تر صارفی اشیاء کیلئے ہوتی ہیں۔ یہ جون 2002 میں 13 فیصد تھی پھر جون 2005 میں 7.8 فیصد تک آگئی۔ اس کے بعد جون 2009 میں 14.2 فیصد تک بڑھی اور جون 2013 میں 10.9 فیصد پر واپس آگئی۔

19- برنس کے متنوسلین کی سیالیت (liquidity) کی ضروریات، یعنی مالیاتی لازمت کو پورا کرنے کیلئے قرضیہ رقوم کی مرکب شرحات سود بلند ترین تھیں، جو پروفٹ ڈرافٹ یا فردی لائن کے قرض خواہان پر لاگو ہوتی ہیں۔ ان قرضوں پر نامیہ اوزانی اوسط شرح سود بمابہ جون، 2002 میں 13.4 فیصد تھی اور 2005 میں 9.1 فیصد تک کم ہوئی۔ اس کے بعد 2009 میں 15.8 فیصد

کی بلند ترین شرح پر جا پہنچی اور پھر 2011 میں 12.8 فیصد پر آئی، اور 2012 میں یہ شرح 14 فیصد تھی۔ کم و بیش تمام زمروں کیلئے یہی نقش مروج رہا (Data Set 5.40)۔ اسلامی مالیاتی اور سود بردار قرضوں کیلئے مرکب نامیہ شرحات کو مہنگائی کی شرحات سے تسویہ (adjust) کر کے اصلی اوسط اوزانی شرحات قرض کی مرکب شرح کا تخمینہ کیا گیا ہے۔ اس شرح نے بھی نامیہ نقوش کی پیروی کی ہے، لیکن اصلی شرحات، نامیہ شرحات سے کافی کم تھیں، اور تمام زمرات کی قرض خواہیوں کیلئے مثبت رہی ہیں۔ جون 2002 کے وسط میں اصلی اوزانی اوسط شرح 9.5 فیصد تھی جو 2008 کے وسط تک 0.4 فیصد تک گر گئی۔ اس کے بعد یہ اصلی مرکب شرح معتدل ہوئی اور جون 2012 کے وسط میں 1.7 فیصد تھی اور فی الوقت مزید بڑھی ہے۔

20- اس کے بعد اگر ہم سود بردار قرضوں اور اسلامی مالیاتی پر مرکب شرحات حاصل کو تمام شعبوں کی اوسط نامیہ اوزانی شرح حاصل پر لائیں اور ان کا موازنہ ان کے مد مقابل سود بردار قرضوں پر تمام شعبوں کی اوسط نامیہ اوزانی شرحات سے کریں تو معلوم ہوگا کہ اسلامی بینکاری کی مالیاتی شرحات، سودی بینکاری کی مقابل سودی شرحات سے کچھ بلند ہیں، گرچہ ان دونوں نامیہ اوزانی اوسط شرحات کے نقوش اور رجحانات قریب تر ہیں۔ مثلاً اسلامی مالیاتی کی یہ شرح جون 2005 میں 9 فیصد تھی جبکہ سود بردار قرضوں کی شرح 7 فیصد تھی (Data set 5.41)۔ اسی طرح جون 2009 میں اسلامی مالیاتی کی شرح 14.3 فیصد تھی اور سودی بینکاری میں 13.5 فیصد تھی۔ جون 2013 میں اسلامی بینکاری کیلئے یہ شرح 11.8 فیصد تھی جب کہ سود بردار قرضوں کیلئے 10 فیصد تھی۔ اسلامی بینکاری کے مالیات پر لاگتوں کے اس پریمیم کو مزید کھگانے کی ضرورت ہے۔ اس کی ایک وجہ سود بردار امانات کے مقابلے میں پی ایل ایس امانات کے پریمیم ہیں، جس پر باب 6 میں بحث کی گئی ہے۔

21- اسلامی مالیاتی اور سودی قرضوں، یعنی دونوں کی شعبہ جاتی شرحات بھی یہی رجحانات ظاہر کرتی ہیں۔ یہ شرحات نامیہ اوزانی اوسط شرح کے گرد ایک تنگ پٹی (band) کے اندر حرکت کرتی ہیں اور ان کی روش ایک ہی سمت میں ہوتی ہے۔ یعنی یہ شرحات ایک دوسرے سے زیادہ پرے نہیں۔ یہ شرحات، جدید بینکوں کی سود بردار قرضوں کی شرحات قرض گاری کے مماثل ہیں۔ 2002 میں یہ شعبہ جاتی اسلامی مالیات کی شرحاتی لاگتیں تقریباً 13 فیصد تک بلند تھیں۔ اس مکمل وضع میں تنزیلی آئی اور یہ 2005 شرحات حاصل 8 تا 9.5 فیصد تک کم ہو گئیں (Data set 5.41)۔ اس کے بعد یہ شعبہ جاتی شرحیں بڑھیں اور 2008 میں مختلف شعبوں کیلئے 14 سے ساڑھے 14 فیصد تک پہنچ گئیں۔ 2012 تک ان شعبہ جاتی شرحوں میں اعتدال آیا اور یہ 12 سے 12.8 فیصد تک ہو گئیں۔ اس کے مد مقابل سودی قرضوں پر شعبہ جاتی نامیہ اوزانی شرحات 100 basis points کم رہی ہیں۔ یعنی اسلامی مالیاتی کی لاگتیں زیادہ تر سالوں میں سودی بینکاری کی شرحوں سے بلند رہی ہیں، جو عام تاثر کی زور دار نفی ہے۔ اگر پاکستان میں مالیاتی کے ان دو مختلف نظاموں کا تجزیہ مقصود ہو تو یہ تقابلی لاگتیں کافی سبق آموز ہیں۔

22- اس تجزیہ کا خلاصہ یہ ہے کہ قرض گاری کی شرحات سود کی مکمل وضع ان نقوش کی پیروی کرتے ہوئے یکساں حرکت کرتے ہیں۔ شرحات سود میں تبدیلیاں ایک تنگ بینڈ کے اندر متعین شدہ نقوش میں پیدا ہوتی ہیں، جن کا انحصار نجی شعبہ کے قرض خواہان کے قطعہ یا درجے پر ہوتا ہے۔ یہ بہت وزنی متعلقات (interlinkages) ہیں جس کا ادراک عام نہیں، کچا ان کی پرت دار یوں (layers) کی شناخت کی جاسکے۔ وجہ یہ کہ پاکستان میں مروجہ پروفٹ (OD) قرض گاری پر شرحات سود، کا نیور + کی شرح سے منحرف نہیں ہوتیں۔ عموماً جدید بینکاری میں اہم معاملہ OD قرض خواہان کی قردوری ہے، نہ کہ ان قرد کا استعمال۔ بینک، قرد کے استعمال کو خاطر میں نہیں لاتے جب تک کہ قرد کا استعمال مختص نہ کیا گیا ہو۔ اس کے برعکس

اسلامی بینکاری میں پروڈرافٹ قرض کی نوع کی کوئی مالیاتی نہیں ہوتی۔ شعبہ جاتی قرض گاری کی شرحات میں تبدلات ضرور ہوتے ہیں، لیکن جدید بینکاری نظام متعلقہ شعبوں کی تناسبی مضبوطی کو دیکھتے ہوئے شعبہ جاتی خواص کے درمیان تفرق کرتا ہے، جن سے شرحات سود کے شعبہ جاتی تفرق جنم لیتے ہیں جو۔

23 - امانتی شرحات 2002-05 کے دوران کم سے کمتر ہوتی رہیں، اور قرض گاری کی شرحات میں بھی کمی ہوئی، لیکن بینکاری کا فراخ بڑھتا رہا اور 2005 - میں 8.2 فیصد پر جا پہنچا، جو بہت اونچی سطح ہے (Data Set 4.2) - اس کے باوجود افعالی قرضوں کے پرویزات (provisioning) بھی تیزی سے بڑھے جنہوں نے نفع یابی پر دباؤ ڈالا، اور نفع یابی کتر سطح پر پہنچی۔ اُس کے بعد امانتوں اور قرض گاری کی شرحات، دونوں بڑھنا شروع ہوئیں اور 2010 تک قرضوں کی شرحات ان سطحوں تک بڑھیں جو پہلے کبھی نہ ہوا تھا۔ بینکاری نظام کی سطح پر ان شرحات کی اوزانی اوسطوں کے رجحانات Data Set 4.2 میں ملاحظہ ہوں۔ جزوی طور پر یہ اضافے اس لئے ہوئے کہ قرضوں کی لاگتیں، نقصان زدہ (loss leader) بڑے بینکوں کی بنیادی لاگت سے پیوستہ تھیں، جن کے افعالی قرضوں کا تناسب بوجھ، نئے بینکوں سے زیادہ رہا ہے۔

24 - علاوہ ازیں SBP کے پاس کوئی اور متبادل نہیں تھا ماسوائے اس کے کہ 2008 سے کے دوران پالیسی کی شرح میں اضافہ کرے، تاکہ مہنگائی کو کنٹرول کیا جاسکے۔ SBP کے یہ اقدامات اس وقت معاشی نمو کے احیاء کی زری روش کے تقاضوں کے متضاد تھے۔ یہی معاملہ 2013-14 میں درپیش رہا ہے۔ یہ کلاسیکی تضاد ہے جس کا سامنا، زری مقتدرہ کو بڑھتی ہوئی مہنگائی اور سست رو معاشی سرگرمی کے دنوں میں کرنا پڑتا ہے۔ 2012 میں SBP نے بتدریج پالیسی شرح کو کم کیا۔ قرض گاری شرحات سے بھی اسی روش کی پیروی کی توقع تھی، لہذا کمائیوں اور نفع یابی پر پریشر میں شدت کی توقع موجود رہی۔ لیکن اس کا شانسنا لٹا اُبھرا، یعنی شرحات سود میں برائے نام کمی آئی، اور بینکاری منافع میں ایسے اضافے ہوئے جن کی مثال نہیں ملتی۔ البتہ 2013 کے وسط میں پالیسی شرح 9.5 فیصد تک گر چکی ہے، اور اگر شرحات سود میں اتنی بڑی کمی یکدم آئے تو بینکوں کی کمائیوں اور نفع یابی پر پریشر بڑھیں گے۔ مگر قرض خواہان پر اس کے اثرات مثبت ہوں گے، جس سے معیشت کی نمو میں بیداری آسکتی ہے۔ شرحات سود کی تبدیلیوں کے یہ اثرات پیچیدہ اور مہین ہیں جن پہ نظر ثانی کی ضرورت ہے۔

## نافعالی قرضے

25 - نافعالی قرضوں (non-performing loans) کے وجود، ان کی نمو، حجم اور پاکستان کے بینکاری نظام کی مقدوری اور توانائی پر باب 12 میں مفصل بحث کی گئی ہے۔ فردی نظام کے تناظر میں نافعالی قرضوں کا ظہور، فرد گاری میں بینکاری نظام کی صلاحیت کو روکتا ہے۔ نافعال قرضے، قرض گاری کے طرزینوں میں کئی طرح کی اڑچن پیدا کرتے ہیں، گرچہ بینکاران کی توجہ ان پر جمی ہوتی ہے اور وہ اپنے قرض خواہان کی نمو یابی پر بطور قرض گار کے بینکاری خطرات سے بھی آگاہ ہوتے ہیں۔ کسی بھی بینکاری نظام میں، قطع نظر کہ بینک قرض گاری کے برنس میں کتنے اچھے ہیں، نافعالی قرضے درپیش ہوتے رہتے ہیں۔ نافعالی کی سب سے عام وجہ، قرض خواہان کو درپیش برنس کے خطرات ہیں۔ اسی لیے بینکوں کو خاصی کوشش کرنا پڑتی ہے کہ وہ قرضی خریطے میں نافعالی قرضوں کے تناسب کو کم سے کم رکھیں اگرچہ اس پر کوئی افہام (consensus) نہیں ہے۔ صحت مند بینکاری نظام میں نافعال قرضے، قرضی خریطے کا تین چار فیصد ہوتے ہیں جو ایک نشان حوالہ فراہم کرتا ہے۔

26- نافعال قرضوں کے رجحانات کا تجزیہ باب 12 میں دیا گیا ہے۔ اس تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ گزشتہ عشرے کے پہلے نصف میں بینک فرد گاریوں میں اتنے سرگرم نہیں تھے، یوں ان کا فردی معروض بینکاری نظام کے کل اثاثوں کا 45 فیصد سے گزر کر 40 فیصد تک آگیا اور نافعال قرضے بھی کم ہوئے۔ مختصراً، CY03 سے CY07 میں اسٹاک مارکیٹ کی گرم بازاری کے دوران، سرمایت کے پھیلاؤ اور بزنس کی توسیع کی وجہ سے جب قرض گاری بڑھی، تو نافعال قرضے بھی بڑھے۔ CY08 کے وسط میں اسٹاک بازار کے ارتحال، سرمایت کے بھاری نقصانات اور معاشی سرد بازاری کی وجہ سے بینک کی قرض گاری شرح نمو CY08 میں 17 فیصد کی شرح سے گزر کر CY11 میں 2 فیصد پر آگئی، لیکن نافعال قرضوں کا رجحان اُلٹا رہا۔ CY07 میں نافعال قرضے 218 ارب تھے، جو خام بینکاری فرد کا 7.6 فیصد تھا (Data set 5.11)۔ اس دوران قرض گاری کی شرح نمو بتدریج کم ہوئی، لیکن نافعال قرضے بڑھتے رہے اور CY10 میں یہ دوگنا ہو کر 617 ارب روپے تک جا پہنچے۔ اس کے بعد CY13 میں مزید بڑھ کر 585 ارب ہو گئے، جو خام بینکاری فرد کا 13 فیصد تھا۔ نافعال قرضوں کی یہ سطحیں پریشان کن ضرور ہیں، لیکن پھر بھی بینکوں کی آمدنیاں اور نفع یابی غیر معمولی بلند یوں پر ہے۔ 2012 کے اوائل میں بینکوں کی آمدنی کی نمو 21 فیصد کے قریب تھی، اور ایسے دور میں جب یورپی بینک ناگزیر ناکامی سے بچنے کے راستے ڈھونڈ رہے تھے۔ لیکن یورپی ممالک سے ایسے موازنے ڈرامائی ہیں، کیونکہ یورپی اور پاکستانی معاشی اور مالیاتی وضعات میں کوئی مماثلت نہیں ہے۔ ان کا پاکستانی بینکاری کی صنعت یا اس کی حیثیت سے کوئی سروکار نہیں۔

### جزو پانچ۔ بینکاری فرد؛ شعبہ جاتی تخصیص

1- ہمیں پاکستان میں فرد کی تخصیص یا استعمال کے نقوش اور اس کے میکانیوں کے تجزیہ کی ضرورت ہے۔ ان کے اعداد و شمار کا ذریعہ SBP کی رپورٹ ہیں، جن میں قرض خواہان، کفالدہ کی نوعیت، شرحت سود، قرضہ جات کا سائز اور ان کے شعبہ جاتی تفصیل اگلے باب میں دی گئی ہیں۔ یہاں پر ان کے نمایاں نکات پیش کئے جا رہے ہیں۔ یہ پاکستان کی معیشت میں پیداواری شعبوں کیلئے فرد کے سیلان (credit flow) کی شناخت کرتا ہے۔ ان تمام تجزیوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ فرد کی شعبہ جاتی تقسیم میں اہم تبدیلیاں گزشتہ عشرے میں ہوئیں۔ یہ تبدیلیاں معیشت کے مختلف شعبوں کیلئے فرد کی تخصیص میں ہوئیں، جن کو فرد کے پرت دار نظام (layered system of credit) کے ذریعے، فردی پلان (credit plan) کے تحت چلایا جا رہا تھا۔ ناظمیہ فردی رجیم کے ان دونوں میکانیوں کو فرد کی نہادی تخصیص (allocation by fiat) کیلئے بنایا گیا تھا۔ اصلاحات کے بعد وہ دن چلے گئے، گرچہ فردی پلان 2005 تک چلا۔ اب بینکاری فرد، قرض خواہ کی صلاحیت اور فرد دوری کی بنیاد پر دئے جاتے ہیں۔ موجودہ فرد گاریوں کے نقوش اور ان کے استعمال میں تبدیلیوں کی بنیاد، بازاری لاکٹس اور رجحانات سامنے آتے ہیں۔ یوں موجودہ فردی نظام پچھلے نظام کی نفی ہے۔

2- جب ہم نظام کی سطح پر بینکاری فرد کی تقسیم اور استعمال پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ اس میں سرکاری شعبہ کا حصہ پچھلے عشرے کے بیشتر سالوں میں 18 فیصد کے لگ بھگ رہا ہے، بلکہ عشرے کے درمیانی سالوں میں اس کا تناسب گھٹ کر صرف 9 فیصد رہ گیا تھا (Data set 5.2a)۔ یعنی کہ بینکاری فرد کا سب سے بڑا حصہ، 80-90 فیصد، نجی شعبہ کے استعمال میں آیا ہے۔ البتہ قومیاہیت کے دور میں صورت حال اس کے بالکل برعکس رہی ہے۔ یعنی قومیاہیت کے دور میں سرکاری شعبہ

کے بینکاری فرد کا حصہ بہت زیادہ رہا ہے، جب کہ نجی شعبہ کی حیثیت معمولی رہی ہے۔ یہ نظامی کا یا پلٹ اصلاحات کے دوران ہوئی، اور یہ مالیاتی اداروں اور ان کے متولین، یعنی سرکاری شعبہ کی کمپنیوں کی نجکاری کے بعد منظر عام پر آئی ہے۔ اس کو صرف، فیصد تبدیلی کے طور پر دیکھنا گمراہ کن ہوگا، کیونکہ قوموں کے ادوار میں اس قسم کی کا یا پلٹ عموماً انقلابی مانی جاتی ہے۔ اس میں سب سے اہم معاملہ یہ ہے کہ ملکی سطح پر معاشی و مالی وسائل پر کس کی دسترس ہوگی، کتنی ہوگی، اور کیوں ہوگی۔ اور اس سے کون طبقہ مستفید ہوگا، یا ان کے خمیازے کون بھگتے گا۔ اور اُس کے معاشرتی بہبود کے مضمرات کیا ہوں گے۔ اگر ہم فردی وسائل کی تخصیص کو اس نگاہ سے دیکھیں تو معاملہ سیدھا سادا نہیں۔

3- اگر ہم بینکاری فرد کو شعبہ جاتی ضمن میں دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ بینکوں کیلئے ساختہ مالی شعبہ سب سے بڑا قرض خواہ اور اہم گاہک ہے۔ گزشتہ عشرے میں ساختہ مالی فرد، کل بینکاری فرد کا تقریباً نصف رہا ہے، جب کہ ساختہ مالی شعبہ میں ٹیکسٹائل شعبہ، سب سے بڑا قرض خواہ رہا ہے، البتہ اس حصے میں بتدریج کمی ہوئی ہے (Data set 5.2)۔ برآمدات کی مقامی صنعتی وضع میں ٹیکسٹائل کی حیثیت کو دیکھتے ہوئے یہ حیران کن نہیں، کیونکہ اس کی برآمدی کمائیاں سب سے زیادہ ہیں، اور عشروں رہی ہیں۔ پچھلے عشرے کے دوران، ٹیکسٹائل شعبہ کا بینکاری فرد میں حصہ 22-20 فیصد تک رہا ہے، لیکن ساختہ مالی فرد کا تقریباً نصف حصہ رہا ہے۔ یہ فرد اس صنعت کی بحالی اور جدیدیت کیلئے دئے گئے تاکہ نئی مشینری اور ساز و سامان مہیا کر کے اس شعبہ کی فعالیت بہتر کی جاسکے۔ یہ صورت حال، بین الاقوامی تجارت میں ٹیکسٹائل کوٹہ کا نظام ختم ہونے پر غیر ملکی مسابقت میں غیر معمولی اضافہ ہونے سے پیدا ہوئی ہے۔

4- بینکاری فرد کے زرعی شعبہ کے حصے میں بھی نمایاں کمی ہوئی ہے، جو FY02 میں 14 فیصد تھا، اور FY08 میں کم ہو کر 6 فیصد رہ گیا، جو گزشتہ دس سالوں کی کم ترین سطح تھی، اور پھر وہیں پر اڑا رہا۔ بینکاری فرد، اب زرعی شعبہ کی معاونت نہیں کرتا۔ اکثر یہ دلیل دی جاتی ہے کہ زرعی شعبہ کے قرض خواہان فرد نہیں ہوتے۔ جزوی طور پر یہ درست ہے، لیکن دیہاتی کسان قرض گاری کے کبھی بھی پرکشش آپشن نہیں رہے جتنا کہ شہری قرض خواہان۔ گرچہ دونوں کیلئے فردوری کے عوامل تقریباً ایک جیسے ہیں۔ زرعی برنس اور کارپوریٹ زراعت کیلئے قرض گاری سے قطع نظر، یہ نقش تقریباً تمام ترقی پذیر ممالک میں مروج ہے۔ زرعی شعبہ بینکوں کیلئے فوجی شعبہ نہیں ہے، یہ تو عیاں ہے۔ لیکن زرعی ترقیاتی بینک ZTBL کی سرگرمیاں، یا SBP کی فرد کی سہولیات بھی اس شعبہ کی مالیاتی کی ضروریات پوری نہیں کر سکتیں۔ یہ بھی عیاں ہے۔

5- زراعت پاکستان کی معیشت کا بڑا شعبہ ہے۔ لیکن اگر ہم GDP میں شعبہ جاتی تناسب کو دیکھیں تو زراعتی پیداوار کا GDP سے تناسب 20 فیصد ہے، جب کہ خدمات کے شعبہ کا تناسب 50 فیصد ہے۔ یعنی کہ اب پاکستانی معیشت زرعی نہیں رہی۔ ہم اس بحث میں نہیں الجھنا چاہتے۔ البتہ یہ ضرور نظر آتا ہے کہ بنیادی خوراک کی پیداوار، اور ان سے منسلک خوراک کی صنعتوں کیلئے خام مال کی فراہمی بنیاد ہے، مثلاً آٹا، چاول، چینی اور کھانے کے تیل کی ساختہ مالی۔ ان تمام ذیلی شعبوں اور کئی برآمدی صنعتوں، مثلاً ٹیکسٹائل کا آغاز زراعتی شعبہ سے ہوتا ہے۔ لیکن ان کی مالیاتی ضروریات کیلئے فردی فراہمی، بینکاری نظام میں کم تر سطح پر جانکی ہے۔ جزوی طور پر یہ مالیاتی رجحانات، خوراک کی کمیابی کی نشاندہی کرتے ہیں۔ جن کا حتمی اثر، عمومی خوراک کی قیمتوں پر متواتر دباؤ اور مہنگائی ہے۔ بنیادی خوراک کی فراہمی کی مضبوط بنیاد کے بغیر، کوئی بھی معیشت استوار نہیں کی جاسکتی خواہ GDP میں خدماتی بنیاد کتنی ہی بڑی ہو۔

6- یہ صورت حال ہمیں اس موضوع پر لے آتی ہے کہ فوجی شعبوں (priority sectors) مثلاً زراعت، SME، برآمدات، رہائشی قرضوں کیلئے بینکاری نظام کتنا موثر رہا ہے۔ مختصراً فوجی شعبوں کیلئے بینکاری نظام کی قرض گاری غیر اطمینان بخش رہی ہے۔ دیگر ملکوں کی طرح حکومت پاکستان بھی SME اور برآمدات کی ترقی کیلئے مہم جوئی کرتی رہی ہے لیکن کئی عشروں کی کوششوں کے باوجود اس کو محدود رسائی ملی ہے۔ بینک رہائشی مکانات کیلئے قرض نہیں دیتے بہ نسبت ان املاک کیلئے قرض جو زیادہ تر کمرشل ہوتا ہے۔ مکانی شعبہ کیلئے بینکاری فرد 2 فیصد کے قریب ہے۔ اس کے مقابلے میں ترقی یافتہ ملکوں میں مکانی شعبہ معیشت کے حوالے سے صف اول کا شعبہ ہے جو بینکاری فرد کا تقریباً نصف حصہ ہے۔ پاکستان کے مقابلے میں مکانی شعبہ قرضے، قرض کے کل خریطہ کا 10 سے 20 فیصد ہیں اور بڑھ رہے ہیں۔ مکانی شعبہ ایک بڑی صنعت ہے۔ یہ فوجی شعبہ ہے، اس کے روابط تقریباً 37 صنعتوں کے ساتھ ہیں لیکن یہ کمرشل بینکوں کی نظروں سے اوجھل رہا ہے۔

7- بینکاری نظام میں مجموعی طور پر قرض خواہی بڑے کارپوریٹ قرض خواہان کے دس لاکھ یا اس سے زیادہ بڑی رقم کے قرضوں پر مرکوز رہی ہے، جس کا حجم کل بینکاری فرد کا 70 فیصد ہے۔ اس کے برعکس چھوٹے قرض خواہان کیلئے قرضے کل بینکاری فرد کا تقریباً ایک فیصد ہے۔ وجہ یہ ہے کہ بینکار عموماً بینکاری کی کم لاگتوں اور کم ترین خطرات کو ترجیح دیتے ہیں۔ یوں پاکستان میں ان کی قرض گاری کی عملیات دیگر ملکوں جیسی ہی ہیں۔ اولیٰ قرض خواہان پر توجہ مرکوز ہونے کی وجہ سے قرض خواہی کی متنوعیت (diversification) ممکن نہیں نظر آتی جب تک کہ فوجی شعبہ کے مالیات کیلئے کوششیں نہ کی جائیں۔

8- پرچون کی سطح پر بینکاری نظام کی قرض گاری کے نقوش میں تبدیلی اس وقت آئی جب صارفی قرض گاری کی شروعات مکمل ملفولہ (fully collateralized) اقساطی قرضوں کی معرفت ہوئی، اور بینکوں نے یہ قرض گاریاں شروع کیں۔ اس کی ابتدائی لیونگ کمپنیوں کی مالیاتی کی معرفت، یا بڑے کارپوریٹ شعبہ کی جانب سے اقساطی فرد کی معرفت ہوئی، جو اس کی جزوی لاگتوں کو ضم کرنے پر تیار تھے۔ یہ بینکوں کے قرض خواہان یا ڈیپوٹنٹس کو اپنے گاہکوں کیلئے صارفی فردی مالیاتی کو بہ آسانی مہیا کرنے کیلئے کیا گیا، مثلاً قسطوں پر کاروں، موٹر سائیکلوں یا دیگر بڑی صارفی اشیاء کی خریداریاں۔ ان کوششوں نے پاکستان میں فرد گاریوں کا نیا سلسلہ نکالا، جو پاکستانی بینکاری نظام میں ایک نیا رجحان تھا۔

9- ایسی فردی لائن کے ذریعے FY05-08 کے دوران ذاتی فرد (personal loans) کا کل بینکاری فرد میں تناسب 17-18 فیصد رہا، جو FY10-12 میں گھٹ کر تقریباً 10-12 فیصد رہ گیا، پھر بھی یہ تناسب معمولی نہ تھا۔ البتہ ان ذاتی قرضوں میں بینکاری عملے کے اعاناتی قرضے بھی ہیں، اور بقیہ صارفی قرضے ہیں، جو نجی شعبہ کے فرد کے ہیں۔ اس لحاظ سے حالیہ سالوں میں نجی شعبہ کے بینکاری فرد کا تناسب 82-85 فیصد تک بڑھ جاتا ہے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ شروع میں صارفی قرضوں میں شدت سے تیزی آئی، بعد میں ان کا زور دھیم پڑ گیا۔ اس کی وجہ کفالے کے مسائل اور نا فعالیت میں اضافے اور غیر یقینی معاشی رجحان تھے۔ کرڈٹ کارڈ کے ذریعے ذاتی قرضوں کا ظہور ایک ایسے معاشرے کیلئے پریشان کن ہے جو نمائشی صرفینہ میں مبتلا ہو، اور وہ بھی قرضداروں کے بل بوتے پر، جس میں دینفالے عام ہوں۔

10- لہذا بینکوں کیلئے پیچیدگی یہی رہی ہے کہ اگر زراعتی قرضے مشکل ہیں، ٹیکسٹائل اور پارچہ جات میں قرضوں کا لبریزہ (saturation) ہے، مکانی قرضوں کے خطرات بس کے نہیں، اور صارفی قرضوں میں دیقالات کی وبا چیل پڑی ہے، تو پھر

بینکارکن کو قرضے دیں۔ لے دے کر قرض خواہان کا واحد نمویاب جزو، یعنی کارپوریٹ شعبہ یا بڑے کاروبار رہ جاتے ہیں۔ لیکن کارپوریٹ شعبہ میں بھی برقرار نمو (sustainable growth) کے بغیر بینکاری فرد میں نمو ممکن نہیں۔ بینکوں کے پاس اور کوئی وسیلہ نہیں بچتا ماسوائے اس کے کہ وہ قرض گاری کے مانوس نفوش پر چلتے رہیں، جن پر وہ چلتے آئے ہیں، جب تک کہ کارپوریٹ شعبہ اور نئے متوسلین منظر عام پر نہ آئیں۔ ورنہ پھر بینک اپنی سیال رقوم کی سرمایہ کاری حکومتی تمسکات میں کریں گے، لیکن انجان نچی بزنسوں اور متوسلین کو قرض نہیں دیں گے۔

11- بینکاری نظام میں رہن کے قرضوں (mortgage loans) یا سرماتی قرضوں جیسی طویل مدتی مستاجراتی قرض گاری (term contractual) نہیں ہے، جس کی تفہیم یہ ہے کہ بینک، اپنی قلیل مدتی عرصیت کی امانات کی وضع کو طویل مدتی قرضوں میں ڈھال دیں، جو بینکاری کا معمر حرفہ مانا جاتا ہے۔ زیادہ تر قرض گاری پر ڈرافٹ ODS ہوتی ہے۔ لیکن ODS کے roll-over کو طویل مدتی قرض گاری کہنا مبالغہ ہوگا۔ پس بینکاری نظام، طرمی تقلیب (term transformation) میں باعمل نہیں رہا، امانات کا زیادہ تر حصہ جاری امانات یا ایک سال سے کم مدت کی عرصیت میں ہے۔ قرض گاری کا ایسا تجزیہ مشکل ہے کیونکہ قرضوں کی عرصیت کی وضع کو رپورٹ نہیں کیا جاتا۔ اگر قرض گاریوں پر نظر ڈالی جائے، تو یہ کہنا بے جا نہ ہوگا کہ ڈرافٹ اور تجارتی مالیاتی کے علاوہ، پاکستانی بینکاری نظام میں طرمی قرض گاریاں (term lending) نہیں۔

12- طویل مدتی مستاجراتی بینکاری فرد، ملک میں صنعتی، زرعی ساختہائی، تنصیباتی، و توانائی کے شعبہ جات میں سرمانت کی نمو اور فروغ کیلئے بہت اہم ہے، جو ملک میں معاشی فروغ کی مضبوط بنیادیں مہیا کر سکیں۔ لیکن یہ سلسلے، طرمی تقلیب (term transformation) کے بغیر ممکن نہیں۔ البتہ نچی شعبہ کی ان سرمایہ کاریوں پر چند حدود لاگو ہوتی ہیں۔ ان میں سر فہرست نفع یابی کی قلیل مدتی بازاری سطح ہے، جو متبادل سرمانات پر دستیاب ہو، اور یہ ممکن نہیں۔ اس کی تشریح پیچیدہ ہے۔ مختصراً، نچی شعبہ کی طویل مدتی سرمانات پر اونچی سطحوں کی نفع یابی ممکن نہیں، جس میں سرکاری شعبہ کے متوسلین شامل ہوں۔ یہ امانات کے عرصیت کی وضع کو قرضوں کی عرصیت میں طرمی قرض گاری (term lending) میں تبدیل کرنے کا میکانیہ فراہم کرتا ہے۔ اگر بینکوں کا جھکاؤ وسط مدتی سے طویل مدتی مستاجراتی قرض گاری کی جانب ہو، تو انہیں مزید مالیاتی کی ضرورت ہوتی ہے جن سے وسط مدتی تا طویل مدتی قرضے دیئے جاسکیں۔

13- اس لئے طرمی تقلیب، بینکاری نظام کے ذریعے مالیاتی وساطت میں مرکزی حیثیت رکھتا ہے، اور سرمانتی مالیات، یا مالکایہ مالیات کیلئے ناگزیر ہے۔ اس کی تشریح اور وضاحت ضروری ہے۔ قابل قبول لاگتوں اور خطرات کے اندر یہ تقلیب، سرمانتی قرض گاری کے نصیرائیوں کی معرفت، قرض خواہان کیلئے، قرض یاب رقوم کی وضع کو، طرم مالیاتی (term financing) کی سہولیات میں بدلنے پر مشتمل ہے۔ بینکاری نظام اس تقلیب میں جتنا زیادہ کارگزار ہوتا ہے اتنی ہی مضبوط طرمی قرض گاری اور سرمانتی مالیاتی کی بنیاد ہوتی ہے۔ کارپوریٹ کی شعبہ کے فروغ اور اس کی نمو کی برقراری کی بنیاد یہی ہے۔ پھر برسر اقتدار طبقوں کا سارا زور اپنے نچی مفادات کے حصول پر رہا ہے کہ کسی طرح اپنے دور میں سرکاری شعبہ کی وساطت سے کسی بہانے دو چار بڑے ہاتھ مار لئے جائیں، خواہ وہ معاشرتی مفادات کی نفی کیوں نہ ہوں۔ پاکستان کی پسماندگی کا المیہ یہی ہے۔



## جز و چھ۔ مالیاتی نظام کے فرد کی تخصیص سرکاری ونجی شعبوں کے مابین

1- اب ہم اس بحث کو مالیاتی نظام اور ملک کے مجموعی مالیاتی وسائل کی تحریک (mobilization) اور تخصیص (allocation) کی سطح پر لاتے ہیں، خصوصاً یہ کہ سرکاری اور نجی شعبوں کے مابین یہ تخصیص کیسی رہی ہے۔ حتی الامکان کوشش ہو گی کہ اس کو آسان پیرایہ میں بیان کیا جائے۔ حکومتی تخصیص کا دور گزر چکا، اب فردی نظام بازاری بنیادوں پر ہے، اور فرد کی تخصیص، قیمتوں یعنی لاگتوں پر ہوتی ہے۔ وسائل کی رسد اور تخصیص کے ضمن میں چار ذیلی نظامات ہیں۔ اول ادارہ جاتی اور نظامی سطحوں پر مالیاتی وساطت کی معرفت بینکاری فرد اور غیر بینک مالیاتی اداروں کا فرد ہے۔ دوسرا، SBP کا فرد ہے۔ تیسرا، قومی بچتی اسکیم کی اماناتی قوم ہیں، اور چوتھا، بازار تمسکات کے سرمانت ہیں جس میں بینکاری نظام کا بڑا حصہ ہے۔ ان چاروں کو جب یکجا کیا جائے تو پھر ملک کی سطح پر وسائل کی تحریک اور تخصیص کا تجزیہ کیا جاسکتا ہے۔ یہ موضوع پاکستان جیسی ترقی پذیر معیشت میں بینکاری نظام کے فردی عملات اور مالیاتی وساطت کے علاوہ، بازار تمسکات کے عملات، اور سرکاری شعبہ کے فسل عملات کے ذریعہ وسائل کے مالیاتی سیلان (financial flows) کی تخصیص کی نشاندہی کرتا ہے، اور ان کے مابین تعلقات اور نتائج کیا رہے۔ یعنی سرکاری ونجی شعبہ کے درمیان، مالیاتی وسائل کی تخصیص کیسی رہی اور کیسے کی گئی۔ ملکی سطح پر ان کا یکجا تجزیہ، چاروں ذیلی نظامات پر بھرپور دسترس کے بغیر ممکن نہیں۔ لگتا ہے کہ ایک ہی بات بار بار دہرائی جا رہی ہے، لیکن یہ دہران نہیں، کیونکہ یہ زاویہ نگاہ ملکی سطح پر جو عکس ڈالتا ہے، اُن کے نوعیت ہی کچھ اور ہے۔

2- اس تمام بحث کا منبغ یہ ہے کہ ایک پسماندہ معیشت میں سرکاری شعبہ کا کیا رول ہے؟ جب کہ یہ سبھیوں کو معلوم ہے کہ نظریاتی طور پر عملی طور پر، دونوں سطح پر، نج مفاد یا بہبود میں اور معاشرتی مفاد یا بہبود میں ہمیشہ خاصہ بلکہ تضاد رہا ہے، یعنی یہ دونوں ایک دوسرے سے متصادم رہے ہیں، اور یوں ہی رہیں گے، یعنی یہ خاصہ یا تضاد دور نہیں ہونے کا۔ البتہ اس میں نرمی ہو سکتی ہے۔ نظریاتی اختلافات پر ضخیم پارے موجود ہیں، اور عملی سطح پر بھی بڑا مباحثہ ہوتا رہا ہے۔ ہم ان میں نہیں پڑنا چاہتے، کیونکہ اُس کا کوئی کنارہ نہیں ملتا۔ لہذا، ہم صرف اس قرارداد سے کام لیں گے کہ اگر سرکاری شعبہ کسی ملک یا معیشت میں عوام کو بنیادی سہولیات عامہ ہی مہیا کر دے تو یہ کارنامہ ہوگا، یعنی تعلیم و صحت عامہ، ٹرانسپورٹ، مکانیت، عمومی تنصیبات؛ اُس کے بعد دیگر مددات کی باری آتی رہے گی۔

3- پاکستان میں ہم آج تک اس بنیادی معاشرتی مسئلے پر اجتماعی لحاظ سے مقبول عام افہام (popular consensus) نہیں پیدا کر سکے، جو ایک بڑا المیہ رہا ہے۔ اس کا شاخسانہ یہ رہا کہ متناسب غربت (relative poverty) میں کمی ہونے کے بجائے اضافے ہوئے ہیں، گرچہ یہ نقطہ نظر ہمیں اعداد و شمار (creative data) کی فردی بحث میں طرح الجھا کر رکھ دے گا۔ نظریاتی طور پر ایک طرف اشتراکیت ہے، جس میں نجی شعبہ کا گزر نہیں۔ اُس کے بالکل الٹ، سرمایہ داری یا جاگیر داری یا سرداری نظام ہے۔ ان دونوں کے بارے میں ضخیم پارے لکھے گئے ہیں جن کا ذکر ہمیں اپنے موضوع سے دور لے جائے گا۔ لہذا صرف چند مشاہدوں پر اکتفا کرتے ہیں۔ ان دونوں کے درمیان ایک مخلوط (composite) نظام ہے، جس میں سرکاری اور نجی شعبہ کی متناسب عملداری ہے، بشرطیکہ وہ ایک دوسرے کی متناقض نہ ہوں۔

4- اشتراکیت کا خالص نظریہ، نجی ملکیت کے تناظر میں انسانی فطرت اور جبلت کی منافی ہے۔ ہر ایک کو اپنی ملکیت عزیز ہے، خواہ کوڑیوں کی ہو۔ یہی وجہ ہے کہ سویٹ یونین جیسی عظیم الشان سلطنت 1991 میں اندر سے جب لاوا کی طرح اُبل کر پھوٹی، تو ریزہ ریزہ ہو گئی، جس کا گمان بھی نہ تھا۔ اس عبرت ناک اختتام کا بغور مشاہدہ خود مصنف نے روس اور اس کی نوزائیدہ مملکتوں میں کئی سالوں تک بازاری مالیت اور بینکاری کی ٹریننگ کے دوران کیا۔ جس میں ان کے سرکردہ دانشوران و نئے حکمران طبقے سے مذاکرات کے مواقع میسر ہوئے، جن میں ہر طرف یاسیت ہی نظر آتی تھی۔ اشتراکیت کے مریدوں میں ہمارے چیدہ لیڈران بھی تھے۔ سوشلزم نظریہ کی عملی صورت کے تحت، ہندو پاک میں پچ سالہ منصوبے، اور لائسنس راج کا دور دورہ عشروں تک چلتا رہا۔ لیکن جب خاطر خواہ کامیابی نہ ہوئی تو دونوں ملکوں میں سوشلزم کا ایک بھونڈا چرچہ، یعنی قومیاہیت اختیار کی گئی، اور وہ بھی بری طرح ناکام رہی۔ بیچ میں اسلامی سوشلزم کے شوشے بھی چھوڑے جاتے رہے۔

5- لیکن ہمیں یہ ادراک نہ ہو سکا کہ معاشرتی تناظر میں سرکاری شعبہ کا کیا رول ہے۔ نہ ہی یہ ادراک کہ نجی شعبہ کی حدود کیا ہیں، اور وہ کس طرح معاشرتی فلاح و بہبود پر اثر انداز ہوتی ہیں۔ بنیادی تعلیم اور صحت عامہ کا تو ذکر ہی کیا، ایک سادہ سی حقیقت ابھی تک آشکارہ نہیں ہوئی کہ معاشی فروغ اور معاشرتی بہبود کی خاطر، سرکاری شعبہ کا رول بہت اہم ہے، خصوصاً سرکاری ملکیت کی کمپنیوں (public sector / state-owned enterprises, PSEs/SOEs) اور تنصیبات میں جہاں نجی اور سرکاری شعبہ کے مابین بہت تفاوت (gap) ہے، جو اغراض و مقاصد کے مخاصمے (conflicts) سے پیدا ہوتے ہیں۔ خواہ وہ پاکستان جیسا ترقی پذیر ملک ہو، یا ترقی یافتہ ممالک ہوں۔ پاکستان ان شعبوں کے مابین امتزاج نہیں پیدا کر سکا، گرچہ یہ اتنا مشکل نہیں۔ اگر کچھ نہیں بھائی دیتا تو ایشیائی ممالک کی طرف دیکھ لیں۔

6- پچھلے دو عشروں سے معاشی و مالیاتی اصلاحات اور نجکاری کا دور دورہ رہا ہے، اس لئے نہیں کہ حکمرانان وقت کو یکدم سے قومیاہیت اور لائسنس راج کی خامیوں، یا خمیازیوں پر نظریں آ لگیں، یا انھیں اصلاحات اور نجکاری کی ضرورت کا شدید احساس ہوا ہو، جو قومیاہیت کی ضد ہے۔ بلکہ ان حکومتوں کو 1990س کے عشرے میں مالیاتی بحران کا سامنا تھا اور کوئی چارہ کار نہ بچا تھا، ماسوا اس کے کہ IMF اور عالمی بینک کے قرضوں کی شرائط مان لی جائیں، اور کسی صورت مالیاتی نافعالی سے بچا جاسکے۔ لیکن یہ بھی معلوم تھا کہ اس کے دہرے فائدے ہوں گے۔ ایک تو یہ کہ اصلاحات اور نجکاری کا سارا الزام ان اداروں پر تھوپ دیا جائے گا، اور خود کو بری الذمہ قرار دے سکیں گے۔ دوسرے یہ کہ موقع ملتے ہی نجکاری کی آڑ میں قومی اثاثوں کو اونے پونے خرید لیا جائے گا، یا بلا کسی حیل حجت کے قابو کر لیا جائے گا۔ مقتدر طبقہ اس قسم کے استحصال کا غازی رہا ہے۔ ان قومی اثاثوں، یعنی PSEs کا یہی حشر ہوا۔ یہ PSEs زیادہ تر بیرونی قرضگاریوں سے بنائی گئی تھیں، اور عشروں تک کامیاب رہیں۔ لیکن جب ان کے جہاندیدہ، تجربہ کار اور دیانتدار نیجروں کی جگہ، اقربا پروری میں ناکارہ لوگوں کو لایا گیا اور سیاسی بھرتیاں بڑھیں، تو ناکارہ منظمیت نے قابو حاصل کیا تو بدعنوانیاں بڑھیں، اثاثوں کی خرد برد عام ہوئی، تب یہ PSEs ناکام ہوئیں۔ اس میں ملکیت کا قصور نہیں۔ بلکہ یہ ملکیت کے ناجائز استعمال اور بد حکومتی کا فنور ہے۔

7- ان حالات میں سرکاری شعبہ کا رول، یا معاشرتی بہبود کا کیا ذکر کیا جائے۔ کیونکہ فی زمانہ یہی پیرا یہ پھر دہرایا جا رہا ہے، یعنی نجکاری کا جنون دوبارہ سوار ہوا ہے، اور 71 قومی ملکیت کی آجرات (PSEs) نرغے میں ہیں۔ ان کا بھی وہی حشر ہوگا جو 1990s کی نجکاری کے دوران ہوا تھا۔ یہ نجکاری IMF کی شرائط پوری کرنے کی خاطر کی جا رہی ہے۔ اگر یہ درست

ہے تو یہ اتنی ہی نازیبا ہے جتنی کہ پہلی نجکاری تھی۔ لیکن اگر نجکاری اس لئے کی جا رہی ہے کہ ان کے بزنس سے سرکاری یا سرکاری شعبہ کا بلا امتیاز غیرے کوئی سروکار نہیں، بلکہ یہ گلے کا طوق بن گئی ہیں، تو پھر یہ ایک بڑی غلط فہمی ہے۔ کیونکہ ان PSEs کی نافرمانی ملکیت میں مضر نہیں، بلکہ بد حکومتی، بد انتظامی اور بد عنوانیوں کی پیدا کردہ ہے۔ ان کو رو بہ صحت لایا جاسکتا ہے، بشرطیکہ نیتیں درست ہوں، اور وہ اقدامات اٹھائے جائیں جس سے ان کی بحالی ہو سکے۔ ان SOEs کی نو وضعی کی جائے، اعلیٰ اور دیانتدار منصرمین (executives) کی تعیناتی کی جائے، اور انہیں اپنی ذمہ داریاں نبھانے کا مکمل اختیار دیا جائے، یعنی حکومتی مداخلت روکی جائیں، خصوصاً ٹھیکہ داریاں اور خریداریاں میں ملوث بد عنوان عناصر نکالے جائیں۔ یہ سب معلوم ہے۔ لیکن عشروں سے اس کا اُلٹا چلا آیا ہے، جس کی وجہ سے یہ PSEs فیل ہوئی ہیں۔ حکومت یہ اقدامات کرنے کو تیار نہیں۔ لیکن الزام سرکاری شعبہ کے سر تقو پا جا رہا ہے۔

8- نجکاری کے معاملے میں گمان یہ ہے کہ یہ بحالی اور سرمانت نجی شعبہ اپنے وسائل سے کرے گا۔ یہ درست نہیں، بلکہ یہ خام خیالی ہے۔ سرکاری شعبہ نے ان PSEs پر اربوں روپے کا سرمایہ لگایا ہے، اور ہر سال ان کے خسارات پورے کئے ہیں، جس کا عشر عشر بھی نجی شعبہ نہیں کر سکتا۔ ان PSEs کی بحالی کی لاگتیں نجی شعبہ کی دسترس سے باہر ہیں، اور وہ ان کے مفاد میں نہیں۔ نجی شعبہ معاشرتی مفادات کو اپنے مفاد پر فوقیت نہیں دے سکتا۔ یہ ایک بنیادی نکتہ ہے جس کی گواہی پچھلے عشرے کی نجکاری سے ملتی ہے۔ وہ ان PSEs کے اثاثوں کو کھوکھلا کر کے اپنے منافع لے کر چلتے ہیں گے۔ وہ معاشرتی بہبود کی خاطر اخراجات نہیں کریں گے، اپنی خاطر کریں گے۔ یہ بھی معلوم ہے، پھر بھی نجکاری کا بڑا شور ہے۔ یہ کہنا کہ IMF کی شرائط ہیں، ایسی معذوری محظ اپنی ناکامیوں اور عنندیات کی مہین سی پردہ داری ہے۔ نجی اور سرکاری شعبہ کی یہ بحث ہمیں اپنے ڈگر سے کافی دور لے گئی، لیکن اس تناظر کی وضاحت ضروری تھی، ورنہ ایسی تکنیکی کا کیا فائدہ جو اطلاقی ضمن میں ان پیچیدگیوں پر روشنی نہ ڈال سکے۔

9- اب ہم ملکی مالیاتی وسائل کی نجی اور سرکاری شعبوں کے مابین فردی قسیم اور استعمالات کی طرف واپس آتے ہیں۔ یہ درست ہے کہ جب اصلاحات اور نجکاری ہوئی تو بینکاری قرضوں کی تخصیص نجی شعبہ کی جانب مبذول ہو گئی۔ اس تبدیلی کی شہادت گزشتہ عشرہ میں بینکاری نظام کے فرد کے رجحانات سے ملتی ہیں جن پر پہلے بحث کی جا چکی ہے۔ اب اگر بینکاری نظام کے اوپر مالیاتی نظام کے فرد (credit) کو دیکھیں۔ یعنی SBP اور غیر بینک مالیاتی اداروں کے فرد (credit) بھی شامل کر دیں، تو 1990 کے عشرے میں، نجی شعبے کا حصہ 55 فیصد تھا۔ لیکن اصلاحات کے اختتام پر FY02 میں یہ حصہ 85 فیصد تک بڑھ گیا۔ اس کے بعد FY07 میں نجی شعبے کا حصہ 92 فیصد تک بڑھ گیا (Data set 5.1a)، گرچہ گزشتہ دو سال میں اس تناسب میں کچھ کمی آئی ہے۔ یعنی فردی تخصیص کے نقوش میں وضعی تبدیل مکمل ہو گئی ہے۔ اسی طرح 1990 میں سرکاری شعبہ کا حصہ 45 فیصد تھا جو گزشتہ عشرے کے اوائل سالوں میں 15 فیصد رہ گیا اور وسطی سالوں میں مزید کم ہو کر 8 فیصد رہ گیا۔ تنزلی کا یہ رجحان FY10-12 میں رک گیا۔ اس کی وجہ حکومت کی بازار زر سے خزانہ بلوں کی معرفت بھاری قرض خواہیاں تھیں، جن کا تفصیلی تجزیہ باب 15 میں دیا گیا ہے۔

10- یہ نقوش اصلاحات کے دوران سرکاری اور نجی شعبہ کے درمیان صرف فرد کی تخصیص میں پیدا ہونے والی تبدیلیوں کو ظاہر کرتے ہیں۔ یہ تبدیلی نجی شعبہ کے بڑھتے ہوئے رول کی عکاس ہے۔ لیکن یہ سرکاری شعبہ کی بہت سی کمپنیوں کی

نچکاری کے بھی مرہون منت ہے جو تو میائے گئے دور میں 1990 تک ریاستی ملکیت کے بینکوں کے متوسلین تھے۔ یہ طویل مدتی وضعی تبدیلی، اصلاحات کے دوران PSEs کی نچکاری، نئی نئی کمپنیوں کے لبرالیہ داخلہ اور برنس کے بہتر ماحول کے جلو میں فرد کی تخصیص اور استعمال سے نمودار ہوئی۔ یہ تبدیلی آچکی ہے اور سرکاری شعبہ مالیاتی نظام کے فرد کے اہم قرض خواہ کے طور پر دوبارہ سامنے نہیں آسکتا۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں ہے کہ مالیاتی نظام سے حکومت کی قرض خواہیوں میں کمی آئی ہے۔

### مالیاتی نظام سے سرکاری شعبے کی قرض داریاں

11- مالیاتی نظام کے تحریک کردہ وسائل کی تخصیص کے تجربہ میں ہم کو مالیاتی نظام سے قرض خواہیوں اور مالیاتی نظام کے فرد کے درمیان امتیاز کرنے کی ضرورت ہے۔ کیونکہ وسائل کی تخصیص پر اس کے گہرے اثرات ہیں۔ اگر ہم صرف مالیاتی نظام کے فرد کو دیکھیں، تو فرد میں حکومت کا حصہ فی زمانہ 16 فیصد ہے۔ جس سے یہ نتیجہ نکلتا ہے کہ مالیاتی نظام کے فرد کا ایک بڑا حصہ نئی شعبہ میں استعمال کیا جا رہا ہے نہ کہ سرکاری شعبہ میں، جو مالیاتی اصلاحات کا مقصد تھا۔ پس اب فرد کی تخصیص میں سرکاری شعبہ، نئی شعبہ کو باہر (crowding out) نہیں کر سکتا جیسا کہ تو میا یہ بینکاری کے دور میں ہوتا تھا۔ اگر ہم اپنی توجہ کو صرف مالیاتی نظام کے فرد تک محدود رکھیں تو یہ نتیجہ درست ہے، بصورت دیگر یہ درج ذیل وجوہات کی بناء پر گمراہ کن ہے۔

12- اگر ہم تمام وسائل سے قرضیہ مالیاتی کی تمام اقسام کو شامل کر کے اس کی نوٹس کو وسیع کریں، خواہ یہ بینکاری فرد کے طور پر حاصل کی گئیں ہوں، یا مالیاتی بازاروں کی معرفت، قلیل مدتی ہوں یا طویل مدتی ہوں، تو ہم کو مجموعی طور پر مالیاتی نظام سے سرکاری شعبہ کی جملہ قرض خواہیوں کے وقتی حجم (actual size) کا اندازہ ہوگا۔ ان دو ذرائع سے حاصل کی گئی حکومت کی قرض خواہیوں میں امتیاز کی آگاہی عام نہیں۔ علاوہ ازیں، مالیاتی وسائل کے ان سٹاک یا سیلانوں کو اپنے ترجیحی اندازوں میں دیکھا جا سکتا ہے۔ اگر اسے سرکاری قرض کے واجبات کی مناسبت کے پرتو میں دیکھا جائے تو اس مناسبت کے مضمرات (implications) اور ہیں۔ اگر انھیں قرض کے بوجھ کے طور پر دیکھا جائے تو اس کے مضمرات اور ہیں۔ اگر انھیں مالیاتی نظام کے وسائل کے سیلانوں کے تناظر میں، یا مالیاتی وسائل کے استعمال کے ضمن میں دیکھا جائے، جیسا کہ یہاں کیا جا رہا ہے تو اس کے مضمرات کچھ اور ہیں۔ یعنی یہ مضمرات ایک جیسے نہیں ہیں، ان کی نوعیت جداگانہ ہے۔

13- اس کا اندازہ یوں لگائیں کہ مالیاتی نظام کی سطح پر نئی و سرکاری شعبہ کی مجموعی قرضداریاں، یعنی کہ کل بینکاری فرد بمعہ زر اور سرمایہ بازاروں کے نصیرائیوں کی معرفت قرضداریاں، FY02 میں 2585 ارب روپے تھیں، جو FY07 میں بڑھ کر 5044 ارب روپے ہو گئیں اور FY13 میں 12169 ارب روپے رہیں (Data set 5.7, 5.7a)۔ مالیاتی نظام کی ان قرضگاریوں میں سرکاری شعبہ کی قرضداریاں FY02 میں 1589 ارب روپے تھیں، یعنی تقریباً 62 فیصد تھیں، جب کہ نئی شعبہ کی قرضداریاں 996 ارب روپے، یا 38 فیصد تھیں۔ FY07 میں، سرکاری شعبہ کی قرضداریاں 2379 ارب روپے تھیں، یعنی 47 فیصد، جب کہ نئی شعبہ کی قرضداریاں 2665 ارب روپے تھیں، یعنی 53 فیصد۔ اس طرح سے یہ رجحان وقتی طور پر پلٹ گیا، لیکن عشرے کے اختتام پر پھر وہیں آ پہنچا جہاں شروع میں تھا۔ اسے یوں دیکھیں کہ FY13 میں سرکاری شعبہ کی قرضداریاں 8782 ارب روپے، یعنی 72 فیصد تھیں، جبکہ نئی شعبہ کی قرضداریاں 3387 ارب یا 28 فیصد تھیں۔

14- اس طرح مالیاتی نظام کا دو تہائی سے بھی زیادہ حصہ، سرکاری شعبہ کے ہاتھ لگا۔ بچا کھچا نجی شعبہ کو ملا، گرچہ اس تناسب میں تبدیلیاں ہوتی رہیں۔ پچھلے عشرے میں مالیاتی نظام کے وسائل میں قریباً 4 گنا اضافہ ہوا۔ لیکن اس کا سب سے زیادہ حصہ سرکاری شعبہ کے کام آیا۔ یہ مالیاتی وسائل کے اجمالی اسٹاک کے اعداد و شمار ہیں، جس میں زیادہ تر خالص رقوم ہیں۔ کیونکہ قلیل مدتی زر بازاروں کے نصیرائے مثلاً خزانہ بلوں پر سودی لاگتیں اور ردائیگیاں (repayments) منہا کردی گئی ہیں۔ یہ قرضگاریاں، بازار زر میں خزانہ بلز کے معرفت کی جاتی ہیں جن کا میکانیہ، خزانہ بلز کا roll over ہے۔ اسی لئے ان کو ملکی قرض کے تخمینوں میں فلوٹی قرض (floating debt) کہا جاتا ہے۔

15- مختصراً، یہ کہنا کافی ہوگا کہ پاکستانی حکومت کو مالیاتی نظام سے 2379 ارب روپے کے قرضے لینے میں 60 سال (1947-2007) لگے۔ اس کے بعد صرف چھ سالوں میں، یعنی 2013 میں یہ قرضے 8782 ارب روپے، یعنی 3.6 گنا سے بھی زیادہ ہو گئے۔ ہر لحاظ سے یہ اضافہ عبرت ناک ہے، اور اس کے خمیازے بھگتنا ابھی باقی ہیں۔ لیکن یہ صرف مالیاتی نظام کی معرفت حاصل کردہ رقوم کا اسٹاک ہے۔ معیشت کی سطح پر صورت حال اور بھی گمبیر ہے۔ اُس کا اندازہ لگانے کیلئے ہمیں ان اعداد و شمار میں مالی وسائل کی دو بڑی مدات کو شامل کرنا ہوگا، جو مالیاتی نظام کے علاوہ ہیں۔ ایک مد، قومی بچتی اسکیم کی (NSS) امانات ہیں، جو درحقیقت عوام سے براست قرضگاریاں ہیں، جن کا تجزیہ باب 6 میں دیا گیا ہے، لیکن ان کو یہاں پر شامل نہیں کیا گیا ہے کیونکہ وہ مالیاتی نظام کے زمرے میں شمار نہیں کیا جاتا۔ دوسری مد فاسکل یا بجٹی عملات کے تحت، ہر طرح کے ٹیکس کی وصولیاں یعنی محاصلات ہیں، جو حکومت کو خطیر مالی وسائل مہیا کرتی ہیں، لیکن یہ مالیاتی نظام کے ماوراء ہیں، اور ان کا زاویہ نگاہ بالکل جداگانہ ہے۔ ان دونوں مدات کو یکجا کرنا بھی آسان نہیں، کیونکہ محاصلات، سالانہ سیلانات ہیں، جبکہ NSS کی امانات، اجمالی اسٹاک ہیں۔ اس بحث سے دور ہی رہیں تو بہتر ہوگا۔ یہاں پر صرف یہ نشاندہی کافی ہوگی کہ سرکاری شعبہ کو مالی وسائل کی کمی نہیں۔ اصل معاملہ ان کی تخصیص اور استعمال کا ہے۔

16- اگر ہم بینکاری نظام پر ہی نظریں رکھیں تو معلوم ہوگا کہ صرف بینکاری قرض کی معرفت، حکومتی قرض گاری کے وسیلے محدود ہیں۔ مثلاً، FY010-13 کے دوران، کل بینکاری قرض میں حکومتی قرضگاری کا حصہ 21 فیصد کے قریب رہا ہے، بقیہ نجی شعبہ کے قرضے تھے۔ لیکن حکومت کی اجمالی قرض گاریاں، یعنی بینکاری نظام سے قرضگاریاں بمعہ زر بازار اور سرمایہ بازار کے سرمائاتی وسیلوں کی معرفت قرضگاریاں، کئی گنا بڑھ چکی ہیں۔ یہ صرف بینکاری نظام کا قرض نہیں، بلکہ یہ زر اور سرمایہ بازاروں کی طویل اور قلیل مدتی قرض خواہی نصیرائیوں کے ذریعے بینکاری نظام سے قرض خواہی ہے۔ اگر ہم ایسی تمام قرض خواہیوں کو جمع کریں تو معلوم ہوگا کہ سرکاری شعبہ، بینکاری نظام کے وسائل کے ایک بڑے حصہ پر قادر ہے۔ علاوہ ازیں، FY05 میں سرکاری شعبہ کی بینکاری نظام سے ہر طرح کی قرض خواہیاں، خواہ کسی بھی نصیرائیے سی کی گئی ہوں، 674 ارب روپے تھیں، جو مالیاتی نظام سے سرکاری شعبہ کی کل قرض خواہیوں تقریباً ایک تہائی تھا۔ اس کے بعد FY13 میں سرکاری شعبہ کی قرض خواہیاں 4111 ارب روپے تھیں، جو کل قرض خواہیوں کا 47 فیصد تھا (Data set 5.7)۔

17- یوں بینکاری نظام، حکومت کے بڑے قرض گار کے طور پر نمایاں ہو چکا ہے۔ بینکاری نظام کا نجی شعبہ کیلئے قرض کا ایک بڑا جزو، نجی برنسوں اور کارپوریشنوں کیلئے تھا، اور ایک برائے نام حصہ سرمایہ بازاروں سے طویل مدتی قرض کی صورت میں TFCs یا سکوک کے ذریعے دیا گیا تھا۔ سرکاری شعبہ کی قرض خواہیوں کی مشمولت (omposition) اس کے برعکس

تھی۔ یعنی اس کا ایک چھوٹا حصہ بینکاری فرد کے طور پر دیا گیا تھا، جبکہ زیادہ تر حصہ، خزانہ بلوں اور حکومتی بانڈ کی معرفت مالیاتی بازاروں کے معاملات سے دیا گیا تھا۔

18- بینکاری فرد (credit) سے جدا، حکومت SBP سے پرڈرافٹ (overdraft) سہولت کے تحت قرض لیتی ہے۔ یہ پرڈرافٹ کمرشل بینکوں کے اولی (primary) قرض خواہان کو دئے گئے پرڈرافٹ جیسے ہوتے ہیں۔ یہ پرڈرافٹ حکومت کیلئے گردش فرد ہے، البتہ خزانے کیلئے سیالیت کی مناسبت ہے۔ پرڈرافٹ کی سب سے بڑی سہولت وفاقی حکومت کیلئے ہے، لیکن صوبائی حکومتوں کیلئے SBP کی فردی لائن جاری کردہ پرڈرافٹ علیحدہ ہوتے ہیں۔ پرڈرافٹ قرضوں کی روئداد، حکومت کی قرض خواہی کے تمام معاملات کے ساتھ، باقاعدہ رپورٹ کیے جاتے ہیں، جس میں خزانہ بلوں کی ہر دو ہفتہ وار نیلامی کے نتائج بھی شامل ہوتے ہیں۔ FY07-13 کے دوران، حکومت نے اپنی پرڈرافٹ کی حدود سے بھی کمی بارتجاوز کیا ہے۔ ان قانونی حدود میں رواں سال کے بجٹ کا قانون، بمعہ نئی پروویژنات (provisionings) کے شامل ہیں۔

19- حکومت SBP اور مالیاتی نظام کی معرفت مالیاتی نصیرانیوں مثلاً خزانہ بلوں، حکومتی بانڈ کے ذریعے قرض لیتی ہے۔ مزید برآں، حکومت کیلئے SBP کی قرض گاری کا ایک بڑا حصہ حکومتی تسکات پر مشتمل ہوتا ہے جو مکمل طور پر فرد نہیں ہوتا۔ کمرشل بینکوں کے ساتھ بھی یہی معاملہ ہے۔ بینکوں کے سرمایہ جاتی خریدے میں خزانہ بلوں کا اسٹاک FY02 میں 227 ارب روپے تھا، جو FY07 میں 656 ارب روپے، اور FY13 میں 2920 ارب روپے ہو گیا۔ حکومت نے خزانہ بلز کی معرفت SBP سے جو قرضے لئے ان کی مالیت FY02 میں 331 ارب روپے تھی، جو FY07 میں صرف 451 ارب روپے تک بڑھی، اور چھ سالوں بعد FY13 میں 2275 ارب روپے، یعنی تقریباً پانچ گنا بڑھ گئی۔ اس لئے لگتا یوں ہے کہ SBP سے حکومت نے بہت قرضے لئے ہیں، لیکن SBP کے تمام نصیرانیوں کی معرفت، حکومت کی قرض خواہی کا حصہ FY02 میں صرف 20 فیصد تھا، جو FY13 میں بڑھ کر 26 فیصد ہو گیا (Data set 5.7)۔ باقی 74 فیصد میں، بینکاری نظام سے حاصل کردہ قرضے تھے، باقیماندہ عام پبلک کے قرضے تھے، مثلاً قومی پچتی اسکیم (NSS) کی معرفت لئے ہوئے قرضے تھے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ SBP حکومت کا سب سے بڑا قرض گار نہیں۔ یہ خام خیالی ہے۔ اس کے بجائے نجی بینکاری نظام حکومت کا سب سے بڑا قرض گار ہے، اور پھر عوام ہیں۔ ان قرض گاریوں کی تفصیل اور تجزیہ باب 19 میں دیا گیا ہے۔

20- خزانہ بلوں کو حکومت کی مالیاتی نوفرہی کے مقاصد کیلئے SBP کے پاس رکھا جاتا ہے۔ یہ کرنسی کے اجراء اور اس کے بینکاری معاملات کیلئے SBP کے اثاثے ہیں۔ بازاری خزانہ بلوں کی ان مخلوقات (holdings) کی تجارت اگر SBP OMOs میں کرے تو یہ بینکاری نظام کے خریدے کا حصہ بن جاتے ہیں۔ عملاً SBP، بینکاری نظام کی معرفت حکومتی قرض خواہیوں کو re-cycle کر رہا ہے۔ اسی طرح خزانہ بلوں کے خریدار، قلیل مدت کیلئے حکومت کے قرض گار ہیں۔ یہ الفاظ کا ہیر پھیر نہیں، بلکہ مالیاتی نظام سے حکومت کی قرض خواہیوں کے ساتھ سرمایہ کار وہی سلوک کرتے ہیں جو ان نصیرانیوں میں سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ یہ نقطہ نظر، زر بازاروں کے خالص پسندوں کیلئے قابل قبول نہ ہو، لیکن اسے جھٹلایا نہیں جاسکتا۔

21- اگر ہم اس نقطہ نظر کو مان لیں تو قومی وسائل کے استعمال کے ضمن میں اس کے مضمرات بہت دور رس ہیں۔ خواہ اس کو سرمانات کا سیلان کہا جائے، یا اسے قرض گاری کہا جائے۔ سرکاری شعبے نے مالیاتی نظام کے وسائل کو بہت زیادہ

استعمال کیا اور نجی شعبہ کو پیش خالی کر دیا۔ SBP کی قرضگاریوں کو فرد میں یا سرمائے کے طور پر درج کیا جاتا ہے یا نہیں، اس سے حکومت کو کوئی فرق نہیں پڑتا۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ SBP، کمرشل بینکوں کی طرح خریطی سرمایہ کاری کے (portfolio investment) کے بزنس میں نہیں ہے۔ SBP مرکزی بینک ہے۔ یہ تمسکات اس لیے رکھتا ہے کہ حکومت کو سیالیت کی ضرورت ہوتی ہے اور وہ کمرشل بینکوں سے قرض نہیں لینا چاہتی۔ زر اور سرمایہ بازاروں کے شاملین کیلئے قرضوں کے یہ اعداد، دائمی قرض (permanent) اور فلوٹی (floating) قرض کے اعداد و شمار سے ہم آہنگ ہیں، جسے حکومت ملکی قرض کے طور پر رپورٹ کرتی ہے۔ مالیاتی لجر (ledger) کے دوسرے کونے پر، یہ مالیاتی نظام میں زر اور سرمایہ بازاروں کے عملاتی اعداد سے ہم آہنگ ہوتے ہیں۔ ساتھ میں یہی اعداد، پرائز بانڈز اسکیم اور قومی پختی اسکیم کے عملات سے بھی مطابقت رکھتے ہیں۔

22- اگر اب قومی پختی اسکیم سے لئے ہوئے قرضے بھی شامل کردئے جائیں، تو یہ حیثیت مجموعی، سرکاری شعبہ فی زمانہ نہ صرف مالیاتی نظام بلکہ پوری معیشت کے تمام وسائل کا سب سے بڑا استعمال ہے۔ اس سے بھی زیادہ، جو تو میا یہ دور میں تھا۔ یہ کچھ عجیب سا لگتا ہے، لیکن ان اعداد سے اسی نتیجے کی تائید ہوتی ہے۔ یعنی، جب وسائل پر دسترس کی بات آتی ہے تو سرکاری شعبہ کے خدمت گار اگلی صفوں میں کھڑے ہو کر تاحیاتی مفادات اور اعانات پر قوانین بنا رہے ہوتے ہیں۔ اور جب انہیں وسائل سے معاشرتی بہبود کے فروغ کی بات چلتی ہے تو پھر گردشی قرض (circular debt) یا نجکاری سامنے لا کر رکھ دی جاتی ہے۔ ایسے میں صحت عامہ، تعلیم یا دیگر بنیادی ضروریات کا کیا ذکر۔

23- قومی پختی اسکیم کے نصیرائیوں اور پرائز بانڈز کی معرفت حکومت کی قرض خواہیوں میں بڑا اضافہ ہوا ہے FY02 میں قومی پختی اسکیم کی معرفت قرض خواہیاں 847 ارب روپے تھیں جو FY07 میں 1004 ارب روپے ہو گئیں۔ بعد میں FY12 میں 2009 ارب روپے تھیں۔ یوں FY07-12 کے دوران ان کی سالانہ شرح نمو تقریباً 15 فیصد تھی۔ اُس کے بعد FY13 میں یہ قرض خواہیاں 2396 ارب روپے جا نکلیں۔ ان پر حاصلات 1990s میں 18 فیصد کی بلند شرح پر تھے جو پچھلے عشرے کے شروع میں گھٹ کر 12 فیصد رہ گئے، اور عشرے کے وسط میں بھی وہیں پر رہے۔ حالیہ سالوں میں یہ شرحات حاصل دوبارہ 14 فیصد کر دی گئیں۔ ان قرض خواہیوں کو NSS کے نصیرایات (instruments) میں سرمائے (investment) اور حاصلات کو نفع کہا گیا ہے، گرچہ حکومت کوئی ایسا بزنس نہیں کرتی جس کا واضح مقصد منافع کمانا ہو۔ یہ تفہیم کے مسائل ہیں۔ انہیں جو بھی نام دیا جائے وہ علیحدہ بات ہے۔ عملی لحاظ سے NSS، حکومت کی ملکی مالی وسائل کی دسترس پر بڑا اضافہ کرتی ہے۔

## باب 8 - فوقیاتی شعبہ جات کی مالیاتی

1- فوقیاتی شعبہ جات کی مالیاتی (priority sector financing) کی تنہیم بینکاری قرداد تک رسائی (access) اور دستیابی ہے، تاکہ کم از کم اُن کی کارکن سرمایہ (working capital) کی ضروریات پوری ہو سکیں، لیکن صرف اُن کاروباری شعبوں کو جنہیں فوقیاتی (فوقی) قرار دیا گیا ہو۔ عموماً یہ سہولت اُن شعبوں کو ملتی ہے جن کی نمو اور روزگار بڑھانے کے امکانات بہتر ہوں، یا جن سے علاقائی ترقی بہتر ہوتا کہ مقامی غربت میں کمی ہو سکے۔ یہ معاشرتی مقاصد ہیں جنہیں بازاری بنیاد کی مالیاتی کے ذریعے، یا محض نفع یابی (profitability) کی بنا پر بمشکل پورا کیا جاسکتا ہے، کیونکہ فوقی شعبوں کی ترقی اور ترویج کیلئے صنعتی تنصیبات (industrial infrastructure) پر خطیر سرمایہ کاری سب سے اہم ضرورت ہے، جو ان آجرات کے بس کی نہیں۔ یہ بحث بہت طویل ہے کہ فوقی شعبے کیا ہیں اور ان کو یہ نہادیت (designation) کیوں دی جاتی ہے، یا مالیاتی نظام نے قرض خواہوں کے کون سے قطعات نظر انداز کیے ہوئے ہیں، اور فائل قرداد تک ان شعبہ جات کی رسائی کیوں ضروری ہے۔

### جزو ایک - مقاصد، جواز

2- عموماً فوقی شعبہ کی شناخت چھوٹی درمیانے درجے کی آجرات، (small & medium enterprizes, SMEs) سے کی جاتی ہے جو معیشت کے تمام شعبوں میں پائی جاتی ہیں، لیکن چند شعبہ جات میں ان کی امکانی استعداد زیادہ ہوتی، جیسے کہ ٹرانسپورٹ، مکانی اور زرعی اور برآمدی صنعتوں کے شعبے، جہاں پر یہ چھوٹی موٹی دکانوں یا ورکشاپ سے اپنا کاروبار شروع کرتے ہیں۔ پاکستان اور دیگر ملکوں کی SMEs کے بارے میں وسیع لٹریچر موجود ہے جن کو یہاں مختصراً طور پر بیان کیا گیا ہے، لیکن یہاں موضوع بحث، مالیاتی اور قرضی امور پر ہے۔ اس ضمن میں کبھی دیہی مالیات (rural finance) اور خرد مالیات (microfinance) کو بھی ان کی معاشرتی و معاشی اہمیت کی وجہ سے شامل کیا جاتا ہے، مثلاً روزگار، یا آمدنی میں معمولی سے بھی اضافے، جو دیہی اور شہری غریب گھرانوں کیلئے بہت غنیمت ثابت ہوئے ہیں، اور اُن کی غربت میں افاقہ ہوا ہے، گرچہ ملکی معیشت پر ان کے اثرات اتنے ہمہ گیر نہیں تھے۔ اُس کی وجہ یہ رہی کہ ان کے کاروبار چھوٹے پیمانے کے ہی رہے ہیں، اس لئے اُن کی بینکاری قرداد تک رسائی معمولی سی رہی۔ لیکن SMEs کے مالیاتی مسائل صرف رسائی (access) تک محدود نہیں، بلکہ قرض خواہی کا سائز بھی ہے جس کا انحصار ان کی قرض خواہی کی استعداد اور کاروباری نوعیت پر ہوتا ہے۔ البتہ SMEs میں نمو یاب قرض خواہان (viable borrowers) ادارہ جاتی مالیات سے مکمل طور پر پیش خالی (pre-empt) نہیں ہوتے۔

3- فوقی شعبوں کو مالیاتی کے ذریعے معاونت فراہم کرنے کے جواز اور مقاصد کی وضاحتیں ضروری ہیں۔ اس میں جدید تکنالوجی کی اپنائیت اور پھیلاؤ پیش پیش ہے۔ ماضی کے تجربے سے ظاہر ہو چکا ہے کہ فوقی شعبہ جات، جدید ٹیکنالوجی کو اپنانے اور نئے کاروباری حکمت عملیوں کو اپنانے میں نسبتاً زیادہ مستعد ہوتے ہیں، بشرطیکہ انہیں اس کے مواقع اور وسائل دستیاب ہوں۔



بہت سے ملکوں میں پچھلے عشروں کے صنعتی رجحانات یہ جتاتے ہیں کہ موجودہ بڑی کمپنیوں کی ابتداء اسی طرح ہوئی۔ اُن کا آغاز نئی ٹیکنالوجی سے ہوا، جن کے بارے میں یہ گمان بھی نہ تھا کہ وہ چند عشروں میں دنیا کی بڑی بڑی کمپنیوں میں شمار ہوں گی۔ عموماً یہ کمپنیاں بزنس کی فراست اور آجریت (enterprenureship) کو معاشرے میں فروغ دیتے ہیں جس کا پھیلاؤ بہت زیادہ ہوتا ہے۔ اس وجہ سے قوی امکان ہے کہ آج کی چھوٹی نئی ٹیکنالوجی کمپنیاں بڑے بزنس بن سکتے ہیں۔ البتہ ان میں کتنے کامیاب ہوں گے اس کا اندازہ لگانا مشکل ہے۔ آپ صرف چند کمپنیوں، مثلاً Apple, Microsoft, Google کی کہانی پڑھ لیں تو معلوم ہو جائے گا کہ بزنس کی فراست اور آجریت (enterprenureship) کا کیا مفہوم ہے جس کی مالیاتی کا تذکرہ کیا جا رہا ہے۔

4- اس نظریہ پر کوئی دو رائے نہیں ہے کہ SMEs معیشت کا سب سے بڑا جزو ہیں، اور ان کی موجودگی ہر کونے میں سرایت کر چکی ہے، خواہ یہ ترقی پذیر ملک ہو یا ترقی یافتہ ممالک ہوں۔ عام تاثر یہ ہے کہ فوقی شعبوں کی مالیاتی کو قردی نظام نے نظر انداز کیا ہے۔ ترقی پذیر ممالک میں ان شعبوں کی اداراتی قردی مالیاتی میں (expanded participation) توسیع شاملیت مستقبل میں معاشی ترقی اور صنعتی ترقی کی کلید ہے۔ فی زمانہ، مالیاتی کے لحاظ سے پاکستان میں یہ آجرات ذیلی حیثیت کی ہیں، لیکن معیشت اور روزگار میں پھیلاؤ یا بازاری روابط کے حوالے سے، ان کی موجودگی اور ان کے عملات کی حیثیت ترویراتی ہے۔ گرچہ ان کی اکثریت کا شمار مندرجہ کاروبار یا مندرجہ معیشت (documented economy) میں نہیں ہوتا۔ یعنی ملکی مجموعی سطح پر ان کی اُجرتیں، آمدنیوں اور اخراجات، ان کے کروڑوں روپے کا تجارت (turnover) اور گدامیات (inventories) کا اندازہ بھی نہیں لگایا جاسکتا، البتہ ان کی موجودگی اور گہما گہمی ہر بازار میں صاف نظر آتی ہے۔ چونکہ ان کی اکثریت ٹیکس نہیں دیتی اور ان کی مالیات غیر وثیقاتی رہتی ہے اس لئے بیکاری مالیاتی میں ان کی شمولیت مبہم سی رہتی ہے۔ معیشت میں ان کی شمولیت، معاشی نمو کے فروغ اور اُن کے فوائد کی بہتر تقسیم کے لیے ضروری ہے۔ یہ ٹیکنالوجی کے پھیلاؤ اور پیداواری شعبوں کی کارکردگی میں اضافہ کرے گا، جیسا کہ گزشتہ چند عشروں میں نمایاں صفوں کے ترقی پذیر ممالک میں ہو چکا ہے۔

5- فوقی شعبہ کی ترقی و ترویج میں مالیاتی کا نمایاں میکانیہ ترقی پذیر ممالک میں ادارہ جاتی ترقیاتی قرد رہا ہے، جس کیلئے مخصوص ترقیاتی مالیات کے ادارے (Specialized, Developmant Finance Institutions, DFIs) قائم کئے گئے۔ مالیاتی کی یہی سہولتیں ترقی یافتہ ممالک میں بھی موجود رہی ہیں۔ پچھلی نصف صدی کے تجربہ سے ظاہر ہو چکا ہے کہ فوقی شعبہ کی نمو کی ترویج میں ترجیاتی قرد (preferential credit) مرکزی کردار ادا کرتا ہے لیکن یہیں سے فوقی شعبہ کی مالیات اور اس کے میکانیوں تک رسائی کا ادراک اور اس کے اطوار منفرج (diverge) ہو جاتے ہیں۔ رہ گئے میکانے، فوقی شعبہ کی ترقی کی کوششوں میں ادارہ جاتی مالیاتی، چھوٹے بزنس کی آجرات، یعنی SMEs، پر توجہ دینے میں ہراول دستے کا کردار ادا کرتی رہی ہے۔ لیکن ادارہ جاتی مالیاتی کے ابتدائی مراحل میں ترجیاتی قرد (preferential credit) اور اعانتی قرد (subsidized credit) کے اہداف اور عملات کو غلط ملط کر دیا گیا، جس سے قرد کی تخصیص میں نظامی خرابیاں پیدا ہوئیں۔ اس بے توجہی کا نتیجہ، اعانتی قرد کا غلط اور ناروا استعمال اور وسیع پیمانے کی بدعنوانیوں پر نکلا۔ یہ بدعنوانیاں پچھلے عشروں میں اتنی بڑھیں کہ یہ ادارے دیوالیہ ہو گئے اور حکومتوں کی وسیع پیمانے کی (supportive and subsidized) معاونی اور اعانتی مالیات بھی انھیں نہ بچا سکی۔ اُس کے بعد مالیاتی نظام کے عمومی قرد پر انحصار کرنا پڑا۔ پاکستان کا یہی تجربہ رہا ہے۔ سوال یہ پیدا ہوتا ہے کہ برسوں کے نقدی سیلانات سے پاکستان کے فوقی شعبہ جات میں کتنا فروغ ہوا ہے۔

6- فوقی شعبہ کی ترقی کو ترقیاتی مالیات کی دستیابی سے تعبیر کیا گیا ہے اور یہاں سے یہ اعانتی مالیاتی میں بہ آسانی ڈھل گئی۔ فوقی شعبہ کی مالیاتی میں ایک کثیر تعداد اُن قرض خواہوں کی ہے جن کو کمزور قرضوری (creditworthiness) کی وجہ سے فارل قرضی مالیات میں ضمنی یا مارجی (marginal) قرض گارگنا جاتا ہے۔ اس گروپ میں چھوٹے قرض خواہ سب سے کثیر تعداد میں ہیں جو بینکاری قرض میں کوئی با معنی حصہ نہیں لے پاتے۔ بینکاری اور مالیاتی نظام میں ان کی شمولیت ایک مسئلہ رہی جس نے ترقیاتی مالیات کے اداروں (Development Finance Institutions, DFIs) کے قیام کا جواز فراہم کیا۔ ان پیچیدگیوں میں SMEs قرض خواہوں کو فارل قرض کی عدم دستیابی، دیفالوں کے خطرات اور مارجی قرض خواہوں کو قرض گاری کی بلند لاگتیں بھی شامل ہیں، جس کی وجہ سے بینکوں کی بیچ کچا ہٹ نمایاں رہی ہے۔

7- پاکستان کے بینکاری نظام میں فی الوقت اگر ہم بڑے قرض خواہان کی شناخت کریں، جو عموماً بڑے بزنس، کمپنیاں یا منمول گھرانے ہیں، جن کے کھاتوں میں 7 ملین یا اس سے زیادہ رقم ہیں، تو معلوم ہوگا کہ ان بڑے کھاتے داروں کی تعداد، تمام کھاتہ داروں کی تعداد کا ایک فیصد سے بھی کم ہے۔ لیکن اگر کھاتوں کا سائز، قرض خواہان کی نیابت (proxy) کرتا ہے، تو 2011 میں اس گروپ کے قرضے، بینکاری قرض کا تقریباً 80 فیصد تھے۔ دوسرے سرے پر چھوٹے قرض خواہان ہیں، جن کے کھاتوں میں چالیس ہزار روپے یا کم رقم ہیں۔ یہ تمام چھوٹے قرض خواہان، تعداد کے لحاظ سے بینکاری نظام کا 31 فیصد ہیں، لیکن ان کے مجموعی قرضے، کل بینکاری قرض کا صرف 0.6 فیصد ہیں۔ کھاتے داروں کا اگلا زمرہ 40 ہزار سے ایک لاکھ روپے تک کا ہے جو تمام قرض خواہوں کا 24 فیصد ہیں، لیکن کل بینکاری قرض میں ان کا حصہ صرف 2 فیصد ہے۔

8- کھاتہ داروں کے یہ دونوں گروہ، قرض گاری کے سب سے نچلے زینے پر ہیں۔ مجموعی طور پر یہ بینکاری نظام کے تمام قرض خواہوں کا 55 فیصد ہیں لیکن کل بینکاری قرض میں ان کا مخلوط حصہ 2.5 فیصد سے زیادہ نہیں ہے۔ اسی طرح ایک لاکھ روپے یا اس سے زیادہ کے قرض خواہوں کا حصہ کل بینکاری قرض کا 97.5 فیصد تھا۔ واضح طور پر بینکاری نظام کے معاملات بڑے قرض خواہوں کی ضروریات کو پورا کرتے ہیں۔ یہ صرف ترقی پذیر ممالک میں ہی نہیں ہوتا۔ بلکہ ترقی یافتہ ممالک میں بھی یہی حال ہے۔ اس کا مشاہدہ بہت سے ملکوں میں کیا جاسکتا ہے۔ پاکستان میں قرض خواہوں اور بینکاری نظام کی قرض گاری کا یہ نمونہ عشروں سے مروج رہا ہے۔ چھوٹے کاروباروں کے امکانی فروغ کے پیش نظر، اگر مالیاتی نظام کے قرض کی جہت متعین کرنی ہے، تو قرض گاری کے اس بے ڈھب وضع سے نبرد آزما ہونا ہوگا۔ مانا کہ SMEs یا خرد مالیات کے قرض خواہوں کی قرض گاری لاگت زیادہ ہے، لیکن ان کا انصرام کیا جاسکتا ہے۔ اور قرضداروں کی فعالیت کا ریکارڈ بھی معقول ہے۔ لیکن یہ بھی ضروری ہے کہ بینکوں کے پاس چھوٹے قرضداروں تک رسائی کے نمویاب میکانیے ہوں اور مناسب اسٹاف بھی ہو۔ یہ مہنگا معاملہ ہے۔

9- فوقی شعبہ کیلئے قرض کا ایک حصہ جسے بینکاری نظام اور غیر بینک مالیاتی اداروں نے دیا تھا، اُس کو SBP کی نو مالیاتی اسکیم کے تحت لایا گیا جو قرض گاری کی لاگتوں کی تخفیف کیلئے ڈیزائن کی گئی تھی۔ اس اسکیم کے تحت، SBP اُن مالیاتی اداروں کی قرض گاریوں کی سستے شرحات سود پر نو مالیاتی کرتا ہے، جو انہوں نے فوقی شعبوں کو دئے ہوں۔ یعنی کہ یہ ایک طرح کی اعانت ہے۔ SBP کی نو مالیاتی FY02 میں 179 ارب روپے تھی اور FY10 میں 315 ارب روپے تک بڑھ گئی جو بینکاری قرض کا 10 فیصد تھی۔ اُس کے بعد FY13 میں گھٹ کر 300 ارب روپے رہ گئی۔ فوقی شعبوں کے اجمالی قرض میں تمام اقسام کی قرض خواہیاں شامل ہیں، نہ کہ صرف SMEs یا برآمدی شعبہ کی۔ اگر ہم سیلانات کو دیکھتے ہیں تو ایس بی پی مالیاتی کی رقم FY02-12 کے عشرہ میں معمولی سی رہی ہے، جو فوقی شعبوں کے لیے مختص کی گئی تھی۔

10- گزشتہ پانچ عشروں میں مالیاتی کے ان طریقوں کا تجربہ کرنے کے بعد ہم اب یہ جان چکے ہیں کہ پاکستان میں ترقیاتی مالیات کے اداروں، DFIs، اور اعانتی قرد پر انحصار کرنا کافی نہیں ہے، بلکہ ممکن بھی نہیں، کیونکہ یہ ادارے کب کے بند ہو چکے۔ ماسوائے مکانی مالیات کیلئے HBFC اور زرعی قرد کی مالیاتی کیلئے ZTBL اب بھی کام کر رہا ہے۔ بینکوں میں SME Bank ہے، لیکن یہ قریب المرگ ہے، صرف دفنانے کی رسم باقی ہے۔ اس کے بجائے مالیاتی نظام کے اندر فوقی شعبہ کی مالیاتی کی خاطر بڑے میکانیوں کو کھولنا ہوگا۔ یعنی توجہ کا مرکز بینکاری نظام کا قرد ہونا چاہیے کیونکہ قرد کے فراہم گر کے طور پر یہ سب سے بڑا جز ہے۔ علاوہ ازیں، ترقیاتی مالیات کے کوئی بھی غیر بینک مالیاتی ادارہ کسی بھی نوع کی مالیاتی میں مشغول نہیں جسے فوقی شعبہ کہا جاسکے۔ خرد مالیات کے چھ بینک ہیں لیکن ان کے قرد کی مالیاتی بینکاری نظام کے قرد کا ایک برائے نام تناسب ہے۔

11- پس فوقی شعبہ کے قردی مالیات کیلئے بینکاری نظام پر اعتماد کیا جانا چاہئے۔ ماضی میں بینکاری نظام کی یہ وہ قرد گاریاں ہیں جو ان نہادی (designated) قرض خواہوں کو دی گئیں، جن کی مختلف وجوہات کی بناء پر فارل فرد تک با معنی رسائی نہیں تھی۔ فی زمانہ اگر بینکاری نظام کو اپنی ہی تدبیروں پر چھوڑ دیا جائے تو یہ فوقی شعبہ کی مالیاتی میں شامل ہونے کیلئے تیار نہیں۔ ان شعبوں کے لیے بینکاری نظام کے قرد کا تناسب خاصا کم ہے، قطع نظر اس سے کہ SBP نو مالیاتی کی سہولت کے ذریعے کیا کرتا ہے۔ بینکاری نظام کے ذریعے اس کا خاطر خواہ حصہ برآمدی صنعتوں کے قرد کی خاطر استعمال کیا جاتا ہے۔ ایسا ہی طریق کار دیگر ملکوں میں برآمد و درآمد (EXIM Banks) بینکوں کا ہے۔ لیکن عمالات کے لحاظ سے ان کی مالیاتی کا سائز کم ہوتا ہے۔

### جزو دو - ترقیاتی مالیات کے اداروں (DFIs) کی کارداریاں

1- ترقیاتی مالیاتی ادارے تو بند ہو چکے، لہذا فی زمانہ ان کے متبادل تلاش کرنا ضروری ہے۔ پھر بھی ان کا سرسری سا تو رنجی نوعیت کا جائزہ یہاں دیا جا رہا ہے، صرف یہ اُجاگر کرنے کی خاطر کہ فوقی شعبوں کی مالیاتی میں کن عناصر کو مد نظر رکھنا ضروری ہے۔ پاکستان نے اپنے اولین دنوں میں کم مائیگی کی چٹلی تہوں سے آغاز کیا، جس میں ترقیاتی مالیاتی اداروں کے اعانت پیش پیش تھی۔ اس کا پس منظر یہ تھا کہ اس وقت پاکستان کی اپنی کوئی صنعتی یا کاروباری بساس (mercantile base) نہ تھی۔ لہذا نئی نیلی ملکی کمپنیوں کے کاندھوں پر ترقیاتی اہداف حاصل کرنے کی کوشش کی گئی، جس کی مالیاتی DFIs نے کی۔ بیشتر آجرات (enterprises) کا آغاز درمیانے درجے کے بزنس سے ہوا جن کو ریاستی یا اداراتی معاونت حاصل تھی۔ چونکہ یہ سبھی نومولود صنعتوں کے زمرے میں تھے (infant industries) تھے، لہذا انھیں ہر طرح کے تحفظات دیے گئے۔ ان نئی آجرات کی مالیاتی ضروریات کیلئے بینکاری نظام تیار نہیں تھا، سو DFIs قائم کئے گئے، گرچہ ان کی قرض گاریاں سرکاری شعبہ میں قائم شدہ بڑی سرکاری آجرات تک محدود رہیں۔ البتہ نجی شعبہ کی ٹیکسٹائل اور پٹ سن کی ملوں کو قرضے ملے۔ اُس زمانے کی رواجی حکمت عملی درآمدات کی متبادل صنعتوں پر مرکوز (import substitution) رہی، نہ کہ برآمداتی صنعتوں پر، جو بعد میں راہ آخر (dead end) ثابت ہوا۔ تاہم یہ قابل تعظیم صنعتیں تھیں کیونکہ آغاز میں ان میں سے کوئی بھی پاکستان میں نہیں تھی۔ ان صنعتوں نے زیادہ تر نجی شعبہ میں درمیانے سائز کی انجینئرنگ صنعتوں کو جنم دیا۔ ان روابط کی تشریح ضروری ہے۔

2- پاکستان میں صنعتوں کے فروغ میں ترقیاتی مالیات کے اداروں DFIs کی کارداری اولین سالوں میں مثالی تھی۔ واضح مقاصد اور عملات کی سالمیت کی وجہ سے ان کی نمو تیز رفتار تھی۔ بالآخر DFIs کی پروردہ، صنعتی مالیاتی نمو میں 1965 اور 1971 کی جنگوں کے وبال سے کٹاؤ کا عمل شروع ہوا جس نے پاکستان کو دلچت کر دیا، جس کی لاگت، مالیاتی ترقیاتی اداروں کو بہت مہنگی پڑی۔ ان تبدیلیوں کی وجہ سے سرمائے پر بھاری خساروں سے بڑے دیفالوں (defaults) کا پھیلاؤ ہوا۔ کچھ گرد چھٹی تو قومیاہیت نے مالیہ ترقیاتی اداروں کے تابوت میں آخری کیل ٹھونک دی، چونکہ وہ نجی شعبہ میں اپنے متولین (clientele) کی بنیاد پہلے ہی کھو چکے تھے، تاہم ان کو تمام واجبات کا ذمہ دار ٹھہرایا گیا۔

3- ترقیاتی مالیات کے اداروں نے بہت سے ایشیائی ملکوں میں بہت عمدگی سے اپنا رول ادا کیا۔ خاص کر کوریا، ہندوستان، ملائیشیا اور لاطینی امریکہ کے ملکوں میں طویل مدتی سرمائے مالیات (investment financing) کے میکانیہ کے طور پر DFIs کی کارکردگی اچھی رہی۔ ریاستی مداخلت اور نصیراویوں (state intervention, instruments) کا غلط استعمال، کچھ حقیقی اور کچھ مصنوعی دیفالوں، اعانتی شرحات سود، اینڈن اور بجلی کی اعانتی قیمتوں پر وسائل کی تخصیص نے بڑی خرابیاں پیدا کیں۔ اس نے معیشت کے مختلف شعبوں میں نوزائیدہ صنعت نوازی (infant industry syndrome) کی دوامی بیماری پیدا کر دی، جس کی وجہ سے کارگزاری، مسابقت یا فعالیت پر کوئی توجہ نہیں دی گئی۔ قرض خواہ کی سالمیت داؤ پر لگی تھی لہذا پشت پناہی کا نظام چلتا رہا۔ نتیجتاً پاکستان کوئی متنوعہ صنعتی برآمدگری (diversified exports) کی بنیاد نہ رکھ سکا، اور نہ ہی آجرات کی معاونت کے ساتھ ساتھ نمو کے امکانات اور راستے ڈھونڈ سکا۔

4- پاکستان میں قومیاہی رجیم میں DFIs کی کارداری تحلیل ہو چکی تھی کیونکہ ان کے احراف قومیاہی بینکوں نے سنبھال لئے۔ لازمی قرضی اہداف کے تحت DFIs نے حکومت کی ایما پر قرض خواہوں کو اعانتی قرض دینا شروع کیا جن کے مالیاتی فیصلوں میں بینکاری یا سرمایہ کاری کا عنصر ختم ہو گیا۔ DFIs کیلئے یہ حتمی جھٹکا تھا۔ ان کا وجود ریاستی آجرات کی بگڑتی ہوئی مالی صورت حال پر چھوڑ دیا گیا۔ DFIs کی منظمیت کے پاس ان آجرات کی مقدوری کا نہ تو کوئی فریظ تھا نہ ہی کوئی جواز، کیونکہ یہ سبھی ریاستی ادارے تھے۔ پاکستان میں قرض پر اعانتی شرح سود کو سالوں تو وسیع ملتی رہی، لیکن ملکی آجرات کی فعالیت دکھانے کو کچھ بھی نہیں تھا۔ دیگر ملکوں اور پاکستان میں بھی اس تجربے نے یہ تصدیق کی کہ اعانتی قرض اگر بااثر قرض خواہوں کو ہی ملتا رہے، جن کو قرض کی امتیازی رسائی ملی ہو، تو پھر مستند کاروباریوں اور آجرات کی باری نہیں آتی، اور اعانتی قرض کے مقاصد کو ٹکست ہوتی ہے۔ DFIs کی بنیاد پر فوقی شعبہ کی مالیاتی میں بحرانات پیدا ہونے کی یہی وجہ تھی۔ 1980s اور 1990s کے دوران یہ استرداد (reversal) ترقیاتی مالیات کے اداروں کے بند ہوجانے کا سبب بنا۔ ساتھ ہی سرکاری سرپرستی میں فوقی شعبہ جات کی مالیاتی بھی ختم ہو گئی۔

5- ترقیاتی مالیات کے اداروں DFIs کے زوال پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے۔ اس میں زیادہ تر توجہ اس بات پر رہی کہ کس طرح یہ ادارے، مالیاتی ناخرنی (dysfunctional) اداروں میں ڈھلے۔ لیکن یہ ایک طرفہ تصویر تھی جس میں زور بیان ناکامیوں پر رہا۔ لوگوں کی سمجھ پر یہ نقش مثبت کر دیا گیا کہ DFIs آغاز سے ہی ناقص تھے، جو بڑی نا سمجھی ہے۔ یہ سچ ہے کہ DFIs کا آغاز ریاستی پشت پناہی کی ترجیحات اور شعبہ جاتی قرضوں کی تخصیص سے ہوا، لیکن یہ فعال ادارے تھے، جن پر نقصان زدگی کے دھبے نہ تھے۔ ان کی قرض گاری کا انداز ترقی یافتہ ممالک میں ان کی صنعت کاری کے اولین دور کی مشقوں اور تجربات کا نچوڑ تھا جس میں صنعتی تائمی تحفظات (industrial tariff protection) اور غیر ملکی تجارت پر مقداری پابندیاں (quantitative

restrictions, QRs) تھیں جو حالیہ وقتوں میں بھی موجود ہیں۔ ترقی یافتہ ممالک میں مقامی صنعت کو جب بھی معاونت کے مسئلے نے سراٹھایا، سمندر پار کی درآمدات پر پابندیاں لگیں، اور ان ممالک میں بھی ہر ممکن کوشش یہی رہی کہ اس مسابقت کو پھل دیا جائے۔ یہ سلسلہ ختم نہیں ہوئے ہیں۔

6- 1950s اور 1960s کے عشروں میں معاشی ترقی کا پسندیدہ ترین ماڈل *isolationism* یعنی خلوت پسندی کے درپردہ خود کفالی (*autarchy*) تھا جس میں ریاست کی ہمہ گیر سرپرستی تمام شعبوں پر مکمل طور سے حاوی تھی، اور نجی شعبہ کی نہ تو کوئی حیثیت تھی نہ معنوی شمولیت، ماسوا مختصر سے گھریلو کاروبار کے، یعنی یہ اشتراکی سوشلسٹ نظام تھا۔ پاکستان نے روس اور ہندوستان کی دیکھا دیکھی میں خود کفالی ماڈل کی پیروی آدھا تیز آدھا بٹیر کے انداز میں پانچ سالہ منصوبوں اور لائسنس راج کے تحت کی، جس میں فوقیاتی مالیاتی ادارے DFIs بھی شامل تھے۔ اس حکمت عملی پر سوال ضرور اٹھے لیکن کوئی نظامی حل نہ نکل سکا۔

7- یہ مخلوط نظام دو عشروں تک چلا، اُس کے بعد سوشلسٹ نعروں پر قومیا نیت کا دور دورہ ماؤزے تنگ کی ٹوپوں سے شروع ہوا، لیکن صرف ٹوپیاں پہن لینے سے نظامی تبدیلی نہیں آتی۔ ترقی پذیر ممالک میں فوقیاتی مالیاتی اداروں کی بنیاد پر مالیاتی میں خلقی طور پر کچھ غلط نہ تھا۔ لیکن وسائل کی سرکاری اندوخت (*accumulation*) اور اُس کی ناقص تخصیص سے سرکاری شعبہ کی صنعتیں لٹم پٹم چل رہی تھیں جن کی کثیر تعداد مالی خساروں میں تھی۔ اور وہی صنعتیں یا کاروبار تمام مالیاتی اداروں بشمول DFIs کے متولین (*clients*) تھے۔ ان ملکی صنعتوں کو ترقی یافتہ صنعتی ممالک کی جانب سے شدید دباؤ اور مسابقت کا سامنا بھی تھا۔ تیل والے ممالک کچھ بہتر حالت میں تھے لیکن انہوں نے بھی ریاست کی رقمیہ صنعت کاری کی پیروی کی، جس سے ملی جلی کامیابی ملی۔ ان میں سے کچھ *dutch disease* میں مبتلا ہوئے، یعنی تیل کے محاصلات پر مکمل انحصار۔ انھیں ریاست کی سرپرستی اور اعانتی سرمایہ کاری کے ذریعے اپنی معیشت کو متنوع بنانے کی کوششوں میں بھی کامیابی نہ ہو سکی۔

8- اب ان کے خمیازوں پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ فوقیاتی مالیاتی اداروں کی ماکاری کا غلط استعمال 1970 اور 1980 کے عشروں میں صرف پاکستان تک ہی محدود نہ تھا لیکن ایک بے عیب آغاز کے بعد فوقیاتی مالیاتی اداروں کی رقمیہ ختم ہو گئی کیونکہ اس نے جس صنعت کاری کو جنم دیا تھا وہ عالمی تجارت اور مالیات کے کھلنے سے اُن کے سامنے جم کر کھڑی نہ رہ سکی۔ فوقیاتی مالیاتی اداروں کی جانب سے رقمیہ درآمدی متبادل (*import substitution*) کی صنعتوں کی نشوونما پیچھے رہ گئی۔ اس کا نتیجہ ریاستی آجرات کی ناکامی میں نکلا اور بشمول پاکستان اور بھارت کے اُن ممالک میں بھی ناکامی رہی جو اس مثال پر رشک کرتے تھے۔

9- یہ تجربہ اکثر مشرقی ایشیائی اور لاطینی امریکی ملکوں کے برعکس تھا۔ انہوں نے صنعتی نمو کے لیے اسی راستہ کو اپنایا تھا جس کو اعانتی اور فوقی فرد سے رقمیہ کیا تھا۔ انہوں نے بھی اپنے فوقی شعبوں کی معاونت کے لیے فوقیاتی مالیاتی اداروں کو استعمال کیا۔ اُن صنعتوں میں کچھ کامیاب رہیں اور بہت سی ناکام ہوئیں۔ تاہم تحفظ کے پس پردہ نئی قائم شدہ صنعتیں چلتی رہیں، جنھیں اہدائی تقلیب (*targeted transformation*) کی سرپرستی اور دیگر مراعات میسر تھیں۔ جب یہ نوزائیدہ صنعتیں اپنے پیروں پر کھڑی ہو گئیں تو تاہم پھتری کو ہٹا لیا گیا۔ فوقی فرد کے سیلان کو ختم کرنے کے بجائے توسیع دی گئی، جس سے ان صنعتوں کی عام صارفی اشیاء کی برآمد میں وسعت آئی۔ ترقی یافتہ ملکوں میں ان کمپنیوں نے اپنی بانی کمپنیوں کے لائسنس کے تحت نامی گرامی برینڈ کی مصنوعات پیدا کیں۔ کوریا، چین، ہندوستان اور برازیل جیسے کئی ملکوں میں، فوقیاتی مالیاتی اداروں DFIs کی رقمیہ برآمدی صنعت کاری کامیاب رہی۔ ان کی کارداری پر بندشیں نہیں لگائی گئیں۔ برآمدی صنعتوں نے برتر

مسابقت کے ذریعے بین الاقوامی تجارت میں اپنا مقام بنانا سیکھ لیا۔ اس بنیاد پر جدید ترین ٹیکنالوجی کو بھی اپنایا اور اس کی معرفت ترقی یافتہ بازاروں میں اپنا مقام پیدا کیا، یوں اُن کی بیرونی تجارت زوروں سے بڑھی، اور انھیں بڑے بیرونی کاروباری اداروں سے رسد کے مستاجرات بھی ملنے شروع ہوئے، جس نے ان صنعتوں کو پروان چڑھایا۔

10- یہ کھلی بیرونی تجارت کے رجیم اور بازاریہ بنیاد کی مالیاتی کا آغاز تھا۔ امریکہ، جاپان اور یورپ کی صنعتیں کم لاگتوں کی بنیاد پر سائنسمانی رسد (manufactures supply) کے نئے ذرائع کی تاک میں تھیں بشرطیکہ وہ کوالٹی کے معیارات پر پورے اترتے ہوں۔ 1980 کے دوران اور بعد میں بھی صنعت کاری کے یہی دو عوامل تھے۔ اس میں زیادہ مالکیہ DFIs نے فراہم کیا تھا۔ ترقی پذیر اور ترقی یافتہ ملکوں کے صنعتی اداروں کے مفادات کے اس سنگم نے صنعتوں کو ایک صف میں کھڑا ہونے کے قابل بنایا۔ اس کے پیچھے تکنالوجی کی منتقلی بھی تھی، جو اکثر مشرقی ایشیائی ملکوں میں صنعتی نمو کا مرکزی ماڈل بن گیا۔ جب اس تا مینی خول کو اتارا گیا تو ان نئی صنعتوں کے مالکان اور یہ صنعتیں ترقی پذیر ممالک کے کھلے بازاروں میں کوٹہ کے اخراج اور آزاد تجارت کے حامی بن گئے، جسے ترقی پذیر ممالک میں ان کی دایہ (nursing) کمپنیوں نے اپنے مفاد کی خاطر پسند کیا تھا۔ ترقی پذیر ملکوں میں نئی صنعتی وضع پر مبنی غیر ملکی تجارت کی یہ تقلیب (transformation) بڑی معنی خیز اور دلکش تھی، جس نے برآمدات کے زور پر معاشی نمو کی پیروی کی تھی۔ صنعتی بنیادوں پر ہونے والی وضعاتی تقلیب کے بارے میں مزید بحث باب 15 اور باب 22 میں ملاحظہ ہو۔

11- اب ترقیاتی مالیاتی اداروں کی بنیاد پر فوقیہ اور ناظمیہ قرد کا دور ختم ہو چکا ہے۔ اس کے ساتھ ہی اجرات کے لیے اعانتی قرد کا دور بھی ختم ہو گیا، خواہ وہ SMEs ہوں یا کوئی اور۔ اُن کے ساتھ نئی صنعتوں کی تا مینی تحفظات بھی معدوم ہو گئے ہیں۔ اب کھلے طور پر مسابقتی تجارت اور مالیات کا دور ہے۔ اس میں فوقی شعبہ کی مالیاتی کہاں فٹ ہوتی ہے، اُس کو واضح کرنا مشکل ہے۔ یہ مشاہدات ہمیں اس باب کے مرکزی نکتہ نظر، یعنی فوقی شعبہ کی مالیاتی سے کافی دور لے گئے۔ لیکن فوقی شعبہ کی مالیاتی پر بحث اور جائزہ کی ضرورت تھی، خاص طور پر اس حوالے سے کہ دنیا کے دیگر ممالک میں یہ حکمت عملی کیوں کامیاب رہی، لیکن پاکستان میں ناکام رہی۔ یا، ایسی مالیاتی کے لئے پاکستان میں ایک نمو یاب نظام کی افزائش کیوں مشکل ہے۔

## جزو تین - فوقی شعبوں کی مالیاتی

1- معاشی ترقی کے تزویرات میں فوقی شعبوں کی ترقی ہر اول دستہ میں رہی ہے۔ لیکن موجودہ زمانے میں حکومت اجرات اور بزنسوں کی آزادانہ مالی معاونت نہیں کر سکتی، اور نہ ہی نو آموز نجی ملکیت کی صنعتوں کو تا مین (protection) فراہم کیا جاسکتا ہے، جیسا کہ پہلے ممکن تھا۔ کھلے عام اعانات کا دور کب کا ختم ہو چکا، اور حکومت کا خزانہ خالی ہے۔ حکومت کی کاررداری پر ان حدود کے باوجود، اور بازاری بنیاد کے قردی مالیات کے دور میں، کیا ملکی اجرات کی نمو، روز اول سے کسی سہارے کے بغیر ممکن ہے؟ اس کا جواب اثبات میں ہے، گرچہ امداد کے اطوار اور طرزینے سلفطائی ہو چکے ہیں۔ پچھلے جزو کے جائزے سے صاف ظاہر ہے کہ نجی ملکیت اور بازاری بنیادوں پر مرتب کردہ موجودہ نظام میں، نئی SMEs کی افزائش اور نمو کی خاطر صرف مالیات کی فراہمی پر سارا زور ڈالنا مناسب نہ ہوگا۔ مالیات کی فراہمی سے قبل دو اور عناصر ہیں جن کی موجودگی مالیات کی فراہمی سے بھی زیادہ اہم ہوگی۔ یہ درج ذیل ہیں۔

2- اول صنعتی تنصیبات ہیں، یعنی *industrial sites and services* جو ایک جھرمٹ میں *SMEs* کی تمام شعبہ جات کیلئے مہیا کی جائیں۔ اُن پر خطیر سرمایہ کاری کی اشد ضرورت ہے، جو کہ نئی شعبہ کے بس سے باہر ہے۔ پاکستان نے صنعتوں کی افزائش کی ابتدا یہیں سے کی تھی، لیکن اُس کے بعد زبوں حالی کا دور دورہ شروع ہوا، اور فی زمانہ جو بھی *sites* خرد برد سے بچی ہیں اُن کی حالت ناگفتہ بہ ہے۔ حکومتوں نے بیانات تو دھواں دھار جاری کئے، لیکن عملی طور پر کوئی قابل ذکر نتیجہ نہیں نکلا۔ سرکاری شعبہ کا یہ ادلیں رول فی زمانہ ویسے ہی دائم و قائم ہے، جیسا کہ پہلے تھا۔ *SMEs* لیے کی دوسری اہم ضرورت مناسب ترغیبات (*incentive packages*) کی ہے جن کا مالی امداد اور اعانتوں سے کوئی تعلق نہیں۔ اس کے بارے میں بھی حکومتی ادارے سرگرداں رہتے ہیں، لیکن عملی طور پر اگر کوئی بھی *SME* اپنا کاروبار کسی جگہ بھی کھولنا چاہے تو اُسے ایک دو کا ذکر کیا، پچیس قسم کی منظوریاں اور کاغذات کی خانہ پڑی چاہئے۔ اوپر سے مسلح ہتہ خوروں کی بربریت کا سامنا ہے جو *SMEs* کیلئے مہلک ترین ہیں۔

3- پھر بھی، دعویٰ یہ ہے کہ یک در عملیات (*one window operations*) کھل گئے ہیں اور وہ کام کر رہے ہیں البتہ نہ بجلی ہے نہ پانی، نہ سڑکیں ہیں اور نہ کوئی بھاری ٹرانسپورٹ کا بندوبست۔ ان ترغیبات میں، مثلاً، برآمدات کی ایکسائز ڈیوٹی *duty drawback* اسکیم ہے، جس پر آئے دن مسئلہ کھڑا ہوتا ہے۔ ان ترغیبات کو از سر نو مرتب کرنے کی ضرورت ہے۔ ان پر کافی لٹریچر موجود ہے، جس کا یہاں پر اعادہ ممکن نہیں۔ خصوصاً *SMEDA* کی مطبوعات نہایت عمدہ اور جامع ہیں، وہ سب اطلاقی ضمن میں شعبہ جاتی تجزیات اور تفصیلات سے بھرپور ہیں۔ البتہ سرکاری شعبہ کی عملداریوں سے ہر کوئی واقف ہے، لیکن کارگزاریاں وہی ہیں جن کا رونا لگا رہتا ہے۔ ان *SME sites* کی زندہ جاوید مثالیں ایشیائی ممالک میں موجود ہیں، جن کا پاکستانی حکومتی اراکین نے *IFIs* کی اعانت سے کئی بار طواف بھی کر لیا ہے۔ لیکن سرکاری دوروں سے کوئی توقع رکھنی بیکار ہے۔

4- اس لحاظ سے *SMEs* کی نشوونما میں فردی مالیات کی دستیابی تیسرے نمبر پر آتی ہے۔ یہ زمانہ اعانتاتی یا ترجیحاتی قردگاریوں کا نہیں۔ وہ دور گذر چکا۔ *SMEs* کو اگر فردی مالیات مہیا کرنا ہے تو صرف یہ طریقہ کار بچا ہے کہ اُن کی فردی (*creditworthiness*) کو بہتر کیا جائے۔ یعنی کہ فردی مالیات کے خلقی خطرات کم کئے جائیں، لیکن فردی گارنٹی کی اسکیم نہ شروع کی جائے کیونکہ ان میں بدعنوانیاں پھر شروع ہو جائیں گی۔ لہذا، ادارہ جاتی یا کلائنٹ کی بنیاد (*activity based*) کے علاوہ، فردی مالیاتی کو صنعتی یا کاروباری سرگرمی (*activity based*) کی بنیاد پر متنوع کرنا ہوگا، جو کہ نقدی سیلان کا منبع ہیں۔ تاہم ایسے طریقے بڑے صنعتی یونٹوں کیلئے ممکن نہیں، کیونکہ انھیں بڑی سرمائے مطلوب ہوتی ہے جس کیلئے سرمایہ کاروں کو قرضی رقم کی طویل مدتی عہدیت (*commitment*) درکار ہوتی ہے۔ خواہ وہ ملکی یا غیر ملکی سرمایہ کار ہوں۔

5- بینکوں نے نا فعالی قرضوں کی وجہ سے فوقی شعبوں کو قرض گاری بہت کم کر دی ہے۔ اس نا فعالی میں کئی عوامل شامل ہیں۔ مثلاً، سرمایہ کار دوست ماحول (*investor friendly*) کی ابتوری، یک در عملیات (*one window*) کی ناتوانی اور متعلقہ اداروں کی بے توجہی، بڑے یا چھوٹے نئے یا پرانی آجرات کی مالیاتی خستہ حالی اور تکنیکی فرسودگی۔ یعنی یہ فہرست لمبی ہے۔ اصلاحات کے باوجود پاکستان کے مالیاتی نظام کی ان پیچیدگیوں کو ختم نہیں کیا گیا۔ بینکاری نظام کی نو وضعی ایسے شعبوں میں قرض خواہان کو ضمنی قرار دے چکی ہے جو تیز رفتار نمو کی استعداد تو رکھتے ہیں لیکن وہ ادلیں قرضگاریوں (*prime borrowers*) کے زمرے میں نہیں آتے۔ ناظمیہ فردی نظام اور ترقیاتی مالیات کے اداروں کی کانٹ چھانٹ کے وقت اس کو محسوس کیا جانا چاہیے تھا۔ اس کے بعد یہ سننے میں آتا رہا کہ ترقیاتی مالیات اداروں کا خاتمہ کوئی اچھی بات نہیں تھی۔

6- پرانے اسٹائل کی ترقیاتی مالیات کا احیاء ، یعنی کہ اعانتی شرح سود پر ترجیاتی رسائی ممکن نہیں۔ پاکستان اور دیگر ملکوں کا تجربہ یہ رہا ہے کہ اعانتی قرض کی بندر بانٹ، زور آور قرض خواہان میں ہو جاتی ہے جن کو نارل قسم کا قرضی مالیات حاصل کرنا مشکل نہیں، کیونکہ یہ بہت بارسوخ قرضداران ہیں۔ ان کو قرضی امتیازی رسائی ہوتی ہے، اور ان کی قرضداریاں SMEs کو پس پشت (pre-empt) کر دیتی ہیں۔ بازاری قرضی نظام میں یہ ٹیڑھا مسئلہ ہے۔ ماضی میں جب بھی قرض کی قیمت، یعنی شرح سود کو اعانتی ترجیحات پر منضبط کیا گیا اس نے تخصیصی عملات میں تحریفات پیدا کیں، جو میکانیوں کی کمزوریاں تھیں۔ علاوہ ازیں، اعانتی شرح سود، مارجی (marginal) قرض خواہان کی بیکاری قرض تک مفید رسائی کو ممکن نہیں بناتی۔ بلکہ وہ متوسلین (clients) کی قطعہ واریت (segmentation) کرتی ہیں جو غیر اولیٰ قرض خواہوں (non-prime borrowers) کو اُس زمرے میں ڈال دیتی ہے جنہیں بینک، بیکاری کے لائق نہیں (non-bankable) سمجھتے۔ ناظمیہ قرض کے دنوں میں صورتحال مختلف تھی۔ نہ تو شرح سود کا مسئلہ تھا نہ قرضی تخصیص کا، دونوں ہی سرکاری ہدایات پر منحصر تھیں۔ لیکن بازاری نظام میں نجی بینکوں کو حکم نہیں دیا جاسکتا کہ وہ SMEs کو قرضے دیں، وہ بھی اعانتی شرحوں پر۔ نہ ہی بینک قرضی رقوم کی تقسیم کا ایسا کوئی میکانیہ اپنا سکتے ہیں جو یہ یقین دلائے کہ اعانتی قرض، امدانی گروہوں کو ہی ملے گا، کسی اور کو نہیں۔

7- لہذا ضرورت اس امر کی ہے کہ مالیاتی لحاظ سے قرضی نظام کے غیر اولیٰ (non-prime) قرض خواہوں کی قرضی رسائی (credit access) کو بہتر بنایا جائے جو بیکاری نظام کی نفع یابی کو زک نہ پہنچائیں۔ کیونکہ متقابل تجربیات اور شاہد یہ جتاتے ہیں کہ ایک نفع یاب مالیاتی نظام، فوقی شعبہ کی مالیاتی کیلئے ناموافق نہیں ہے۔ بینکوں کو پہلے قرض کی فعالیت اہم ہوتی ہے، پھر گا ہکی کا درجہ آتا ہے۔ مزید یہ کہ بیکاری نظام ذیلی قرض خواہوں سے معاملہ نہیں کرتا، خواہ غربت میں تخفیف کیلئے وہ کتنے ہی مفید کیوں نہ ہوں۔ کیونکہ یہ کوئی رفاہی ادارہ نہیں، یہ کاروباری ادارہ ہے۔ البتہ معاشرے کی اکثریت اس پر رضامند نظر نہیں آتی، بہتیرے لوگ بیکاری قرض کو مال غنیمت سمجھتے ہیں۔ بینک اپنی نفع یابی پر ہمیشہ توجہ دیں گے، خصوصاً جب قرض بازار معقول طور پر کھلے ہوں، اور شرحات سود بازاری تعین کردہ ہوں۔ اسی لیے جب تک شعبہ جاتی مالیات اس قدر نفع یاب نہیں ہوتا جتنا کہ بقیہ قرض گاری۔ بیکاری نظام خود سے شعبہ جاتی مالیات میں شامل نہیں ہوگا۔ یہ اُس وقت تک ممکن نہیں، جب تک کہ فوقی یا غیر فوقی شعبہ جاتی قرضداران نمویاب نہ ہوں۔ یعنی لے دے کے معاملہ SMEs کی نفع یابی پر جا پڑا۔

### جزو چار۔ ایس ایم ای SME مالیات

1- ایس ایم ای کی تعریف خود مختار بزنسوں یا آجرات یا مالک پروپرائیٹرشپ کے طور پر کی جاتی ہے، جو بطور عوامی محدود واجبہ کمپنی (public limited liability) کے نہ تو تشکیل شدہ ہوتے ہیں، اور نہ ہی رجسٹرڈ ہوتے ہیں۔ ان کے ساز کی تفہیم ان کے اثاثوں، کارکنان کی تعداد اور تجارت کی بنیاد پر کی جاتی ہے۔ SMEs میں چھوٹی آجرات وہ ہیں جن کے کارکنان کی تعداد 10 لے کر 35 ہو اور ان کے اثاثے دو ملین سے بیس ملین تک ہوں۔ درمیانے درجے کی آجرات میں 100-50 کارکنان شامل ہوتے ہیں اور ان کے اثاثے 20-40 ملین روپے کے ہوتے ہیں۔ بڑی SMEs میں سو سے ڈھائی سو لوگ کام کرتے ہیں اور اثاثوں کی مالیت 30-60 ملین اور ان کا سالانہ آمدنی 300 ملین روپے ہے۔ ان گروپوں میں تجارتی اور (manufacturing) ساختہائی کمپنیوں میں فرق بھی ہے۔ ساختہائی کمپنیوں کے SME یونٹ میں زیادہ سے زیادہ 50 ملین اثاثے ہوتے ہیں، جن میں عمارت اور زمین جیسے اثاثے شامل نہیں ہوتے اور ان کا خالص تجارتی سال 300 ملین روپے سے زیادہ نہیں ہوتا۔



2- پاکستان میں درمیانے یا چھوٹے آجرات کی درجیت کی یہ اوپری حد بہت زیادہ ہے۔ سالانہ تین سو ملین روپے کا تجارتہ چھوٹے یا درمیانے درجے کے بزنس کا نہیں ہے۔ SMEs کے عملاتی خدوخال اور ان کی فردی مالیات کی ضروریات SMEDA, Small and Medium Enterprise Authority کے تخمینوں سے معلوم ہوتی ہیں۔ ان تخمینوں کے مطابق شہری علاقوں اور صنعتی مراکز میں، SMEs کل معاشی سرگرمی کا 47 فیصد اور روزگار کا 44 فیصد ہیں۔ شہری علاقوں کے تقریباً 78 فیصد افراد SMEs میں کام کرتے ہیں۔ تقریباً اسی ہزار SMEs میں 10 سے 100 لوگ کام کرتے ہیں۔ جب کہ 22 لاکھ خرد آجرات میں 10 سے کم لوگ کام کرتے ہیں۔ SMEs کی کثیر تعداد ساختہانی یا اسمبلی لائن کے کاروبار میں ہے۔ اس کے بعد سب سے زیادہ تعداد تجارت یا ڈسٹری بیوٹرز اور تھوک یا پرچون فروش کی ہے۔ ان کا تجارتہ معقول ہے۔ کثیر تعداد میں فروخت داروں، یہی کھاتوں اور ورکشاپ اور مرمت کی دکانوں میں ماتحت کے طور پر کام کرتے ہیں۔

3- SMEs کے یہ عملی خدوخال بہت سے ملکوں میں مشترک ہیں۔ ترقی یافتہ ممالک میں بھی بہت لوگ SMEs کی نوع کے بزنس میں مشغول ہوتے ہیں۔ دونوں جگہوں پر SMEs کے مابین فرق ان کے اثاثوں کی بنیاد اور بزنس کے تجارتہ (turnover) میں ہے۔ پاکستان میں کچھ مندرج (documented) ہوتے ہیں، لیکن اکثریت غیر مندرج رہتی ہے، یعنی یہ نافارل (informal) شعبہ ہے، اس لئے یہ فارل بینکاری شعبہ کو رجوع نہیں کر سکتا۔ پاکستان میں شہری اور نیم شہری آبادی کا بڑا حصہ ان بزنسوں پر انحصار کرتا ہے، اگرچہ دیگر ایشیائی ملکوں کی طرح SMEs کے عملات کا بہت بڑا جزو غیر مندرج یعنی پوشیدہ معیشت (undocumented economy) کا ہے۔ سمیڈا SMEDA نے SMEs کے شعبہ جاتی بزنس پلان کی تیاری میں بڑی مدد کی ہے جو بہت قیمتی ہے۔ اور ان کی اشیاء اور خدمات کی ملکی اور بیرون ملکی بازاریگی میں بھی کافی سرگرم رہا ہے۔ تکنیکی اور مالیاتی معاملات پر مشاورت اور تربیت دی ہے اور محدود انداز میں معتدل وسائل دیئے ہیں۔ ان میں کاروباری پھیلاؤ (business development) بنیادی ہے۔ SMEs سے متعلقہ بزنس لائن کی سمیڈا نے بڑی تعداد میں مفصل شعبہ جاتی مرقات (profiles) تیار کیے ہیں جن کے صنعتی مندرجات جامع ہیں، جو SMEs قائم کرنے اور کاروباری آغاز کے لیے بنیادی معلومات مہیا کرتے ہیں۔ یوں سمیڈا کی تمام توجہ کا مرکز SMEs کی نشوونما اور ترقی رہی ہے۔ علاوہ ازیں گزشتہ سالوں میں اور فی زمانہ بھی SMEs حکو کے بارے میں حکومتی پالیسی کے مقاصد اور کاردار یوں پر توجہ مرکوز رکھنے کے لیے سمیڈا نے بہت تعاون کیا ہے اور ہر طرح کی مدد دی ہے۔

4- گزشتہ عشرے میں SBP نے اپنے جریدہ کے مختلف شماروں میں FY02-12 کے کچھ سالوں پر محیط SMEs کا مالیاتی مرقع بمعہ اعداد و تجزیات کے تیار کیا ہے، جن سے لگتا ہے کہ SMEs بینکاری فرد کی نمونیز رہی ہے۔ لیکن مجموعے کے تخمینے اتنے خلط ملط ہیں کہ FY02-12 کے دوران ان کے سائز کا حتمی اندازہ نہیں ہو پاتا۔ مثلاً، SMEs کے قرضہ جات FY03 میں 148 بلین روپے سے بڑھ کر FY08 میں 437 بلین روپے ہو گئے۔ اُس کے بعد یہ قرضے FY10 میں 308 بلین روپے تک گر گئے، جس کی وجہ سے SMEs کی مجموعی قرضداریاں دس فیصد کم ہو گئیں۔ اسی طرح FY06 میں SMEs کے قرض خواہان کی تعداد 168 ہزار تھی جو FY10 میں 225 ہزار تک بڑھ گئی لیکن اُن کی خالص قرض خواہیاں سکڑ گئیں۔ یعنی کہ SMEs کے قرض داریوں کا سائز FY07 میں 22 لاکھ روپیہ فی قرضدار سے کم ہو کر FY10 میں صرف 14 لاکھ روپیہ رہ گیا، یعنی کہ SMEs قرضوں پر خالص سہریت (net disbursement) منفی تھی۔ یعنی کہ بینکاری نظام کی مالیاتی، فی SME قرضدار، پچھلے عشرے میں بجائے بڑھنے کے، کم ہوئی ہے جو قابل اعتنا نہیں۔ رپورٹنگ کے مسائل اور اعداد و شمار کی بے ربطی ایک جانب، یہ اندازہ ضرور ہو جاتا ہے کہ بینکاری نظام نے SMEs کی مالیاتی نہیں کی ہے۔ جتنے قرضے دہرس کئے اُن سے زیادہ رقم ادا کیگیوں میں واپس لی ہیں۔

5- اگر یہ اعداد و شمار درست ہیں تو ایسے رجحانات کی ایک بڑی وجہ SMEs کے بڑھتے ہوئے نافع مالی قرضہ جات ہیں۔ دسمبر 2007 میں ایس ایم ای کے غیر فعال قرضے 41 بلین روپے یا SMEs کے بینکوں کے اجمالی قرضہ کا 10 فیصد تھے۔ یہ غیر فعال قرضے اس وقت بینکاری نظام کے کل غیر فعال قرضوں کا تقریباً پانچواں حصہ تھے جن کا تناسب بینکاری قرضہ کے تمام نافع مالی قرضوں سے بھی زیادہ تھا۔ مجموعی طور پر کی قرض گاریوں میں غیر فعال قرضوں کا وقوع بینکاری نظام کے قرضہ سے زیادہ تھا۔ انجام کار، 2010 میں یہ غیر فعال قرضے تقریباً 92 بلین روپے تھے جو کہ قرضہ کا 30 فیصد تھے، یعنی یہ تناسب بڑھتا گیا۔ ان اعداد و شمار کے منجملہ مسائل اور ان کی عدم مطابقت کی وجہ سے ان رجحانات کو محض اشارہ کے طور پر لیا جائے، لیکن پھر بھی یہ SMEs کی مالیاتی کی بگڑتی ہوئی صورت کو ظاہر کرتا ہے۔ یہی وجہ ہے کہ SME کے شعبہ جات کیلئے بینکاری نظام کے قرضہ میں توسیع نہ ہو سکی۔

6- تمام SMEs قرضہ کا سب سے بڑا تناسب، تقریباً 83 فیصد، کا آغاز نجی کمرشل بینکوں سے ہوتا ہے۔ جبکہ دیگر تمام قرضہ گاران باقی ماندہ قرضے فراہم کرتے ہیں۔ نجی کمرشل بینکوں کے نیٹ ورک کی شاخوں کی ان آجرات تک رسائی کی وجہ سے، SME قرضہ داروں کی تعداد بینکوں میں سب سے زیادہ ہے۔ SMEs کی قرضہ خواہیاں، تقریباً 95 فیصد یا اس سے بھی زائد، کفالت کی بنیاد پر ہوتی ہیں۔ کفالت کے بغیر قرضوں کا تناسب تمام قرضوں میں برائے نام ہوتا ہے۔ قرضہ گاری کے اس نمونے کے باوجود اگر بڑے پیمانے پر اثر اندازی مقصود ہو تو SMEs کی قرضہ گاریوں میں بہتری کی توجہ نجی بینکوں کی قرضہ گاریوں پر ہونی چاہیے۔

7- مجموعی SMEs کے قرضہ میں، ساختہائی اور تجارتی قرضہ سب سے زیادہ ہیں، جو تقریباً 85 فیصد ہے۔ ان دو شعبوں کے قرضہ حصص تقریباً برابر ہیں، گرچہ ان دونوں کے تناسب (relative) سائز میں ردو بدل ہوتا رہتا ہے۔ ملکیت میں زیادہ تر نجی پروپرائیٹرز ہی غالب رہتی ہے۔ ان میں ڈسٹری بیوٹرز (distributors) کی تعداد سب سے زیادہ ہے۔ یہ ہر بازار میں دکانیں، ہلکی ساختہائی، گھریلو تعمیرات کے سامان، پراپرٹی کی خرید و فروخت کی خدمات اور چھوٹی ورکشاپ ہیں، جن کا تجارتہ کافی بڑا ہے لیکن مندرجیت بینکوں کیلئے معیاری نہیں۔ بطور چھوٹی مالیت کے قرضہ خواہان کے ان میں بہت تنوع پایا جاتا ہے۔ اس لئے بینکوں کیلئے یہ مشکل ہے کہ وہ چھوٹے قرضہ خواہوں کی اتنی بڑی تعداد کا تعاقب کرتے پھریں۔ بینکوں کیلئے بڑے گاہک کو کروڑوں روپیہ کا قرضہ دینا نسبتاً آسان ہے، بجائے اس کے کہ وہ چند لاکھ روپے کے قرضہ کیلئے ہزاروں گاہکوں کی تلاش میں پھریں، اوپر سے انجانے قرضہ خطرات اور نافع مالیت کو سنبھالیں۔ یہ انسانی جبلت ہے، جس کا احاطہ لوگ نہیں کر پاتے۔ SMEs کے تقریباً 80 فیصد قرضے ایک سال سے کم مدت کیلئے ہوتے ہیں۔ چونکہ تجارت کا دورانیہ قلیل ہوتا ہے اس لیے طویل مدتی قرضہ گاری نہیں ہوتی۔ مثلاً، ساختہائی یونٹ، کارکن سرمایہ کی ضروریات پورا کرنے کیلئے قرضہ لیتے ہیں، نہ کہ طویل مدتی سرمائے کی خاطر۔

8- حیران کن امر یہ ہے کہ ایک کروڑ روپے یا اس سے زیادہ کے قرضہ کے کل قرضوں کا نصف سے زیادہ ہیں جبکہ دس لاکھ روپے یا اس سے کم کے قرضہ مجموعی قرضہ جات کا 10 سے 12 فیصد ہیں۔ عموماً یہ محسوس ہوتا ہے کہ SME قرضہ گاری صرف چھوٹے قرضوں پر مرکوز ہوتی ہے، لیکن صورتحال ایسی نہیں۔ بڑے قرضوں کے SME قرضہ خواہان کی تعداد یقیناً کم ہے، لیکن ان کے مجموعی قرضوں کی مالیت نصف سے زیادہ ہیں، جب کہ اس طیف کے دوسری جانب ان کے قرضہ گاروں کی تعداد بہت زیادہ ہے، قطع نظر اس سے کہ ان کی گنتی کیسے کی جاتی ہے، لیکن ان کے قرضہ جات کی مجموعی مالیت نصف سے کم ہیں۔ یہ طائرانہ جائزہ ظاہر کرتا ہے کہ SME گروپ میں کچھ ایسے مضبوط اور نمویاب بزنس ہیں جو مستقبل میں ایک عمل انگیزی کارداری ادا کر سکتے ہیں۔ ماضی کے مطالعات اس بات کی تصدیق کرتے ہیں کہ SMEs کو درمیانی مدت کے کارکن سرمایہ کی زیادہ ضرورت ہوتی ہے نہ کہ

طویل مدت کی سرمائے (investment) کیلئے۔ قرضی خطرات اور کفالتہ کی کمی کی وجہ سے SMEs کو بینکاری قرضہ مشکل سے ہی ملتا ہے۔ خطرہ سے بیزار بینکوں کیلئے SMEs قرضہ سے انکار کرنے کی یہی دو وجوہات کافی ہوتی ہے۔

9- مالیاتی امداد کے علاوہ، SMEs کی کاروباری نمو کے دیگر معاون وسیلوں کی فہرست طویل ہے، اور ان کی پیچیدگیاں بھی معلوم ہیں۔ ان میں صنعتی تنصیبات کی دستیابی پیش پیش ہیں، جن پر سرمائے SMEs کی بساط سے باہر ہے۔ ADB کی اسٹڈی کی بنیاد پر مفصل تجویزیں سامنے آچکی ہیں۔ ضروریات کیا ہیں، اس بارے میں تو رائے کی کمی نہیں۔ یعنی کہ ان تجاویز کی توجہ کا مرکز بزنس کی ترقی، قرضہ کی درخواست کی عمدگی، مالیاتی رپورٹنگ اور قرضہ گاری کے اداروں کی مطلوبہ قرضہ کی کفالت ہوتی ہے۔ لیکن بینکوں کو کمفولیت کے خطوط (letter of hypothecation) کے علاوہ، یا مبادلہ کے بلوں (bills of exchange) ماسوا، کوئی اور قبولیاب کفالتہ (acceptable collateral) کیا ہوگا، اس بارے میں کچھ نہیں سمجھائی دیتا۔ یعنی اس کے mercantile instruments کیا ہو سکتے ہیں، یا ان کی قبولیابی کیلئے کیا کرنا ہے، اس کی کھوج ضروری ہے۔

10- مثال کے طور پر ساختمانی SMEs کیلئے اولین مسئلہ کسی مناسب جگہ (site) پر بزنس کا آغاز کرنا ہے جن کے لاگت ان کے دسترس میں ہو۔ ان کی اولی ضروریات (business sites and services infrastructure) تنصیبات ہیں جن کیلئے معقول سرمائے درکار ہے۔ ان کو نقدی اعانات (cash subsidies) درکار نہیں، بلکہ ان پر سرمایہ کاری کی ضرورت ہے، جو ان کے بس کی نہیں۔ سرکاری شعبہ کی آجرات، کارپوریشنوں یا بڑی کمپنی مثلاً سٹیل مل کیلئے رقمائی کو منظور کروانا تو نسبتاً آسان ہے، لیکن SMEs تنصیبات کیلئے رقم منظور کروانا مشکل ہے۔ اگرچہ اعانتی صنعت کاری کا دور ختم ہو چکا ہے لیکن SMEs کی یہ ضروریات بناسرکاری شعبے کی سرمایہ کاری کے ممکن نہیں۔ وہ پاکستانی شہروں میں اکثر جگہوں پر کرایہ ادا نہیں کر سکتے، اور دیہی جگہوں پر کاروبار چلانا ناممکن ہے۔ بیشتر ترقی پذیر ممالک میں بھی یہی حال ہے۔ SMEs تنصیبات میں سرمایہ کاری کے فوائد معلوم ہیں، جن کی حصولی کا عرصہ طویل ہوتا ہے، خواہ ان کے استعمال گران کوئی بھی ہوں۔ ان کو فوقیت ملنی چاہئے۔ یہ کون دے گا؟

11- مالیاتی امداد کے علاوہ SMEs کو تربیت یافتہ افراد کی ضرورت بھی ہوتی ہے اگر وہ برآمدی بازاروں میں جانے اور ان کو دریافت کرنے کا ارادہ رکھتے ہوں۔ اس کے ساتھ ساتھ ان کو سمندر پار بازاروں تک رسائی میں بھی مدد کی ضرورت ہوتی ہے جو تجارتی ضوابط، کیفیاتی ممنوعات جن میں بہت سی ناروا ہوتی ہیں۔ مثلاً برانڈ نام، پیکیجنگ کے مطالبات جو امریکہ اور یورپ کے بازاروں میں بیرونی برآمدگران کو روکتے ہیں۔ ان نئے بازاروں تک رسائی کیلئے معقول امداد کی ضرورت ہے۔ تربیت یافتہ افراد کی کمی کی وجہ سے SMEs اس لائق نہ تھے کہ وہ گزشتہ عشرے میں جنم لینے والی قدرضانی (value-added) صنعتوں یعنی آئی ٹی (IT, info tech) اور اس سے متعلقہ بزنسوں میں کوئی بڑی پیشرفت کر سکیں۔ کال سنٹرز (call centers) یا ایرلائسوں کی خدمات دیگر ملکوں میں تو بہت ہیں لیکن پاکستان میں کم ہیں۔ یہ مہارت کے تفرق کی محالت (constraints) نہیں، بلکہ نئی آئی ٹی فرموں کے لیے مسئلہ استعداد اور رسائی کا ہے۔ ایسی بلند قدر (high value-added) خدمات میں نجی شعبہ کی نفع یابی بہت ہے۔ آئی ٹی کی سہولیات کیلئے حکومت نے ترغیبات دی ہیں، ٹیکس کم کیا ہے اور معاونت بھی بڑھائی ہے۔ تاہم کامیابی بہت محدود ہے کیونکہ SMEs کی ضروریات اور ان کے ترغیبات یا مالیاتی کے درمیان ربط نہیں ہے۔

12- موجودہ وقتوں میں تاہینی تارف (protective tariffs) کے زیر سایہ SMEs صنعتوں کی نمو ممکن نہیں۔ اس کی وجہ GATT اور عالمی تجارتی تنظیم WTO کے معاہدے ہیں جس کا پاکستان بھی دستگیر ہے۔ اسی لیے اعانتی قرضہ بھی فراہمی بھی ممکن

نہیں۔ ویسے بھی، حکومت کے پاس اتنے وسائل نہیں ہیں۔ اور نہ ہی SME بینک کے دوبارہ آغاز سے اس کی ضروریات با معنی انداز سے پوری ہو سکیں گی۔ اس کے بجائے بینکاری نظام کو اس قابل بنایا جائے کہ وہ بینکاری قرد تک بہتر رسائی دیں۔ ان معاہدوں کی موجودگی میں متوازی طور پر کفالہ کی ضمانت، یا کسی قسم کی کفالہ کی انشورنس مہیا کر کے یہ رسائی بہتر کی جاسکتی ہے، جیسا کہ ترقی یافتہ ممالک امدادی پیکیج، یا فیس پر (clean collateral) سحرے کفالے کا اہتمام کرتے ہیں۔

13 - یہ دلیل دی جاسکتی ہے کہ اعانتی قرد (subsidized credit) کی یہ درپردہ وکالت ہے۔ لیکن اگر ہم صرف ترقی یافتہ ملکوں میں ریاست کے معاونتی اداروں کو دیکھیں کہ وہ کیا کرتے ہیں تو معلوم ہوگا کہ ان کی بیشتر مشغولیت، اپنی قومی ترجیحات کو مد نظر رکھتے ہوئے، اسی طرح کی مختلف انواع کی اعانتی قرد کا بندوبست کر کے بڑے یا چھوٹے بزنسوں کو فروغ دینا ہوتا ہے۔ اکثر اوقات یہ اعانتی قرد یا تیسری پارٹی کی ضمانت ان کمپنیوں کیلئے ہوتی ہے جو برآمدگر ہوتے ہیں یا EXIM بینک کے جانب سے پیش کردہ فراہم گری کے قرد (supplier's credit) ہوتے ہیں۔ ترقی یافتہ ملکوں میں یہ وطرہ مقبول عام ہے۔ EXIM بینک بڑی تندی سے بین الاقوامی مسابقت کی خاطر اپنی صنعتوں کو بھی فروغ دیتے ہیں۔ مثلاً یورپی ہوائی جہاز کی صنعت (Airbus) اور شراکت کوئی چھوٹا بزنس نہیں ہے۔ ان کے پارٹس سپلائی کرنے والی خصوصی مہارت (highly specialized) کی بڑی کمپنیاں ہیں، لیکن چھوٹی کمپنیوں، چھوٹے ٹھیکیداروں اور فراہم گردوں کا پورا جگھٹ بھی ہے، جن کے ایربس (Airbus) یا ہوائی کمپنیوں کے سپئر پارٹس (spare parts, repairs) کی فروخت یا مرمت کے علاوہ اور متوسلین نہیں ہیں۔

14 - یہ ضمنی ٹھیکیداران اور تھرڈ پارٹی سپلائرز جس میں ہر طرح کی SMEs بھی شامل ہیں، اس قسم کے بندوبست سے فائدہ میں رہتے ہیں جن کے بغیر ان کا جینا ممکن نہیں۔ وہ برآمدی ضمانت اور برآمدی مالیاتی کے اداروں کی سہولتوں سے فائدہ اٹھاتے ہیں، کیونکہ ان کی قرضی مالیاتی بینکوں کیلئے قبول ہوتی ہے۔ بطور قرض خواہان کے ان SMEs کی تکنیکی مہارت کی بنیادوں پر قرد وری کا موقع بہت بہتر بن جاتا ہے۔ اس لئے اگر SMEs کے قرد کا مطلوبہ میکانیہ تلاش کرنا ہے تو SMEs کی فنی مہارت پر بھی توجہ دینی ہوگی اگر وہ برآمدی بازاروں میں قدم رکھنا چاہتے ہیں، لیکن یہ مرحلہ تکنیکی تعلیم و تربیت کا ہے۔ جب SMEs اس سطح پر آجائیں کہ ان کی برآمدات میں خاطر خواہ فروغ ہو رہا ہے تو اس کے بعد متوازی طور پر فراہمگر قرد (supplier's credit) کے ضمانت کی کوئی ایجنسی بھی ضروری ہوگی، جیسے یورپ کی کو فاس Cofas، ہرمیس HERMES، ای سی جی ڈی ECGD یا ساچی Saache ہیں، جو کفالہ کی ضمنی ضمانت مہیا کر سکتی ہیں، بشرطیکہ ساتھ میں EXIM بینک بھی شامل ہوں۔ ان اداروں کا قیام، پاکستان میں بہت قبل از وقت ہے، کیونکہ پاکستانی SME برآمدگران ابھی اولیں منزلوں میں اُلجھے ہوئے ہیں۔ ان کی برآمداتی اہلیت اور تکنیکی مہارت اُس درجے پر نہیں پہنچی ہے، نہ ہی ان کی برآمدات کا وہ سائز ہے، جہاں اس قسم کے بندوبست کی ضرورت درپیش ہو۔

15 - سمیڈا جیسی حکومتی تنظیمیں ایک لمبے عرصے سے SMEs کی ترقی میں مشغول ہیں اور یہ جدوجہد جاری ہے۔ ماضی میں بہت سی اسکیموں کو شروع کیا گیا اور SMEs کی مالی امداد کیلئے مخصوص ادارے بھی قائم کیے گئے لیکن اکثر ناکام ہوئے۔ پھر SME بینک بنایا گیا لیکن یہ بینک اپنے پیش رو اداروں کے عملی انداز کو ترک نہیں کر سکا۔ اور اس کی تنظیم کے بعد نفعی قرضے جمع ہوتے رہے۔ بہت سی تجاویز دی گئیں لیکن کچھ حاصل نہیں ہوا۔ 2004 میں ADB کی تکنیکی گرانٹ کے تحت کئی اقدامات تجویز کئے گئے جس کے مقاصد یہ تھے۔ SME قرد کے مالیاتی نصیرائیوں کی ترقی، مالیاتی اداروں بشمول ADB کی جانب سے، نجی قردی ضمانتوں کی توسیع تاکہ بازاری بنیاد کے قردی لیوراج (credit leverage) میں اضافہ ہو۔ ساتھ میں قردی نقصانات کے تعین اور تحفظات

کی خاطر بزنس معاونت فنڈ (business support fund) کا قیام تاکہ SMEs کیلئے بزنس کی خدمات مہیا کی جاسکیں۔ بزنس مالیاتی تک رسائی؛ قانونی اور بزنس مشاورت؛ مارکیٹنگ اور ٹیکنالوجی کی جدت تاکہ SMEs کو فروغ ملے۔ یعنی کہ یہ بہت جامع پروگرام تھا، لیکن اس پروگرام کا خاطر خواہ نتیجہ نہ نکلا۔ بالآخر SME بینک بھی ٹھپ ہو گیا۔

16- SBP اور سمیڈا نے مشترکہ طور پر 2007 میں قرض ضمانتی فنڈ (credit guarantee fund) کے قیام کی تجویز پر کام بھی کیا، لیکن قرضی عملات میں سرنہاں خطرات کی مناسبت کی وجہ سے بات آگے نہ بڑھ سکی۔ 2010 میں SBP نے چھوٹی اور دیہاتی آجرات کے لیے محدود قرضی ضمانت اسکیم کا اجراء کیا جس کی رسائی پاکستان کے شمالی علاقوں تک بھی تھی۔ SMEs قرض کی مشروحت کی ایجنسی (credit rating agency) کے قیام کی تجویز سامنے آئی تاکہ قرضی ضمانت کا انصرام ہو سکے، تاکہ قرضوں اور شہروں میں SMEs کے نمایاں جزو کیلئے قرضگاریاں آسان ہوں۔ خیال یہ تھا کہ فی الحال بینک، SMEs قرض خواہوں کی اتنی بڑی تعداد کی قرضوری عوالت (creditworthiness evaluation) کی استعداد نہیں رکھتے، اور یہ خدمات مشروحت ایجنسی اُن بینکوں کو مہیا کرے گی، جو SMEs کو قرضگاریوں کا ارادہ رکھتے ہوں۔ 2013 کے بجٹ میں حکومت نے ایک بار پھر SMEs کیلئے آٹھ فیصد شرح سود پر ڈیڑھ دو لاکھ روپے فی قرض خواہ کی اسکیم کا اجراء کیا ہے، جو پہلی ٹیکسیوں کی اسکیم کی اختراع ہے۔ اب یہ دیکھنا ہے کہ نتائج کیا ہوں گے۔ یوں پچھلے عشروں میں تجاویز کا فقدان نہیں رہا ہے، لیکن وہ عملی نہیں ثابت ہوئیں۔

### جزو پانچ - مکانی مالیات

1- رہائشی یا مکانی مالیات (housing finance) سے مراد کسی مکان کو خریدنے یا بنانے کیلئے بینکاری قرض کی دستیابی ہے۔ پاکستان میں ایک لمبے عرصہ تک روٹی کپڑا اور مکان کے نعرے لگتے رہے، لیکن عملاً مالیاتی یا بینکاری نظام کی معرفت مکانی مالیات کا کوئی خاطر خواہ بندوبست نہ کیا جاسکا۔ سیاسی نعرہ بازی سے قطع نظر، بہت سے ملکوں میں مکانی تعمیرات کی رفتار معاشی تبدیلی کا مظہر رہی ہے۔ کیونکہ نئی تعمیرات کے سامان کی صنعتیں، اور پابندار صانری اشیاء کی صنعتیں جو گھر وں کیلئے درکار ہیں۔ جب معیشت پسماندگی سے دوچار ہو تو ان دونوں صنعتوں میں اضافے سے روزگار اور آمدنیوں میں بڑے اضافے ہوتے ہیں۔ امریکہ میں مکان کے ساتھ موٹر گاڑیوں کی فروخت کی تعداد کو قلیل مدتی معاشی رجحان کا اظہار یہ مانا جاتا ہے جو اس بات پر دلالت کرتا ہے کہ معیشت کس طرح چل رہی ہے۔ پاکستان میں اس طرح کی موٹر گاڑیوں کی صنعت تو نہیں ہے، لیکن معاشی نمو کیلئے مکانی شعبہ کا معاشی اثر و نفوذ کسی بھی شعبہ سے زیادہ ہے کیونکہ اس کی دھمک ساختہانی اور تعمیرات کی 35 سے 40 صنعتوں پر پڑتی ہے۔

2- مکانی مالیات بہت سے ملکوں میں فوقی شعبہ ہے، جہاں بینکاری قرضوں میں مکانی قرضوں کا تناسب بڑھ رہا ہے۔ یہ تناسب پچھلے عشرے کے شروع میں 11-14 سے فیصد تھا، اور فی زمانہ اب 20-22 فیصد تک بڑھ چکا ہے۔ ترقی یافتہ ملکوں میں یہ تناسب تقریباً 32-35 ہے۔ امریکا میں بینکاری قرضوں کا تقریباً نصف حصہ مکانی شعبہ میں ہے۔ پاکستان میں کچھ عرصہ پہلے تک کمرشل بینکاروں کی خاصی تعداد مکانی شعبہ کو معیشت کا پیداواری شعبہ نہیں مانتی تھی۔ وہ اس شعبہ کو SBP کی درجیت کے مطابق ذاتی قرضوں کے زمرے میں رکھتے تھے، جیسے کہ صارفین کے قسط وار قرض، یا کریڈٹ کارڈ قرض ہیں۔ لیکن یہ درست نہیں۔ یہ شعبہ خاصا بڑا ہے، خواہ بینک مکانی قرضوں میں یا نہ دیں۔ فی زمانہ مکانات کی طلب میں سالانہ اضافے کا تخمینہ 6 لاکھ یونٹ ہے، جب کہ 70 لاکھ یونٹوں کی ضرورت پہلے ہی تھی جو کہ پوری نہ ہو سکی، اور شاید اُس سے بھی زیادہ ہو۔ مکانی یونٹوں کی سالانہ تعمیر تقریباً

تین لاکھ پونٹ ہے، جو کہ طلب کی شرح نمو کی نصف ہے۔ یوں مکانات کی طلب کے بقایات کا انبار لگتا جا رہا ہے۔ جسے مکانی مالیات کی نمو کا امکان سمجھ لیں، یا اسے مکانی مالیات کا بحران سمجھ لیں۔ ملک میں بیشتر مکانی یونٹوں کی تعمیر کی مالیاتی مالک از خود کرتا (self-financing) ہے، خواہ مہنگی تعمیر ہو یا درمیانی یا معمولی درجے کی۔ لیکن یہ تعمیر بینکاری قرض سے نہیں کی جاتی، البتہ برائے نام مالیاتی HBFC, House Building Finance Corporatin کرتا ہے۔

3- روٹی، کپڑا اور مکان کے سیاسی نعرے ایک جانب، ہر گھرانے کے لیے خواہ امیر ہو یا غریب، رہائش سب سے پہلی ترجیح ہوتی ہے۔ مکانات پر بہت بڑی سرمائے (investment) کی جاتی ہے، لیکن اس کی سالانہ مالیت کا کوئی تخمینہ نہیں ملتا۔ اس کی خرید و فروخت کا ایک بڑا حصہ بے نامی پر کیا جاتا ہے، اور اس تاجرت کی اصل مالیت درج نہیں کی جاتی، لیکن یہ تاجرت غیر وثیقہ نہیں ہوتی۔ جب سے خرید و فروخت کے عملات پر رجسٹریشن کی پابندیاں سخت کی گئی ہیں، بے نامی خرید و فروخت کم ہونے لگی ہے۔ بیشتر گھرانوں کے لیے مکان کی تعمیر میں سرمائے کا اول مقصد رہائش ہے اور دوسرا مقصد ایک اثاثہ بنانا ہوتا ہے، جو غالباً مالکان کی اکثریت کیلئے پوری زندگی کا واحد اثاثہ ہوتا ہے خواہ وہ ترقی پذیر ملک ہو یا ترقی یافتہ ملک ہو۔ بہت سے بینکار، مکانی مالیات کو اب بھی غیر پیداواری شعبہ سے تعبیر کرتے ہیں، چہ جائیکہ پاکستان میں اسے فوقی شعبہ (priority sector) قرار دیا جائے۔ فی زمانہ بینک شاذ و نادر رہائشی تعمیرات کیلئے قرض گارنٹیاں کرتے ہیں، ماسوا چند بڑے ٹھیکیداروں کی تعمیری کاروبار کی قرض گاریوں کے، کیونکہ بڑے ٹھیکیداران کا شمار پرائمری قرضدوروں میں ہوتا ہے۔ حال ہی میں چند بینکوں نے مکانی قرض گاری کا آغاز کیا ہے لیکن ان کی شمولیت گاہ بگاہ ہے، اس لئے مجموعی قرض گاری میں مکانی قرض کا سائز برائے نام رہا ہے۔

4- اصلاحات اور نجکاری کے باوجود تمام بینکوں، غیر بینک مالیاتی اداروں اور HBFC کا مجموعی اجمالی مکانی قرضد عشرے کے اوائل سالوں میں تقریباً 80 ارب روپے تھا، جو مالیاتی نظام کے کل قرضد کا صرف 2 فیصد تھا۔ 2008 میں اجمالی مکانی قرضد 83 ارب روپے تھا، جو 2012 میں 58.6 ارب روپے تک کم ہو گیا۔ اس اجمالی مکانی قرضد میں، بینکاری قرضد 2008 میں 64 ارب روپے تھا، جسے ذاتی قرضوں کے طور پر درج کیا گیا تھا، اور اب بھی کیا جاتا ہے۔ حالانکہ ذاتی قرضد کی نوعیت ہی جدا گانہ ہوتی ہے۔ یہ بینکاری قرضد 2010 میں 51 ارب روپے تھا، اور 2013 میں 39 ارب روپے رہ گیا۔ یہ کل بینکاری قرضد کا محض ایک فیصد تھا۔ قرض خواہان کی تعداد بھی سکڑتی رہی۔ سادہ ترین الفاظ میں پاکستان کے نظام مالیات میں مکانی مالیات بمشکل اپنا وجود رکھتی ہے اور یہ شعبہ بینکاروں کی شناخت میں نہیں۔ نہ ہی معیشت کے اعداد و شمار میں مکانی شعبہ یا مالیات کی کوئی اہمیت نظر آتی ہے، مگرچہ یہ معلوم ہے کہ لوگ گھروں میں رہتے ہیں، سڑکوں یا درختوں پر نہیں رہتے۔ وہ گھر بنواتے یا خریدتے رہتے ہیں۔ یعنی ایسی قرضی مالیاتی، مکانی مالیات کے ضمن میں بے معنی ہے۔

5- بینکاروں کے لیے مکانی مالیات کے تنزل کی ایک بڑی وجہ ان کے قرض داران کی نفعی رہی ہے، جو بینکاری نظام کے مجموعی نفعی قرضوں کے جلو میں عیاں ہوئی۔ یعنی کہ مکانی قرضد پر بڑھتے ہوئے نفعی قرضوں کا رجحان وہی رہا جو نظامی سطح پر نمودار ہوا۔ بڑھتے ہوئے نفعی قرضوں کی وجوہات کو جاننا جاسکتا ہے لیکن مکانی مالیات پر نفعی قرضوں کو پرکھنا مشکل ہے جب کہ ان کی پشت پر مضبوط کفالہ (collateral) بھی موجود ہو۔ وجہ یہ ہے کہ ذہنی قرض گاری کے معمولات اور سانچے (parametric norms) قرض خواہوں کی قائم شدہ قرضدوری پر منحصر ہیں، جو کہ ان کی طویل مدتی قرضی معاہدگیوں کی استعداد (debt servicing capacity) اس سے متعین ہوتی ہیں۔ ساتھ ساتھ قرض خواہوں کی آمدنی میں اتار چڑھاؤ کے لیے مارجن

بھی رکھا جاتا ہے جو کہ معاشی یا مالیاتی رجحانات کی وجہ سے نمودار ہوں۔ مکانی فروخاریاں قلیل مدتی معاشی پسماندگی کی وجہ سے کم ہو سکتی ہے لیکن مکانی قرضوں پر نا فعال قرضے یوں نمودار نہیں ہوتے جب تک کہ یہ پسماندگی گہری اور دیرپا نہ ہو، یا جب تک قیاسی نہ سرمایہ کاری کا ایک ایسا پرانا پلندہ موجود نہ ہو جس کی مالیاتی بینکاری قرضے کی گئی ہو، نہ کہ اپنے ذرائع سے۔ پاکستان میں یہ صورت حال نہیں۔ بینکوں نے مکانی مالیاتی نہیں کی ہے، اور اس مالیاتی میں ان کا مجموعی معرض (exposure) برائے نام ہے۔ پس مکانی قرضہ پر ان کے نا فعالی قرضوں کی تشریح اوپر بیان کردہ عوامل سے نہیں کی جاسکتی۔

6- مکانی قرضہ کا دیوالہ بڑھ رہا ہے جس کو بگڑی ہوئی معاشی اور مالیاتی صورت حال نے بدتر کر دیا ہے۔ 2008 کے اختتام پر مکانی قرضوں پر کل نا فعال قرضے 12.3 ارب روپے تھے، پھر 2010 کے اواخر تک 18.5 ارب روپے اور 2012 میں 19 ارب روپے تک جانچے۔ نا فعالی قرضوں کا تناسب دو سالوں میں، یعنی 2008 میں 14.6 فیصد سے لے کر 2010 میں 27.5 فیصد تک بڑھا، اور پھر جون 2012 تک 33 فیصد جا پہنچا۔ سب سے سخت ضرب HBFC پر پڑی جس کے نا فعالی قرضے 2012 میں 7.7 ارب روپے تھے جو کہ اُس کے کل قرضی خرچیلے کا نصف سے بھی زائد حصہ تھا جو کہ ناقابل مدافعت ہے۔ نا فعالی قرضوں کے اس مریخ پر اور مالیاتی اضطراب کی ایسی حالت پر سالوں میں بھی قابو پانا مشکل ہے۔ نو تصفیہ اور اصلاحات ایک جانب، لیکن ان سالوں میں HBFC کے لیے کچھ نہیں بدلا۔

7- مکانی تعمیرات کے قرض خواہاں کیلئے ذہنی قرضوں (mortgage loans) پر بلند شرحات سود، اور ان کی نا ہموار وضع، تمام دشواریوں کا منبع ہیں، خصوصاً اگر ہم اس وضع کا دیگر ملکوں میں مروج مقبل شرحات سود کے ساتھ موازنہ کریں۔ گزشتہ چند سالوں میں پاکستان میں ذہنی قرضوں کی شرحات سود 16 سے 18 فیصد کے درمیان رہی ہیں۔ جب کہ ذہنی قرض کی رقم، اُس کے ملکولہ کی بازاری مالیت سے ایک تہائی یا اس سے بھی کم مالیت پر دی جاتی ہے۔ یعنی ملکولہ جانماد پر ایک تہائی کا بٹہ (discount) لگانا عام ہے۔ کفالت کی عمدگی، یا کفالت کے قانونی تحفظ کی کمزوری، یا دیوالہ کی وصولی سے قطع نظر، ذہنی قرض گاری کا یہی معمول ہے۔ بہت سے ممالک میں طویل مدتی ذہنی قرض گاری کی شرحیں قلیل مدتی شرحات سود سے کم ہوتی ہیں۔ پاکستان میں صورت حال اس کے برعکس ہے۔ مکانی قرضوں پر شرحات سود، قلیل مدتی شرحات سود سے بلند تر ہیں۔ لگتا ہے کہ بینکاری نظام، ذہنی قرضہ کا وہی بھاؤ لگاتا ہے جو بڑے کارپوریٹ قرض خواہوں کی overdraft قرض گاریوں پر لگتا ہے، یعنی کہ بازار میں مروج قلیل مدتی شرحات سود پر پریئم لگا کر مکانی قرضے دینا۔ لہذا ان شرحات سود پر مکانی قرض گاری نظامی طور پر نمو یاب نہیں ہو سکتی۔ شعبہ جاتی فوقیت کے اعلانات اور بلند بانگ دعوے ایک طرف، ایسے معمولات و مروجات، شہریوں کو مکانات میں نہیں کر سکتے۔

8- بینکاری نظام، مجموعی سطح پر مالیاتی سیلان کی مدتی تقلیب (term transformation) نہیں کر سکا ہے۔ یہ تقلیب، اجمالی بینکاری قرضہ اور امانات کی وضعاتی عرصیت (maturity structure) کی عدم مطابقت (mis-match) کی وجہ سے ممکن نہیں۔ ساتھ میں شرحات سود کے خاصے ہیں، خواہ وہ جدید بینکاری ہو یا اسلامی بینکاری۔ سوال یہ ہے کہ ایسے خاصات اور عدم مطابقت کے باوجود کس قسم کا مالیاتی ربط پیدا کیا جائے جس سے طویل مدتی قرض گاریاں کی جاسکیں جو منافع بخش ہوں۔ بینکوں کا ذریعہ نقد، گھریلو امانات ہیں جن کی عرصیت نظامی سطح پر قلیل مدتی ہے۔ جب کہ مکانی قرضہ کیلئے طویل مدتی رقمانی کی ضرورت ہے۔ ان دونوں عرصیتوں کے مابین عدم مطابقت بینکوں کیلئے مالی خطرات کا باعث ہو سکتی ہے اگر دو طرفہ شرحات سود پر مبنی، مناسب قسم کا بینکاری فراخ نہ ملے۔ اس لئے بینک طویل مدتی نجی شعبہ کی قرض گاریوں پر شرحات سود بڑھا کر رکھتے ہیں۔

9- لیکن عرصیتوں کی یہ عدم مطابقت (maturity mis-match) عملی ممانعت نہیں ہے جس کی تشہیر کی جاتی ہے، نہ ہی طویل مدتی مستجراتی قرض گاری کیلئے یہ ضرورساں ہے، بشرطیکہ بینکاری فراخ مناسب ہو جو اس عدم مطابقت میں مضمر شرحت سود کے خطرات کا مدوا کر سکے۔ علاوہ ازیں بینکوں کو ذہنی قرض گاری کے لیے طویل مدتی مالیات کی ضرورت بھی اتنی شدید نہیں جتنا کہ شور مچتا ہے۔ پھر بھی مکانی قرض گاریوں کی بابت، عرصیتوں کی عدم مطابقت اور شرحت سود پر مبنی بینکاری فراخ کا معاملہ بڑا ٹیڑھا ہے، خواہ وہ جدید بینکاری ہو یا اسلامی بینکاری ہو۔ ہوتا یہ ہے کہ بینک طویل مدتی حکومتی شعبہ کے تمسکات میں اپنا سرمایہ لگا دیتے ہیں۔ اس لے بھی شعبہ کی طویل مدتی قرض گاری کیلئے اتنے وسائل نہیں بچتے کہ مکانی قرض گاریاں کی جاسکیں۔

10- بینکوں کا ترکی بہ ترکی جواب یہ ہو سکتا ہے کہ وہ املاک، یعنی پراپرٹی (real estate) کیلئے قرض گاری کر رہے ہیں۔ پراپرٹی قرض کا سائز FY10 میں 103 ارب روپے اور FY12 میں 107 ارب روپے تھا، جو کہ بینکاری نظام کے کل قرض کا 3.2 فیصد تھا۔ اس قرض کا بڑا حصہ کمرشل پراپرٹی کیلئے تھا نہ کہ رہائشی پراپرٹی کیلئے۔ یعنی شہری مراکز میں بڑے بڑے پلازہ کی تعمیر کیلئے اگرچہ ان کا معرض ٹھوڑا تھا۔ جس کی وجہ ان کے مالکان کا ایسی تعمیرات میں سرمایہ کا اپنا انداز تھا۔ عموماً بینک بھی عالی شان پراپرٹی یا پلازہ کی تحصلت کے خواہش مند ہوتے ہیں، خواہ وہ جزوی ملکیت میں قرضہ کے صواب کے ذریعے کی جائے، یا اپنے سرمایہ کے خرچے (investment portfolio) کو متنوع کرنے کیلئے کی جائے۔ یہ عموماً ضمنی سرمایہ ہے، کیونکہ پراپرٹی کے مالکان اپنا کنٹرول کھونا نہیں چاہتے۔ علاوہ ازیں وہ اس طور کی سرمایہ کے ذریعے انکشافیت (disclosure) کے مخصوص سے بچتے ہیں، جو کہ شراکت یا پبلک لمیٹڈ کمپنی کی سرمایہ پر ممکن نہیں۔

11- کچھ بینکوں نے مکانی مالیات کا آغاز کیا ہے لیکن بینکوں نے ذہنی قرض گاری (mortgage lending) کیلئے خود کو تیار کرنا ہے۔ طویل مدتی عرصیت کی قرض یا قرضہ کی کمی ایسا مسئلہ نہیں، بلکہ مکانی قرض گاری کے خطرات اور شرح سود کے خطرات کو نبھانا پڑے گا، کیونکہ عرصیت عدم مطابقت اور شرحت سود کے خطرات کی مناظمت آسان نہیں۔ بینک مزید قرضیاب رقوم حاصل کرنے کیلئے طویل مدتی قرض بازاروں کو رجوع نہیں کرتے کیونکہ ان کو اپنی قرض یا قرضہ کی موجودہ لاگتوں کے بہ نسبت ایسی بازاری رقوم ہنگی پڑیں گی۔ مزید یہ کہ بینک قومی بچتی اسکیموں کے نصیرائیوں پر شرح حاصل کی بنا پر متقابلہ نہیں کر سکتے اور نہ ان کے بچت گاروں کو اپنی طرف لاسکتے ہیں۔ پھر بھی مکانی قرضوں کی رقمائی ایسی رکاوٹ بھی نہیں۔ البتہ فی زمانہ، متوسلین کی سکتی ہوئی بنیاد، بلند شرح سود اور بینکوں کے نا فعالی قرضوں کی وجہ سے مکانی مالیات میں کوئی معنی خیز جنبش ممکن نظر نہیں آتی۔

12- غیر بینک مالیات اداروں کی کارداری مکانی مالیات میں برائے نام ہے کیونکہ صرف دو ادارے، یعنی کہ HBFC اور AHFL ہی با عمل ہیں اور یہ دونوں کل مکانی قرض کا محظ پانچواں حصہ مہیا کرتے ہیں۔ کل مکانی قرض کے بقیہ چار حصے کمرشل بینک مہیا کرتے ہیں۔ HBFC کو گھریلو تعمیرات کے قرضوں کو فروغ دینے کی خاطر قائم کیا گیا لیکن قرضی نظام میں اس کی کارداری ذیلی نوعیت کی رہی ہے۔ ماضی میں مکانی مالیات پر HBFC کی اجارہ داری تھی لیکن 1990s میں HBFC عملاً نامقدور رہی۔ فی زمانہ مکانی قرض میں HBFC کا رول بہت معمولی سا ہے، لیکن ایسے ادارے مکانی مالیات کی تجدید نہیں کر سکتے۔ پس بینکوں پر ہی انحصار کرنا ہوگا۔ لیکن جب تک مکانی مالیات کو درپیش پیچیدگیوں کو دور نہیں کیا جاتا، بینکوں کی با معنی شراکت ممکن نہیں۔ بینکوں کو اپنی قرض گاریاں متنوع کرنے کی ایسی کوئی شدت نہیں، تا ہم بینکوں کو اپنے متوسلین کی بنیاد متنوع کرنی پڑے گی۔ مکانی شعبہ، بینکاری بزنس کی توسیع کا اگلا ہدف ہو سکتا ہے۔



13- حکومت پاکستان اور SBP مکانی مالیات کو فروغ دینے کی کوشش کر رہے ہیں۔ پچھلے عشرے میں کچھ اقدامات بھی کئے تاہم محدود کامیابی ملی۔ مثلاً چھوٹے رہنوں پر سود کی ادائیگیوں کو قابل منہائی ٹیکس کیا گیا لیکن یہ قرض خواہیاں ٹیکس کی زیادہ حساس نہیں۔ حصولی کا نیا قانون قرض گارینٹیکو مرہنہ جائیداد پر زور آکر تا ہے جس میں عدالت سے چارہ جوئی کے بغیر نو تصرف (repossession) بھی شامل ہے۔ SBP نے مکانی مالیات کی قرض گاری کے اصولوں میں نرمی اور لبرالیت دی ہے۔ مرہنہ قرضوں کی حد کو 75 لاکھ روپے تک بڑھا دیا ہے جس کی عرصیت 20 سال تک کی ہو سکتی ہے۔ SBP نے بینکوں کو اجازت دی ہے کہ وہ طویل مدتی وئی بانڈ فلٹ کر سکیں۔ وئی قرض گاری کی لاگت بھی مناسب ہے۔ لیکن قانونی پیچیدگیاں، پرت در پرت ملکیت، اور فراڈ کی وجہ سے مکانی قرضوں کے خطرات بہت ہیں۔

14- مکانی مالیات کی مرکزی پیچیدگی پراپرٹی کی بنیاد پر کفالت ہے۔ قانونی وثیقہ، پراپرٹی کے حقوق اور ملکیت کے ریکارڈ، فروخداروں کے اعلان، ان کی رجسٹریشن اور منتقلی، یہ سبھی پریشان کن مراحل ہیں۔ قرض گارینٹیکو کی خاطر کفالت کی بنیاد کو مضبوط اور محفوظ بنانے کی ضرورت ہے۔ دیفال (default) ہونے پر بروقت انسدادی اقدامات، اور با معنی وسیلہ جات کی دستیابی کو یقینی بنایا جائے۔ قرض گاری کے نظام کی تعمیر نو، ایک عرصہ دراز سے ایجنڈا پر رہی ہے، تاہم کس قدر ترقی ہو سکی اس کا جائزہ درج ذیل کو ملحوظ رکھتے ہوئے لیا جانا چاہیے۔

- ☆ رجسٹریشن، ٹائٹل، ملکیت اور منقولیت کا قابل اعتماد نظام ہو۔ رجسٹریشن فیس اور تاجرت کی لاگتوں کو کم کیا جائے۔
- ☆ مقامی سطحوں پر مکانی تنصیبات (housing infrastructure) میں سرمایہ کی جائے۔
- ☆ قدرینہ کے معیارات اور پراپرٹی کی قیمت گاری کا فروغ، بازاری معلومات، ریل اسٹیٹ ڈیٹا کی نو ترتیب۔
- ☆ گھریلو عمارات کے کوڈ کی ترویج اور تعمیراتی صنعت کے معیارات کی تخصیص و ترویج۔
- ☆ ٹیکس کے نظام، فیس اور اسٹامپ ڈیوٹیوں کے نظام میں بہتری۔
- ☆ مکانی شعبہ کی دیکھ بھال کی تنظیم نو، پراپرٹی بازاروں، وسطی اداروں کا لائسنس، ایجنسی، فہرستی اور وثیقہ جاتی خدمات۔
- ☆ قانونی طریقے اور وسیلہ جات کی فراہمی، عدالتوں تک رسائی اور بروقت انصاف۔

15- درج بالا مدات میں رجسٹریشن اور پراپرٹی کا مستند ٹائٹل سب سے اہم ہیں۔ بے نامی پر خرید و فروخت عام ہے۔ بسا اوقات ایک ہی پراپرٹی کے کئی مالکان اور دعویداران پیدا ہو جاتے ہیں۔ تنازعات بار بار اٹھاتے ہیں اور عدالتی چارہ جوئی ہوتی ہے اور فیصلے بھی ہوتے ہیں تاہم مدتوں کی اتنی تاخیر سے کہ آزرہ پارٹی اس کے نتائج دیکھنے کیلئے شاید زندہ بھی نہ بچے۔ رجسٹریشن، ملکیت، اس کی منتقلی اور قبضہ کی جانچ پرکھ ہونی چاہیے کیونکہ یہ سلسلے بے اعتمادیوں اور بد عنوانیوں سے بھر پور ہیں۔ پراپرٹی کی تاجرت میں بہت وقت ضائع ہوتا ہے اور مہنگا بھی پڑتا ہے۔ ان مسائل کے باوجود، پراپرٹی کا تجارت کافی وسیع ہے، اور گرم بازاری بھی آتی ہے، بلکہ بسا اوقات اتنی اودھم مچتی ہے کہ بازاری رجحانات آپے سے باہر ہو جاتے ہیں۔ اگر بینکوں کے کارپوریٹ متولین کی بنیاد اچھی ہو تو وہ اپنی قرض گاریاں متنوع نہیں کرتے۔ ان کو نئے قرض خواہوں کی اتنی ضرورت بھی نہیں رہتی جب تک کہ وئی قرض گاری کے خطرات اور نفع یابی ان کی موجودہ قرض گاری برنس سے نسبتاً بہتر نہ ہوں یا مساوی نہ ہوں۔

16- مکانی مالیات کے اولی بازار (primary market) کی ترویج اور بیان کردہ پیچیدگیوں کے گرد گھومتی ہے۔ یہ بڑا بازار ہے، اس کے متولین گھرانے یا پراپرٹی ڈیلر ہیں جو مکانی یونٹوں کی خرید و فروخت میں سرگرم ہیں۔ دریں اثناء وئی مالیات کے

فروغ کی خاطر اولیٰ اور ثانوی مالیاتی بازاروں کی نمو کی معاونت کیلئے بازاری میکانیوں کی ترویج کی ضرورت ہے۔ مکانی مالیات کا ثانوی بازار (secondary market) گھریلو مالکیہ کے قرض (home equity lines of credit) کا بازار ہے، جہاں گھرانے اپنی پراپرٹیوں میں جمع مالکیوں پر لیوریج (leverage) کے معرفت ثانوی قرض لے سکیں۔ اس قرضی سہولت کیلئے ضروری ہے کہ پراپرٹی کی مالی عوالت کے ضابطوں کو معیاری بنایا جائے، اور مکانی سرمانت کو بینک یا ب اثاثے (bankable assets) کے طور پر فہرست کیا جاسکے، تاکہ مالک مکان اپنی رہائش کی بازاری مالیت کا ایک معقول تناسب بطور قرض حاصل کر سکے۔ مالکیہ کی یہ استعداد (equity base) فی الحال رہائش گاہوں میں محدود ہے۔ اُس کے بعد ثانوی بازار میں ذمی قرضوں کی تمسکیت (securitisation) کی باری آتی ہے۔ مکانی مالیات کی یہ منزل ابھی بہت دور ہے۔ جہاں پر اولیٰ بازار قرض، طفلی میں ہوں، وہاں پر ثانوی بازار کا ذکر کہاں۔ قبل اس کے کہ مکانی مالیات کا ثانوی بازار ترقی پائے، اولیٰ بازار کے نصیرانیوں کا سائز بڑا ہونا چاہیے۔ اس کا انحصار مکانی قرض کے اجمالی سائز پر ہے جو فی زمانہ بہت کم ہے۔

### جزو چھ۔ زراعتی مالیات

1- گزشتہ سالوں میں زرعی شعبہ کی فوقیت کم نہیں ہوئی ہے۔ اُس کی وجہ خوراک میں ملکی خود کفالت کے معاملات ہیں، گرچہ فی زمانہ زرعی شعبہ GDP پر غالب بھی نہیں رہا۔ فی زمانہ زرعی شعبہ کا GDP میں حصہ صرف 20 فیصد رہ گیا ہے جو 40 سال پہلے اس سے تقریباً دو گنا تھا۔ پیداوار شعبہ جات کے مابین یہ وضعی تبدیلی ایک طویل مدت میں ساختہ تھی اور خدمات کے شعبہ کی تیز رفتار نمو کی وجہ سے ہوئی۔ یہ طویل مدتی رجحانات ظاہر کرتے ہیں کہ زرعی شعبہ، ملکی پیداوار اور آمدنی کا وہ ہر اول دستہ نہیں رہا جیسا کہ ماضی میں تھا۔ انھیں نقوش پر بیکاری نظام کے نجی شعبہ کے قرض میں زرعی قرض کا حصہ متواتر کم ہوتا رہا ہے۔ وضعی تبدیلی کے یہ طویل مدتی رجحانات پاکستان میں زرعی نمو کے حوالے سے بیکاری قرض کی کارداری سے متعلق نئی سوچ اپنانے کا جواز مہیا کرتے ہیں۔ یعنی جدید زراعت کی ضروریات، زرعی پیداوارت (agricultural productivity) کے تقاضے، زرعی مالیات اور قرض خواہوں کی بساں جیسے عناصر ایسے جواز کی بنیاد مہیا کرتے ہیں۔ یہ زمانہ اب زرعی شعبہ کو اہدائی قرض گاریاں، یا اُن کی مندیاتی تخصیص (mandatory allocatopn) کا نہیں رہا۔ گرچہ اہداف اب بھی تعین کئے جاتے ہیں جو لازمی نوعیت کی نہیں۔

2- برآمدات کے لیے زرعی پیداوار، مثلاً روٹی، سوتی دھاگہ اور ٹیکسٹائل پر انحصار آئندہ سالوں میں بھی رہے گا کیونکہ پاکستان کی برآمدات کی بنیادیں متنوع نہیں ہیں۔ متوازی طور پر زرعی صنعتوں (agro processing) کی نمو، زرعی شعبہ کی مرہون منت ہے، جب کہ بلند قیمتوں کی خوراک، یعنی پھل، سبزیاں اور مچھلی برآمد کی جا رہی ہیں۔ اس لئے زرعی قرض کے تجزیہ میں ہم کو زرعی شعبہ کے قرض خواہان کے مختلف قطعات کے مابین فرق کرنا ہوگا۔ کسانوں، چھوٹے دیہاتی قرض خواہوں کے بالمقابل زرعی برنسوں، کمپنیوں اور زرعی برآمدی صنعتوں کو ایک جانب رکھنا ہوگا۔ بینک زرعی شعبہ کے متنوع قطعات کے قرض خواہان کی تمام قرضی ضروریات کو پورا نہیں کر سکتے۔

3- اگر GDP میں زرعی شعبہ کا حصہ واحد معیار ہے تو یہ مان لینا مشکل ہے کہ زراعت فوقی شعبہ ہے۔ البتہ ایک ایسا ملک جسے سبز انقلاب کے باوجود خوراک کی کمی کا سامنا ہو، بڑھتی ہوئی آبادی اور خوراک کی درآمدی استعداد غیر متعین ہو، وہاں GDP میں زراعت کے حصہ کا طویل مدتی متزل کے باوجود، زرعی شعبہ کی پیداوار نمو لازمی ہے۔ گندم اور چاول کے اسٹاک کے

علاوہ تیل کے بیج یعنی سویا بین، مکئی اور کولہ کی بھی وہی اہمیت ہے۔ خوراک کی بین الاقوامی قیمتیں مسلسل بڑھ رہی ہیں اور اگر خوراک کے اسٹاک ناکافی ہوئے اور خوراک درآمد کرنا پڑی تو بہت مشکل درپیش ہوگی۔ خوراک میں خود کفالت ایسا سبق ہے جسے بھولنا نہیں چاہیے۔ حالیہ وقتوں میں سعودی عرب، کوریا، چین، انڈیا اور دیگر ممالک افریقی ملکوں میں زرعی اراضی کے قطعات خرید رہے ہیں۔ وہ خوراک کی بڑھتی ہوئی ضروریات سے آگاہ ہیں۔ پاکستان کو اس راستے پر چلنے کی ضرورت نہیں، لیکن زرعی اراضی کا ایک بڑا حصہ آبادیوں کی نذر ہو گیا ہے اور کھیتی باڑی ضمنی قسم کی بارانی زمینوں پر کی جا رہی ہے، جہاں پانی کی فراہمی بہت مشکل ہے۔

4- یہ تجزیہ مالیاتی لحاظ سے چھوٹے کسانوں کے علاوہ، نمویاب قرض خواہان سے متعلق ہے، کیونکہ چھوٹے کسانوں کی رسائی بینکوں کے قرض تک نہیں ہوتی۔ زرعی ترقیاتی بینک کے قرضے بھی ان کی دسترس میں نہیں۔ قرض گارینٹ، عموماً زرعی قرض خواہوں کے قرضوں پر توجہ دیتے ہیں کیونکہ انہیں اپنی مالیاتی پوزیشن کی حفاظت کرنا ہوتی ہے۔ یوں زرعی قرضوں سے منسلک پیچیدگیاں بہت معروف ہیں۔ مثلاً، ایک ہی مالیاتی ادارے یعنی زرعی ترقیاتی بینک پر بھروسہ، زرعی صنعتوں کیلئے بینکاری نظام کی محدود تر دگاری، فارل قرض تک معمولی کسان قرض خواہوں کی کم رسائی، حکومتی قرض اور مالیاتی معاونت کی اسکیموں پر بڑے کسانوں کا عملی قبضہ جس کی وجہ سے ان اسکیموں سے بڑے کسان ہی مستفید ہوتے رہے ہیں، اور چھوٹے کسانوں کی بے دخلی اور لاچارگی عام رہی ہے، جو انہیں نافارل شعبہ کی قرضوں پر مجبور کرتی ہے۔ درمیان میں ایس بی پی کی نو مالیاتی کی سہولت ہے جو بازاری شرحات سود سے کم شرحوں پر زرعی قرضوں کیلئے بینکوں کو سہارا دیتی ہے۔

5- زرعی ترقیاتی بینک اور کمرشل بینکوں کا زرعی اجمالی قرض FY02 میں 101 ارب روپے تھا جو FY12 میں 8.2 فیصد کی شرح نمو کے ساتھ 222 ارب روپے تک بڑھ گیا۔ اس عرصہ کے دوران کاشت کاری کی سرگرمیوں کے لیے قرضوں کا تناسب 15 فیصد سالانہ شرح نمو کے ساتھ، 48 ارب روپے سے 196 ارب روپے تک پہنچ گیا۔ پس کل زرعی قرضوں میں کاشت کاری قرضوں کا تناسب 48 فیصد سے 89 فیصد تک بڑھ گیا (Date Set 5.5)۔ FY02 میں کمرشل بینکوں اور زرعی ترقیاتی بینک کے نجی شعبہ کو زرعی قرضے بینکاری نظام کے قرضوں کا 14 فیصد تھے، لیکن FY-05 میں 8 فیصد تک کم ہو گئے۔ پچھلے عشرے کے اوائل سالوں میں زرعی قرضوں کے تناسب میں گراؤ رہی، جو مندیاتی قرض گاری کے اہداف اور قرضوں کی تخصیص ختم کرنے کی وجہ سے ہوئی۔ SBP کی نو مالیاتی پر مبنی قرض گاری کی سہولت معمولی سی ہے جس پر بینک زرعی قرضے دیتے ہیں۔ غیر بینک مالیاتی ادارے زرعی قرض نہیں دیتے۔

6- قرض خواہان کی بنیاد پر بینکاری نظام اور زرعی ترقیاتی بینک کے قرضوں کی رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ قرض خواہوں کی اکثریت چھوٹے قرض خواہ نہیں۔ مزید برآں، بینکاری نظام زرعی قرضوں (agri loans) سے کہیں زیادہ صارفین قرضے (consumer loans) دے رہا ہے، گرچہ کہنے کو زراعت معیشت کا بہت اہم شعبہ ہے۔ یہی وجہ ہے کہ چینی اور آٹے کے بحران وقتاً فوقتاً رونما ہوتے رہتے ہیں۔ ان بحرانوں میں بہت سے عوامل کو مورد الزام ٹھہرایا جاتا ہے، مثلاً بین الاقوامی بازار میں گندم اور چینی کی قیمتیں، لیکن حصول داریوں (procurement) یا فروختگیوں کے اس ناروا نظام کو نہیں، اور نہ ہی اس تنظیمی رجیم کو الزام دیا جاتا ہے جو کسانوں کی ضروریات پوری نہیں کر سکتا۔

7- زرعی قرضوں کا خاص فراہم گر زرعی ترقیاتی بینک ہے نہ کہ بینکاری نظام۔ زرعی ترقیاتی بینک کا اجمالی قرض FY02 میں 84 ارب روپے تھا لیکن FY05 میں 76 ارب روپے رہ گیا، اور FY08 تک اسی سطح پر ٹھہرا رہا۔ اس کے بعد زرعی ترقیاتی بینک کے قرضوں میں اضافہ ہونا شروع ہوا اور FY-12 میں 97 ارب روپے تک بڑھ گیا۔ پچھلے عشرہ کے اوائل سالوں میں زرعی ترقیاتی بینک

کے قرض، کل زرعی قرض کا تقریباً 80 فیصد تھا، اور اس کے بعد اس تناسب میں گراوٹ ہوتی رہی۔ FY12 میں یہ تناسب 43 فیصد رہ گیا۔ مزید برآں، خالص دسبرسٹ کم ہوتی چلی گئی، یعنی زرعی ترقیاتی بینک کی قرضداریوں سے جملہ قرضی وصولیاں خام دسبرسٹ سے زیادہ تھیں۔ یعنی زرعی ترقیاتی بینک نے کسانوں کو جتنی قرضی رقم دیں، اس سے کہیں زیادہ رقم قرضی ادائیگی میں واپس لیں۔ زرعی ترقیاتی بینک کے قرض کا تناسب آئندہ سالوں میں تنزل کا شکار ہوگا کیونکہ بینکاری نظام میں زرعی صنعتوں کے قرضے بڑھ رہے ہیں مثلاً food processing کی صنعتیں، زرعی کیمیکلز، زرعی مشینری، مثلاً ٹریکٹر کی ساختہائی اور زرعی ٹرانسپورٹ کے ساز و سامان کیلئے بینکاری قرضے جسے ساختہائی قرض (manufacturing credit) میں شامل کیا جاتا ہے نہ کہ زرعی قرض کی مدت میں۔

8- زراعت کو بینکاری نظام کے قرض کی سالانہ دسبرسٹ اور اس کی نوادائیگیاں FY02 میں وصولیوں سے کم تھیں۔ اس کے بعد یہ رجحان بدل گیا اور FY05 کے بعد دسبرسٹ قرض کے سائز میں اضافہ ہوتا رہا۔ لیکن وصولیوں کا سائز بھی کم ہوتا رہا۔ پس FY09-11 کے دوران خالص دسبرسٹ کا سائز تقریباً صفر تھا۔ جس سے اس تاثر کو تقویت ملی کہ زرعی شعبہ میں مالیاتی ناوساطت (disintermediation) کی وجہ سے بینک قرض گاری نہیں کر رہے۔ لیکن چونکہ کمرشل بینک، قرض گاری زیادہ تر کارکن سرمایہ یا تجارتی مالیاتی کی خاطر کرتے ہیں، جو فصل کے دورانہ کا احاطہ کرتی ہے اور یہ کافی نہیں۔ ہمیں کسی بھی سال میں درپیش گردش سیالیت کی ضروریات پر توجہ دینی ہوگی۔ اس کے بعد زرعی مشینری، ساز و سامان اور تنصیبات کیلئے طویل مدتی مالیاتی کی باری آتی ہے۔

9- زرعی قرض میں ایک اور پریشان کن معاملہ نا فعالی قرضوں کا اضافہ ہے جو FY07 میں 29 ارب روپے سے FY12 میں 39 ارب روپے تک ہو گیا۔ ان کی نمو مجموعی طور پر بینکاری نظام کے نا فعالی قرضوں سے تیز تر ہے۔ نا فعالی زرعی قرضے FY07 میں کل اجمالی زرعی قرض کا 19.6 فیصد تھے جو FY12 میں 17.7 فیصد رہ گئے۔ نا فعالی قرضوں کا یہ تناسب بہت بڑا ہے۔ بلند نا فعالی قرضوں کی وجہ موسمی نہیں ہے جیسا کہ عام تاثر ہے۔ اور نہ ہی یہ نا فعالی کم آمدنی والے زرعی قرضداروں سے ابھری ہے۔ بلکہ نا فعالی قرضوں میں بڑے قرض خواہان ملوث ہیں۔ ان دیفالٹوں (defaulters) نے بینکاری نظام کے ذریعے مالیاتی وسائل کو ہڑپ کرنے کا ایک اور میکانیہ، زرعی قرض، ڈھونڈ نکالا ہے۔ مثلاً کچھ نئی شوگر ملیں نقصانات دکھا کر جلدی بند کر دی گئیں، کیونکہ مالکان کی نیت فیکٹری چلانے کی نہ تھی بلکہ اُس پر قرضے لے کر اور نقصان دکھا کر دیفالٹیہ کرنا تھا۔ ان سرمایہ کاروں نے اپنے مالک کو لیورج کر کے سرکاری بینکاروں کی ملی بھگت سے قرض حاصل کیا۔ اُس کے بعد فیکٹری کے باقی ماندہ مال و متاع کو حسابداری نقصان پر بیچا جو قرض گار بینک کا نا فعالی قرضہ بنا، اور آخر میں بینک کے مالک، یعنی ریاست سے اپنا نا فعالی قرض قلم زد کروا لیا۔ نجکارہ بینکاری میں تو یہ طرزینہ معدوم چکا ہے تاہم نا فعالی قرضوں کا آغاز بارسوخ قرض خواہان سے ہو رہا ہے۔

### جز و سوات۔ برآمداتی مالیات

1- برآمداتی مالیاتی (export financing) کی ضروریات اپنی جگہ پر مستند ہیں، لیکن دراصل یہ برآمدات کی ساختہائی میں سرمانت کا مسئلہ ہے نہ کہ برآمداتی تجارت کی مالیاتی کا، جو بینکاری نظام، بخوبی کرتا رہتا ہے۔ بینک کے متولین میں اکثر برآمدگر (exporters) ہوتے ہیں جن کی کارکن سرمایہ اور تجارتی مالیاتی (trade financing) کی ضروریات کیلئے بینکار قرضے دیتے رہتے ہیں، گرچہ ان کے اعداد و شمار نظامی سطح پر دستیاب نہیں جو حیران کن ہے۔ متولین کے اس طبقہ میں برآمدی برنس میں مشغول کمپنیوں کیلئے SBP کی برآمدات کی نو مالیاتی اسکیم (Export re-Financing Scheme, EFS) کے تحت رعایتی شرحات سود پر برآمداتی

قرض کی نو مالیاتی بھی ایک طویل عرصے سے مصروف رہی ہے۔ یہ اسکیم بینکوں کے متوسلین کیلئے قرض کی نو مالیاتی کا میکانیہ ہے۔ قرض خواہوں کو درپیش شرح سود، بازار کی مروجہ شرحات سود سے 1.5 سے 2 فیصد تک کم ہوتی ہے۔ نو مالیاتی کی اسکیم سیالیت کی دستیابی کو یقینی بناتی ہے، خصوصاً جب برآمدگروں کو سیالیت کی زیادہ ضرورت ہوتی ہے، یعنی جب انھیں آرڈر ملتے ہیں۔

2- SBP کی برآمدات کی نو مالیاتی اسکیم (EFS) کا سائز گزشتہ سالوں میں کافی بڑھا ہے۔ FY02 میں یہ 59 ارب روپے تھا، جو پچھلے عشرے کے دوران بڑھتا رہا اور FY11 میں 190 ارب روپے ہو گیا (Data set 5.6)۔ یہ اس مالیاتی کی بلند ترین سطح تھی۔ اسی طرح SBP کی نو مالیاتی سہولت میں برآمداتی قرض کا تناسب FY02 میں 33 فیصد سے بڑھ کر FY11 میں تقریباً 61 فیصد ہو گیا۔ بینکاری نظام کی معرفت رعایتی شرحوں پر نو مالیاتی کافی بڑی رہی ہے، لیکن یہ کل بینکاری قرض کا ایک چھوٹا تناسب رہا ہے جو FY02 میں بمشکل 2 فیصد اور FY11 میں 6 فیصد تھا۔ مطلب یہ کہ برآمداتی قرضوں کا بینکاری نظام کے اجمالی قرضوں سے تناسب زیادہ نہیں تھا، یوں برآمدات کی نو مالیاتی کی سہولت، بینکاری قرض کا ایک معمولی حصہ رہی ہے۔ ان تخمینوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ تاجرت کی بنیاد پر تمام کمرشل بینکوں کی نو مالیاتی کی سہولت کچھ برآمدگران کی پیش ترسیل (pre, post shipment) یا پس ترسیل کی مالیاتی ضروریات کو پورا کرتی ہے، گرچہ یہ قرضے زیادہ تر بڑے مستحکم برآمدگران کیلئے ہوتے ہیں۔ چھوٹے اور نئے برآمدگران، ان کی یہ شکایت عام رہی ہے کہ ان کی مالی ضروریات پوری نہیں ہوتی ہیں۔

3- SBP کی نو مالیاتی کی شرح درمیانی سالوں میں 6.5 فیصد سے بڑھنا شروع ہوئی اور FY10 میں 8.5 فیصد تک جا پہنچی۔ FY11 کے اختتام تک یہ شرح سود 11 فیصد تک مزید بڑھ گئی۔ اسی لحاظ سے بینکوں کی سقفی شرح سود (ceiling rate) مرحلہ وار بڑھی ہے جو قرض خواہان کو بمع ایک فیصد پریمیم کے چارج کی جاتی ہے۔ پرچون قرض (retail loans) کیلئے یہ شرحات، بازاری شرحات سود سے کم ہیں گرچہ اعانت کا عنصر درمیانے سالوں میں کم ہو گیا ہے اور یہ ڈیڑھ یا دو فیصد سے زیادہ نہیں رہا۔ برآمدات کیلئے اعانتی شرح سود ایک پیچیدہ مسئلہ ہے۔ وہ اس لئے کہ اگر مالیاتی صرف تجارتی ضروریات پر مرکوز ہے تو وہ کافی حد تک پوری ہو رہی ہیں۔ لیکن اگر مالیاتی پیداواری استعداد بڑھانے اور سرمائے کیلئے درکار ہیں تو وہ بالکل جداگانہ معاملہ ہے۔ عموماً تجارتی ضروریات کیلئے کم عرصیت کی نو مالیاتی، یعنی چند ماہ کی عرصیت کافی ہے، لیکن سرمائے کی (investment) ضروریات کیلئے درمیانی سے طویل عرصیت کی مالیاتی، یعنی 2 سے 7 سال تک کی عرصیت درکار ہوتی ہے۔

4- اصولاً SBP کی نو مالیاتی اسکیم اہلیت کے معیار کے مطابق ان دونوں ضروریات کا احاطہ کرتی ہے۔ اس میں مستحکم برآمدگران کی قرضی معاونت، مشینری کی درآمد اور فیکٹریوں کے ساز و سامان کی مالیاتی شامل ہے۔ البتہ نو مالیاتی اسکیم کے خاص مستفید ٹیکسٹائل کی صنعت رہی ہے، جس میں جدیدیت اور بحالی کیلئے بینکاری نظام نے مشینری کے نمایاں برآمدگران اور درآمدگران کو بہت قرضے دئے ہیں۔ FY02-10 کے دوران SBP کی کل نو مالیاتی میں اس مالیاتی کا حصہ 62 فیصد رہا ہے۔ خوراک کی مدات اور اجناس کے برآمدگران دوسرے بڑے مستفیدان ہیں، جن کی مالیاتی اسی عرصہ میں 13 سے 14 فیصد ہے۔ چمڑے کی درآمدگران اور دیگر چھوٹے برآمدگران آخری مستفیدان ہیں جو ہر جگہ پھیلے ہوئے ہیں۔ ان کی نو مالکانی اور قرضی رقوم چھوٹی ہیں۔

5- چونکہ SBP کی سہولت تجارتی دورانیے کی بنیاد پر قلیل مدتی گردش قرض (revolving credit) ہے اس لیے یہ ایک سال کے دوران قرض گارنٹیوں کی جانب سے قرضی رقوم کا roll over ہے۔ اگر انھیں شامل کیا جائے تو سیالیت کی رقم بہت زیادہ ہو جاتی ہے۔ اس کے متوازی برآمداتی صنعتوں کی جدیدیت اور بہتری کے لیے SBP کی نو مالیاتی کی سہولت ہے

لیکن نو مالیاتی کی سہولت پہلے سے موجود برآمدگران کی معاونت کرتی ہے۔ نئے برآمدگران کی رسائی اس تک مشکل ہوتی ہے۔ سو یہ دلیل بھی دی جاسکتی ہے کہ اصلاحات، لبرائیت، ترقیاتی سرگرمیوں اور حکومت کی لاتعداد ترغیبات کے باوجود پاکستان کی برآمدی بنیاد متنوع نہیں ہو سکی۔ لیکن کمزوری، بینکاری فرد کے نظام کے بجائے، پاکستان کی صنعتی وضع میں ہے۔ برآمدات کی عمدگی، لاگتیں اور قیمت گری، اور برآمدی صنعتوں کی فعالیت کی بہتری آسان نہیں۔ صنعتی مالیات کی کمی ایک محال ضرور ہے، لیکن یہ متنوع ساختہ کی بنیاد اور نمو، یا کارپوریٹ شعبہ کی نمو میں رکاوٹ نہیں۔ برآمدی کمپنیوں کو فروغ دینے کے لیے مؤثر اور ادارہ جاتی میکانیہ کو بنانے کی ضرورت ہے جو کہ پاکستان میں نہیں ہو سکا۔ نئے اور چھوٹے برآمدگران کیلئے یہ وہی صورت حال اور پیچیدگیاں ہیں جن کا بیان *SME financing* کے ضمن میں اوپر کیا جا چکا ہے۔

6- بینکاری نظام، برآمداتی مالیات تو کر رہا ہے، اور اُس کیلئے معاونت کا میکانیہ بھی ہے، یعنی *SBP* کی نو مالیاتی کی اسکیم بھی ہے، جو برآمدگران کیلئے پہلے سے قائم ہے، لیکن نئے اور چھوٹے برآمدگروں کیلئے اس اسکیم میں تبدیلیوں کی ضرورت ہے۔ نئے اور ابھرتے ہوئے برآمدگروں بشمول *SME* برآمدگروں کیلئے اس سہولت تک رسائی مشکل ہوتی ہے کیونکہ بینک کفالہ کے طور پر ایل سی جیسے ادائیگی کے نصیر اپوں کو آسانی سے قبول نہیں کرتے۔ اس سہولت کی تحت برآمدی قرضے گزشتہ سال کی برآمدی ایل سی کی بنیاد پر ہوتے ہیں اور تقریباً 2 فیصد کے مارجن کے ساتھ اعانتی شرحات سود کے ساتھ برآمدگران کو قرض گاری کی جاسکتی ہے۔ لیکن نئے *SME* برآمدگران جو کفالہ کے مطلوبات کو پورا نہیں کر سکتے ان کو بلند شرحات پر قرض خواہی کے لیے چھوڑ دیا جاتا ہے، اور وہ بھی اگر کوئی بینک قرض دینے پر آمادہ ہو۔

7- *SBP* نے قدر ضافی برآمدات (*value added exports*) پر توجہ مرکوز کی ہے۔ نئے برآمدگران اور *SME* کی برآمدی مالیات تک رسائی کو بہتر بنایا ہے۔ برآمداتی محصولات اور اس کی واپس ادائیگی (*duty drawback*) کے نظام کی نو ترتیب کی ہے۔ آئی ایس او (ISO) درجیت کیلئے نئی آجرات کی معاونت کی ہے۔ اور *FBR* میں برآمداتی سہولت کا ایک یونٹ قائم کیا ہے۔ اس جدت کا مقصد بین الاقوامی تجارتی تنظیم *WTO* سے مطابقت رکھنے والا برآمدی مالیات کا قیام ہے جو نئے اور ابھرتے ہوئے برآمدگران کے علاوہ پہلے سے موجود برآمدگروں کو بھی مالیاتی مہیا کر سکے۔ مالیاتی کی کمزوریوں اور فردی خطرات کی موثر تخفیف کی عدم موجودگی میں، حکومت نے قلیل مدتی برآمدی مالیات کیلئے گردش قرض کی سہولت کے طور پر ڈالر پر مبنی *SBP* کی نو مالیاتی کی ابتدا کی۔ برآمداتی کفالہ کو شہ زور کرنے کیلئے برآمدی مالیات کی ضمانت کا اہتمام کیا۔ برآمدات کی پیداواری ضروریات پورا کرنے کی خاطر درآمدات کی پس ترسیل (*post shipment*) کیلئے فردی بیمہ اور جزوی خطرات کی گارنٹی مہیا کی۔

8- ان اقدامات سے معاونت تو ملی لیکن وہ کس قدر موثر رہی ہے اس کا تجزیہ ضروری ہے۔ آج بھی برآمدی مال کی تجارت پرسوتی دھاگہ، خام روئی، ٹیکسٹائل اور ملبوسات کا غلبہ ہے، جو تمام برآمدات کا نصف سے زیادہ حصہ ہیں۔ اس کے بعد خوراک اور مویشیوں کا شعبہ ہے جس کا برآمدات میں حصہ 15 فیصد ہے۔ یہ دو شعبے برآمدی کمائیوں کا تقریباً دو تہائی ہیں۔ باوجود اس کے کہ پاکستان روئی پیدا کرنے والے ممالک میں نمایاں ہے اور محنت کی معقول لاگتوں کے حوالے سے تقابلی مفاد بھی میسر ہے، پھر بھی پاکستان کی ٹیکسٹائل صنعت اب برآمدی بازاروں میں اتنی نمایاں نہیں جتنا پہلے تھی۔ بین الاقوامی سطح پر ٹیکسٹائل اور ملبوسات کی صنعت پر اب ان ملکوں کا دور دورہ ہے جو خام روئی پیدا نہیں کرتے، لیکن ان کا تقابلی مفاد اور لاگتیں پاکستان سے بہتر ہیں، اس لئے وہ آگے ہیں۔ کیا ٹیکسٹائل کے شعبے کی یہ پھسلن فردی مالیات کی کمی کی وجہ سے تھی؟ اس کا جواز نہیں ملتا۔ البتہ یہ درست ہے کہ برآمدی

بنیاد کو متنوع نہیں کیا گیا جیسا کہ شرح مبادلہ کے رجیم اور غیر ملکی تجارت کی لبرالیت کے وقت توقع کی جا رہی تھی۔ اس لئے ساختمان برآمدات کا تناسب کئی سالوں سے کل برآمدات میں چھوٹا ہی رہا ہے۔ نجی شعبہ میں برآمدگری کیلئے سرمانت چند روایتی شعبوں تک محدود رہی ہے اور ساختمانی کی بنیادیں دوسرے شعبوں تک نہیں پھیل سکیں۔

9- ان حالات میں برآمدی مالیاتی سکیم تجارتی مالیاتی اور کارکن سرمایہ اور قرضی مالیات فراہم کرنے کے علاوہ کچھ اور نہیں کر سکتی۔ کبھی بکھار درآمد، برآمد بینک کے قیام کی بھی تجویز دی جاتی رہی لیکن اس میں EFS کے مستقبل کے بارے کوئی واضح ہدایت نہیں تھی۔ اکثر اوقات EXIM بینک کی طرح ایک قرضی ادارے کے قیام کی تجویز بھی دی جاتی رہی جو گارنٹی دینے میں بھی فعال ہو لیکن موجودہ صورت میں EFS کے ساتھ بینکاری نظام کی معرفت مالیاتی کامیابی بہتر کیا جاسکتا ہے، جو کمرشل بینکوں سے مسابقت کے ساتھ نئے ادارے کے قیام کے بجائے برآمد گروپ کی مالیاتی کی ضروریات کو مؤثر انداز میں پورا کر سکے۔ لیکن برآمدات کی کمزوریوں کو صرف مالیاتی معاملات پر محدود کرنا قطعاً نامناسب ہوگا۔

### جزو آٹھ - خرد مالیات

1- خرد مالیاتی بینک (Microfinance Bank) اور دیگر ادارے حال ہی میں متعارف کروائے گئے ہیں۔ یہ ابھی قیام کے طرز میں ہیں اور اپنی برسرانی کی سرگرمیوں کو تحریکیت دے رہے ہیں اور ماسوا چند بینکوں کے بقیہ اپنے معاملات کے اولیٰ مرحلے میں ہیں۔ خرد مالیات (microfinance) سے موجودہ کمرشل بینکوں کی کچھ زیادہ دلچسپی نہیں ہے، جن کی وجوہات سے سبھی اچھی طرح واقف ہیں، اور جس کی بناء پر یہ بینک، خرد مالیات میں شمولیت سے خود کو باز رکھتے ہیں۔ مثلاً قرضی مالیاتی کی نمویابی، غیر مندرج کاروبار اور وثیقاتی لوازمات، غیر متناسب لاگتیں، قرضی کفالت کی دستیابی۔ خرد مالیات کے ادارے قرض گاریوں کے علاوہ غریب بستیوں اور ان کے مینوں کی معاشرتی بہتری کی سرگرمیوں کی معاونت کرتے ہیں، خواہ وہ شہری یا دیہی علاقوں میں ہوں۔

2- گزشتہ سالوں میں فارل خرد مالیات کا سلسلہ تیزی سے بڑھا ہے، گرچہ یہ صرف مالیات کی فراہمی کا معاملہ نہیں۔ خرد مالیات کے مسلمہ اصول زیادہ تر بنگلہ دیش کے گرامین بینک سے متاثر ہیں اور اسی نمونے پر کئی ملکوں میں بنائے گئے ہیں، اس لئے ان کے خدوخال ترقی پذیر ملکوں میں تقریباً ایک جیسے ہیں۔ عملی طور پر اس تحریک کا زور معاشرے کے غریب قطعات میں ایک معقول مالی نظام کو ترقی دینے پر ہے، جو ان کی پس ماندگی سے مطابقت رکھتا ہو۔ خرد مالیات کے گاہک، ملک میں آمدنی کے طبقات میں سب سے نچلے زینے پر ہیں۔ خاص طور پر دیہاتی اور شہری عورتیں، جو قرض کی معمولی سی بھی رقم، فارل مالیاتی اداروں سے حاصل نہیں کر سکتیں، گجایہ کہ وہ کس حد تک بینکاری کے لائق ہیں۔ یعنی عمومی بینکاری معیارات ان طبقوں کی دسترس سے باہر ہیں۔

3- اس لئے افہام یہ ہے کہ خرد مالیات نمویاب تو ہے، لیکن روایتی خطوط پر نہیں۔ اور نہ ہی بینکاری قرض کے روزمرہ کے معیار اور دائرہ عمل کے اندر ساسکتا ہے۔ بینک کی قرض گاری کی روایتی مشفقین اس سانچے میں نہیں ڈھل سکتیں۔ پھر بھی تمام تر مخالفتوں کے باوجود خرد مالیات کو وسعت دینے میں بہت کامیابی ملی ہے، جس سے غربت میں تخفیف ہوئی ہے، گرچہ ملکی سطح پر برائے نام سہی۔ یہ تحریک عالمی سطح پر بہت سے بااثر لوگوں کی معاونت حاصل کرنے میں کامیاب رہی اور اس کی جڑیں شد زور ہو چکی ہیں۔ اس کے بانی، محمد یونس کو دنیا بھر میں بڑی پذیرائی ملی اور انھیں نوبل پرائز بھی ملا۔

4- پاکستان میں فی زمانہ سات خرد مالیات کے بینک کام کر رہے ہیں جن میں خوشحالی بینک سب سے نمایاں ہے۔ ان کی خاص سرگرمی اپنی شاخوں کے نیٹ ورک کے ذریعے خرد قرض (micro credit) کی فراہمی ہے جو 1990s کے اواخر میں شروع ہو کر 2010 تک 287 شاخوں تک بڑھے ہیں۔ این جی اوز (NGOs) اور دیہی معاہدتی پروگراموں جیسے 14 غیر بینک مالیاتی ادارے بھی خرد قرض (microfinance) کی فراہمی کر رہے ہیں۔ ان کی خدمات میں دیہی علاقوں میں غریب طبقات کو قرض کی معتدل رقموں کی فراہمی شامل ہے۔ یہ نیٹ ورک تقریباً 847 شاخوں پر مشتمل ہے۔ گزشتہ عشرہ میں فارمل خرد قرض (formal micro credit) کا پھیلاؤ متاثر کن رہا ہے جو 1990 میں برائے نام رقوم سے شروع ہو کر FY12 میں 17.2 ارب روپے تک پہنچ گیا۔ اس میں 768 ہزار قرض خواہان ہیں۔ خرد مالیاتی بینکوں کی تعداد اور ان کی گاہکی تیزی سے پھیل رہی ہے، اور خرد قرض کا سائز بھی بڑھ رہا ہے لیکن یہ اب بھی دیہی معاہدتی تنظیموں اور این جی اوز (NGOs) کی جانب سے فراہم کردہ قرض سے کم ہے۔

5- خرد مالیاتی بینکوں کی فعالیت اس لحاظ سے اطمینان بخش تھی کہ یہ نئے ادارے معاشرے کے ان قطعات تک پہنچے جن کو آج تک بینکوں نے نظر انداز کیا ہے، گرچہ اس کی وجوہات مسلمہ تھیں۔ بینکوں کو قرض گاریوں کے عملات میں جو خطرات لاحق رہے وہ اب بھی ہیں، خواہ وہ مین لائن کے بینک ہوں یا خرد مالیاتی بینک۔ گزشتہ سالوں میں خرد مالیاتی بینکوں کے نفعی قرضے ظاہر ہونا شروع ہو گئے جو خاصے بڑے تھے۔ FY09 میں خرد مالیاتی بینکوں کے اجمالی قرض 8.5 ارب روپے تھے، لیکن نفعی قرضوں کا سائز 137 ملین روپے تھا، یعنی کل قرضی خرچیلے کا صرف 1.6 فیصد تھا جو کہ معمولی تناسب ہے۔ لیکن اس کے بعد خرد مالیاتی بینکوں کے نفعی قرضوں میں اضافہ ہونا شروع ہوا، اور چند سالوں میں ہی FY12 کے اختتام تک یہ نفعی قرضے 750 ملین روپے تک جا پہنچے، یعنی پانچ گنا سے بھی زیادہ بڑھ گئے۔ چونکہ FY12 کے اختتام تک تمام خرد مالیاتی بینکوں کا قرضی خرچیلہ 17.2 ارب روپے تھا، لہذا نفعی قرضوں تناسب 4.3 فیصد تھا۔ غیر نفعی قرضے اب بھی سنبھالے جاسکتے ہیں، لیکن یہ رحمان اچھا نہیں ہے۔ یہ گرامین بینک کی اولی سالوں کی فعالیت کے متضاد ہے۔

### جزو نو۔ بینکاری نظام کا قرض، ایک تبصرہ

1- بینکاری بزنس کیا ہے اور موجودہ دور میں کس قدر بہتر، کمزور یا پرستقیم ہے؟ اس ضمن میں کچھ عمومی تصورات کے حوالے سے یہ تبصرہ پیش ہے۔ بسا اوقات سوالات اٹھائے جاتے ہیں کہ بینکاری نظام نے معیشت کی ضروریات کو کس انداز سے پورا کیا ہے اور کس طرح اس نے معاشی نمو کو فروغ دیا ہے؟ اسی طرح یہ سوالات بھی سر اٹھاتے رہے ہیں کہ معاشرتی طور پر بینک کس ذمہ داری سے اپنا رول ادا کر رہے، اور انھوں نے ان قومی وسائل کو کس طرح سنبھالا ہے جس کی متولیت ان کے سپرد کی گئی ہے۔ آخر کار یہ عوام کا ہی پیسہ ہے جس سے بینک قرض گاریاں کر رہے ہیں۔ یہ سوالات صرف تکتو کر لے کر منہوم میں نہیں لئے جاسکتے، کیونکہ ملک و عوام کی خوشحالی سے ان کا گہرا تعلق ہے جس کی وضاحت کئی ابواب میں بمعہ سیاق و سباق کے خاطر خواہ کی گئی ہے۔ یہ تبصرہ خلاصہ کے انداز میں ایک بار پھر سہی۔

2- ان سوالوں کے جواب مالی یا معاشیاتی ادب میں نظریاتی طور پر مل جاتے ہیں لیکن اطلاقی مفہوم میں کم ملتے ہیں۔ ان کی کھوج طویل ہے۔ مختصراً، مجموعی طور پر پاکستان میں موجودہ بینکاری نظام دیگر ملکوں میں مروجہ نظام سے مختلف نہیں، خواہ یہ ترقی پذیر ممالک ہوں یا ترقی یافتہ ممالک۔ بینکاری نظام اُس قدر ہی فعال رہا ہے جتنا کہ وہ پاکستان کے مخصوص مالی، معاشی، معاشرتی و



سیاسی ماحول میں ہو سکتا ہے۔ بینکاری نظام کو اس کی عمومی فعالیت میں معاشرتی اصلاح یا خوش آئند تبدیلیوں کا علمدار نہیں ٹھہرایا جاسکتا۔ یہ نظام مروجہ معیارات، طریقہ نامت اور بندشات، اور روایات کے اندر ہی اندر عمل پیرا رہتا ہے اور اپنے مالی فرائض سرانجام دیتا ہے، گرچہ حکومتیں دخل در معقولات کرتی رہتی ہیں۔ یہ روش سارے نظام کیلئے مہنگی پڑی ہے۔ روزمرہ کی کاروباری زندگی میں، بینکاری نظام قردور طقے کی مالی ضروریات پوری کر رہا ہے، خواہ وہ محدود ہی سہی۔ البتہ بہ حیثیت مجموعی پاکستان میں بینکاری نظام کی کارکردگی اچھی رہی ہے، جسے کئی طرح سے اس کتاب میں چھاننا چھکا گیا ہے۔

3- اس تصویر کا پہلا رخ راستبازی (integrity) ہے۔ یہ معلوم ہے کہ بدعنوانیاں، بینکاری مروجات میں کس طرح سرایت کرتی ہیں۔ اکثر و بیشتر بینکار ابتداء میں اچھے بینکار ہوتے ہیں لیکن جب بینکاری عملات ٹیڑھے ہونا شروع ہوتے ہیں تو راستبازی دھری رہ جاتی ہے۔ ہر بینکار کی کوشش ہوتی ہے کہ قردی بازار کا بڑے سے بڑا حصہ کسی طور سمیٹ لے، جسے قردگاریوں کے کارپوریٹ اہداف میں شامل کیا جاتا ہے۔ اس کاوش میں کچھ بینکار حالات کی رو میں بہہ جاتے ہیں اور قردوری کی عوالت میں ڈنڈی مارتے ہیں، یا راستبازی سے نازیبا سمجھوتے کرتے ہیں۔ وہ قرضے دیئے جاتے ہیں اور اہداف پورے کئے جاتے ہیں، لیکن یوں نافعالی قرضوں کے ظہور کیلئے زمین ہموار کی جارہی ہوتی ہے۔ قردگاریوں کے اہداف کو پورا کرنے اور بونس کی کمائیوں کا جب خط سوار ہو جائے تو یہیں سے خراب بینکاری کی بنیاد پڑتی ہے، اور اچھے بینکار، بڑے بینکار میں ڈھل جاتے ہیں۔ اوپر سے معاندانہ اطوار، رقابتیں، ترقیوں کیلئے مسابقت اور دوڑ دھوپ، خوشامدیں، بڑوں کی جھوٹی مدح گوئی، یعنی تمام انسانی کمزوریاں بقیہ کام تمام کر دیتی ہیں۔

4- فی الوقت ہمیں صرف بینکاری کارگزاریوں سے واسطہ ہے۔ جب قرضے ناقص ہونے لگتے ہیں تو بینکاری کوشش ہوتی ہے کہ کسی طور قرضہ گارنٹی کو ڈوبنے نہ دے، ورنہ قرضے بھی ڈوب جائیں گے۔ اُس کیلئے بینکار اپنے متولین کے ذمہ قرضی ادا بینگیوں کو بقایا جات کا لینبل لگانے سے پہلے ان کا حل تلاش کرتے ہیں۔ ایک مثالی حل دیگر بینکاروں سے اپنے گاہک کو مزید قرضے دلوانا ہے۔ اکثر اچھے کاروباری قرض خواہان کو ان تازہ قرضوں سے یہ تسکین ملتی ہے کہ وہ ناخوشگوار مالیاتی صورت پر قابو پا کر اپنی ساکھ دوبارہ قائم کر لیں گے، بشرطیکہ یہ مالیاتی مندگی عارضی نوعیت کی ہو۔ اگر بہتری کے امکانات قوی ہوں تو اچھے بینکار ایک معینہ حد تک ساتھ دیں گے، ورنہ وہ نقصان اٹھا کر باہر نکل آتے ہیں۔ باب 12 میں جزو 4 ملاحظہ ہو۔

5- جو بینکار اس صورت سے باہر نہیں نکل پاتے وہ قرضہ گاروں کی رسید یا بیوں کے سبز باغ دکھانا شروع کر دیتے ہیں، یعنی اُن کو بقایا جات نہیں دکھایا جاتا۔ اور اگر ممکن ہو تو تمام رسید یا بیوں کا نیا قرض کھاتے میں لکھ لیا جاتا ہے، لیکن رپورٹنگ کے قواعد اور بندشات کی خلاف ورزی کیے بغیر یہ آسان نہیں۔ لہذا کوشش یہ ہوتی ہے کہ جب تک رسید یا بیوں متولین کے مالیاتی گوشواروں میں رہ سکیں انہیں رہنے دیں، اور نئے قرضے کی تلاش شروع ہو جاتی ہے۔ بڑی بینکاری کا یہی آغاز ہے۔ سینئر منازمت عموماً ان معاملات سے آگاہ نہیں ہوتی۔ ناقص قرضوں کے نتیجہ میں مالیاتی خرابی پیدا ہونا شروع ہو جاتی ہے، تب جا کر انہیں آگاہی ہوتی ہے۔ رہ گئے بڑے قرض خواہان، وہ تو شروع سے ہی کسی اچھے سودے کے متقاضی نہیں ہوتے۔ وہ بس متضاد صورت حال چاہتے ہیں۔ یعنی جتنا مال مل چکا وہ تو ملا، اوپر سے اگر بینکار مزید قرض دینے کو تیار ہے تو اور بہتر، اُس کے بعد دروازہ بند۔ اس تدبیر میں بڑے بینکار بھی ملوث ہوتے ہیں ورنہ اس قسم کی قرضہ گاری جنم نہیں لے سکتی۔

6- امریکہ میں ذیلی ذہنی قرض گاری (sub-prime mortgage lending) میں ایسا ہی ہوا تھا جو 2008 کے ہمہ گیر مالیاتی بحران کا سبب بنا۔ اس میں بینکروں، سرمایہ کاروں اور بیمہ گروں کی بہت سی پرتیں ملوث تھیں۔ جن کا تکلیف قابل اعتراض پرچون کے ذہنی قرضوں پر تھا۔ بینکوں نے قرض گاری کے بنیادی اصولوں کو بالائے طاق رکھتے ہوئے ذہنی قرضے دئے۔ پھر ان قرضوں کے تسکاتی بنڈل بنا کر بڑے مالیاتی اداروں اور سرماناتی بینکوں کو فروخت کر دئے جنہوں نے بیمہ کمپنیوں سے انشورنس لی تھی۔ جب اولی قرض گاروں کی نامقدوری (insolvency) شروع ہوئی تو یہ تمام مالیاتی ادارے پلیٹ میں آئے اور ایسا مالی بحران پیدا ہوا جو پہلے کبھی مشاہدے میں نہیں آیا۔ ماضی میں جنم لینے والے مالیاتی بحرانوں میں سب سے بنیادی وجہ آغاز میں پرچون سطح پر بینکوں کی ناقص قرض گاریاں تھیں۔ ایسی مشقوں کی نشاندہی کر کے ان کو بینکاری نظام سے نکال دینا چاہیے۔ کیا پاکستان میں یہ کیا گیا؟ ماضی میں تو نہیں، البتہ موجودہ نجکار بینکاری میں شاید کیا جا رہا ہو۔

7- اس سبق آموز خلاصے کے علاوہ، بیان کرنے کو اور بھی بہت کچھ ہے، کہ کس طرح ناقص بینکاری کی مشقوں کا آغاز ہوتا ہے۔ یہ جواب تو نہیں ملتا کہ دیفالے کیوں ظہور پذیر ہوتے ہیں لیکن یہ ظاہر ہے کہ بینکاری کی کرداری کیا ہے، اور بینک کی مقدوری کو خطرہ کس طرح لاحق ہوتا ہے۔ اگر مالیاتی ابتری پھیلے تو بحران کیسے مولیتا ہے جس کے ظہور پر اگر سب کچھ نہیں، پھر بھی بہت کچھ ختم ہو جاتا ہے۔ اس موقع پر بڑے بینکاری ادارے بھی نامقدور ہو کر دیوالیہ ہو جاتے ہیں، اور یہ اس قدر تیزی سے ہوتا ہے کہ سنبھلنے کا موقع بھی نہیں ملتا۔ اس کائنات صغیر (microcosm) میں فردی نظام کے کونوں کھدروں میں ناقص بینکاری کی مشقوں میں مالیاتی بحران کی ابتداء ڈھونڈنی چاہیے۔ کیا ضابطہ رانی نظام اس کی تعمیر کر سکتا ہے؟ اس کا جواب شاید ہی ملے۔ ناقص بینکاری کے منظر نامے پر ضابطہ ران بھی بہ آسانی نہیں گھس پاتے، ورنہ بحران کیوں پیدا ہوں۔

### بینکاری نظام کا فرد۔ چند پیچیدگیاں

8- فردی نظام کی دائنامیت (dynamism) سے متعلق بڑی پیچیدگی یہ ہے کہ حالیہ سالوں میں بینکاری فرد میں جس اضافے کا مشاہدہ کیا گیا ہے، آیا اسے برقرار رکھا جاسکتا ہے یا نہیں؟ اگر ایسا ہے تو کیا یہ رجحان استثنائی (exception) ہے یا دیر پا ہے۔ کیا یہ رجحان ایک لمبے عرصے پر محیط، مالیاتی اصلاحات کے جلو میں، بینکاری نظام کی قرض گاری میں وضعی تبدیلی کا پیش خیمہ ہے، جو مالیاتی بحران (financial repression) کے خاتمے پر نمودار ہوا ہے؟ مضبوط معاشی بحالی سے مالیاتی نظام کے عملات میں تبدیلی، مالیاتی سیلانیت کی بحالی اور زری استحکام کی واضح شہادتیں تو موجود ہیں۔ تاہم ایک دو سال میں فرد کی غیر معمولی سالانہ نمو، نظامی سطح کے متعلقات میں دیر پا وضعی تبدیلیاں صرف اُس صورت میں لاسکتی ہے اگر یہ رجحانات قائم رہیں۔ مثلاً، فرد کے نمو کی برقراری، مالیاتی مضبوطی، مالیاتی اداروں کی نفع یابی اور مقدوری، سرپر مند لاتے ہوئے نفعی قرضے اور دیفالوں کا سدباب، نظامی خطرے سے نمٹنے کی صلاحیت، معاشی ترقی اور غربت میں تخفیف، یہ سبھی اپنی ڈگر پر استقامت سے چلتے رہیں۔ ان سلسلوں کی پیچیدگیوں پر مذاکرہ ہو چکا ہے، البتہ ان میں سے چند کا اعادہ ضروری ہے۔

9- اول، قلیل مدتی عرصیات پر مبنی، پر ڈرافٹ قرض گاری (overdraft lending) فردی نظام پر غالب ہے، اور طویل مدتی قرض گاری کا فقدان ہے۔ بالفاظ دیگر بینکاری کے فردی نظام میں مدتی تغلیب (term transformation) نہیں ہے، جس کی وجہ سے صنعتی اور تنصیباتی سرمائے کی افزائش کمزور رہے گی۔ یہ فقدان ترقیاتی مالیاتی اداروں کے زوال

اور خاتے سے پیدا ہوا۔ دوسری جانب قومی بچتی اسکیم NSS کی وجہ سے بینک طویل مدتی امانتوں کو بہ آسانی حاصل نہیں کر سکتے، اس لئے وہ طویل مدتی مستاجراتی قرض گاری (contractual term lending) نہیں کرتے۔ گرچہ یہ دعویٰ کیا جاتا ہے کہ پروڈرافٹ (ODs) قرضے طویل مدتی قرض گاریوں کا بدل ہیں، کیونکہ ان قرضوں کو متواتر rollover کیا جاتا رہتا ہے، وہ بھی میڈل شرحات سود پر۔ پھر بھی پروڈرافٹ قرض گاری، مستاجراتی مدتی قرض گاری نہیں۔ اس لئے یہ مدتی تقلیب نہیں، کیونکہ جن بزنسوں کو نقد سیلان کی کمی اور ضرورت پڑتی رہتی ہے، ان کیلئے قرض خواہی کی لاگتوں کا بوجھ، مستاجراتی مدتی قرض گاری سے زیادہ ہے، خواہ شرح سود میڈل ہو یا نہ ہو۔

10- علاوہ ازیں، طویل مدتی قرض گاریاں نصیبہ سرمائے، صنعتی جدیدیت اور بحالی کے تنوع کیلئے زیادہ معاون ہیں۔ یہی وہ جواز ہے جس نے 1950 اور 1960 کے عشروں میں پاکستان میں مالیہ ترقیاتی اداروں کو سہارا دیا۔ اور دنیا کے دیگر ترقی پذیر ملکوں میں بھی یہی ہوا۔ اس موضوع پر بہت بحث ہو چکی ہے۔ لیکن بینک اُن خطوط پر قدم نہیں رکھ سکے، یعنی طویل مدتی قرض گاریاں نہیں کر سکے۔ بینکاری فرد کی عرصیت کی وضع پر اعداد بھی دستیاب نہیں۔ بہر کیف، روالیہ قرض گاری (lending rollover)، مستاجراتی مدتی قرض گاری کا ناقص متبادل ہے، جو شعبہ جاتی فرد کے اطوار سے عیاں ہے۔ مثلاً، جن شعبوں کو طویل مدتی قرضوں کی ضرورت ہے ان کی قرض خواہی کی شرحیں عمومی طور پر دوسروں سے بلند ہیں۔

11- دوئم، پروڈرافٹ قرض گاری، بڑے اور مستحکم بزنس قرض خواہوں کو ملتی ہے جن کا ٹریک ریکارڈ بے داغ ہو اور جن کی نقد سیلان کی استعداد کافی ہو۔ وہ پرائمری قرض خواہ مانے جاتے ہیں۔ اکثر و بیشتر بینک، بڑے قرضوں کی خاطر ان قرض خواہوں کے تعاقب میں رہتے ہیں۔ تاکہ اپنے بینکاری کے خطرات اور وساطت کی لاگت کو کم رکھ سکیں۔ ایک بار پرائمری قرض خواہوں کا حسب حال حصہ سمیٹنے کے بعد، بینکوں کو اپنے متولین کی بنیاد کو متنوع کرنے کی شدت نہیں باقی رہتی۔ صف اول کے بینکاروں کی یہی ترجیح ہوتی ہے۔ لہذا، چھوٹے اور نئے قرض خواہان کو اپنے حالات پر چھوڑ دیا جاتا ہے۔ یہی وجہ ہے کہ SME قرض گاری یا ذہنی قرض گاری فرد گاری کیلئے بینکاری نظام کوئی اہم پیش رفت نہیں کر سکا، خواہ پاکستان ہو یا دیگر ترقی پذیر ممالک ہوں۔ اب بینکوں نے ایسے قرضوں کی شروعات کی ہے، لیکن مکانی تعمیرات کے قرضوں کیلئے پریہیم لاگتوں پر، جن کی شرحات سود قرض خواہان کیلئے بہت زیادہ ہیں۔

12- سوئم، گزشتہ سالوں میں بینکاری فرد کی نمو، شاندار ضرور رہی، لیکن قرض کے خریطہ میں خطرات بھی بڑھے ہیں۔ یوں پُر خطر اثاثوں کا تناسب بڑھا ہے۔ ان خطرات کو کتنے احسن طریقے سے نبھایا جاسکتا ہے، یا ان کی مناسطت کتنے اچھے طریقے سے کی جاسکتی ہے، وہ بینکاری نظام کی توانائی کے لیے کئی مضمرات کا حامل ہے جن کی دریافت ضروری ہے۔ چہارم، بینکاری فرد میں شعبہ جاتی ارتکاز رہا ہے جو اصلاحات سے پہلے اور مابعد اصلاحات بھی، یعنی دونوں ادوار میں موجود رہا ہے۔ ہمیشہ مستقل رہا ہے۔ مثلاً، ٹیکسٹائل کا شعبہ ہمیشہ کی طرح بڑا قرض خواہ رہا ہے۔ بینکاری نظام کے کل فرد میں اس شعبہ کا حصہ 25 سے 31 فیصد تک پہلے بھی تھا اور اب بھی ہے۔ اس کے بعد صارفی فرد ہے جس کا حصہ 10 فیصد ہے، اس کے برعکس زرعی شعبہ کے فرد کا حصہ 10 فیصد سے بھی کم ہے، جب کہ پراپرٹی اور تعمیرات کے فرد کا حصہ تقریباً 2 فیصد رہا ہے۔ حالیہ سالوں میں درآمدات اور برآمدات کیلئے تجارتی فرد کا حصہ تقریباً 8 فیصد رہا ہے۔

13- پنجم، قرضوں میں متوسلین کا بھی ارتکاز رہا ہے، اگرچہ یہ کسی حد تک کم ہو چکا ہے۔ اگر نیا بنی انداز میں کھاتوں کا سائز، چھوٹے یا بڑے متوسلین پر دلالت کرتا ہو، تو ملاحظہ ہو کہ دس لاکھ روپے یا اس سے زیادہ مالیت کے فردی کھاتے کل بینکاری فرد کا 79 فیصد ہیں۔ اس کے برعکس 50 ہزار روپے یا اس سے کم کے فردی کھاتوں کا سائز بینکاری نظام کے فرد کا تقریباً ایک فیصد ہے۔ عموماً بڑے قرضے، بڑے بزنسوں اور بڑے کارپوریشنوں کو دیئے جاتے ہیں، جب کہ چھوٹے اور درمیانے درجے کے قرض خواہوں کے فرد کا سائز کم ہوتا ہے۔ بینک، بڑے سائز کی بینکاری سے منسلک، کم لاگتوں اور کم خطرات کو ترجیح دیتے ہیں۔ اس لئے پاکستان میں بھی بینکاری کی روش دیگر ملکوں جیسی ہے۔

14- ششم، صارفین کے فرد (consumer credit) اور کریڈٹ کارڈ کے اجمالی میزانات کی سیمائی نمو، کوئی صحت مند پہلو نہیں۔ لیکن تشہیر یہ کی گئی کہ صارفی اخراجات میں اہم اضافے ہوئے، جس سے بینکاری فرد کی متنوعیت ہوئی ہے اور معاشی نمو بھی بڑھی ہے۔ ہو سکتا ہے کہ یہ متنوعیت اپنے انداز کی ہو، لیکن قسط وار صارفی فرد میں اضافے معاشی نمو کا انجن نہیں ہو سکتے۔ پھر بھی، فی زمانہ، قسط وار فرد اور کریڈٹ کارڈ کے میزانات کا تناسب کل بینکاری فرد میں 8 فیصد سے زیادہ نہیں۔ کریڈٹ کارڈ کے میزانات میں وسعت کیلئے بینکوں کے واسطے ایک ترغیب بلند شرحات سود ہیں، جن کی سالانہ شرح سود، 30-22 فی صد یا اس سے بھی زیادہ ہو سکتی ہیں، جن کے صارفین کی پہلی صف پر ان کے اپنے پرائمری قرض خواہان ہیں۔ ادارہ جاتی سطح پر صارفی فرد کا یہ رجحان بینکوں کے لیے بہت نفع یاب ہے، لیکن بینکاری نظام کیلئے یہ رجحان صحت بخش نہیں۔

15- اس کی وجوہات ان کے قرضی خریطہ کی سیمائی ہے۔ قرض گاری کے خطرات سے بچنے کیلئے بینکار حکومتی تمسکات میں سرمانت کو قرض گاری پر ترجیح دیتے ہیں، خواہ شرحات حاصل کم ہی ہوں۔ اگر وہ اس نوع کی مالیاتی میں ملوث نہ ہوں تو پھر بینکار دوسری حد پر جائکتے ہیں، اور بہت اونچی شرحات سود پر کریڈٹ کارڈ کی معرفت قرض گاری کرتے ہیں۔ پہلی لہر میں تو ایسی فرد گاری کے خطرات کم ہوتے ہیں، لیکن جلد یا بدیر یہ خطرات بڑھ جاتے ہیں۔ علاوہ ازیں، صارفی مالیت کی تیز رفتار وسعت ایسے معاشرے میں قطعی نامناسب ہے جہاں شوخ نما صرفینہ (ostentatious consumption) پر اتنا زور ہو، بچتوں کی شرح کمتر ہو، شہری علاقوں میں فردی ارتکاز ہو اور بقیہ معیشت میں فردی فقدان ہو، اور فردی خطرات کی تخفیف کے وسیلے دستیاب نہ ہوں۔ اس کے مقابلے میں، مکانی مالیت کے فروغ پر توجہ مبذول نہیں ہوئی ہے۔ کمرشل بینکوں نے ذہنی قرض گاری کا سلسلہ شروع کیا ہے، لیکن بینکاری فرد میں مکانی تعمیرات کے قرضوں کا تناسب تقریباً 2 فیصد رہا ہے، جو صارفین قرضوں کا ایک چوتھائی ہے۔ مکانی قرضوں میں کمرشل بینکوں کی قرض گاری حاشیہ بردار رہی ہے۔ لیکن ذہنی قرض گاریوں کے دو بڑے مسائل ہیں۔ ایک مسئلہ کفالت، یعنی املاک کی ملکیت کی مشکوک نوعیت ہے، دوسری بلند شرح سود کی لاگتیں ہیں۔ اوپر سے ان قرضوں کی عرصیت اور بینکاری رقمانی کی عرصیت کے مابین بڑا تفاوت ہے جس کو دور نہیں کیا جاسکتا۔

16- کہنے کا مطلب یہ کہ فوقی شعبہ جات کو نظر انداز کیا جاتا رہا ہے، یعنی ان شعبوں کی فردی ضروریات کو پورا نہیں کیا گیا، جس سے معیشت کی نشوونما کمزور رہی ہے۔ اعانتی شرح سود پر فرد گاریوں کی بچی چھی رقمیں بھی ان شعبوں کو نہیں ملی ہیں۔ اگر ملی بھی ہیں تو کوئی واضح فرق نہیں پڑا ہے، گرچہ پاکستان ان راہوں پر نصف صدی سے گامزن ہے۔ حکومت یا قرض گاری اداروں کی جانب سے بلند بانگ دعوے کیے جاتے رہے، لیکن کاررداری کچھ اور رہی ہے۔ مثلاً، زرعی فرد کسانوں کو اکثریت کو نہیں ملا۔ لیکن بڑے بارسوخ زمینداروں، شکر اور کھاد کے صنعت کاروں کی ضروریات کا بہت خیال رکھا گیا، اور انھیں ہر طرح مراعات

اور اعانات دی گئیں۔ اسی طرح SME کو اور نئی برآمداتی کمپنیوں کو قرضے بہت کم دئے گئے ہیں خواہ وہ قومائی بینکاری کا دور رہا ہو، یا نجی بینکاری کا دور۔ شہادتیں موجود ہیں کہ کچھلی نصف صدی میں جن ترقی پذیر ممالک نے ان وپٹروں کو اپنایا، اب وہ ترقی یافتہ ممالک گئے جاتے ہیں۔

17- اس لئے ضروری ہے کہ حرف آخر کے طور پر ہم پاکستان کے صنعتی و مالیاتی مراحل کے اولین ادوار کی طرف پھر نگاہ ڈالیں۔ گرچہ یہ تکرار سہی۔ ہمیں اب یہ ادراک ہو چکا کہ آزادی کے بعد پاکستان نے ملکی اجرات کی نشوونما پر توجہ مرکوز کی۔ بیشتر اجرات نے اپنا آغاز درمیانے درجے کے بزنسوں کے طور پر کیا جن کو ریاست کی معاونت حاصل تھی اور نومولود صنعتوں کو تحفظ بھی دیا گیا۔ ان اجرات کی مالی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے چونکہ بینکاری نظام کی سہولتیں کمزور تو کیا بلکہ نایاب تھیں۔ ترقیاتی مالیات کے ادارے قائم کیے گئے، جن کی کاردریاں شروع میں درخشاں تھیں۔ البتہ ان دنوں کی روایتی حکمت عملی ندرآمد کی متبادلت کا مطالبہ کیا نہ کہ برآمدات کی فروغ کا اور یہی ترقیاتی مالیات کے نظام کے خاتمے کا سامان بنا۔ تاہم یہ قابل تعظیم تزویراتی صنعتیں تھیں کیونکہ ابتدا میں ان میں سے کوئی بھی پاکستان میں نہیں تھی۔ ان بڑی صنعتوں نے زیادہ تر نجی شعبہ میں درمیانے سائز کی بہت سی انجینئرنگ صنعتوں کو جنم دیا، اچھین پالا پوسا، لیکن بعد میں ان سے غفلت برتی گئی، اور یہی غفلت موجودہ صنعتی در ماندگی کی وجہ بنی۔ ظاکسی ملک کی صنعتی ترقی، خوشحالی اور مالیاتی نظام کے مابین کتنا معنی خیز ربط ہے جس، اُسے ہم ابھی پہچان نہیں سکے ہیں۔

18- ان مراحل میں بینکاری و مالیات کے نظام کا رول مرکزی رہا ہے۔ جن ملکوں میں یہ نظام بخوبی چلے، وہاں معیشت تیزی سے ترقی کی طرف گامزن ہوئی، لیکن جن میں اس نظام کی فعالیت میں الٹ پھیر ہوتی رہی، یا بارسوخ طبقہ کی طرف سے استحصالی مداخلت ہوتی رہی، وہاں نہ صرف بینکاری نظام کمزور رہا، بلکہ ملکی معیشت بھی استوار نہ ہو سکی۔ ان کمزوریوں کے باعث، ملک میں زبوں حالی کا دور دورہ رہا۔ اس کی گواہی ہمیں متقابل ملکوں کے تجزیات سے بخوبی ملتی رہی۔ لیکن پاکستان میں ایک قدم آگے، تو دو قدم پیچھے کی روایت دہرائی جاتی رہی۔ مثلاً جب بڑی مشکلات اور صعوبتوں کے بعد قومیا نیت اور اُس کے شاخسانوں سے بینکاری نظام کو نجات ملی، تو اب یہ اصرار کیا جا رہا ہے کہ ایک بار پھر اس نظام کو تتر بتر کر کے اُس کی جگہ پر بلا سودی بینکاری لائی جائے۔ تو کس نے روکا ہے۔ کر کے دیکھ لیں۔ ہمیں یہ اندازہ ضرور ہے کہ ملک میں SMEs کے حال زار میں کوئی بہتری نہیں آنے کی، گرچہ اُن سے لاکھوں کی روزیاں منسلک ہیں۔ بینک SMEs کو قرضے نہیں دیتے، فقط۔

اس موضوع پر خاص طور سے چند References ملاحظہ ہوں مثلاً،

Ghulam Kibria, *Understanding Pakistan's Underdevelopment.....the Shattered Dream*



## باب 9۔ اسلامی مالیات

1۔ اسلامی بینکاری اور مالیات پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے۔ اس قدر متنوع مضامین کا جائزہ ممکن نہیں۔ قطع نظر یہ کہ ان مضامین کو سنجھا کر کے اس کا خلاصہ پیش کیا جائے۔ پس اسلامی مالیات کے بنیادی نکات کی تشریح کیلئے ہماری توجہ کا مرکز سودی بینکاری کو بلا سودی بینکاری، یعنی اسلامی بینکاری میں بدلنے کے اصول، پیچیدگیوں اور مضمرات پر ہے۔ لیکن اسلامی بینکاری کا رخ کس طرف ہے، پاکستان میں گزشتہ عشرے میں اس کی نمو کیا رہی ہے، اسلامی بینکاری کے عملات کیسے رہے ہیں، اور کس طرح کے نصیرائے استعمال ہوتے ہیں، ان عمالی پہلوؤں پر اگلے باب میں بحث کی جائے گی۔ اسلامی بینکاری کو شروع کرنے کیلئے دباؤ سپریم کورٹ کی شریعہ پنچ کے 1991 کے فیصلے کے بعد بڑھا۔ اس طرزینہ میں بینکاری اور مالیات کی قطع واریت (segmentation) ہوئی جو مالیاتی نظام کیلئے مناسب نہیں۔ یعنی ایک قطع، جدید بینکاری کا ہے جو ساری دنیا میں مروج ہے، دوسرا قطع اسلامی بینکاری کا ہے، جو اُس کے دعوے داروں کے نزدیک، جدید بینکاری کے متضاد ہے۔ یہ قطع واریت، موجودہ معاشی عدم استحکام اور مالیاتی دباؤ کے دوران اور بڑھی ہے۔

2۔ حکومت اور SBP کو تقریباً دو عشروں سے بلا سودی بینکاری کے اجراء اور نفاذ کیلئے دباؤ کا سامنا رہا ہے۔ شاذ ہی کوئی مثال ہو کہ کوئی نیا نظام عدالتی فرامین سے وجود میں آیا ہو۔ اس کے برعکس کوئی بھی نظام، معاشرت کی ضروریات، لازماً اور ترجیحات سے ارتقائی مراحل طے کر کے وجود میں آتے ہیں۔ اگر کوئی نظام مستفیدوں کے واویلا مچانے پر لایا جائے تو دیر پا نہیں ہوتا۔ عدالت کے حکم کے نفاذ کا آغاز اسلامی بینکاری کا بزنس کرنے کیلئے موجودہ بینکوں کی مجازیت سے شروع ہوا۔ نئے اسلامی بینک قائم ہوئے، اور موجودہ بینکوں کو حکم ہوا کہ وہ اسلامی بینکاری اپنی شاخوں میں جدید بینکاری کے بین بین قطع واریت شروع کریں۔ لیکن یہ قطع واریت اپنے جلو میں پیچیدگیاں بھی لائی ہے، جن کو سلجھانے کی ضرورت ہے، تاکہ بینکاری نظام کی مالیاتی مضبوطی اور مقدوری کو خطرہ نہ درپیش ہو۔ ضرورت یہ ہے کہ اسلامی بینکاری کے عملاتی مضمرات کو پہچان کر، جدید بینکاری اور مالیات کے ساتھ مطابقت پیدا کی جائے، ورنہ یہ پیچیدگیاں دور نہ کی جاسکیں گی۔

3۔ فی الوقت عوام کو اسلامی بینکاری اور مالیات کے آگہی ناکافی ہے، ماسوائے ایک محدود حلقے کے جو اس کا روبرو بار میں ہمد تن مصروف ہے۔ پاکستان میں کئی نئے اسلامی بینک کھلے ہیں، اور جدید بینکوں نے بھی اسلامی بینکاری کا روبرو بار شروع کر دیا ہے۔ اسلامی بینکاری کے اثاثوں میں بہت تیزی سے اضافے ہوئے ہیں جن کے کوائف اور رجحانات کا تجزیہ اگلے باب میں دیا گیا ہے۔ لیکن یہ توضیح کھل کر سامنے نہیں آ رہی کہ اسلامی بینک کس طرح چلائے جائیں گے، یا شریعت کی بنیاد پر اسلامی مالیاتی کے اسلوب کیا ہوں گے، اور ان اسلوب کے نصیرا یوں کی عملی صورت کیا ہوگی۔ یا اسلامی مالیات کو بچہ ہارے کی جدید بینکاری کے بین بین چلانے میں درپیش پیچیدگیوں کا حل کیا ہوگا، یا ان دونوں بینکاریوں کے مابین جو اختلافات ہیں ان پر مفاہمے کی کوئی عملی صورت میسر ہوگی۔ شریعہ مشیروں کے مابین چند قسم کے سکوک کے اسلامی ہونے یا نہ ہونے پر عدم اتفاق ایسے خاصے کی ایک حالیہ مثال ہے۔

## جزو 1۔ اُصول، پیچیدگیاں اور مضمرات

1۔ اس بحث کا آغاز بیچ دھارے کی جدید بینکاری (mainstream modern banking) اور اسلامی بینکاری کے بنیادی اصولوں سے شروع کرتے ہیں۔ اسلامی بینکاری کے لٹریچر میں جدید بینکاری کو روایتی (conventioani) بینکاری کہا جاتا ہے، جبکہ جدید بینکاری خواہ کچھ بھی ہو، لیکن روایتی نہیں۔ اس میں نئی اختراعات اور جدت ہوتی رہتی ہے تاکہ دور جدید کے مالیاتی تقاضوں کو بہ احسن پورا کیا جاسکے۔ دنیا بھر میں اسے جدید بینکاری نہ صرف مانا جاتا ہے، بلکہ وہ اسی نام سے مشہور ہے۔ اب تو SBP نے بھی روایتی بینکاری کی اصطلاح اپنالی ہے۔ لہذا اختلاف کی کوئی گنجائش نہیں۔ پھر بھی ہم جدید بینکاری کو روایتی بینکاری لکھنے سے قاصر ہیں، کیونکہ سائنسی طریقے پر لکھے کسی بھی مضمون میں ایسی اصطلاح کا قصد استعمال، گمراہ کن ہوگا۔ جو لوگ غیر ملکی بینکوں میں کام کرتے ہیں، ذرا ان کے سامنے ان کے بینک کو روایتی کہیں، پھر تماشا دیکھیں۔

## شرح سود۔ تمام معاملات کی جڑ

2۔ شرح سود کیا ہے، اس کا تعین کیسے ہوتا ہے اور یہ مالیاتی نظام میں نفوذ کیسے کرتا ہے۔ اس سب پر بحث باب 5 میں کی جا چکی ہے اور اسے دہرانے کی ضرورت نہیں۔ شرح سود اسلامی بینکاری اور جدید بینکاری اور مالیات کے درمیان نزاع کی جڑ ہے۔ شرح سود پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے اور جو لوگ اس کا مطالعہ کرنا چاہتے ہوں تو ان کیلئے یہ ایک اچھا ذخیرہ علم ہے۔ اس لٹریچر کا جائزہ اور خلاصہ یہاں پیش کرنا ممکن نہیں ہے۔ اس کے بجائے سود سے متعلق مختلف مکاتب فکر کا ایک خاکہ پیش کرنے کی کوشش کی گئی ہے۔ شرح سود سے متعلق مختلف مکاتب فکر میں نمایاں ماہرین معاشیات، فلسفی، اشتراکیت کے علمداران، مصلحین، اور عالم دین شامل ہیں جنہوں نے اس موضوع پر بہت کچھ لکھا ہے۔ اگر مفکرین کے اس گروہ میں خصوصاً مغربی مفکرین میں کوئی افہام تلاش کرنے کی کوشش کی جائے تو یہ ممکن نہیں۔ شرح سود کیا ہے اور یہ کیسے پیدا ہوتی ہے، اس کی کوئی ایسی فلسفیانہ تشریح سامنے نہیں آسکی جس سے سب متفق ہوں۔ اشتراکی اور سرمایہ دارانہ نظریات کے مابین شرح سود ہمیشہ تنازعہ کی بنیاد رہی ہے۔ ان تنازعات کو کم نہیں کیا جاسکا، مفاہمہ تو دور کی بات رہی۔

3۔ البتہ مالیاتی اور معاشیاتی ماہرین کی اکثریت میں یہ افہام ہے کہ شرح سود time value of money ہے۔ یعنی زر کی مدتی قدر ہے۔ یا ادقائی ترجیحات (time preference) کا پریمیہ ہے، یا قوت خرید کا پریمیہ ہے، یا زلفند، سیالیت (liquidity) کا پریمیہ ہے، یعنی زر کی لاگت پر، یا سیال اثاثوں پر حاصل ہے، جبکہ سب سے سیال اثاثہ، زر ہے۔ یہ سب خواص جدا گانہ ہیں۔ البتہ زر (money) محظ کرئی نہیں، بلکہ اس کی ماہیت میں بینکاری امانت ایک خطیر حصہ ہے، جب کہ کرئی کی حیثیت ضمنی ہے، لیکن اس کے پس پشت، حکومتی تمسکات، زر مبادلہ کے متناسب ذخائر، اور سونا بھی ہے۔ یوں زر پر حاصل، ان تمام عناصر پر حاصلات اور ان کے جزئیات کا ایک سلسلہ ہے، جن کی نوعیت خاصی پیچیدہ ہے۔ اگرچہ کوئی مثالی شرح سود نہیں ہے، تاہم اطلاقی معنوں میں شرح سود قرضیاب رقوم (loanable funds) کی تحریک اور استعمال کیلئے لاگت ہے۔ اس کے بجائے بازاری بنیاد کے بینکاری نظام میں دونوں جانب، یعنی امانات اور قرض گاری دونوں کی شرحات سود کی مکمل وضع ہے۔ یعنی امانات پر شرحات سود، قرض یاب رقوم یا سیال اثاثوں کو اکٹھا کرنے کی لاگتیں ہیں، اور قرضوں پر سود

ان لاگتوں کا بدل ہیں، بمعہ ان خطرات کے پرہیز کے، جن کی پشت میں کاروباری خطرات اور قرضگاریوں کے خطرات ہیں۔ جدید بینکاری کا یہ افہام قائم ہے اور اسے رد نہیں کیا جاسکتا۔

4۔ اس طیف کے مخالف سرے پر اشتراکی مفکرین، کلاسیکی مفکروں سے خود کو الگ رکھ کر، شرح سود کے جواز کو رد کرتے ہیں۔ اس خیال کو لے کر جن معاشروں نے سودی بینکاری اور مالیاتی نظام سے متبادل کوئی اور رژیم لانے کی کوشش کی وہ کامیاب نہیں ہو سکے۔ مثلاً، تقریباً نصف صدی تک اشتراکی ممالک شرح سود کا عملی مقابل ڈھونڈتے رہے، لیکن انھیں ایسا کوئی عملی مقابل نہ مل (operational counterpart)۔ کا جو ان کے نظریہ سے مطابقت رکھتا ہو۔ بعض اوقات انہوں نے سود کو سرمائے پر سرجارج کا نام دیا، کبھی کوئی کا عامل قرار دیا، کبھی سرمائے کا ہمزاد کہا، کبھی سرمائے کی موقعاتی لاگت کہا، یا قدرینہ کا عامل کہا، لیکن کوئی ایسا جواز نہ پاسکے جو متبادل مالیاتی رژیم کی بنیاد بن سکتی۔ آخر کار یہ مہم جو نظر پائی کوششیں ایک بڑی ناکامی کی صورت میں ختم ہو گئیں۔ فی زمانہ، یورپ سے زیادہ روس میں سود بردار بینک ہیں۔ جبکہ سویٹ یونین کے زمانے میں بینکیوں کی تعریف اور توصیف میں جو کچھ کہا جاتا تھا وہ لکھنے کے لائق نہیں۔

5۔ ایک اور طیف پر اسلامی بینکاری کے حامی جو بینکاری سود کو ربح قرار دیتے ہیں وہ دینی علم کی بنیاد پر شرح سود کے جواز کو رد کرتے ہیں۔ انہوں نے مارک اپ یا پریمیم کے نام سے سود کا ایک ہمزاد چارج متعارف کروایا ہے جو اسلامی بینکاری کے برٹس عمالات میں شرح سود سے زیادہ مختلف نہیں ہے۔ ان عالموں کے مابین بھی افہام نہیں ہے۔ ان میں ایک گروہ سود بردار جدید بینکاری کو ختم کرنے کا حامی ہے، لیکن اس کا متبادل کیا ہو اور یہ تمام عمل کیسے ہو، یہ متنازعہ ہے۔ بینکاری سود، ربح کیسے قرار پایا، اس کی تلاش تواریخی تناظر میں ضروری ہے، کیونکہ عالموں میں اس بارے میں اختلاف رائے ہے، تاہم اس بات پر مکمل اتفاق ہے کہ ربح حرام ہے۔ اس بارے میں کسی کو بھی کوئی شک و شبہ نہیں۔ لہذا یہ سراغ لگانا ضروری ہے کہ بطور اصطلاح، سود، ربح کا مترادف یا متوازی اظہار کیسے بن گیا اور حرام قرار دیا گیا۔ ہندوستان میں شاہ ولی اللہ دہلوی نے قرآن مجید کا فارسی ترجمہ غالباً 1760 میں تحت اللفظ کیا۔ اس کے بعد ان کے بیٹوں شاہ رفیع الدین اور شاہ عبدالقادر نے اس فارسی ترجمے کو عبراتی ہندوستانی میں 1786 میں پیش کیا۔ انہوں نے لفظ سود کو ربح کے مترادف استعمال کیا، جسے فارسی ترکیب ”سودوزیاں“ سے اخذ کیا گیا، جس کا مطلب فائدہ یا نقصان ہے۔ اس وقت ہندوستان میں کوئی بینک نہیں تھے کہ مترجمین ربح کا مطلب بینکاری سود نکالتے۔ رہ گئی یہ بات ہندوستان میں بینکاری کب اور کہاں شروع ہوئی، وہ داستان ہی اور ہے۔ مختصراً، برطانوی ہندوستان میں بینکاری، اس ترجمہ کے ایک صدی بعد شروع ہوئی، اور وہ بھی بڑے شہروں میں، جو کچھ بھادڑ کے چند بڑے کاروباری مراکز تھے، یعنی بمبئی، کلکتہ اور مدراس کے شہروں میں۔ ہر جگہ پر نہیں۔

7۔ یہ اردو ترجمہ اس وقت شائع نہیں ہو سکا تھا کیونکہ علماً میں اس پر بڑی لے دے ہوئی تھی، کجا یہ کہ اس کی طباعت کی جاتی جو عام پبلک کو دستیاب ہوتی۔ اردو میں سود کی اصطلاح کے اس تاریخی خلاصہ سے ہر خاص و عام مانوس نہیں۔ سود کو حرام قرار دینے کی تاویل یہ دی جاتی ہے کہ زر (money) کرنسی ہے، اور چونکہ کرنسی محض کاغذ کا ایک ٹکڑا ہے، لہذا سود، زر پر مزید زرمنا ہے، اس لئے سود حرام ہے۔ اور اسے حذف کر دینا چاہئے۔ یہ سودی روایت صدیوں پرانی ہے، جس کی شبیہ ذہنوں پر چسپاں ہے، کیونکہ فی زمانہ، آج بھی زر کے قرضگر (money lenders) گلیوں میں پھرتے رہتے ہیں، گرچہ تقسیم ہند کے بعد مہاجرتی بیاج کا کاروبار کرنے والے جا چکے ہیں۔ اُن کی جگہ ایک اور قبیلے نے لے لی ہے۔



8۔ اگر ہم وقتی طور پر یہ قبول کر لیں کہ کرنسی محض ایک کاغذی ٹکڑا ہے، جس پر اس کی نامیہ مالیت 100 سو روپیہ لکھی ہو، اور اس کاغذی ٹکڑے کو اگر کوئی 110 روپیہ پر بیچ دے، لیکن خریدار کیلئے اس کی ادائیگی خواہ قسط وار ہو یا ملتویانہ (deferred) ہو، تو کچھ عالموں کے نزدیک یہ دس روپیہ سود ہے، لہذا حرام ہے۔ لیکن بیشتر عالموں کے نزدیک یہ بیچ مؤجل ہے، لہذا قابل قبول ہے کیونکہ بیچ مؤجل کی اساس، ملتویانہ ادائیگی (deferred payment) کے عوض موقع پر حوائجی (spot delivery) ہے، اور یہی اسلامی بینکاری میں مروج ہے اور فی زمانہ اس کا خاص کاروبار (main line business) ہے۔ اس کی تشریح آگے آرہی ہے۔ علمائے الازہر اپنے موقف پر ابھی بھی قائم ہیں جو انھوں نے ایک صدی پہلے اختیار کیا تھا کہ بینکاری، کاروبار ہے، یا کاروبار کی مالیاتی پشت پناہی ہے۔ اور بینکاری سود اس مالیاتی پشت پناہی پر حاصل ہے، اس لئے بینکاری سود، ربح نہیں قرار دیا جاسکتا۔ یہ اور بات ہے کہ یہ حاصل بطور شرح سود لیا جائے، یا کسی تاجرت پر بطور منافع لیا جائے اور کس طرح سے لیا جائے۔ یہی موقف چند نامور علمائے ہند کا بھی ہے، جن سے بہت لوگ واقف ہیں۔

9۔ اس بحث کو ہمیں پر چھوڑ کر ہم ذرا آگے بڑھیں اور یہ دیکھیں کہ اسلامی بینکاری کی نوعیت مالیاتی نظام کی سطح پر کیا ہے، نہ کہ ادارہ جاتی (institutional) سطح پر کیا ہے۔ کجا واحد تاجرت (transaction) کی سطح پر کیا ہے، جس کا اعادہ اسلامی بینکاری کے لٹریچر میں بار بار آتا ہے۔ اُس کی وجہ یہ ہے کہ کاروباری خطرات میں برابر کی شرکت اسلامی بینکاری کا زریں اصول ہے اور اس کے حاصلات یا منافع کی اساس ہے جو جدید بینکاری میں سود کہلاتا ہے۔ البتہ عمالی ضمن میں کاروباری خطرات کی نوعیت سطح وار بدل جاتی ہے، اور حاصلات یا منافع پر اثر انداز ہوتی ہے۔ اگر کسی ایک تاجرت کی سطح پر اس کے خطرات اور حاصلات کے مابین مطابقت اساسی ہے، تو وہی مطابقت ادارہ جاتی سطح پر بھی ہونی چاہئے، اور وہی مطابقت نظامی سطح پر بھی ہونی چاہئے۔ کاروباری یا مالیاتی خطرات سے منسلک مالیاتی حاصلات کے مابین استواریت (consistency) برقرار رکھنے کا اور کوئی راستہ نہیں۔

10۔ سود کے نظریات کے بارے میں تنازعات (controversies) کا یہ علامتی خلاصہ ایک طرف رہا۔ اس کے برعکس، جیسا کہ پہلے کہا جا چکا ہے، جدید بینکاری اور مالیت میں سود پر عمالی افہام (operational consensus) موجود ہے۔ اس لئے بینکاری عملات کی تاریخ ان نظریاتی تنازعات کے آگے رہی ہے۔ شرح سود سے متعلق کسی شخص کی رائے کچھ بھی ہو، عمالی افہام یہ ہے کہ شرح سود کا آغاز، زر کی وقتی لاگت (time value of money) سے ہوتا ہے۔ اگر اپنی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے زر نہیں ہے اور اگر قرض لینا پڑے، تو اس قرض کی لاگت، شرح قرضگاری ہے۔ جبکہ یہ قرضگاری، اشیاء صرف یا خدمات پر فوری کمان حاصل کرنے کیلئے کی جاتی ہے۔ یا شرح سود، زر پر حاصل ہے اگر آپ نے اسے سود بردار کھاتے میں رکھوایا ہو، یا تمسکات میں سرمانت کی ہو۔ کیونکہ زر ایک مالیاتی اثاثہ ہے جس پر سرمایہ کار یا مالک زر کو حاصل ملتا ہے۔ عمالی بینکاری میں یہ تفہیم عام ہے، اور مالیاتی قدرینہ (financial valuation) کی بنیاد ہے۔ اس سے مفر نہیں، خواہ بینکاری کا کوئی سا بھی لیبل استعمال کیا جائے۔ زر کو مالیاتی اثاثہ کی حیثیت اس لئے ملی کہ اُس کی قوت خرید کے بموجب، یہ کاغذی ٹکڑا بڑے کام کا ہے۔ یہ کاغذ کی پرچی نہیں۔

## کاروباروں کی بینک مالیاتی

11۔ ان معاملات سے قطع نظر، مسلم ممالک میں لوگوں کی اکثریت اس بارے میں سوچنے کی زحمت گوارا نہیں کرتی کہ بینکاری بزنس کتنا اسلامی ہے۔ بہت سے مسلم ممالک میں مارک اپ اور سودی بینکاری کا نظام موجود ہے، مثلاً ترکی، ایران، ملائیشیا، انڈونیشیا اور عرب ممالک۔ ان ملکوں میں بہت لوگ یہ پرواہ نہیں کرتے کہ بینکاری کا کون سا براؤنڈ چل رہا ہے جب تک ان لوگوں کی مالیاتی ضروریات کو بینک معقول نفع یا بی اور لاگتوں پر پورا کرتے رہیں۔ افہام یہ ہے کہ بینکاری مالیاتی کسی بھی بزنس کی روح رواں ہے، خواہ اس کا براؤنڈ اسلامی ہو یا جدید بینکاری۔

12۔ مزید برآں پوری دنیا میں بینکاری کی بنیاد، مالیاتی بازار ہوتے ہیں جہاں امانت اور قرض گاری، یعنی دونوں جوانب میں شرح سود مبدل (variable) ہوتی ہے۔ اس لئے یہ نہیں کہا جا سکتا کہ جدید بینکاری میں شرح سود، صارفی اشیاء کی قیمتوں سے بھی بڑھ چڑھ کر، پیش متعین (pre-determined or fixed) یا مقررہ ہوتی ہے۔ مالیاتی کے نصیرائے یا مستاجرات پر شرح سود مبدل یا مقرر ہو سکتی ہے، لیکن ان شرحات کی مبدلت، وقت کے لحاظ سے متواتر ہوتی رہتی ہے، خواہ وہ عرصہ مہینے کا ہو، تین ماہ کا ہو، یا سال بھر کا ہو۔ بازاری بنیاد کی بینکاری اور مالیات کی یہ عملی حقیقت ہے۔ اس کا شرح سود کی پیش متعین حیثیت کی الجھانے والی بحث سے کوئی تعلق نہیں۔

13۔ اسلامی بینکاری میں رقمانی (funding side) کو نہیں جتایا جاتا، ماسوائے ایک وسیع قاعدے (blanket rule) کے، کہ امانت داران کو پیش متعین اور مقررہ شرح سود، نہیں دی جا سکتی۔ مالیاتی نظام خواہ کوئی بھی ہو، سرمانت یا تجارتی مالیاتی کیلئے بچتیں درکار ہوتی ہیں۔ چونکہ بچت گاران اور سرمایہ کار ایک ہی گروہ سے تعلق نہیں رکھتے، اس لئے مالیاتی وساطت صفر جمع (zero-plus) لاگتوں پر کی جاتی ہے۔ اوپر سے مالیاتی وساطت میں درپیش خلقی خطرات کیلئے پرییم بھی دینا پڑتا ہے۔ پس بچتوں کو صفر شرح حاصل پر تحریک نہیں کیا جا سکتا۔ جو معاشرہ صفر حاصلات پر مصر ہو وہاں رقمانی جلد ہی ختم ہو جائے گی، شاید سرمایہ بھی جھڑ جائے، اگر سرمایہ جاتی نو قاعدت (capital replenishment) یا نئی سرمانت نہیں کی جاتی۔ اس کا نتیجہ سرمائے کی مسلسل قلت میں نکلے گا جیسا کہ اشتراکی ممالک میں ہوا، جو اتنی پرانی بات نہیں۔

14۔ بچتوں میں وقتی ترجیح (time preference) شامل ہوتی ہیں۔ پس بچتوں کی تحریک اور تخصیص میں، یعنی مالیاتی وساطت کیلئے پرییم لازمی ہے۔ عملی اقلیم میں مالیاتی وساطت (intermediation)، صفر لاگت یا حاصلات کی بنیاد پر مکمل نہیں ہو سکتی، اس کا مطلب یہ ہے کہ مالیاتی وساطت، وقتی بساط (time-based) کی لاگت یا حاصل کے بغیر نہیں کی جا سکتی۔ یعنی بازار کی حالت کے مطابق مارک اپ یا شرح سود کا تعین لازمی ہے۔ اور یہی کیا جا رہا ہے۔

15۔ اسلامی مالیات کے حامیوں کے نزدیک، کاغذی زر کی کوئی خلقی قدر (intrinsic value) نہیں، جسے زر نہاد (fiat money) مانا جاتا ہے۔ ان کیلئے زر کی ترجمانی، وقت کی مالیت کے لحاظ سے نہیں ہوتی۔ نہ ہی وقتی ترجیح کیلئے کوئی پرییم ہوتا ہے۔ دریں اثناء عملی طور پر مالیاتی کرتے وقت وہ پیش از یا پس از (pre or post) طور پر مارک اپ لگاتے ہیں۔ لیکن مارک اپ ہے کیا، وہ مبہم ہی رہتا ہے۔ صرف یہ جتایا جاتا ہے کہ مارک اپ، رقمیہ مد (financed item) کیلئے ادا کردہ قیمت ہے، جس میں فروخدار کا منافع شامل ہے، اور مالیاتی بینک کا بھی منافع شامل ہے۔ اگر یہ دونوں ہستیاں ایک

ہوں تو پھر مسئلہ ہی کوئی نہیں۔ مثال کے طور پر اسلامی بینکاری کی رقمانی میں اسلامی مالیات کے کچھ نصیرائے ملتویانہ ادائیگی کو قبول کرتے ہیں، جس کی قسط وار ادائیگی میں فروخت کی لاگت اور سرمائے پر ایک مضمّر چارج شامل ہوتا ہے جسے مارک اپ میں شامل، ملتویانہ ادائیگی کا ”معاوضہ“ مانا جاتا ہے۔

16- اسی لئے اسلامی مالیاتی کے عملات میں مارک اپ، مستقبل میں ملنے والی قسط وار ادائیگیوں کی بڑھ لگی مالیت (*discounted value of payments stream*) میں مضمّر ہے، اور اسے بہ آسانی معین کیا جاسکتا ہے۔ اس مالیت میں فروخت کی لاگت، رقوم کی لاگت، اور ہر طرح کے خطرانی پریمیم کو ڈھانپنے کی لاگت، بعد چارجز کے شامل ہوتی ہے۔ اس لاگت میں سرنہاں شرح بڑھ (*underlying rate of discount*)، یا اندرونی شرح حاصل، *IRR*، دراصل شرح سود کی نیابت (*proxy*) یا سرمایہ پر چارج کے علاوہ اور کچھ نہیں۔ اس سے انکار نہیں کیا جاسکتا۔ جب بھی سرمایہ پر چارج یا سرمایہ پر لاگت کو قبول کیا جاتا ہے تو اس پر کسی طرح کا حاصل موجود ہونا لازمی ہے، خواہ وہ *IRR* ہو، یا بڑھ گاری کا عامل (*discount factor*) ہو، اور یہ اسلامی مالیات میں قبولیاب ہے۔ اسی معاملے میں شرح سود اور اسلامی مالیات سے متعلقہ پیچیدگیوں کا عمالی حل موجود ہے۔

17- یہ حل ربح کو با جواز بنانے کے مترادف نہیں جیسا کہ نقادوں کا دعویٰ ہے۔ اس کے بجائے یہ حل جدید بینکاری اسلامی مالیاتی کی عمالی حقیقتوں پر مشتمل ہے اور یہ اسلامی مالیات کے نصیرائیوں کے سرنہاں اوصاف سے اُبھرتا ہے۔ اس حل میں، اگر بلا سودی بینکاری کو کسی اور نام سے اپنانے کی ذہن سوار ہو جائے، بھلے اسے نفع یا نقصان کہا جائے، تو پھر اس حل میں رکاوٹیں پیدا ہوگی۔ کئی جدید مسلم معاشروں نے اس رکاوٹ کو عبور کر کے اپنی طرز کا حل ڈھونڈ نکالا ہے، لیکن پاکستان میں ابھی وہ نوبت نہیں آئی۔ جن معاشروں کو معاشی فروغ ملا ہے، وہ مستقبل کی مالیات کا بندوبست کرنے، اور زمانہ حال میں تحفظات کی ضمانت دینے کے بعد آیا ہے۔ جدید دور میں یہی مالیاتی وساطت کی روح ہے۔ اس سے یہ سمجھ بوجھ پیدا ہوتی ہے کہ چند معاشروں کو فروغ کیونکر ملا، جب کہ باقی پیچھے رہ گئے۔

### اسلامی مالیاتی کی راہیں

18- پاکستان میں ابھی تک اسلامی بینکاری کا محور بچہ ہارے (*mainstream*) کے جدید بینکیوں میں اسلامی مالیات کے چند نصیرائیوں پر مشتمل نئے در (*window*) کھولنا رہا ہے۔ ایک طرف بینکاری نظام، *PLS* بنیاد پر امانات کا نظام چلا رہا ہے، گرچہ یہ اسلامی بینکاری کی بندشوں پر سختی سے عمل پیرا نہ ہو۔ دوسری طرف اسلامی بینک، موجودہ نظام کے متوازی کام کر رہے ہیں۔ اسلامی مالیاتی کے کچھ اسلوب مثلاً مضاربہ، مشارکہ، اجارہ اور سکوک لگ چکے ہیں۔ حکومت نے اسلامی مالیات کے رہبرانوں کے مطابق مکانی مالیات کی خاطر نقلی مشارکہ کا اجراء کیا ہے۔ مزید برآں حکومت نے ایسی کمپنیوں کے قیام کی اجازت دی ہے جو چھوٹے برنس یا تاجرات کو یا خرد فرد کو اسلامی خطوط کے مطابق مالیات فراہم کریں۔ بہت سے اسلامی ملکوں میں بشمول پاکستان، ایک دوغلا بینکاری و مالیاتی نظام چل رہا ہے۔ بازاری بنیاد کی جدید مالیاتی کے طریقوں کے ساتھ اسلامی مالیاتی کے طریقے اپنائے جا رہے ہیں۔ ان کا تفصیلی جائزہ اگلے باب میں دیا گیا ہے۔

19- موجودہ بینکاری نظام کی کاروباری جڑیں دور دور تک پھیلی ہوئی ہیں، جن کی اساس پختہ ہے۔ یہ مالیاتی کاروبار ہے۔ اس میں ایسی تبدیلی اسی وقت آسکتی ہے اگر متوسلین کو یہ سود مند ہو جن کے موجودہ بینکاری سے گہرے مالی مفادات وابستہ ہیں، اور گاہکی کے ناطے یوں توڑے نہیں جاسکتے۔ یعنی سودی بینکاری کا خاتمہ کوئی سادہ سا معاملہ نہیں۔ یہ اس وقت تک ممکن نہیں جب تک کہ نئے نظام کے خصائل اور مفادات موجودہ نظام سے زیادہ قوی اور بہتر نہ ہوں۔ اور نہ ہی یہ کھاتوں میں شرحاتی اندراجات کے نام تبدیل کرنے سے حل ہوگا۔ یہ قوی امکان ہے کہ موجودہ بینکاری نظام کی اسلامی بینکاری میں تغلیب (transformation) معیشت کو پس پشت ڈال دے جیسا کہ تو میا بنیت کے دور میں ہوا تھا۔ اس نظامی کاپالٹ کی لاگوں کا کسی کو بھی اندازہ نہیں، اور نہ ہی کوئی اس بوجھ کو برضا و خوشی اٹھانے کو تیار ہوگا۔ گرچہ پاکستان میں بہت کچھ ہوتا رہا ہے۔ اسلامی بینکاری کی کاروباری ایسی درخشندہ بھی نہیں۔ اس کی لاگوں بھی زیادہ ہیں اور ناکارہ قرضوں کی وہی بہتات ہے جو کہیں اور ہے، گرچہ مالیاتی کے اسلوب چندے معدودے رہے ہیں، اور مالیاتی سہولتیں کاروباری ضروریات کا احاطہ نہیں کر سکتیں۔ مثلاً، فوری سیالیت کی ضروریات کی خاطر، کوئی قرضی لائن یا پروفٹ کی سہولتیں میسر نہیں، خواہ گاہک کتنا ہی قردور کیوں نہ ہو، کیونکہ ان میں کسی قسم کی فروخدااری شامل نہیں۔

20- اس تغلیب سے بینکوں کی نوعیت مالیاتی اداروں کے بجائے، تجارتی اداروں اور مالیہ کاروں کا ایک ملعوبہ بن جائے گی جہاں منجروں کی ایک نئی پوددرکار ہوگی۔ انھیں بینکوں کی امانتیں بڑھانے کیلئے مضاربہ کا انصرام کرنا ہوگا تا کہ مالیاتی خطرات کو بینکوں اور اس کے متوسلین کے مابین برابر تقسیم کیا جاسکے۔ اس کیلئے بینکاری نظام پر عوامی اعتماد لاحق ہوگا، کیونکہ مضاربہ کمپنیاں تین عشروں سے چلی آرہی ہیں، لیکن انھیں اپنے کاروبار میں کامیابی نہیں ہوئی ہے۔ اس پر غور فکر مفقود ہے۔ فی زمانہ عام بچت گار، ایسے کھاتوں اور نصیرائیوں میں اپنی قوم رکھتے ہیں، جن میں اماناتی خطرات نہ ہوں۔ یعنی، پی ایل ایس کھاتوں کے بچت گار خود اپنے اور بینکوں کے درمیان، مالیاتی خطرات کی برابر ذمہ داری لینے کو تیار نہیں۔ خطرے کی تقسیم کے نظام میں یہ خدشہ ہے کہ لوگ اپنی امانات اسلامی بینکوں کے ذریعے کاروبار کی رقمانی کے بجائے دیگر جگہوں پر لگائیں گے۔ اوپر سے اسلامی بینک کاروباری مالیاتی کے بجائے، تمسکاتی سرمایہ کاریوں میں مصروف ہیں، جو مالیاتی دساطت نہیں، یعنی بینکاری نہیں۔ وہ کاروباروں کی مالیاتی بڑھانے سے احتراز کر رہے ہیں۔ ایک پسماندہ ملک میں مالیاتی اداروں کی عملی نوعیت میں ایسی تبدیلیاں، اور وسائل کی ایسی تو تخصیص کے سنگین نتائج ہوں گے۔

21- کہنے کا مطلب یہ کہ تغلیب کے عملی تقاضات، اور ان کے خمیا زوں پر نظر نہیں ڈالی گئی ہے۔ اور یہ ان کے حامیوں کے بس کا بھی نہیں۔ موجودہ زمانے میں کاروباری اور مالیاتی ضروریات اور تقاضے بہت پر پیچ ہو چکے ہیں، جن کو پورا کرنے کیلئے بینکاروں کو عملی دائرے میں مسلسل اختراعات اور جدت کی تلاش رہتی ہے، جس کی انھیں ترغیب ملتی رہتی ہے۔ انھیں تاجرتی سطح پر ہر بار نئی بندشات میں مشیر شرع کے ایما پر جکڑا نہیں جاسکتا۔ یعنی ان بندشات کی تصریحات نظامی سطح پر کرنی پڑیں گی، نہ کہ تاجرتی سطح پر۔ اسلامی بینکاری اور جدید بینکاری کے عملات میں یہ بنیادی فرق ہے۔

22- امانات کی عرصیات (maturities) بڑھانے کیلئے طویل مدتی امانات کی، یعنی وزن دار (منافع والے) امانات کی حوصلہ افزائی کرنی پڑے گی، جیسا اسلامی بینکوں میں پس مقررہ (ex-ante, fixed) ماہانہ آمدنی کے کھاتوں کے ساتھ کیا جا رہا ہے۔ یہ اسلامی بینکاری کا بنیادی تضاد ہے۔ دوسری جانب مبادلہ بلوں کی بڑھ گاری کی اجازت نہیں ہے اور فیس کی بنیاد وقتی

مدت نہیں ہوگی۔ یہ ابہام (ambiguity) ایک اور پرت کی غیر یقینی کو جنم دیتا ہے، اور اس کو قانونی طور پر چیلنج کیا جاسکتا ہے، کیونکہ حکومت کی تجویزوں اور افعال کو قانونی استثناء (immunity) حاصل نہیں ہے۔ البتہ بینکاری میں یہ اجازت نہیں ہوگی کی وہ تمام ان تمام مالیاتی خدمات پر، مثلاً فعالیت کے بانڈ اور L/Cs پر، مدت کے لحاظ سے کوئی معاوضہ، فیس، یا سرچارج لگائیں۔ تو پھر بینکاری کا کاروبار کیسے چلے گا۔

23۔ اسی طرح ذمہ نویسی (underwritings) کیلئے بھی فیس لاگو کرنے کی اجازت نہیں ہوگی۔ امانت داران کو روزمرہ ان کی امانت کی رقم کی بنیاد پر منافعوں کی تخصیص کی جائے گی جس کی ناظمیہ لاگت بہت زیادہ ہوگی۔ ایسی شرائط میں یا تو مالیاتی ادارے کی نفع یابی کو خطرہ لاحق ہوگا، یا بہت ممکن ہے کہ وہ اتفاقیہ اخراجات کو برداشت کرنے کیلئے فیس کی وضع کو درست کریں۔ اس سے وساطت کی لاگت بڑھ جائے گی۔ مزید یہ کہ مابینک قرض گاری کی اجازت منافع کی تقسیم کی بنیاد پر ہوگی۔ اس صورت میں نقصان میں جانے والے بینک سیالیت کی منظمیت کا اہم وسیلہ کھو دیں گے جس سے ان کا مالیاتی اضطراب نہ بھی بڑھے تو بھی شدید خطرہ لاحق ہوگا۔

24۔ نفعی کا یہ خطرہ سب سے اہم ہونا چاہیے کیونکہ موجودہ وقت میں پاکستان کے بینکوں کو قرض کے دیفالوں کا مسئلہ درپیش ہے۔ یہ مزید سنگین ہو سکتا ہے کیونکہ اسلامی بینکاری کے اصول دیفالوں سے مروت برتتے ہیں۔ رقمانی کے اسلوب میں نفع اور نقصان کی تقسیم پر مرکوز ہیں۔ بینکوں کو یہ اجازت نہیں ہوگی کہ وہ کوئی جرمانہ، یا سیالیہ (liquidation) کی رقم کو اپنی آمدنی میں شامل کریں، جس کی اجازت بینک عدالت نے بھی دے دی ہو۔ اسی سے متعلقہ ایک خطرہ یہ ہے کہ اگر کوئی نظام قرض خواہان کو مقدمہ بازی پر اُکساتا ہے جو بینکاری نظام کی مالیاتی صحت کو متاثر کرنے کے ساتھ ساتھ ملک کے عدالتی نظام پر بوجھ بھی بڑھاتا ہے، تو ایسا نظام اس صورت میں بہتر نہیں ہے جہاں دیفالے روزمرہ زندگی کا حصہ بن کر ایک مرض کی شکل اختیار کر چکے ہوں اور احتساب کا نظام غیر مؤثر اور کمزور ہو۔

25۔ اسلامی بینکاری نظام کے تحت زری منظمیت کیلئے رہبرانے رفتہ رفتہ نکالے جا رہے ہیں، جو مالیاتی نظام کے استحکام اور مقدوری کو بحال رکھنے کیلئے سنجیدہ نوعیت کے ہیں۔ ایک ایسے نظام میں جہاں مالیاتی اور تجارت کیلئے صرف نصف درجن بھر مالیاتی نصیرائے ہوں، وہاں جدید زری کنٹرول کے فیس ذرائع کی ضرورت کیوں پیش آئے گی۔ یہ بھی واضح نہیں کہ حکومت بڑے گاری شرحوں پر زر بازاروں تک رسائی حاصل کیے بغیر، کس طرح مالیاتی خسارے پورا کرے گی۔ فسل توازن ایک خوش کن مقصد ہے لیکن اس کا ”حکم“ نہیں دیا جاسکتا۔ حکومت کو بڑھتی ہوئی مقدار میں رقوم قرض لینا پڑیں گی جیسا کہ اب حکومت کر رہی ہے، وگرنہ نظام تعطل کا شکار ہو جائے گا۔

26۔ مضاربہ قرض خواہی کا مثالی نصیرا یہ ہے، لیکن حکومتی قرض خواہیاں اس نصیرائے کے ذریعے نہیں ہو سکتیں۔ نہ ہی یہ نصیرائے زری پالیسی کی منظمیت کیلئے استعمال کئے جاسکتے ہیں، کیونکہ عوام کی نظر میں ان کی مالیت پر شبہ اور کمائی کی توقعات پر یقین نہیں ہے۔ مؤثر زری منظمیت کیلئے مستحکم، نصیرائے درکار ہوتے ہیں، جن کی سطح یا قیمتوں کی تھوڑی بہت تو پیش گوئی کی جاسکے۔ اُس میں SBP کی پالیسی شرح کا پلہ بھاری ہے۔ لیکن یہ شرح بڑے گاری ہے، یعنی سود ہے، جو تمام شرحات سود کی وضع پر اثر انداز ہوتی ہے۔ اگر سودی نظام ہی نہ ہو تو پھر پالیسی شرح کی کیا ضرورت؟ متبادل صورت میں براست زری

پالیسی کے نصیرائے، مثلاً محفوظ کے مطلوبات اور قرد کے کوٹا استعمال کرنا پڑیں گے جو ماضی میں غیر مؤثر ثابت ہو چکے ہیں۔ علاوہ ازیں، ان دو بینکاری نظاموں کیلئے متوازی بندوبست کرنا پڑے گا اور نیا ضابطہ نظام لانا پڑے گا۔ کیونکہ موجودہ ضابطہ نظام میں تضادات پیدا ہوں گے۔ کیونکہ تمام بینک اور مالیاتی ادارے لازمی طور پر تجارت اور مالکائی کی مالیاتی کر رہے ہوں گے، اور اس مالیاتی کی اساس خرید و فروخت پر مبنی ہوگی، اور زرری بازار میں رقوم کی تجارت پر بھی جس سے کابور کا تعین ہوتا ہے۔ لیکن جب بینکوں کا کاروبار، یعنی مالیاتی وساطت ہی نہ ہو، تو پھر زرری بازار کی کیا ضرورت، اور مرکزی بینک کی زرری مناسطت کی کیا ضرورت؟ اگر ایسا ہوتا ہے تو SBP یعنی مرکزی بینک کا مینڈیٹ ختم ہو جائے گا، لیکن وہ دن نہیں آنے کا جب مرکزی بینک ہی نہ رہے۔ یہ سب قیاسانہ دلیل بازی ہے، جس پر مزید بحث مناسب نہیں۔

## جزو 2۔ اسلامی مالیات، نصیرائے اور عملات

### اسلامی مالیات کی عمومی بندشیں

1۔ اسلامی مالیات میں کئی عمومی بندشیں (stipulations) ہیں، جو مالیاتی کے پورے طیف (spectrum) پر، یعنی اثاثوں اور واجبات پر لاگو ہوتی ہیں۔ یہ بندشیں ان کے علاوہ ہیں جو مالیاتی کے نصیرایات اور عملات (operations) کیلئے مخصوص ہیں جن کا ذکر آگے آ رہا ہے۔ ان میں کچھ پر پوشیاں (overlaps) اور دہران بھی ہے۔ یعنی یہ بندشیں اتنی یکتا یا مثالی نہیں، جنہیں اسلامی بینکاری میں عمالی انحرافات (divergences) سے بچنے کیلئے اپنایا گیا ہو، جو ناگزیر ہیں۔

2۔ اثاثوں پر یہ بندشیں ہیں:

- ☆ شریعت کی تعمیل سب سے بالاتر ہے، لیکن مالیاتی ادارے ان اطوار کو اپنانے میں آزاد ہیں بشرطیکہ وہ شریعت کے اصولوں سے ہم آہنگ ہوں۔
- ☆ مقررہ یا مدتی امانات کو کفالت کے طور پر صرف ان کی ابتدائی رقم کو استعمال کیا جاسکتا ہے، یعنی امانات پر اکروہہ (accrued) سود کو ہٹا کر اماناتی نصیرائے کی صرف عرفی مالیت (face value) کو استعمال کیا جاسکتا ہے۔
- ☆ بینک قردی لائن یا L/Cs یا گارنٹیوں پر ایک فیس یا ایک کمیشن چارج کر سکتے ہیں، لیکن ان چارجز پر کوئی سود نہ لیا گیا ہو، خواہ کتنی بھی مدت گزرے۔ البتہ اگر کوئی عندیت (commitment)، یا گارنٹی کسی قرض کی ردائیگی (repayment) کیلئے دی گئی ہو تو یہ چارجز لگائے جاسکتے ہیں اور وصول بھی کیے جاسکتے ہیں۔
- ☆ بینک، مبادلہ کے بلوں کی رقمائی کر سکتے ہیں لیکن وہ مدت کے لحاظ سے بلا سودی ہونی چاہئے۔ تاہم بینک سروس چارجز کے طور پر ایجنسی فیس لے سکتے ہیں لیکن اس میں سود شامل نہ ہو۔
- ☆ بینکوں کے درمیان رقوم کی یا اثاثوں کی تاجرت اس صورت میں ہو سکتی ہے اگر بینک PLS پر عمل پیرا ہوں اور بینک کے منافع میں حصہ دار بن سکتے ہوں۔
- ☆ سرمایہ کی مالیاتی میں سندیکت (syndication) اور ذمہ نویسی فیس کی اجازت ہے، لیکن فیس اور کمیشن کی نہیں۔ اگر ذمہ نویسان حصص رکھیں تو وہ صرف پیش کش قیمت (offer price) پر رکھ سکتے ہیں۔

- 3- واجبات پر یہ بندشیں ہیں:
- ☆ تمام امانات، ماسوائے جاری کھاتوں کی امانات کے، مارک اپ کے بغیر، صرف مضاربہ کی بنیاد پر قبول ہیں۔ تاہم بینک جاری (کرنٹ) کھاتہ داروں پر سروس چارج لاگو کر سکتے ہیں۔ مقررہ مدتی امانات یا بچتوں کی اوزانی زمرات کی بنیاد پر بچتی کھاتوں کو حاصل دیا جائے گا جو پیش متعین ہو سکتا ہے۔
  - ☆ مضاربہ کی بنیاد پر مقررہ مدتی امانات اور سرمانت کی اجازت ہے۔ طویل مدتی کھاتوں کو زیادہ عوضانہ دیا جاسکتا ہے۔
  - ☆ میوچل فنڈ یا سرمانت فنڈ (investment funds) اور اوقاف بنانے کی اجازت ہے۔ بینک چاہیں تو میوچل فنڈ کی ملکیت سنبھال سکتے ہیں، یا فنڈ منیجر بن کر منفقہ بنیادوں پر منافع میں حصہ لے سکتے ہیں، تاہم نقصان میوچل فنڈ کے سرمایہ کاروں کو، یعنی حصے خریدنے والوں کو برداشت کرنا ہوگا۔
  - ☆ نقد کھاتے کی منظم مضاربہ کی بنیاد پر ہوگی، جس پر کوئی مقررہ شرح منافع کی پیش کش نہیں کی جائے گی، اور یہ بیرمیزان کی مد (off balance sheet item) نہیں ہوگی۔
  - ☆ واجبات میں مختلف مدت پر منافع ان مدت کے تفویضہ اوزان (assigned weights) کی بنیاد پر دیا جائے گا۔
  - ☆ امانت داران کے مفاد کی حفاظت مرکزی بینک کا فریضہ ہوگی۔ اس ضمن میں کئی طرح کے فیصلوں کی عمدگی کو یقین کرنا ہوگا۔ مثلاً، امانات کی تحریک، مالیاتی اداروں کے لازمت، مالیاتی اداروں، بینکوں اور ان کے متوسلین کی جدولی نگرانی یا انکشافیت کے مطلوبات اور حسابداری۔ ان کیلئے آڈٹ اور نگرانی کے مطلوبات کو مضبوط بنانا ہوگا۔
- 4- یہ بندشیں اسلامی بینکاری کے لٹریچر سے اخذ کی گئی ہیں لیکس کس نے کیں، اور ان کا جواز کیا ہے، وہ نہیں معلوم۔ ان میں کئی عمالی پیچیدگیاں ہیں۔ مثلاً، دیفالوں، یا بدیر (late) ادائیگیوں، یا معاہدات کی عدم تعمیل پر اگر مالیاتی تنازعات پیدا ہوں تو یہ بندشیں، عملاً، مالیہ کاروں (financiers) کے مفاد کا تحفظ نہیں کرتیں، بلکہ ان کے مقبول مفادات کیلئے نقصان دہ ہیں۔ مثلاً، اگر بدیر ادائیگیاں کی جاتی ہیں تو بینک ایک فیس عائد کر سکتے ہیں، لیکن وہ بینکار کو نہیں ملے گی، بلکہ کسی خیراتی ادارے کو ملے گی۔ وہ کیوں؟ اسی طرح اگر تنازعات طول پکڑ جائیں اور بینک عدالت سے رجوع کریں تو دیکھنے کے خلاف عدالت جو بھی ہرجانہ عائد کرے گی، وہ خیراتی اداروں کو ملے گا۔ اور بینک کو مقدمہ بازی کے اخراجات بھی نہیں ملیں گے۔ قانونی وسیلے اور عدالتی فیصلوں کی لاگتیں برداشت کرنے اور اتنی بھاگ دوڑ کے بعد، اگر بینکوں کو مالیاتی ایوارڈ کسی خیراتی ادارے کو دینا پڑے تو بجائے اس کے کہ وہ ایسے نقصان کی خاطر مقدمہ بازی کریں، وہ کاروبار ہی بند کر دیں گے۔ اس نظام میں بینکوں کیلئے عدالتوں کو رجوع کرنے کا کوئی بامعنی قانونی وسیلہ نہیں ہے۔
- 5- پاکستان میں اسلامی مالیاتی معمول یہ ہے کہ بینک کے اپنے شریعہ مشیر، مالیاتی کی ہر تاجرت کو عمومی بندشوں کے مطابق ہونے کی ثبوت دیں جو مالیاتی کے متعلقہ نصیرانیوں کی خصوصی بندشات سے بھی مطابقت رکھتی ہوں۔ اس معمول نے اسلامی بینکاری کو نظامی بینکاری (system-based banking) کے بجائے تاجرانی بینکاری (transactional banking) بنا دیا ہے۔ بجائے اس کے اسلامی بینکاری کے مستعمل نصیرانیوں کے ساتھ کوئی نظامی اسلوب اختیار کیا جائے، کجا یہ کہ نظامی سطح پر یکساں سلوک کیا جائے، ہر تاجرت کی اجازت شریعہ مشیر سے لینی پڑتی ہے۔ لہذا، مشیری کاروبار خوب چمکا ہے۔ اگر اسلامی بینکاری کو جدید بینکاری کا متبادل بنانا ہے تو تاجرانی سطح اور نظامی سطح کے مابین یہ کشمکش دور کرنی پڑے گی۔

## اسلامی بینکاری کے نصیرائے

6۔ اسلامی مالیات کے مختلف نصیرائے (instruments) ہیں۔ یہ تجارتی مالیات، مالک (equity)، طویل مدتی مقررہ اثاثوں کے مالیات اور شراکت (partnership) کی مالیات کیلئے ہیں۔ ان میں سے عموماً مندرجہ ذیل کا حوالہ دیا جاتا ہے جو اس تقلیب کا خاص عنصر ہیں۔ عملی طور پر بیع المؤمنہ، مرابہا، مساومہ ایک جیسے ہیں، لیکن مرابہا مستعمل ہے۔ مضاربہ اور مشارکہ، سرمایہ جاتی مالیاتی کے دو رخ ہیں۔ سلوک، اسلامی بانڈ ہیں۔ اجارہ اور لیزنگ کی مالیاتی میں کوئی اتنا فرق نہیں ماسوا چند بندشات کے جو اجارہ پر لاگو ہوتی ہیں۔ استصناع، پروجیکٹ کی مالیاتی ہے، جو ابھی مستعمل نہیں۔ حال میں بیمہ جیسا ایک نصیرائیہ تکافل بھی متعارف کروایا گیا ہے۔

☆ بیع المؤمنہ، مرابہا، مساومہ ☆ بیع السلم ☆ اجارہ  
☆ مضاربہ ☆ مشارکہ ☆ سلوک ☆ استصناع

7۔ ان کے علاوہ اسلامی معاشی ادب میں نصیرائیوں کی ایک کثیر تعداد کی فہرست دی گئی ہے۔ چونکہ ان کے نام عربی میں ہیں اس لئے یہ عام نصیرائیوں کی بہ نسبت زیادہ باوقار لگتے ہیں۔ مثلاً اجارہ اور تکافل، لیزنگ اور انشورنس ہے، اگر ان کو بغور دیکھا جائے تو معلوم ہوگا کہ یہ اسی قسم کا کاروبار ہے جو جدید مالیات میں بہتر طور پر چل رہا ہے۔ لیکن بہتوں کو یہ معلوم نہیں کہ بیسویں صدی کے اواخر تک اسلامی بینکوں کا وجود ہی نہ تھا، کجا اسلامی مالیاتی۔ مسلم ممالک میں تھوڑے بہت مالیاتی کے نصیرائے مروج تھے وہ اسلامی تھے یا غیر اسلامی، اس کا تعین آسان نہیں۔

8۔ اصولی طور پر اسلامی مالیاتی کے نصیرائے متاجراتی اور مقررہ حاصلات (contractual, fixed returns) کو رد کرتے ہیں، کیونکہ یہ شرح سود کے مماثل ہیں۔ لیکن، عملاً یہ متاجراتی حاصلات کے ہمزاد ہیں۔ البتہ ان کی بنیاد بازار کے حاصلات پر ہوتی ہے، جن پر بازار کی طلب اور رسد اور متعلقہ مالی و معاشی عوامل کے مطابق ہمیشہ تبدیلیاں ہوتی رہتی ہیں، جیسے اشیاء کے بازار میں قیمتیں، عموماً منڈی کے بھاؤ پر مقرر ہوتی ہیں، تاہم ان میں تبدیلیاں متواتر ہوتی رہتی ہیں۔ اسلامی مالیات کے نصیرائیوں میں رقوم کی فراہمی اور ان کا استعمال اس بنیادی اصول پر مبنی ہے کہ ان رقوم کے استعمال کرنے والے اور ان کے مالیکار، مساوی بنیادوں پر نفع اور نقصان میں حصہ دار ہوں گے، گرچہ مالیکاروں کا پلہ ہمیشہ بھاری رہا ہے اور رہے گا۔ رقوم کی فراہمی میں امانت داران، بینکوں کے ساتھ نفع اور نقصان کی حصہ داری کھاتوں، یعنی پی ایل ایس PLS اکاؤنٹ رکھیں گے، خواہ امانت کی عرصیت کچھ بھی ہو۔ یہ بندش بچت گاروں کو امانتی نصیرائیوں کی دستیابی محدود کر دیتی ہے۔

9۔ رقوم کے استعمال میں اصولی بندش یہ ہے کہ مالیکار کو مالیاتی کے بزنس میں نفع اور نقصان پر شمولیت اختیار کرنی چاہیے۔ یہ اصول، رقمانی سے متعلقہ خطرات میں بزنس کے خطرات کا بھی اضافہ کرتا ہے جو مجموعی خطرات کے معرض کو بڑھا دیتا ہے۔ البتہ یہ شمولیت، رقوم کے جائز استعمال کو یقینی بناتی ہے۔ لیکن دشواری یہ ہے کہ رقمانی کی ایسی سرگرمیاں مالیکار کو مجبور کرتی ہیں پہلے تاجر بنے، پھر مالیاتی کرے۔ لیکن وہ نہ تاجر بن سکتا ہے نہ تاجروں سے مسابقت کر سکتا ہے، اور نہ ویسی سودے بازیاں کر سکتا ہے۔ اس لئے اس کی تاجرتی لاگتیں زیادہ ہوں گی، جسے وہ مالیاتی لاگتوں میں شامل کر دے گا۔ ہوتا یہی ہے۔ ان اطوار میں 'moral hazard' جنم لیتے ہیں، گرچہ اس اصطلاح کا کوئی بھی مفہوم نکالا جائے۔



10۔ یہ تاجراتی مالیاتی، فردی لائن کے برعکس ہے جو مالیات کی فوری دستیابی کا ذریعہ ہے، قطع نظر اس کے کہ رقم یا یہ برنس کی سرگرمی اور اس کی اوقات (timing) کیا ہیں۔ جبکہ اسلامی مالیاتی کے نصیرانیوں کو ہر تاجرت کے مطابق نو ترتیب دی جاتی ہے، جو اس کے استعمال پر منحصر ہے، تاکہ رقمانی کی سرگرمیوں اور ان سے منسلک خطرات کی لاگت شامل کی جائے۔ یہ ایک بنیادی فرق ہے۔ جدید بینکاری کی فردی لائن، کاروباری ضروریات کو احسن طور سے پورا کرتی ہے، جس کی لاگت کاروباریوں کو پہلے سے ہی معلوم ہوتی ہے، جسے رقمانی کی اشد ضروریات سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ جبکہ اسلامی مالیاتی کیلئے، نصیرانیوں کا ہر بار ایک نیا مالیاتی بندل، بمع اُس کی لاگتوں کے، بنا کر شریعہ مشیر کی منظوری ضروری ہے۔

### جدید بینکاری کے نصیرائے

11۔ اس کے برعکس، بہت سے مالیاتی نصیرائے جدید بینکاری میں مستعمل ہیں۔ ان کی جزوی فہرست انگریزی میں اگلے صفحے پر دی گئی ہے۔ یہ فہرست نامکمل سہی، لیکن یہ ایک موازنہ مہیا کرتی ہے۔ یہ سب نصیرائے پاکستان میں مروج نہیں، لیکن ان کی ایک خاطر خواہ تعداد جدید بینکاری میں مروج ہے۔ اس کے علاوہ، مقامی کاروباری متولین کی ضرورتوں کیلئے بینکوں کے اپنے نصیرائے ہیں، جو بینکاری مالیات کی بلا امتیاز پیش کش کرتے ہیں۔ ان کی اختراع اقسام کو بیکار، اپنی فہرست میں متواتر شامل کرتے رہتے ہیں، اور یہ رواجی نہیں، بلکہ یہ متنوع بینکاری کی روح ہے۔ مالیاتی نصیرانیوں کی اس کثیر تعداد کو ہٹا کر صرف چند اسلامی مالیاتی نصیرانیوں کو لگایا گیا تو یہ الٹ پلٹ، پاکستانی بینکاری نظام کو پیچھے دھکیل دے گی۔ یہ بات اس وقت اور واضح ہو جاتی ہے جب ان نصیرانیوں کے عملی طراز کا تجزیہ ان کی بندشوں کے ساتھ کیا جائے۔ نصیرانیوں کی بندشوں کی ترجمانی، تمام اسلامی بینکاری اداروں میں یکساں نہیں ہے۔ مقامی شریعہ مشیر کی منظور کردہ بندشیں ہر تاجرت (transaction) میں رکھی جاتی ہیں۔ بندشوں کی ایسی درہ درہ ترجمانی بے قاعدگیاں پیدا کرتی ہے۔

12۔ اسلامی مالیات کے نصیرانیوں کے عملی پہلو، خصوصاً تجارتی مالیاتی کے نصیرانیوں کے پہلو ایک طرف ہیں جو مالیہ کاروں کے برخلاف، متوسل (client) کی حمایت کرتے ہیں، جس کی تشریح نفعی کے سیاق و سباق میں کی گئی ہے۔ اصولاً، یہ نصیرائے عرصیت کی زمرہ سازی نہیں کرتے، نہ ہی مالیاتی کی طرام کو عرصیت کے مطابق ڈھالتے ہیں، کیونکہ اگر ایسا ہو، پھر زر کی وقتی قدر (time value of moeny) کو تسلیم کرنا پڑے گا، جو اسلامی بینکاری کے بنیادی اصول کی نفی ہے۔ لیکن عملاً یہی ہوتا ہے، یعنی مارک اپ میں عرصیت کا پریمیم موجود ہے۔ اوپر سے لاگت کی بندشوں کی وجہ سے مختلف انواع کی مالیاتی کے درمیان لاگت میں تفرق پیدا ہوتا ہے۔ مارک اپ میں پیش متعینہ (predetermined) نوع کی زر کی وقتی قدر کے ساتھ، ہر طرح کے پریمیا مضمحل ہیں جو ان کے ایزادی عناصر کو چھپا لیتے ہیں۔ کم از کم بینکاری سود میں ان پریمیا کی باقاعدہ صراحت کی جاتی ہے۔ علاوہ ازیں، یہ نصیرائے اپنے خریدہ کی عمدگی کیلئے قرض خواہان کا زمرہ بھی نہیں بناتے۔ چونکہ نظام کی سطح کے بجائے، ان مالیاتی اہتمامات کی بنیاد تاجرت ہے، لہذا ان اہتمامات میں استواریت (consistency) نہیں آسکتی۔

*(List of Instruments)*

## جزو تین۔ اسلامی مالیاتی کے اسلوب

## بیع المؤمنہ، جمل، مراہبا

1۔ اسلامی مالیاتی کے کئی اسلوب ہیں۔ اُن میں سب سے زیادہ مستعمل بیع المؤمنہ جمل یا مراہبا ہے۔ عملی لحاظ سے دونوں ایک جیسے ہیں۔ بیع المؤمنہ جمل، تجارت کی مالیاتی ہے۔ اس میں اسلامی بیکار یا مالیہ کار، فروخدار کی حیثیت میں، فروختگیوں کے مال کی برموقع حوالگی کا مستاجرہ (spot delivery contract) متفقہ قیمت پر اپنے متوسل یعنی خریدار سے کرتا ہے، جس قیمت میں مالیہ کار کا منافع شامل ہوتا ہے۔ فروخدار کے مستاجرہ (sales contract) کی رو سے، قیمت کی ملتویانہ ادائیگی (deferred payment) قسطوں پر یا متفقہ عرصہ میں کی جاتی ہے۔ پس فروخدار مالیاتی بھی کرتا ہے لیکن فروخدار ہونے کی خاطر، مالیہ کار کیلئے ضروری ہے کہ بیچی جانے والی اشیاء کا ملکیت نامہ اور قبضہ اس کے پاس ہو۔ اس مستاجرہ کی رو سے فروخدار، قرضی فروختگی پر نقدی فروخت کی قیمت سے زائد قیمت وصول کر سکتا ہے۔ یوں قرضی فروختگی کی قیمت میں نقدی قیمت کے علاوہ، ملتویانہ ادائیگی کا پہلے سے متعین کردہ پربیم شامل ہوتا ہے، اور یہ پربیم عرصیت پر مبنی ہے۔ عرصیت کی صراحت فروخت کے معاہدہ کے مطابق ہوتی ہے اور یہ ایک مختصر عرصے سے کئی سال کے عرصہ پر محیط ہو سکتی ہے جس کا انحصار تجارتی اشیاء کی مالیاتی کے دور پر ہوتا ہے، جس کا عرصیت پربیم، منافع میں شامل ہوتا ہے۔

2۔ چونکہ اشیاء کی حوالگی پہلے ہی کی جا چکی ہوتی ہیں اس لئے یہ فروخدار مستاجرہ کا تحفظ (contract security) نہیں بن سکتیں۔ نفعالی کی صورت میں فروخدار یعنی مالیہ کار کیلئے ایک ہی قانونی راستہ بچتا ہے کہ فروختگیوں کے مستاجرہ میں پہلے ہی سے خریدار کا کوئی تحفظ رکھے، یا پھر قرض خواہ کے بزنس کے عمومی کفالہ (general collateral) پر اکتفا کرے۔ البتہ بیع المؤمنہ جمل، دیفال ہونے پر یہ بندش لگاتا ہے کہ فروخدار یعنی مالیہ کار، خریدار سے صرف تاوان (penalty) ادا کرنے کا مطالبہ کر سکتا ہے، لیکن فروخدار یہ تاوان خیرات کر دے گا۔ یوں دیفال کا تاوان قرضدار کو نہیں ملتا۔ اسی لئے فروخدار کے پاس دیفال کی صورت میں کوئی وسیلہ نہیں، ماسوا ان اثاثوں کے جن پر فروخدار استحقاق رکھتا ہو یا کوئی اور تحفظ لے چکا ہو۔ کیونکہ دیفال کے بعد ممکن ہے کہ خریدار کے تحفظ اثاثے بھی ناکارہ ہو جائیں، جو کہ ایک عام بات ہے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ اسلامی بیکاری میں نفعالی کا کوئی معنی خیز انفرادی، یا ادارہ جاتی، یا نظامی وسیلہ نہیں۔

3۔ مراہبا، بیع المؤمنہ جمل کی طرح تجارتی مالیاتی کا نصیرا یہ ہے۔ اس کے ذریعے مارک اپ پر اشیاء کی تجارت، لاگت جمع (cost plus) منافع پر کی جاتی ہے، جیسے بیع المؤمنہ جمل میں کی جاتی ہے۔ مراہبا کی بندشیں بھی وہی ہیں جو بیع المؤمنہ جمل کی ہیں۔ مراہبا میں برموقع حوالگی پر، ملتویانہ ادائیگی (deferred payment) میں زر کی قدر (time value) کا معاوضہ بھی شامل ہے، جو مارک اپ یا کوئی مالیاتی پاسداری ہے گرچہ یہ عیاں نہیں۔ اس طرح، نہ تو کوئی قرضو اہی ہے اور نہ قرضگاری۔ یہ مارک اپ کی بنا پر خرید و فروخت میں ملوث مالیاتی ہے، جس کی ادائیگی قنطور ہوتی ہے۔ البتہ فروخت کی قیمت میں نقد بازاری لاگت کے علاوہ بہت کچھ شامل ہے۔ اس لئے یہ قیمت فروخت اس کی نقد بازاری لاگت سے کہیں زیادہ بڑتی ہے۔ مالیاتی کے اس سودے میں لاگت جمع فارمولے کی معرفت، مارک اپ کو آگے پیچھے کرنا بہت آسان ہے، اس لئے اس میں نامناسب فوائد کے مواقع ہیں۔ قنطور ادائیگیوں کی نفعالی کا مالیہ کار کیلئے کوئی وسیلہ نہیں ہے۔

مراہبا کی بندشیں درج ذیل ہیں۔

- ☆ مالیاتی صرف ان تجارتی اشیاء کیلئے مہیا کی جاتی ہے جن کی صراحت مستاجرے میں کی گئی ہو، اور یہ مالیاتی، قردی و شہقات پر نہیں کی جاسکتی۔ یعنی اس مالیاتی کا کوئی اور استعمال ممکن نہیں، جو کہ ایک بڑی عمدہ بندش ہے۔ مالیہ کار، فروخدار بھی ہے، لیکن اس پر لازم ہے کہ خریدار کو ان اشیاء کی تمام لاگتوں سے مکمل طور پر آگاہ کرے، جن کی مالیاتی پر مبنی تجارت کی جارہی ہے۔
- ☆ مراہبا مالیاتی میں کسی پرومیسری نوٹ یا مبادلہ بل کو کسی اور کے نام نہیں کیا جاسکتا، اور نہ ہی اس کو اپنی عرفی مالیت (face value) سے زیادہ مالیت پر ٹرانسفر کیا جاسکتا ہے۔
- ☆ مراہبا مالیاتی کو روالہ (roll over) نہیں کیا جاسکتا، جیسے بیکاری قرد کیا جاتا ہے۔ نہ ہی اس کی پس خریداری کی اجازت ہے۔ یعنی اسے واپس نہیں خریدا (buy back) جاسکتا۔
- ☆ مراہبا کے تحت جو مال خریدا بیچا جا رہا ہے اس پر فروخدار کی ملکیت اور قبضہ لازمی ہے، جو کہ بہت عمدہ بندش ہے۔ اس کے بغیر مالیاتی کی ممانعت ہے۔ خریداری اور قسطوار ادائیگیوں کی تاریخیں واضح ہونی چاہئیں۔
- ☆ اگر ادائیگی میں دیر ہو جائے اور اس پر کوئی فیس عائد ہو تو وہ فیس فروخدار کو نہیں ملے گی۔ بلکہ اسے خیرات کر دیا جائے گا۔ عدالتیں مال کی لاگت پر پریمیم کی اجازت دے سکتی ہیں، لیکن اس پر کسی قسم کا اکروہ (accrued) سود ممنوع ہے۔ نفعالی پر مالیہ کار، مالیاتی کا کفالہ کسی عدالتی چارہ جوئی کے بغیر بیچ سکتا ہے۔ البتہ عملی طور پر یہ ممکن نہیں۔

4۔ اس قسم کی مالیاتی میں دو طرح کے کاروباری خطرات ہیں۔ اول خطرہ تجارتی نقصان کا ہے، جو ایک عام بات ہے۔ دوسرا خطرہ مالیاتی کا ہے، یعنی خریدار وہ قیمت یا اس کی قسطیں نہ ادا کر پائے جس کا معاہدہ کیا گیا تھا۔ یہ دونوں خطرات، فروخدار، یعنی مالیہ کار کے پاس اکٹھا ہوجاتے ہیں۔ اول تو مالیہ کار، فراہم گر (supplier) بن جاتا ہے، لیکن اس بارے میں وہ ان اشیاء کے ساختمان کا دست نگر ہو جاتا ہے۔ لیکن جب وہ فراہم گر بنتا ہے، پھر وہ بطور تاجر کے ان تمام خطرات کو جھیلتا ہے، جس سے ہم واقف ہیں۔ البتہ یہ ضرور ہے کہ بطور تاجر، مالیہ کار آڑھتوں کے مقابلے کو جیت نہیں سکتا۔ یا تو وہ تاجر بنے، یا پھر مالیہ کار بنے۔ علاوہ ازیں، مالیاتی تاجرت کی خاطر، مالیہ کار سب سے پہلے ان اشیاء کو حاصل کرے جن کی مالیاتی کرنی ہے۔ ان پر قانونی طور سے قبضہ میں لے، ان کی گودامی کرے، پھر مالیاتی ہو سکتی ہے۔ پاکستان میں اجناس کی خاطر یا اشیاء صرف کی خاطر اس قسم کی مالیاتی کے خطرے مہلک ثابت ہو سکتے ہیں۔

5۔ مراہبا مالیاتی کے کفالہ کی صراحت (specification) صرف ان مدت میں ہے جن کی مالیاتی کی جارہی ہو، گرچہ بیکاری کاروبار میں دیگر قسم کے خطرے بھی گرد و پیش منڈلاتے رہتے ہیں، جن کی اشیاء نما مالیاتی سے براست کوئی تعلق نہیں بنتا۔ اگر ان خطرات سے منسلک اگر کوئی چارہ جوئی مہیا کی بھی گئی ہے، وہ مالیہ کار کو فائدہ نہیں پہنچاتی۔ اس مقدمے بازی کے بعد صرف خیراتی ادارے ہی فیض یاب ہو سکتے ہیں۔ یعنی یہ وسیلے، ان لوگوں کی کوئی مدد نہیں کرتے جن کو نقصان پہنچا ہے، بلکہ وہ ان کو ایک چھتری تھاتے ہیں، جن کے وہ حقدار نہیں، کیونکہ نفعالی ان کی حرکات سے اُبھرتی ہے۔ وکیلوں کے اخراجات ایک طرف رہے، یہ تعین کرنا بڑا مشکل ہے کہ عدالت کب فیصلہ سنائے گی۔ اور ان سب چکر باریوں کا کیا فائدہ ہوگا۔ اس لئے مالیہ کار کیلئے ایسی قانونی چارہ جوئی کا کوئی جواز نہیں بنتا۔ اسی طرح، مراہبا میں عرصیت کی صراحت بھی ناکافی

ہے، کیونکہ بنیادی مسئلہ یہ ہے کہ لاگت جمع فارمولے کا مارک اپ، عرصیت سے کس قدر اور کس طرح متاثر ہوتا ہے۔ خواہ کیسے بھی ہوتا ہو، عرصیت کا یہ پریمیئم مضمربہ رہتا ہے۔ یہ ابہام (ambiguity) مالیاتی اطوار کی خاطر ناموافق ہے۔

### بیع السلم

6۔ بیع السلم بھی تجارتی مالیاتی کا مستاجرہ ہے، جس میں ملتویانہ حوالگی (deferred delivery) کیلئے پیشگی ادائیگی (advance payment) کرنی پڑتی ہے۔ اس لحاظ سے بیع السلم، مراہبا اور بیع المومحل کا اُلٹ ہے۔ تجارتی مالیاتی کے تحت یہ فروخت کی مستاجرت ہے، جبکہ مراہبا اور بیع المومحل میں خرید کی مستاجرت ہوتی ہے۔ یہ فارورڈ کنٹریکٹ سے مشابہ ہے جہاں خریدار مستقبل میں مال کی حوالگی کیلئے فروخدار کو مکمل نقد رقم پیشگی ادا کر کے اس کا مالیہ کار خود بن جاتا ہے۔ اس طرح مالیہ کار، فیوچرز مارکیٹ (futures market) کا تاجر بن جاتا ہے۔ البتہ جب مال حوالے کیا جاسکے، اس کے بعد خریدار اس مال کو بازاری قیمت پر فروخت کر سکتا ہے، جبکہ وہ بیع السلم کے تحت مالیہ کار بھی ہے۔ ہو سکتا ہے کہ ملتویانہ ادائیگی مستاجرتی مدت پر نہ کی جاسکے، یا اس وقت کی جائے جب بازار میں مال کی قیمت گر جائے۔ اس لئے مالیہ کار کو برنس کے خطرے کا سامنا بھی ہوتا ہے۔ خلقی طور پر اس میں مالیاتی نافعالی کا خطرہ ہے، اور اس کیلئے کوئی تحفظ نہیں۔ ہو سکتا ہے کہ تجارتی اشیانہ تو پیدا جائیں، نہ ہی مستاجرت مدت پر ان کی حوالگی ہو سکے، اور ان کی ساختنی باقی ہو۔ ایسے خطرات کے پیش نظر، اسلامی بینکار اور متوسل دونوں کیلئے مستاجرہ کی قانونی حیثیت بھی ڈانوا ڈول رہتی ہے کیونکہ ان کا نفاذ پر یقین نہیں ہو سکتا، اس لئے بیع السلم مستعمل نہیں۔ لہذا ہم اس مذاکرہ کو یہیں چھوڑ کر آگے چلتے ہیں۔

### مضاربہ

7۔ یہ نفع کی حصہ داری کا اداراتی بندوبست ہے، گرچہ یہ اسلامی مالیات کا نصیرایہ بھی ہے۔ البتہ دونوں میں بہت فرق ہے جو یہاں پر واضح کیا جا رہا ہے۔ ادارہ جاتی سطح پر یہ سرمانت فنڈ (investment funds) سے ملتا جلتا بندوبست ہے، جہاں ایک پارٹی یعنی سرمایہ کار، سرمانتی رقوم مہیا کرتی ہے، اور دوسری پارٹی مضاربہ ہے، جو نیجروں پر مشتمل ہوتی ہے۔ مضارب، منافع میں متناسبانہ حصے کی بنیاد پر سرمانت کی منانظمت کرتے ہیں جن میں ہر طرح کی سرمانتی سرگرمی کیلئے خطرے اور نقصان کی حصہ داری کے بھی بندوبست ہوتے ہیں۔ البتہ صرف انہیں سرگرمیوں میں سرمانت کی جاسکتی ہے جو منافع کی بنیاد پر ہوں اور شریعت مشیر کے مصدقہ ہوں۔ مضاربہ میں یک مقصدی، یا کثیر مقصدی سرمایہ کاری ہو سکتی ہے۔ جو کسی فیکٹری یا پلانٹ کی تنصیب میں سرمایہ کاری کرتی ہے۔ کثیر مقصدی مضاربہ میں سرمانت کی مدت کا انتخاب احتیاط سے ہوتا ہے، اور اس بات کا خیال رکھا جاتا ہے کہ مضاربہ میں حاصل ہونے والا نفع، متوسل کے برنس کی سودی آمدنی نہ ہو۔

8۔ مثال کے طور پر، کسی مضاربہ کمپنی کو کسی ایسے investment trust units یونٹ کے سرمانتی خریدنے میں سرمانت کی اجازت نہیں جس میں سود بردار نصیرائے ملوث ہوں، مثلاً بانڈ یا سودی نوٹ، یا ضمانیہ نوٹ (guaranteed)، جبکہ میوچل فنڈ ہر طرح کی سرمایہ کاری کر سکتے ہیں۔ سرمایہ کاری سے حاصل ہونے والے منافع کو سرمایہ کاروں کے سرمانتی حصے، یعنی ان کے تناسبات کے مطابق تقسیم کیا جاتا ہے، لیکن سرمایہ کاروں کو اس بات کی اجازت نہیں ہوتی کہ وہ منافع کی رقم کو پیش متعین کریں۔ اگر نقصان ہو جائے تو یہ سرمایہ کار کے معرض، یعنی سرمایہ (invested) رقم تک ہی محدود رہتا ہے۔

9۔ پس مضاربہ کسی ایک مد میں یا کسی سرمائی سرگرمی میں رقمائی نہیں ہے۔ یہ مختلف سرمائے کے پول (pool) میں شراکت ہے جہاں مضاربہ کا رقمائیہ خریطہ (funded portfolio) کے سرمائی خطرات کئی مختلف مدت پر پھیلے ہوتے ہیں۔ حصہ بردار اپنا حصہ، مضاربہ کو یا بازار میں فروخت کر سکتے ہیں، اگر ایسا کوئی مالیاتی بازار ہو۔ اسی لیے کثیر مقصدی مضاربہ، ایک close-end mutual fund کی طرح ہوتا ہے گرچہ دونوں کے مابین معنی خیز فرق، مضاربہ کے غیر سودی اثاثے ہیں۔ مضاربہ کی خالص مالیت (net asset value) کا انحصار، سرمائے کے فعالیت (investment performance)، اس کے فیچروں کی کارداری اور ثانوی بازار کے متواتر بدلے ہوئے حالات پر ہوتا ہے۔

10۔ مضاربہ کی بندشیں مندرجہ ذیل ہیں۔

- ☆ مضاربہ منیجر، مضاربہ کے معاہدے کے دائرہ عمل اور بندشوں کے اندر رہتے ہوئے برنس کا اہتمام کریں گے۔
- ☆ شرکاء باہمی طور پر متفقہ قدرینہ کے اثاثوں یا نقد کی صورت میں سرمائے مہیا کریں گے۔ مضاربہ کے ممبران کا واجبہ اگر پہلے سے طے نہ ہو تو ان کی نوازیت تک محدود رہتا ہے۔
- ☆ منافع تمام ممبران میں متفقہ تناسب کے مطابق تقسیم کیا جائے گا۔ کوئی ممبر پہلے سے طے شدہ بدل کی رقم کا حق دار نہیں ہوگا جبکہ نقصانات مضاربہ کی رقم کو برداشت کرنا پڑیں گے۔
- ☆ کثیر مقصدی یا مخصوص برنس کے بہت سے مضاربہ ایک مخصوص وقت یا دوامی طور پر متعارف کروائے جاسکتے ہیں۔ مضاربہ میوچل فنڈ کی طرح کھلی حد یا بند حد کا (close-end or open-end) ہو سکتا ہے۔
- ☆ مضاربہ منیجر سرمایہ کاری کر سکتا ہے لیکن ایک ابتدائی ممبر کے طور پر وہ کل ابتدائی سرمائے سے زیادہ تناسب کا حق دار نہیں ہوگا۔ میوچل فنڈ میں ان کے فیچران یا فنڈ کے کارگران کی سرمایہ کاری ممنوع ہے۔

11۔ عملی طور پر مضاربہ، میوچل فنڈ میں حصص خریدنے کی طرح ایک محدود واجبہ کی سرمایہ کاری ہے، جس میں سرمائے کا اختیار متعلقہ میوچل فنڈ کے پروڈکول کے تحت رقوم کے فیچروں پر چھوڑ دیا جاتا ہے۔ یہاں تک مضاربہ اور میوچل فنڈ ایک جیسے لگتے ہیں۔ لیکن مضاربہ میں، اصولاً، سرمایہ کار متناہاتی نفع کی حصہ داری کیلئے معاہدے کے تحت اپنی بھی سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ اس لحاظ سے مضاربہ کی بندشوں میں پہلی چار مدت کافی واضح ہیں۔ لیکن آخری مد انوکھی ہے، کیونکہ یہ اندرون کٹرول (insider control) کے عین متضاد ہے۔ میوچل فنڈ کے منیجر کو سرمایہ کاری کرنے سے اس لئے باز رکھا جاتا ہے کہ اس کے پاس ناہموار (asymmetric)، یعنی وہ معلومات ہوتی ہیں جو بقیہ حصہ داروں کے پاس نہیں ہوتیں۔ البتہ مضاربہ کو سرمایہ کاری کا اختیار بھی ہے اور وہ منیجر بھی ہے، جو اسے مضاربہ کی جملہ سرمایہ کاریوں پر غلبہ عطا کرتا ہے۔ اگر حالات پلٹیں، تو وہ اپنے سرمائے کو سب سے پہلے نکالے گا یا سب سے پہلے بڑھائے گا، خواہ وہ بے نام تاجر ہی کیوں نہ ہو۔ اور یوں وہ اندرون تجارت (insider trading) میں ملوث ہوگا، جو کسی بھی میوچل فنڈ کی مالی حالت اور توانائی کیلئے مضر ہے، اور سرمایہ جاتی بازار کیلئے سخت ناروا ہے۔

12۔ اندرون تجارت (insider trading)، مالکان اور فیچروں کے مابین مفادات کا ایک واضح تضاد ہے۔ اس لئے یہ نہ صرف پاکستان میں بلکہ تمام ملکوں میں غیر قانونی ہے۔ مناظمت کرنے والی پارٹی یعنی کہ مضاربہ کی چہرہ دستیوں کے خلاف، حصہ برداروں کو کوئی قانونی وسیلہ دستیاب نہیں ہوتا، جس کی کھلی چھٹی پاکستان میں کیوں دی گئی ہے، اس کا جواز ندارد

ہے۔ البتہ مضاربہ کے فیل ہونے کی سب سے بڑی وجہ یہی رہی ہے۔ عمومی تاثر یہ ہے کہ یہ سب چند بار سوخ لوگوں کی ملی بھگت ہے۔ وہ اپنے منافعے تو فوراً نکال لیں گے اور حصہ داروں کیلئے کچھ نہ چھوڑیں گے، اور یوں رہی سہی پونجی بھی جائے گی۔ اب اس تاثر کا کیا مداوا ہو سکتا ہے؟

13۔ مزید یہ کہ مینجروں کی متعلقہ کاروباری سرگرمیوں سے، یا رقوم کی سرمائے پر مضاربہ کے سرمایہ جاتی حاصلات (capital gains)، یعنی مضاربہ کی سرمایہ جاتی مالیت میں اضافے، سرمایہ کاروں کو ان کے حصوں پر متناسب طور پر نہیں ملتے، یا کہ ملتے ہیں۔ یہی مضاربہ کا بڑا ابہام (ambiguity) ہے۔ مینجروں کو تو اجازت ہوتی ہے کہ وہ عام سرمایہ کاروں کی طرح سرمایہ کاری کر سکیں، لیکن حصہ داروں کو capital gains نہیں ملتے، جو کہ مفادات میں تضاد پیدا کرتا ہے۔ یعنی ابتدائی سرمایہ کاروں کو اجازت نہیں ہوتی کہ وہ مضارب کی اپنی مالیت پر منافع میں حصہ دار بن سکیں، اور نہ ہی انہیں خریدنے کے رقوم کے کل حاصلات پر بشمول capital gains کے حصہ ملتا ہو۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ مضاربہ کے منافعوں میں capital gains یعنی سرمائے کے حاصلات شامل نہیں کئے جاتے۔ ایسا کیوں ہے؟ دنیا میں کی شاید ہی کوئی ایسا سرمائے فنڈ ہو جہاں سرمایہ کاروں کو سرمائے کے حاصلات میں حصہ داری ممنوع ہو، اور ان کے حاصل کی بنیاد صرف منافع پر ہو۔ شاید یہ وجہ پاکستان میں مضاربہ کی خراب کارکردگی کی وضاحت کر سکے۔

مشارکہ

14۔ یہ مالک کی مالیاتی (equity financing) ہے۔ اس میں سرمایہ کار نہ صرف شدت سے مصروف رہتا ہے، بلکہ وہ اس سرمایہ کاری کی مناسبت بھی خود ہی کرتا ہے۔ یہ جوائنٹ وینچر (Joint Venture) سے مشابہ ہے جہاں سرمایہ کار، مالک کے طور پر سرمائے اور نصیبہ اثاثوں کے علاوہ، مشینری، ساز و سامان، گردش سرمائے اور تکنیکی مہارت اور منظمانہ صلاحیتوں کو بھی ساتھ لاتے ہیں۔ پس مشارکہ وسط سے طویل مدتی ادوار کیلئے بزنس میں سرمائے کی مالیاتی ہے، جہاں سرمایہ کاری اور مالیاتی ایک ہی سرگرمی سے متصل ہوتی ہیں، جو مالیہ کار کو حصص بردار بنا دیتی ہے۔ لیکن اس کا معرض مالک یہ رقم تک محدود نہیں ہوتا، کیونکہ یہ ایک جوائنٹ وینچر ہے نہ کہ محدود واجبہ کمپنی۔ اسی لئے مشارکہ کھلی حد کا واجبہ ہو سکتا ہے جہاں نفع اور نقصان میں حصہ سرمایہ رقم کے تناسب سے نہیں ہوتا۔ اگر بزنس ناکام ہو اور مشارکہ نیچے چلا جائے، تو بقیہ اثاثوں سے زائد تمام واجبات شراکت داروں میں متناسب طور پر تقسیم ہوتے ہیں۔

15۔ مشارکہ کی بندشیں درج ذیل ہیں۔ یہ بندشیں مشارکہ کے مینجروں کو اندرونی سرگرمیوں پر اختیار عطا کرتی ہیں جو دیگر اراکین کو حاصل نہیں ہوتیں۔ پس اس میں سرمایہ کاری کی وہ خرابیاں پیدا ہو سکتی ہیں جنہیں moral hazard کہا جاتا ہے، جس کا مالیاتی مفہوم ہی جداگانہ ہے۔ بڑی بات یہ ہے کہ سرمایہ کاروں کیلئے یہ کھلی حد کا واجبہ ہے۔ یعنی کہ نقصان، سرمایہ رقم (invested amount) کے تناسب پر ختم نہیں ہوتا جس کے مضمرات خاصے نقصان دہ ہو سکتے ہیں۔

☆ مشارکہ میں تمام حصص بردار سرمائے کریں گے اور نفع اور نقصان کی تقسیم ان کے متناسب کے مطابق یا پہلے سے طے شدہ مستاجرت کے مطابق ہوگی۔ کسی بھی شراکت دار کیلئے منافع میں حصہ اس کی سرمائے کے متناسب حصہ سے زیادہ نہیں ہو سکتا۔

☆ اگر مشارکہ کا فیچر بھی سرمانت کرتا ہے تو اسے بطور میجر کے حصہ ساتھ، اپنے سرمائے کے متناسب حصہ بھی ملے گا۔ کوئی مقررہ یا کم و بیش حاصل کی اجازت نہیں ہے، اور نہ ہی سرمائے کے حصہ کی بنیاد پر پہلے سے طے شدہ منافع یا حاصلات ہیں۔ لیکن مناسبت کی فیس ادا کی جاسکتی ہے۔

### تقلیلی (diminshing) مشارکہ

16۔ تقلیلی (diminishing) مشارکہ کی فی زمانہ دھوم مچی ہے کی یہ اسلامی بینکاری کا پُر زور نصیرا یہ ہے، جیسے کہ یہ پہلے نہیں دیکھا گیا۔ یہ درست نہیں۔ تقلیلی مشارکہ، اپنے بانی نصیرائے کا عمالی مبدل (variant) ہے جسے اوپر بیان کیا گیا ہے۔ اور یہ اب اسلامی بینکاری کے ایک طاقتور نصیرائے کے طور پر سامنے آرہا ہے۔ اس کی بنیاد طویل مدت کیلئے قسط وار مالیات پر ہے جو بینکوں کی جانب سے رہائشی مکانی (residential housing) کیلئے پیش کی جانے والی رہن کی مالیاتی سے ملتا جلتا ہے۔ لیکن یہ قرضگاری نہیں بلکہ خرید و فروخت کا معاہدہ ہے۔ مثال کے طور پر اگر کوئی متوسل 48 لاکھ روپے کا مکان خریدنا چاہتا ہے اور اگر وہ 14 لاکھ روپے بینک کو بیانہ (down payment) کے طور پر ادا کرے، اور اگر اسلامی بینک باقی 34 لاکھ کو طویل مدت پر، مثلاً 20 سالوں کی اقساطی ادائیگیوں پر مالیاتی کرنے کو تیار ہے تو یہ طویل مدتی کی عام پیرائے کی اقساطی قرضگاری ہے۔ اگر اس مثال کے سنجے اُدھیریں تو معلوم ہوگا کہ اس رہائشی مکان کی خریداری میں تقلیلی مشارکہ کی بندش یہ ہوگی بینکار، 48 لاکھ روپے کا مکان خریدے گا، جسے وہ متوسل کو معاہدہ کے تحت پہلے سے طے کردہ قیمت پر فروخت کرے گا جس کی صراحت اگلے پیرائے کی گئی ہے۔ جس میں معاہدے کے دن متوسل کی تناسبی مالیاتی، یعنی رہائشی مکان میں متوسل خریداری کی تناسبی ملکیت، 13.8 فیصد ہوگی، اور اسلامی بینک کی تناسبی ملکیت، 86.2 فیصد ہوگی، البتہ فروخت کے بعد قبضہ خریدار کا ہوگا۔ بینکار اور خریدار دونوں کیلئے یہ تقلیلی مشارکہ کا مستاجرانی معاہدہ ہے۔

17۔ اس معاہدے کے تحت، متوسل یعنی خریدار، پہلے تو 14 لاکھ روپے بیانہ (down payment) ادا کرے گا، اور بقیہ 86.2 فیصد ملکیت کو خریدنے کیلئے 20 سالوں کی طویل مدت تک، 34 لاکھ روپے کی مالیاتی کے عوض، 240 مساوی اقساط میں ہر ماہ 41,600 روپے کی ادائیگی بینک کو کرے گا۔ اس طرح یہ 240 ماہانہ قسطیں، دراصل بینکار کی 86.2 فیصد ملکیت کے 240 حصص ہیں، جنہیں خریدار قسطیں ادا کر کے رفتہ رفتہ خرید لے گا۔ ان قسطوں کی جمع لاگت 9.984 ملین روپے ہوگی۔ یوں خریداری کی لاگت، 14 لاکھ روپے بیانہ، جمع اقساطی لاگت 9.984 ملین روپے، یعنی کل جمع لاگت، 10.124 ملین روپے ہوگی، جو بینکار کی قیمت فروخت ہے۔ یہ خریدار کا لازمہ ہے، جسے اس معاہدہ کے تحت، خریدار کو ادا کرنا ہوگا۔ یوں ہر ماہ 41,600 روپے کی قسط کے نام پر ایک حصہ کی قیمت وصول کی جا رہی ہے، اس وجہ سے بینکار کے حصے میں متواتر تخفیف ہوگی۔ یعنی ماہانہ ادائیگیاں پر مشارکہ میں خریدار کے حصص بڑھتے جائیں گے اور بینکار کے حصص کم ہوتے جائیں گے۔ جب خریدار دو سو چالیسویں قسط، یعنی آخری قسط ادا کرے گا تو وہ بینکار کے تمام اجمالی حصص خرید کر مکان کا مکمل مالک مختار بن جائے گا۔ یہ تقلیلی مشارکہ ہے۔

18۔ نوٹ کریں کہ اس معاہدے میں صرف خرید و فروخت کی مالیت، اور اقساطی ادائیگی، اُن کی تعداد اور عرصیت کا اندراج ہے، لیکن اس میں کوئی واضح شرح سود شامل نہیں۔ البتہ فوری قبضہ اور ملتویانہ ادائیگی کی خاطر ایک پربیم دینا پڑے گا، جو قسطوں کی مالیت میں شامل ہے۔ یہ اسلامی مالیاتی ہے، قرض نہیں۔ لہذا گمان یہ ہوتا ہے کہ اس بندوبست



میں شرح سود ملوث نہیں۔ تاہم یہ جاننا زیادہ مشکل نہیں کہ بینکار کیلئے اس مالیاتی پر مضمحل سالانہ شرح حاصل، 13.8 فیصد ہے۔ جو خریدار کی شرح لاگت بھی ہے، اور یہ دونوں شرح سود کی ہمزاد ہیں، اور کا بنور شرح سے تقریباً ڈھائی تین فیصد زیادہ ہے۔ پھر بھی یہ مہنگا سود نہیں، کیونکہ فی زمانہ رہتی قرض پر شرح سود اس سے بھی زیادہ ہے۔ اگر یہ مالیاتی بیس سال تک چلے پھر تو ٹھیک ہے۔ مشکل کا سامنا تب کرنا پڑتا ہے جب کسی پارٹی کو اپنے حصص کو بیس سال کی مدت سے پہلے کسی تیسری پارٹی کو بیچنا پڑیں۔ اس صورت میں یہ متعین کرنا ہوگا کہ کتنا زر اصل ادا کیا جا چکا ہے، اور بقیہ ماندہ زر اصل کتنا ہے۔ یوں اجمالی حصص کی قیمت، یعنی ان کی موجودہ قدر، PV، کو از سر نو متعین کرنا ہوگا۔ اس کا انحصار بقیہ قسطوں کی ادائیگی کی شرح کوٹی پر ہوگا۔ اس قسم کا تخمینہ، مقدم میزان (principal balance) کے تخمینہ کے مترادف ہے۔ اگر یہ رہن کا قرضہ ہو تو یہ شرح کوٹی، وہ شرح سود ہوگی جسے قرض پر لیا گیا ہو۔ چونکہ یہ قرض نہیں ہے، تو پھر یہ شرح کوٹی، شرح سود کے بجائے شرح بٹہ (discount rate) ہوگی، یعنی نئی شرح حاصل ہوگی۔ اب اگر یہ شرح بٹہ، پرانی شرح حاصل سے زیادہ ہو تو اس کا نقصان بینکار کو ہوگا کیونکہ یہ باقی حصص کی موجودہ قدر PV کو کم کر دے گی۔ اس کے برعکس اگر شرح بٹہ، پرانی شرح حاصل سے کم ہو تو پھر نقصان متوسل کو ہوگا، کیونکہ باقی حصص کیلئے زیادہ قیمت ادا کرنا ہوگی۔ عملی طور پر ایسی مالیاتی پر طویل مدتی شرح سود کی کوئی نیابت (proxy) لگائے بغیر، PV کے تخمینے کا کوئی راستہ نہیں ہے۔

## اجارا

19- اجارا، لیزنگ (leasing) کے ترسیمہ مستاجرت (chartered contract) کے تحت لیز (lease) کی رقمانی ہے۔ یہ لیز کی موجودہ عملیات کے طرز نیوں (operational procedures) سے تقریباً مشابہ ہے۔ اور اسی وجہ سے یہ روزمرہ لیز کے برنس جیسی ہے۔ لیز کی ملکیت پٹہ گار کے پاس ہو سکتی ہے۔ جہاں دونوں پارٹیوں کیلئے امانات اور لازمت لیز کی مستاجرت درج ہوتے ہیں جو قانونی چارہ جوئی کی پابندی ہے۔ اجارہ لیز سے مختلف نہیں، لیکن اس میں بہت سی پیچیدگیاں ہیں۔ مثلاً اگر کرایہ داری سے متعلق لیز ہے اور کرایہ داری پیش متعین ہے تو حامیوں کی خاطر یہ رلیج سے مختلف نہیں ہے۔ عام لیز کے مستاجرات نافعالی کیلئے قانونی چارہ جوئی کا وسیلہ فراہم کرتے ہیں لیکن اجارا یہ نہیں کرتا۔ نافعالی کی صورت میں مستفید پٹہ دار ہوتا ہے جسے نافعالی کیلئے بہت سی ترغیبات ملتی ہیں۔ اجارا کے تحت کسی اثاثے کے غلط استعمال کے خلاف بھی قانونی چارہ جوئی نہیں ہے کیونکہ اگر کوئی اثاثہ، خدمت فراہم نہیں کرتا تو یہ پٹہ دار کیلئے چارج سے مبرا ہوتا ہے لیکن یہ کس کی صوابدید پر ہوگا یا کس کی ہدایت پر، اجارا کی مستاجرت میں اس کی صراحت نہیں ہوتی۔

20- اجارا کی بندشیں درج ذیل ہیں۔

- ☆ لیز شدہ مد پٹہ گار کی ملکیت میں رہے گی۔ صرف صارف کی مدت کو لیز کیا جائے گا۔ پس اجارا کے سخت مفہوم میں کسی مشیرتی یا ساز و سامان کو لیز نہیں کیا جاسکے گا۔
- ☆ چونکہ لیز کی طرم کے دوران تمام اثاثوں کا ملکیت نامہ پٹہ گار کے پاس ہوتا ہے اس لیے وہی ملکیت کے تمام خطرات اور حاصلات کو برداشت کرے گا۔ لیز شدہ اثاثے بیمہ دار ہوں گے اور پٹہ گار ان کا مستفید ہوگا۔
- ☆ لیز کے خاتمے پر کوئی بھی پارٹی لیز شدہ اثاثوں کی خرید یا فروخت کے معاہدے میں داخل ہو سکتی ہے لیکن لیز کا معاہدہ ایسے معاہدوں سے مشروط نہیں ہوگا۔

- ☆ کرایہ داری کی قیمت واضح طور پر بند شدہ اور پیشگی ہے۔ اس سے متفق ہونا ہوگا۔ مساوی مالیت کے سوا، اثاثوں کی لیز کی کرایہ داری کی اجازت نہیں ہے۔
- ☆ بدر ادا بیگی کا تادان عائد اور وصول کیا جاسکتا ہے لیکن وہ خیرات کے طور پر بانٹی جائے گی، بٹھ گار کو نہیں ملے گی۔ عدالتیں زری اثاثے کی لاگت کے علاوہ اسلامی مالیت کے دیگر نصیرانیوں کے طرح نقصان پورا کرنے کے احکامات جاری کرنے کی مجاز ہوں گی۔

### استصناع

21- استصناع، پائیدار اثاثوں مثلاً رہن کی مالیاتی یا کسی پراجیکٹ کی مالیاتی کی قسط وار تحصلت کا نام ہے۔ جس میں مالیکار پہلے مالک، منیجر، مستاجر اور تعمیر گر ہوتا ہے اور بعد میں مالیکار رہ جاتا ہے۔ یہ ملکیت کے ساتھ پراجیکٹ کی بنیاد پر سرمائی مالیاتی ہے، جہاں رقماتی اور پراجیکٹ پر نفع اور نقصان کی حصہ داری کو واحد سرگرمی میں اکٹھا کر دیا گیا ہے۔ مثال کے طور پر استصناع مالیکار کی جانب سے مکانی مالیات کے ساتھ مستاجراتی لازمہ ہے جس میں خریدار کیلئے پیش متفقہ (pre-agreed) شرائط پر مکانی یونٹ کی تعمیر اور حوالگی ہے جس کی ادائیگی مستاجرہ کے وقت خریدار یا تو پیشگی طور پر مکمل کرے گا، یا کچھ ملتویانہ ادائیگی کو مستاجراتی قسطوں میں ادا کرے گا۔ تاہم رہن کی ادائیگی کے برعکس جس میں سود اور مقدم رقم بند شدہ ہوتی ہیں، مستاجرہ کے وقت اس پیش متفقہ (pre=agreed) قیمت میں تعمیر کی لاگتیں اور منافع کا مارجن شامل ہوتا ہے۔ حوالگی کا وقت مخصوص ہوتا ہے جیسے ملتویانہ ادائیگی میں ادائیگی کی تاریخ، یا قسط وار ادائیگی میں قسطوں کی تاریخ ہوتی ہے۔

22- استصناع اور رہن کے مالیات میں فرق یہ ہے کہ استصناع میں مالیکار، معمار ہوتا ہے جو رقماتی کو خریدار کیلئے قیمت خرید اور رقماتی کے چارجز کے عوض دیتا ہے۔ جبکہ رہن میں مالیکار معمار ہو بھی سکتا ہے اور نہیں بھی۔ اس کی ملکیت خریدار کے پاس رہتی ہے اور یہ رہن کے قرض کیلئے کفالہ مہیا کرتا ہے۔ اسی وجہ سے استصناع قلیل مدت کیلئے اشیاء کی مالیات نہیں جیسا کہ یہ بظاہر لگتا ہے اور نہ ہی یہ پراجیکٹ کی مالیات ہے۔ اثاثے کی قیمت مقررہ ہوتی ہے لیکن یہ قیمت اثاثے کی حوالگی کی قیمت ہے جسے تعمیر کیا جانا ہے۔ یہ مستقبل کی قیمت ہے اور اس میں مستقبل کی حوالگی کیلئے عوضانہ یا مارک اپ شامل ہیں، یعنی زر کی وقتی قدر شامل ہے۔ مالیکار کو پراجیکٹ کے خطرے سمیت تمام خطرات اپنے سر لینا ہوتے ہیں۔ استصناع کی قریب ترین مثال معماروں کے بنے بنائے گھر وں یا فلیٹس کی فروخت ہے جس میں ملکیت اس وقت تک منقولہ نہیں ہوتی جب تک آخری قسط ادا نہ کر دی جائے۔ پاکستان میں اس کا غلط استعمال خلتی ہے۔ عموماً مکانی یونٹ کی تعمیر نہیں ہوتی یا اس کا معیار اچھا نہیں ہوتا۔ دوسری جانب کوئی بھی اصول، ضابطے اور قانون خریدار کی نفعاتی کو نہیں روک سکتے۔

### سکوک

23- حال ہی میں اسلامی مالیات کے ایک نصیرانے کیلئے بہت جذبہ دیکھنے میں آیا ہے اور اس نے ہر جگہ سرمایہ کاروں کی توجہ بھی حاصل کی ہے۔ یہ سکوک (جمع) ہے، جو بانڈ یا TFCs (Term Finance Certificates) جیسا نصیرانہ ہے۔ بانڈ اور TFCs کے مابین فرق نہیں یہ ہے کہ سکوک، طویل مدتی مالیاتی کیلئے کفالہ کے طور پر سپردہ (pledged) اثاثوں پر دعویٰ کے سرٹیفیکٹ ہیں۔ یہ سرٹیفیکٹ قرض خواہ کی جانب سے سکوک کے خریداروں کیلئے جاری ہوتے ہیں جن کی مخصوص عرفی مالیت

ہوتی ہے۔ یہ سرمایہ کار کا قرض خواہ کے اثاثوں پر دعویٰ ہیں جس کی مالیت سپردہ اثاثوں کی متعینہ مالیت ہے۔ اس طرح سرمایہ کار صرف ایک مالیہ کار کے بجائے حصہ بردار بن جاتا ہے، اور وہ قرض خواہ آجرت یا بزنس کا مالک بھی ہوتا ہے خواہ اس کے اثاثے کچھ بھی ہوں۔ جبکہ سکوک، ان کے اجراء کر کیلئے، یعنی کہ فروخدار کیلئے قرضی لازمہ نہیں، جیسا کہ بانڈ یا TFCs ہیں۔ یہ بانڈ اور سکوک کے درمیان واضح امتیاز ہے۔ پاکستان کے حوالے سے اطلاقی ضمن میں سکوک پر مفصل تبصرہ باب 16 میں دیا گیا ہے۔ ملاحظہ ہو۔

24۔ عملی طور پر بانڈ یا TFCs کا اجراء، اجراء گر کی قردی شریعت (credit rating) پر ہوتا ہے۔ اجراء گر کو بانڈ کے اجراء میں کوئی مخصوص اثاثے سپرد (pledge) کرنے کی ضرورت نہیں ہوتی۔ سکوک میں کچھ مخصوص اثاثے سپرد کرنے پڑتے ہیں۔ یہ سپردگی، عملی طور پر دیفال کا خطرہ ختم کر دیتی ہے، جو بالکل درست ہے۔ لیکن سپردگی کا مسئلہ ٹیڑھا ہے۔ سکوک جیسی مالیاتی کا مقصد یہ ہے کہ نئے اثاثوں کی تخلیق کی جائے۔ لیکن اگر اثاثے موجود نہیں ہیں تو سپردگی کی بندش کا نفاذ کیسے ہو۔ اگر اس بندش کی تفہیم کمپنی کے موجودہ اثاثوں کی سپردگی ہو، تو یہ عملی نہیں۔ کیونکہ اگر کسی کمپنی کے پاس ایسے اثاثے ہوں جنہیں وہ سکوک کے اجراء پر سپرد کر دے، تو حیرانی کی بات یہ ہے کہ اس کمپنی کو طویل مدتی مالیاتی کیلئے سکوک کی ضرورت کیوں پیش آئی۔ کیونکہ یہ اثاثے مالیاتی کے بعد تخلیق کئے جاتے ہیں۔ پس یہ سوچ بچار ہو رہا ہے کہ اگر ایسے اثاثوں کو باور طور پر سپرد نہیں کیا جاتا تو اسلامی مالیات میں ایسی قرض خواہیاں کیسے جائز ہیں۔

25۔ سکوک پر حاصل، سرمایہ کاری کے نفع نقصان پر منحصر ہے، جسے اجراء گر اور خریدار کے مابین اجراء کے وقت پیش منتفقہ تناسبات (pre-agreed ratios) کی بنا پر آپس میں بانٹ لیا جاتا ہے۔ گمان یہ ہے کہ سکوک پر یہ حاصل، بانڈ کے برعکس ہے جس پر مستاجراتی کو پین شرح ملتی ہے، جو کہ درست نہیں۔ اگر ہم صرف سکوک پر نظریں جمائیں تو معلوم ہوگا کہ، سکوک کے حاصل کی بنیاد صرف اُس کے سپردہ اثاثوں پر نہیں ہے، بلکہ اجراء گر کے بزنس کے سرنہاں تمام اثاثوں پر ہوسکتی ہے، اور یہی بندش الجھاؤ کا باعث ہے۔ اگر سکوک کے حاملین کی ملکیت کی بنا پر، سکوک پر شرح حاصل اس کے سرنہاں اثاثوں تک ہی محدود ہو، تو فرض خواہ کو ایسے طریقوں کی تلاش ہوتی ہے جن سے حامل کے دعویٰ کو سکوک مالیاتی کے تحت محدود کیا جاسکے۔ بصورت دیگر قرض خواہ کے بقیہ دیگر اثاثوں پر بھی دعویٰ دائر کیا جاسکتا ہے۔ اگر سکوک میں تمام اثاثوں پر ملکیت کا دعویٰ ملوث ہو، تو سکوک سرمانت کے ایک چھوٹے جز کیلئے کوئی بھی کمپنی ایسے دعویٰ کی اجازت کیوں دے گی، جو اس کے تمام کاروباری اثاثوں پر محیط ہو جائے۔ اثاثوں کی یہ علیحدگی کہنے کو آسان ہے، لیکن کرنے میں بہت مشکل ہے۔

26۔ سکوک کی مختلف اقسام ہیں جنہیں مذکورہ بالا اسلامی مالیاتی کے مختلف اسلوب (modes of financing) کی بنیاد پر ترتیب دیا گیا ہے۔ مثلاً، مضاربہ سکوک، مشارکہ سکوک، سلم سکوک، اجارہ سکوک۔ ان مالیاتی اسلوب کی بندشیں، اجراء یہ سکوک پر بھی برابر لاگو ہوتی ہیں، جن سے سکوک کے سرنہاں اثاثوں کی ایک اور تمسکاتی شبیہ نکلتی ہے۔ سکوک کی عرصیت اصولی طور پر قلیل مدتی، وسط مدتی اور طویل مدتی ہوتی ہے۔ عملی طور پر اجراء یہ سکوک کی حیثیت، نوخیز ثانوی بازاروں میں بیچ جانے والے طویل مدتی حاملی (bearer) سرٹیفکیٹ جیسی ہے۔ اصل مسئلہ یہ ہے کہ سکوک کے خطرات کا موازنہ بانڈ کے خطرات سے کیسے کیا جائے۔ اور کیا ان نصیرانیوں کے خطرات کے مابین کوئی متوازی عنصر ہے، جبکہ ایک نصیرانیہ شرعی ہے، اور دوسرا سود بردار۔ بانڈ یا TFCs میں دلیل کا محور مستاجراتی کو پین شرح ہے، جو بانڈ کی شرح مقررہ

ہوتی ہے، قطع نظر بانڈ کے حوالہ (bond yield) کے جو بانڈ کے حامل کو معقول آمدنی کی ضمانت دیتا ہے۔ بانڈ یا TFCs کے حامل کیلئے حاصل، صرف کوپن شرح نہیں، بلکہ یہ حاصل کوپن شرح اور بانڈ کی بازاری قیمت پر سرمایہ جاتی نفع نقصان کا مرکب ہے۔ دیگرگوں حالات میں بانڈ کی بازاری قیمت میں کمی، بانڈ کے حاصل کو منٹا سکتی ہے جس سے بانڈ کے مالک کو بڑا نقصان ہو سکتا ہے۔

27۔ بانڈ بازاروں میں تین بڑے عوامل بانڈ کی قیمت کا تعین کرتے ہیں۔ اول، قیمت کا انحصار، بازار میں مروجہ طویل مدتی شرح سود پر ہوتا ہے۔ دوم، یہ بانڈ کے اجراء گر کی خالص قدر (net worth) کی مالیت پر منحصر ہوتی ہے جس کا انحصار بزنس کی متوقع کمائیوں پر ہوتا ہے۔ سوم، اور سب سے بڑھ کر اس کا انحصار بازار کے اجراء گر کی بازار کی مشروحہ قردوری (credit rating) میں کسی تبدیلی پر ہوتا ہے۔ اجراء گر کو درپیش بزنس کے خطرات کے مطابق یہ مشروحہ تبدیل ہو سکتی ہے۔ اکثر اوقات اچھی کوالٹی کے بانڈ بے وقعت ہو کر رہ جاتے ہیں۔ پس یہ قطعی درست نہیں کہ بانڈ کا حامل، بانڈ کے اجراء گر کے بزنس کے سر نہاں خطرات میں حصہ دار نہیں ہوتا۔ یہ بانڈ کی سرمایہ کاری کے عملی تجربے کے برخلاف ہے۔ اس مغالطے کی وجہ یہ ہے کہ سکوک کے حامیوں کی نظریں صرف کوپن شرح پر گڑھی رہتی ہیں، اور یہ باور نہیں ہوتا کہ بانڈ میں خلفی طور پر بازاری خطرات بالکل اسی طرح سے ملوث ہیں جیسے سکوک میں ہیں، لہذا ان دونوں نصیروں پر حاصلات کی خلفی نوعیت ایک جیسی ہے۔ کچھ بانڈ پر خطرات کم ہوتے ہیں، مثلاً ٹریل اے (AAA) بانڈ یا خزانہ بانڈ، لیکن بانڈ کی مشروحہ تبدیل ہو سکتی ہے اگر بانڈ کا اجراء گر، اول درجے کا نہ رہ پائے۔ بانڈ کے خطرات کو منڈل کیا جا سکتا ہے لیکن مکمل طور پر منٹا یا نہیں کیا جا سکتا۔

28۔ بانڈ یا سکوک میں سرمایت کے خطرے سے بچنے کا کوئی راستہ نہیں ہے۔ سرمایہ داروں یا خریداروں کو بزنس کے خطرات کا معرض کب تک اور کیسا رہے گا، یہ معلوم نہیں۔ اسی طرح تکافل کی کوئی رقم یا بیمہ کا کوئی بندوبست ایک حد سے زیادہ خطرات سے محفوظ نہیں رکھ سکتا۔ اس بندوبست کا محور واجبہ سے منسلک خطرات ہیں، جن کا تمام خریدار، اجتماعی انداز میں مقابلہ کرتے ہیں، اور اگر کوئی بیمہ مل سکے تو اس کی لاگتیں ادا کرتے ہیں، جو بانڈ یا TFCs کی قیمت کے ساتھ نتھی ہوتا ہے۔ سکوک یا اس سے منسلک تکافل میں کچھ زیادہ فرق نہیں ہے۔ یہ نہیں ممکن کہ کوئی شخص ایک ہی وقت میں بیمہ کا خریدار بھی ہو، اور بانڈ کے خطرات کا مکمل طور پر حصہ دار بھی ہو۔ علاوہ ازیں، سکوک کے اجراء کیلئے کارپوریشن پر لازم ہے کہ وہ سکوک کی اجراء کی خاطر مخصوص اثاثے کفالہ کے طور پر سپرد کرے۔ لیکن اگر کارپوریٹ اجراء گر کی مالی حالت دیگرگوں ہو جائے، تو بانڈ کی معاونت کرنے والی کارپوریشن کی عمومی عنندیت (general commitment) سکوک کی تلافیت (redemption) کیلئے ناکافی ہو سکتی ہے۔ اگر اس بندش کی پیروی کی جائے تو سکوک، کارپوریٹ قرضی دستاویز کے مماثل ہے۔ یعنی ان دونوں دستاویزوں میں کوئی بنیادی فرق نہیں۔

29۔ پاکستان میں اب تک حکومت یا واپڈا کی جانب سے سکوک کا اجراء کیا گیا ہے۔ یہ طویل مدتی قرض خواہیاں ہیں جبکہ لیز شدہ اثاثے سکوک کے سر نہاں اثاثوں کی بنیاد مہیا کرتے ہیں۔ اصولی طور پر دیفال کی صورت میں سپردہ اثاثوں کی ملکیت خریدار کو منتقل ہو جائے گی جبکہ لیز کے بندوبست میں لیز کا حامل، لیز شدہ اثاثوں کا دعویٰ کیے بغیر کرایہ ادا کرتا ہے۔ سکوک میں لیز بردار، نہ صرف کرایہ کا کمائی بردار ہے، بلکہ قیاساً اس کا مالک بھی ہے۔ پس وہ بانڈ کے حامل کے برعکس اپنا

حاصل بھی بڑھاتا ہے اور بانڈ کے خطرات کو بھی کم کرتا ہے۔ بانڈ اور سکوک دونوں میں بزنس کے خطرات ملوث ہیں اور ان خطرات کی نوعیت ایک جیسی ہے۔ تاہم یہ خطرات سرٹیفکیٹ کی متناسباتی مالیت تک محدود ہوتے ہیں۔ کچھ صورتوں میں تکافل نامی بیمہ تخلیق کیا جاتا ہے تاکہ خطرے کا ازالہ ہو، اور سرٹیفکیٹ بردار کا معرض کم ہو سکے۔

30۔ مفادیات عامہ (public utilities) کی خاطر سکوک کے اجراء میں یک بڑا مسئلہ یہ ہے کہ ایسی مالیاتی کی تلاش اس لئے کی جاتی ہے نئے تنصیباتی سہولیات میسر کی جاسکیں، جن پر خطیر سرمایہ کاری درکار ہوتی ہے، جو حکومت کے بس کی نہیں۔ اب اگر حکومت، بہ حیثیت فرماں روا کے نئے سکوک کی اجرائی پر اپنی مہر ثبت کرتی ہے، یعنی یہ عندیہ دیتی ہے کہ اگر مفادیات عامہ کی کمپنی ان واجبات کی ادائیگی نہ کر سکے، پھر حکومت ان ادائیگیوں کی ذمہ دار ہوگی، تو کیا یہ کافی نہیں؟ سکوک کی مالیاتی اس لئے درکار ہے کہ ان سے نئے اثاثوں کی تخلیق ہو۔ یعنی حکومت، یا مفادیات عامہ کی کمپنیاں (public utilities companies) نئے بانڈ کا اجراء نئی تنصیبات اور ان کی سہولتوں (infrastructure facilities) کی مالیاتی کیلئے کرتی ہیں جو کہ میسر نہیں۔ مثلاً شاہراہیں، جغادری قسم کے دریائی ڈیم بمعہ بجلی گھر (hydroelectric)، یا بڑے دریاؤں پر پل، بھاری مشینری کے پلانٹ۔ یہ تمام تنصیبات نئی شعبہ کی مالیاتی وسعت سے باہر ہیں، خواہ وہ ملکی ہوں یا غیر ملکی۔ یہی صورت حال نئی شعبہ کی کمپنیوں کی ہے۔ ان کو نیا پلانٹ لگانے یا پہلے سے موجود مشینری، اور سامان میں جدت و اختراع کی خاطر سرمایہ درکار ہے۔ اگر اس سرمایہ کیلئے اثاثے، یا متبادل مالیاتی ذرائع پہلے سے موجود ہوں، تو کسی قرض خواہی نصیرائے کے اجراء کی ضرورت نہیں۔ خواہ یہ اسلامی مالیات کے سکوک ہوں، یا جدید مالیات کے طویل مدتی بانڈ ہوں۔ ان نصیرایوں کے اجراء سے پہلے، اثاثوں کی سپردگی کی بندش، تجارتی مالیاتی کی بندش کے مماثل ہے۔ جہاں مالیہ کار پر لازم ہے کہ وہ ان اثاثوں کا مالک بھی ہو جس کی وہ مالیاتی کر رہا ہے۔ یہ بندش استوار ضرور ہے تاہم عملی لحاظ سے ناقابل عمل ہے۔



## **Modern Banking Instruments** *A Stylized List*

### ***Cheques and Deposit Receipt***

Bearer or Crossed Cheques; Certified Cheques; Money Orders; Bank Drafts; Demand Certificates of Deposits; Time Certificates of Deposit; Variable Rate Current Deposits; Savings Deposits; Escrow Accounts; and Current Accounts.

### ***Loans & Credits***

Real Estate Loans; Auto Loans; Installment Loans, Consumer loans, Credit Cards; Accommodation Loans; Mortgage Loans; Account Receivable Loans; Bridge Loans; Construction Loans; Demand Loans; Swap Loans; Signature Loans; Subordinated Loans; Development Loans; Agriculture Credit; Pledge Loans; Debt Consolidation Loans; Syndicated Loans; Debt/Equity Swap.

### ***Trade Finance***

Bills of Exchange and Letters of Credit , See Glossary for *Letters of Credit*

### ***Bank Guarantees***

Performance Guarantees; Advance Payment or Mobilization Guarantees; Fidelity Guarantees; Construction Insurance Guarantees; Standby Payment Guarantees; Deferred Payment; and Foreign Suppliers Guarantees.

### ***Equity Investment***

Common Stocks; Preferred Stocks; Cumulative (Preference) Shares; Convertible (Preference) Shares; Dividend Warrants; Mutual Capital Certificates; Closed End Fund Units; and Open End Fund Units.

### ***Portfolio Investment***

Treasury Bills; Term Participation Certifications; Corporate Debentures; Commercial Papers; Mortgage Swaps; Margin Buying; Futures Commodity Contracts; Futures Financial Contracts; Convertible Debentures; Non-Convertible Debentures; Bearer Bonds; Trust Bonds; Floating Rate Bond; Cushion Bonds; Indexed Bonds; Zero Coupon Bonds; Revenue Bonds; Perpetual Bonds and Escrow Bonds; Municipal Bonds; Mortgage Bonds;

### ***Money Market Transactions***

Money Market Certificates; Arbitrage and Hedging Contracts; Leverage Contracts; Options Trading; Currency Trading; and Floating Rate Notes.

## باب 10- اسلامی بینکاری کے اطوار و عملات

1- اسلامی بینکاری، اسلامی مالیاتی کا حصہ ہے۔ اسے دنیا کے زیادہ تر ممالک بشمول مسلم ممالک کے سودی بینکاری کے برعکس بلا سودی بینکاری سمجھا جاتا ہے۔ وجہ یہ ہے کہ علماء کے ایک طبقے نے بینکاری سود کو ربح قرار دیا ہے۔ جب کہ ربح واضح طور پر حرام مانا جاتا ہے۔ اسلامی بینکاری میں نہ کوئی سود ہوتا ہے، نہ کوئی قرض گاری۔ یعنی، اسلامی بینکاری میں قرض نہیں دیا جاتا۔ لہذا نہ کوئی قرضگار (lender) ہوتے ہیں، نہ کوئی قرضدار، نہ ہی کوئی مقروض۔ اس کے بجائے اسلامی بینکاری، نفع اور نقصان کی بنیاد پر اثاثوں کی تجارتی مالیاتی کا اسلوب ہے جس میں مالیہ کاران (financiers) اور متولین دونوں ہی اثاثوں میں، یا سرمایہ کاری میں نفع اور نقصان کے حصہ دار ہوتے ہیں۔ چونکہ خطرات کی حصے داریاں، ملکیت میں متناسب حصے کے بغیر نہیں ہو سکتی، اس لیے مالیہ کاران کیلئے ضروری ہے کہ وہ متولین کو قرض جیسی مالیاتی سے پہلے اُن اشیاء یا اُن مدت کی ملکیت حاصل کریں جن کی تجارتی مالیاتی کی جارہی ہے۔ یہ ایک کلیدی بندش ہے جس سے مفر نہیں۔

### جزو 1- اسلامی بینکاری یا اسلامی مالیاتی؟

2- اسی طرح اسلامی بینکاری میں سودی امانات بھی نہیں ہوتیں۔ اس کے بجائے امانات، نفع اور نقصان کی حصہ داری کی طرام (terms) پر جمع کروائی جاتی ہیں۔ ان نقوش و نگار کو پیش نظر رکھتے ہوئے اسلامی بینکاری، بینکاری کے بجائے تجارتی مالیاتی کا ایک طریقہ ہے، جسے اسلامی بینکاری کے نام دیا گیا ہے۔ چونکہ ہر تاجرت (transaction) کا جائزہ لیا جاتا ہے کہ آیا یہ تاجرت شریعت سے ہم آہنگ ہے یا نہیں؟ اس لیے یہ تاجرتی مالیات (transactional finance) ہے، نہ کہ نظامی مالیات۔ اس لئے ہمیں اسلامی مالیات کی اسم بندی، اس کی طرام اور ان کے اظہاریوں سے آگاہی کی ضرورت ہے۔ اسلامی مالیات، جدید مالیات کے برعکس ہے، اور اسلامی بینکاری، جدید بینکاری کے برعکس ہے۔ اسلامی بینکاری پر دستیاب معاشی ادب میں جدید بینکاری کو روایتی بینکاری کہا جاتا ہے، گرچہ باقی دنیا کیلئے جدید بینکاری کچھ بھی ہو، لیکن روایتی نہیں۔ ایسی گمراہ ترجمانی، عالم گیر بینکاری کی جدیدیت کو مندر لا نہیں کر سکتی۔

3- اسلامی مالیاتی میں قرضی نوع کی مالیاتی اور سرمائت کی مالیاتی میں شامل ہے لیکن ہم قرضی اصطلاح سے چھٹکارا حاصل نہیں کر سکتے کیونکہ یہ حسابداری کا ستون ہے۔ ہمیں لازمی طور پر ایک طرف بینک کی پیشگیوں یا قرضی مالیاتی، اور دوسری طرف تمسکاتی قرض یا تمسکاتی مالیاتی کے درمیان تمیز کرنی چاہیے۔ ان دونوں میں بہت فرق ہے، گرچہ ان کو گڈنڈ کر دیا جاتا ہے۔ اسلامی بینکوں کی سرگرمیوں کے ایک زمرہ میں، تجارتی مالیاتی کیلئے بیج امؤ، جل، مراہبا اور بیع السلم جیسے نصیرائے استعمال ہو رہے ہیں۔ دوسرے زمرہ میں مضاربہ، مشارکہ اور سلوک جیسے نصیرائے سرمائت کیلئے استعمال ہو رہے ہیں۔ اور تیسرے زمرہ میں اجارہ، یعنی لیزنگ، اور تکافل، یعنی بیمہ کے نصیرائے استعمال ہو رہے ہیں۔ ہم ذیل میں دیئے گئے تجزیے میں اسلامی مالیاتی میں مستعمل نصیرائیوں کی اقسام اور اسلامی مالیات کے مختلف اسلوب میں فرق کریں گے۔

4- اسلامی بینک مارک اپ کی بنیاد پر، اپنے متوسلین کی ضروریات کیلئے پیشگیوں (advances) کی صورت میں رقمائی کرتے ہیں، جو بیچ دھارے کے جدید بینکوں میں قرض گاری کا قبل ہے۔ یوں اسلامی بینک، فردی مالیاتی کا خریطہ (credit based financing portfolio) رکھتے ہیں۔ چونکہ اسلامی بینک تمسکات میں بھی سرمایہ کاری کرتے ہیں اس لیے ان کا دیگر بینکوں کی طرح سرمائت کا خریطہ (investment portfolio) بھی ہوتا ہے۔ ان دونوں خریطے کے عملات، لاگتوں اور حاصلات کے نقش و نگار نمایاں طور پر ایک دوسرے سے بالکل جدا گانہ ہیں۔ انہیں یکجا نہیں کیا جاسکتا۔ وہ گمراہ کن ہوگا۔ اس لئے اس کاروبار کے تجزیات کی خاطر ہم نے اسلامی بینک کی مالیاتی (Islamic bank financing) کو معنوی لحاظ سے فرد (credit) کا مترادف قرار دیا ہے، کیونکہ یہ مالیاتی، فردی نوعیت کا مالیاتی واجبہ ہے۔ اُس سے مفر نہیں۔

5- اسلامی مالیات میں سرمائتی مالیاتی (investment financing) کیلئے کوئی کارپوریشن بانڈ کی معرفت طویل مدتی قرض بازاروں تک رسائی نہیں رکھتیں جیسا کہ جدید مالیاتی نظام میں ہوتا ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے اسلامی مالیات میں بانڈ جیسے طویل مدتی قرض کے نصیرائے نہیں ہوتے، نہ ہی بانڈ مالیاتی ہوتی ہے۔ پس کوئی بانڈ یا قرضی بازار بھی نہیں ہوتے۔ تاہم بانڈ جیسے نصیرائے، یعنی سلوک متعارف کرائے جا رہے ہیں جو طویل مدتی قرض جیسی مالیاتی کا نصیرا ہے۔ اس کی بنیاد قرض خواہ یعنی اجراء گمراہ کے تمام یا کچھ اثاثوں کے دعویٰ پر ہوتی ہے، بشرطیکہ وہ کفالت کے طور پر سپردہ (pledged) اثاثوں سے متعلق بندشوں پر پورا اترتے ہوں۔ سلوک کی بندشیں تاجراتی ہوتی ہیں اور یہ بندشیں نظام کی سطح کے بجائے ہر تاجرت کی بنیاد پر ایک دوسرے سے مختلف ہو سکتی ہیں۔

6- اسلامی بینکاری کا ممتاز عنصر، مالیاتی کی مختلف بندشوں سے اس کی وابستگی ہے، جو قرض گاری کی مشروطیت کے متوازی ہے۔ یہ بندشیں مالیہ کار سے مطالبہ کرتی ہیں کہ وہ کفالت کا مالک ہو، خواہ عملی طور پر کوئی شخص ”ملکیت“ کی تفہیم کچھ بھی کرتا ہو۔ اس بندش پر اگر عمل ہو جائے تو یہ بالارادہ دیفالوں (wilful defaults) کو ختم کر دے گا جو پاکستان کے بینکاری نظام میں وباء کی صورت اختیار کر گئے ہیں۔ اس طرح کی مالیاتی، بیچ المؤمنہ یا مراہبا ہے جس کی بندشیں مالیہ کار سے تقاضا کرتی ہیں کہ حواگی کے لیے پہلے وہ رقم یا اہیاً یا رقمیہ مد کو خریدے اور پھر وہ قیمت خرید کے اوپر ایک مارک اپ لگا کر ملتویانہ ادائیگی کی بنیاد پر متوسل کے ہاتھ بیچ دے۔ یوں شرح سود کے چارج سے چھٹکارہ لے، اگرچہ یہ مارک اپ یا تفرق، مالیاتی کی لاگت ہے، عملی طور پر ”کفالت کی ملکیت حاصل کرنا“ کی سادہ سی تفہیم کے بغیر ایسی مالیاتی بہت مشکل ہے۔

7- اسی طرح قرض جیسے نصیرائیوں یعنی بانڈ کی معرفت کارپوریشنوں کی قرض خواہی کیلئے بھی اسی اصول کا اطلاق ہوتا ہے۔ اس کا مطلب ہے کہ قرض خواہی کے نصیرائے، مادی اثاثوں کے ذریعے محفوظ ہوں جو واضح طور پر شناخت کر کے سلوک کے خریداروں کو سپرد (pledge) کئے جائیں، اور سلوک کی عرصیت پر، یا کال پر، تلافیت تک ان اثاثوں میں تحریف نہ کی جاسکے، یعنی pledge اثاثے روک رکھے جائیں۔ یہ بندش نصیرائے کی مدت تک، سرمایہ کاروں کو تحفظ کی ضمانت دیتی ہے۔ ان معنوں میں، سلوک کارپوریٹ بانڈ یا نوٹ کے برعکس ہیں جنہیں مادی اثاثوں کا تحفظ حاصل نہیں ہوتا۔

8- سرمائتی مالیاتی کیسی بھی ہو، اس پر شرح حاصل مرکزی مسئلہ ہے۔ خواہ یہ فرد کی مالیاتی ہو یا سرمائت کی مالیاتی۔ خواہ یہ کوپن کی شرح ہو یا فردی شرح سود کے مساوی کوئی اور شرح ہو۔ اس پیچیدگی پر بحث پچھلے باب میں کی گئی ہے۔ اس بحث سے ہم آگے بڑھتے ہیں اور پاکستان میں اسلامی بینکاری کی موجودہ صورت پر نظر ڈالتے ہیں۔ ہم اس کے رجحانات کو



گزشتہ سالوں میں مالیاتی نظام کی سطح پر، نہ کہ ادارہ جاتی سطح پر دیکھنا ہے، جو تاجراتی سطح ہے۔ وجہ یہ ہے کہ خطرے میں حصہ داری، اسلامی بینکاری اصولوں کی مرکزی بندش ہے۔ یہ حصہ داری ہر سطح پر عملی معنوں میں تبدیل ہوتی رہتی ہے، یعنی یہ ایک جیسی نہیں رہتی۔ مثال کے طور پر اگر خطرے اور حاصل کے درمیان مشابہت تاجرت سے علاقہ رکھتی ہو، تو اسی نوع کی مشابہت ادارہ جاتی سطح پر بھی ہونی چاہئے۔ ان دونوں سطحوں پر خطرے سے نمٹنے کیلئے اس سے اچھا کوئی اور راستہ نہیں ہے۔ اسی لئے ہر تاجرت کی جانچ پڑتال کیلئے ایک شرعی مشیر کی ضرورت ہوتی ہے۔

9- جب مالیاتی مکمل ہو جاتی ہے تو تجارت پر نفع یا نقصان، مالیہ کار کے حصہ کا تعین کرتا ہے۔ اگر اسلامی بینک تجارت کی مختلف تاجرات کے لیے فرد جیسی مالیاتی فراہم کریں جو کہ ہر بینک روزمرہ کرتا ہے، تو تاجراتی مطابقت ختم ہو جاتی ہے۔ کیونکہ رقمائی گئی کچھ مدت نفع یاب ہو سکتی ہیں اور کچھ نہیں۔ لیکن خطرات کی تفویض، فرد کے خریطہ کی بجائے، مدوار، تاجرت کی بنیاد پر کی جاتی ہے۔ اس کی تکمیل کا واحد ذریعہ تمام قسم کی مالیاتی کے لیے مخلوط حاصلات کی بنیاد ہے، نہ کہ تاجراتی حاصلات۔ یہ حاصل اسلامی بینک وصول کرتے ہیں نہ کہ امانت داران، جو کہ ابتدائی (original) مالیہ کاران ہیں۔ یہ دونوں حاصلات ایک دوسرے سے مختلف ہیں۔

10- اس لئے اسلامی بینکاری نے خطرے کی متنوعیت کو فعال بنانے کے لیے اپنا مخصوص طریقہ متعارف کروایا ہے لیکن یہ خطرہ برداری کی شراکت نہیں ہے۔ اسلامی بینکاری کے مفہوم میں کوئی بھی بینک نقصانات میں شرکت نہیں رکھتا کیونکہ اس نے اپنی رقوم استعمال نہیں کی ہوتیں۔ یہ امانت داروں کی رقوم ہیں، اور پی ایل ایس یعنی نفع نقصان کی حصہ داری کے مطابق اسلامی بینکوں نے اپنے خطرات امانت داران کو تھما دیئے ہیں۔ لیکن بینک نفع میں حصہ لیتا ہے، اس طرح خطرے اور انعام کی حصہ داری کا جواز خلط ملط ہو جاتا ہے۔ اگر بینک نے واقعی میں تمام تاجراتی خطرات امانت داروں پر ڈال دئے ہوں، تو بینکار، اصولاً صرف ایجنسی فیس کا حق دار ہوتا اور اسے منافع پر کوئی حق نہ ہوتا۔ اسی نوع کے اندیشے جدید بینکاری میں اس وقت پیدا ہوتے ہیں، جب امانت کا بیمہ (deposit insurance) کروایا جاتا ہے۔ یا اس وقت پیدا ہوتے ہیں، جب بزنس کے خطرات دوسروں کی جانب بڑھادیئے جاتے ہیں۔ اس طرح سے بینکار باخطرہ و پچرز میں مبتلا ہو جاتے ہیں۔ اگر ان کی اپنی رقوم ان و پچرز میں شامل ہوں، تو شاید وہ کبھی بھی ایسے خطرات مول نہ لیں۔

11- جیسے جیسے ہم نظام کی سطح کی جانب بڑھتے ہیں، تاجراتی مطابقت، نظام کی سطح تک آتے آتے معدوم ہو جاتی ہے۔ کیونکہ یہ ادارہ جاتی فعالیت کا مرکب ہے، جہاں لاگتوں اور حاصلات کا تعین بازاروں کے افعال سے ہوتا ہے، نہ کہ اداروں کے افعال سے، کجا فردی افعال سے۔ کم و بیش تاجر بھی ایسا ہی کرتے ہیں۔ یہ تاجر حضرات قیمت کا تعین کرنے والوں (price makers) میں نہیں، اور نہ ہی یہ حاصل کی شرح کا تعین کرتے ہیں۔ یہ قیمت قبولنے (price takers) والے ہیں۔ تاہم کوئی عام امانت دار، تاجرت کی سطح کے خطرات اور اداری جاتی سطح کے خطرات کے مابین فرق کیسے کرتا ہے، جو پی ایل ایس کے حاصلات میں پنہاں ہیں۔ اس کی کوئی صراحت نہیں ہے

12- نظام کی سطح پر جہاں کچھ ادارے نفع یاب (profitable) ہوں اور کچھ نفع یاب نہ ہوں، تو خطرے اور حاصلات پوشیدہ ہو جاتے ہیں۔ اسلامی مالیات میں لاگتیں اور حاصلات عملی طور پر نظام کی شرحات کے سایہ بہ سایہ، پر چھائیں کی طرح

چلتے ہیں، نہ کہ ادارہ جاتی سطح یا تاجراتی سطح کے ساتھ۔ یہ بازاروں کی کارداری ہے اور اسلامی بینکاری بازار کے نتائج سے مستثنیٰ نہیں۔ مالیاتی اداروں میں یکسانیت کی یہی وجہ ہے، خواہ یہ اسلامی بینک ہوں یا جدید بینک۔ ایسی صورت میں تاجراتی سطح پر اسلامی بینکوں کو لاگتوں، حاصلات اور خطرات کا تعین کیسے کرنا چاہئے، اس کے بارے میں کچھ بھی کہنا مشکل ہے۔ اسلامی مالیات میں نظام کی سطح اور تاجراتی سطح کے مابین یہی اختلاف ہے اور اس کی وجہ یہ ہے کہ اسلامی بینکاری میں عملی سطح کی جانب ان پیچیدگیوں کو سلجھانے کیلئے کوئی نظامی تجربہ موجود نہیں۔

### جزو 2- پاکستان میں اسلامی بینکاری

1- ان معروضات کو پیش نظر رکھتے ہوئے ہمیں یہ جاننے کی ضرورت ہے کہ اسلامی بینک مالیاتی کس طرح کرتے ہیں۔ وہ اپنے متوسلین کو قرض نہیں دیتے۔ اگر کسی متوسل کو اپنی کسی سپلائی آرڈر کو بھرنے کیلئے مالیاتی کی ضرورت ہو تو اسلامی بینک، درکار درخیزات (inputs) کو خرید کر متوسل کو فروخت کر دے گا۔ بینک پھر اپنے متوسل کے ساتھ ان تاجراتی اشیاء کی بروقت حوالگی پر ملتویانہ ادائیگی کا ایک معاہدہ کرے گا، جس کی تفصیل پچھلے باب میں دی گئی ہے۔ اس رقمی کی لاگتوں پر ایک مارک اپ شامل ہوگا اور عرصیت کے پریمیم کیلئے ردائیگی (repayment) کا عرصہ بھی شامل ہوگا۔ اس قرضے سے مارک اپ، بہر صورت کا بئور + شرح کا مبدل بن جاتا ہے۔ اس میں کفالت کی ضرورت نہیں ہوتی کیونکہ مالیاتی مدت مالہ کار کی ملکیت اور قبضے میں ہوتی ہیں۔ یہ اسلامی بینکاری اداروں کی رقمی کی مرکزی نقش ہے جہاں رقمی کی ہر تاجرت کو مقامی شرعی مشیر سے تصدیق شدہ ہونا ضروری ہے۔ ایسے نظام میں کوئی قرض، پیشگی (advance) نہیں ہوتا، نہ کوئی پروڈرانٹ ہوتا ہے، اور نہ متوسل کے عمومی کفالت کی بنیاد پر کوئی قرضی لائن ہوتی ہے۔ یہ موقع بر موقع (case by case) کی بنیاد پر، مقامی شرعی مشیر کی جانب سے مصدقہ، تاجراتی مالیاتی ہے۔

2- پاکستان میں اسلامی مالیات کا آغاز تقریباً تین عشرے پہلے ہوا، اور اس میں بہت وسعت ہو چکی ہے۔ اس میں سب سے زیادہ توسیع 2005 سے 2012 کے درمیان دیکھنے میں آئی۔ اسلامی بینکاری اور پاکستان کے مجموعی بینکاری مرقعات کے مابین اہم تفرقات ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ اسلامی بینک، عام بینکوں کی نسبت چھوٹے ہیں۔ ان کے متوسلین کی بنیاد اتنی متنوع نہیں جتنی کہ دیگر بینکوں کی ہے۔ اور ان کی مالی گہرائی بھی عام بینکوں کی نسبت کم ہے۔ بشمول ان کمرشل بینکوں کے جو اسلامی بینکاری کے مجاز قرار دئے گئے ہیں اور اب وہ اس کاروبار میں مشغول ہیں۔ انھوں نے متوازی طور پر دونوں قسم کی بینکاری کی سہولتیں کھول رکھی ہیں۔

3- اسلامی بینک امانات پر بہتر حاصلات کی پیش کش کرتے ہیں۔ PLS امانات پر ان کی اوزانی اوسط شرح حاصل سود بردار امانات کی شرحوں سے زیادہ رہی ہے۔ تقریباً تمام بینک PLS امانات کی بنیاد پر کام کر رہے ہیں جو ان کی کل امانات کا 90 فیصد ہیں۔ پس امانت کی شرح کا تفرق بینکاری لاگتوں کیلئے اتنا اہم نہیں۔ اسلامی بینک کی مالیاتی بینکاری نظام کی قرض خواہیوں کی لاگت کچھ basis points زیادہ لگتی ہے پھر بھی یہ تفرق قرض کے بازار کی قطعہ واریت (segmentation) کرتا ہے۔ اسلامی بینکاری ایک بڑے قرض بازار کا معمولی حصہ ہونے کی وجہ سے نئے متوسلین

کی تلاش میں ہے۔ نئے قرض خواہوں کیلئے اسلامی بینک مالیاتی کا نیا ذریعہ ہیں۔ عام تاثر یہ ہے کہ بینک بہت نفع یاب ہوتے ہیں کیونکہ ان کی قرض گاری کی شرحات استحصالی ہیں اور یہ کہ ان کی امانت کی شرحات بہت کم۔ لہذا امانت داران کو استحصالی کا سامنا ہے۔ قرض خواہی کی لاگتوں کے موازنہ سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ اسلامی مالیاتی سود بردار مالیاتی کی نسبت زیادہ لاگت والی ہے۔ گرچہ اس کا رقمانی کی لاگت سے تعلق نہیں۔ اس کے بجائے دونوں نظام کی متوسلی لاگتوں (client costs) سے اس کا گہرا تعلق ہے۔

4- اسلامی بینکاری نسبتاً کم باخطر ہے کیونکہ نظریاتی طور پر PLS کے تحت خطرات امانت داران کو منتقل کر دیئے جاتے ہیں۔ دوسری صورت میں اسلامی بینکاری بھی دیگر بینکوں کی طرح کم خطرناک نہیں، کیونکہ امانت کی رقوم میں مستاجرانی لاگتیں نہیں ہوتیں۔ خطرے کی حصہ داری کے نام پر برنس میں غلط فیصلوں کا تاوان، امانت داران پر تھوپ دیا جاتا ہے، بجائے اس کے کہ وہ اسے اپنی فرد ہائے میزان میں رکھیں اور اپنے مالک یا سرمائے کی بنیاد پر سمجھوتہ کریں۔ اس کا نتیجہ یہ ہوتا ہے کہ مالیہ کاران ان باخطر تجویزوں کو بھی مان لیتے ہیں جو بصورت دیگر قبول نہیں ہوتیں۔ اسلامی بینکاری اداروں میں نگرانی کے لیے اصول و ضوابط اور روایات کو از سر نو ترتیب دینے کی کوشش جاری ہے جو اس بے قاعدگی کو حل کرے گی۔

### اسلامی بینکاری کے خدوخال

5- گزشتہ چند سالوں پر 6 اسلامی بینکوں کے کافی اعداد موجود ہیں، لیکن اسلامی بینکاری میں مصروف جدید بینکوں کے لیے یہ اتنا سیدھا سادہ نہیں ہے جتنا کہ یہ معلوم پڑتا ہے۔ اس کی وجہ مختلف عملی سیلانات کی دودھاری پر پوشیاں (overlaps) ہیں۔ ان میں سے ایک تو اسلامی بینکاری کے برنس کیلئے ہے، اور دوسری جدید بینکاری کیلئے ہے۔ مزید یہ کہ اسلامی بینکاری کا آغاز نسبتاً نیا ہے۔ اسلامی بینکاری کے گزشتہ عرصے کا time series data استوار (consistent) درجیت کے ساتھ دستیاب نہیں۔ بعض اوقات اسلامی بینکاری قرد کو سرمانت کے ساتھ ملا دیا جاتا ہے، رچ قردی مالیاتی کے اطوار اور میکا پیے، سرمانتی مالیاتی کے میکانیوں سے بہت مختلف ہیں۔ انہیں مالیاتی انکشافیت (financial disclosure)، حسابداری اور رپورٹنگ کے معیارات کو بہتر کئے بغیر یکجا نہیں کیا جاسکتا۔ اسلامی بینکاری کی انضمامیہ فرد میزان اور آمدنی کا گوشوارہ (consolidated balance sheet, income statement) تجزیاتی مقاصد کیلئے بہت مفید ہے، تاہم یہ صرف گزشتہ چند سالوں پر محیط ہے۔ پس 2005 سے 2012 تک ٹائم سیریز کی ترتیب دی گئی ہے (Data Set 3.9) جس کے اعداد میں درستی اور یکسانیت کی بڑی احتیاط برتی گئی ہے۔ SBP کی رپورٹیں اسلامی بینکاری کے اعداد اور تجزیوں سے بھری پڑی ہیں لیکن درجیت کی کسی مشترک بنیاد سے جڑی نہیں ہیں، جو ایسی خلج پیدا کرتا ہے جسے پاٹنا بہت مشکل ہے۔ یہاں SBP کے اعداد کو استعمال کیا گیا ہے، کیونکہ اُس کے علاوہ ان اعداد و شمار کا قابل اعتماد ذریعہ کوئی اور نہیں۔

6- اعداد و شمار کے یہ محالات اپنی جگہ پر، تاہم 2002 میں صرف ایک اسلامی بینک تھا جس کی چھ شاخیں تھیں۔ 2007 تک 6 اسلامی بینک رجسٹرڈ تھے جن کی 109 شاخیں تھیں۔ اس کے ساتھ 18 بینکوں کی 180 شاخوں کو اسلامی بینکاری برنس کرنے کی اجازت تھی۔ پس 2007 کے اواخر تک 289 شاخوں کے ساتھ 24 بینک اسلامی بینکاری کے کاروبار میں مصروف تھے۔ 2012 کے اختتام پر اسلامی بینکوں کی تعداد تو 6 ہی رہی، تاہم عام بینکوں کی تعداد 12 رہ گئی، لیکن اسلامی بینکاری کی شاخوں کی

تعداد 980 ہوگئی، جو اتنی کم مدت میں اہم اضافہ ہے۔ ہمیں یہ لحاظ رکھنا ہوگا کہ لاگتوں یا حاصلات سے قطع نظر، اسلامی مالیاتی کی اپنی دینامیت (dynamism) ہے جس کی جڑیں مختلف عوامل میں ہیں۔ جب یہ جڑیں توانا ہو جائیں گی تو اسلامی مالیاتی اپنے معیارات کے تحت کام کرے گی۔ اسلامی بینکاری ابھی تک مقبول عام بینکوں کے مقابلے میں نہیں آئی۔ بینکاری نظام نے اسے بازار میں جگہ تو دی ہے، لیکن جب اسلامی بینکاری اپنی موجودہ سطحوں سے آگے بڑھے گی، تو رواداری کی یہ فضا ختم ہو جائے گی۔ پھر متوسلین کی شدید مسابقت کے ماحول میں بینکاری اداروں کیلئے اپنی بقاء کا معاملہ ہوگا۔ یہ مرحلہ ابھی باقی ہے۔

7- تیز ترین نمو اسلامی بینکاری کو ممتاز بناتی ہے۔ نظامی سطح پر، اسلامی مالیات کے اثاثے بہت تیزی سے بڑھے ہیں۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ اسلامی بینکاری میں مصروف تمام بینکوں کے اسلامی بینکاری کے کاروباری اثاثے 2005 میں 71 ارب روپے تھے جو 2012 تک 42 فیصد سالانہ شرح نمو سے بڑھ کر 837 ارب روپے ہو گئے۔ اس کے مقابلے میں تمام بینکوں کے اثاثوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 15 فیصد رہی۔ شرحات نمو میں ان تفرقات کے پیش نظر، نظامی سطح پر، 2005 میں اسلامی بینکاری کے اثاثے، بینکاری نظام کے کل اثاثوں کا گرچہ صرف 2 فیصد تھے، لیکن 2012 میں 9 فیصد ہو گئے (Data set 3.9, a, b)۔ یہ بہت تیز اضافہ ہے۔ دوسری جانب، اسلامی بینکاری فرد کا کل بینکاری فرد میں تناسب، 2005 میں 2.3 فیصد تھا۔ لیکن 2012 تک یہ دو گنے سے بھی زیادہ بڑھ کر 6 فیصد تک پہنچ گیا، جبکہ سرمائے کا تناسب 0.2 فیصد سے بڑھ کر ناقابل یقین سطح پر 10.5 فیصد تک پہنچ گیا۔ اس پر جوش نمو کے باوجود اسلامی بینکاری پاکستان میں اب بھی گوشہ (niche) بینکاری ہے۔ اسلامی بینکوں کے عملات دیگر بینکوں سے مختلف ہیں لیکن قرض گاری میں، سرمائے میں نہیں۔

8- اگر اسلامی بینکاری کی فردی مالیاتی (credit financing) اور سرمائے (investments) دونوں کو اکٹھا دیکھا جائے، جیسا کہ اسلامی بینکاری کی فردی میزان (balance sheet reporting) کی شماری روایت منوالی گئی ہے، تو معلوم ہوگا کہ 2005-09 کے درمیان اسلامی بینکاری کی کل مالیاتی، یعنی سرمائے اور فرد، دونوں کا یکجا تناسب اس کے کل اثاثوں کا 67 فیصد تھا، لیکن 2010 میں یہ 71 فیصد پر پہنچا اور 2012 میں 75 فیصد ہو گیا۔ اس کا مطلب ہے کہ اسلامی بینکاری کے فرد اور سرمائے مل کر اسلامی بینکاری کے کل اثاثوں کا تین چوتھائی تشکیل کرتے ہیں۔ باقی ماندہ میں سے، 2012 میں کل اثاثوں کا تقریباً 16 فیصد خزانہ بینکوں، نقد کے میزانات اور دیگر بینکوں کے محتاطیہ اثاثوں میں ہے اور 4 سے 5 فیصد مقررہ اثاثوں میں ہے۔ اثاثہ جاتی تناسب کے یہ نقوش جدید بینکوں کے نقوش کے مماثل ہیں۔

9- اب اگر اسلامی بینکاری کی کل مالیاتی میں سے فردی مالیاتی کو سرمائے کی مالیاتی سے علیحدہ دیکھا جائے، تو معلوم ہوگا کہ اسلامی بینکاری میں فردی مالیاتی کا کل اثاثوں میں تناسب 2005 میں 64.5 فیصد تھا۔ لیکن اُس کے بعد اس تناسب میں متواتر گراوٹ آتی رہی، اور 2012 میں یہ تناسب گھٹ کر صرف 27.6 فیصد رہ گیا۔ دوسری طرف، سرمایہ جاتی مالیاتی کا کل اثاثوں میں تناسب 2005 میں صرف 2.7 فیصد تھا، جو کہ نہ ہونے کے برابر تھا۔ لیکن اُس کے بعد یہ تناسب تیزی سے بڑھ کر 2012 میں 47.1 فیصد پر جا پہنچا۔ یہ وضعاتی رجحان بینکاری کاروبار کیلئے سود مند نہیں۔ کیونکہ اس کا مطلب یہ ہے کہ، اسلامی بینکاری، امانات کو یکجا کر کے، بجائے کاروباری مالیاتی کرنے کے، سرمایہ کاریاں کر

رہی ہے، جو اس کا بنیادی حرفہ نہیں، اور وہ بھی حکومتی تمسکات میں، جسے سرمایہ کاری کہنا نازیبا ہوگا، کیونکہ اصلی معنوں میں یہ سرمایہ کاری نہیں، بلکہ حکومت کی خساراتی مالیاتی کی خاطر قرضگاریاں ہیں، یعنی یہ مالیاتی وساطت کا کاروبار نہیں ہے۔ ان سے نجی شعبہ کے کاروبار یا صنعتوں کی پرورش نہیں ہو رہی، جو بینکاری کا امتیازی حرفہ ہے، خواہ کسی بھی برانڈ کی بینکاری ہو۔ اس پر مذاکرہ پچھلے باب میں کیا جا چکا ہے، اور نیچے خلاصہ دیا جا رہا ہے۔

### اسلامی بینکاری کی امانات، PLS

10- کسی بھی بینکاری نظام میں امانات رقماتی کا اول وسیلہ ہوتے ہیں، بازار تمسکات میں قرض خواہیاں بعد میں آتی ہیں۔ اسلامی بینکاری کا بھی یہی حال ہے۔ دیگر بینکاری نظاموں کی طرح، اسلامی بینکاری میں بھی امانات، رقماتی کا سب سے بڑا تناسب ہیں۔ 2003 میں اسلامی بینکاری 8 ارب روپے کی امانات سے شروع ہوئی جو 2007 میں 147 ارب روپے ہو گئیں۔ اس کے بعد 2012 میں 706 ارب روپے ہو گئیں۔ یوں 2007-12 کے دوران، ان امانات کی سالانہ اوسط شرح نمو 46 فیصد رہی، جو غیر معمولی تھی، جس کی وضاحت معمول کے مالیاتی یا معاشی پیرایوں میں نہیں کی جاسکتی۔ اس لئے ان کا موازنہ پورے بینکاری نظام کی سالانہ اوسط شرح نمو سے کرنا بے معنی ہوگا۔

11- ان رجحانات کی بدولت، پچھلے عشرے کے شروع میں اسلامی بینکاری کی امانات، ان کے واجبات کا تقریباً نصف تھیں، جو 2005 میں 77 فیصد ہو گئیں، اور اس کے بعد 2012 میں 91 فیصد ہو گئیں۔ یعنی کل واجبات میں امانات کا تناسب بہت تیزی سے بڑھا۔ یہ قابل فہم ہے کیونکہ اسلامی بینکاری کا آغاز محدود متوسلین سے ہوا۔ پس اسلامی بینکاری کو اپنی رقماتی کی بنیاد کو وسیع کرنے کیلئے اور بینکاری کاروبار کو بڑھانے کیلئے بازار تمسکات سے قرض نہیں لینا پڑا۔ اس کے پاس اپنے اماناتی وسائل بہت تھے۔ بعد میں سیالیت کی ضروریات بڑھنے پر اسلامی بینکوں نے مالیاتی بازاروں سے قرض لینا شروع کیا، گرچہ یہ قرض خواہیاں بہت کم رہی ہیں۔ 2005 میں یہ 9 ارب، اور 2010 میں 18 ارب روپے تھیں۔ یعنی نظام کی سطح پر واجبات کا 4 فیصد تھیں، جو کہ نظامی سطح پر ایک چھوٹا تناسب تھا۔ رقماتی کی بنیاد، یعنی امانات اور قرض خواہیاں، یہ دونوں 6 اسلامی بینکوں کے کل واجبات کا تقریباً 93 فیصد تشکیل دیتی ہیں۔ لیکن اسلامی بینکاری میں بقیہ بینکوں کو ملا کر یہ تناسب 70 فیصد ہے۔

12- اسلامی بینکاری کی امانات سے مراد صرف وہ امانات ہیں جو کہ چھ اسلامی بینکوں اور ان بارہ تیرہ بینکوں کے پاس ہیں جن کو اسلامی بینکاری کا مجاز قرار دیا گیا ہے۔ دوسری طرف بینکاری نظام کی PLS کی امانات ہیں جن میں تمام بینک شامل ہیں۔ PLS کی امانات، اسی زمرے میں شامل ہیں، کیونکہ یہ سودی امانات نہیں۔ ان کی نوعیت خواہ کچھ بھی ہو، ہمیں اسلامی بینکاری کی امانات، اور بینکاری نظام کی PLS امانات کے مابین تمیز کرنے کی ضرورت ہے، ورنہ سارا تجربہ بے معنی ہو کر رہ جائے گا۔ گزشتہ دو عشروں میں بطور مجموعی، بینکاری نظام کی PLS امانات میں بہت اضافہ ہوا۔ ہمیں یہ پیش نظر رکھنا ہے کہ یہ PLS امانات، بینکاری نظام کی کل امانات کا 90 فیصد ہیں، جو FY02 میں 1200 ارب روپے تھیں جن میں 16.6 فیصد سالانہ شرح اوسط پر FY12 تک 5584 ارب روپے تک کا اضافہ ہوا (Data set 4.6)۔ لیکن یہ صرف اسلامی بینکوں کی امانات نہیں، بلکہ پورے مالیاتی نظام کی PLS امانات ہیں، باب 6 ملاحظہ ہو۔

13- اسلامی بینکاری کی امانات میں اضافہ کو جدید بینکوں کی امانات سے موازنہ کیا جاتا رہتا ہے، اور دعوے یہ ہیں کہ یہ اسلامی بینکاری کی افضلیت جتاتے ہیں۔ لیکن اس کے پس پردہ عوامل بینکاری سود کی شرعی امتناع ہے۔ یعنی یہ افضلیت مالیاتی یا معاشی عوامل پر مبنی نہیں، بلکہ شرعی معاملات پر ہے۔ رہ گئی یہ بات کہ کیا اسلامی بینکاری امانات کی ایسی غیر معمولی نمو برقرار رہے گی۔ یہ دیکھنا ابھی باقی ہے، کیونکہ اسلامی بینکاری کی امانات میں اتنی اونچی شرح نمو کا آغاز گھریلو امانات داران کی نامیہ آمدنیوں میں اضافے سے نہیں ہوا ہے۔ کیونکہ گھرانوں کی آمدنیاں اس انقلابی رفتار سے نہیں بڑھی ہیں۔ یہ دلیل بھی دی جاسکتی ہے کہ امانات کی نمو میں اضافہ اس لئے ہوا کہ PLS امانات پر شرحات حاصل، سود بردار امانات پر شرحات حاصل سے زیادہ تھی۔ جن پر تفصیلی جائزہ اور بحث باب 5 میں کیا جا چکا ہے۔

14- مختصراً، PLS امانات پر، پر نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصل، بشمول جاری امانات کے FY02 میں 3.8 فیصد تھی (Data set 4.71, 4.72)۔ جبکہ سود بردار امانات پر 2.3 فیصد تھی اس کے بعد PLS کی شرحات حاصل میں استقامت سے اضافے ہوتے رہے، اور یہ اوسط شرح 2012 میں 5 فیصد ہو گئی۔ لیکن سود بردار شرحات کم ہو کر 0.52 فیصد پر آ گئیں۔ اسی لئے شرحات کا یہ تفرق PLS امانات کی طرف رہا۔ اس شرح کی اگر اجزیت (decomposition) کی جائے تو ظاہر ہوگا کہ 2008 سے 2011 کے دوران اس تفرق کے پیدا ہونے کی وجہ، بینکاری نظام کی پختی امانات پر سود کی نامیہ اوزانی اوسط شرح 1.4 فیصد تھی، جبکہ PLS امانات پر اس کی متقابل شرح 5.5 فیصد تھی (Data set 4.71, 4.72)۔ لیکن یہ نمو امانات داران کے PLS کھاتوں کو ترجیح دینے سے واقع ہوئی، کیونکہ اس شرح حاصل کو امانت دار سود گردانتے ہیں اور اسے حرام سمجھتے ہیں۔ یہ عوامل، امانت داران کا رخ PLS کی جانب موڑنے کا باعث رہے۔ فی الوقت، اسلامی بینکوں نے 8 سے 12 سالوں کی مقررہ مدتی امانات کیلئے چارج روٹ اپنائی ہے، اور ماہانہ آمدنی کھاتوں کی شرح 8 سے 10 فیصد مقرر کر رکھی ہے۔ اس ماہانہ آمدنی کی تشبیہ 'سود سے پاک' لیبل سے کی جارہی ہے۔ متوازی طور پر قومی پختی اسکیموں کے اسی نوع کے مقررہ مدتی امانات پر رضمانیہ نصیرائے ہیں۔ پس امانات کی مسابقتی فضا شدید ہو رہی ہے لیکن یہ تمام مقابل پارٹیوں کے واسطے ایک جیسی نہیں۔ اگر اسلامی بینک قرضی مالیاتی کیلئے اماناتی رقوم استعمال نہیں کر سکتے تو نئی اماناتی رقوم کی ضرورت کیوں درپیش ہے۔ بزنس مالیاتی کے بجائے وہ خزانہ بلز خرید رہے ہیں، جو اصولی اور عملی طور پر حکومتی تسکات میں سرمایہ کاری ہے، جس میں خطرات کا عنصر نادر ہے۔ اوپر سے ستم ظریفی یہ ہے کہ یہ سرمایہ کاریاں، زر بازار میں شرح سود کے تعین کی بنیاد ہیں۔

### اسلامی بینکاری، قرض

15- گزشتہ دس سالوں میں اسلامی بینکاری قرض میں تیز تر نمو اول تو تجارت کی مالیاتی سے ہوئی ہے، اس کے بعد صارف کی مالیاتی اور لیز کی مالیاتی یعنی اجارا مالیاتی سے بھی ہوئی۔ 2000 کے اوائل میں اسلامی بینکوں نے صفر سے آغاز کیا تھا کیونکہ اس سے پہلے کوئی اسلامی بینک نہیں تھے۔ اگرچہ PLS اور مارک اپ کے فارمولے چل رہے تھے۔ تاہم اسلامی بینکاری بیچ دھاری بینکاری نظام کا ایک چھوٹا سا جزو تھی۔ مشارکہ اور مضاربہ 1980s میں متعارف کئے گئے تھے، لیکن ان کے عملات مقبول عام بینکوں کی جگہ لینے میں کامیاب نہیں ہو سکے۔ یہ معاملہ ایک طرف رکھ کر ہمیں اس بات پر غور کرنے کی ضرورت ہے کہ اسلامی بینک، قرض جیسی مالیاتی کس طرح کرتے ہیں اور یہ جدید بینکوں کی قرض گاری سے کس طرح مختلف ہے۔ ان کے متوسلین کون ہیں اور اسلامی قرضی مالیت کی لاگتیں کیا ہیں۔

اسلامی بینکوں کی مالیاتی کا سب سے بڑا گاہک کارپوریٹ شعبہ رہا ہے۔ کل مالیاتی میں کارپوریٹ شعبہ کا حصہ شروع میں 55 فیصد تھا جو عشرے کے آخر میں بڑھ کر 65 فیصد ہو گیا۔ قرض خواہان کا اگلا گروہ، بزنس کے پروپرائیٹر مالکان اور افراد ہیں۔ اسلامی بینکاری کی مالیاتی میں ان کا پانچواں حصہ ہے۔ پس اسلامی بینکاری قرض کا تقریباً 85 فیصد حصہ کارپوریٹ اور انفرادی کاروباری قرض خواہان کے پاس ہے۔

16- قرضی معاملات کی تہ میں بنیادی پیچیدگی کفالت کی حیثیت ہے۔ اسلامی بینکوں کو تجارتی مالیاتی میں زیادہ آزادی نہیں ہوتی۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ تجارتی مالیاتی میں خود سیالینی (self liquidating) قرضوں کے طریقے بہت معیاری ہیں اور اسلامی بینکوں کے پاس زیادہ اختیار نہیں ہوتا کہ وہ تجارتی مالیاتی کے دشمنیات کو توڑ مروڑ کر کفالت کو نئی شکل دے سکیں، جو ان کی بندش کو پورا کرے۔ اس طرح، پرڈرافٹ (overdraft lending) قرض گاری میں اسلامی مالیات کی بندشوں کی وجہ سے اسلامی بینک اس میں شامل ہی نہیں ہو سکتے، کیونکہ اس میں تجارتی تاجر ہی نہیں۔ اگر اسلامی بینک کارکن سرمایہ (working capital) کی ضروریات کو پورا کرنا چاہتے ہوں تو انہیں کفالت کی بندشوں کی پابندی کرنی ہوتی ہے، اس کے طریقے کو پورا کرنا پڑتا ہے جو دیگر بینکوں کی ویسی ہی مالیاتی سے ہم آہنگ ہو۔ اوپر سے دیگر جدید بینکوں کے ساتھ ایسی قرض گاری کیلئے سخت مسابقت درپیش ہوتی ہے۔

17- اسلامی بینکاری کی شروعات سے ہی شعبہ جاتی قرض خواہان میں بینکاری نظام کی طرح، ٹیکسٹائل کا شعبہ، اسلامی بینکاری کا سب سے بڑا قرض خواہ ہے، جس کا حصہ تناسبی حصہ 22 فیصد رہا ہے۔ اس کے بعد صارف قرض کا حصہ 16 سے 19 فیصد، اور اس کے بعد فارمیسی (pharmaceutical) شعبہ کا حصہ 8 فیصد ہے۔ ان تین شعبوں کے قرض خواہان اسلامی بینکاری قرض کے تقریباً نصف ہیں، جبکہ باقی دیگر شعبہ جاتی قرض خواہ لے جاتے ہیں۔ شروع میں SMEs کو قرض گاری کل قرض کا 15 فیصد تھی لیکن ان کا حصہ آہستہ آہستہ کم ہوتا رہا، اور اب صرف 5 فیصد ہے۔

18- نصیرانیوں میں سب سے زیادہ مستعمل مراہما ہے، جس کا تناسب گزشتہ کئی سالوں میں یعنی 40 سے 45 فیصد رہا ہے۔ فی زمانہ بھی یہی روش ہے۔ اسلامی مالیات کے تحت یہ تجارتی مالیاتی ہے۔ اس کے بعد اجارا مالیاتی ہے، جس کا تناسب 30 فیصد رہا ہے۔ اگلے نمبر پر مشارکہ ہے، جس کا تناسب 28 سے 30 فیصد رہا۔ اسلامی بینکوں کی تقریباً تمام مالیاتی انہی تین نصیرانیوں میں ہوتی ہے اور یہ اسلامی مالیاتی کے تین اسلوب ہیں۔ چوتھا سکوک ہے جو اب شروع ہوا ہے۔ لیکن نہ مضارہ ہے، نہ قرض حسنہ، نہ استصناع۔ سادہ ترین انداز میں اسلامی بینکاری ان انواع کی مالیاتی میں مشغول نہیں۔ گزشتہ تین عشروں میں اسلامی بینکاری مالیاتی کا یہی حال رہا ہے۔ قرض حسنہ بھی نہیں دیا گیا ہے۔

### نافعالی قرض میں اضافے

19- اسلامی بینکاری قرض کی تیز تر نمو کے ساتھ اسلامی بینکوں کے نفعالی قرض میں اضافہ ہوا ہے، جو بقیہ بینکوں کے نفعالی قرضوں کے متوازی ہے۔ اوّلین سالوں میں، یعنی 2005 میں یہ کوئی مسئلہ نہ تھا کیونکہ قرضی خرچے کا سائز بہت تھوڑا تھا، اور نفعالی قرضے نہیں تھے۔ جیسے ہی قرضی خرچے کا سائز بڑھا، اور قرض خواہان کی تعداد میں اضافہ ہوا، دیفالے ہونا شروع ہو گئے۔ 2005 میں نفعالی قرض صرف نصف ارب روپے تھا، یعنی قرضی خرچے کا ایک فیصد۔

لیکن اس کے بعد، 2012 میں اسلامی بینکاری کے نفعی قرضوں 20 ارب روپے تھے، جو کل اسلامی بینکاری قرضوں کا 8.4 فیصد ہے (Data set 3.9a)۔ یہ غیر معمولی اضافہ، بینکاری نظام کے نفعی قرضوں سے نسبتاً زیادہ ہے۔ پھر بھی اسلامی بینکوں میں قلمرو قرضوں اور پرویزات (provisions) کا بوجھ بقیہ بینکوں سے نسبتاً کم ہے۔ ان نفعی قرضوں کے مضمرات کا تجزیہ کرنے کی ضرورت ہے۔ خاص طور پر یہ اندازہ لگانا ضروری ہے کہ اس کی دھمک اسلامی بینکاری اداروں کی مالیاتی مضبوطی اور مقدریت (solvency) پر کبھی ہے۔ یہ تجزیہ SBP باقاعدگی سے کر رہا ہے۔ SBP کی مختلف رپورٹوں میں اسلامی بینکاری کی عوالت دی گئی ہے، جن سے ظاہر ہوتا ہے کہ ان نفعی قرضوں کا بڑا ضرور ہے لیکن اسلامی بینکوں یا بینکاری نظام کی توانائی (soundness) ابھی تک متاثر نہیں ہوئی۔ اس کی گواہی سرمائے اور اس کی موزونیت کے تجزیوں، اثاثوں کی عمدگی، کمائیوں اور نفع یابی، اور سیالیت کی سطحوں سے ملتی ہے، جن سے بینکاری نظام میں تناؤ نہیں پیدا ہوگا۔

20- SBP کے محتاطیہ ضوابط کے تحت، خراب قرضوں اور نفعی قرضوں کے ایک جزو کو بینکوں کی خالص آمدنی سے پورا کیا جانا چاہیے۔ لہذا، اسلامی بینکاری خریدے میں خراب قرضوں کی پرویزن بڑھی ہے جو خراب قرضوں کے نصف سے زائد حصے پر محیط ہے۔ نفعی قرضوں کی پرویزن کا تناسب 2012 میں 64 فیصد تھا جبکہ بینکاری نظام کے لیے یہ 69 فیصد تھا۔ اسی طرح 2012 کے اختتام پر سرمائے کیلئے خالص نفعی اثاثوں کا تناسب اسلامی بینکوں کیلئے 11 فیصد، اور بینکاری نظام کیلئے 18 فیصد تھا۔ اسلامی بینکوں کیلئے مالک یہ پر حاصل 7.6 فیصد تھا جبکہ بینکاری نظام کیلئے دوگنا تھا یعنی 15 فیصد تھا۔ حالیہ سالوں میں نفعی قرضوں میں تیز اضافے کے باوجود، یہ عناصر اسلامی بینکوں کے لیے تسلی بخش مارجن ظاہر کرتے ہیں۔

### اسلامی بینکاری، سرمائے

21- اگرچہ گزشتہ دو سالوں میں اسلامی بینکاری میں سرمائے کا تناسب زیادہ رہا ہے، تاہم قرضوں کی اثاثوں کا سب سے بڑا حصہ تھا۔ 2005 میں 46 ارب روپے کا اسلامی بینکاری قرض، اس کے کل اثاثوں کا 65 فیصد تھا۔ اور سرمائے کل اثاثوں میں برائے نام تھیں، بمشکل 3 فیصد۔ 2010 میں صورت حال اس کے برعکس ہو گئی، اگرچہ یہ تکرار سہی۔ یعنی کل اثاثوں میں سرمائے کا تناسب 33 فیصد جا پہنچا، جبکہ قرضوں کا تناسب 38 فیصد تک گھٹ گیا۔ 2012 میں اسلامی بینکاری میں سرمائے کل اثاثوں کا 47 فیصد ہو گئیں، جبکہ قرضوں کا کل اثاثوں کا 27.6 فیصد رہ گئے (Data set 3.9b)۔ اگرچہ 2005-12 کے دوران اسلامی بینکاری قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 26 فیصد رہی، لیکن سرمائے کی سالانہ اوسط شرح نمو چارگنی زیادہ رہی۔ یہ شرح 114 فیصد تھی، جس پر یقین آنا مشکل ہے۔ مانا کہ اسٹاک بازار کا اتار چڑھاؤ تمسکاتی سرمائے کو متاثر کرتا ہے، لیکن 114 فیصد کی سالانہ اوسط شرح نمو انتہائی بلند اور سہما ہے، جو شاید ہی سننے میں آئی ہو۔ اگر SBP کے یکجا کردہ انضمامہ فرد میزان کے یہ اعداد درست ہیں، تو ان کے شاخصانے مالیاتی نظام کیلئے گمبھیر ہیں۔ یہ بینکاری کاروبار نہیں رہا، جو کہ مالیاتی وساطت ہے۔

22- اس رجحان کی ایک تعبیر یہ ہے کہ یہ اسلامی بینکاری کے اثاثوں میں وضعی تبدیلی تھی۔ بلکہ اسے وضعی تحریف کہنا زیادہ مناسب ہوگا۔ ایسا لگتا ہے کہ اسلامی بینکاری نے اُلٹی زقند لگائی ہے۔ یعنی بجائے کاروباری مالیاتی کے، یعنی بجائے قرضی مالیاتی کے، جس سے ملک میں بزنس کی معاونت بڑھے، اسلامی بینکاری، سرکاری تمسکات کی بے خطر سرمایہ



کاری ہو کر رہ گئی ہے، جو حکومتی قرضدار یوں کی عوامی بچتوں سے ضمانت حاصلات پر مالیاتی ہے۔ بلکہ سرکاری شعبہ کی فضول خرچیوں کی مالیاتی ہے، وہ بھی عوام کی امانت سے، جو سود سے پاک بینکاری کے پرچم تلے کیجا کی جارہی ہیں، جس پر پیش متعینہ حاصلات گارنٹی سے وصول کئے جارہے ہوں۔ بالکل اسی طرح سے جیسے قومی بچتی اسکیم کے معرفت کیا جارہا ہے، جس میں بینکاری خطرات کا کوئی عنصر نہیں۔ کیا کسی معیشت میں بینکاری کا یہ رول ہے؟ یہ تبدیلی اتنی سرعت سے واقع ہوئی ہے، جس کی مثال نہیں ملتی۔ تاہم یہ کہنا قبل از وقت ہوگا کہ اسلامی مالیاتی کے ان نقوش کو برقرار رکھا جاسکتا ہے یا نہیں۔ اب وضاحتیں ملاحظہ ہوں۔

23- اسلامی بینکاری میں سرمانت کے مذکورہ بالا رجحانات سے یہ واضح طور پر ثابت ہوتا ہے کہ اسلامی بینک دیگر بینکوں کی بہ نسبت بہت زیادہ سرمایہ کاریاں کر رہے ہیں، وہ بھی حکومتی تمسکات میں نہ کہ نجی شعبہ کے تمسکات میں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ نجی شعبہ کی تمسکات اسلامی مالیات کی اس بندش پر پورا نہیں اترتی کہ ان کے متوسلین یعنی کارپوریشنوں کی مالیات پر، خصوصاً آمدنی پر سود لگایا جائے۔ کارپوریٹ برنسوں کے لیے بینکاری نظام سے بازار کی شرحات پر قرض خواہی کر کے معمول پر تجارتی مالیاتی اور گردش سرمایہ مہیا کیا جاتا ہے۔ اس سیالیت کے بغیر کاروباری سرگرمیاں اور عملات ممکن نہیں۔ اشاک بازار میں سرمانت کیلئے بھی اس مسئلے کا سامنا ہوتا ہے۔

24- اگر اسلامی بینک کارپوریٹ اشاک میں سرمایہ کاری کرنا چاہتے ہوں تو ان کو ایسی کمپنیاں نہیں ملیں گی جن کی مالیات کہیں نہ کہیں سود میں ملوث نہ ہوں۔ اگر وہ میوچل فنڈز کی معرفت سرمایہ کاری کے خواہاں ہوں تو سرمایہ کاری کیلئے کوئی اسلامی میوچل فنڈز نہیں ہیں۔ اگر ایسے میوچل فنڈ قائم کر بھی لئے جائیں تو ان کو بھی انہیں حالات کا سامنا کرنا ہو گا، جو اسلامی بینک جھیل رہے ہیں۔ اس جھن جھٹ سے صرف شریعہ مشیر ہی نجات دلا سکتا ہے۔ لیکن جب آپ نئی موٹر کار میں دھنہ ہوئے ہوں، تو شاید یہ معلوم نہ ہو کہ یہ آسائش، سودی رقوم کا فیض عام ہے۔ یعنی ساختہائی سے لے کر ڈیلر کے شوروم تک جگ جگ کرتی ساری رونقیں سودی رقوم کی شعبہ بازیاں ہیں۔ اگر موبائل فون کی ساختہائی اور فروخت تقریباً 90 فیصد سودی قرد سے کی جارہی ہوں، اور موبائل نیٹ ورک کمپنیاں بھی سودی رقوم میں غوطے لگا رہی ہوں، تو اگر آپ نے اپنی نئی کار میں بیٹھے بیٹھے موبائل ہی پر کوئی سودا طے کر کے کچھ کمایا، تو اس کمائی پر بھی سودی چینٹ پڑی ہے، اور کہیں پیپسی کولا پی لیا تو پتہ بھی نہ لگا کہ سودی شربت غٹ کر گئے اور ڈکار بھی لی۔ پھر کیا باقی بچا، جس پر سود کے دھبے یا نشان نہ پڑے ہوں۔

25- 2010 میں اسلامی بینکاری اداروں کی تقریباً نصف سرمانت حکومتی تمسکات میں تھیں جبکہ 23 فیصد TFCs میں تھیں، اور باقی ماندہ سرمانت، اشاک بازار میں تھی۔ 2012 میں 71 فیصد سرمانت حکومتی تمسکات میں تھیں، جو بے خطر نصیرائے ہیں۔ ان میں زیادہ تر T-bills تھے۔ تقریباً سبھی سرمانت، تجارت کیلئے دستیاب، یا تجارت کیلئے رکھی گئی، کے زمرہ میں تھیں، جو کہ ضوابطی لیبل ہیں۔ جن کو سرمانت کے خریطہ کی رپورٹنگ میں اس درجیت کو ملحوظ خاطر رکھنا ضروری ہے۔ یہ درجیت بالکل عیاں کر دیتی ہے کہ اسلامی بینکوں کی تزویراتی ترجیحات کیا رہی ہیں۔ اسلامی بینکوں کیلئے قرد جیسی کاروباری مالیاتی مشکل ہے۔ کاروباری مالیاتی کے بجائے، انہیں اپنی سیالیت کو حکومتی تمسکات میں لگانا نسبتاً آسان لگتا ہے۔

## اسلامی بینکاری کا مالکیہ

26- اس کے بعد ہمیں اسلامی بینکوں کے مالکیہ کو دیکھنے کی ضرورت ہے۔ یہ بنیادی طور پر مالکان کا سرمایہ، خزانہ بینکوں کے پاس رکھے محفوظات، روکے ہوئے منافع اور اثاثوں کا نو قدرینہ ہے (asset realuation) اگر کوئی ہو تو۔ چھ اسلامی بینکوں کے لیے تو یہ بہت آسان ہے کیونکہ ان کی فرد میزبان کی رپورٹ باقاعدگی سے ہوتی ہے۔ اسی درجیت میں شمولیت کرنے والے بارہ بینکوں کی فرد میزبان کی بھی ضرورت ہے جو ان کے انضمامیہ کھاتوں سے علیحدہ ہو۔ یہ بھی تیار کی جاتی ہے لیکن اس کا سراغ لگانا مشکل ہے، کیونکہ ایسی نو درجیت بار بار کی گئی ہے، لیکن اس کا احاطہ عموماً غیر نظامی رہا ہے۔ مثال کے طور پر ماضی میں سرمائے کی کفایت کے مطلوبات بار بار بدلے ہیں۔ اس میں دو مختلف نظام ہائے مالیات کی بے جوڑ نمونہ کی وجہ سے صوابدیدی طور پر، مطابقت (compliance) میں التواء بھی کی گئی ہے۔

27- اسلامی بینکاری کے مالکیہ کے تخمینوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ 2005 میں اسلامی بینکاری کے اثاثے 71 ارب روپے اور واجبات 64.8 ارب روپے تھے۔ پس خالص اثاثے یا مالکیہ تقریباً 6.2 ارب روپے تھا۔ 2010 میں مالکیہ 46.4 ارب روپے اور واجبات 63.4 ارب روپے تک بڑھ گیا لیکن کل اثاثوں سے مالکیہ کا تناسب اس دور میں سیماب رہا۔ اس کی وجہ واجبات اور اثاثوں کی نمو کے نقوش تھے۔ مثلاً 2007 میں کل اثاثوں سے مالکیہ کا تناسب 14.3 فیصد اب تک سب سے زیادہ تھا۔ لیکن 2010 میں یہ تناسب کل اثاثوں کے 9.7 فیصد تک گر گیا۔ یہ تناسب کم از کم سرمائے کے مطلوب یعنی 9 فیصد سے کچھ ہی بلند تھا۔ اس کے بعد اثاثوں سے مالکیہ کا یہ تناسب 2012 میں 7.6 فیصد تک مزید کم ہو گیا۔ (Data set 3.9, a, b)

28- اسلامی بینکاری کے ابتدائی سالوں کے اعداد کو بنیاد بنا کر کسی نتیجے پر پہنچنا قبل از وقت ہوگا، ماسوا اس مشاہدے کے کہ اس تناسب میں گراؤ کی وجہ، اثاثوں میں غیر معمولی اضافہ تھا، جو کہ سرمایہ کاروں سے ہوا، نہ کہ قرضگاریوں سے، جبکہ حصص برداروں کے سرمائے میں اتنا اضافہ نہیں ہو سکتا۔ پس اثاثوں سے مالکیہ کا تناسب کم ہو گیا۔ اس کا مطلب یہ نہیں کہ اسلامی بینکاری اداروں کو سرمائے کی کفایت (capital adequacy) میں کمی کا سامنا رہا۔ یعنی اسلامی بینکوں کے نفعی اثاثوں کی جو بحث کی گئی ہے اس سے یہ ظاہر نہیں ہوتا کہ اسلامی بینکاری کی سرمائے کی کفایت متاثر ہوئی ہے۔

## منفعت، لاگتیں اور حاصلات

29- بینکاری نفع یابی ان کی قرض گاری کے بزنس پر لاگتوں اور حاصلات کا نتیجہ ہوتی ہے، جس کی بنیاد اس کی رقمانی پر ہوتی ہے۔ رقمانی پر (funding) امانتوں کا غلبہ ہوتا ہے، لیکن اگر بزنس کے عملات کی خاطر مزید رقم کی ضرورت ہو تو ضمنی طور پر قرض خواہیاں کی جاتی ہیں۔ پس نفع یابی کے تعین کے لیے ہمیں بینکاری لاگتوں پر گرفت حاصل کرنے کی ضرورت ہے جس کے تین بڑے اجزاء رقمانی کی لاگت، وساطت کی لاگت اور بینکاری پریمیا ہوتے ہیں۔ یہی بینکاری مارجن کا تعین کرتے ہیں، اور یہ مارجن بینکاری حاصلات اور فراخ کا تعین کرتے ہیں، جس سے نفع یابی متعین ہوتی ہے۔

30- مجموعی طور پر اسلامی بینکاری، عام بینکاری کی نسبت کم نفع یاب ہے، جیسا کہ کمائیوں اور نفع یابی سے ظاہر ہوتا ہے (Data set 3.32, 3.9) - یہ نفع یابی، عشرے کے وسط میں کم ہوئی اور بینکاری نظام کے مقابل ROA سے کم تھی۔ 2005 میں

اسلامی بینکاری کا ROA، 1.7 تھا، جبکہ بینکاری نظام کا ROA، 1.8 تھا۔ 2010 میں اسلامی بینکاری کا ROA، 0.6 تھا جبکہ بینکاری نظام کا ROA، 1.0 تھا۔ 2012 میں اسلامی بینکاری کا ROA 1.2 تھا جبکہ بینکاری نظام کا ROA 1.4 تھا۔ اس کے متوازی ROE کے اعداد کا *time series* بسیار تلاش کے باوجود نہ مل سکا، اور جو ملا بھی وہ نامکمل ہے۔ اسلامی بینکاری کی دھوم ہے، لیکن منفعت پر نہ تو پورے اعداد ملتے ہیں جن کی عمدگی پر اعتماد کیا جاسکے، نہ ہی کوئی تجزیہ ملتا ہے، ماسوا SBP کی منفرد انداز کی رپورٹوں کے جن کو سمجھنا دشوار ہے۔ رہ گئی یہ بات کہ یہ منفعت کیسے ہوئی اور کیونکر، اس کا کوئی تجزیہ میسر نہیں۔ بہر حال، جو بھی اعداد دستیاب ہوئے ہیں ان سے ظاہر ہوتا ہے کہ اسلامی بینکاری نسبتاً کم نفع یاب ہے، لیکن اس نے اسلامی بینکاری میں توسیع یا اس میں سرمایہ کاری کے جذبے کو کم نہیں کیا، اور امانت داران کی رقوم بے تحاشہ بڑھی ہیں۔

31۔ اسلامی بینکاری اور عام بینکاری نظام کی رقماتی کی لاگتوں پر باب 5 میں بحث کی گئی ہے۔ مختصراً یہ کہ PLS امانت پر نامیہ اوزانی اوسط شرح حاصلات 2008 سے 2012 کے دوران 6 سے 7 فیصد رہیں، جیسا کہ ڈیٹا سیٹ Data set 4.71 میں دکھایا گیا ہے۔ قرض خواہی کی لاگتیں عموماً زیادہ ہوتی ہیں۔ ان کی بنیاد زربازاروں کی شرحات اور قرضیہ رقوم پر ہوتی ہے لیکن اسلامی بینکاری کی قرضگاری لاگتیں، رقماتی کی لاگتوں کا ایک چھوٹا جزو ہیں، کیونکہ بینکاری نظام کی قرضگاریوں کی نسبت ان کی قرض گاریاں کافی کم ہیں۔ اسلامی بینکاری کی رقماتی کی لاگتیں بقیہ بینکاریوں کی نسبت کم ہیں اور وہ PLS کی امانتی شرحات پر مبنی ہیں۔ دوسری جانب قرض گاری میں اسلامی بینکاری کی مالیاتی کی لاگتیں بینکاری نظام کی قرض گاریوں پر شرح سود سے بلند ہیں۔ 2005 سے 2008 کے دوران اسلامی بینکاری قرض کی اوزانی شرح اوسط 9 سے 12.5 فیصد کے درمیان رہی۔ پھر 2009 میں اسٹاک مارکیٹ کے ارتحال کے دوران، 14.3 فیصد پر پہنچ گئی۔ اس کے بعد یہ شرح معتدل رہی اور 2010 سے 2012 کے دوران 13.7 سے 12.8 فیصد رہی۔ اس کے برعکس سود بردار قرضگاری کی شرح میں مسلسل ایک فیصد کمی دیکھنے کو ملی۔ اور گزشتہ تین سالوں میں چار سو پوائنٹ کمی ہو گئی۔ ان سالانہ اوسطوں کے بارے میں محتاط رہنا چاہئے، کیونکہ اوسط نکالتے وقت تغیرات سامنے آتے ہیں جو اسلامی بینکاری رقماتی اور مالیاتی میں شرح سود میں رد و بدل کی بنیاد ہیں۔

32۔ اسلامی بینکاری اداروں کی وساطت کی لاگتیں 2004 میں 2 فیصد تھیں جو 2006 میں بڑھ کر 2.4 فیصد ہو گئیں اور گزشتہ تین سالوں میں 3 فیصد رہیں، پھر مزید بڑھ کر 3.4 فیصد ہو گئیں۔ یہ لاگتیں زیادہ رہی ہیں، گرچہ یہ اسلامی بینکاری تکنیکی سال تھے۔ ان تخمینوں میں نظام کی سطح پر لاگتوں کے اعداد کی تفصیل نہیں۔ وساطت کی لاگتیں اس بات کا بہت اچھا مظہر ہیں کہ بینک امانات کی تحریک اور قرض خواہیوں، اپنے قرض اور سرمائے کے خریطہ کی مناسبت میں کتنے کار گزار ہیں۔ بامعنی اور مفید موازنے کیلئے نظام کی سطح پر ہمارے پاس اسلامی بینکاری کی وساطت کی لاگتوں کی زیادہ مثالیں موجود نہیں۔ اسلامی بینکاری کے نقوش اور ان کے کل اثاثوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالیاتی وساطت کم ہوئی ہے۔ لہذا سوال یہ پیدا ہوتا ہے کہ مالیاتی وساطت کے علاوہ اسلامی بینکاریوں کا کیا کردار ہے۔ تمسکات میں سرمایہ کاری مالیاتی وساطران کا بنیادی حرفہ نہیں ہے۔

33۔ یہ مسائل دور رکھیں، صرف یہ مشاہدہ کافی ہے کہ اسلامی بینکاری قرض کی نمو، یا اس کی سیمائی کی وضاحت اوزانی اوسط شرحات حاصل، یا وساطت کی اوسط لاگتوں سے نہیں کی جاسکتی۔ اور نہ ہی اس کی وضاحت نظام کی سطح کے قرض کو متاثر کرنے والی زری پالیسی سے کی جاسکتی ہے۔ تمام بینکاریوں بشمول اسلامی بینکاریوں کے ٹیکسوں سے پہلے اثاثوں اور مالکیت پر حاصلات کا بہتر موازنہ کیا جاسکتا ہے، کیونکہ کارپوریٹ ٹیکس دونوں کیلئے ایک جیسے ہیں۔ یاد رہے کہ 2009 میں چھ اسلامی

بینکوں پر ٹیکس کے بعد اثاثوں پر خالص حاصلات 0.5 فیصد تھے، جبکہ مالک یاہ پر حاصل 4.2 فیصد تھا۔ اس کے برعکس دیگر بینکوں پر ٹیکس کے بعد یہی حاصل ایک فیصد اور مالک یاہ پر حاصل 8.2 فیصد تھا۔ اس کے علاوہ تمام بینکوں کے لیے مالک کے سرمائے پر حاصل 2009 میں 16.7 فیصد تھا جبکہ چھ اسلامی بینکوں کیلئے یہ 3.7 فیصد تھا۔ تاہم ان تخمینوں کو احتیاط سے دیکھنا چاہیے۔ اسلامی بینکوں کیلئے بینکاری کاروبار اتنا نفع یاب نہیں ہے جتنا کہ لوگ سوچتے ہیں۔ حتیٰ کہ اسلامی بینکاری ادارے اپنے متولین کو قرض کی مالیاتی کیلئے زیادہ شرحات چارج کرتے ہیں، اپنے امانت داران کو کم ادا کرتے ہیں، یعنی ان کا فراخ زیادہ ہے، پھر بھی نفع یابی کم ہے۔ اس تفرق کا منبع، لاگتوں کے نفوش نہیں۔ اسلامی بینکاری کی لاگتیں کچھ زیادہ ہوتی ہیں۔ اس کی وجہ نفعی قرض کی پرویزن نہیں، بلکہ عمالی لاگتوں کا زیادہ ہونا ہے۔

### جزو 3۔ اسلامی بینکاری و جدید بینکاری

ہم زیستی کے خدوخال

1۔ اسلامی بینکاری پر دستیاب ادب کو اگر نظریاتی طور پر دیکھا جائے تو معلوم ہوگا کہ اسلامی و جدید بینکاری کے مابین کوئی ہم آہنگی نہیں ہے، ہم زیستی (symbiosis) تو دور کی بات۔ اگر کوئی بھی بینکاری سود کی ممانعت کرے اور پاکستان یا کسی بھی اسلامی ملک میں بلاسودی بینکاری کو اسلامی بینکاری کے نام سے قیام پر اصرار کرے، تو نظریاتی لحاظ سے یہ دونوں مخالف قطب (polar opposites) لگتے ہیں۔ اکثر اوقات اس کا حصول بہت مشکل لگتا ہے، خصوصاً اگر راسخ العقیدہ لوگوں کو مواقع دیئے جائیں۔ لیکن حقیقی صورت حال یہ ہے کہ کئی مسلم ممالک میں جدید بینکاری نظام اور اسلامی بینکاری کے مابین نہ صرف ہم زیستی کے خدوخال سامنے آئے ہیں۔ بلکہ ایک صورتحال پیدا ہو چکی ہے جس میں تجارت اور مالیات کو برقرار رکھنے کیلئے، جو کسی بھی معیشت کی روح رواں ہے، دونوں نظام شانہ بشانہ چلائے جا رہے ہیں۔

2۔ اگر کوئی تنازعات میں الجھنا چاہے، وہ تو بہت ہیں۔ اور اگر کوئی ان دونوں نظاموں کے ساتھ گزاران چاہتا ہو تو یہ دیکھیں مسلم ممالک میں بھی ہو رہا ہے۔ ہمیں ان دونوں نظاموں کے مختلف عناصر میں غیر جانبدار انداز سے ہم زیستی کے عناصر تلاش کرنے چاہئیں۔ اسلامی مالیات، نظامی مالیات نہیں۔ بلکہ یہ تاجراتی مالیات کے مختلف اسلوب کا مجموعہ ہے جو محدود نصیرانیوں پر محیط ہے، جس کی عملداری نظامی نہیں، بلکہ اس میں ہر تاجرت کی چھان پھٹک شریعہ مشیران کی اپنی تفہیم اور ایماً پر منحصر ہے، جن مسلک کی بنا پر تفرق پیدا ہوتا رہتا ہے، جو کہ ناگزیر ہے۔ اگرچہ اسلامی مالیاتی کے اسلوب عملاتی سطح پر نظامی طور پر محیط نہیں، تب بھی یہ اصرار شدت سے کیا جا رہا ہے کہ موجودہ نظام کو بند کر کے اسلامی بینکاری مالیاتی کا نفاذ کیا جائے۔ یہ ادراک پس پشت ڈال دیا جاتا ہے کہ جدید بینکاری اور مالیات کی بنیادی وضع اور اس کے نظام کی تخلیق، ارتقائی طرزینے سے شروع ہوئی، اور اُس کی موجودہ نوعیت کو جدید نظام میں ڈھلنے میں صدیوں لگیں۔ یہ ارتقائی راہگزر لمبی اور کٹھن رہی ہے۔ بلاسودی بینکاری و مالیاتی کو بھی انہیں مراحل سے گزرنا ہوگا۔ اس کی وضع کیا ہوگی وہ غیر یقینی ہے۔

3۔ اسلامی بینکاری کے دو تانے بانے ہیں، جو عمالی سطح پر مفاہمت اور ہم زیستی کی بنیاد مہیا کرتے ہیں۔ اول یہ کہ مالیاتی اداروں کو معلوم ہے کہ کچھ بینکاری خطرات کو پرے رکھا جاسکتا ہے اور یوں اسلامی مالیاتی کے چند اسلوب کے خطرات کو مندرجہ کیا جاسکتا ہے۔ اسی لئے پچھلے عشرے کے وسطی سالوں میں بینک جوق در جوق اس کی طرف متوجہ ہوئے گرچہ یہ ان کی

محتاج عملی کے برعکس تھا۔ ان کا خیال تھا کہ اگر لفظی بازی گری سے جان چھڑالی جائے، تو اسلامی مالیاتی کے کچھ اسلوب نہ صرف ممکن (feasible) ہیں بلکہ نفع یاب بھی ہیں، کیونکہ ان کے متوسلین کا گرویدہ گروپ ہے، جن کی امانت کی لاگتیں، بازاری لاگتوں سے کمتر ہیں، اور مالیاتی خطرات بھی کم ہیں۔ چونکہ اسلامی بینکاری کا نقطہ اجماع خطرات کی دونوں جوانب برابر کی تقسیم ہے اس لیے صرف ایک نمویاب میکانیہ کی ضرورت ہے، جو انھوں نے ڈھونڈھ نکالا۔

### اسلامی بینکاری میں مالیاتی ثالثیہ

4- اس طرزینہ میں اسلامی مالیات نے غیر معمولی توجہ حاصل کی ہے۔ سبھی بینکار مالیاتی کے مختلف میکانیوں کو شریعہ تابعدراری (sharia compliant) کا ٹھپہ لگوانا چاہتے ہیں، جو اسلامی مالیاتی کی لائسنس کا کوڈ ہے اور شریعہ مشیر سے ملتا ہے۔ اس کوڈ کے حصول کے لیے وہ مالیاتی نصیرائیوں کو دوبارہ ڈیزائن کرنا چاہتے ہیں۔ جب ایک بار شرعی مشیروں سے ان نصیرائیوں کی منظوری مل جائے تو مرکزی بینک کے محتاطیہ ضوابط کے سوا، اس پر کوئی پابندی نہیں ہوتی۔ یہ کروڑوں روپے کا کاروبار ہے، جس کی مالدار کی سبھوں کو اندازہ ہے، جس کی خاطر وہ بہت کچھ کرنے کو تیار ہیں۔ رہی یہ بات کہ اس وطیرے میں مفادانی مخاصم (conflict of interest) مضمحل ہیں، یہ کسے نہیں معلوم۔ اس کے علاوہ یہاں شرح سود کا نظریاتی مسئلہ بھی ہے، جو ان پارٹیوں کے نزدیک کب کا دفن ہو چکا، اب صرف PLS کے میکانیوں کی تشکیل باقی رہ گئی ہے۔ پاکستان میں محتاطیہ ضوابط کی از سر نو تنظیم کرنے کیلئے متواتر دباؤ کی یہی وجہ ہے، اور مروجہ دستوری محفوظات اور سیالیت کے تناسب کو تشکیل نو کی وجہ بھی یہی ہے۔ یہ بھی ہو کر رہے گا۔ اس طرح مالیات کے اسلامی نصیرائیوں کی مخلوقات (holdings) بھی دستوری مطالبات کے عین مطابق ہو جائیں گی۔ SBP ہمد تن اس کیلئے تیار بیٹھا ہے۔ اس قسم کی تبدیلیاں ہمارے بائیں ہاتھ کا کھیل ہے۔ نظاماتی تقلیب (transformation) کے ہم غازی ہیں۔ یقین نہ آئے تو باب 3 کا جزو 5 ایک بار پھر ملاحظہ ہو۔

5- ممکنہ استحکام کا دوسرا عنصر عملی نوعیت کا ہے جس کی جڑیں ملتویانہ ادائیگی (deferred payment) میں موجود ہیں۔ اس کی اجازت اسلامی مالیات کے مختلف نصیرائیوں کے تحت بمع عوضانہ پریمیئم کے مل چکی ہے۔ اب صرف ایسی مالیاتی پر سود جیسے سرمایہ چارج کو ختم کرنے کیلئے اصرار بڑھ گیا ہے۔ ہم سب سے پہلے اس پر بات کریں گے۔ اسلامی مالیاتی کے نصیرائے ملتوی ادائیگی پر مشتمل ہیں جن میں مالیاتی مد کی ایک پیش مقررہ قیمت ہے جو قسطوں میں ادا کی جاتی ہے۔ اس پیش مقررہ قیمت میں مالده اشیا کی لاگت کے ساتھ مستقبل کی ادائیگیوں میں عوضانہ کیلئے پریمیئم بھی شامل ہے۔ پریمیئم پر کوئی ممنوعت یا بندش عائد نہیں ہے تاہم یہ عرصیت کے مطابق تبدیل ہو سکتا ہے۔ مستقبل کے نقد کے سیلان کی بنائے مالیت (discounted value) کا یہ سادہ سا مالیاتی شمار، سرمائے پر چارج یا اندرونی شرح حاصل، IRR ہے اور یہ سود کی عملی نیابت (operatioal proxy) کے سوا اور کچھ نہیں۔

6- شرح سود کے گرد جو نظریاتی مباحثہ چل رہا ہے، یہ اس میں ایک گہری دراڑ (rift) ہے۔ مثلاً، مراہبا میں قسطوں پر ملتویانہ ادائیگی جائز ہے، جو بمع اپنی بندشات کے، اسلامی مالیات کا درخشندہ نصیرا یہ ہے۔ جبکہ قسطوں میں بروموق (spot price) قیمت کا پریمیئم بھی شامل ہے جو عام شرح سود کے علاوہ اور کچھ نہیں۔ یہ شرح پیش متعین (fixed ex-ante) بھی ہے اور مقررہ بھی ہے، البتہ رقمانی کے استعمال (usage of funding) کے لحاظ سے اس شرح میں

فرق ہو سکتا ہے۔ یہ سودی نما شرح منافع، فتنوں کے تعین کے موقع پر مقرر کی جاتی ہے۔ خلاصہ یہ کہ مال کی بر موقوف حواگی پر پہلے سے مقرر کردہ شرح ہے۔ یوں پیش متعینہ اور مقرر کردہ سود کے بارے میں مزید بحث کا کوئی جواز باقی نہیں رہتا۔

7- یہی حال تقلیلی مشارکہ کا ہے، جس کے تحت طویل مدت کی مکانی مالیات بھی فتنوں کی بنیاد پر ہوتی ہے، جہاں پوری ملکیت خرید کے وقت گا ہک کو منتقل نہیں کر دی جاتی، بلکہ مالیکہ کار ہی مالک رہتا ہے۔ اسلامی مالیات کے بنیادی اصولوں سے یہ انحراف ہے، جو مالیاتی کے نصیرانیوں کی عمالی صورت میں پوشیدہ ہیں۔ الہتہ شریعہ مشیروں کی تصدیق سے چند بندشات کے تحت یہ مالیاتی شروع ہو گئی ہے۔ مراہبا اور تقلیلی مشارکہ میں یہی کلیدی فرق ہے۔ ملکیت کے علاوہ ان دونوں نصیرانیوں میں شرح حاصل بھی ہے جو سرمایہ پر مدت کے لحاظ سے اور فیص (consideration) کے حساب سے مضمر چارج ہے۔ فعالی طور پر اسلامی مالیات کے نصیرانیوں میں تمام لاگتیں اور پریمیا طویل مدتی شرح حاصل میں اُس کی ہزار شرح سود موجود ہوتی ہیں جو پیش متعین ہیں۔ پس شرح سود اور اس کی پیش متعینہ حیثیت پر بحث، اثاثوں کی بنیاد پر جدید بینکاری کے نصیرانیوں میں سودی عناصر کو رد کرنے تک محدود ہو کر رہ گئی ہے۔ مراہبا کی بندشوں میں اشیائے صرف کی مالیاتی قسط وار ادائیگی پر ہوتی ہے جہاں مالہ شے (financed item) کی ملکیت، حواگی کے وقت خریدار کو منتقل کر دی جاتی ہے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ اسلامی مالیات کے عمالی پہلوؤں کی نسبت قدرے آسان ہیں۔

8- سب سے زیادہ امید افزاء مفاہمت سکوک میں نظر آتی ہے، جو سرمایہ بازاروں میں کارپوریٹ قرض فلوٹ کرنے کا نمایاں نصیرا ہے۔ سکوک مالیاتی میں گمان یہ ہے کہ قرض کا لازمہ شامل نہیں ہوتا، بلکہ یہ سکوک کا اجرائی کارپوریشن کے اثاثوں پر دعویٰ ہے۔ اس پیچیدگی سے قطع نظر، ذرا سی نوک پلک درست کرنے پر سکوک اور بانڈ عملًا ناقابل امتیاز ہو جاتے ہیں، گرچہ یہ ظاہر نہیں ہو پاتا۔ خواہ انہیں قرضی نصیرا یہ کہیں یا نہ کہیں۔ سکوک کے سر نہاں عمومی یا مخصوص سپردہ (pledged) اثاثوں پر بھی سوالات اٹھتے ہیں۔ یہ تلاش جاری رہے گی لیکن اثاثوں کی سپردگی کی بندش کا کوئی نرم معتدل سامنے آجائے گا۔ شروع میں سکوک کے کچھ اجراء ایسے بھی تھے جن میں سپردہ اثاثوں کی بندش پر سختی سے تعمیل نہیں کی گئی۔ سکوک میں اگر نا فعالی پیدا ہو، تو سپردہ اثاثوں کو نہیں بیچا جاسکتا۔ ابھی 2014 جون کے وسط میں Engro کارپوریشن نے میزان بینک کی ذمہ نویسی پر چار ارب روپے کے سکوک جاری کئے ہیں، جو کہ ایک بڑا اجراء ہے۔

9- اسلامی مالیاتی کے بقیہ نصیرانیوں میں سے مشارکہ اور مضار بہہ سرمانت کی مالیاتی کے نصیرائے ہیں۔ اجارا، لیزنگ ہے، جبکہ تکافل بیمہ ہے۔ سوائے بیع سلم کے، ان نصیرانیوں میں شرح سود کی پیچیدگی سر نہیں اٹھاتی کیونکہ یہ مالیاتی حاصل کی بنیاد پر ہے۔ نہ ہی استصناع یا تکافل میں یہ مسئلہ درپیش ہوتا ہے۔ اس میں قیمت کے ساتھ مالیاتی کا پریمیم بھی شامل ہوتا ہے۔ تقلیلی مشارکہ میں طویل مدتی سود جیسے حاصلات پنہاں ہیں جن کو اجاگر کیا جا چکا ہے۔ ان نصیرانیوں کے مالہ اثاثوں (financed assets) میں طویل مدتی پیش مقررہ شرح حاصل پوشیدہ ہے۔ یہ معلوم ہے کہ اسلامی مالیات میں زر کی مدتی قدر یا مالیت کو (time value of money) تسلیم نہیں کیا جاتا، کیونکہ پھر بینکاری سود کی تفہیم بطور ربح نہیں کی جاسکے گی، گرچہ اسلامی مالیات کے چند نصیرانیوں کی عمالی بنیاد، زر کی مدتی قدر پر ہے جو مارک اپ ہے۔ یہ عنصر، اسلامی مالیات کے چند نصیرانیوں کی پیش متعین ملتیو یا نہ ادائیگی میں موجود ہے اور یہ تسلیم شدہ بھی ہے۔ اسلامی مالیات کے نصیرانیوں کی بندشوں کے تحت کی جانے والی کسی بھی تاجرت میں مضمر زر کی مدنی مالیت کو دریافت کیا جاسکتا ہے۔

10۔ اب فرد میزان کی دونوں جوانب میں مقررہ یا تبدیلیاں (fixed or variable) شرح سود کی پیچیدگیوں پر نظر ڈالیں، جنہیں گزشتہ ابواب میں امانات، مالیاتی، یا قرض گاری کے ضمن میں بیان کیا گیا ہے۔ اس کا انحصار رقمانی اور قردگاروں یا مالیاتی میں، مدتی افق (time horizon) پر ہے۔ یہ حقیقت ہے کہ بازاری بنیاد کی بینکاری میں، شرح سود مقررہ ہوتی ہے لیکن یہ صرف مخصوص وقت کیلئے ہوتی ہے۔ بالکل اسی طرح جیسے اشیائے صرف کی قیمتیں تاجرت کے وقت کی قیمتیں مقررہ ہوتی ہیں۔ بصورت دیگر متغیر ہوتی ہیں۔ اسی لئے اگر ٹائم لائن کو تسلسل کے طور پر لیا جائے تو قیمتیں تبدیلیاں (variable) ہیں۔ اگر ٹائم لائن کو الگ اجزاء میں تقسیم کیا جائے تو ہر جزو کیلئے تو قیمتیں مقررہ (fixed) ہیں۔ ٹائم لائن کی یہ ماہیت، طبعی ہے، جس کا تمام عناصر سے وہی ربط ہے جو بینکاری میں ہے، خواہ اسلامی بینکاری ہو یا جدید بینکاری۔ یہ دونوں میں موجود ہے۔ اور یہ ہی اس پیچیدگی کو حل کرنے کی بنیاد بھی بنتی ہے۔

11۔ اکثر اوقات یہ سوال اٹھتا ہے کہ اگر اسلامی بینک، امانات پر مسابقتی شرحات حاصل کی پیشکش کر رہے ہیں اور بینکاری نظام پر قرض گاری کی شرحات سے بلند شرحات پر مالیاتی کر رہے ہیں تو اسلامی بینکاری اور جدید بینکاری میں کیا فرق ہے۔ طویل بحثوں اور پیچیدہ دلائل سے قطع نظر، بات صرف اتنی ہی ہے، سود کیا ہے اور کیا نہیں ہے۔ اگر ہم تمثیل نگاری کریں تو پھر یہ پیچیدگی ختم ہو جاتی ہے۔ کیونکہ تمثیل کے انداز میں یہ کاغذ کے ایک ٹکڑے کی دوسرے ٹکڑے سے تجارت ہو کر رہ جاتی ہے، جس تجارت میں اس کاغذی ٹکڑے کی قیمت، اس کی نامیہ مالیت سے زیادہ ہوتی ہے۔ یعنی مالیاتی سائنس کے لب و لہجے میں، کرنسی نوٹ جیسے سیال مالیاتی اثاثے پر مضمر چارج کی بحث ہی ختم ہو جاتی ہے۔ کچھ لوگوں کے نزدیک اس قسم کے الفاظ، ربح کے دروازے در پٹ کھولنے کے مترادف ہیں۔ ہمیں بار بار یہ تسمیہ کی جاتی ہے کہ اس سے دور رہیں۔

12۔ البتہ وہ لوگ جن کی روزی اس کا روبرو سے منسلک ہے، ان کیلئے مناسب یہی ہے کہ وہ اس مخصوص کو پس پشت رکھیں، اور اپنی تجارت میں ہمہ تن مشغول رہیں۔ کیونکہ ہر ملک کے زر بازاروں میں سیال اثاثے، یعنی زر کی تجارت، ہر روز اور ہر وقت ہوتی رہتی ہے، جس کا تجارتہ اربوں روپے کا ہے۔ یہی پاکستان میں بھی ہو رہا ہے۔ اس بازار میں سیال مالیاتی اثاثے، یعنی زر کی رقوم کی تجارت میں شرح سود کا تعین روز ہوتا ہے، جو کاغذ کی شرح ہے، جس کے حوالے سے باقی شرحات سود متعین ہوتی ہیں، خواہ بینکاری کی نوعیت کچھ بھی ہو۔ اس کی وضاحت بار بار کی گئی ہے اور تفصیل باب 15 میں دی گئی ہے۔ اس تجارت میں اسلامی بینک برضا و خوشی اپنے شریعہ مشیروں کی منظوری سے پوری طرح شامل ہیں۔ البتہ سیالیت کی خاطر، زر کی رقوم کی اس تجارت میں ذرا س بھی بھول چوک کی گنجائش نہیں، کجا اس بحث میں پڑیں۔ شرح سود کے تنازع سے باہر نکلنے کا یہ واحد طریقہ ہے۔

### مالیاتی وساطت، رقمانی

13۔ اب رقمانی پر نظر ڈالیں جو تحریک امانات ہے۔ جب ہم اسلامی بینکاری کے طویل مدتی امانات پر مقررہ اور پیش متعین ماہانہ آمدنی کا جائزہ لیتے ہیں، اور اس کے سر نہاں شرح بے کا موازنہ جدید بینکاری کے طویل مدتی امانات پر مقررہ شرح سود سے کرتے ہیں، تو ان میں کوئی فرق نہیں ملتا۔ قطع نظر اشتہاروں میں اس دعوے کے کہ یہ سود سے پاک آمدنی ہے، جو گمراہ کن ہے۔ یہ شرح حاصل، سودی بینکاری اور بلا سودی بینکاری، دونوں میں موجود ہے۔ ورنہ کسی بھی امانتی نصیرائے پر

ماہانہ آمدنی کی ضمانت کیسے دی جاسکتی ہے، جب تک یہ شرح پیش از طور پر متعین (*predetermined, ex-ante*) نہ ہو۔ امانت داروں کیلئے عملی نوعیت کا یہ حل بہت اہم ہے اور امانتی بازاروں میں مروج ہے۔ بس اتنا ہی کافی ہے۔ رہ گیا یہ دعویٰ کہ اسلامی بینکاری میں ماہانہ آمدنی کی معرفت طویل مدتی امانات پر امانت داران کو کوئی مقررہ اور پیش متعین شرح سود ادا نہیں کی جاتی، وہ جداگانہ ہے۔ اس کے بجائے امانت داران رقماتی کے خطرات میں حصہ دار ہوتے ہیں۔ لیکن وہ شرح حاصل، بعد از (*ex-post*) طور پر معین کی جاتی ہے، اور وہ شرح متغیر ہوتی ہے۔ اس قسم کی تاویل ایک کلاسیکی مثال ہے کہ حکم نامے یا ہدایت نامے کیا ہیں اور عملیت (*practice*) کیا ہے۔

14- ہمیں تین پیچیدگیوں کا سامنا ہے، اور وہ یہ ہیں۔ اول، امانت داران کی مالیاتی خطرات میں حصہ داری۔ دوئم مقررہ یا تبدیلیاں شرحات حاصل۔ اور سوئم، پیش متعین شرحات حاصل یا شرحات سود۔ ان میں سے مقررہ یا تبدیلیاں شرحات حاصل پر کافی بحث کی جا چکی ہے، مزید کی ضرورت نہیں۔ رہ گئی مالیات میں عمومی خطرے کی حصہ داری، امانت داران اس میں حصہ دار ہوتے ہیں۔ چونکہ یہ خطرات امانت داران کے تمام گروہوں پر پھیلے ہوتے ہیں اس لیے ان کا سراغ تاجراتی سطح پر نہیں لگایا جاسکتا۔ مثلاً، ایک خطرہ بینکاری ادارے کی نامقدوری ہے جس میں امانتیں عنقا ہو جاتی ہیں۔ لیکن پاکستان میں یہ نہیں ہوا ہے کہ کوئی بینک نامقدور ہوا ہو، اس پر تالہ لگا دیا گیا ہو، اور امانت داروں کی امانتیں واپس نہ لی ہوں۔ جدید بینکاری نظام کا یہ خطرہ مالیاتی وساطت کی کارگزاری، اور اثاثوں کے خریطہ کی مضبوطی سے کم ہو گیا ہے۔ مزید یہ کہ بینکاری نظام میں بینک کھلتے یا بند ہوتے رہتے ہیں، یعنی *entry/exit* کے میکا بے عمدگی سے چلتے ہیں۔ بینکوں کے مدعا مے ہوتے رہتے ہیں، لیکن امانت داران کو شاید ہی نقصان کا سامنا کرنا پڑتا ہے۔ یوں اس مغالطے کو تقویت ملی ہے کہ جدید بینکاری میں امانت داران کو خطرات کی حصہ داری نہیں کرنا پڑتی۔ عام امانت دار، نظام کی سطح پر خطرات میں حصہ دار ہوتے ہیں۔

15- امانت داران کے خطرات کو امانتی بیمہ (*deposit insurance*) کے نظام سے ڈھانپنا جاسکتا ہے جہاں اس بیمہ کی لاگتیں امانت داران کے تمام زمرات پر پھیلی ہوتی ہیں۔ البتہ امانتی بیمہ مضر ہے۔ کیونکہ اگر بینکاروں کو یہ یقین ہو جائے کہ اگر قرض گارریوں پر نقصانات ہوں، تو اماناتی بیمہ کی موجودگی میں، امانت داروں کو نقصان نہیں ہوگا، اور نہ ہی یہ نقصانات بینک کو اپنے منافعوں یا مالک یاہ سے بھرنے پڑیں گے، تو پھر وہ قرض گاریوں میں اتنے محتاط نہیں ہوں گے۔ وہ قرض خواہوں کی چھان بین (*due diligence*) پوری طرح نہیں کریں گے۔ یوں ان کے رویہ میں لالچ، غفلت، اور سستی پیدا ہوگی، جسے (*moral hazard*) کہا جاتا ہے۔ اور ایسا کئی ملکوں میں ہوا ہے، جہاں امانتی بیمہ کی اسکیمیں چل رہی ہیں۔ عملاً، بلاسودی امانتی نظام، مالیاتی وساطت کیلئے مضر ہے کیونکہ مالیہ کار پہلے اپنے مفاد کا تحفظ کرے گا، اور خطرات امانت داران کی جھولی میں ڈال دے گا۔ مالیاتی نصیرایوں کو اس انداز سے ڈیزائن کیا جائے کہ وہ مالیاتی خطرات کو بجائے بڑھانے کے، کم کریں، خواہ یہ اسلامی بینکاری ہو یا جدید بینکاری۔ خصوصاً یہ نصیرائے *moral hazard* کو مزید نہ بڑھائیں، ورنہ مالیاتی اداروں کی بقاء کو نقصان ہوگا۔ یہ سبق ان ترقی یافتہ اور ترقی پذیر ممالک سے ملا ہے جہاں مالیاتی بحرانات بار بار جنم لے چکے ہیں۔

16- اصولی طور پر اسلامی مالیات میں بچت کاران اور سرمایہ کاروں کے درمیان کوئی امتیاز نہیں ہے۔ یعنی کہ دونوں ایک ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ بچت کاران کو سرمایہ کاران کی طرح، نفع، نقصانات، اور خطرات میں برابر کا حصہ دار ہونا ضروری ہے۔ عملاً، یہ دونوں ہستیاں جدا جدا ہیں۔ ان کے درمیان میں بینک ہیں جو بلاسودی امانت بخوشی وصول کر کے، ان کی رقوم



سے سرمایہ کاروں یا گاہکوں کی ضروریات کی مالیائی کر کے، مالیائی کے خطرات کو سمیٹ کر کے، خطرانی حاصلات کا ایک حصہ بچت کاروں کو لوٹا دیتے ہیں۔ لیکن چونکہ امانت داروں کی بڑی تعداد عقیدہ کی بنا پر بہ رضا، امانت رکھوتی ہے، خواہ PLS شرح کچھ بھی ہو، اس لئے اماناتی تحریک پر توجہ کی ضرورت نہیں درپیش ہوئی۔ اس کے باوجود اسلامی بینک، آٹھ دس سالہ مدتی امانات پر، ماہانہ آمدنی والی بچتوں کے بارے میں بہت پر جوش ہیں، گرچہ ماہانہ آمدنیاں، پیش متعین کی جاتی ہیں۔

17- اصولاً، مخصوص فیصد شرحوں والی ماہانہ آمدنی کو بینک کی مالیائی کے نتیجے سے سالوں پہلے، مادہ بزنس کے نفع یا نقصان کے طور پر کیسے مقرر یا پیش متعین کیا جاسکتا ہے؟ یاد رہے کہ یہ مدتی امانات، بینکوں کی واجبات ہیں۔ عملاً، اسلامی بینکوں کی مدتی امانات کا یہ مرکزی فچر، جدید بینکوں کی پیش کردہ مقررہ اور پیش متعین شرحات سود سے مختلف نہیں۔ کم و بیش، یہی جدید بینک بھی کرتے ہیں۔ مدتی امانات کے علاوہ، PLS حاصلات کے دیگر نصیرانیوں کو بغیر کسی تعین کے چھوڑ دیا گیا ہے۔ یہ دوغلا نظام تقریباً سبھی مسلم ممالک میں چل رہا ہے، لیکن اسلامی بینکاری کے حامیوں کی توجہ سودی امانات کو ختم کرنے سے زیادہ، سودی فرد کو ختم کرنے پر مرکوز رہی ہے۔

18- اسلامی بینکاری میں مختلف عرصیت کی امانات پر شرحات کا تفرق، ایسا کوئی مسئلہ نہیں۔ بلکہ ضرورت اس بات کی ہے کہ امانت داران کو اندرونی خلاف ورزیوں (insider absue) کیلئے کون سے تحفظات مہیا کئے گئے ہیں۔ اور PLS حاصلات کو بطور ماہانہ آمدنی کا اعلان کرنے سے پیشتر، بزنس کے خطرات اور اندرونی خطرات کو بینک اور امانت داران کے درمیان کس طرح تقسیم کیا جائے گا۔ وجہ یہ ہے کہ مالیائی کے فیصلے امانت داران نہیں کرتے، بینکار کرتے ہیں۔ امانت داران مشارکہ یا مراہبا کی شاید ایجاد سے بھی واقف نہ ہوں۔ لیکن ایسی مالیائی اور بزنس کی رقمانی کے خطرات کی متناسب تقسیم، امانت داران اور ان کے اسلامی بینکاروں کے مابین کن اصولوں اور بنیاد پر ہوتی ہے۔ یہ معاملہ کبھی نہیں چھیڑا گیا، کیونکہ اس کے مضمرات بڑے معنی خیز ہیں، اگر کوئی ڈھونڈے تو سہی۔

19- عملی طور پر سیال اثاثوں پر بینکاری حاصلات ایک بینڈ کے اندر مرکزی بینک کی پالیسی شرح، یا کابور سے قریب تر ہوتے ہیں۔ اس کے بہت نیچے، زر کے میزانات یا امانت کی شاملہ مالیائی کی شرحات ہوتی ہیں۔ یہ عالمگیر مشتق جدید بینکاری اور مالیات میں مروجہ ہے۔ یہی جواز موجودہ PLS نظام کے لیے بھی عملی طور پر اختیار کیا گیا ہے، جس میں مدتی امانات بمعہ پیش متعین حاصلات کے، یا فلوٹی حاصلات پر دیگر امانات شامل ہیں۔ اگر یہ منظور ہے، تو پھر ایک اور طریقہ کار یہ بھی ہو سکتا ہے کہ قلیل مدتی عرصیات، مثلاً تین مہینے کی عرصیات کی امانات کیلئے، PLS حاصلات پس معین (ex-post) ہو سکتے ہیں۔ جاری کھاتوں کے میزانات پر صرف حاصلات کے بجائے یہ بہتر ہوگا۔ یہ ہم زیستی کی آسان ترین مثال ہے۔

20- ایک اور طریقہ یہ ہو سکتا ہے کہ ایسے بچتی نصیرائے متعارف کروائے جائیں جو بازار کی متعین شرحات بڑے گاریوں پر قابل خرید و فروخت ہوں، جن کے نصیرانیوں کی عمدگی میں بازار کے خطرات بھی شامل ہوں۔ یہ مختلف قسم کے بچتی بانڈ ہو سکتے ہیں اور ان کی تجارت صفر کو پن بانڈ (zero-coupon bond) کی طرح کی جاسکتی ہے۔ حال ہی میں چند بینکوں نے طویل مدتی امانتی شرحات کے ساتھ اسلامی بچتی سرٹیفکیٹ متعارف کروائے ہیں۔ لیکن نظام کی سطح پر، شرح کی بنیاد پر مسابقت، صفری کھیل (zero-sum game) ہے، یعنی یہ کاوش بے سود ہے۔ مضاربہ کے تحت رقوم اکٹھا کرنے کا بھی یہی نتیجہ نکلے گا۔ یہی

وجہ ہے کے مضاربہ ناکام رہے ہیں۔ البتہ ارتقائی طرزینے بتدریج چلتے رہیں گے، کیونکہ اسلامی بینکاری کا نظام جڑیں پکڑ چکا ہے۔ لوگ قرضی مالیاتی کی لاگتوں اور امانات پر PLS کے حاصلات کو بیک وقت قبول کر چکے ہیں۔ ان کی توجہ متقابل لاگتوں اور حاصلات پر ہے۔ وہ سودی یا بلاسودی نظام میں موجود تفرقات کو محسوس نہیں کرتے۔ وہ بہترین مالیاتی اہتمامات کے متلاشی ہیں، قطع نظر اس سے کہ اس پر کون سا لیبل لگا ہے۔

21- اگر متقابل تجربات کی تلاش ہے تو دیگر اسلامی ملکوں پر نظریں ڈالیں۔ مختصراً مصر، سعودی عرب، ملائیشیا اور دیگر اسلامی ممالک میں اسلامی بینکاری مضمراً یا واضح چارج کے ساتھ سرگرم عمل ہے۔ یہ چارج، شرح سود کے ہم پلہ ہے۔ اس کا جواز یہ ہے کہ کسی بھی کاروبار کی طرح بینکاری بھی ایک کاروبار ہے۔ یہ پرانے وقتوں کی طرح زر کی عمومی قرض گاری نہیں ہے، یہ بہت منضبط ہے اور اس کے ایسے میکانیے ہیں جو پہلے موجود نہیں ہوتے تھے۔ قوم کے فراہم گران اور صارفین کے تحفظ کو یقینی بنانے کے لیے اس کی نگرانی کی جاتی ہے۔ لیکن اسلامی بینکاری کے حمایتی یہ دلیل دیں گے کہ اسلامی بینکاری کا تجارتی مضبوط ہے اور بڑھ بھی رہا ہے۔ لہذا، اسلامی بینکاری میں کچھ ایسے فیچر ضرور ہیں جو روایتی بینکاری سے برتر ہیں۔ ایک سرسری جائزہ سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ اسلامی بینکاری پاکستان میں PLS کی بنیاد پر سرگرم ہے۔ گاہکوں کی بڑی تعداد اپنی بچتوں کو PLS کھاتوں میں رکھنے پر رضامند ہے، اور سکوک بھی خریدنے کو تیار ہے۔ لیکن جیسا کہ پہلے مذکورہ ہو چکا ہے، اسلامی مالیات کی یہ تمام سرگرمیاں کہنے کو تو نفع نقصان پر مروج ہیں، لیکن ان میں سرمائے پر چارج مضمراً ہے، اور یہ بحث جاری رہے گی۔

22- یہ سچ ہے کہ اسلامی مالیات کے کچھ حصے، بہت سے اسلامی ممالک میں نافذ ہیں، لیکن حاشیے کے طور پر، نہ کہ مکمل مالیاتی نظام کی صورت میں، کیونکہ یہ مخلوط طرزینہ نمویاب ہے۔ البتہ ہر اسلامی ملک نے اسلامی مالیات کی تشریح اپنے انداز سے کی ہے۔ ان ممالک میں مارک اپ اور لاگت کے عناصر سودی نظام سے ملتے جلتے ہیں۔ چھیلیس اسلامی ممالک میں بشمول عودی عرب کے بینکاری نظام کی بنیاد banking interest پر ہے، ایران میں نفع اور نقصان کی حصہ داری اور کچھ سود پر مبنی ہے۔ پاکستان میں PLS اور مارک اپ کا آمیزہ ہے۔ ملائیشیا میں بھی اسی طرح کا مرکب نظام ہے۔ کچھ لوگوں کا کہنا ہے کہ سوڈان میں اسلامی بینکاری کا نفاذ کامیابی سے ہو چکا ہے۔ غالباً ایسا ہو، تاہم سوڈانی بینکاری نظام کو قابل رشک کہنا، طفلانہ ہے۔ تاہم جدید بینکاری نظام میں ایسے نصیرائے بھی متعارف کروائے جا چکے ہیں، جو گرچہ سودی بنیاد رکھتے ہیں، لیکن ان کی اساس اسلامی مالیات سے ملتی جلتی شرحات حاصل پر ہے۔ ان کو دوبارہ دریافت کرنے کی ضرورت نہیں۔ ہم زیستی کا بہتر طریقہ وہ ہے جو ملائیشیا اور دیگر ملکوں نے اپنایا ہے۔ البتہ ارتقائی طرزینوں کو طے کرنے کے بجائے، موجودہ نظام کو لپیٹ کر پھینک دینے کا تقارہ، بس تقارہ ہی ہے۔ یہ ہونے سے رہا۔

## باب 11 - بینکاری نظام کی فعالیت

### تجزیہ و عوالت کی تکنوکریسی

1- کسی بھی ملک کے بینکاری نظام کی فعالیت کا تجزیہ اور اُس کی عوالت (evaluation) کرنا کافی گجٹک مرحلہ ہے، اور یہ آسان نہیں کیونکہ یہ اطلاقی تجزیے کی معراج ہے، جس کے پس پردہ عناصر کی فہم ضروری ہے۔ یہ چوٹی کے پیرائے ہیں جنہیں advanced topic متصور کیا جاتا ہے۔ پھر بھی یہاں پر حتی الامکان کوشش کی گئی ہے کہ انہیں آسان انداز میں بیان کیا جائے، اور ان کی تفہیم مہیا کی جائے۔ ہم یوں شروع کرتے ہیں کہ بازاری بنیاد کے تحت لبرالہ مالیاتی نظام میں بینکوں مقدوری (solvency) اور توانائی (strength) کو بحال رکھنا حکومت اور مرکزی بینک کی اولین ترجیح ہے۔ یہ مقدوری اور توانائی برقراریاب (sustainable) معاشی نمو، مالیاتی اور معاشی استحکام کیلئے سنجیدہ نوعیت کی ہے۔ اگر ماضی کے تجربے رہنمائی دیتے ہیں، تو پاکستان سمیت ترقی پذیر اور ترقی یافتہ ممالک میں بینکاری نظام کی کارکردگی کی عوالت ایک بڑا چیلنج ہے۔ اس کی خاطر یہ جاننا اہم ہے کہ بینکاری نظام کی مقدوری اور توانائی کی عوالت کیسے کی جائے، اس کے پیمانے کیا ہیں، اور ان کے نشان حوالہ کیا ہیں۔ یعنی بینکاری فعالیت (performance) کی تشخیص ضروری ہے۔ اس کی مناظمت (management) بعد میں آتی ہے۔

2- بینکاری فعالیت کی تشخیص بینکاری ضوابط اور نگرانی (banking regulation and supervision system) کے نظام کے تحت ضابطہ رانی اتھارٹی (regulatory authority) یعنی مرکزی بینک کرتا ہے، جو کہ بینکاری نظام پر عوام کے اعتماد کا متولی (custodian) ہے۔ اس سارے عمل میں مرکزی بینک کی یہ ذمہ داری ہوتی ہے کہ وہ بینکاری کو مضبوط بنائے اور معاشی دچکوں (shocks) کے سامنے پگدار (flexible) رکھنے کے لئے اقدامات کو یقینی بنائے اور معاشی نظام کو مالیاتی اضطراب (distress) اور مالیاتی بحران (crisis) سے بچائے۔ عموماً یہ بحران نفعالی قرضوں کی وجہ سے پیدا ہوتے ہیں۔ لہذا ضروری ہے کہ نفعالی قرضوں پر گہری نگاہ رکھی جائے، اور بینکاروں کے رویہ کی سخت نگرانی کی جائے۔ ورنہ نفعالی قرضوں کے نقصانات، کسی بھی بینک کو نامقدوری سے دوچار کر سکتے ہیں، اور یہ نامقدوری بینک کو تباہ کر سکتی ہے۔

3- مثال کے طور پر اگر کسی بینک پر سے عوام کا اعتماد اٹھ جائے تو یہ تیزی سے بحران کا شکار ہو جاتا ہے، جس سے کوئی بینک بھی نہیں بچ سکتا۔ پھر مرکزی بینک کو سیالیت کی بڑی رقوم کے ساتھ دچل دینا پڑتا ہے تاکہ ناسیالیت کے مضر اثرات بینکاری نظام تک نہ پھیلے۔ یہ نظامی ناسیالیت (illiquidity) میں ڈھل کر پورے بینکاری نظام کے ارتحال (crash) کا باعث بنتے ہیں۔ یہ بہت بڑی ذمہ داری ہے جس کے مضمرات (implications) نہ صرف بینکاری نظام کیلئے ہیں بلکہ امانت داران کیلئے بھی اہم ہیں کیونکہ ان کے پاس اپنی بچتوں کو محفوظ رکھنے کا اور کوئی ذریعہ نہیں ہوتا۔ بینکاری نظام میں مرکزی بینک کو عوام کے اعتماد کا مظہر ہونے کا مطلب ہی یہی ہے۔

4- نافعالی قرضوں کا ظہور، اس تناؤ کا اہم ذریعہ ہے، جو روزمرہ کاروباری اطوار میں قرض خواہان کو نقصان اٹھانے پر سامنے آتے ہیں۔ اگر کاروباری نقصانات ہوتے رہیں تو ممکن ہے کہ قرضدار کمپنی یا کارپوریشن ٹھپ ہو جائے۔ اُس صورت میں نافعالی قرض کا پورا نقصان بینک کے ذمے آ پڑتا ہے، جسے اپنی آمدنی سے پورا کرنا پڑتا ہے، اور وہ بھی ناکافی ہو تو پھر بینک کو اپنے مالک یاہ سے پورا کرنا پڑتا ہے۔ اور اگر یہ نوبت آئے تو بینک کی مالک یاہ بنیاد، یعنی اس کا سرمایہ بھی معدوم ہو سکتا ہے۔ لہذا، نافعالی قرضوں کے مضمرات، قرضداروں اور بینکوں، دونوں کیلئے بہت گمبیر ہیں۔ پہلے سوال یہ ہے کہ قرض خواہان اب وقت قرضی نافعالی اور اُن کے نقصانات سے کیسے نبرد آزما ہوتے ہیں۔ اور جب یہ اُن کے بس کا نہ رہے، تو پھر یہ وکیلوں پر کس طرح دھک ڈالتے ہیں، اور بینکار اپنے گاہکوں کی نافعالیت اور اُس کے خمیازوں سے کس طرح نمٹتے ہیں۔ مرکزی بینک کی بینکاری نگرانی، نافعالی قرضوں کے ظہور کو روک نہیں سکتی، خواہ یہ کتنی ہی اچھی کیوں نہ ہو۔ یہ تجربات ہو چکے ہیں۔ تاہم یہ نگرانی، بینکاری نظام اور ادارہ جاتی سطح پر ایک میکانیہ ضرور فراہم کرتی ہے۔

5- نظام کی سطح اور ادارہ جاتی سطح پر بینکوں کی مقدوری اور صحت کو برقرار رکھنا دو مختلف امور ہیں۔ یہ خلیج پہلے ظاہر ہو چکی ہے، بلکہ مالیاتی بحرانوں کا ایک اہم سبق بھی ہے۔ کیونکہ ادارہ جاتی اور نظام کی سطح کے مابین ایک فطری کشمکش ہے۔ بینک نفع یابی کو بحال رکھنے کی کوشش کرتے ہیں۔ ”میرے دور میں نفع“ بہت سے اداروں کے منصرم اعلیٰ (CEOs) کا پسندیدہ مقولہ ہے۔ لیکن چند بینکوں کی نفع یابی، مجموعی طور پر بینکاری نظام کی مقدوری کو یقینی نہیں بناتی۔ بعض اوقات منافعوں کا حصول بینکاری کی اچھی اور بری عملیات میں امتیاز کو دھندلا دیتا ہے۔ بینکار اپنے حلقہ اثر میں آسانی سے آگے بڑھتے ہیں۔ تاہم بعض اوقات انہیں مشکلات کا بھی سامنا ہوتا ہے۔ قلیل مدت کے لئے نفع یابی کے اہداف کو ضائع کر دینا، اور منافعوں میں کمی قبول کرنا بینکوں کیلئے آسان نہیں۔ بینکوں کے مالک منافعوں میں عارضی گراؤٹ پر قابو پا سکتے ہیں لیکن عوام الناس کی نظروں میں اگر بینک کو مسائل کا سامنا ہو اور اسے روکا نہ جائے تو یہ مجموعی طور پر بینکاری نظام کی نتج کنی کرتے ہوئے مقدوری کو ختم کر دیتا ہے اور مالیاتی بحران کا باعث بنتا ہے۔ یہ کئی بار ہو چکا ہے۔

### جزو ایک - بینکاری ضابطے اور نگرانی کے اطوار

1- بینکاری نظام کی مقدوری اور توانائی بینکاری ضابطوں اور نگرانی کے نظام کے ذریعہ کی جاتی ہے۔ یہ نظام ادارہ جاتی سطح پر بینکوں کی مالیاتی فعالیت کی عوالت اور تشخیص پر مشتمل ہوتا ہے۔ اس میں مرکزی بینک کے ضوابط اور بندشیں شامل ہیں جن کی مطابقت بینکوں کیلئے قانونی طور پر لازمی ہوتی ہے۔ ساتھ میں بینکوں کی از خود ضابطگی کے قواعد، مطلوبات اور مروجات ہوتے ہیں جن کو بینک مالیاتی وساطت کے بزنس میں رضا کارانہ طور پر اپناتے ہیں۔ اسی لئے بینکاری نگرانی اور ضابطوں کے نظام کا خاص مقصد ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی کمزوریوں کو تلاش کرنا ہے۔ اس کے بعد نظام کی سطح پر پھیلنے سے پہلے ان کو روکنے کے لیے اقدامات کرنا ہے۔ یہ مندرجہ ذیل ہیں:

- i - ضابطوں، قوانین اور ناظمت سے ہم آہنگ رکھنا، تاکہ بینک کے مالیاتی اور پیشہ وارانہ معیارات کو برقرار رکھا جائے۔
- ii - بینکاری قرد اور سرمائے کی ایک مناسب وضع کو برقرار رکھنا جو بینک کی نفع یابی کو متاثر کرتی ہے۔

- iii- مسابقت، مالیاتی اور بینکاری نصیر ایوں (instruments) اور خدمات کی جدت کو فروغ دینا تاکہ بینک، اپنے متوسلین کی ضروریات پوری کر سکیں، اور بازار کے اشاروں کے مطابق رد عمل ظاہر کریں۔
- iv- یہ یقین بنانا کہ بینکاری عملات محتاطیہ (prudential) ضابطوں اور زری پالیسی سے ہم آہنگ رہیں۔
- v- زر بازاروں کے نصیر ایوں کی معرفت زر کی تخلیق میں بینکاری نظام کی مالیاتی قوت اور ان پر بندشات یا گرفت کے مابین توازن قائم رہے۔

2- یہاں پر چند بنیادی تصورات کی وضاحت ضروری ہے۔ مالیاتی مضبوطی کی تفہیم سرمائے کی مضبوط بنیاد کے طور پر کی جاتی ہے جو کسی بینک کو نارمل سطح کے نقصانات سے بچ نکلنے کے قابل بناتی ہے۔ یہ نقصانات زیادہ تر نا فعال قرضوں سے منسوب ہوتے ہیں۔ توانائی سرمائے کی کفایت (capital adequacy) کے ساتھ بڑھتی ہے، لیکن اگر بینکوں کے بزنس عملات میں درکار اثاثوں کی عمرگی قائم رہے تو سرمایہ جاتی کفایت میں توسیع ہوتی ہے۔ یہ اثاثے بینکوں کے خریدوں میں اجمالی قریباً سمرمانات ہیں۔ ناسیالیت، نقد کی کمی ہے، اور نامقدوری (insolvency) سے کسی بینک کی ایسی خستہ حالی ہے کہ اس کا بچنا محال ہو جائے۔ پہلے ناسیالیت پیدا ہوتی ہے، پھر نامقدوری آتی ہے۔ لہذا ناسیالیت کو ابتدائی مراحل پر کنٹرول کرنا بہت ضروری ہے، کیونکہ یہ کمزوریاں اگر سنجیدہ شکل اختیار کر لیں تو مالیاتی بحران سے بچنا مشکل ہو جاتا ہے۔

3- ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی اضطراب (financial distress) اس مالیاتی کیفیت کو کہتے ہیں جب بینک کے نقد کے درسیلانے میں اس قدر کمی واقع ہو جائے کہ وہ اپنی عندیات (commitments) کو پورا کرنے کے قابل نہ رہے۔ یا اس بینک کے سیالیت کے ذرائع اس قدر کم ہو جائیں کہ وہ بینک بازاری لاگتوں سے زیادہ پریمیئم دے کر قرضے لینے پر مجبور ہو جائے۔ مالیاتی اضطراب کی مقدم وجہ نامقدوری ہے، جو قرض گاری کے عملات میں کسی بڑے گاہک کا دیوالہ نکلنے پر پیدا ہو سکتی ہے۔ اس کی دیگر وجوہات میں وسیع عندیات یا بینک کے کنٹرول سے پرے بازاری اتار چڑھاؤ شامل ہیں۔ مالیاتی اضطراب کو پیدا ہوتے ایک مدت لگتی ہے، نہ کہ بازار کے بگڑے رجحانات کے باعث فوری طور پر ظہور پذیر ہو۔ نظام کی سطح پر مالیاتی اضطراب اس وقت ظاہر ہوتا ہے جب بہت سے بینکوں کو نقصان کا سامنا ہو، اور ان کے سرمائے کی بنیاد تحلیل ہو جائے۔

4- بینکوں اور ان کے متوسلین کے مابین غیر واضح معلومات اور شفافیت کے مسائل اس وقت پیدا ہوتے ہیں جب قرض گاری میں سپردہ اثاثوں کے متعلق معلومات دو طرفی ہوں، اور ان میں یکسانیت نہ ہو۔ یعنی ایک طرف بینک، دوسری طرف گاہک کی معلومات ایک جیسی نہ ہوں۔ بینک عموماً کسی تیسری پارٹی کو اس معاملے میں شریک نہیں کرتے۔ دوسری جانب، بینکوں اور ضابطران کے مابین بھی غیر واضح معلومات ہوتی ہیں، جو مرکزی بینک سے یہ تقاضا کرتی ہیں کہ کسی بینک کی مالیاتی پوزیشن سے ہمہ وقت باخبر رہے۔ اسی طرح شفافیت میں کمی کا سامنا اس وقت کرنا پڑتا ہے جب بینک کے عمومی حصص برداران کو بینک کی حقیقی مالیاتی حالت تک رسائی نہیں ہوتی۔ جبکہ بینک کی منازمت ایسے فیصلے بھی کرتی ہے جو اس کے متوسلین (clients) یا حصص برداران کے مفاد میں نہ ہوں۔ غیر واضح معلومات یا شفافیت کی کمی سے نمٹنے کے لئے حساب داری کے یکساں معیارات کو اپنایا جاتا ہے تاکہ جب مرکزی بینک کو مالیاتی گوشوارے داخل کئے جا رہے ہوں تو یہ گوشوارے انکشافیت کے مطلوبات (disclosure requirements) کے مطابق ہوں۔

5- بینکوں کے پاس خطرات کو جذب کرنے کی استطاعت عموماً کم ہوتی ہے، کیونکہ اُن کا سرمایہ اتنا وسیع نہیں ہوتا کہ بڑی مالیت کے ناگہانی نقصانات اُٹھاسکیں۔ مالیاتی اضطراب کے عدم تحفظ کی وجہ اٹاٹوں اور واجبات کی عرصیات کی عدم مطابقت ہو سکتی ہے جو عموماً اُس وقت نمودار ہوتا ہے جب کوئی بینک اونچے گنیر پر چل رہا ہو، جس کی پیمائش گیسری تناسب (gearing ratio) سے کی جاتی ہے۔ ایسے میں نظاماتی ناکامی کا خطرہ ہوتا ہے۔ کیونکہ بینک صرف یا کم شرحات سود پر قلیل مدتی امانات سے مختلف عرصیات کے اٹاٹوں میں سرمایہ کاری کر کے یا قرض گاری کر کے منافع کماتے ہیں۔ سیالیت کی یہ فطری عدم مطابقت امکانی طور پر خطرناک ہوتی ہے، جو بینکوں سے تقاضا کرتی ہے کہ سیالیت کو بلند سطحوں پر رکھا جائے۔ مرکزی بینک متعلقہ بینکوں کی سیالیت کو محفوظ رکھنے کیلئے آخری قرض گار کے طور پر سیالیت کی توسیع کر سکتا ہے بشرطیکہ بینکوں کی مقدوری محفوظ ہو۔ ایسے تحفظات کی عدم موجودگی میں بینکوں کی سیالیت کے مسائل بگڑ کر نامقدوری کے مسائل بن جاتے ہیں اس کی ایک وجہ یہ بھی ہے کہ بینک اپنے طویل مدتی اٹاٹے عجلت میں بیچ نہیں سکتے۔ اُن کا سیالینہ (liquidation) بھاری سرمایہ جاتی نقصانات کا باعث ہو سکتا ہے۔

### بینکاری نگرانی کے مقاصد اور میکا پیے

6- بینکاری نگرانی نظام کی سطح پر ایک تشخیصی طرزینہ ہے جس کا تقاضا یہ ہے کہ تمام بینک مرکزی بینک کے بندشہ اصولوں، ضوابط اور طریقات (regulation, procedures) سے وابستہ رہیں۔ اس طرزینے کے کئی میکا پیے ہیں، جن کا ذکر ذیل میں کیا گیا ہے، لیکن ضروری نہیں کہ یہ میکا پیے اسی ترتیب سے اختیار کئے جائیں جو یہاں دی جا رہی ہے۔ ان میں سے ایک خود ضابطگی کا میکا پیہ ہے۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ بینک اپنے اندرونی مالیاتی کنٹرول، نگرانی اور توازن، بیرونی یا اندرونی آڈٹ، بینکاری کے محتاطہ معیارات سے وابستہ رہے اور بینکاری کے قوانین، اصولوں، ضابطوں اور انکشافیت کے مطابق ہو۔ البتہ خود ضابطگی کی نوعیت زیادہ تر ملکوں میں غیر یقینی رہی ہے۔ اس پر بھروسہ نہیں کیا جاسکتا۔ بینکوں کیلئے یہ آئبل مجھے مار والی بات ہے۔ وہ ایسے محتاطی و طیرے کیوں اختیار کریں، جن سے اُن کی خود فعلی کم ہو، لاگتیں بڑھیں، اور منافعوں پر آج آئے۔ مالیاتی اضطراب کے وقتوں میں، خود ضابطگی ترقی یافتہ ملکوں میں بھی ناکام رہی ہے، خواہ وہاں کارپوریٹ روایات اور عملات کتنی بھی مستحکم رہے ہوں۔

7- پھر بھی بینک اپنے کاروبار کی تکمیل مضبوطی سے تھامے رکھتے ہیں، اور اپنے خود ساختہ اندرونی کنٹرول، قواعد اور طریقات (procedures) پر مستعدی سے عمل پیرا رہتے ہیں۔ مثلاً پاکستان میں بچکارہ بینکوں نے روزمرہ کی بینک فرہمی سے بچنے کیلئے خود ضابطگی کے طریقے بنائے ہیں۔ بینک، عمومی فریب کارپوں سے پردہ پوشی کرتا ہے، اور خاموشی سے نقصانات برداشت کرتا ہے تاکہ اُس کی ساکھ پر آج نہ آئے۔ اندرونی کنٹرول ایک حد تک ہی کارآمد ہوتے ہیں کیونکہ یہ نہادہ (designated) اتھارٹی کی فیصلہ سازی کمزور کرتے ہیں اور پرت در پرت تصدیق کا تقاضا کرتے ہیں جو مہنگا ہے، اور اس میں وقت لگتا ہے۔ البتہ اندرونی آڈٹ مناسطت کا مرہون منت ہوتا ہے اور بینک کی مناسطت کے ساتھ کسی بھی قسم کی متصادم صورت حال کیلئے آمادہ نہیں ہوتا۔

8- بیرونی آڈٹ (audit) اتنا ہی موثر ہوتا ہے جتنا کہ آڈیٹرز (auditors) اس کو موثر بنانا چاہتے ہوں۔ لیکن اس کی عمدگی کی مختلف صورتیں ہوتی ہیں۔ مالیاتی اضطراب کے دنوں میں بیرونی آڈیٹرز کی صورت حال کافی تکلیف دہ ہوتی ہے کیونکہ بینک ان کی خدمات حاصل کرتا ہے۔ ان آڈیٹرز کا رویہ خطرے کی گھنٹی بجانے والے کے بجائے مشاورتی قسم کا ہوتا ہے۔ اور اگر بالفرض بینک ان کے عمل دخل کو بڑھا بھی دیں، تب بھی بینک کی سینئر مناسبت کبھی بھی اپنی ناکامی کو تسلیم نہیں کرنا چاہتی۔ انہیں یقین ہوتا ہے کہ خطرہ بس ٹلنے ہی والا ہے۔ آڈیٹرز اس بات سے بھی خائف ہوتے ہیں کہ کہیں ان کی ناموافق رپورٹنگ سے اسٹاک مارکیٹ میں بینک کے حصص کی قیمت اور بینک کی سرمایت میں کمی نہ ہو، اور بینک مالیاتی تنگی یا تناؤ کا شکار نہ ہو جائے۔ پس، بینک کو تحفظ دینے کا یہ عمل، فیصلہ سازی سے بھی آگے نکل جاتا ہے۔ اس لئے بیرونی آڈیٹرز پُر اثر طور پر بینک کی مالی حالت کی اصل شکل و صورت میں بہتری نہیں لاسکتے، صرف خبردار کر سکتے ہیں۔ یعنی بیرونی آڈیٹرز کسی بینک کیلئے مرکزی بینک کے معائنہ کار کی حیثیت اختیار نہیں کر سکتے۔

9- دوسرا میکانیہ پر ساطیہ (on-site examination) معائنہ ہے جو مرکزی بینک خود کرتا ہے۔ ہر سال تمام بینکوں یا چند بینکوں کا پر ساطیہ معائنہ متعلقہ بینک کے ہیڈ آفس میں کیا جاتا ہے۔ اگر کسی بینک کے بزنس کا معائنہ کرنا ہو تو براؤنچ آفس کا انتخاب کیا جاتا ہے جبکہ پر ساطیہ معائنہ کیلئے دیگر شاخوں کا دورہ کیا جاتا ہے۔ معائنے کی بناء پر مرکزی بینک، بینکوں کو اپنے معلوم کردہ یا مشتبہ مسائل کو حل کرنے پر زور دیتا ہے۔ پر ساطیہ معائنے کے دوران توجہ کا مرکز بینک کی مجموعی مالیاتی صورتحال ہوتی ہے، جس میں کئی عوامل شامل ہوتے ہیں۔ ان میں پُر خطر کاروباری سرگرمیاں، مثلاً قرض کا بلند معرض یا باخطر قطععات میں سرمایہ کاری، یا واقف کاروں کو غیر معمولی مراعات، یا تاجرات کی سٹے باز سرگرمیاں، یا پیر فرد میزان مدت میں شمولیت، نمایاں ہیں۔ مرکزی بینک، کمرشل بینک کی مناسبت کی پالیسیوں اور عملات کا معائنہ کر کے اور خطرے کا تریسی جائزہ لے کر بینک کی مناسبت کو تائید کرتا ہے کہ بینک اپنے کاروباری خطرات کو معقول سطحوں پر لائے جو قابل برداشت ہوں۔ خاص طور پر پیر فرد میزان سرگرمیوں کو اعتدال میں رکھے، اور مسابکی قرضوں سے باخبر رہے۔ پر ساطیہ معائنے کے یہ اطوار بینک کی موجودہ صورت اور ضابطہ اصولوں سے مطابقت یا انحراف کے علاوہ، بینک کی مستقبل مالیاتی مضبوطی کو یقینی بناتا ہے۔ اس طرزینہ میں مرکزی بینک کا معائنہ کار، بینک کی عملات کی خاطر عمل انگیز حیثیت اختیار کر لیتا ہے۔

10- تیسرا میکانیہ پر ساطیہ (off-site surveillance) نگہداشت ہے۔ یہ بھی ہر ماہ دوبار کی جاتی ہے۔ اس میں بینکوں کی مالیاتی پوزیشن، بڑے قرض خواہان اور ان کے قرض کی فعالیت کی فہرستی، اتفاقی واجبات کی حیثیت، مابینک تاجرات، درجیاتی اثاثوں کی حیثیت و کیفیت، پر بقایا جات (overdues) اور نا فعال قرضوں کی رپورٹ شامل ہوتی ہے۔ مزید برآں، اثاثوں اور واجبات کی سہ ماہی رپورٹ، آمدنی اور اخراجات تفصیل کے ساتھ درکار ہوتے ہیں۔ سال کے اختتام پر مالیاتی گوشوارے بھی درکار ہوتے ہیں جس میں فرد میزان، نفع و نقصان کے گوشوارے اور ان کی تشریحات، انکشافیت کے مطلوبات کے مطابق درکار ہوتی ہیں۔ معیشت کے مختلف قطععات میں فرد گاریوں سے متعلق رپورٹیں بھی درکار ہوتی ہیں، خواہ قرضداران نجی ہوں یا سرکاری۔ ان کی درجہ بندی، قرضوں کا سائز اور قرض خواہان کی انواع پر کی جاتی ہے۔ ان رپورٹوں کا تجزیہ کیا جاتا ہے اور درپیش ہو سکنے والے مسائل کی نشاندہی کی جاتی ہے۔ بینکوں کی رپورٹاژ (reportage) بہت وسیع ہوتی ہے جو مالیاتی انکشافیت کے اصولوں کے مطابق ہوتی ہے۔

11- چوتھا میکانیہ عاجلی انتباہ (early warning) کا ہے۔ یہ بینکوں کی بزنس کی سرگرمیوں اور مالیاتی حیثیت سے متعلق معلومات کا نظام ہے جس میں خرابیوں کی نشاندہی بروقت کی جاتی ہے تاکہ ان کی مالیاتی مضبوطی متاثر نہ ہو۔ لیکن یہ اسی وقت ممکن ہے جب اطلاعات کا موثر نظام عملدرہو۔ انتباہ کا عمل بیرونی نگرہداشت، بازار کی رپورٹوں، بنڈھی یا فریب کی شکایت سے شروع ہو سکتا ہے۔ یہ عمل اس بات کا تقاضا ہے کہ مسائل بڑھنے سے پہلے بینک کا جائزہ لیا جائے جبکہ مالیاتی اضطراب سے بچ نکلنے کا بینک کے پاس کوئی چارہ کار بھی میسر ہو۔ اس جائزہ کی توجہ بڑے قرض خواہان کے پر معرض (over exposure)، سٹے باز سرمایہ کاری، سیالیت کی کمی، بینک فراڈ یا بنڈھی پر مرکوز ہوتی ہے۔ اس میں بینکاری تناسب کا تجزیہ، اور بینکاری فعالیت کی رپورٹ شامل ہوتی ہے، جو معائن تیار کرتے ہیں۔

12- بینک کے حاصلات اور رپورٹوں کی دیر سے حوالگی بینکوں کے مسائل کے خفیہ رازوں کو فاش کرتی ہے۔ مثلاً بڑے گاہکوں کے غیر رپورٹ شدہ مسائل، ان کی ذیلیات یا کمپنیاں جہاں بینک حصہ بردار ہو، مناظمت یا سینئر اسٹاف میں تیز رفتار حاصل کی روش، آڈیٹرز میں تبدیلی، اثاثوں میں تیز رفتار اضافہ جس کی تصدیق روزمرہ کاروبار سے نہ ہو سکے، سیالیت کے غیر رپورٹ شدہ مسائل کی وجہ سے بازار کی امانتی شرحات سے زیادہ شرحوں کی پیش کش، کمزور یا ناموزوں بورڈ آف ڈائریکٹرز۔ ایسی صورتوں میں بیرونی نگرہداشت یا بیرونی آڈیٹران کی جانب سے جمع کروائی گئی رپورٹیں کافی نہیں ہوتیں۔ انہیں پر ساطیہ معائنوں اور بڑے قرض خواہان کے کھاتوں کی عموالت سے مکمل کیا جاتا ہے۔ اس کی تکمیل کے دیگر طریقوں میں کسی قرض خواہ کی رنگ برنگی یا اختراعی (innovative) حسابداری کی ترتیبی علامات ہیں جو معنوی دیفال (default) سے منسلک ہوتی ہیں اگرچہ یہ فارل دیفال نہیں۔ اس کے علاوہ اندرون قرض گاری (insider lending) اور قرض گاری کی سرگرمیوں سے ملحقہ متوسلین کے کاروبار کی نافعیت کی دھک بھی اس قسم کے معنوی دیفال کی وجوہات میں شامل ہے۔

13- پانچواں میکانیہ، امانت داروں کے تحفظ (deposit safety net) کا مربوط نظام ہے جو امانتی بیمہ اسکیموں، ضمانتوں یا تحفظ سے منسلک ہے۔ ایسا نظام کئی ممالک میں رائج ہے۔ یہ میکانیہ بینکوں کو مالیاتی تحفظ کا ایک مربوط پیرا پی میا کرتے ہیں۔ البتہ پاکستان جیسے ممالک میں، جہاں قصداً دیفال (wilful default) کی روایت پختہ ہو چکی ہو، اس قسم کا میکانیہ، بجائے تحفظ دینے کے، یہ بڑی نیتوں والے گاہکوں اور ان کے شاملین بڑے بینکاروں کو ترغیب دیتے ہیں کہ وہ بینکاری اصولوں کو بالائے طاق رکھ کر، مشتبہ قسم کی فردگاریاں کریں، جن سے امانت داروں کو کوئی فرق نہیں پڑے گا کیونکہ ان کی امانات ایک معقول رقم تک بیمہ شدہ ہیں۔ ایسے واقعات کئی بار رونما ہو چکے ہیں۔

#### محتاطیہ کنٹرول اور حدود

14- ان پانچ میکانیوں کے علاوہ، محتاطیہ (prudential) کنٹرول اور مالیاتی حدود کے میکانیہ ہیں جو مرکزی بینک کو مختلف زاویوں سے شد زور میکانیہ مہیا کرتے ہیں۔ ان میں سرفہرست سرمایہ کی کفایت (capital adequacy) ہے جو محتاطیہ کنٹرول کا مرکزی عنصر ہے۔ اس میں اثاثوں کی درجیت، ملکیت کا ارتکاز (concentration)، قرض گاری میں معرض کی حدود، تمسک کی سرمایہ کاریوں، اندرون قرض گاریاں (insider lending, para 17 below)، خراب قرضوں کے نقصان کو پورا کرنے اور سود کے التواء کے معاملات کی نگرہداشت اور کنٹرول شامل ہیں۔ محتاطیہ کنٹرول مشروحت کے مکمل



نظام (CAMEL, rating system) سے سبقت لے جاتے ہیں اور اس بات کا تقاضا کرتے ہیں کہ مشروحت کے نظام میں فہرستہ مدات کے ساتھ ان کی مطابقت کے لئے روزمرہ بنیادوں پر مانیٹرنگ کی جائے۔

15- ملکیت کے ارتکاز سے نمٹنے کی خاطر، مرکزی بینک کسی ایک حصص بردار پر بندش عائد کر سکتا ہے، یا صراحت کے ساتھ یہ بتا سکتا ہے کہ کوئی بینک ایک مخصوص تعداد سے کم حصص برداروں کو نہیں رکھ سکے گا اور ہر حصص بردار کی ملکیت، بینک کے کل حصص کے ایک مخصوص تناسب سے زیادہ نہیں ہوگی۔ اس کا مقصد یہ ہے کہ بینک کو بطور ایک پبلک کمپنی کنٹرول کیا جائے اور ملکیت کو منظم بنایا جائے، تاکہ کوئی واحد اور طاقت ور حصص بردار بینک کو اپنے ذاتی مقاصد کی خاطر استعمال نہ کر سکے۔ کیونکہ ہر بینک پر امانات کو محفوظ رکھنے کا لازمہ ہے، اور وہ عوام کے پیسے کا امین ہے، گرچہ ضامن نہیں۔ پاکستان میں قومیاہ بینکاری کے تحت اس مرکزی حرفہ کا تسخیر بری طرح سے اڑایا گیا۔ البتہ اس کے بعد نجکار بینک آئے، جن میں ایسے واقعات کی ممکنات کم ہوتی ہیں کیونکہ بینکوں کی اپنی بقاء کیلئے بہت کچھ داؤ پر لگا ہوتا ہے۔

16- اسی طرح، بینکوں کو پُر معروض (over exposure) سے بچانے کے لئے، قرض خواہان پر کچھ حدود نافذ کی جاتی ہیں، خواہ یہ گروپ ہوں یا افراد۔ اس میں یہ واضح کیا جاتا ہے کہ کسی ایک قرض خواہ کو دئے گئے قرض کی رقم، اس کے کل سرمائے کا دس سے پندرہ فیصد سے زیادہ نہیں ہوگی۔ اگر ناگہانی یا اتفاقی واجبات کو شامل کر لیا جائے تو اس حد کو بڑھایا جا سکتا ہے۔ لیکن اگر کسی بینک کو ایک نامناسب وقت پر اتفاقی واجبات کے تحت قرض کی دسبرسیت پر مجبور کیا جائے تو بینک میں مالیاتی اضطراب نمودار ہو سکتا ہے۔ اسی لئے عام طور پر معروض کی حدود کو بینک کے سرمائے کی بنیاد تک محدود کیا جاتا ہے، اور اس میں اتفاقی واجبات کو شامل نہیں کیا جاتا۔ اسی طرح سرمائے کے معروض پر بھی حدود لاگو ہوتی ہیں۔ یعنی کوئی سرمایہ کار بینک، کسی کمپنی کے اجمالی حصص کا تخفیف فیصد سے زائد حصص نہیں خرید سکتے۔ تاہم یہ بندش مدغاموں (mergers) یا بر خریدات (buy-out) پر لاگو نہیں ہوتی۔

17- اندرون قرض گاری (insider lending) کو کنٹرول کرنے کیلئے بینکوں کو روکا جاتا ہے کہ وہ اپنے ڈائریکٹرز، شرکاء، نمایاں مالکان یا ان کے قریبی رشتہ داروں کو ترجیحہ مملوک یا مشترک حصص کی قرض گاری نہ کریں یا قرض کی ضمانت نہ دیں۔ یہ ممنوعت معمولی حصص برداران، جو مشترک حصص میں سرمایہ کاری کرتے ہیں، یا محدود واجبات والے شرکاء پر لاگو نہیں ہوتی۔ مسئلہ بینکوں کی گروہی ملکیت میں سامنے آتا ہے۔ اگر ایک گروپ متعدد کمپنیوں کا مالک ہو اور بینک کا حصص بردار بھی ہو، اور یہ کمپنیاں اپنے بینک سے قرض حاصل کریں تو یہ حدود غیر فعال ہو جاتی ہیں۔ ایسی صورتوں میں اندرون قرض گاری بینک کیلئے ایک پیچیدگی بن جاتی ہے، خصوصاً اگر قرض خواہ کمپنی کی آمدنی اور نفع یا بی ایچھے قرض خواہان کے ہم پلہ نہ ہو۔

18- محتاطیہ کنٹرول میں بینک اثاثوں کی درجیت (classification) مرکزی بینک کی جانب سے عائد کردہ ضابطوں کے مطابق ہوتی ہے، تاکہ اس بات کا تعین کیا جائے کہ باخطر اثاثوں کی مالیت کیا ہے۔ انہیں درجیہ اثاثے بھی کہا جاتا ہے۔ اور یہ کسی بینک کے سرمائے کی کفایت کے لئے سنجیدہ نوعیت کے ہوتے ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ کسی بینک کی مالیاتی مضبوطی کا تجزیہ اس کے اثاثوں کی عمدگی سے مربوط ہوتا ہے جس میں بینک کے قرضے، تمسکات میں سرمایہ کاریاں، بیفرڈ میزبان (off balance sheet) کے اثاثے شامل ہوتے ہیں۔ یعنی کسی بینک کے اثاثوں کی درجیت، قرض کی

درجیت سے مختلف ہوتی ہے اور اس کی بنیاد فرد کے خطرات کے زمروں پر ہوتی ہے۔ یعنی صرف فرد کے خطرہ کا حساب کیا جاتا ہے اور بینکاری کے دیگر خطرات، مثلاً شرح سود کے خطرات، سیالیت کے خطرات اور اس کی رقمانی یا بازار کے خطرات کو اس درجیت میں شامل نہیں کیا جاتا۔

19- چونکہ بینکاری کے خطرات ہمیشہ موجود ہوتے ہیں اس لئے فرد میزبان میں دکھائے ہوئے اثاثوں کی باخطر مالیت ان کی عرفی مالیت سے کم ہوتی ہے۔ قرضی خریطہ میں باخطر زمرات کا وزن صفر سے لے کر بیس فیصد، یا پچاس فیصد، یا سو فیصد تک ہوتا ہے، جو بینک کی فعالیت کے اظہاریوں (performance indicators) کو مندل کر دیتا ہے۔ لیکن یہ اظہاریے، بینک کی مالیاتی مضبوطی کی حقیقی حیثیت پیش کرتے ہیں۔ خطروں کے زمرات کا تعین، اور ان کے اوزان کا تعین عملی اطوار میں بڑا مختلف ہوتا ہے۔ اس لئے ان تجزیوں کے نتائج بھی مختلف ہوتے ہیں۔ خطرے کے سائز میں معاذیات (exceptions) ہو سکتی ہیں، یعنی یہ کہیں کم کہیں زیادہ ہو سکتی ہیں۔ لیکن ایسی معاذیات سرمائے کی کفایت کے تناسبات کو کمزور کرتی ہیں، اس لئے ان کی حوصلہ افزائی نہیں کی جاتی۔ پُر خطر اثاثوں کی وزن کاری (weightage) کو قرضوں کے سیلانات کو کنٹرول کرنے کی خاطر استعمال کیا جاتا ہے۔ یہ اوزانی اثاثے، مالیاتی توانائی میں بہتری کے پیرایوں کی نشان دہی کر سکتے ہیں، لیکن یہ قرضی نقصانات کو جذب نہیں کرتے۔ اس کیلئے رسید یا بیوں کی حوصلہ افزائی اور اضافے درکار ہیں۔ وہ کیسے، یہ جداگانہ معاملہ ہے۔

20- بیر فرد میزبان اثاثے، بینک پر اتفاقی دعوے ہوتے ہیں جو بڑھی ہوئی عندیات یا بینک کی جانب سے اس کے متوسلین سے کاروبار کے معاملت طے کرنی کی فیس کے طور پر وصول کیے جاتے ہیں۔ بینک ان سرگرمیوں میں اس لئے حصہ لیتے ہیں کہ یہ روزمرہ قرض گاری کی بہ نسبت بہت نفع یاب ہوتی ہیں۔ اور یہ ہر ملک میں بینکوں کی تیز ترین نمو کی سرگرمی رہی ہے۔ لیکن اگر متوسل (client) کا دیفال درپیش ہو، تو بڑی مالیت کے اتفاقی دعوؤں کو عملی جامہ پہنایا جاسکتا ہے۔ کیونکہ واجبات یا نقصانات کو بینک کے سرمائے پر چارج کیا جاتا ہے۔ ان مدت کے ساتھ بہت سے خطرات منسلک ہوتے ہیں اور بینک کی عوالت کے وقت ان پر غور کرنا ضروری ہے۔ یہ خطرات بیر فرد میزبان کی مالیت کو متاثر کرتے ہیں۔ یہ نفع یابی اور منظمیت کے اہداف کو بھی متاثر کرتے ہیں، اگرچہ ان میں سے کچھ عناصر کو مایا نہیں جاسکتا ہے۔ پس ان مدت کی باخطر مالیت کے تعین کے لئے تبدیلیت کے عوامل (conversion factors) استعمال کیے جاتے ہیں۔

### قرضوں کی درجیت

21- قرضوں کی درجیت (loan classification)، ضابطہ نظام کا نمایاں طریقہ ہے۔ اس کی توجہ کا مرکز بینک کے قرضی خریطہ (loan portfolio) کی معنوی مالیاتی حیثیت کا تعین ہے جس کی خاطر قرضی خریطہ کی درجیت کی جاتی ہے۔ ایسی دستوری درجیت (statutory classification) مرکزی بینک کے بینکاری نگرانی اور ضابطہ نظامی دائرہ عمل کی بنیاد پر ہو سکتی ہے۔ یا اس کی معرفت بینک سے مانیٹرنگ، نگرانی اور قرض کے امکانی نقصانات کی باقاعدہ دیکھ بھال مطلوب ہوتی ہے، جس کا انحصار قرضی خریطے میں دیفال کے امکانات پر ہوتا ہے۔ یا یہ کسی بینک کی اپنائی گئی محتاطیہ درجیت ہو سکتی ہے، تاکہ قرض کے مضور (impaired) خریطہ کو غور سے مانیٹر کیا جاسکے۔ جن قرضوں کی

ادائیگیاں بقایا ہوتی ہیں ان کی درجیت، قرض کی عرصیت (maturity)، دیفالی حیثیت کی مدت اور ان کی ردائیگی میں تاخیر کے مطابق کی جاتی ہے۔ اگر کوئی قرضدار، قرضی معاہدے میں درج مقدم رقم اور سود کے بقایا کو ادا نہ کرے، تو اس قرض کی درجیت ناعالی زمرہ میں کی جاتی ہے۔

22- 2010 میں SBP نے قرض کی درجیت کے لئے ضابطوں کی نو ترتیب کی۔ ان کے تحت اگر کسی قرض کی مقدم رقم (principal amount) اور سود کی ردائیگی 90 دن تک پر بقایا (overdue) ہو تو وہ غیر معیاری (sub-standard) قرض قرار دیا جاتا ہے۔ اگر ردائیگی 180 دن تک پر بقایا ہو، تو مشکوک (prudential) قرض قرار دیا جاتا ہے۔ اور اگر دو سال تک پر بقایا ہو، تو پھر اس کو قرض کا نقصان (loan loss) قرار دیا جاتا ہے۔ اس طرح SBP نے قرض کی قسم یا عرصیت سے قطع نظر، ناعالی کے نقطہ آغاز کو کم کر دیا ہے۔ پاکستان کے بینکاری نظام میں زیادہ تر قرض گاری نوے دن سے لے کر 180 دن تک کیلئے کی جاتی ہے۔ اگر اس پر بقایا جات پیدا ہوں تو ان کو roll over کیا جاتا رہتا ہے، یا پر ڈرافٹ (overdraft) دیا جاتا رہتا ہے۔ اس طرح قرضوں کی نادائیگی، یا عرصیت کی غیر پاسداری (inconsideration) لاشم پشٹم برقرار رکھی جاتی ہے۔ یوں قرضداران کی فردوری (credit worthiness) برقرار رہتی ہے، جو قرض لیتے وقت تھی۔

23- یہ معقول طریقہ نہیں کیونکہ یہ قرض کے مسائل کی پردہ پوشی ہے۔ یعنی اگر قرضداران نوے یا اس سے کم دنوں میں ردائیگی نہیں کر سکتے، یا انہیں مقدم رقم اور سود، دونوں کی فنطور اداائیگی میں مشکلات کا سامنا ہو، تو ناگزاری کے مسائل پیدا ہوں گے۔ اگر معاشی حالات ناسازگار ہوں، یا قیمتوں میں گراوٹ کی وجہ سے بزنس کے نقدی سیلان میں رکاوٹ ہو تو بھی ناگزاری کا سامنا ہو سکتا ہے۔ معاشی حالات کی ابتری کئی طرح سے نمودار ہوتی ہے۔ مثلاً، مقامی یا برآمداتی بازاروں میں سرد بازاری، بڑھتی ہوئی مسابقت، کاروبار پر نئی ممنوعات، نافذ کردہ سرچارج، یا مزدوروں کی احتجاجی تحریک اور فیکٹریاں بند۔ یعنی وجہ کوئی بھی ہو لیکن اگر بزنس کے نقد سیلان (cash flow) میں خلل پیدا ہو تو قرض کے مسائل ابھرتے ہیں۔

24- اگر یہ قرض غیر محفوظ (unsecured loan) ہو، اور قرض خواہ کی ردائیگی لازماً (repayment obligations) پورا کرنے کی اہلیت مٹ جائے، اُس کی قرضی استعداد کمزور ہو جائے، یا دیوالیہ نکلنے سے پہلے قرضدار اپنے بزنس کی تنظیم نو نہ کر سکے، تو ایسے قرض کو مشکوک کے زمرہ میں شامل کیا جاسکتا ہے۔ لیکن شرط یہ ہے کہ مقدم یا سود کی ردائیگی کو چھ ماہ کی بندش تک پہنچنے سے پہلے تین ماہ گزر چکے ہوں۔ یہ صورت حال محفوظ قرض کے ضمن میں جس کے کفالہ کی مالیت غیر یقینی ہو، اتنی واضح نہیں ہے کیونکہ ہو سکتا ہے کہ چھ ماہ گزرنے سے پہلے اثاثوں کی مالیت گر چکی ہو۔ اگر کوئی قرض ناعالی ہو، اور اس کی مقدم رقم یا سود کی ردائیگی ایک سو اسی دنوں کے بعد بھی نہ ہو، تو قرض گار اپنے قرض دار کو کچھ عرصہ تک دیفال کے زمرے میں نہیں ڈالتا۔ لیکن دو سال کے بعد بینکوں کیلئے یہ مشکل ہو جاتا ہے کہ وہ اس کے تدارک کیلئے دیفال کے اعلان کو روکے رکھیں۔ تدارک کی یہ صورت قرض کا پروانہ اور آخری کوشش ہوتی ہے۔ اگر کسی قرض کے مقدم رقم یا سود کی دو سال کے بعد تک بھی کوئی رقم موصول نہ ہو تو اس قرض کو نقصان یا ناقابل وصول کے طور پر درج کیا جاتا ہے۔

25- اگر عدم ادائیگی کا سلسلہ جاری رہے اور حصول کی کوئی امید نہ ہو تو قرض خواہ کو دیفالیہ (defaulter) سمجھا جاتا ہے۔ اگر قرضدار کا کفالہ قابل رسائی ہو، تو قرض گار بینک کفالہ یا جمع خاطر تحفظ کو ضبط کر سکتا ہے۔ لیکن یہ انتہائی قدم اسی صورت میں اٹھایا جاتا ہے جب بینک پر بقایا ادائیگیوں کو وصول کرنے کیلئے تمام وسائل اور اقدامات بروئے کار لا چکا ہو۔ کفالہ کو روکنا یا

تحفظ کی ضبط۔ آخری کوششیں ہوتی ہیں۔ اس سے پہلے بینک حصولی کے قانونی تقاضے بھی پورے کرتے ہیں۔ عموماً بینک ان قانونی طریقوں سے احتراز برتتے ہیں۔ کیونکہ ان کی خواہش ہوتی ہے کہ جہاں تک ممکن ہو قرضے کے نقصان سے بچا جائے اور بینک کی فرد میزان میں حصص بردار کی رقوم یا آمدنی پر کوئی حرف نہ آئے۔

26- عام طور پر بینک دیفال کا اعلان بھی نہیں کرتے اور ان کو امید ہوتی ہے کہ قرض خواہ کے کاروبار میں صورتحال بہتر ہونے پر جزوی وصولی ہی ہو جائے، تاکہ وہ دستاویزات میں قرض کو ”جاری“ کے زمرے میں رکھ سکیں۔ جب ایک بار دیفال کا اعلان کر دیا جاتا ہے تو یہ بینک اور قرض خواہ کے مابین معاندانہ تعلقات کا سلسلہ کھول دیتا ہے، جب کہ ان دونوں کے مابین مصالحتی تعلقات بینک کو ایک ناگزیر نقصان سے بچا سکتے ہیں۔ بینک قرض خواہ کے کاروبار کی مقدوری کی امید کرتے ہوئے غیر ارادی قرض گاری (*involuntary lending*) بھی شروع کر سکتا ہے۔ اس طرح بجائے اس کے کہ قرضے سے پہلے جزوی وصولی ہو، دیفال کو روکنے یا تھامنے کیلئے اس کا معرض وسیع تر ہو جاتا ہے۔

### پرویزاٹ۔ نامقدوری کی روک تھام

27- اوپر بیان کردہ قرض کی درجیت کے مواقع کسی بینک کے قرض کے مفروضہ خریطہ (*impaired portfolio*) میں خراب قرضوں کی پرویزاٹ (*provisions*) ضابطہ رانی اتھارٹی کی نمایاں بندش ہے۔ اس میں پرویزاٹ کے رہبرانوں کے مطابق قرض کے نقصانات کو کور کرنے کے لئے بینک کی خالص آمدن پر لازمی چارج لگائے جاتے ہیں۔ یہ رہبرانے بینکاری نگرانی کے اصول و ضوابط کے مطابق ہوتے ہیں جن کو ذیل میں اختصار سے بیان کیا گیا ہے۔ اس چارج کی رقم غیر فعال قرضوں کے حجم کے مطابق ہوتی ہے جیسا کہ آغاز میں درجیت کے طریقوں پر بحث کی گئی ہے۔ جب تک قرضدار ان سے دیفالی رقوم کی حصولی کا مفادہ نہیں ہوتا، قرضی نقصان کے پرویزاٹ رقوم کو محتاطی محفوظات (*prudential reserves*) کے طور پر رکھا جاتا ہے۔ یہ محفوظات، محفوظات کے علاوہ ہیں جو دستوری تناسب کی بجا آوری کی خاطر بینکوں کو بہر صورت علیحدہ رکھنا پڑتا ہے، جس کی عدم تعمیل پر جرمانے لگتے ہیں۔ یہ *SRR* (*statutory reserve ratio*) کہلاتی ہے۔ اگر کسی سال میں قرض کے نقصانات بہت زیادہ ہوں، تو مطلوبہ پرویزاٹ رقوم بینک کی خالص آمدنی سے بڑھ سکتی ہیں، اور محتاطی محفوظات ان نقصانات کو ڈھانپنے کیلئے ناکافی ہو سکتے ہیں۔ فکر مند صورت حال میں اگر مطلوبہ پرویزاٹ، حصص بردار کی رقوم (*shareholder's funds*) سے زیادہ ہوں تو مضبور قرضوں (*impaired loan*) کی وجہ سے یہ تکنیکی نامقدوری ہے۔ *SBP* کے رہبرانوں نفعالی سے نمٹنے کیلئے بینک کی خالص آمدنی پر، پرویزاٹ کی درج ذیل بندشیں عائد ہوتی ہیں۔

- i- ناقص یا خراب قرضوں کے تحت درجیہ کیے گئے قرضوں پر سو فیصد پرویزاٹ مطلوب ہوتی ہیں، یعنی قرض کی تمام رقم بینک کی آمدنی پر چارج کی جائے گی۔
- ii- مشکوک قرض کے تحت درجیہ کیے گئے قرضوں کے لئے بینک آمدنی پر 50 فیصد چارج لگایا جائے گا۔
- iii- غیر معیاری قرضوں کے لئے 25 فیصد پرویزاٹ مطلوب ہوتی ہیں۔ مزید برآں بینکوں سے یہ تقاضا کیا جاتا ہے کہ باقی ماندہ خریطہ کے لئے ایک فیصد آمدنی تک محتاطی محفوظات کو برقرار رکھیں۔

iv - خالص اجمالی قرضوں کی رقم پر متاثر بینکوں کو پندرہ فیصد عمومی پرویزہ (general provision) برقرار رکھنا پڑتا ہے۔ خالص قرضوں سے مراد کل اجمالی قرضوں کی وہ رقم ہے جن میں سے پرویزات کی رقم کو منہا کر دیا گیا ہو۔ نفعی قرضوں کیلئے پرویزات تو پہلے کی جا چکی ہوتی ہیں، اوپر سے عمومی پرویزہ کی بندش ہے۔

28 - پرویزات کے اصولوں کے حق میں دلائل دینے والے یہ کہتے ہیں کہ پرویزات، نامقدوری کے خلاف ایک تحفظ ہے کیونکہ یہ بینکوں کو مجبور کرتا ہے کہ وہ اپنی قرض گاریوں کے معاملات اور طریقوں کا جائزہ لیں۔ یہی عمل ان کو قرض کے خریدنے کی کمزوریوں کا سامنا کرنے پر بھی مجبور کرتا ہے۔ یہاں ہمیں ادارہ جاتی اور نظام کی سطح کی نامقدوری کے مابین امتیاز کرنے کی ضرورت ہے۔ کسی بینک کی نامقدوری اس وقت ظاہر ہوتی ہے جب بینک کا سرمایہ معدوم ہو جائے، یا حصص برداران کی رقوم اور محتاطیہ محفوظات مضور قرضوں کے نقصانات کو پورا کرنے کیلئے ناکافی ہوں۔ پھر بینک کے مالکان کے پاس صرف یہ چارہ کار بچتا ہے کہ وہ بینک کی نو سرمایت (re-capitalization) کریں۔ اُس وقت اگر انضمام (consolidation) کی جاسکے، یا بینک کی نو وضعی ہو سکے، تو بینک میں دوبارہ جان پڑ سکتی ہے۔ لیکن ان دونوں صورتوں میں خطیر سرمایہ کاری کی ضروریات سے مفر نہیں۔

29 - اس طرح کسی بینک کے مالیاتی اضطراب کی تفہیم، ناسیالیت سے کی جاسکتی ہے، جو اُس وقت سامنے آتی ہے جب قرضداروں کی ردائیگیاں (repayments) غیر حصولیاب (non-recoverable) قرار پائیں۔ اگر حصولیابوں میں بہتری نہ آئے تو پہلے ناسیالیت سے سابقہ پڑتا ہے، اور اگر ناسیالی کا تدارک نہ ہو سکے تو مالیاتی اضطراب کا سامنا ہوتا ہے۔ اگر مالیاتی اضطراب بے قابو ہو جائے تو حتمی نتیجہ نامقدوری ہوتا ہے۔ یہ تعلیل کا سلسلہ ہے۔ لیکن عملی طور پر تجربات یہ ہیں کہ بینک نامقدور پہلے ہوتا ہے اور ناسیال بعد میں۔ البتہ جو بینک نامقدوری کے قریب ہوں، اُن کو سنبھالنا آسان نہیں۔ مرکزی بینکاروں کے تجربات یہی سکھاتے ہیں، جن کا بینکاری کے بحرانات اور روگی بینکوں سے پالا پڑ چکا ہے۔ ان کے خیال میں بینک نامقدور پہلے ہوتا ہے اور ناسیال بعد میں ہوتا ہے۔ یہ اُن بینکاروں کے نقطہ نظر سے بالکل مختلف ہے جو یہ سمجھتے ہیں کہ اگر وہ ناسیالیت پر قابو پالیتے تو صورت حال مختلف ہوتی۔

30 - اگر ردائیگیاں، قرضداران کی اپنی کاروباری مشکلات، نامقدوری یا ناسیالی کے باعث نہ ہو سکیں، تو یہ کمی گردشِ قرد کی وباء بن سکتی ہے۔ اس مالیاتی خلاء کو پُر کرنے کے حربے عارضی افاقہ مہیا کر سکتے ہیں، لیکن یہ مدد انہیں۔ کیونکہ سیالیت کو مضبوط بنانے کیلئے بینکوں کے اقدامات کی بنیاد متوسلین کی ردائیگی کی بحالی ہے۔ کچھ بینک قرض گاری کے اصولوں کو توڑ مروڑ کر مزید قرضے دیتے ہیں، لیکن یہ بیبہ ضائع کرنے والی بات ہے۔ یا وہ اپنی فرد میزان میں نقصان نہ دکھانے کی خاطر قرضی کھاتوں کی آبیاری (ever greening) کرتے رہتے ہیں، اس اُمید میں کہ شاید اُن کے دیفالی گاہکوں کی مالی حالت سدھ جائے۔ لیکن اگر حالات سدھرنے کے بجائے اور خراب ہو جائیں، تو پھر بینک کو ناسیالی درپیش ہوگی۔ اگر بینک کو ناسیالیت سے بچایا جا بھی سکے، پھر بھی تازہ سرمائے کی ضرورت درپیش ہوتی ہے، کیونکہ قرضی نقصانات کو کسی طور پورا کرنا پڑتا ہے۔ لیکن یہ سب کچھ اداراتی سطح پر کیا جاسکتا ہے۔ یعنی یہ اطوار نظامی نامقدوری میں ممکن نہیں۔

31 - اس کے برعکس، بینکاری نظام کی نامقدوری اس وقت پیدا ہوتی ہے جب کسی ملک میں بہت سے بینک بیک وقت نامقدوری کا سامنا کر رہے ہوں۔ یہ نظامی نامقدوری ہے۔ کسی واحد بینک کی نامقدوری کا انصرام مرکزی بینک کی

معرفت ہو سکتا ہے۔ اور اگر مالک معقول نوسر مائیت کے قابل ہوں اور رضامند ہوں تو بینک کی مالی کمزوری کا رخ موڑا جا سکتا ہے، یا نئے سرمایہ کار تلاش کیے جاسکتے ہیں۔ تاہم نظامی نامقدوری، مرکزی بینک کے بس کی بات نہیں۔ کیونکہ نوسر مائیت کی ضروریات بہت زیادہ ہوتی ہیں۔ نظامی نامقدوری میں بیمار بینکوں کی انضمام اور ادارتی نو وضعی کی ضرورت ہوتی ہے۔ وہ مالیاتی نقصانات نہیں اٹھا سکتے۔ اس لئے پرویشات، نامقدوری کو روک نہیں سکتے۔ پرویشات ادارہ جاتی سطح پر قرض کے خریطہ کی کمزوریوں پر قابو پا سکتی ہیں، بشرطیکہ مالیاتی سیلان، یعنی رسیداریاں بحال کی جاسکیں۔ البتہ پاکستان میں گزشتہ عشروں میں کسی بھی بینک کو نامقدور نہیں پایا گیا۔ قومیسایہ رجم میں نامقدوری نہیں تھی اور ہو بھی نہیں سکتی تھی کیونکہ تمام بینک ریاست کی ملکیت تھے۔ اصلاحات کے دوران مالیاتی ترقیاتی اداروں کو بند کیا گیا تھا۔ لیکن وہ کمرشل بینک نہیں تھے۔ ان کی ناکامی اور مالیاتی نامقدوری کی وجہ ان کا قرضی خریطہ تھا جس میں ناقص قرض شامل تھے۔

## جزو دو۔ بینکاری فعالیت

تجزیہ و عوالت کے معیارات، جہت، شرحاتی نظام

1- بینکوں کی فعالیت میں مستعمل بینکاری نظام کی توانائی کی عوالت کے معیارات پاکستان کی طرح دیگر ملکوں میں بھی بہت مستحکم ہیں۔ ان معیارات کی توجہ کا مرکز بینکاری اداروں کی مالیاتی مضبوطی ہے جیسا کہ فریمیزان، آمدنیاں، اخراجات، اور نفع یابی کے اظہاریوں سے ظاہر ہوتا ہے۔ یہ بینکاری صنعت میں بہت زیادہ استعمال ہوتے ہیں۔ اصلاحات اور لبرالیت کے بعد اور پاکستان میں گزشتہ ڈیڑھ عشرے کے تجربات نے ان معیارات کو سنوار دیا ہے۔ جس کا مقصد بینکوں کو درپیش فرد کے خطرات کے پیش نظر سرمائے کی کفایت تھا۔ پہلا معاہدہ، *Basel Accord-I*، 1988 میں کیا گیا۔ یہ فعالیت کے معیارات، مائٹرینگ کے دائرہ عمل، مالیاتی انکشافیت کے یکساں معیارات اور رکن ممالک کے بینکوں کے عوالت اور رپورٹنگ پر مشتمل تھا۔ پاکستان میں فعالیت کے یہ معیارات 2005 میں باسل معاہدہ دو (*Basel Accord II*) کے نفاذ کے بعد اور بھی مضبوط ہو گئے ہیں۔ ان کا مقصد پاکستان میں بینکاری کو بین الاقوامی معیارات کی نگرانی اور ضوابط کے مطابق بنانا تھا۔ بینکاری نگرانی پر باسل معاہدے، باسل کمیٹی کی جانب سے کئے گئے جن کا انتظام *BIS, Bank For International Settlement* نے کیا تھا۔

2- باسل کمیٹی نے باسل معاہدہ نمبر دو 2004 میں پیش کیا۔ اس پر پاکستان اور بھارت سمیت 57 ممالک کے نمائندوں نے دستخط کئے۔ اس معاہدہ کی رو سے ہر رکن ملک کا مرکزی بینک اس بات کا پابند ہے کہ بینکاری نگرانی کے ضابطوں، خصوصاً سرمائے کی کفایت کے یکساں معیارات کے ساتھ ساتھ حسابداری، آڈیٹنگ اور رپورٹنگ کے بھی یکساں معیارات کو اپنائے۔ اگر کوئی مرکزی بینک باسل معاہدوں کا دستخط نہیں ہے تو اسے کثیر القومی زری مراکز کے بینکوں یا بین الاقوامی مالیاتی اداروں سے قرضے یا مالیاتی معاونت نہیں مل سکتی۔ بی آئی ایس کی رکنیت اور باسل معاہدوں کا دستخط ہونا بین الاقوامی مالیاتی اداروں کی پہلی شرط ہے۔ اب باسل معاہدہ نمبر تین کی باری آچکی ہے جس کے تحت بینکوں کے سرمائے کی کفایت میں مزید اضافہ درکار ہے، جنہیں رواں سالوں میں پورا کرنا ہے۔

### کیمیل (CAMEL) - شرحاتی نظام

3- کیمیل اونٹ نہیں، یہ مخفف ہے۔ یہ ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی اظہاریوں (performance rating system) اور فعالیت کا شرحاتی نظام ہے۔ اس سے مراد سرمایہ کی کفایت (Capital Adequacy, C)، اثاثوں کی عمدگی (Asset Quality, A)، مناسبت (Management M)، کمائیاں (Earnings, E)، نفع یابی اور سیالیت (Liquidity, L) ہے۔ ان کو بینکاری نظام کی سطح پر استعمال کیا جاتا ہے۔ بعد میں معاشی اور مالیاتی دھچکوں (financial shocks) کو جذب کرنے کیلئے بینکوں کی قابلیت کی بنیاد پر حساسیت (Sensivity, S) کو بھی ان اظہاریوں میں شامل کیا گیا، تو یہ CAMELS کہلایا۔ یہ دھچکے اندرون یا بیرون ملک سے شروع ہو سکتے ہیں جس کا انحصار اس بات پر ہے کہ بینکاری نظام بین الاقوامی مالیات سے کتنا جڑا ہوا ہے۔ یہ اظہارے اور ان کے تجزیے مالیاتی مضبوطی اور توانائی کی پیمائش کا ایک پیمانہ فراہم کرتے ہیں جس پر ایک سے پانچ تک کے معیاری نمبر ہوتے ہیں۔ اس میں بلند ترین شرح ایک ہے، اور کم ترین شرح پانچ ہے۔

4- بینکوں کی مالیاتی مضبوطی کا یہ شرحاتی نظام محتاطیہ کنٹرول اور حدود کا احاطہ کرتا ہے جو مرکزی بینک کے مطابق بینکوں کے لئے لازمی ہیں۔ کیمیل، بینکاری فعالیت کے تجزیے کی ایک کسوٹی ہے۔ یہ فعالیت کے کسی معیار کی بندش کو عائد نہیں کرتا۔ مرکزی بینک کی جانب سے بینکاری ضابطے اور بندشیں، نگرانی کے دائرہ کے معیارات Basel I, II سے مطابقت رکھتے ہیں اور بینکوں پر لازم ہوتا ہے کہ وہ ان کے مطلوبات اور بندشوں پر پورا اتریں جن میں سب سے پُر زور سرمائے کی کفایت ہے۔ اس کی پیمائش، کفایت کے تناسب (Capital Adequacy Ratio, CAR) سے کی جاتی ہے، جیسا اثاثوں کے اوزانی خطرات کے اشاریہ سے تسویہ کر کے نکالا جاتا ہے۔ اطلاق ضمن میں بیشتر اوقات کم از کم 8 فیصد CAR کو معیار مانا جاتا ہے۔ پاکستان میں فی الوقت یہی معیار رکھا گیا ہے۔

5- بینکوں کا سرمایہ اور اس کی کفایت کو SBP کے جاری کردہ محتاطیہ ضوابط (prudential regulations) میں بیان کیا گیا ہے۔ ان ضوابط میں سرمایہ کا کمترین معیار محتاطیہ سرمایہ ہے، جس میں تحت اول (Tier-I capital) کا سرمایہ، اور تحت دوم (Tier-II capital) کا سرمایہ، دونوں شامل ہیں۔ تحت اول کے سرمایہ کو core capital، یا قوزی سرمایہ بھی کہا جاتا ہے۔ اس میں ادایہ سرمایہ، یعنی paid-up capital، روکی کمائیاں retained earnings اور دستوری محفوظات ہوتے ہیں۔ تحت دوم کے سرمایہ کو supplementary capital، یعنی ضمنی سرمایہ بھی کہتے ہیں۔ اس میں ضمنی سرمایہ بشمول قرض کے نقصانات کیلئے محفوظات، نو قدرینہ اور دیگر محفوظات اور تابعہ قرض (subordinated debt) شامل ہوتے ہیں۔

6- فرد میزبان میں رپورٹ شدہ کل سرمایہ بشمول حصہ داروں کا سرمایہ (shareholder's capital)، محفوظات، غیر تخصیصی منافع (unappropriated profits) اور اثاثوں کا نو قدرینہ (revaluation) خواہ یہ موصولیاب ہوں یا نہیں، ویسے ہی رہتے ہیں۔ لیکن ضابطہ رائی مقاصد، یعنی سرمائے کی کفایت کے تخمینوں کی خاطر انہیں نو درجیہ (reclassify) کیا جاتا ہے۔ عملاً پُر خطر اثاثوں کے لئے عمومی پرویزات سو فیصد سے زیادہ نہیں ہو سکتی۔ پس کسی بینک کے کمائیے اثاثے عمومی پرویزات اور محفوظات سے کم ہوتے ہیں۔ کسی بینکاری نظام میں اگر قرض کے دیفالے عام ہوں، جیسا کہ پاکستان میں، وہاں تمام اثاثوں پر خطرہ سو فیصد ہوتا ہے کیونکہ اثاثوں کی اکثریت مکمل خطر دار کے زمرے میں آتی ہے۔ دیفال کے وقت اثاثوں کی تصفیاتی

مالیت، نامیہ کتابی مالیت کا آدھے سے بھی کم رہ جاتی ہے۔ جب بھی دیوالہ قرضوں کی بابت عدالتی فیصلے ہوتے ہیں تو بینک کو سو روپے کی مالیت پر اگر 25-27 پیسے مل جائیں تو بہت غنیمت ہے۔ اُس وقت کیمبل کے اظہارے دھرے رہ جاتے ہیں، خواہ اُنھیں کتنے ہی سوفسطائی (sophisticated) طریقوں سے تیار کیا گیا ہو۔ اُس وقت حسابداران کی ساری چوکڑی نکل جاتی ہے۔ پھر بھی سرمایہ کی کفایت کے اظہارے کسی بینک کی سرمائے کی بنیاد میں تبدیلیوں کا مشاہدہ کرنے کیلئے بصیرت افروز ہوتے ہیں، جو بینک کی ماحولیاتی مضبوطی کے رجحانات کا اندازہ دیتے ہیں۔

7- کیمبل (CAMEL) کے تجزیے کا ایک سنجیدہ عنصر اثاثوں کی عمرگی سے متعلق ہے جس کا انحصار بینک کے خریطہ میں نافعالی قرضوں کی مجموعی رقم پر ہوتا ہے۔ اس پر قرض کی درجیت کی بندشوں کے ضمن میں اوپر بحث کی گئی ہے۔ اس میں سب سے اہم ایسے قرضوں کی نشان دہی ہے جن میں مسائل پیدا ہونے کا امکان ہو، قبل اس کے کہ اُن کی حیثیت پامال ہو کر ناکارہ قرضوں میں جاگرے۔ امکانی مسائل والے قرضے وہ ہیں جن کی مقدم رقم اور سود کی ادائیگی میں قرض دار کو متواتر مشکلات کا سامنا کرنا پڑتا ہو۔ یا یہ کسی کاروبار میں غیر محفوظ قرض ہو سکتے ہیں جن کی مالیاتی حالت معاشی ماحول میں نامساعد تبدیلیوں کی وجہ سے پتلی ہوگئی ہو۔ مثلاً، برآمدی قیمتوں میں کمی، نقد کا ناکافی سیلان یا کارکن سرمائے کی شدید قلت جو قرضداران کے کاروبار کیلئے نقصان دہ ہے۔

8- اس کے علاوہ بینکاری سیالیت کی سطحوں سے متعلق بھی بندشیں ہوتی ہیں جنہیں سیالیت کے دستوری تناسبات (statutory liquidity ratio, SLR) کہا جاتا ہے۔ چونکہ یقین سے یہ کہنا ممکن نہیں ہوتا کہ کسی شام کو بینک کے بند ہونے پر سیالیت کی کیا حالت ہوگی، اس لئے بینک سیالیت کی محتاطہ سطحوں کو بھی اس میں شامل کر لیتے ہیں کیونکہ بینکاری ضوابط کے تحت اگر SLR کی سطح کم ہو جائے تو SBP جرمانے عائد کرتا ہے۔ اس لئے عموماً بینکوں کے پاس مرکزی بینک کی نامزد کردہ SLR کی حد سے زیادہ سیالیت ہوتی ہے۔ سیالیت کے علاوہ، کمائیوں اور نفع یابی کے کچھ معیار ہیں جن کو بینک حاصل کرنے کی کوشش کرتے ہیں، کیونکہ ان سے بینک کی مسابقتی قوت بڑھتی ہے۔ تاہم ضابطہ رانی اصولوں کے تحت کمائیوں اور نفع یابی کی کوئی مطلوبہ سطحیں نہیں ہوتیں۔ بینک اپنے کاروبار میں کتنے کامیاب ہیں اس کے تعین کیلئے نفع یابی کے تناسبات واضح ہیں، اور مناسبت کے موثر پین (effectiveness) کو جانچنے کیلئے بھی معیارات ہیں۔ یہ عموماً بینکاری عملات کی کارگزاری کو دیکھنے کیلئے نیابت (proxy) کے طور پر لاگت کے نقوش و نگار میں پنہاں ہوتے ہیں۔ اچھی طرح منظم بینکوں کیلئے وساطت کی لاگت کل اثاثوں، اجمالی قرضوں یا سرمانات کا دو سے اڑھائی فیصد ہوتی ہے۔

9- اطلاقی ضمن میں دیگر جگہوں کی طرح پاکستان میں بھی بینکوں کا قدرینہ (valuation) پہلے ادارہ جاتی سطح پر کیا جاتا ہے، پھر نظام کی سطح پر۔ کیونکہ کیمبل انفرادی بینکوں کا شرحاتی نظام ہے نہ کہ نظام کی سطح پر ان کی اجتماعیت ہے۔ ادارہ جاتی سطح کے ایسے اظہارے نظام کی سطح پر بینکاری کے تعین اور تجزیہ کے لئے یکجا کیے جاتے ہیں۔ اگرچہ ایسے مجموعہ میں کمزوریاں ہو سکتی ہیں۔ نظام کی سطح کے یہ اظہارے یہ اشارہ کرتے ہیں کہ SBP ضابطہ رانی اتھارٹی کے طور پر مابعد اصلاحات کے دور میں بینکاری نظام کی مقدروری اور توانائی کی ترویج میں کتنا کامیاب رہا ہے۔ ان اظہاروں کی ایک تفہیم یہ بھی ہے کہ SBP بینکاری نظام پر عوام کا اعتماد برقرار رکھنے میں اپنا کردار کتنے احسن انداز سے ادا کیا ہے۔ یہ بارعب ذمہ داری ہے جس کیلئے بڑے مالیاتی وسائل درکار ہوتے ہیں۔ نامساعد حالات میں ایک مرکزی بینک ہی یہ سب کر سکتا ہے۔



10- عام طور پر بینکاری نظام کی کمزوریوں کی شناخت کرنے اور پیشگی انتباہ دینے کے لئے بینکاری نگرانی اور ضابطے پر بھروسہ کیا جاتا ہے۔ اور اس انتباہ پر متعلقہ بینک انسدادی اقدامات کرتے ہیں تاکہ یہ مالیاتی دباؤ نظامی کمزوریاں نہ بن جائیں، اور یوں مالیاتی نظام میں اضطراب بن کر پھیل نہ جائیں۔ مجموعی طور پر بینکاری نظام نے یہ کردار ادا کیا ہے۔ لیکن متقابل تجربیات (comparative experiences) سے ظاہر ہوتا ہے کہ عاجلانہ انتباہ (early warning) کا نظام متعدد بار ترقی یافتہ ممالک میں مالیاتی بحران کی نشان دہی میں ناکام رہا ہے۔ بیشتر اوقات یہ نظام ترقی پذیر ملکوں میں بھی اتنا کامیاب نہیں رہا۔ ان تجربات سے یہ بھی ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری نگرانی کی عملیات خواہ کتنی ہی اچھی ہوں اور بینکاری قوانین وضابطے کتنے ہی نفیس کیوں نہ ہوں، یہ نظام اس قابل نہیں تھا کہ وہ بینکاری اداروں میں کمزوریوں کو حتی طور پر دریافت کر سکے۔ بہت سے مالیاتی دباؤ کی تشخیص کر کے انھیں بروقت روکا جاسکتا ہے، یا ان کو محدود کیا جاسکتا ہے۔ لیکن ایسا کیوں نہیں ہوا، ان اشاروں پر توجہ کیوں نہیں دی گئی اور ناکامی کا سامنا کیوں کرنا پڑا۔ پھر بھی اگر یہ نظام نہ ہوتا، پھر کیا صورت حال ہوتی۔ یہ کہنا مشکل ہے۔

11- اسی لئے ہمیں متوازن نقطہ نظر اپنانا چاہیے کہ بینکاری ضوابط اور نگرانی کا نظام کیا کر سکتا ہے، قطع نظر اس کے کہ اس کی ادارہ جاتی صلاحیتیں کیا ہیں جن میں تحفظات اور عوارث کی کیسی استعداد ہے۔ بینکاری نظام کی مالیاتی توانائی کی عوارث کی تکنیکی خواہ کتنی ہی نفیس ہو۔ اس کا مالیاتی اضطراب سے پیدا شدہ پیچیدگیوں سے کوئی مقابلہ نہیں۔ اگر اس کا موازنہ بینکاروں اور سرمایہ کاروں کی جدت پسندی سے کیا جائے، تو یہ ایک افسانوی بات ہے۔ ان عذر دار یوں کو ذہن میں رکھتے ہوئے ہمیں یہ تعین کرنا چاہئے کہ پاکستان میں نگرانی اور ضابطہ رانی کا نظام کیسے کام کرتا ہے، اور مالیاتی توانائی سے متعلق اس کے کیا نتائج ہیں جنہیں اگلے باب میں بیان کیا گیا ہے۔ البتہ پاکستان میں بینکاری ضابطے اور نگرانی کے نظام کو بہتر بنانا مالیاتی اصلاحات کا کلیدی عنصر رہا ہے اور اس کے نفاذ کے فوائد بھی ملے ہیں۔ SBP کے طریقے اور عملداریاں بہتر ہو چکی ہیں۔ اس کی سہولیات جدید اور متقابل ملکوں کے ہم پلہ ہیں۔ مالیاتی کارگزاری کی عوارث میں SBP کی استعداد اور اہلیت مستحکم ہو چکی ہے۔ ضابطے اور نگرانی کے میکانیوں میں ایک بڑی تبدیلی شفافیت ہے یعنی کسے، کس کے ذریعے اور کیوں ضابطے میں لایا جا رہا ہے۔

12- چونکہ روزمرہ بینکاری معاملات پر مرکزی بینک کی زری حکمت عملی کی دھک پڑتی ہے اس لئے زری مناسبت کے مقاصد اور بینکاری کی مقدوری و توانائی کو برقرار رکھنے کے مقاصد کے درمیان اونچ نیچ ہوتی رہتی ہے۔ ان دو احراف کو یکجا کرنے کی ضرورت ہے۔ یہ دونوں احراف کس جگہ ایک دوسرے سے ملتے ہیں، اور ان کے مضمرات کیا ہیں، ان مسائل کی تشخیص ضروری ہے، تاکہ بینکاری نظام کی مالیاتی توانائی اور زری استحکام کے اہداف کو حاصل کیا جاسکے۔ بینکاری نظام کے ان دونوں کردار یوں میں قدر مشترک، شرح سود، سیالیت اور بینکاری فرد کی نمویاب سطحوں کو برقرار رکھنا ہے، تاکہ بینکاری نظام کو زر بازاروں کے معاملات، خصوصاً خزانہ بلوں کی معرفت حکومتی قرض خواہی معاملات کے برابر لایا جاسکے۔ اس میں مرکزی بینک کی رقوم کی تجارت کی معرفت سیالیت کے بحکشن اور انجذاب کے ذریعے سیالیت کی مناسبت بھی شامل ہے۔ اس کے ساتھ بینکاری فرد اور شرحات سود پر اس کی دھک کی مناسبت بھی شامل ہے۔ اس کے علاوہ جہاں تک ہو سکے یہ کرنسی بازاروں اور شرحات مبادلہ کو بھی نظم و ضبط میں لاتا ہے۔ خصوصاً اس وقت جہاں مرکزی بینک کی دہری حیثیت، یعنی ضابطہ رانی اتھارٹی اور زری اتھارٹی ایک دوسرے میں گھل جاتی ہیں۔

دو ضابطہ پران - SBP، SECP

13- موجودہ دور میں پاکستان کے اندر بینکاری اداروں **NBFIs** کی نگرانی ایس بی پی کی ذمہ داری ہے جبکہ غیر بینک مالیاتی اداروں کی نگرانی **SECP** کرتا ہے۔ لیکن درمیان میں غیر بینکاری اداروں **NBFIs** کے مالیاتی معاملات کی نگرانی اور منظمیت ہے۔ بہت سے ممالک میں یہ حرفہ بھی مرکزی بینک کا ہے اور پاکستان میں بھی ہے، گرچہ اس بارے میں کچھ ابہام بھی ہے۔ 2000 کے اوائل تک یہ حرفہ مرکزی بینک، **SBP**، کا ہی رہا، اس کے بعد اس کی ذمہ داری **SECP** نہیں کو سونپ دی گئی۔ لیکن یہ مناسب نہیں تھا، وجہ یہ کہ مالیاتی وساطت کی سرگرمیوں کی نگرانی ایک ہی طرح سے کی جانی چاہیے خواہ ان کا آغاز کہیں سے بھی ہو، خواہ وہ بینک ہوں یا **NBFIs** ہوں۔ کیونکہ کسی قسم کے بھی مالیاتی اداروں کی نامقدوری پھیل کر بینکاری نظام کی مقدوری کو خطرے میں ڈال سکتی ہے۔

14- اگر ذمہ داری کی اس تقسیم کی بنیاد حرفہ یا سرگرمی (**activity-based**) کے بجائے اداراتی ہو، یعنی (**institution-based**) ہو تو یہ **SBP** اور **SECP** کے مابین اختیارات میں تجاوز کا ناخوشگوار آغاز ہوگا جیسا کہ ماضی میں ہو چکا ہے۔ کیونکہ غیر بینک مالیاتی اداروں کے معاملات مالیاتی وساطران سے متصادم ہوتے ہیں اور یہ **SBP** کی واحد ذمہ داری ہے۔ اسی لئے یہ مشق حرفہ کی بنیاد پر ذمہ داریوں میں ایک عملی تبدیلی ہے۔ **SECP** غیر بینک مالیاتی اداروں کی نگرانی بطور ایک کارپوریٹ ادارہ یا ایک بزنس کمپنی کے کر رہا ہے، جیسا کہ وہ دیگر تمام غیر مالیاتی کمپنیوں کی نگرانی کرتا ہے۔ لیکن **SBP** صرف مالیاتی کمپنیوں کی مالیاتی توانائی، مقدوری، اور قرض بازاروں تک رسائی کی دیکھ بھال کرتا ہے۔ ان دونوں ضابطہ پران کے مابین یہ حد بندی دھندلی سی ہے، گرچہ کمپنیوں کی نگرانی کیلئے یہی طریقہ کار رہا ہے۔

15- محتاطیہ ضابطوں پر نظر ثانی کی گئی ہے اور ان کی عملداریوں کو باسل معاہدے کو سامنے رکھتے ہوئے بہتر بنایا گیا ہے۔ یہ ضوابط عام بینکوں، خرد مالیات کے بینکوں اور اسلامی مالیاتی اداروں کے معاملات کا احاطہ کرتے ہیں۔ ایسے ہی رہبرانے غیر بینک مالیاتی اداروں کے لئے بھی عائد کیے گئے ہیں۔ یہ ادارے سرمانت کی کمپنیاں، لیزنگ کمپنیاں، زر مبادلہ کی کمپنیاں اور میوچل فنڈز ہیں۔ محتاطیہ ضابطوں اور رہبرانوں سے مطابقت کو پر ساطیہ آزمائشوں یا پیر ساطیہ نگہداشت سے یقینی بنایا جاتا ہے۔ ان رہبرانوں کی توجہ کا مرکز سرمائے کی کفایت، خریدنے کی عمدگی، غیر فعالی قرضوں کی منظمیت، نفع یابی اور کمائیاں، سیالیت کی سطحوں کی کفایت، حساسیت اور تناؤ کی ان آزمائشوں پر ہوتا ہے جو مالیاتی اور بینکاری نظام کو غیر مستحکم کر سکتے ہیں۔





## باب 12 - بینکاری نظام، پاکستان توانائی اور مقدوریت کی مناسبت

1- کسی بھی بینکاری نظام کی مالیاتی توانائی (strength) اور مقدوری (solvency) اداراتی سطح پر بینکوں کی مالیاتی توانائی اور مقدوری پر منحصر ہے، جو بینکاری نظام کے استحکام کی اولین شرط ہے۔ البتہ نظامی سطح پر استحکام کو (stability) برقرار رکھنا جداگانہ معاملہ ہے۔ یعنی ضروری نہیں کہ بینکاری نظام میں اداراتی مقدوری، از خود استحکام بھی لاسکے۔ اس کا انصرام کرنے کیلئے مرکزی بینک کو ہر وقت چوکنا اور چوکس رہنا پڑتا ہے، اور اگر کسی بھی بینک میں کمزوری کے آثار نظر آئیں تو اُس کے مداوے کی تدبیریں اختیار کرنی ضروری ہیں۔ وہ کمزوریاں کیا ہو سکتی ہیں، اور اُن کا پتہ کیسے لگایا جائے اور کن اصولوں کے تحت۔ اُس کیلئے بینکاری نظام کی ضابطگی اور نگرانی کا ایک طویل و عریض سلسلہ ہے جس پر مذکورہ پچھلے باب میں کیا جا چکا ہے۔ وہ سلسلے بینکاری نظام کے استحکام کو برقرار رکھنے کی بنیادیں مہیا کرتے ہیں، اور انہیں زری مناسبت سے متصل کرنا (monetary management) ضروری ہے۔

2- کیونکہ بینکاری نظام کی توانائی اور مقدوری کے ساتھ زری استحکام (monetary stability) ضروری ہے۔ جس کی خاطر جب بھی زری یا مالیاتی کنٹرول کے لیور (levers) گھمائے جائیں تو وہ نہ صرف بینکاری نظام بلکہ پوری معیشت پر اثر انداز ہوتے ہیں۔ نظریاتی لحاظ سے یہ ماہرین کو تو معلوم ہے، لیکن اطلاقی (applied) ضمن میں یہ معاملہ اتنا سیدھا سادہ نہیں۔ یعنی یہ لیور کس طرف کو اور کتنی زور سے مروڑے جائیں، وہ پیچیدہ مسئلہ ہے۔ لہذا یہ صرف تکنیکی نہیں، بلکہ ایک آرٹ ہے، جس میں قدم قدم پر غیر یقینی کی فضا میں مرکزی بینک اور حکومت کو بھی دور رس فیصلے کرنے پڑتے ہیں، جن کا رخ متعین کیا جاسکتا ہے، لیکن اُن کے تاثرات کیا ہوں گے، اُس کے بارے میں حتمی دعوے کرنا آسان نہیں۔ کیونکہ اُس میں پوری معیشت کے ان گنت عوامل شامل ہیں۔ اُن کا کیا رد عمل ہوگا، وہ پُر یقین کرنا مشکل ہے۔ اس باب میں ان عوامل کو واضح کرنے کی کوشش کی گئی ہے، گرچہ یہ نیزے کی نوک پلک (cutting edge) درست کرنے کے مصداق ہے۔

3- کسی بھی ترقی پذیر یا ترقی یافتہ ملک میں معاشی اور مالیاتی استحکام کو بحال رکھنے کی خاطر بینکاری نظام کا استحکام اور زری استحکام دونوں ضروری ہیں۔ گرچہ یہ دلائل بھی دیئے جاسکتے ہیں کہ اگر صرف کلاں معاشی و مالیاتی پالیسی کے رجیم کی سمت ہی درست کر لی جائے، تو یہ اقدامات معاشی نمو اور مالیاتی استحکام کیلئے کافی ہوگا۔ البتہ لاطینی امریکی اور ایشیائی اور ترقی یافتہ ممالک کے اطلاقی تجربہ سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ اگر ایسا کوئی پالیسی رجیم بنا لی جائے تب بھی ادارہ جاتی سطح پر مالیاتی مضبوطی اور مقدوری کو پُر یقین نہیں کیا جاسکتا۔ اصلاحاتی دور کے بعد معاشی اور مالیاتی استحکام زیادہ دقت طلب ہو چکا ہے۔ یہ ایک طویل طرزِ زندگی ہے۔ کئی ممالک نے مالیاتی نظام کی اصلاحات گزشتہ چار عشروں میں کی۔ اس کے تحت بازاری رجیم بدلی، جس میں معاشی و مالیاتی لبرالیت اور بیرونی تجارت کی لبرالیت شامل ہیں۔ مالیاتی اصلاحات کے جلو میں بار بار مالیاتی

بحرانات اور بھاری مالی خساروں کا سامنا بھی رہا ہے جو اس سے پہلے کبھی دیکھنے میں نہیں آیا۔ ان بحرانات کا تازہ ترین دور 2008 میں شروع ہوا، جب امریکی مالیاتی ادارے مبتلا ہوئے۔ امریکی بینک بری طرح اس بحران کی لپیٹ میں آئے، ساتھ میں کئی انشورنس کمپنیاں اور سرمائے (investment) بینک فیل ہو گئے۔ مغربی یورپ کی معیشتیں تو اور بھی برے بحران سے دوچار ہوئیں۔ اس بحران سے نمٹنے کیلئے قریب المرگ بینکوں اور اداروں کو بھاری رقم دے کر out bail کیا گیا۔ پھر بھی اس مالیاتی اضطراب کا اختتام عرصے تک نظر نہیں آیا۔ اس میں بینکاری نظام کی ناکامی شدید تھی۔

4- ان مسائل پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے۔ کہ آیا آزاد بازار (free market) کی پالیسی کا تصور ابتدائی طور پر ناقص ہے، یا کہ علم معاشیات کے نظریات میں ایسے سقم ہیں، جن کے پردے میں بحرائی عناصر پنہاں ہیں۔ اس پر مباحثہ عرصوں تک جاری رہا ہے۔ عام خیالی یہ رہی کہ معاشیاتی سائنس تو درست ہے، البتہ یہ ناکامی پالیسی سازوں، ضابطران اور بلند پرواز بینکاروں اور مالیہ کاران کی نازیبا بلکہ لاقانونی اور لالچی روش سے پیدا ہوئی جو بحران کا منبع تھی۔ یہ بھی درست ہے کہ بازار کبھی بھی مکمل نہیں رہے۔ پس بازار کی کاردار یوں پر دوبارہ سوچ، بچا، معائنہ، بلکہ بندشوں کی گرفت لگانے کی ضرورت ہے، کیونکہ نجی شعبہ کے منافع جاتی میلان، نجی بہبود اور معاشرتی بہبود میں تضادات ہیں جو ہمیشہ رہے ہیں۔ بینکاری اور مالیاتی نظام راستے سے بھٹک کر منافع خوری میں ایسا اُلجھے کہ انہیں بھلے برے کی تمیز نہ رہی۔

5- لہذا بازاروں کی آزادی پر پابندیاں واپس لائی جائیں، ان پر قوانین و ضابطے کی گرفت مضبوط کی جائے، خصوصاً بینکاری ضابطے اور نگرانی کے نظام کی از سر نو تنظیم کی جائے، کیونکہ وہ مالیاتی بحرانات سے کبھی خبردار نہیں کر سکا ہے۔ علاوہ ازیں، معاشرتی بہبود کے تقاضوں کے مدنظر، سرکاری شعبہ کی عملداری واپس لائی جائے۔ ہ بجائے نجی شعبہ کو سنبھالنے اور سرکاری شعبہ کو مفاد عامہ کے لئے استعمال کرنے کی اور منتخب مالیاتی اداروں کو پھر سے قومیاں کی ضرورت ہے۔ ایسی ہمہ گیر تقلیب پر بڑا شور برپا ہے۔ دیکھنا یہ ہے کہ یہ اونٹ کس کروٹ بیٹھے گا، اور کیونکر۔ ہم ان پیچیدگیوں سے الجھنا نہیں چاہتے۔ ایسے ہمہ گیر مسائل پر گئی جتنی حالیہ تصنیفات References میں ملاحظہ ہوں۔ موجودہ باب میں اس بات پر روشنی ڈالی جائے گی کہ پاکستان نے اصلاحات کے بعد گزشتہ عشرے کے بعد بینکاری نظام کی توانائی اور مقدوری کی مناظمت کیسے کی۔

## جزو ایک - بینکاری فعالیت؛ کیمیل تجزیہ

1- پاکستان کے بینکاری نظام کی توانائی اور مقدوری کا کیمیل (CAMEL) تجزیہ SBP باقاعدگی سے کرتا ہے جس کی وضاحت پچھلے باب میں تفصیلاً کی جا چکی ہے۔ کیمیل کے اظہارے (indicators)، پاکستان میں تمام بینکوں کی نظامی سطح پر مجموعی توانائی اور مقدوری کا تعین کرتے ہیں۔ اس کے ساتھ مختلف نوع کے ممکنہ مالیاتی اور معاشی جھکوں کے نتائج کا اندازہ لگانے کی خاطر حساسیت (sensitivity) کا تجزیہ بھی شامل ہے، جس پر IMF نے خاص توجہ رکھی ہے جو 2008 کے بحران کا شاخسانہ ہے۔ اس میں یہ دیکھا جاتا ہے کہ اتفاقاً ناموزوں صورت میں پاکستانی بینکاری نظام کی نمو یابی اور مالیاتی مضبوطی کتنی کارگر ثابت ہوگی۔ ایسی تکتو کریسی، عوالت (evaluation) اور تجزیہ کا سلسلہ بہت پیچیدہ ہے جو نیزے کی تیز دھار نوک جیسی اہلیت کے ماہرین کیلئے بھی آسان نہیں۔ اس کی وضاحت کیلئے ایک اور کتاب درکار ہوگی۔ اس لئے ہم SBP کی

عوامل اور تجزیہ کے چند نتائج کو یہاں قابل فہم انداز میں پیش کریں گے، جسے SBP مالیاتی استحکام کی ششماہی رپورٹوں میں شائع کرتا ہے۔ اور یہ اردو میں بھی شائع کی جاتی ہیں۔ اس تجزیہ اور عوالت کا متن عمدہ ہے، جس کا موازنہ آپ کسی بھی ملک کی رپورٹ سے کر لیں۔ متوازی طور پر مشروحت کی ایجنسیوں نے فردی مشروحت (credit rating) کا نظام متعارف کروایا ہے، جو بینکاری نگرانی کے نظام سے آزاد ہوتا ہے۔ یہ مشروحات عوام کے لئے بھی دستیاب ہوتی ہیں۔

2- بہ حیثیت مرکزی بینک، SBP کا ایک اہم فریضہ بینکاری نظام کی توانائی اور مقدوری کو برقرار رکھنا ہے۔ 2007-12 کے دوران پاکستانی بینکاری نظام کی عوالت کے کیمپل اظہاریوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ اس کی مالیاتی مضبوطی اور توانائی میں بہتری آئی ہے اور مختلف جھٹکے برداشت کرنے کی صلاحیت اس میں موجود ہے۔ انتہائی سنگین حالت میں بینکاری نظام مشکلات سے دوچار ہوسکتا ہے لیکن اس کے امکانات بہت کم ہیں۔ گزشتہ عشرے میں پاکستان کے متعلق آئی ایم ایف اور عالمی بینک کی FSSA رپورٹوں میں یہی دکھایا گیا ہے۔

### سرمایہ کی کفایت، حصص داروں کا سرمایہ

3- توانائی کے اظہارے میں پہلا اظہارہ سرمایہ کی کفایت ہے، جس کی پیمائش سرمائے کی کفایت کے تناسب (CAR) سے کی جاتی ہے جو تمام بینکوں کیلئے ایک دستوری لازمہ ہے، خواہ ملکیت کسی کی بھی ہو۔ CAR کی تفہیم پہلے کی جا چکی ہے۔ 2002 میں سرمائے کی کفایت کا یہ تناسب 9 فیصد تھا۔ اُس کے بعد اس تناسب CAR میں اضافے شروع ہوئے، اور حالیہ سالوں میں یہ 15 فیصد پر جا پہنچا ہے۔ وہ اس لئے کہ SBP نے کم از کم سرمائے کے مطلوبات (Min Capital Ratio, MCR) بڑھادیں۔ 2000 یہ مطلوبات صرف 500 ملین روپے تھیں۔ اُس کے بعد 2002 میں Basil Accord-I کے تحت یہ مطلوبات ایک ارب روپ کر دی گئیں، پھر 2004 میں دو ارب روپے کر دی گئیں، البتہ بینکوں کو 2005 تک مہلت دی گئی۔ اُس کے بعد 2005 میں پاکستان نے Basil Accord-II اس عندیت کے ساتھ دستخط کیے کہ 2007 تک اسے نافذ کر دیا جائے گا۔ اس معاہدے کی رُو سے SBP نے بینکوں کو حکم دیا کہ وہ اپنا ادائیہ سرمایہ (paid up) کو 2010 تک کم از کم سات ارب روپے پر لائیں۔

4- یہ ہدف کامیابی سے حاصل کر لیا گیا کیونکہ تمام بینکوں کے حصص برداروں کا کل سرمایہ 2002 میں 75 ارب روپے تھا جو 2005 میں 107 ارب روپے تک بڑھا، اور 2010 میں 362 ارب روپے ہو گیا، گرچہ اس دوران نفعی قرضوں میں اضافے بھی ہوئے (Date set 3.33)۔ بالآخر SBP نے 2009 میں کم از کم ادائیہ سرمایہ کا مطلوب تمام بینکوں کے لئے 10 ارب روپے کر دیا جس پر 2013 تک عمل کرنا لازمی تھا۔ یہ ہدف بھی حاصل ہونا ممکن ہے کیونکہ 2012 کے اختتام تک تمام بینکوں کا کل سرمایہ 464 ارب روپے تک جا پہنچا۔ اس وقت پاکستان میں پانچ سرکاری بینکوں سمیت 34 کمرشل بینک ہیں۔ ان میں بائیس مقامی نجی بینک جبکہ سات نجی غیر ملکی بینک شامل ہیں۔ اس کے ساتھ ساتھ دو DFIs ہیں۔ 2012 کے اختتام تک ان 36 بینکوں کا اوسط سرمایہ 12.8 ارب روپے تھا۔ یہ سب کامیابیاں اپنی جگہ پر، اب Basil Accord-III کا معاہدہ سر پر آن کھڑا ہے۔ اس سے کس طرح نباہ ہوگا؟

5- اگر ہم روکی گئی کمائیوں کی خالص رقم اور محفوظات کو ادا یہ سرمایہ میں شامل کر دیں تو بینکوں کے سرمائے کی بنیاد اس سے بھی زیادہ مضبوط ہو سکتی ہے۔ یہ تمام عناصر مل کر حصص بردار کا مالک (equity) تشکیل کرتے ہیں، جنہیں 3.31 Date set دکھایا گیا ہے۔ حصص بردار کا مالک یہ CY02 میں 67 ارب روپے تھا جو CY12 کے اختتام تک 773 ارب تک جا پہنچا۔ اس دس سالہ دور میں اوسط سالانہ شرح نمو تقریباً 20 فیصد رہی۔ اس کا نتیجہ یہ ہوا کہ بینکاری نظام کے اثاثوں میں خطرات کے تسویہ کے باوجود، CAR کا تناسب فیصد کافی بڑھا ہے۔ علاوہ ازیں تمام بینکوں کے توزی سرمائے (core capital) کا حصہ کل سرمائے کا 80 فیصد سے بھی زیادہ ہے۔ یہ نشان حوالہ، تقابلی سرماییت کی سطحوں سے بھی زیادہ ہے۔

6- Basil-II معاہدہ میں کم از کم سرمائے کے مطلوبات (MCR) کی شق میں اس قدر تیز اضافے نے اس سوال کو جنم دیا کہ بینکاری سرمائے میں اس اضافے کا کیا جواز ہے؟ یا بینکاری سرمائے کی موجودہ سطح کس طرح سے، اور کیوں ناکافی ہے، وہ بھی پاکستان جیسے ترقی پذیر اور خستہ حال ملک میں۔ کیا سرمائے میں یہ اضافہ، مالیاتی بحران سے حفاظت کی کوئی مارجن عطا کرتا ہے۔ حالیہ سالوں میں سرمائے کی کفایت بلند ترین سطح پر جا پہنچی ہے۔ ان پیچیدگیوں کو حل نہیں کیا گیا۔ لگتا ہے کہ IMF اور BIS بیرونی سرمائے کے کھلے کھاتوں کے مضمرات اور ان کے نتائج سے مکمل طور پر آگاہ نہیں تھے۔ پاکستان کیلئے بائبل معاہدوں کی تکمیل ضروری ہے، کیونکہ بیرونی قرضے صرف تکمیلی شرائط پر ہی مل سکتے ہیں۔ متوازی طور پر چند سالوں کے دوران MCR میں اتنے تیز اضافوں سے نئے بینکوں کا داخلہ اور بینکاری چارٹر کا حصول مشکل ہو گیا ہے۔ تاہم یہ غیر بینک اداروں پر لاگو نہیں ہوتا جو کمپنی کے طور پر رجسٹرڈ ہوئے ہیں۔ مسابقت اور مقدوری کو بڑھانا درحقیقت اہم ہے۔ لیکن سرمائے کے مطلوبات، اس مسابقت کے رجحان کو پامال کرتے ہیں کیونکہ یہ بینکوں کے داخلے کو روکتے ہیں۔ تو کیا مسابقت بڑھانے کیلئے پاکستان کو نئے بینکوں کی ضرورت ہے؟ کیا نئے بینکوں کا داخلہ ہی مسابقت کو بڑھانے کا واحد ذریعہ ہے؟ کیا بینک اس معیشت کیلئے کافی نہیں؟ کیا ہمیں نئے اسلامی بینکوں کی ضرورت ہے؟ ان سوالوں کے جواب واضح نہیں۔

### اثاثوں کی عمدگی۔ خطرات کے اوزان پر

7- کم از کم سرمائے کے مطلوبات میں اضافے سے بینکاری نظام کے اثاثوں میں خطرہ کم نہیں ہوتا، کیونکہ خریدنے کے خطرات سرمائے کی ناکفایت (inadequacy) سے پیدا نہیں ہوتے۔ یہ قرض گاری کے عملات میں پوشیدہ ہوتے ہیں اور ادارہ جاتی اور نظام کی سطح کے تعامل (interaction) سے پیدا ہوتے ہیں۔ پس ہمیں اوزانی اثاثوں کے خطرات کے رجحان پر غور کرنے کی ضرورت ہے نہ کہ صرف کل اثاثوں پر نگاہ رکھی جائے۔ ان اثاثوں کو تین خطراتی زمروں میں رکھا جاتا ہے۔ اول فرد کے دیفال (default) کا خطرہ، جو قرضی خریدنے میں ہوتا ہے۔ دوسرا سیالیت (liquidity) کا خطرہ، اور تیسرا بازار کا خطرہ، جو درحقیقت شرحت سود کی تبدیلیوں میں مضمر ہے۔ ان خطرات کا تسویہ خواہ کیسے بھی کیا جائے، وہ بینکوں کے کل اثاثوں کی جملہ قدر کو واضح طور پر کم کر دیتا ہے۔ اور اسے صرف کلاں مالیاتی تخمینہ ہی سمجھنا چاہئے، بجائے اس کے کہ انہیں آمدنی کے گوشواروں یا فرد میزان کی وقتی حسابی مالیت (actual accounting value) سمجھا جائے۔

8- اوزانی خطرات سے تسویہ کردہ بینکاری نظام کے اثاثوں (risk weighted assets, RWA) کی مالیت CY02 میں 903 ارب روپے تھی، جو کہ کل اثاثوں کا چالیس فیصد تھا۔ CY07 تک RWA میں چار گنا اضافہ ہوا، اور مالیت

3776 ارب تھی، جو کل اثاثوں کا 72.3 فیصد رہی۔ CY12 میں RWA بڑھ کر 5246 ارب روپے ہو گئے، لیکن کل اثاثوں کا تناسب گھٹ کر 53.7 فیصد رہا۔ RWA کے اعداد علیحدہ سے دستیاب نہیں، اس لئے یہ تخمینے SBP کی کفایت کے تناسب سے اخذ کیے گئے ہیں (Date Set 3.33)۔ بہر کیف، کل اثاثوں میں RWA کے تناسب میں اضافے، بینکوں کو درپیش خطرات میں کمی ظاہر کرتے ہیں۔ یہ اضافے، اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی کے سالوں میں ہوئے، جس سے بینکوں اور ان کے خاص قرض خواہان، یعنی کارپوریٹ شعبہ کی سرمایت (capitalization) میں خاصا اضافہ ہوا۔ CY08 میں اسٹاک بازار کے ارتحال کے بعد، کاروبار کے دیگر گروں حالات کے باعث بینکاری نظام کے خطرے کے معرض میں اضافہ ہوا، اور اس نے CY07-12 کے سالوں میں مالیاتی توانائی پر منفی دھک ڈالی۔ یہ سب کچھ بڑھتے ہوئے نفعی قرضوں اور ان کی قلم زدگیوں کے باوجود ہوا۔ سرمائے کی کفایت کا تناسب CY10 میں 14 فیصد تک پہنچ گیا، یوں CAR بلند اور اطمینان بخش سطحوں پر رہی۔ غالباً یہی وجہ ہے کہ مقامی اسٹاک مارکیٹ کے ارتحال کے باوجود بینکاری نظام کو دھچکا نہیں لگا۔ آج بھی پاکستان کے بینکاری نظام کی بنیاد مضبوط ہے، گرچہ پرخطر اثاثوں میں خاطر خواہ اضافہ ہوا ہے۔ اسی عرصہ کے دوران ترقی یافتہ ممالک میں پیدا ہونے والے مالیاتی بحران سے پاکستان کا بینکاری نظام متاثر نہیں ہوا۔ تاہم اس کی وجہ یہ تھی کہ بینکاری نظام سرمائے کے کھاتے کھلے ہونے کے باوجود، بیرونی سرمائے کے سیلان کے نشیب و فراز سے دوچار نہیں ہوا تھا۔

### جزو دو - نفعی قرضے؛ دیفال کی ابتدا

9- اثاثے کی عمدگی کا محور کل اثاثوں میں اوزانی اثاثوں کے خطرات کا تناسب یا کل اثاثوں میں نفعی قرضوں کا تناسب ہوتا ہے۔ اگر بینکاری قرضوں کے خطرات کی مناسب مناسبت نے کی جائے تو نفعی (non-performing) قرضے ظاہر ہوتے ہیں۔ کسی بھی ترقی یافتہ یا ترقی پذیر ملک کے بینکاری نظام میں نفعی قرضے ظاہر ہو سکتے ہیں اس سے قطع نظر کہ بینک اپنے قرض گاری کا کاروبار کسی اچھے انداز سے کرتے ہیں۔ صحت مند بینکاری نظام میں نفعی قرضوں کا تناسب قرضی خریطہ کا تین سے پانچ فیصد ہوتے ہیں۔ یہ بھاری بوجھ ہیں، کیونکہ ان کی پرویزات (provisions) بینکوں کی کمائیوں سے کی جاتی ہے، خواہ یہ جاری کمائیاں ہوں یا روکی کمائیاں (retained earnings) ہوں۔ ماسوائے بالارادہ دیفال (wilful default) کے، عام حالات میں بزنس کے خطرات کی وجہ سے بزنس کے قرضے بھی خراب ہو جاتے ہیں، لیکن قرضہ گار اور قرضدار کو اس خطرے کا اندازہ نہیں ہوتا۔ ایسے خطرات کو کم کیا جاسکتا ہے، لیکن مکمل طور پر ختم نہیں کیا جاسکتا۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ کوئی بھی بزنس ایسا نہیں جس میں قرض گاری کے خطرات نہ ہوں۔ جب کہ بزنس کے خطرات، قرضدار کے معرض اور کاروبار کی سرگرمی کی نوعیت پر منحصر ہیں۔ اس کے برعکس بڑے بینکاروں کی چشم پوشی اور قرضدار کی ملی بھگت کے ساتھ ہی بالارادہ دیفال کا چکر شروع ہو جاتا ہے، خاص کر جب احتساب پر سمجھوتہ کر لیا گیا ہو۔ مثال کے طور پر قومیاتیہ بینکاری نظام میں بالارادہ دیفال روزمرہ کی بات تھی اور حالیہ وقتوں میں بھی ہیں، گرچہ ان کی شدت کم ہوئی ہے۔

10- قومیاتیہ بینکاری کے عشروں میں پاکستان کے بینکاری نظام کی قرض خواہوں میں دیفال (default) کا کلچر نفوذ کر گیا جس سے نجات حاصل کرنا مشکل ہے۔ اس دوران بار بار قرض کے نقصانات کو قلمزد کر کے اس رجحان کو مزید تقویت دی گئی۔ بینکاری نظام کے ضابطران میں SBP کیلئے دیفال کی مناسبت سے متعلق نظام کو نافذ کرنا آسان نہیں۔ گرچہ بہت کوشش کی گئی لیکن نفعی قرضے چلتے رہے۔ عام قرض خواہان کو اس بات کا احساس ہے کہ قرض خواہی ایک عندیت ہے جس



کا احترام کیا جانا چاہیے، لیکن سود کی نازیبا تفہیم کی وجہ سے کچھ لوگ بینکاری کاروبار کو برا خیال کرتے ہیں، جس سے بالارادہ دیفال کو تقویت ملتی ہے۔ بینکاری کی اچھی عملداری کی خاطر ایک ضروری شرط بینکوں کی ملکیت ہے، اور یہ پاکستان میں نجکاری کی معرفت ہو چکا ہے۔ بینکاری کی اچھی عملداری کیلئے یہی کافی ہے، کیونکہ اچھے بینکار، بالارادہ ایفال کے عناصر کو دور سے شناخت کرنے کے قابل ہو جاتے ہیں۔ البتہ عمدہ بینکاری کو نجکارہ بینکاری کے ساتھ پاکستان میں اپنی جڑیں بنانے میں کچھ وقت لگے گا۔ اس سے مسابقت کی اچھی فضا پیدا ہوگی۔

11- عمومی طور پر بینکاری بزنس میں دیفال (default) قرضدار کے اجمالی قرض پر سود اور زر اصل رقم کی ردائیگی (repayment) میں ناکامی ہے۔ دیفال کی تین اقسام ہیں۔ اول، قرض کا دیفال ہے جو کسی مخصوص قرض پر ہوتا ہے یعنی کسی ایک قرض پر ردائیگی یا بقایا (overdue) ہو سکتی ہے، گرچہ قرضدار اپنے دیگر قرضی لازمت اور اجمالی قرضوں میں ”جاری“ کی فہرست پر ہو۔ دوئم، ردائیگی کا دیفال ہے جس میں قرض خواہ سود اور زر اصل کی رقم کو مقررہ تاریخوں تک ادا کرنے میں ناکام رہتا ہے۔ اس موقع پر قرضدار کو دیفال ظاہر نہیں کیا جاتا، لیکن اگر بہت سی ردائیگیاں اکٹھی ہو جائیں، تو قرض کو دیفال ظاہر کیا جاسکتا ہے۔ سوئم، نظامی دیفال ہے، جو کہ بہت سے قرضداروں کا ایسا دیفال ہے جو پورے نظام کو متاثر کرتا ہے۔ ان تینوں میں دیفال کا خطرہ اگر نہ سنبھالا جاسکے تو پھر دیفال کی نوبت آتی ہے۔

12- دیفال کے خطرے کی تشریح یہ ہے کہ جب کوئی قرضدار کسی قرض کی اصل رقم اور سود ادا کرنے کے لئے قابل نہ ہو۔ یہ فردی خطرہ بینکاری کاروبار میں بہت اہم ہے۔ اس کو اولاً قرض خواہ کی فردوری اور سپردہ (pledged, tendered) کفالت سے پورا کیا جانا چاہیے۔ عملی طور پر دیفال کے خطرہ کی عوالت (evaluation) کفالت کی نوعیت، قرضدار کی فعالیت، اُس کے کاروباری امکانات، قرضدار کی مالیاتی مضبوطی، اور قرض کی عمدگی سے کی جاتی ہے۔ بینکاری کاروبار میں نارل دیفال کا اعلان اس وقت ہوتا ہے جب قرضگر اور قرضدار بقایا ردائیگیوں کا صفایا کرنے کے تمام ذرائع استعمال کر چکے ہوتے ہیں اور ردائیگی کی کوئی امید باقی نہیں رہتی۔ بینک مجبور ہو کر اپنی آمدنی سے پرویشات (provisions) کرتے ہیں۔ لیکن پھر منافعوں میں کمی ہو جاتی ہے یا قرضی نقصان ہوتا ہے۔ اگر بینک کی آمدنی کم ہو، تو قرض گار بینک کے پاس صرف کفالت کی سیالیت کا ذریعہ ہی بچتا ہے۔ اگر کفالت نقد میں مل بھی جائے، تب بھی اگر بقایا ردائیگی کو پورا کرنے کیلئے ناکافی ہو، تو بینک کو فرد میز ان پر قرض کا نقصان پورا کرنے کی خاطر قرض لینا پڑتا ہے۔ قرضی دیفال کے تاہوت میں یہ آخری کیل ہے۔

13- دیفال کی نوعیت کو دیکھتے ہوئے نا فعالی قرضوں کو تین زمردوں میں درج (classify) کیا جاتا ہے۔ یعنی غیر معیاری، مشکوک اور قرض کا نقصان، قرض کو ”غیر معیاری“ اس وقت کہا جاتا ہے جب اصل زر اور سود کی ردائیگی کے پر بقایا کوتیس سے زائد دن گزر جائیں۔ اگر یہ عدم ردائیگی نوے دن تک برقرار رہے تو قرض کو ”مشکوک“ کہا جاتا ہے، جبکہ 180 دن یا چھ مہینے گزرنے پر قرض کو ”نقصان“ کے زمرے میں ڈال دیا جاتا ہے۔ خطرے کے اوزانی اثاثوں کے یہ نمائندہ عناصر ہیں۔ اگر بحالی کی کوئی امید نہ ہو تو بینک عہدیہ یا سپردہ تمسکہ یا کفالت کو ضبط کر سکتا ہے۔ لیکن کفالت یا تمسکہ کی ضبطگی آخری حربے ہوتے ہیں۔ عام طور پر بینک قانونی چارہ جوئی سے احتراز برتتے ہیں اور نا فعالی قرضوں کو نہیں چھیڑتے۔ لیکن اگر بینک کو قانونی کارروائی کرنا پڑے تو حصولی میں اس مالیت سے زیادہ رقم صرف کرنا پڑتی ہے جو اس کے بس سے باہر ہے۔ یعنی جب تک عدالتی ذرائع سے کفالت پر دسترس کا وقت آتا ہے تو بہت دیر ہو چکی ہوتی ہے۔

14- کیونکہ اگر بینک مقدمہ جیت بھی جائے، جو کہ ہمیشہ نہیں ہوتا، تو وہ قرضدار سے کچھ وصولی کر سکتا ہے۔ لیکن قرض کی پوری رقم کبھی وصول نہیں کر سکتا کیونکہ کفالہ کی مالیت تقریباً عیناً ہو چکی ہوتی ہے۔ جو بچے کھچے اٹاٹھے ہوں، اُن کی نیلامی ہوتی ہے، لیکن بینک نیلامی کے طویل سلسلوں میں نہیں اُلجھتا۔ کیونکہ اس سے فائدہ کم ہوتا ہے اور نقصان زیادہ، کیونکہ بینک کی شہرت خراب ہوتی ہے، جو بینک کیلئے زیادہ نقصان کا باعث ہو سکتی ہے۔ یہی وجہ ہے کہ بینکوں کی نیلامی کے اشتہارات شاذ ہی اخبارات میں شائع ہوتے ہیں۔ بینک کفالہ کے پیچھے بھاگنے کے بجائے یہ کوشش کرتا ہے کہ مضور قرضوں کو بیچ دے، اگر اُنھیں کوئی خریدنے پر تیار ہو، تاکہ کفالہ کے جھگڑوں سے نجات ملے۔ لیکن مضور قرضوں کی بازاری مالیت، اس کی عرفی مالیت کا ایک تہائی بھی نہیں ہوتی۔ یعنی بینک کو بھاری نقصان برداشت کرنا پڑتا ہے۔ اگر ماضی سے سبق سیکھا جائے تو قرض کے ثانوی بازار میں نا فعال قرضوں کا 14 سے 20 فیصد قیمت پر بک جانا عام بات ہے۔

15- معمول کے اصلاحی اقدامات میں بینک کیلئے آسان راستہ یہ ہوتا ہے کہ وہ مشکوک یا خراب قرض کو نا فعال بننے سے پہلے، قرضی بقایا کی رقم کو roll-over کر دے۔ اکثر اوقات بینک مضور قرضوں کو، بشمول زر اصل اور سودی بقایا جات کے نئے قرض میں جاری کر دیتے ہیں، اس اُمید میں کہ اگر قرضدار کا کاروبار چل نکلے، تو یہ مشکلات دور ہو جائیں گی، اور وہ مضور قرض اور نئے قرض کو واپس کر دے گا۔ ایسے قرض کو غیر ارادی یا نارضا قرض گاری (involuntary lending) کہا جاتا ہے۔ یہ اس وقت ہوتا ہے جب کوئی بینک بحالت مجبوری، قرض گاری کے اصولوں یا طریقوں کو جان بوجھ کر نظر انداز کرتے ہوئے نیا قرض جاری کرے۔ اگر نا فعالی کے وقت دیفالہ قرضدار کے موجودہ لا زمات میں بینک کا خود اپنا قرضی معرض (exposure) پہلے ہی بہت زیادہ ہو، تو پھر قرض گاری بینک کیلئے ایسی پریشان کن صورتحال پیدا ہو سکتی ہے۔ لیکن یہ بھی خدشہ ہوتا ہے کہ اگر نیا قرض نہ جاری کیا گیا تو قرضدار نامقدور ہو جائے گا۔ بینک کیلئے یہ بڑی ناخوشگوار صورت حال ہے۔ یعنی یا تو وہ قرض گاری کے معیارات پر سمجھوتہ کرتے ہوئے قرضدار کو ڈوبنے سے بچائے، یا اپنے وسیع معرض کی وجہ سے بھاری قرضی نقصان کا سامنا کرے۔ معیاری بینکار، اس طریقہ کار کو مجہول سمجھتے ہیں۔ جبکہ کچھ بینکاروں کے نزدیک یہ باخطر تو ہے مگر امکانی طور پر ایک نفع بخش اقدام بھی ہو سکتا ہے، بشرطیکہ قرض خواہ نامقدوری سے نکلنے کی اہلیت رکھتا ہو۔ اگر یہ بھی ناکام ثابت ہو، اور نا فعالیت برقرار رہے، پھر اور کوئی راستہ نہیں باقی بچتا ماسوا اس کے کہ قرضدار کو دیفالیہ قرار دیا جائے۔

16- تاہم نارضا قرض گاری بڑے قرضداران کیلئے کرنی پڑتی ہے۔ مثلاً، کوئی بڑی کارپوریشن کیلئے جو معیشت میں تزویراتی اہمیت کی حامل ہو، جس کی ناکامی ملکی سے معیشت پر بہت دھک پڑ سکتی ہے۔ حکومت مجبور ہوتی ہے کہ وہ معمول سے ہٹ کر آسان شرائط پر بڑے بینکوں کی جانب سے سند یکانی قرض (syndicated loan) کا بندوبست کرے، جس کی ضمانت حکومت دے۔ ایسی قرض گاری عموماً بڑے بینکوں کی سند یکانی (syndicate) کی جانب سے کی جاتی ہے۔ یا بڑے معرض کے فرمانروا قرضداران کیلئے کی جاتی ہے جن کی نامقدوری کوئی بڑا مسئلہ نہیں ہوتی۔ لیکن یہ وسیلہ امیر ممالک کا ہے۔ پاکستان جیسے ملک میں ان وسیلوں کا عام نا فعالی قرضوں سے کوئی سروکار نہیں جس کے دیفال پر یہاں مذاکرہ کیا جا رہا ہے۔

17- جب معمول کے تمام اقدامات بے کار ہو جائیں تو بینک اپنے قرضدار کی نامقدوری کے بعد نقصانات سے بچنے کے لئے قابل اعتراض عملداریوں کی جانب بھٹک سکتا ہے۔ اگر بینک چاہے تو دیفالہ ادائیگیوں کو نئے قرضوں میں ڈھال کر اپنے کھاتوں میں اندراج کرتا رہے، اگرچہ قوم کی کوئی نئی دہر سیت نہیں ہوتی۔ یہ آسان لگتا ہے، لیکن بیشتر اوقات یہ بگڑ

کرکھاتوں کی سدا بہاری (evergreening) میں بدل جاتا ہے جو بڑی بینکاری کا طرزینہ ہے۔ کھاتوں کی سدا بہار کیفیت زیادہ دیر نہیں چل پاتی۔ لہذا سوال یہ ہے کہ وہ کون سی حدود ہیں جہاں اس قسم کا متواتر roll-over معاون ہو سکتا ہے۔ اُس کا تعین کرنے کیلئے یہ فیصلہ کرنا پڑے گا کہ نا فعال قرضوں کا وہ سائز کیا ہے جو بینکیوں کی نفع یابی اور مقدوری کا خطرہ بنے۔ یا ایسا خطرہ بننے سے پہلے، قرضی خریطہ میں نا فعال قرضوں کا کون سا تناسب قابل برداشت ہے؟ اس ضمن میں قرضوں کی درجیت (loan classification) کے اصولوں اور ضابطوں کے سوا، ایسے کوئی رہرا نے موجود نہیں ہیں کہ کل اجمالی قرضوں میں نا فعال قرضوں کی کون سی سطح قابل قبول ہے۔ اگر نا فعال قرضے، نقصان میں بدل جائیں تو اس نقصان کو بینک کو آمدنی سے پورا کرنا پڑتا ہے، اور اگر آمدنی نا کافی پڑے، تو نا فعال قرضوں کی تلافی بینک کے سرمایہ سے کی جاتی ہے۔

### پاکستانی بینکاری میں نا فعال قرضے

1- پاکستان میں نا فعال قرضوں کا مسئلہ ایک عرصے سے ہے۔ انہیں آج بھی روگی (infected loans) یا بیمار قرض کہا جاتا ہے، شاید اس خوش فہمی میں کہ اگر کوئی بینک بڑ دیا جائے تو شفا یابی ہوگی۔ لیکن کسے؟ وہ واضح نہیں۔ ہم انہیں مغالطوں میں پھنسنے رہتے ہیں۔ یہ چھوٹ جیسی بیماری کبھی ختم نہیں ہو سکتی کیونکہ اصل مسئلہ تو قرضدار کا ہے جس کی قرض واپس کرنے کی نیت ہی نہ تھی۔ طبیب کی ضرورت تو قرضدار کو ہو سکتی ہے، لیکن بڑی نیتوں کا کوئی علاج نہیں۔ تو مہیا بینکاری میں نا فعال قرضوں نے جڑیں پکڑنا شروع کیں، اور 1990s کے اوائل میں ریکارڈ سطحوں پر پہنچے۔ بینکاری نظام کے قرضی خریطے کا بڑا حصہ اس بیماری (infection) میں مبتلا تھا۔ ایسی غلط فہمیاں آج بھی پائی جاتی ہیں جو قرضی خریطہ (loan portfolio) کی اصلی مالیاتی حالت کو دھندلا کر پیش کرتی ہیں۔ نا فعال قرضے چھوٹ کی بیماری نہیں، لیکن یہ کسی بھی بینک کیلئے ہلاکت خیز ہو سکتے ہیں۔ البتہ تو میانیت کے دور میں، بلکہ اس کے بعد بھی کوئی بینک بند نہیں ہوا، کیونکہ اُس زمانے میں تمام بینک ریاست کی ملکیت تھے۔ اُن کے قرضداران، بڑی ریاستی کمپنیاں تھیں، یا حکومت کے ضمانیہ قرضداران تھے، جن کے لازماًت، حکومت پاکستان کی فرمانروائی واجبات تھے، اور فرمانروا دیوالیہ نہیں ہوتے۔ پاکستان میں بھی یہی روایت چلی آرہی ہے۔

2- لیکن گزشتہ صدیوں میں چند فرمانروا بھی دیوالیہ ہوئے۔ ان کا تخت و تاج چھن گیا، اگر جان سلامت رہی تو یہ ان کی خوش قسمتی تھی۔ اور نکزیب انہی میں سے ایک شہنشاہ تھا۔ وہ ہندو ساسا ہو کاروں سے قرض لے کر کئی عشروں تک جنگیں لڑتا رہا، حتیٰ کہ مغل سلطنت دیوالیہ ہو گئی، لیکن کسی کی جرأت نہ ہوئی کہ سلطان کو دیوالیہ قرار دے۔ اُن کی ظل سبحانی برقرار رہی۔ عثمانی سلاطین کا بھی یہی حال ہوا، جو انیسویں صدی کے اواخر میں دیوالیہ ہوئے۔ ان کی سلطنتوں پر ہاتھ ڈالنا آسان تھا، لیکن انہیں دیوالیہ کہنا ناممکن تھا۔ اب ویسی شہنشاہی تو نہیں، پھر بھی فرمانروا حکومتوں کے دیفال ہونے کا کبھی اعلان نہیں کیا گیا۔ ابھی حال میں، یعنی 2011 میں امریکی حکومت کی مالیاتی ناچاری کی وجہ سے، حکومتی تمسکات کی درجیت ایک لحظہ گری، اور ان کی چمک دمک ماند پڑ گئی جسے تکلیفی دیفال سے منسوب کیا گیا۔ لیکن امریکی کانگریس نے جب حکومتی اخراجات کی حد پر لاگو پابندی ہٹادی، تو اس تکلیفی دیفال کا معاملہ رفع دفع ہو گیا۔

3- پاکستان میں CY02 میں تمام بینکیوں کے نا فعال قرضے 232 ارب روپے تھے جو بینکاری نظام کے جملہ قرضوں کا 20 فیصد تھے (Date set 5.17)۔ نا فعال قرضوں کا ایک خاطر خواہ حصہ 2000 کے اوائل میں ظاہر ہوا۔ اس کے بعد نا فعال

قرضے کم ہونا شروع ہوئے اور CY05 میں 177 ارب روپے یا کل بینکاری نظام کے قرضے کا 8.2 فیصد رہ گئے، جب کہ CY07 میں 218 ارب روپے بڑھے، لیکن یہ تناسب گھٹ کر 7.4 فیصد رہ گیا، جو کہ گزشتہ عشرے میں کم ترین سطح تھی۔ پاکستان جیسے ترقی یافتہ ملک کے بینکاری نظام کیلئے یہ ایک اچھی بات تھی کیونکہ توانا بینکاری والے ممالک میں نا فعالی قرضے کل اجمالی قرض کا پانچ سے چھ فیصد ہیں۔ اس کے بعد نا فعالی قرضے CY10 تک 548 ارب روپے تک بڑھے، اور CY12 تک 607 ارب روپے چلے، یوں CY07-12 کے دوران نا فعالی قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 22.7 فیصد رہی، جو کہ بہت تیز اضافہ تھا۔ CY12 میں یہ نا فعالی قرضے بینکاری نظام کے قرضے کا 13.3 فیصد تھے۔

4- اگر ہم CY02-12 کے دوران غیر فعالی قرضوں کی شرحات نمو کا جائزہ لیں تو معلوم ہوگا کہ قرض خواہوں کا دیفال اور نا فعالی اس عشرے کے پہلے نصف میں کم ہوتی رہی، لیکن پھر دوسرے نصف کے دوران اس میں تیزی سے اضافہ ہوا۔ لیکن اگر ہم نا فعالی قرضوں کا اجمالی بینکاری قرضے سے تناسب کو دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ گزشتہ دس سالوں میں نا فعالی قرضوں کا بوجھ ذرا کم ہوا ہے۔ اس کی ایک وجہ نا فعالی قرضوں کی قلمزدگی (loan write-off) تھیں، اور بینکوں نے اپنے خراب قرضوں کی کچھ وصولی بھی کر لی تھی۔ ساتھ میں کارپوریٹ شعبہ کی نمو میں اضافے ہوئے، اور CY03-07 کے دوران اسٹاک مارکیٹ میں بڑی تیزی بھی آئی۔ اس سے کارپوریٹ شعبہ کی سرماییت میں اضافہ ہوا، اور وہ اس قابل ہوا کہ بینکاری واجبات کو کم کر سکے۔ اس طرح بینکوں کی نا مقدروری کا خطرہ بھی ٹل گیا۔ سرکاری شعبہ کی کمپنیوں نے بھی اپنے بینکاری معرض کو کم کیا جو بڑے دیفال تھے۔ البتہ CY08 کے وسط میں اسٹاک مارکیٹ کے ارتحال کے بعد یہ صورتحال بدل گئی، جب سرکاری شعبہ اور اُس کی کمپنیوں، یعنی PSEs کی قرض خواہیاں اور نا فعالی گزشتہ نقوش کی جانب پلٹ گئیں۔ یوں CY07-12 کے دوران نا فعالی قرضوں میں پھر اضافہ ہوا۔ یعنی نا فعال قرضے بینکوں کی نفع یابی پر ایک بوجھ رہے اور مالیاتی اضطراب کی بنیادی وجہ تھے۔ یہ اضطراب کبھی بھی مکمل طور پر ختم نہیں ہوا۔ ہم اسی تبصرے کی جانب واپس لوٹ گئے ہیں جو اس جزو کے آغاز میں کیا گیا تھا کہ نا فعالی قرضے ایک دیرپا حقیقت ہیں۔ ان سے چھکارہ پانا آسان نہیں۔

5- اگر بینکوں کے اجمالی قرضوں میں سے ناقص قرضوں کی خاطر کی گئی پروویژنات (provisions) نکال دی جائیں تو بقیہ ماندہ قرضے، خالص قرضے کہلاتے ہیں۔ اگر ہم بینکاری نظام کے خالص قرضوں پر غور کریں تو اوپر دیا ہوا منظر نامہ بدل جاتا ہے۔ بینکاری نظام کے خالص قرضے CY02 میں 923 ارب روپے تھے، جو CY12 میں سے بڑھ کر 3760 ارب روپے ہو گئے۔ یوں پورے عشرے میں خالص قرضوں کی اوسط سالانہ شرح نمو 15 فیصد رہی، جو تیز رفتار شرح تھی۔ لیکن یہ طویل مدتی رجحان بڑا سیمابی رہا۔ عشرے کے پہلے نصف میں، یعنی CY02-07 کے دوران خالص قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 24 فیصد تھی، اُس کے بعد CY07-12 کے دوران یہ شرح نمو گھٹ کر 7 فیصد رہ گئی۔ عشرے کے پہلے نصف میں خالص قرضوں کی شرح نمو بینکاری نظام کے اجمالی قرضوں کی نمو سے زیادہ تھی۔ اس کے برعکس CY07-12 کے دوران خالص قرضوں میں اضافہ بینکاری نظام کے اجمالی قرضے کی شرح نمو کی نسبت کم رفتار تھا۔

6- اس کی وجہ یہ تھی کہ CY02-05 کے دوران جب نا فعالی قرضوں میں کمی آئی تو پروویژنات کی کم رقمات درکار تھیں، اس لئے پروویژنات کی سطحیں یا تو کم ہوئیں یا برقرار رہیں۔ یہی صورت خالص قرضوں کی بھی تھی۔ لیکن جب CY07-12 کے دوران نا فعالی قرضوں میں اضافہ ہوا تو پروویژنات کی سطحوں میں بھی اضافہ ہوا۔ نا فعالی قرضوں میں اضافے کے ساتھ ساتھ

خراب قرضوں کی خاطر بینکاری کے ضابطہ رائی اصولوں کے مطابق خاطر خواہ پرویزٹ کی گئیں، جو بشمول قلمرد قرضوں کے CY02 میں تقریباً 141 ارب روپے تھیں۔ اس کے بعد جیسے ہی نا فعالی قرضوں میں اضافہ ہوا، تو قلمردگی اور پرویزٹات میں بھی اضافہ ہوا جو CY10 میں 366 ارب روپے اور CY12 میں 436 ارب روپے تھا (Data Set 5.11) - اصلاحاتی دور کے بعد پرویزٹات کی یہ اونچی سطحیں پہلی بار دیکھنے میں آئیں اور بینکاری نظام کی اثاثوں کی عمدگی پر خاصی دھک ڈالی، اور ان کے عمدگی کے تناسب پر منفی اثر پڑا۔

7- اگر بینکوں کے نا فعالی قرضوں میں سے ناقص قرضوں کی خاطر کی گئی پرویزٹات رقوم نکال دی جائیں تو بقیہ ماندہ خالص نا فعالی قرضے کہلاتے ہیں۔ جب پرویزٹات میں اضافہ ہوا تو خالص نا فعالی قرضوں میں بھی کمی ہوئی۔ یہ خالص نا فعالی قرضے CY02 میں 91 ارب روپے تھے جو CY07 میں گھٹ کر 30 ارب روپے رہ گئے۔ اس کے ایک سال بعد CY08 میں 108 ارب روپے ہو گئے، یعنی تین گنا بڑھے۔ نا فعالی قرضوں میں یہ اضافہ جاری رہا اور CY11 میں یہ 202 ارب روپے تک پہنچ گئے، جو گزشتہ عشرے میں بلند ترین سطح تھی (Data Set 5.11)۔ ان قرضوں میں گزشتہ سالوں میں کچھ اعتدال آیا پھر بھی ان کی سطح بلند رہی۔ آمدنی سے پرویزٹات کے بعد بھی، بقایا خالص نا فعالی قرضوں کی رقوم، کسی بھی بینک کیلئے بڑا مسئلہ ہوتی ہیں، کیونکہ یا تو انہیں فرد میزان میں نقصان دکھا کر حذف کر دیا جائے، یا پھر کفالہ کا حصول اور عدالتی چارہ جوئی کی جائے۔ بینکاری نظام اس بوجھ سے کس طرح نبرد آزما ہوتا ہے وہ ایک آزمائش ہے۔

8- نا فعالی قرضوں کے لئے پرویزٹات بینکاری وساطت کی لاگت (intermediation cost) میں اضافہ کرتی ہے۔ یہ مسئلہ ہر بینکاری نظام میں ہے اور یہ دور ہونے سے رہی۔ پرویزٹات کی لاگتوں کے علاوہ وساطت کی لاگتوں میں اس لئے کمی آئی کہ نجکاری کے بعد بینک انتظامی اخراجات کو کم کرنے کے قابل ہو گئے تھے۔ CY02-12 کے دوران نا فعالی قرضوں میں اضافوں کے بعد بھی، پرویزٹات میں خطیر اضافوں کی وجہ سے، پرویزٹات کا نا فعالی قرضوں سے تناسب CY02 میں 61 فیصد سے بڑھ کر CY07 میں 86 فیصد تک پہنچ گیا۔ یہ نا فعالی قرضوں کی coverage کا تناسب ہے جو بینکاری نظام کے قرضی نقصان کو جذب کرنے کی صلاحیت کا اشارہ دیتا ہے جب بھی انہیں فرد میزان سے خارج کرنے کا وقت آتا ہے۔ کوریج کا یہ تناسب CY07-12 میں کم و بیش ہوتا رہا، پھر بھی یہ پُر زور رہا ہے۔ یہی اشارہ خالص نا فعالی قرضوں کا اجمالی خالص قرضوں کے تناسب سے ملتا ہے جس میں CY02-12 کے دوران متواتر کمی ہوتی رہی ہے۔

9- یعنی اب قرضی دیفالے پہلے کی طرح بینکاری نظام کی مقدری کیلئے کوئی بڑا مسئلہ نہیں، نہ ہی ان کی استحکام کو خطرہ درپیش ہے۔ بینکوں کی مقدری توانا ہوتی ہے، اور حالیہ سالوں میں بینکاری نفع یابی بہت بڑھی ہے۔ فی الوقت اسٹاک مارکیٹ میں بینکوں کے حصص کی قیمتیں بڑھی ہیں، ان کی سرماییت بھی بہت مضبوط ہے۔ بینکوں کے وہ مسائل اب درپیش نہیں جو ڈیڑھ عشرہ پہلے تھے، جب بینکاری نظام کا ایک بڑا حصہ مالیاتی اضطراب میں مبتلا تھا۔ گزشتہ عشرے کے وسط میں صرف تین بینکوں کو مسابلی کہا جاسکتا تھا، لیکن ان سے نظام کو کوئی خطرہ نہ تھا۔ قرض کے دیفالوں سے بچنے کیلئے نجی بینکوں نے قرضگاری کے سخت پیرائے اختیار کئے ہیں۔ اُس کے باوجود نا فعالی قرضے ہوتے رہے ہیں۔ کیا بینکاری نظام سے اس ناسور کا خاتمہ ہوگا، یہ ابھی بھی ایک سوال ہی ہے۔ فی الوقت پانچ بڑے بینکوں کے نا فعال قرضے 12 فیصد ہیں لیکن ان کا قرضی خریطہ کل بینکاری قرضوں کا نصف سے بھی زائد ہے۔ نسبتاً ان کا نا فعال قرض اتنا زیادہ نہیں کہ وہ انہیں سنبھال نہ سکیں۔

10- قرض خواہ شعبوں کے نفعی قرضوں کی اجزیت (decomposition) انہی نقوش کو ظاہر کرتی ہے جن کا مشاہدہ بینک کے شعبہ جاتی معرض میں کیا گیا ہے۔ خلاصہ یہ ہے کہ قرض خواہوں کے بڑے گروپ کا رپورٹ سائنٹھانی شعبہ سے وابستہ ہیں جو نجی شعبہ کے کل بینکاری قرضوں کا نصف ہیں جس کا بڑا حصہ ٹیکسٹائل شعبہ کا قرض ہے۔ سب سے زیادہ نفعی قرضے کارپوریٹ شعبہ کے ہیں، جن کا بینکاری نظام کے اجمالی نفعی قرضوں سے تناسب 12 سے 13 فیصد ہے۔ جبکہ SMEs کا تناسب 29 فیصد ہے۔ زراعت کے شعبہ کا تناسب 18 فیصد، مکانی قرضوں کا 21 فیصد جبکہ صارف کی مالیاتی کا تناسب 16 فیصد ہے۔ سب سے کم تناسب تجارتی مالیاتی کا ہے یعنی ایک فیصد سے بھی کم۔ اس سے واضح ہوتا ہے کہ بینک تجارت کی مالیاتی کو کیوں ترجیح دیتے ہیں۔

11- گزشتہ سالوں میں نفعی قرضوں کی حصول کی کئی مہمات چلائی گئی ہیں۔ پرویزات کی لاگتیں اور محفوظات کی نئی رقوم بینکوں کی فردمیزان میں درج کردی جاتی ہیں، جو ان کے عملات کی لاگت میں اضافہ کرتی ہیں۔ چونکہ زیادہ تر نفعی قرضے، نقصان کے زمرے میں چلے جاتے ہیں اس لئے ایس بی پی نے غیر حصولیاب قرضوں کی قلمزدگی کے نئے رہرانے جاری کیے ہیں جس سے بینک نفعی قرضوں کا معاملہ سدھار کر سکیں۔ یہ دیقالیوں کو دی جانے والی ایک سہولت تھی۔ نظام کی سطح پر نفعی قرضوں کی جزوی قلمزدگی بھی کی گئی۔ بینکوں نے کچھ قرضوں کی وصولی بھی کی اور کچھ نفعی قرضوں کو نفعی قرض میں بدل دیا۔ پھر بھی نفعی قرضوں کا معاملہ متواتر درپیش رہا۔

12- عشرے کے پہلے نصف کے دوران نجی بینکوں کے نئے مالکان کی بدولت قرض خواہ کی فعالیت میں خاصی بہتری آئی۔ بینکوں کیلئے قرض خواہوں کی فعالیت کی مانیٹرنگ معمول بن گئی۔ کیونکہ اگر نفعی فعالیت ظاہر ہو تو ان کے مالک یہ (equity) پرزد پڑے گی۔ کچھ بینک اس سے مطمئن ہو گئے اور لیز (lease) کیلئے قرض گاری شروع کردی اور کریڈٹ کارڈ بھی جاری کئے۔ قرضی اظہاریوں سے لگتا ہے کہ بدترین دور ختم ہو چکا ہے، لیکن نفعی قرضوں کے سرنہاں بنیادی عوامل مکمل تبدیل نہیں ہوئے ہیں۔ پرویزات کے ماسوا نفعی قرضوں کی سطحوں میں وضعی تبدیلی نہیں آئی ہے۔ نفعی قرضوں میں گراوٹ کی وجہ یہ نہ تھی کہ قرض خواہان اپنے لازمت کی ذمہ داری میں چوکس ہو گئے تھے۔ اور نہ ہی اس کی وجہ یہ تھی کہ پھنسنے ہوئے قرضوں کو نکال دیا گیا تھا، بلکہ ان کی وجوہات قومیاہ مالیاتی اداروں کی فردہائے میزان کو نجکاری سے قبل از سر نو مرتب کرنا، قرضوں کو قلمزد کرنا، اور نیم جان سرکاری کمپنیوں اور بینکوں کو bail out کرنا تھیں۔

13- قرض گاری کی نظامی کمزوریوں کو ختم نہیں کیا گیا۔ 2008 میں اسٹاک مارکیٹ کے انہدام کے بعد یہ کمزوریاں پھر سے نمودار آئیں۔ اس نے بینکاری نظام پر برا اثر ڈالا، کیونکہ حصص کی قیمتیں گرنے سے کارپوریٹ شعبہ کی سرمایت بھی گر چکی تھی۔ ساتھ میں ان کے متوسل کمپنیوں اور کارپوریشن پر مالیاتی دباؤ بڑھا جسوں نے کاروبار بہت پھیلا لئے تھے۔ عشرے کے دوسرے نصف میں کارپوریٹ شعبہ کے نفعی قرضوں کے ساتھ ہی پرویزات کا بوجھ بڑھا۔ نفعی قرضوں کی منانظمت کی پہلی دھمک نفع یابی پر تھی جس کی وجہ مطلوبہ پرویزات میں اضافہ تھا۔ بینک خراب قرضوں کا کچھ حصہ اپنی آمدنی سے قلمزد کر سکتے تھے لیکن پرویزات کی مطلوبہ رومات کو آمدنیوں سے ہی پورا کرنا تھا۔ عام وطیرہ یہ ہے کہ جب خراب قرضوں کو قرضی خریطہ یا کھاتوں سے ہدف کرنے کا وقت آتا ہے تو اسے پہلے پرویزات کی رقوم سے کیا جاتا ہے۔ اگر پرویزات کم پڑیں، تو ناقص قرضوں کو بینک کے مالک یاہ سے قلمزد کیا جاتا ہے جو حصص بردران کے سرمائے، محفوظات، غیر مناسب منافعوں یا

روکی گئی کمائیوں پر مشتمل ہوتے ہیں۔ دستوری محفوظ کے مطلوبات کے مطابق بینک کے محفوظات کو SBP کے پاس امانت رکھوایا جاتا ہے۔ قلمزد کرنے کیلئے ان محفوظات کو چھوٹا تک نہیں جاتا۔ اگر مطلوبہ محفوظات سے بالاتر، محتاطیہ محفوظات ہوں تو ان محفوظات کے بدلے نا فعال قرضوں کو قلمزد کیا جاتا ہے۔ اگر یہ محفوظات کم ہوں، تو روکی گئی کمائیوں کو استعمال کیا جاسکتا ہے لیکن نو قدر اثاثوں (revalued assets) کو استعمال نہیں کیا جاتا کیونکہ وہ بینک کی املاک ہیں جن کی فروخت ممکن نہیں۔ لہذا، قلمزد قرض کا وہ نقصان جو پرویشات، روکی گئی کمائیوں یا نو قدریہ اثاثوں سے پورا نہ ہو، اسے حصص بردار کے سرمایہ سے پورا کرنا پڑتا ہے۔ اگر خالص نا فعال قرضوں کے خاطر خواہ حصہ کو قلمزد کرنا پڑے تو یہ حصص بردار کے مالک یہ کو ختم کر دے گا۔ اسی لئے بینک قلمزدگی پر رضامند نہیں ہوتے، جب تک خراب قرضوں کی حصول کے تمام وسائل کو آزمانہ لیا جائے۔

14- بینکاری نظام کی مناظمت کیلئے مسئلہ یہ ہے کہ بینک کیلئے قرضی خطرہ درپیش ہونے سے پہلے، اس کے قرضی خریدے میں نا فعال قرضوں کا کون سا تناسب قابل برداشت ہے۔ یا بینک اپنے اندرونی اقدامات کے ذریعے قرض کو جاری (current) کے زمرہ میں کب تک رکھ سکتا ہے۔ جب کہ جاری قرض سے مراد ہے کہ اس قرض پر کوئی بقایا نہیں۔ یا اس قرض کی نو وضعی کر کے رعایتی مدت بڑھا دی گئی ہے۔ یا اس قرض کی گارنٹی کسی تیسری پارٹی نے دی ہے۔ یا جزوی طور پر اس قرض کو قلمزد کر دیا گیا ہے۔ یوں نا فعالی عارضی طور پر نل جاتی ہے۔ ایسے نا فعال قرضے، قدر دار بینک کی مقدوری کیلئے خطرہ نہیں ہوتے گرچہ اس طرزینہ میں بینک کی نفع یابی پر سمجھوتہ ہوتا ہے۔ مالیات میں ایسی کیفیت کے قرض کو سدا بہار کہا جاتا ہے، جس کا تذکرہ پہلے بھی کیا جا چکا ہے۔ پھر بھی اگر قرضدار کی اہلیت پر کوئی حرف آئے، اور نا فعالی بدستور رہے، تو ایسی عملداری کا کوئی فائدہ نہیں ہوتا۔ صرف یہ ہوتا ہے کہ فرد میزان میں عارضی طور پر قرض کو نقصان کے زمرہ سے ہٹا دیا جاتا ہے۔ لیکن نا فعالی کی صورت میں قرضی بقایا کو بینک کے سرمائے پر چارج کرنا پڑتا ہے۔ یوں بینک کو نقصان اٹھانا پڑتا ہے۔

## جزوتین۔ وساطت کی لاگتیں اور بینکاری فراخ

1- بینکاری نظام کی وساطت کی لاگتیں کیمیل (CAMEL) کے اظہارے کا حصہ نہیں ہیں۔ لیکن قرض گاریوں اور سرمانات (investment) کی یہ لاگتیں بینکوں کی وساطتی کارگزاری کی عکاس ہیں۔ ادارہ جاتی سطح پر کسی بھی بینک کی وساطت کی لاگتوں کا تخمینہ، کسی بھی مدت میں انتظامی اخراجات کا قرض گاریوں اور سرمانات کے اوسط سائز کے تناسب سے کیا جاتا ہے۔ اور ایسا ہی تخمینہ پورے بینکاری نظام کیلئے بھی کیا جاسکتا ہے۔ نظاماتی سطح پر اس تناسب کا مفہوم یہ ہے کہ تمام بینک اپنی وساطتی یا مالیاتی ثالثیہ کی عملداریوں میں کتنے کارگر رہے ہیں۔ یعنی اپنی قرض گاریوں اور سرمانات کے اثاثوں کو پیدا کرنے میں کتنے کامیاب رہے ہیں۔ یہ تناسب پاکستان کے بینکاری نظام میں CY02-12 کے دوران 3.9 - 2.8 فیصد کے درمیان رہا ہے (Data Set 3.32)۔ پاکستان کے بینکاری نظام میں اس تناسب کی بہتری اصلاحات، نو وضعی اور نجکاری کے بعد آئی، اور بینک اس قابل ہوئے کہ وہ انتظامی اخراجات کو بخوبی سنبھال سکیں۔

2- لاگتوں میں بہتری کی بنیاد مالیاتی وساطت یا مالیاتی ثالثیہ (intermediation) پر ہے کیونکہ کمرشل بینکوں کا کاروبار یہی ہے۔ اگر اس تناظر سے دیکھا جائے تو پاکستان میں وساطت کی لاگتیں دوسرے ممالک کی بہ نسبت زیادہ ہیں۔

CY02 میں یہ تناسب 3.3 فیصد تھا۔ وسطی سالوں میں ان میں ذرا کمی ہوئی، لیکن اُس کے بعد اس میں اضافے ہوئے۔ البتہ حالیہ سالوں میں یہ تناسب پھر وہیں پر واپس آیا، جہاں سے شروع ہوا تھا۔ اس سے یہ نتیجہ اخذ کیا جاسکتا ہے کہ پچھلے عشرے کے وسط میں بینکاری نظام کی کارکردگی بہتر ہوئی تھی، لیکن پھر اپنی پرانی ڈگر پر واپس آگئی۔ علاوہ ازیں، یہ لاگتیں متقابل ملکوں میں مروجہ لاگتوں سے زیادہ ہیں۔ لیکن لاگت کے متقابل وضع کے جائزہ کے بغیر ایسے نتائج اخذ کرنا مناسب نہیں۔ صرف یہ کہنا کافی ہوگا کہ بینکوں کو اپنے انتظامی اخراجات میں اضافے کے رجحان کو روکنا چاہئے۔ گرچہ وساطت کی بلند لاگتوں کے مسائل آئندہ سالوں میں بھی بینکاری نظام کے ساتھ رہیں گے۔

3- مالیاتی وساطت کی کارگزاری کا جائزہ لینے کا ایک اور طریقہ سود کی اجمالی آمدنی میں انتظامی اخراجات کا تناسب ہے جو گزشتہ عشرے کے زیادہ تر سالوں میں ایک تہائی پر مستحکم رہے ہیں۔ عشرے کے وسطی سالوں میں یہ تناسب 37 تھا جبکہ آخری سالوں میں یہ 31 فیصد تک کم ہو گیا۔ تاہم یہ مشتق بینکاری لاگت کے عوامل کو کم کر کے کوئی اچھی تصویر پیش نہیں کرے گی بلکہ یہ بینکاری نظام کی سطح کا تجزیہ ہے۔ چونکہ ان کا خاص بزنس بینکاری ہے اس لئے بینکاری کے مرکزی بزنس پر، یعنی قرض گاری اور امانات پر ہونے والی لاگتوں اور آمدنی پر توجہ دینا ہوگی۔ اس کی وجہ بینکوں کی امانات کی بنیاد ہے جو ان کو قرض گاری اور سرمانات کے قابل بناتی ہے۔

4- اب ہمیں ایک نگاہ بینکاری فراخ (banking spread) اور حاصلات پر ڈالنی ہے۔ یہ موضوع بینکاری کاروبار میں مرکزی اہمیت کا حامل ہے۔ اس کو یوں نالنا مناسب نہیں۔ بینکاری فراخ پر مذکورہ باب 5 میں شرحات سود کے تعین کے حوالے سے کیا جا چکا ہے، اور یہ تکرار ہوگی۔ لیکن اب اسے کارکردگی کے زاویے سے دیکھیں۔ ہمیں معلوم ہے کہ تمام امانات پر اوزانی اوسط شرحات حاصل اور بینکاری فرد پر اوسط شرحات حاصلات کے مابین تفرق بہت زیادہ ہے، جس کی تفہیم عام طور پر بینکاری فراخ کے طور پر کی جاتی ہے، گرچہ یہ بینکاری نظام کا سودی فراخ ہے جو خام سودی مارجن کے مترادف ہے۔ پچھلے عشرے میں یہ فراخ 7 سے 8 فیصد کے درمیان رہا ہے۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ CY09-13 کے دوران، امانات پر حاصلات کی شرحات کم لیکن 6 فیصد کے قریب مستحکم رہیں تھیں، جب کہ اجمالی قرضوں پر اوسط اوزانی شرحات سود 14 فیصد کے قریب تھیں (Data Sets 4.2)۔ پچھلے دو سالوں میں ان میں کمی کا رجحان رہا ہے، اور فی الوقت 12 فیصد سے بھی نیچے ہیں (Data Sets 4.7, 5.41)۔ امانات پر یہ اوسط اوزانی شرح، تمام شرحات حاصل کا مرکب ہے، جبکہ جاری کھاتوں کی امانات پر نہ تو کوئی سود ملتا ہے اور نہ ہی کوئی شرح حاصل۔ لہذا یہ بینکاری نظام کی رقمانی کی درست لاگت (funding cost) ہے، کیونکہ رقمانی میں قرض خواہوں کی رقم بہت کم ہیں۔

5- لیجر (ledger) کی دوسری جانب، قرضگاریوں پر اوسط اوزانی حاصلات یعنی اجمالی قرضوں پر کمائیہ سود بھی گزشتہ عشرے میں سیماب رہا۔ یہ تناسب CY02 میں 9 فیصد تھا، جو CY08 میں 14.9 فیصد تک بڑھ گیا، یہ عشرے کی بلند ترین شرح تھی۔ یہ شرح CY11 تک اسی سطح پر رکھی رہی۔ بعد ازاں CY12 میں اعتدال آیا، تو یہ شرح گر کر 11.8 فیصد پر واپس آئی، کیونکہ SBP کی پالیسی کی شرح تین فیصد تک کم ہوئی۔ اس لئے یہ تاثر کہ بینکاری فراخ CY08-11 کے دوران بہت زیادہ رہا ہے، درست ہے۔ ایک جانب یہ رجحانات بینکاری نظام کی امانات کی وضع سے پیدا ہوتے ہیں۔ دوسری جانب ان کی وجہ قرض گاری کی شرحات ہوتی ہیں۔ لہذا ہمیں ایک طرف امانات پر اوسط شرح حاصل، جو



مارک اپ + امانات کہلاتی ہیں، دوسری طرف قرض خواہوں پر ادایہ سود کے مابین فرق کے طور پر بینکاری فراخ کے تخمینہ لگانے کی ضرورت ہے۔ ایک فراخ قرض گاری اور سرمائت کی جانب اشارہ کرتا ہے جو بینکوں کی مالیاتی وساطت کی سرگرمیوں کا طیف ہے، جبکہ شرحات سود کا فراخ قرض گاری کے عملات پر حاصلات اور امانات کی لاگتوں کے مابین تفرق ہے۔ چونکہ قرض گاری اور امانات مجموعی بینکاری خریطوں کے غالب حصے ہیں، اس لئے سود کا یہ فراخ بینکاری نظام کی نفع یابی تعین کرتا ہے۔

### جزو چار۔ خطرات اور نفع یابی کی مناسبت

1- نفع یابی پر ان رجحانات کی دھک کا تجزیہ کرنے کی ضرورت ہے۔ پچھلے عشرے کے وسطی سالوں میں شرح سود میں گراوٹ فرشی حد تک پہنچی جس کے بعد اس میں اضافہ ہونا شروع ہوا۔ خاصی سرگرم قرض مارکیٹ ہونے کے باوجود، قرض بازار میں قرضوں کی لاگت گری، جسے بڑے بینکوں کی بنیادی لاگت سے منسلک کیا جاتا ہے۔ ان میں سے اکثر ماضی کے بڑے بینک نقصان دار تھے۔ ان کی ایک خاصی تعداد پر نئے بینکوں کی نسبت ملکی وغیر ملکی نا فعالی قرضوں کا بوجھ بھی بہت زیادہ تھا۔ نجکارہ بینکاری کے دور میں نا فعالی قرضوں کے بوجھ کے باوجود، کمرشل بینک بہت سے سالوں کے نقصانات کے بعد نفع یابی کی جانب لوٹ آئے ہیں۔ گرچہ انہیں شرحات سود میں تبدیلیاں، قرض کے ارتکاز، بینکاری خطرات اور لاگتیں درپیش رہی ہیں۔ عشرے کے ابتدائی سالوں میں کچھ بینکوں کو نقصان بھی اٹھانا پڑا لیکن پھر بینک نئی مالیاتی رجیم کے ساتھ مطابقت اختیار کر گئے، اور عشرے کے بقیہ سالوں میں انہیں منافع ہوا۔ بلکہ گزشتہ چند سالوں میں انہیں غیر معمولی منافع ملے۔

2- نفع یابی کے اظہار یے ٹیکس کے بعد اثاثوں پر حاصلات ROA ہیں۔ یا مالکایہ پر حاصلات ROE ہیں، یا خالص سودی آمدنی کے تناسب یا آمدنی کی لاگت کے تناسب ہیں۔ یہ تمام اظہار یے مل کر پاکستان کے بینکاری نظام میں گزشتہ عشرے میں ہونے والی نمایاں بہتری کو ظاہر کرتے ہیں۔ SBP کے تخمینوں کے مطابق، بینکاری نظام کے اثاثوں پر حاصلات (ROA) ٹیکسوں کے بعد CY08-12 کے دوران 0.8-1.4 فیصد کے درمیان رہے۔ یعنی بینکاری فراخ کے اتنے عمدہ نگارات کے باوجود، بینکاری نظام کے اثاثوں پر حاصلات (ROA) کچھ اتنے بڑے نہ تھے، جتنا کہ اُس کے بارے میں شور و غوغا مچا ہے۔ رہ گئے حصص برداران کے مالکایہ پر حاصلات، یعنی ROE، اُن میں بڑی سیمائی رہی۔ CY07-12 کے دوران ROE، 8-15.4 فیصد کے درمیان رہے۔ پچھلے دو سالوں میں ROE، 14-17 فیصد کے درمیان رہے، جو کہ بہت اونچی شرح ہے۔

3- اثاثوں اور مالکایہ پر حاصلات اور مالکایہ پر حاصلات کی بنیاد خالص سودی آمدنی ہوتی ہے۔ CY02 میں پاکستان کے بینکاری نظام کی خالص سودی و غیر سودی آمدنی 96 ارب روپے تھی جو CY12 میں 478 ارب روپے ہوئی۔ چونکہ خراب قرضوں کے لئے پرویزات خالص سودی آمدنی سے کرنا ہوتی ہیں اس لئے نفع یابی کیلئے ہمیں پرویزات کے بعد خالص سودی آمدنی پر توجہ دینا ہوگی۔ CY02 میں پرویزات کے بعد خالص سودی آمدنی 50 ارب روپے رہ گئی، جبکہ CY12 میں خالص سودی آمدنی 307 ارب روپے رہی۔ یوں CY02-12 کے دوران خالص سودی

آمدنی کی سالانہ اوسط نمو 19.6 فیصد رہی جو بہت تیز تھی (Date set 3.34)۔ اس میں زیادہ تر اضافہ CY02-07 کے دوران ہوا جب اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 23.3 فیصد رہی۔ تاہم محسوس ایسا ہوتا ہے کہ بینکاری سود کے فراخ کے زیادہ ہونے کی وجہ سے عشرے کے دوسرے نصف میں اسے زیادہ ہونا چاہیے تھا۔

4- نفع یابی کے اضافوں میں بہت سے عوامل کا عمل دخل ہے۔ اپنی سودی واجبات کی نوقیت گری (re-pricing) کے بعد بینک اس قابل ہو گئے کہ وہ اپنے سودی اخراجات کو کم کر سکیں۔ گزشتہ دو سالوں میں خالص سودی آمدنی پر اضافے کے علاوہ سرمائاتی خریدیے (investment portfolio) میں خزانہ بلوں پر سودی آمدنی میں اضافہ ہوا۔ اس کے ساتھ بہتر عملی اور کاروباری عملداریاں، مالیاتی خدمات میں اضافے، نجکاری کے بعد بینکوں کی فوضعی اور فوضعی، اسٹاف میں کمی، برانچوں کا بند کرنا، اندرونی لاگتوں پر سخت پابندی اور انتظامی اخراجات پر کنٹرول نے ان کو عملی لاگتیں کم کرنے میں مدد دی۔ یہ نفع یابی، کارپوریٹ ٹیکسوں میں 35 فیصد تک گراؤ، تجارتی فرد اور قرضداروں کی تنگ بنیاد پر مبنی تھی۔ متوازی طور پر خزانہ بلوں اور حکومتی تمسکات میں سرمائات، نفع یابی کو ایسی سطح پر لائے جسے عام حالات میں عبور کرنا ممکن تھا۔

5- گرچہ حکومت کی قرض خواہی میں کوئی کمی نہیں ہوئی ہے، لیکن سوال یہ ہے کہ بینکوں کی مستقبل کی نفع یابی اور آمدنی کی نموکہاں سے آئے گی، جبکہ ان کو شدید مسابقت کا سامنا ہے۔ لہذا مستقبل میں بینکاری عملات کی بہتر کارگزاری اور لاگتوں کی وجہ سے نفع یابی میں اضافہ ہوگا۔ مستقبل میں قرض گاری کے بزنس پر نفع یابی اور آمدنی بدستور اہمیت کی حامل رہے گی کیونکہ قرض داروں کے بینک یا قطعاً (bankable segment) کم ہونے پر نفع یابی اور کمائیوں پر دباؤ بڑھے گا۔ لہذا بینکاری فرد کیلئے فوجی شعبوں کی فردگاریاں بڑی مضمرات کی حامل ہیں۔ یہ فوجی شعبے مثلاً SME، برآمدات، زراعت، مکانی اور تنصیبات، بینکاری فرد کی نمو کے لئے تو بہت امکان رکھتی ہیں۔ لیکن یہ فردگاریوں کیلئے اپنی کمزوریوں کی وجہ سے بینک یا نہیں ہیں۔ اس پر باب 8 میں فوجی شعبے کے ضمن میں بحث کی گئی ہے۔

6- اب پیچیدگی یہ ہے کہ بینک لبرالہ مالیاتی رجیم میں بازاری بنیاد کی شرحات سود، فلوئی شرحات مبادلہ اور غیر ملکی مبادلہ کے معرض، کھلے بیرونی براست سرمایہ جاتی درسیلا نات FDIs میں اضافی شمولیت کے ساتھ کتنے احسن انداز سے بینکاری خطرات کی مناظمت کرتے ہیں۔ نفع یابی اور توانائی کے تناظر سے دیکھا جائے تو بینکوں کو فرد کے خطرہ اور بازار کے خطرات بشمول شرح سود، شرح مبادلہ اور تمسک کی قیمت کے خطرات سے نمٹنا ہوگا۔ مزید براں جب بینک ایسے شعبوں میں سرگم ہوتے ہیں جس میں وہ پہلے سے عملی نہ ہوں جیسے مکانی شعبہ، تو ان کو ان شعبوں اور اپنے امکانی قرض خواہان سے ناواقفیت کی وجہ خطرات کا سامنا کرنا پڑ سکتا ہے۔

7- معیشت کے شعبوں میں بینک کی معمول کی قرض گاریوں کے خطرات میں زیادہ تبدیلی نہیں آئی۔ جب تک بینکوں کا یہ معرض بڑے قرض خواہان پر مرکوز رہے گا، فرد کے خطرہ کے موقع میں ایسی تبدیلی سنبھالی جاسکے گی۔ اگر فرد کے خطرہ کی مناظمت مناسب انداز میں نہ کی جائے تو یہ بینک کا نفعی قرض بن جاتا ہے۔ اس لئے قرض اور سرمائت کے خریدیوں میں شرح سود کے خطرے، اثاثوں اور واجبات کی مناظمت میں مرکزی حیثیت رکھتے ہیں۔ اگر قرض کے خریدیوں کے اندر عرصیت کی وضع میں عدم مطابقت ہو، تو شرح سود میں تبدیلی کی دھک شدید ہوتی ہے۔ جس کی وجہ سے ان عرصیات سے جڑی شرحات سود میں الفراج (differentials) رہیں گے۔

8- جب تک کوئی بینک اپنے اثاثہ اور واجبات کی جانب میں تلافی کرنے کے قابل نہ ہو تو اسے نقصان کا اندیشہ رہتا ہے۔ گرتی ہوئی شرحات سود کے دنوں میں بینک اپنے اثاثوں سے زیادہ تیز اپنے واجبات کو نو قیمت کرنا چاہتے ہیں۔ یعنی اپنے اثاثوں پر شرحات سود کو کم کرنا چاہتے ہیں۔ اس طرح ان کی فرد میزان واجبات کیلئے نسبتاً زیادہ حساس ہوتی ہے۔ قرض خواہان بھی اپنے واجبات کو نو قیمت کرنا چاہتے ہیں یعنی وہ اپنے پرانے بلند شرحات سود والے قرضوں کو واپس کرنے کیلئے نئے قرضے کم شرحات سود پر حاصل کرنا چاہیں گے۔ لیکن اس طرح وہ بینک کے اثاثوں کی نو قیمت بندی (repricing) ٹھجلی جانب کریں گے، جب کہ بینک اس کا اُلٹا کرنا چاہیں گے، ورنہ ان کا منافع کم ہو جائے گا۔ یہ عملی تضاد ہے۔

9- اسی طرح بڑھتی ہوئی شرحات سود کے دنوں میں بینکوں کی سودی آمدنی میں ان کی سودی لاگت کے نسبت تیزی سے اضافہ ہوتا ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ بینک بازار کی سودی لاگتوں کو ظاہر کرنے کیلئے اپنی امانات کی نسبت قرضوں کی نو قیمت بندی اور پر کی جانب بڑی مستعدی سے کرتے ہیں۔ اس کی ایک اور وجہ یہ بھی ہے کہ امانات پر بڑھتی ہوئی شرحات سود کی دھک امانت داران پر بہ معمولی سی پڑتی ہے۔ اس صورت میں بینکوں کی فرد میزان بڑھتی ہوئی سودی آمدنی پر اثاثوں کیلئے نسبتاً زیادہ حساس ہوتی ہے۔ جب بینک اپنے اثاثوں کو نو قیمت گری کرتے ہیں تو امانت داران بھی چاہتے ہیں کہ وہ بھی اپنے اثاثوں کی نو قیمت بندی کریں۔ لیکن یوں بینکاری فراخ کم ہو جائے گا۔ ان متضاد رجحانات کی مناسبت جتنے اچھے انداز سے کی جاتی ہے اسی سے اس بات کا تعین ہوتا ہے کہ بینک شرحات سود میں تبدیلیوں سے بچنے کے قابل ہیں یا نہیں۔

10- عشرے کے ابتدائی سالوں میں شرحات سود کم ہو رہی تھیں پھر مستحکم ہو گئیں۔ لیکن اس عرصہ کے دوران بینکوں کی مجموعی نفع یابی پر کوئی سمجھوتہ نہیں ہوا۔ اس کے بعد جب عشرے کے اختتام کی طرح شرحات سود میں اضافہ ہونا شروع ہوا تو یہ اضافہ بینکوں کے نفع میں نمو کا سبب بھی بنا۔ اس سے یہ حقیقت عیاں ہوتی ہے کہ دونوں ادوار کے دوران بینک اپنے خریدوں پر شرحات سود کی دھک کو برداشت کرنے کے قابل ہو گئے تھے۔ خواہ یہ سرمائے کا خریدا ہو یا قرضی خریدا ہو۔ اس عرصہ کے دوران بینک تمسک کی قیمت کے خطرہ کی مناسبت کے بھی قابل ہو گئے تھے۔ بازار کی دھوم دھام کے دنوں میں اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں میں دھواں دار اضافے ہوتے رہے، تو SBP نے اسٹاک مارکیٹ میں بینکوں کے سرمائے کی معرض پر پابندی لگادی۔ اس کا نتیجہ یہ ہوا کہ بینکاری نظام کی کل سرمائے میں براست معرض کا حصہ کافی کم رہا۔ بینکوں کو سرمائے کے خریدا (investment portfolio) کی مالیت میں گراؤ کا سامنا بھی کرنا پڑا، لیکن عشرے کے اختتام پر اس میں بحالی ہو گئی۔ اس کی دھک ان کے مجموعی تمسکات کے خریدا پر کہیں نہیں دیکھی گئی۔ جب اسٹاک مارکیٹ خراب صورتحال سے دوچار ہوئی تو اس میں بینکاری نظام کے قابل انتظام معرض کے باوجود تمسک کی قیمت کا خطرہ بھی قابل انتظام رہا۔

11- توانائی کے نقطہ نظر سے دیکھا جائے تو یہ دعویٰ کہ بینک پہلے نامقدور ہوتے ہیں اور بعد میں ناسیال ہوتے ہیں، بینکاروں کے مابین ایک نئی بحث چھیڑ دے گا۔ قطع نظر اس سے کہ کوئی اس کو کیسے سمجھتا ہے، سیالیت کے خطرہ کو اچھے انداز سے منظم کرنا نہایت ضروری ہے۔ اس خطرے میں تخفیف ایک قلیل مدتی حقیقت ہے۔ لیکن اگر سیالیت کی محتاط سطحوں کا دھیان نہ رکھا جائے تو سنجیدہ نوعیت کی مالیاتی مشکلات کا سامنا کرنا پڑ سکتا ہے۔ اس خطرے کی تشریح یہ ہے کہ کوئی بینک یا مالیاتی ادارہ اپنی تمام امکانی ادائیگیوں اور واجبات کے لوازمات کو پورا کرنے کے قابل نہیں ہوتا۔ چونکہ سیالیت کی سطحوں کی تعمیل ایک دستوری لازمہ ہے اور دستوری سیالیت کے تناسب کی دیکھ بھال SBP کرتا ہے، اس لئے دستوری سیالیت کے تناسب سے مطابقت رکھنے کیلئے بینکاری نظام کو ہر وقت سیالیت کو مطلوبہ سطحوں پر برقرار رکھنا پڑتا ہے۔

12- دستوری سیالیت کا تناسب، سیال واجبات کے 24 فیصد پر مخصوص تھا، جو سیالیت کے خطرات سے نپٹنے کی خاطر مناسب ہے، لیکن اگر نظامی سطح پر مالیاتی دباؤ شدید ہو تو پھر یہ بھی کافی نہیں۔ پاکستان میں بینکاری نظام کیلئے یہ خطرہ جزوی طور پر مہنگائی اور بینکاری فرد میں تیز نمو کی وجہ سے پیدا ہوا۔ فی زمانہ سیال اٹاٹھے، کل اٹاٹوں کا زیادہ سے زیادہ ایک تہائی رہے ہیں جو پرسکون پوزیشن ہے۔ تاہم مسئلہ یہ ہے کہ بینکاری نظام کے تقریباً نصف سیال اٹاٹھے حکومتی تمسکات میں ہوتے ہیں لیکن ماسوائے خزانہ بلوں اور حکومت کے سرمائاتی بانڈ (Pakistan Investment Bonds, PIBs) کے، بیشتر اٹاٹوں کی ثانوی بازاروں میں تجارت نہیں ہوتی۔ یعنی وہ tradable نہیں۔ البتہ بینکوں کو لازم ہے کہ وہ اپنے سرمائاتی خریدوں میں رکھے ہوئے تمسکات کی نودرجیت (regulatory recalsification) ضابطہ پر عمل کریں۔

### بینکاری نظام کی توانائی؛ ایک متقابل جائزہ

13- بینکاری اور مالیاتی بحرانات سے حاصل ہونے والا ایک بڑا سبق یہ ہے کہ بینکاری نگرانی کتنی بھی کیوں نہ کر لی جائے یہ بحرانات کو ابھرنے سے نہیں روک سکتی۔ تقریباً تمام بڑے بحرانات ان ملکوں میں واقع ہوئے جن کا بینکاری ضابطگی و نگرانی کا نظام بہترین تھا۔ ان کے پاس بہترین منتظم تھے، جو بحرانات کے طفلی شناسات (incipient elements) کی تلاش میں ممکنہ طور پر سرگرم تھے۔ ان کی احتسابی عملداری میں کمزوریاں شاید رہی ہوں، لیکن خامیاں نہیں تھیں۔ پھر بھی یہ نظام بحران کو پینے سے روک نہیں سکا۔ بینکاروں، ضابطران اور ماہرین کیلئے یہ یاد دہانی اور ہوش مندی بر موقع ہے۔

14- مالیاتی اضطراب کے شروع میں ہی غیر محتاط اور مالیاتی طور پر کمزور بینکاری ادارے لڑکھڑا جاتے ہیں، جس کی وجہ نگرانی کی کمی نہیں ہوتی بلکہ وجوہات کی فہرست ذرا لمبی ہے۔ ان میں سب سے نمایاں یہ ہیں۔ کاروباری دیکھ بھال یا چھان بین (due diligence) میں تغافل، متنازع فیہ خطرات کا غیر متناسب معرض، گرم بازاری کے دنوں میں برتر منافعوں کا نامناسب تعاقب بلکہ لالچ، اور سنہری موقعوں کی نامعقول تلاش۔ خواہ یہ قرضی بازار ہو، مالیاتی بازار ہو، بیرونی کرنسیوں کا بازار ہو، یا املاک کا بازار ہو۔ سرمائے کے کھاتوں اور عالم گیر مالیاتی بازار کھلنے کی وجہ سے مالیاتی بحرانات میں تیزی سے اضافہ ہوا۔ یہ جاپان، کوریا اور امریکہ جیسے ترقی یافتہ امریکہ میں ممالک میں ہو چکا ہے۔ 1990s کے دوران چند بڑے کمرشل بینک نامقدور ہو گئے، قبل اس کے کہ کوئی اصلاحی اقدامات کئے جاتے۔ نگرانی کے جدید نظام اور معلومات کے سیلان کے قابل رشک نظام کے باوجود یہ ادارے دیوالیہ ہو چکے تھے۔

15- اسی طرح 1990s کے وسط میں لاطینی امریکا میں میکسیکو کا بحران اور اواخر میں مشرقی ایشیائی ممالک میں بحرانات آئے، باوجود اس کے کہ ان کی بینکاری نگرانی، اور ضابطے کے نظام بینکاروں کی نفاست اور مالیہ کاروں کی انتظامی صلاحیتیں بین الاقوامی معیارات کے برابر تھیں۔ ان دونوں گروپوں کے ممالک کو ماضی میں وقوع پذیر ہونے والے بحرانات کا علم تھا۔ ان کے ساتھ اتنی تیزی کے ساتھ کیا ہوا؟ بحرانات کے بعد کی صورتحال کا جائزہ سے یہ بات سامنے آتی ہے کہ دونوں میں کئی عناصر مشترک تھے اور وہ یہ کہ عام بازاروں کے حاصلات اور چند شعبوں کے تمسکات کی خریداریوں میں بھیر چال تھی۔

16- جیسے ہی بیرونی براست سرمایہ کاریاں (FDIs)، اور بیرونی خریدی سرمایہ کاریاں (FPIs) کے درسیلانات خشک ہونا شروع ہوئے اور غیر ملکی زرمبادلہ کی ناسیالیت کا خطرہ بڑھا، تو بیرونی سرمایہ کاران نے بھاگ نکلنے کی ٹھانی۔ وہ میزبان

ملک کی کرنسی کے کم قدرینہ (devaluation) کے امکانی خطرات کی وجہ سے کسی نہ کسی صورت اپنا سرمایہ نکال کر چلتے بنے۔ غیر ملکی سرمائے کا اس بڑے پیمانے پر اخراج یعنی معکوس سیلان (inverted flow)، مقامی طور پر کسی بینک پر یورش (bank run) سے ملتا جلتا ہے اور اس کا کوئی تحفظ ممکن نہیں۔ اور اب 2008 کے عالم گیر بحران کے بعد، بینکاری ضابطے اور نگرانی کے نظام کی کمزوریاں یا ناکفایت ہے اور عاجلانہ انتہا کا مایوس کن نظام ساری توجہ کا مرکز رہا ہے، جس کو ممکنہ بحران کے بارے میں واضح اشارے نہ دینے پر مورد الزام ٹھہرایا جا رہا ہے۔

17- حالیہ دور میں سب سے زیادہ اہم 2008 کا عالم گیر بحران رہا ہے، جو امریکی بینکاری کا بے مثال بحران مانا جاتا ہے، اس پر مذاکرہ متعدد ابواب میں کیا گیا ہے، گرچہ اس کا پاکستان سے کوئی براست ناطہ نہیں۔ بحران کا آغاز رہن کی نیم درجاتی قرض گاری (sub-prime mortgage lending) کی نظاماتی ناکامی سے ہوا، جو دیکھتے دیکھتے سب سے بڑے مالیاتی اداروں کی نامقدوری کی صورت اختیار کر گیا۔ اس بحران کی سب سے اچھی تشخیص امریکی کانگریس کے نامزد کردہ نیشنل کمیشن کی انکوائری رپورٹ میں بتایا گیا ہے۔ References ملاحظہ ہوں۔ بحران امریکہ میں تو کم ہو گیا ہے تاہم اس نے جنوبی یورپی معیشتوں کو اپنی لپیٹ میں لے لیا ہے۔ بحران کے بعد کی صورت حال کی عوالت (evaluation) بینکاری نگرانی کے نظام میں کمزوری کی نشاندہی کرتا ہے اور یہ بینک کے ضابطہ رانی وضع میں سب سے کمزور ربط ہے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری نگرانی کا نظام کتنا ہی جامع کیوں نہ ہو، کچھ نہ کچھ نگرانی کے جال سے باہر رہ ہی جاتا ہے۔

### بینکاری نظام؛ حساسیت کے منظر نامے

18- پاکستانی بینکاری نظام کی حساسیت (sensitivity) کا تجزیہ اور مالیاتی اضطراب (financial distress) کی آزمائش SBP معمول کی بنیادوں پر کر رہا ہے۔ بینکاری نظام کی توانائی اور مقدوری کی مناسبت کا بنیادی نکتہ، اس نظام کی مالیاتی استعداد کی لچک (flexibility) کو بڑھانا ہے تاکہ یہ مقامی اور بیرونی معاشی عدم استحکامت (instability) اور مالیاتی جھٹکوں کو برداشت کر سکے۔ SBP جیسے ضابطہ رانی اتھارٹی اور مالیاتی اداروں کے منصرین (CEOs) کیلئے یہ ایک بڑا چیلنج ہے۔ اس کی مناسبت، ناضابطیت (dergulation) اور بڑھتی ہوئی مسابقت کی وجہ سے محدود دائرہ عمل اور ناراست کنٹرول (indirect controls) کے میکانیوں سے کرنی پڑتی ہے۔

19- CY04 میں SBP نے مالیاتی اداروں کو مالیاتی اضطراب کی آزمائش کے رہبرانے جاری کئے تھے تاکہ وہ پانچ مختلف انواع کے بینکاری خطرات کی حساسیت اور اضطراب کا ٹیسٹ کر سکیں۔ ان خطرات میں شرح سود کا خطرہ، شرح مبادلہ کا خطرہ، تمسکاتی قیمتوں کا خطرہ، قرض کا خطرہ یعنی قرضدار کا دیفال، اور عملی خطرہ (operational risk) شامل ہے۔ عملی خطرہ میں نظام کی ناکامی یا بینکاری فریب بھی شامل ہے۔ ادارہ جاتی سطح پر یہ پانچ خطرات بینکاری خطرات کو cover کرتے ہیں۔ لیکن خطروں کے تمام ممکنہ تناظر کا احاطہ نہیں کرتا۔ CY05 سے SBP خود سے بینکاری نظام کی استعدادی لچک کا جائزہ لینا شروع کیا اور اضطراب کے ٹیسٹ کئے۔

20- قرضی خطرات اور مالیاتی اضطراب کا یہ ٹیسٹ معمول کا طریقہ ہے اور سہ ماہی بنیادوں پر کیا جاتا ہے۔ CY09-13 میں جو ٹیسٹ کئے گئے، ان کے نتائج سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری نظام کی استعداد سیالیت اور بڑھتے ہوئے

نافعالی قرضوں کو برداشت کرنے کے قابل ہو چکی ہے۔ کسی بھی بینکاری نظام میں ناسیالی اور نفاعلی قرضوں کے جھٹکے اہم عوامل ہیں۔ ان تجزیات کے نتائج سے یہ بات بھی سامنے آئی کہ سیالیت کا خطرہ سب سے پریشان کن ہے اور سیالیت کا جھٹکا شدید ہوتا ہے۔ کیونکہ سیالیت کے مارجن کم ہوتے ہیں خاص طور پر اگر سیال اثاثوں میں سے حکومتی نیم سیال تسکات نکال دئے جائیں۔ اگر انہیں شامل کر لیا جائے تو بینکوں کے سیال اثاثے بڑھ جاتے ہیں، پھر سیالیت کے جھٹکے اتنے شدید نہیں ہوتے۔ ان کے علاوہ، ان نتائج سے یہ ظاہر ہوا کہ دس بڑے بینکوں کے نفاعلی قرضوں میں کمی ان کی مقدری کیلئے کوئی بڑا خطرہ نہیں۔ انہیں سنبھالا جاسکتا ہے۔ یعنی بینک اپنے فردی خریدنے کی عمدگی میں کمی کو برداشت کرنے کے قابل ہوں گے۔ ماسوائے غیر معمولی صورتحال کے جس کے پیدا ہونے کا امکان کم ہے۔ خریدنے کی عمدگی پر ضرر، بڑے بینکوں کے نفاعلی قرضوں سے پڑسکتا ہے کیونکہ اگر فرد کے خطرہ کو حقیقی شکل دی جائے تو یہ نفاعلی قرضوں کی صورت میں ظاہر ہوتا ہے۔ آخر کار عشرے کے آخری تین سالوں میں نفاعلی قرضوں میں تیز رفتار اضافے سے یہ ثابت بھی ہو گیا۔ تاہم نفاعلی قرضوں میں اضافہ ابھی تک کسی بینک کی نامقدری کا باعث نہیں بنا۔

21- عشرے کے اختتام پر چار زمرہ وں کی حساسیت سے متعلق SBP کے اضطراب کے ٹیٹوں کے نتائج اس بات کی دوبارہ تصدیق کرتے ہیں کہ بینکاری نظام بدترین معاشی اور مالیاتی حالات سے نپٹنے کی صلاحیت رکھتا ہے۔ اس کی مقدر اور مالیاتی مضبوطی کو آسانی سے پامال نہیں کیا جاسکتا۔ مثال کے طور پر ٹیسٹ سے ظاہر ہوتا ہے کہ بڑھتے ہوئے خالص نفاعلی قرضے موجودہ سطحوں سے دوگنا بھی ہو جائیں، اور یوں قرضی خریدنے میں بگاڑ کا سبب بنیں گے، پھر بھی سرمائے کی بنیاد پر ان کی دھمک پڑو نہیں ہوگی، گرچہ اس پر بھروسہ کرنا آسان نہیں۔ علاوہ ازیں، شرح سود اور شرح مبادلہ کے خطرات اتنے اہم نوعیت کے نہیں ہیں، جن پر تفصیلی جائزہ و تبصرہ باب 7 میں دیا گیا ہے۔ بینکاری نظام کی سیالیت کی سطحیں کافی مضبوط ہیں اور نامقدری اور ناسیالیت کا کوئی خطرہ نہیں۔ موجودہ دور کی پر آشوب صورتحال کے باوجود حساسیت کے ٹیسٹ کی تفصیلات ہمت بندھاتی ہیں۔

### اچھے، برے بینکار

22- اچھے یا برے بینکار کا اندازہ لگانے کی ایک کارگر کسوٹی محتاط بینکاری ہے۔ اس پر سابقہ بحث کے بعد مزید کسی وضاحت کی ضرورت نہیں۔ References میں جس لٹریچر کے حوالے دیئے گئے ہیں وہ کافی ہیں۔ ان میں سب سے آسان تشریح Aristobolo de Juan کے مقالہ "اچھے بینکار سے برے بینکار تک" سے کافی رہنمائی ملتی ہے۔ عالمی بینک میں یہ میرے رفقاء کاروں میں سے ایک تھے۔ یہ مقالہ تقریباً ڈھائی عشرے پہلے لکھا گیا تھا، لیکن آج کے حالات سے بھی مطابقت رکھتا ہے۔ اس پر جو بھی بحث مباحثے عالمی مالیاتی کانفرنسوں میں ہوئے، ان کی گونج اب تک میرے کانوں میں باقی ہے، گرچہ اتنا عرصہ بیت گیا ہے۔ اس عرصے میں، اچھے بینکاروں کو برے بینکار بننے دیکھا، اور یہ بینکوں کے نگرانان اور معائنہ کاروں کی ناک تلے ہوا ہے۔ اس رجحان کی نشاندہی بینکاری کے وسیع تجربے کی متقاضی ہے اور ایک فیصلہ کن حیثیت رکھتی ہے۔ جب بھی محتاط بینکاری کے بنیادی اصولوں کی

جان بوجھ کر اور نظاماتی طور پر خلاف ورزی کی گئی تو اس کا نتیجہ بحران کی صورت میں نکلا، خواہ وہ ترقی یافتہ ملک ہو، یا ترقی پذیر ملک ہو۔ اس کے علاوہ بدعنوانی کے چند ایسے واقعات بھی ہوئے ہیں جو مضبوط مالیاتی اداروں کو لے ڈوبے۔ ان کی دستاویزی گواہیاں بھی موجود ہیں۔

23- اس کی وجہ بزنس کے قبولیاب (acceptable) خطرات کے آگے بند باندھنے کی نااہلی ہے۔ یہ خراب صورت حال ہے۔ اس کے بجائے بڑے بینکاروں کی سرشت جبلی طور پر یہ ہوتی ہے کہ وہ مختلف حیلے بہانوں سے ناقص قرض کو ”خراب قرض“ کے زمرہ میں نہ ڈھالیں، کیونکہ اُس کی لاگت فردمیزان پر جا پڑے گی۔ اس مقصد کیلئے وہ نامقدور قرضداروں کے ناکارہ قرضوں کو roll-over کرتے ہیں، یا اُس سے بھی آگے بڑھ کر تازہ قرضے دیتے ہیں، ایک موہوم سی اُمید میں کہ ان کے قرضداروں کا مالیاتی اضطراب دور ہو جائے گا۔ لیکن ہوتا اس کے برعکس ہے۔ یعنی مالیاتی اضطراب اور گہرا ہو جاتا ہے۔ اس صورت میں قرضدار کی نامقدوری پہلے آتی ہے اور ناسیالیت اس کے بعد واقع ہوتی ہے۔ اگر ایسے قرضداروں کا ایک جگھٹ کسی بینک میں موجود ہو تو بینک کی بھی ویسی ہی شامت آتی ہے۔ اُس کے قرضداران گہرے اضطراب میں ہوتے ہیں اور معمول کی rescue تدبیروں سے پہلے ہی گزر چکے ہوتے ہیں۔ ان کی ناسیالیت اور نامقدوری کی وجہ معمول کے کاروباری نقصانات یا نقدی سیلانیت کی کمی نہیں ہوتی، بلکہ وضعی کمزوریاں ہوتی ہیں، جو کہ ان کے عملات کی جڑوں میں پیوست ہوتی ہیں۔ ایسے میں ان قرضداروں کی روش اس مصرعے کے مصداق ہوتی ہے کہ؛ ہم تو ڈوبے ہیں صنم، تم کو بھی لے ڈوبیں گے۔ اگر بینکار، ان کو پہچانتا ہے، اور قصداً بینکاری کے اصولوں کو بالائے طاق رکھ کر مزید قرضے دیتا ہے، تو یہ اپنے بینک کو نامقدوری میں دھکیلنے کا تیر بہدف نسخہ ہے۔ یہ ڈھنگ بڑی بینکاری کے ہیں۔

24- پاکستان میں قومیاں بینکاری کے دنوں میں یہی کچھ ہوا، اور بڑے تزک و احتشام سے ہوا۔ سرکاری بینک جب نامقدور PSEs اور مشکوک بزنسوں کو بیل آؤٹ دیتے رہے۔ یہ محتاط قرض گاری کے معیارات کے بجائے، اُس زمانے کے معزز بینکاروں اور PSEs کی مناسبت کی ملی بھگت تھی۔ جب نافع قرضے گندگی کی طرح اُچھلے تو انہیں سرکاری خزانے کی رقوم سے قلمزد کردیا گیا۔ یہ ایسے وقت میں ہوا جب SBP میں بینکاری نگرانی ان خطرات سے آگاہ تھی۔ اسی لئے بڑی بینکاری کی روک تھام کی خاطر، بینکاری ضابطوں اور رہبرانوں کا نفاذ اور ان کی مطابقت کو یقینی بنانا کلیدی عنصر ہے۔ پاکستان میں قبل از اصلاحات اور بعد از اصلاحات کے مابین یہی فرق ہے۔ مانیٹرنگ اور نفاذ میں بہت پیش رفت ہوئی ہے۔ بینکاری اداروں کی مالیاتی مضبوطی پہلے سے بہتر ہوئی ہے جو کیمبل (CAMEL) تجزیہ سے ظاہر ہے۔

## حصہ دوم - مالیاتی بازار اور معیشت

### باب 13 - مالیاتی بازار، پاکستان

1- مالیاتی بازار میں مشغول تقریباً ہر کوئی ان سوالوں کا جواب تلاش کرنا چاہے گا جو درج ذیل ہیں۔ مالیاتی بازار کا مطلب جنرل یا (generic) طور پر کیا ہے، اور اطلاقی (applied) طور پر کیا ہے؟ ان کی درجیت کیسے کی جاتی ہے؟ پاکستان میں مالیاتی بازاروں کی وضع اور وسعت کیا ہے؟ ان بازاروں کا سائز کیا ہے، اور متقابل ممالک کے لحاظ سے ان کی حیثیت کیا ہے؟ مالیاتی بازار کے نمایاں احراف کیا ہیں اور عملی طور پر کسی بھی ملک میں یہ بازار کس طرح کام کرتے ہیں؟ یہ بازار اپنے معاملات کے ذریعے کن اہداف کی تکمیل کرتے ہیں۔ مزید برآں، یہ معاملات کسی بھی ملک میں ادارتی سطح پر کاروبار اور کمپنیوں کے لئے کیوں اتنے اہم ہیں، جس کا چرچا ہوتا رہتا ہے؟ مالیاتی بازار، بہ حیثیت کل، کلاں مالیاتی سطح پر (macrofianncial level) کسی بھی ملک میں اُس کی معیشت کے مختلف قطعات پر کس طرح دھمک ڈالتے ہیں؟ پاکستان میں کیا صورت حال رہی ہے، اور کیوں رہی ہے؟ مالیاتی رجیم (regime) کیا ہے؟ اس کے عناصر کیا ہیں؟ اور یہ رجیم بازار کے معاملات کو کس طرح چلاتی ہے اور یہ کتنے موثر طور پر انہیں کنٹرول کرتی ہے؟ مالیاتی نظام میں ان بازاروں کی وضع کی وہ کون سی صورت ہے جو بازار کے معاملات (operations) کیلئے معاون اور مددگار ہو؟ بازار کے یہ معاملات کس قدر اہم ہیں اور بازار کی کارکردگی کتنی اچھی رہی ہے؟ مالیاتی بازار میں ممکنہ خامی کیا ہو سکتی اور اسے کس طرح بہتر بنایا جاسکتا ہے؟ آخر میں یہ کہ مالیاتی بازار کا موازنہ متقابل ممالک سے کس طرح کیا جاسکتا ہے۔ یہ ایک طویل فہرست ہے جس پر کسی ایک شخص کو اس کے تمام لوازمات پر عبور حاصل کرنا مشکل ہے، لیکن یہی نقطہ نظر ہے جو اس تصنیف کا باعث بنا۔

### جزو ایک - اطلاقی مطالعے کے سابقات، طرزینے اور تناظر

2- پہلے پیرا میں بیان کردہ معاملات کو سمجھنے کیلئے ہمیں مالیاتی بازاروں کے ارتقائی طرزینے (processes) اور تناظر (perspectives) کو سمجھنے کی ضرورت ہے، بجائے اس کے کہ ہم ان بازاروں کی صرف موجودہ صورت حال پر غور کریں۔ اگر ہم موجودہ دور میں ان بازاروں کو جاننا چاہیں، تو ہمیں ان کے سابقات، یعنی ان کے ارتقائی مراحل کو پہچاننے کی ضرورت ہے۔ اس کے ساتھ ان عناصر اور قوتوں پر بھی توجہ مرکوز کرنا ہوگی جو ان بازاروں کو قوت بخشتی اور ان کو چلاتی ہیں۔ اسی وجہ سے ایک عشرے پر محیط یہ جائزہ کارآمد ہوگا۔ موجودہ رجحانات کے مطالعات اس بنیاد پر کئے گئے کہ بازار کے شرکاء جس خریطے کے مالک ہوتے ہیں اس حوالے سے سرمائے کے حصول میں دلچسپی رکھتے ہیں۔ ایک حد تک تو یہ بات درست ہے لیکن اگر کوئی شخص یہ جاننا چاہتا ہو کہ کونسی قوت ان بازاروں کو متحرک رکھتی ہے تو صرف موجودہ رجحانات پر توجہ دینا ناکافی ہے۔ ذیل میں تاریخی طرزینوں کا وسیع تناظر (perspective) پیش کیا جا رہا ہے۔ اس کا مقصد یہ دیکھنا ہے کہ یہ بازار کس طرح وجود میں آئے؟ ان کے ارتقاء کے ابتدائی تقاضے کیا تھے۔ بازاروں کی موجودہ وضع کس طرح وجود میں آئی۔



3- اس جائزے کے بعد ان عوامل کی شناخت اور تجزیہ کرنا ہے جو مابعد اصلاحاتی دور میں مالیاتی بازاروں کے نمایاں اجزا کے عملات کی نگرانی کرتے ہیں۔ اس تجزیہ کے ساتھ ہمیں یہ جاننے کی بھی ضرورت ہے کہ یہ بازار پہلے سے زیادہ عالمگیر مالیاتی بازاروں کے ساتھ کس طرح ہم آہنگ ہو گئے؟ کیا اس کی وجہ یہ تھی کہ بازاروں کو اس میں ملوث کیا گیا یا پھر ان بنیادی شرائط کا نتیجہ تھا جو اس لائحہ عمل کیلئے مطلوب ہوتا ہے؟ اس سب سے بڑھ کر ہمیں مالیاتی بازاروں کے نمایاں رجحانات، لبرالہ (*liberalised*) اور بازاری بنیاد کی مالیاتی پالیسی رجم اور ترجیحات کے دائرہ عمل کا جائزہ بھی لینا ہے اور یہ بھی دیکھنا ہے کہ ایک طویل عرصے تک متقابل (*comparative*) منظر نامے میں اس کی فعالیت کتنی اچھی رہی ہے۔

4- اس پیش رفت کو ”تاریخ“ کہہ کر نالا نہیں جاسکتا۔ وہ مناسب نہیں۔ البتہ ترقی یافتہ ممالک میں ان تاریخی طرزینوں نے ایک صدی میں بازاروں کی موجودہ شکل ترتیب دی ہے۔ یہاں ہم پاکستان کے متعلق صرف ڈیڑھ عشرے کی بات کر رہے ہیں۔ 1929-30 کے بازار کا ارتحال (*ctash*) کم و بیش 85 سال قبل ہوا لیکن اس کے بعد ماضی میں جب بھی مارکیٹ *crash* ہوئی تو لوگوں کے ذہنوں میں پرانے خدشات نے جنم لیا۔ تواریخ کو سرسری نظر ڈال کر ردی کی ٹوکری میں نہیں ڈالا جاسکتا۔ جو لوگ تواریخ سے نہیں سیکھتے ان کی بدبختی یہ ہوتی ہے کہ وہ اسی دقیقہ نوسی راستے پر چلتے رہتے ہیں اور نتائج بھی وہی ملتے ہیں جن کا رونا دھونا لگا رہتا ہے۔

#### مالیاتی بازار اور مالیاتی نظام، پاکستان میں

5- ہم اس تبصرے سے آغاز کرتے ہیں کہ کس طرح مالیاتی بازار، مالیاتی نظام میں براست مالیات کے نظام (*system of direct fiannce*) کے طور پر جگہ بناتے ہیں۔ موجودہ حالات میں پاکستان کے مالیاتی نظام پر بینکاری نظام کا غلبہ ہے۔ یہی حالت دیگر ترقی پذیر ممالک کی تھی ہے لیکن ترقی یافتہ ملکوں میں ایسا نہیں۔ ان کے مالیاتی بازار، مالیاتی وساطت کی نسبت بہت بڑے اور متنوع ہیں۔ ترقی پذیر ممالک میں مالیاتی نظام کے تحریک (*mobilised*) وسائل کا بڑا حصہ مالیاتی وساطت، یعنی بینکاری نظام کی معرفت منتقل ہوتا ہے۔ یوں مالیاتی بازاروں کو ثانوی طور پر دیکھا جاتا ہے۔ ان بازاروں کا محور نامیہ مالیت ہوتی ہے ناکہ اصلی مالیت (*real value*)، جسے مہنگائی کے اشاریہ سے تسویہ کیا جاتا ہے۔ یہی حالت شرحت سود، قیمت کی سطحوں، حاصلات یا نقصانات اور منافعوں کی ہوتی ہے۔ مالیاتی بازاروں کا تجزیہ نامیہ طرام میں کیا جاتا ہے، نہ کہ اصلی طرام میں، خواہ اس کیلئے کوئی بھی وقفہ مقرر کیا گیا ہو۔ نامیہ واصلی مقداریں و مالیت کی وضاحت کی جا چکی ہے۔

6- ہمیں عرصے کا لحاظ رکھنا ہوگا، کیونکہ جس نوع کا طویل مدتی تجزیہ یہاں کیا جا رہا ہے، کہنے کو تو وہ عشرے بھر کا ہے، لیکن درحقیقت وہ قلیل مدتی عرصوں کا ایک لگاتار سلسلہ ہے جو ایک دوسرے سے متصل ہے۔ قلیل مدت میں جو کچھ بھی درپیش ہوتا ہے، اگر وہ برقرار رہے تو وہی اطوار طویل مدتی رجحانات بن جاتے ہیں، لیکن اس کے سر نہاں تناظر بہت مختلف ہوتے ہیں۔ ایسا ہی رد عمل مالیاتی بازاروں کے تعلق داران (*stakeholders*) کے افعال کا بھی ہوتا ہے۔ قلیل مدتی رجحانات اس بات کا تقاضا کرتے ہیں کہ اگر حالات کا رخ نامناسب ہو، تو فوری اقدامات کیے جائیں۔ ایسے میں اطلاقی مطالعات کی مہلت کہاں، وہ بھی طویل مدتی، بمع تمام سجاوٹوں کے، جس کے بغیر کوئی مطالعہ مستند نہیں مانا جاتا۔ مالیاتی روش اگر معاندانہ ہو جائے، تو زری کنٹرول اور استحکام (*stability*) کی خاطر قلیل مدتی مالیاتی بازاروں پر نگاہیں جمانا ضروری ہے۔

7- واضح طور پر ایک عشرے پر محیط اطلاق جائزہ پالیسی سفارشات کی خاطر اتنا مفید نہیں، جتنا کہ قلیل مدتی جائزے ہیں، کیونکہ جب مالیاتی بازاروں میں تاہر توڑ تبدیلیاں ہورہی ہوں، تو تیزی سے رونما ہونے والے واقعات سے بہ آسانی نمٹنا محال ہے۔ مالیاتی بازاروں کے طویل مدتی اطلاقی جائزے کا مقصد علمی نوعیت کا ہوتا ہے تاکہ وقت گزرنے کے ساتھ ہونے والی تبدیلیوں کو اچھے انداز سے سمجھا جاسکے۔ اور ایسا دائرہ عمل تجویز کیا جاسکے، جو ان بازاروں کے رخ یا سمت کا تعین کرنے میں معاون ہوں۔ مثال کے طور پر بینک اور مالیاتی بازاروں کے کاروبار کا دارومدار اعتماد پر ہی ہوتا ہے۔ یہ بازاروں کے متنوع ردعمل کو سمجھنے کیلئے سب سے اہم عنصر ہے، خواہ یہ بازار بیکاری فرد کے ہوں، یا تمسکات کے بازار ہوں۔ اعتماد بہت نازک کیفیت ہے، پھر بھی بازار کے چلن سے متعلق مختلف شرائط داروں کے ردعمل پر ان کا اثر ہوتا ہے۔ اگر وہ بازار کے اشاروں پر اعتماد نہیں کرتے یا انہیں بازار کے اشاروں پر شک و شبہ ہے تو ان کا اعتماد جاتا رہے گا۔ یہ کئی بار ہو چکا ہے۔

8- یہاں پیش کیے گئے فسل سال (FY) کے اعداد بازار کی اسٹاک پوزیشن کو ظاہر کرتا ہے۔ یہ پوزیشن اسی فسل سال کے دوران، بازار کے زری نصیرائیوں کی گردشی عرصیات (revolving maturities) سے مختلف ہو سکتی ہے۔ اس لئے فسل سال کے آخر میں مالیاتی خریدوں کی اجمالی اسٹاک پوزیشن سے نتائج اخذ کرنا، گمراہ کن ہو سکتا ہے، کیونکہ سال کے دوران جو کچھ بھی گذری وہ مختلف ہو سکتی ہے۔ ہمارا تجزیہ FY02-12 کے عشرے پر محیط ہے۔ لیکن ایک عشرہ مالیاتی بازاروں کیلئے بہت لمبا ہے۔ وہ اس لئے کہ مالیاتی بازاروں پر زری مناسبت (monetary management) کی دھمک (impact) قلیل مدت کے دوران ہوتی ہے، اور زری مناسبت قلیل مدتی مالی اور معیشتی حالت پر منحصر ہوتی ہے، نہ کہ طویل مدتی ردعمل پر۔ لیکن قلیل مدتی مالیات کے نقوش، طویل مدتی جائزوں کیلئے موزوں نہیں۔ مثلاً، زری مناسبت کو مالیاتی اور معاشی استحکام کی پیچیدگیوں کے تناظر میں دیکھا جاتا ہے، جو ایک سہ ماہی سے دوسرے سہ ماہی عرصے میں واضح طور پر مختلف ہو سکتے ہیں۔ یہ مرکزی بینک کی مالیاتی مناسبت اور استحکام کی کوششوں سے مربوط ہوتے ہیں، جو قلیل مدتی ہیں۔

9- پاکستان میں SBP مالیاتی استحکام کے اہداف کی تکمیل کرنے میں عموماً کامیاب رہا ہے، گرچہ گزشتہ دو عشرے، مالیاتی نظام کیلئے پر آشوب رہے ہیں۔ تاہم SBP کیلئے یہ بات مثبت رہی کہ اسے دونوں مالیاتی نظاموں کے معاملات کی نگرانی کا موقع ملا، یعنی ایک قومیاۓ اور دوسرا بازاری۔ پہلے دور میں قومیاۓ نظام اور اس کی ناظمیہ رجیم، پھر اصلاحاتی دور میں بازاری بنیادوں پر استوار مالیاتی نظام اُس کی مالیاتی رجیم۔ SBP نے یہ دونوں نظام چلائے۔ ایک کھلی معیشت میں آزادانہ فلوٹی شرحات سود اور شرحات مبادلہ کے ساتھ زری مناسبت اب کوئی ایسا راز نہیں ہے، تاہم اس کا انصرام مشکل ہے۔ اس تگ و دو میں SBP اکیلا اپنی عملداری میں اتنا کامیاب نہیں ہو سکتا جب تک کہ سرکاری شعبہ معاونت نہ کرے، یا کم از کم اُس کی زری مناسبت اور کنٹرول کے مخالف سمت کی روش نہ اختیار کرے۔ یعنی معاشی مناسبت میں SBP اس وقت تک اکیلا کامیاب نہیں ہو سکتا جب تک کہ حکومتی مالیات اور معاملات کی روش شانہ بشانہ نہیں رہتی۔ کیونکہ اُس صورت میں ملک میں مالیاتی اور معیشتی استحکام نہیں لایا جاسکتا۔ کیا پاکستان میں ایسا ہوا ہے؟ کئی بار۔ متوازی طور پر بیکاری نظام کے معاملات کی نگرانی کی پیچیدگیوں کو ان خطوط کے مطابق استوار نہیں کیا جاتا جن کی تکمیل کیلئے SBP کوشش کر رہا ہے۔

10- ہمیں پاکستان میں مالیاتی بازار کے تناظر کو واضح کرنے کی ضرورت ہے۔ عموماً تجزیہ نگاران، اس بات کا احساس کئے بغیر کہ وہ کس پس منظر میں اور کس نکتہ نگاہ سے مالیاتی بازاروں کو دیکھ رہے ہیں، اس کی تفصیل میں وہ ایسا گن ہو جاتے

ہیں کہ پھر ان عناصر کی تمیز نہیں رہتی۔ وہ پاکستانی مالیاتی بازاروں کو ترقی یافتہ معیشتوں جیسے دیکھنا چاہتے ہیں۔ اور جب یہ ادراک ہوتا ہے کہ یہ ممکن نہیں تو مایوس ہو جاتے ہیں۔ یہ حقیقت پسندانہ طرز عمل نہیں۔ کیونکہ پاکستان کے بازاری مالیاتی بازاروں کا ظہور پندرہ سال پہلے قومیاتی مالیاتی نظام کے خاتمے پر شروع ہوا ہے۔ مالیاتی بازاروں نے اصلاحات کے دور میں ایک نیا جنم لیا۔ اصولی طور پر مالیاتی بازار کے رجحانات، ملک میں مالیاتی اور معاشی ماحول میں پیدا ہونے والی تبدیلیوں کے رد عمل کا اظہار کرتے ہیں، لیکن یہ سبھی، معاشرتی، سیاسی، معاشی و مالیاتی تبدیلیوں کا مرہون منت ہوتا ہے، جو معاشرے اور معیشت پر مجموعی طور پر اثر انداز ہوتے ہیں۔ ان عوامل کا طیف (spectrum) بہت وسیع ہے۔ مالیاتی بازار یا کسی بھی بازار کو اس سے جدا نہیں کیا جاسکتا۔ لیکن ہم تمام عناصر کی چھان بین بھی نہیں کر سکتے کیونکہ مالیاتی بازاروں پر اثر انداز ہونے والے تمام معاشی اور مالیاتی طہرے، اور ان بازاروں کے معاملات کے درمیان ایسا مابنی تعلق ہے، کہ ان کے تعلیمی سلسلے (causative interlinkages) کا اندازہ لگانا آسان نہیں ہوتا، گنجائش اُن سے نمٹنے کی صورت نکالی جائے۔

11- ہمیں اس امر پر غور کرنے کی ضرورت ہے کہ اصلاحاتی دور میں مالیاتی بازاروں کا آغاز کیسے ہوا اور یہ موجودہ صورت و شکل میں کیسے ڈھلے۔ انہیں کس طرح کی معاشی اور مالیاتی رجیم سے نبرد آزما ہونا پڑا، اور ان کے تشویشناک پہلو کیا تھے۔ ڈیڑھ عشرے کا یہ اصلاحاتی دور نظامی اور وضعاتی تبدیلیوں سے معمور تھا۔ ساتھ میں بڑے بڑے تزویریاتی واقعات بھی رونما ہوئے۔ مثلاً مئی 1998 میں ایٹمی دھماکوں کے رد عمل میں معاشی پابندیوں کے بعد پاکستان کی مالیاتی حالت دگرگوں ہو گئی۔ حکومت کے بیرونی کرنسیوں کے اکاؤنٹ منجمد ہونے سے یہ بحران شدید تر ہو گیا جس نے پاکستان پر اعتماد کو بڑا دھچکا دیا۔ پھر 9/11 کے واقعات ہوئے جن کے خمیازے بہت پُر آشام نکلے۔ افغان جنگ کا آغاز ہوا جو ابھی تک ختم نہیں ہوئی اور پاکستان کو ریاستی دشمنوں کے ساتھ اس جنگ میں گھسیٹ لیا۔ پھر یہ جنگ گلیوں میں لڑی جانے لگی۔ دہشت گردی اپنے عروج پر پہنچی جس کی دھک بہت تباہ کن رہی ہے۔ ایسی مثال تواریخ میں نہیں ملتی۔ سول سوسائٹی کا تینا ناچے ہو گیا ہے، اس کا ایک بڑا حصہ انتشار سے نبرد آزما ہے۔ ملک کی سالمیت داؤ پر لگی ہے، لیکن اشرافی طبقے کی روش میں تبدیلی نہیں آئی۔ وہ ہر جائز ناجائز طریقوں سے اقتدار کے حصول، بدحاکمیت اور استحصالی اطوار سے قومی دولت بٹورنے اور اسے سمندر پار پہنچانے میں ہمہ تن مشغول رہے ہیں۔ اور ہم ہیں کہ مالیاتی بازاروں کا طویل مدتی جائزہ کرنے نکلے ہیں۔

12- یہ ایک طویل جدوجہد رہی ہے پھر بھی ہم نے سائنسی طریقے، تعلیمی اور تجزیاتی پیرایہ کا دامن نہیں چھوڑا ہے۔ مختصراً، پاکستان میں بازاری بنیاد کے مالیاتی رجیم کے تحت ایک نمویاب کا رپورٹ شعبے، فلوئی قیمتیں، ادائیگیوں اور سرمائے کے کھاتوں کا کھلا پن، لبرال اور کھلی شرح مبادلہ اور شرح سود کے رجیم کے پیدا کردہ بازاری مزاج کو سمجھنا ضروری ہے، خواہ وہ مالیاتی بازار ہوں، یا اور کوئی بازار ہوں۔ بازار کے شراکت داروں اور پاکستان کے مالیاتی بازاروں کا چلن گزشتہ دو عشروں میں بہت تبدیل ہوا ہے۔ ان کو قومیاتی مالیاتی نظام اور اس کے بعد ضابطوں اور کنٹرول کے نفاذ کیلئے عارضی مداخلت اور مواعقاتی کوششوں سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ پالیسی کے دائرہ عمل اور مالیاتی رجیم کے الٹ پھیر کی وجہ سے تحریقات بھی پیدا ہوئیں۔ یہ کہنا قبل از وقت ہوگا کہ یہ کا باپلٹ کتنی کامیاب رہی ہے۔ یہ سلسلہ ختم گیا ہے لیکن ختم نہیں ہوا۔ پاکستانی مالیاتی بازار ہدایات کی کمی کی وجہ سے پیچھے نہیں رہے، بلکہ اس کی وجہ ادارہ جاتی ترقی اور حکمت عملی پر وہ جمود تھا جو کافی عرصہ طاری رہا۔ اس کے باوجود، مالیاتی بازاروں کے میکانیوں کے ذریعے سرمائے کے فروغ کیلئے مالیاتی رجیم کو نو مرتب کیا گیا۔ اس کے میکانیوں کو اس دور میں مروج روش کے مطابق کیا گیا تاکہ نجی شعبہ کی کارگزاری اور مسابقت کی فضا برقرار رہے۔

13- اصلاحات کے آغاز پر جو طرزینے مروج رہے، انھوں نے مالیاتی نظام کی نمو اور استحکام کی ابتدائی خدوخال مرتب کئے۔ اصلاحات کا دور ختم ہو چکا اس لئے مالیاتی رجیم میں مزید تبدیلیوں کی ضرورت نہیں۔ جب تک کہ کارپوریٹ شعبہ کا فروغ نہ ہو۔ کارپوریٹ شعبہ کی ترقی اور ترویج ایک الگ سلسلہ ہے، لیکن اس کا مالیاتی بازاروں کے ساتھ گہرا تعلق ہے، جو اکثر نظر انداز کیا جاتا ہے۔ گرچہ اس ربط کی شناسائی ہو چلی ہے جو پہلے نہ تھی۔ ہوتی بھی تو کیونکر۔ اُن کی ضرورت ہی باقی نہ رہی تھی۔ پاکستان کے دوخت ہونے کے بعد نہ تو معنی خیز کارپوریٹ شعبہ تھا اور نہ ہی مالیاتی بازار۔ البتہ مابعد اصلاحات کے دور میں مالیاتی بازاروں کی ترقی میں نجی کارپوریٹ شعبہ کا رول اہم رہا ہے کیونکہ مالیاتی بازاروں کا سب سے بڑا گاہک نجی کارپوریٹ شعبہ ہے۔ نجی کارپوریٹ شعبہ کا سائز، اس کی نمو، اس کی نفع یابی، اس کی گہرائی اور تنوع جیسے عوامل، مالیاتی بازاروں کی افزائش میں اہم کردار ادا کرتے ہیں۔ کارپوریٹ شعبہ کی ٹھوس بنیاد کے بغیر مالیاتی بازاروں میں نمو ممکن نہیں، گجائیہ کہ مالیاتی انجینئرنگ پر زور لگایا جائے۔ بازاروں کا علم نہیں، لیکن derivatives پر لیچر بازی ہوتی رہتی ہے۔

### مالیاتی بازاروں کے احراف

14- مالیاتی بازاروں کا قوزی حرفہ (core function) وسائل کے فراہم گران (suppliers) یعنی فاضل یونٹوں سے (surplus units) رقوم کے صارفین یعنی خسارے والے یونٹوں (deficit units, users) تک رقوم کی براست منتقلی ہے۔ یہ فراہم گر، عموماً گھرانے نجی یا اداراتی سرمایہ کار ہیں، جب کہ صارفین، بزنس کارپوریشن اور حکومت ہے۔ یہ تمام مل کر براست مالیات کا نظام تشکیل دیتے ہیں۔ مالیاتی وسائل کی منتقلی، مالیاتی بازاروں اور اداروں کی عملات اور میکانیوں کے ذریعے عمل میں آتی ہے۔ اس میں تمام مالیاتی نصیرائے شامل ہوتے ہیں جو منتقلی کی طرام (terms of transfer)، قیمت اور عرصیات کا تعین کرتے ہیں۔ چونکہ مالیاتی بازار مختلف قسم کی تمسکات کا معاملہ کرتے ہیں اس لئے جو شخص ان سے پہلی بار نبرد آزما ہو، اسے ان کی وضع اور ان کے عملات سمجھنا مشکل ہوتا ہے۔

15- براست مالیات کا نظام مالیاتی وساطت (financial intermediation) نہیں ہے۔ اور نہ ہی اسے مالیاتی وساطران یعنی کمرشل بینک، یا دیگر مالیاتی اداروں کے کام سے گڈ ٹکنا چاہیے۔ تاہم مالیاتی وساطران مالیاتی بازاروں میں حصہ لیتے ہیں اور اس میدان کے اہم کھلاڑی بھی ہوتے ہیں۔ خصوصاً زر بازاروں کے عملات بینکوں کے ذریعے ہی انجام پاتے ہیں۔ نجی قرض کے بازاروں کو کمرشل بینک چلاتے ہیں اور وہی غالب رہتے ہیں۔ ان کی سرمائے کے خرید و بیچ میں حکومتی تمسکات کی بڑی تعداد ہوتی ہے۔ کمرشل بینک نجی تمسکات سے دور دور رہتے ہیں۔ اُن کی تجارت کیلئے اپنے گاہک سرمایہ کاران کو بھی قرض فراہم نہیں کرتے، ماسوائے مارجن فنانس کے، جس کا انتظام وسطیاریوں کی معرفت کیا جاتا ہے۔ تو پھر نجی شعبہ کے تمسکات کی مالیاتی کون کرتا ہے، اور کیسے؟

16- یہ بات بازار کے شرکاء اور ضابطران کیلئے ایک جیسی اہمیت کی حامل ہونی چاہیے کہ مالیاتی بازار، مالیاتی وسائل کی منتقلی کا قوزی حرفہ کتنے بہتر انداز میں مکمل کرتے ہیں۔ اس عمل میں قلیل مدتی سیالیت کی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے بچت گاران سے سرمایہ کاران تک زر کے میزانات کو منتقل کیا جاتا ہے۔ یا طویل مدتی سرمایہ کاری کی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے رقوم مہیا کی جاتی ہیں۔ کلاں مالیاتی سطح پر، ترقی پذیر ممالک میں مالیاتی نظام کے عملات سے متعلق یہ معاملات بہت اہم

ہیں۔ مالیاتی بازار، مالیات کے صارفین یعنی بزنسوں، گھرانوں یا حکومت کے مابین وسائل کی تخصیص کرتے ہیں۔ بازار کے عملات ان ضروریات سے ہم آہنگ ہوتے ہیں۔ یہ کارداری سرمایہ داران کے خریطے پر حاصلات سے متوقع مواقعوں سے جڑی ہوتی ہے۔ بازار کی تاجرات کے ذریعے براست مالیات کی روح یہی ہے۔

17- مثال کے طور پر حکومت اور کارپوریٹ بزنس قرض خواہان کو بڑے پیمانے پر قوم کی ضرورت رہتی ہے جسے کوئی ایک فراہمگر پورا نہیں کر سکتا، خواہ وہ نجی سرمایہ کار ہو یا ادارہ جاتی سرمایہ کار، پنشن فنڈ ہو یا انشورنس کمپنیاں، جن کی رقمائی کی بنیادیں بہت وسیع ہوتی ہیں۔ مزید یہ کہ قرض خواہان کو طویل مدتی قرض یا سرمایہ جاتی مالیات کی ضرورت ہوتی ہے، جبکہ سرمایہ کار ایسی طویل مدتی عندیات نہیں دے سکتے، لیکن سیالیت کی معقول مقدار کو بھی بحال رکھنا چاہتے ہیں۔ قرض خواہان سرمایہ کی لاگت کو کم سے کم رکھنا چاہتے ہیں، جبکہ سرمایہ کار ان اپنے حاصلات کو زیادہ سے زیادہ کرنا چاہتے ہیں۔ مالیاتی بازار ان پارٹیوں کے مابین بطراجر (arbitrager) کا رول ادا کرتے ہیں۔ سیالیت کی ضرورت کے وقت، مالیاتی بازار، بانڈ یا اسٹاک کو فروخت کر کے سیالیت فراہم کرنے کا حرفہ سرانجام دیتے ہیں، اور قرض خواہان کو کم مدت کیلئے سیالیت بڑھانے یا طویل مدت کیلئے قرضہ مالیاتی بڑھانے کا میکانہ فراہم کرتے ہیں۔

### تمسکاتی بازار کی جولانیاں (Bulls and Bears vs Boom and Bust)

1- تمسکاتی بازار کی جولانیوں کے دو اطوار ہیں۔ ایک دھوم دھڑام (boom and bust cycle) کا دورانیہ ہے۔ دوسرا bulls and bears کے مابین رسہ کشی ہے، جو آئے دن ہوتی رہتی ہے، خواہ وہ دورانیہ دھوم (boom) کا ہو، یا دھڑام (bust) کا ہو۔ یہ بازار کی درستگی (correction) نہیں۔ گمان یہ ہوتا ہے کہ bulls and bears اور boom and bust ایک ہی حقیقت کے دورخ ہیں لیکن یہ ایک دوسرے سے مختلف ہیں۔ دھوم دھڑام کے دورانیوں میں مالیاتی بازاروں میں تمسکات کی قیمت تیزی سے بڑھتی اور گرتی ہے، جس کا سر بیروں کو بھی نہیں ملتا، عام پبلک کی بات تو جداگانہ رہی۔ نہ ہی قیمتوں کی پیش بینی کی جاسکتی ہے، ورنہ بازاروں میں ارتحال کیوں آتا۔ اُس کی تاویلیں سبق آموز ہیں، کہ اس دھندھلکے میں کسی کو بھی کوئی مستند اندازہ نہیں ہوتا اور نہ فرار کی کوئی راہ نظر آتی ہے۔ دھوم دھڑام کا رجحان ایک ہی سمت پر (trend line) رواں دواں رہتا ہے۔ اس دورانیے میں bulls and bears کے مابین کھینچا تانی ہوتی رہتی ہے۔ یہ بازار کے الٹ پھیر ہیں، بلکہ ایک چکر دار سلسلے ہیں جس سے یہ گمان ہوتا ہے کہ بازار کا رخ اب مڑا، اور تب۔ اُس پر اودھم مچی رہتی ہے۔ یہ پچھلے کئی عشروں کے اطلاقی تجربات کا نچوڑ ہے، خواہ وہ ترقی یافتہ مملکت ہوں، یا ترقی پذیر ممالک ہوں۔

2- بازار کے دوسرے کونے پر سرمایہ کاروں کیلئے تمسکات بازار کا انہدام (crash) شدید نوعیت کا ہے۔ یہ اس قدر تیزی سے رونما ہوتے ہیں کہ سنبھلنے کا موقع ہی نہیں دیتے۔ لیکن اگر قیاسیانہ (speculative) سرگرمی کی وجہ سے بازار میں تیزی جاری رہے تو بھیڑ چال (herd behavior) کا آغاز ہوتا ہے اور اس ہذیانی کیفیت میں لوگ خریداریاں شروع کر دیتے ہیں، جسے نامعقول پرجوشی (irrational exuberance) کا نام دیا گیا ہے۔ خصوصاً اسٹاک مارکیٹ میں جب حصص کی قیمتیں کمائیوں کے مضاعف (price earning ratio) اپنی مناسب سطح سے کئی گنا آگے بڑھ جائیں، جن کوئی جواز نہ ملے تو ان کو برقرار رکھنا محال ہو جاتا ہے۔ پھر بازار میں ارتحال، یعنی تیز گراؤ شروع ہوتی ہے۔ ابتدائی دور میں یہ رجحان پہچانے نہیں جاتے۔ لگتا ہے کہ بازاری درستگی (market correction) ہو رہی ہے، لیکن یہ انہدام کی شروعات ہے۔

3- فی زمانہ، اسٹاک مارکیٹ کے تجزیہ نگاروں (stock analysts) کا کاروبار پاکستان میں بھی چل نکلا ہے، جبکہ ترقی یافتہ ممالک میں یہ عرصے سے ہوتا چلا آ رہا ہے۔ یہ لوگ انہماک سے کمپنیوں کے اسٹاک کی قیمتوں کے پس پردہ عوامل کا نہایت معقول تجزیہ کرتے ہیں، جو کہ متعلقہ کمپنیوں کی فرد میزان اور آمدنی کے گوشواروں کا قلیل مدتی تجزیہ ہے۔ علاوہ ازیں، یہ اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات کے پس پردہ عوامل کی کھوج میں لگے رہتے ہیں جو عام سرمایہ کاروں کے بس کی بات نہیں۔ ان تمام عوامل کو یکجا کر کے، یہ تجزیہ نگار، کمپنیوں کی فی حصہ کمائیوں کا تخمینہ لگاتے ہیں، جسے عرف عام میں گلیوں کی پکار (street call) کہا جاتا ہے۔ ابھی یہ پکار پاکستان میں سرعام سنائی نہیں دیتی، اسے تھوڑا وقت لگے گا۔ عموماً منجھے ہوئے تجزیہ نگاروں کی street call تیر بہدف ہوتی ہے، اور انھیں بڑے احترام سے دیکھا جاتا ہے۔ لیکن یہ اسٹاک کی قیمتوں کی پیش بینی کے چکروں میں پڑ کر اپنا وقار نہیں کھونا چاہتے۔ البتہ عام سرمایہ کاروں کو بڑے قیمتی رائے مشورے، بعض مہنگی فیسوں کے دینے کو تیار ہوتے ہیں۔ ان میں پُرفریب لوگ بھی شامل ہو گئے ہیں، اس لئے حکومت نے اب ان کی چھان بین کی خاطر اقدامات کئے ہیں اور تمسکاتی کمپنیوں کے مد میں ان کی رجسٹریشن لازم کر دی ہے۔

4- سرمایہ کاریوں میں کسی بھی سرمایہ کار کیلئے پہلا عنصر اُس کی اپنی ذہنی اُچھ یا ذہنی میلان (mind set) ہے، جس کے پس پردہ جو بھی اُمیدیں وابستہ ہوں۔ اُن کے بعد معروضی معیارات کی باری آتی ہے۔ اگر سرمایہ کاری نجی کمپنیوں کے تمسکات میں کرنی ہے تو پھر سرمایہ کار پر لازم ہے کہ وہ کمپنی سے منسلک سرمایہ جاتی خطرات اور حاصلات سے واقف ہو۔ معروضات کی یہ پہلی کڑی ہے۔ اس کیلئے کمپنیوں کے اسٹاک میں سرمایہ کاری کے خطرات کی زمرہ سازی معاون ہوتی ہے جو اُن کے کاروباری اور بازاری خطرات پر کی جاتی ہے۔ ان میں شرح سود کے خطرات، شرح مبادلہ کے خطرات، اور شعبہ جاتی خطرات شامل ہیں۔ یہ درجیت اتنا ہی اہم ہے، جتنا کہ اُس کمپنی کی کمائیوں اور نفع یابی کے تناسبات ہیں۔ لیکن خطرات اور حاصلات کی تفہیم اس امر سے بھی ہوتی ہے کہ رپورٹنگ اور مالیاتی انکشاف کے میکائیے کتنے موثر سے ہیں۔ یہ سہولت پاکستان سمیت بہت سے ترقی پذیر ممالک میں نہیں ہے۔ علاوہ ازیں حکومتی اور سرکاری ادارے قرض کی تمسکات کا اجرا کرتے ہیں۔ سرکاری شعبہ کی ان تمسکات کے خطرات اور حاصلات کے نقوش نجی کاروبار کے نقوش سے مختلف ہوتے ہیں۔ تاہم معاشی اور مالیاتی ماحول دونوں پر اثر انداز ہوتے ہیں۔

5- ناموافق یا ناسازگار حالات، بازار کے بنیادی اطوار میں تبدیلیوں کی وجہ سے پیدا ہوتے ہیں، جو خطرات اور حاصلات کی مکمل وضع پر اثر انداز ہوتے ہیں۔ مثلاً، جب مالیاتی یا تمسکاتی بازار گراوٹ کا شکار ہوتا ہے تو سرمائاتی خریدے موجود تمسکات کی مالیت کو کم ہونے سے کسی صورت نہیں روکا جاسکتا، خواہ وہ اسٹاک ہوں یا بانڈ ہوں۔ بازار کی گراوٹ کا میاب کاروبار پر بھی حاوی ہو جاتی ہے۔ پس بازار کے بنیادی اجزائے زر، سیالیت، مہنگائی، قیمت کی سطح، شرحات سود اور شرحات مبادلہ، اثاثوں کی قیمت گری، بازاری مالیت، اور تمسکات پر حاصلات کی گرفت کافی مضبوط ہوتی ہے۔ اس لئے تمسکاتی بازار کی بخوبی جان پہچان معروضات کی دوسری کڑی ہے۔

6- ان کے علاوہ، کسی بھی سرمایہ کار کیلئے معاشی اور مالیاتی ماحول کا ادراک بھی نہایت ضروری ہے جس کی تشکیل بازار کی شرحات سود، شرح مبادلہ اور زری رجحانات کرتے ہیں۔ بازار کے رجحانات میں تبدیلیوں کو، خواہ وہ موافق ہوں یا سازگار، بازار کی سیالیت، شرح سود اور شرحات مبادلہ سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ یہ تبدیلیاں ملکی یا غیر ملکی عوامل میں نہاں ہوتی ہیں جو بازاری رجحانات کو متاثر کرتی ہیں۔ کارپوریشنوں اور کاروبار کی نفع یابی اور مالیاتی مضبوطی کا انحصار

انہی کلاں مالیاتی عوامل پر ہوتا ہے۔ یہ اسی ماحول کے اندر سرگرم عمل ہوتے ہیں، قطع نظر اس سے کہ یہ اپنا کاروبار کتنی اچھے طریقے سے چلاتے ہیں۔ یہ عوامل فرم کے کاروبار کیلئے اس لئے بھی بیرونی نوعیت کے ہوتے ہیں کیونکہ ان کا اس پر کوئی کنٹرول نہیں ہوتا تاہم یہ عوامل ان کے کاروبار کو متاثر کرتے ہیں۔ یہ معروضات کی تیسری کڑی ہے۔

7- ان کے اوپر، کلاں مالیاتی سطح پر سازگار اور ناموافق رجحانات میں تمیز کرنے کیلئے مالیاتی اور معاشی عوامل کو بخوبی سمجھنے کی ضرورت ہے۔ مثلاً ملکی پیداوار اور روزگاری کی نمو، غیر ملکی تجارت اور ادائیگیوں کا میزان، جاری کھاتوں کے خسارے، بیرونی سرمائے کے سیلان، حکومتی مالیات کے اطوار، شرحات سود، شرح مبادلہ اور مہنگائی اور قیمت کی سطحوں پر عبور ضروری ہے۔ یہ اطلاقی معاشیات کے اطوار کا جائزہ ہے، جس سے ہم سبھی خاطر خواہ طور پر مانوس ہیں۔ پاکستانی معیشت کے رجحانات پر متواتر لے دے ہوتی رہتی ہے، جسے میڈیا اچھی خاصی کوریج دیتا ہے، خواہ ہمیں ایسی گجنگ اور روکھی پھینکی بحث سے سروکار ہو یا نہ ہو۔ شرحات سود، زر بازاری کی سیالیت اور شرحات مبادلہ نمایاں مالیاتی رجحانات ہیں۔ مالیاتی اور معاشی رجحانات کے مابین معنوی اعتبار سے اتنا تفرق نہیں ہوتا۔ لیکن عموماً یہی طریقہ اپنایا جاتا ہے۔ یہ عوامل معاشی اور مالیاتی ماحول کی تشریح اور توضیح کرتے ہیں جو تمسکات کی بازاری قدر پر بھرپور اثر ڈالتا ہے۔ لیکن سرمایہ کار کیلئے ضروری نہیں کہ پہلے وہ مالیات کا ماہر بنے، GDP کی سُدھ بُدھ حاصل کرے، پھر سرمایہ کاریاں کرے۔ اگر ایسا ہوتا تو مالیاتی ماہرین خود کروڑ پتی ہوتے۔

### مالیاتی بازار؛ اطلاقی پس منظر میں

8- ذیل میں چند مشاہدات خلاصہ کی صورت میں پیش کیے جا رہے ہیں تاکہ اس پر بحث کی جاسکے کہ مالیاتی بازار کیا ہیں؟ ان کا حرفہ کیا ہے اور یہ کس طرح عملدار ہوتے ہیں۔ اور سب سے اہم یہ کہ وہ لوگ جو بازار کے معمول سے قریب نہیں، وہ انہیں کیسا سمجھتے ہیں۔ اول، عملی طور پر بازار ہمیشہ نامکمل یا ادھورے (imperfect) ہوتے ہیں خواہ یہ پیداوار کے بازار ہوں (product markets) یا مالیاتی بازار، گرچہ ادھورے پن کے کئی زاوئے ہیں۔ مکمل بازار (perfect markets) صرف نظریاتی تصور پیش کرتے ہیں۔ اطلاقی معنوں میں ان کا کوئی وجود نہیں۔ علاوہ ازیں، عملی لحاظ سے، خریدار اور فرد خدار دونوں ہی قیمت قبول (price takers) کرنے والے ہوتے ہیں، نہ کہ قیمت تعین کرنے والے (price makers)۔ یعنی خریدار اور فرد خدار دونوں انفرادی طور پر بازاری قیمت کا تعین نہیں کرتے۔ نظریاتی معنوں میں مکمل بازار سے یہی مراد لی جاتی ہے۔ عملی طور پر، بازار میں بہت سے ادھورے پن ہوتے ہیں جن کا یہاں پر صرف ذکر کیا جا رہا ہے۔

9- پیداوار کے بازاروں میں فرد خدار ان کیلئے یہ ادھورا پن دلکش ہوتا ہے کیونکہ وہ گٹھ جوڑ کر کے اس سے اضافی منافع کماتے ہیں بشرطیکہ وہ ذخیرہ اندوزی کے قابل ہوں۔ مالیاتی بازاروں میں یہ ادھورا پن زیادہ خطرناک ہے۔ اس کی کئی وجوہات ہیں، مثلاً خریدار اور فرد خدار کے مابین نامتوازن (asymmetric) معلومات۔ مالیاتی بازار کا ادھورا پن تجارتی منافعوں کو بازار کے مختلف شرکاء کے مابین تقسیم کرتا ہے۔ سادہ الفاظ میں، سرمایہ کاری اور تجارت کے منافع تمام شرکاء کیلئے ایک جیسے نہیں ہوتے۔ اس لئے نامکمل مالیاتی بازاروں میں تجارت کرنا ہر ایک کیلئے مساوی طور پر منافع بخش نہیں۔

10- دوئم، بازاری رجحان کی پیش گوئی محال (unpredictable) ہے۔ اول درجے کی تکنیکوں کی اور اُس کے لوازمات کے باوجود، فوری بازاری معلومات، بازار کے تجزیہ کاروں، ممتاز معیشت دانوں، خبری مشیران اور باشعور سرمایہ کاروں

کے باوجود، تمسکات بازار کی قیمتوں کی پیشین گوئی نہیں کی جاسکتی۔ بازار، کسی کی پروا نہیں کرتے۔ وہ اعلیٰ ترین نظامی تجزیہ کو روند کر اپنی روش پر جانکتے ہیں، قطع نظر اس سے کہ نظامی تجزیے کتنے ہی معتبر کیوں نہ ہوں۔ تجزیہ کار عمومی ہدایات وضع کر کے تمسک کی قیمت کا مطالبہ کر سکتے ہیں، لیکن مستقبل قیمت نہیں دریافت کر سکتے۔ اگر وہ ایسا کر سکیں تو بازار کبھی بھی بازاری نہ رہیں گے۔ بازار کے بحرانات کی پیش گوئی میں ان ماہرین کا ریکارڈ بہت مایوس کن رہا ہے۔

11- سوئم یہ کہ بازار، پراچین (pristine) یا عالمانہ طور پر کارگزار نہیں۔ کارگزار بازاروں (efficient markets) کا مفروضہ محض ایک مفروضہ ہے۔ ناکارگزار کی بہت سے درجے ہیں۔ خاص کر ترقی پذیر ممالک کے مالیاتی بازاروں میں۔ ان کی کارگزار کی انحصار عموماً عملی طریقوں اور طریقوں، ادائیگی اور تصفیہ کے میکانیوں، رجسٹری اور ریکارڈ کے نظام، معلومات کے سیلان اور معاون ضابطہ رانی دائرہ عمل پر ہوتا ہے۔ چہاں، بازار از خود نگرانی یا از خود ضابطگی (self regulation) یا از خود درستگی (self correction) نہیں کر سکتے۔ وہ اپنی ڈگر پرواں دواں رہتے ہیں۔ ان سے معاشرتی اقدار کی رو سے خود اصلاحی کی اُمید مہمل ہوگی۔ بازار قیاس آرائیوں کے زور پر، عوام کے جبلی طرز عمل، یا لالچوں کے معاملات کی اُسی مستعدی سے بجا آوری کرتے ہیں، جتنا کہ تعلیمی رد عمل (causative impact) سے تحریک پکڑتے ہیں۔ ان پہلوؤں کے متعلق آراء کبھی ایک جیسی نہیں رہیں۔ گزشتہ چند عشروں میں مروج نظریہ یہ تھا کہ بازار میں ضابطوں کے ذریعے مداخلت نہیں کرنی چاہیے۔ بازار کو تنہا چھوڑ دینا چاہیے۔ کیونکہ جب مداخلت نہ کی جائے تو بازار بہترین انداز میں کام کرتے ہیں اور یہ کہ بازار سب کی بھلائی کیلئے کام کرتے ہیں۔ لیکن جب بحرانات آئے، تو یہ نظریات منشتر ہو گئے۔ اور بازاروں کی ناقص فعالیت کا الزام ضابطہ ران کے سر پر تھوپ دیا گیا، یعنی بازار کبھی اتنے خراب نہ ہوتے اگر ضابطہ ران زیادہ باخبر ہوتے۔

12- پنجم، بازار ضابطہ رانی دائرہ عمل کے اندر خریدار ان اور فروخداران کیلئے بہترین انداز میں کام کرتے ہیں۔ یہ تجارتی حفاظوں (trading safeguards) کا بھی ایک معیار قائم کرتے ہیں، تاکہ بازار کی سیمابی اور قیمت کی انتہائی نوعیت سے بچا جاسکے۔ ساتھ میں نگہداری کے قواعد، بازاری زیادتیوں یا سراسر بُرے عملاتی رویوں سے بچاؤ کے مواقع فراہم کرتے ہیں۔ مثلاً اندرونی تجارت (insider trading)، یا پیش تجارت (front running) یہ تجارتی قواعد کی رد گردانی یا انحراف (rule tampering)۔ اگر اس قسم کی بد عنوانیاں منظر عام پر آئیں، تو بازار پر عوام کا اعتماد مجروح ہوگا، جو اُن کیلئے سُم قاتل ہے۔ اس قسم کی بد عنوانیاں ترقی پذیر بازاروں میں عام ہیں، بلکہ ترقی یافتہ بازاروں میں بھی یہ کئی بار ہوا ہے۔ اگر بد عنوان عناصر کو ذرا سا بھی موقع ملے تو وہ ان حرکتوں سے باز نہیں رہنے کے۔ ایسی روش، کمزور ضابطہ رانی میکانیوں، نگرانی کے حرفات اور انکشافیت کے مطلوبات کے کمتر نفاذ کی وجہ سے پیدا ہوتی ہیں۔

13- ششم یہ کہ ان خدشات کے پیش نظر، ضابطہ رانی کنٹرول (regulatory control) ضروری امر ہے اور بروقت مداخلت اہم ہے۔ ضابطہ ران کو بازاری صورت حال سے باخبر رہنا ضروری ہے۔ انہیں بازاری عوامل سے دو قدم آگے ہونا چاہئے، نہ کہ چار قدم پیچھے۔ لیکن یہ ممکن نہیں۔ ضابطہ ران کا حرفہ تو بازار کو قواعد و ضوابط کا پابند رکھنا ہے، نہ کہ گاہکوں کے سرمایہ کاری فیصلوں میں مداخلت کرنا۔ البتہ مشاورتی مداخلت ہو سکتی ہے۔ لیکن مداخلت کا مطلب یہ نہیں ہے کہ ضابطہ ران خرید و فروخت میں جاگھیس، جیسا کہ مرکزی بینک زر بازار میں کرتا ہے۔ سرمایہ بازار میں مداخلت کی گنجائش نہیں، کیونکہ پاکستان سمیت کسی بھی ملک میں ضابطہ ران کے پاس نہ اتنے وسائل ہوتے ہیں اور نہ ہی مینڈیٹ کہ وہ اس طرح مداخلت کر سکیں۔



14۔ ہفتم، بازاروں کو ایک مخصوص طرز عمل اپنانے کے احکامات نہیں دیئے جاسکتے۔ انھیں بزور حکم نہیں چلایا جاسکتا۔ بازاروں کو استحکام کے بہانے، ریاستی مالیاتی مداخلت کے ذریعے چلانے کی کوشش ناکام رہی ہے۔ یعنی، تمسکاتی قیمتوں کا تعین کرنے کیلئے حکومتی اقدامات شاذ ہی کامیاب رہے ہیں۔ ماضی کے تجربات گواہ ہیں کہ تمسکاتی بازاروں میں ایسی کسی بھی کوشش برے نقصانات کا باعث ہوتی ہے۔ مالیاتی بحران میں حصص کی گرتی ہوئی قیمتیں بہت سے سرمایہ کاروں کا دیوالیہ کر دیتی ہیں۔ لیکن یہی منظر نامہ ان لوگوں کو بھی متوجہ کرتا ہے جو اسے خریداری کا ایک نایاب موقع سمجھتے ہیں۔

## جزو دو۔ مالیاتی بازار، وضع اور احراف

1۔ جیری طرام (generic terms) میں مالیاتی بازار بہت سے ہیں جن کی درجیت (classification) یہاں دی گئی ہے، لیکن اس درجہ بندی میں پرپوشیاں (overlaps) ہیں، جن کی وضاحت اُن کیلئے ضروری ہے جنہیں پہلی بار سابقہ پڑا ہو۔ مثلاً مالیاتی بازاروں کی پرت میں تمسکاتی بازار ہیں، جب کہ تمسک (security) اجراء کیلئے یا تو قرضی لازمہ ہیں، مثلاً بلز، بانڈ یا قرضی نوٹ، جن سے اجراء قرضی رقمائی کرتا ہے۔ یا حصہ داروں کا مالک (equity) ہے، مثلاً کارپوریٹ اسٹاک۔ خواہ اجراء حکومت ہو، سرکاری شعبہ کی کمپنیاں، یعنی PSEs ہوں، یا نجی بزنس کارپوریشن ہو۔ پس تمسکات کے اجراء کیلئے بلز، بانڈ یا نوٹ کے بازار، قرضی بازار ہیں۔ خواہ یہ بازار قلیل مدتی ہوں یا طول مدتی۔ یا مالک (quity) کی مالیاتی کیلئے مالک کا بازار ہے، جس کی تجارت اسٹاک مارکیٹ میں کارپوریٹ اسٹاک کی معرفت کی جاتی ہے۔ ان مالیاتی بازاروں کی درجیت تمسک کے مطابق کی جاتی ہے۔ مالیاتی بازار اور تمسکاتی بازار کی عرفیت ایک جیسی لگتی ہے، لیکن یہ مغالطے ہیں۔ لہذا یہ واضح ہو کہ مالیاتی بازار کی اصطلاح ہمہ گیر ہے، جس میں ہر طرح کے مالیاتی بازار شامل ہیں، خواہ اُن کی نوعیت کچھ بھی ہو۔

2۔ مالیاتی بازار کے ماتحت، بازاروں کی درجہ بندی بہ لحاظ اقسام کی جاتی ہے، جن میں سب سے نمایاں تمسکاتی بازار (securities markets) ہیں۔ تمسکاتی بازار کی درجہ بندی، اُس کے ماتحت بازاروں کی عرصیت پر، یا اُن کے نصیرائیوں پر، یا اُن کے تجارتی اسلوب پر، یا اُن سے حاصل کردہ مالیاتی پر کی جاتی ہے۔ عموماً ان بازاروں کے ذریعے جیسی بھی مالیاتی کی جائے، اُن کو وہی نام دیا جاتا ہے۔ مثلاً زر بازار، قرض بازار، مابینک رقوم کے بازار، امانت کے بازار، آپشن اور فیوچرز مارکیٹ۔ اگر درجہ بندی عرصیت کی بنا پر کی گئی ہو تو خزانہ بلز کے بازار، مابینک رقوم کے بازار، یا کرنسی کے قلیل مدتی بازار ہیں۔ جبکہ بانڈ اور مالک کا بازار طویل مدتی ہیں۔ جو اس وضع سے مانوس نہ ہوں ان کیلئے بازاروں کا یہ تنوع پیچیدہ ہے۔

3۔ ہم نے درجیت کا انتخاب، عرصیت کی بنیاد پر کیا ہے، جسے چارٹ 1 میں اگلے دو صفحات پر دکھایا گیا ہے۔ اطلاقی تجزیات کا یہ عام دستور ہے، لیکن اس کے پس پردہ بہت کارگر قسم کی وجوہات ہیں۔ مالیاتی بازاروں کی وضع کو دو درجوں میں، یعنی قلیل اور طویل مدتی بازاروں میں رکھا گیا ہے، گرچہ کسی بھی درجیت میں بازار کی وضع، مالیاتی کی نوعیت پر ہے۔ قلیل مدتی بازار، بازار زر یا بازار رقوم (money or funds markets) ہیں۔ طویل مدتی بازار، سرمایہ بازار (capital markets) ہیں، جو کہ بانڈ بازار، یا مالک بازار (debt or equity markets) ہیں، یعنی اسٹاک مارکیٹ۔ ان کی وضاحت اگلے ابواب میں دی گئی ہے۔ مختصراً، زر بازار میں قلیل مدت پر رقوم یا سیالیت کی حصول اور منتقلی کیلئے اُن کے نصیرائیوں کی تجارت ہوتی ہے۔ سرمایہ بازاروں میں طویل مدتی قرضی نصیرائے، مثلاً بانڈ کی تجارت ہوتی ہے، اور مالک کا بازار میں

حصص یعنی اسٹاک کی تجارت ہوتی ہے۔ - derivatives یا غیر ملکی کرنسی کے بازار اس درجیت میں شامل نہیں، تاہم دونوں ہی مالیاتی بازار کا حصہ ہیں۔ چونکہ مالیاتی بازاروں کا بنیادی حرفہ براست مالیاتی ہوتا ہے، لیکن درپوات یا کرنسی کے بازار کا رول یہ نہیں ہے۔ اس لئے انہیں تمسکاتی بازار میں شامل نہیں کیا جاتا۔

4- یہ بازار مالیاتی رجیم کے تحت کام کرتے ہیں جو اولیں بازاروں (primary markets) میں تمسکات کی تجارت سے متعلقہ قواعد، ضوابط اور اصول عائد کرتا ہے اور پھر ثانوی بازاروں (secondary markets) میں بھی ان کی تجارت پر کرتا ہے۔ اولیں بازاروں میں خزانہ بلوں اور حکومتی بانڈ کی تجارت نیلام کے ذریعے اور اسٹاک کی تجارت آئی پی او کی معرفت کی جاتی ہے۔ ثانوی بازاروں میں تجارت بازار کے شرکاء کے ایک وسیع نیٹ ورک یعنی مالیاتی اداروں، تاجروں اور سرمایہ کاروں، وسطیوں کے ذریعے ہوتی ہے۔ یہ اپنی نوع کا ایک تجارتی نظام ہے، جسے بازار کی وضع، معلومات کے نیٹ ورک، تجارتی ریکارڈنگ، ادائیگیوں اور تصفیات کے نظام کی معاونت حاصل ہوتی ہے۔ ان میں بازار کے عملات کو بہترین انداز میں چلانے کیلئے ضابطہ برائے دائرہ عمل سب سے اہم ہیں۔ ان کی گہرائی اور نفاست مالیاتی بازار کی ترقی کا مظہر ہیں۔

### قلیل مدتی اور طویل مدتی بازار

5- قلیل مدتی بازار، خریطی سرمایہ کاریوں (portfolio investment) کیلئے مواقع مہیا کرنے کے ساتھ، حکومت اور نجی شعبہ کو سیالیت کی مناسبت (liquidity management) کا میکانیہ فراہم کرتا ہے۔ قلیل مدتی بازار، عملاً، زر بازار ہیں، جہاں تمسکات کی پہلی بار تجارت اولیں بازار میں کی جاتی ہے، پھر سیالیت کی خاطر ان کی بٹہ گاری (discount) کر کے ثانوی بازار میں رقوم کی تجارت کی جاتی ہے۔ قلیل مدتی بازاروں میں خزانہ بلز کے بازار نمایاں حیثیت رکھتے ہیں کیونکہ اس بازار میں زر، یعنی سیال رقوم کی قیمت کا تعین ہوتا ہے، جو کہ شرح سود ہے۔ یوں قلیل مدتی شرح سود کی بنیاد، خزانہ بلز کی شرح حاصلہ (yield rate) ہوتی ہیں۔ ان کا تعین اولیں بازار میں خزانہ بلز کی نیلامی کے ذریعے کیا جاتا ہے۔ حاصلہ کی یہ شرحات، زر کے ثانوی بازار میں قلیل مدتی رقوم کی تاجرت میں نشان حوالہ کی شرح مانی جاتی ہے، لیکن رقوم کی تاجرت میں یہ شرح پیشکش، یعنی کائی بور (KIBOR) کہلاتی ہے۔ اس سے ایک قدم آگے مرکزی بینک کی بٹہ گاری کی شرح بھی نشان حوالہ کی شرح ہے جسے بینک کی شرح (bank rate) کہا جاتا ہے۔

6- طویل مدتی مالیاتی بازار، سرمایہ کے بازار ہیں جو نجی شعبہ کیلئے طویل مدتی مالیات فراہم کرنے میں خاصی اہمیت رکھتے ہیں، خواہ وہ قرضی مالیاتی ہو یا مالک یہ مالیاتی ہو۔ ان کے قرضی بازار میں، متوسلین (clients) کیلئے طویل مدتی قرضی رقوم کارپوریٹ بانڈ کی معرفت، یا Term Finance Certificates, TFCs کی معرفت طویل مدتی قرضیہ رقوم ان کی کوپن شرحات پر فراہم کی جاتی ہیں۔ مالک یہ رقوم کی خاطر اسٹاک مارکیٹ میں کسی کمپنی کے حصص کے اجراء کر کے حصص برداروں کا سرمایہ اکٹھا کیا جاتا ہے، جو مالک یہ کی رقوم میں اضافہ ہے۔ یہ کہنا تو مشکل ہے کہ پہلے باری کس کی آتی ہے، لیکن عملی طور کارپوریٹ شعبہ کی نمو کی خاطر، سرمایہ بازار کا پھیلاؤ اور فروغ بنیادی ضرورت ہے۔ اس کے برعکس نہیں ہوتا، کیونکہ سرمایہ بازار کے وجود سے پہلے لازم ہے کہ طویل مدتی سرمائے کی رقوم کا مطالبہ نجی شعبہ سے اُٹد کر آئے، گرچہ شرحات سرکاری شعبہ سے ہوتی ہے۔ نجی کارپوریٹ شعبہ بعد میں شامل ہوتا ہے۔ سرمایہ بازار کے ارتقاء کی روئداد یہی رہی ہے۔

چارٹ۔ ۱

صفحہ۔ ۱

چارٹ۔ ۱

صفحہ۔ ۲

7- سرمایہ بازار کے دو غالب نصیرائے ہیں، بانڈ اور اسٹاک۔ ان کی تجارت کا نظام اپنا ہے اور ان کی اپنی مالیاتی رچم ہے جس کے قواعد و ضوابط، اصول اور رہبرانے بانڈ اور اسٹاک کے اجرا اور تاجرت پر عائد ہوتے ہیں۔ پھر تجارتی سہولیات، مثلاً اسٹاک ایکس چینج، تمسکات کے ڈیلرز، وسطی اربان (brokers)، بازار کے market makers، سرمانت بینک، ذمہ نویسان (underwriters)، نظام مشروحت (rating system) اور ادائیگیوں اور تصفیات کا (payments and settlements) اپنا نظام ہوتا ہے۔ عمومی طور پر حکومتی تمسکات کے اجرا گر، سرکاری ادارے ہوتے ہیں۔ نجی شعبہ کے اجرا گر کارپوریشن ہوتی ہیں، لیکن بانڈ فلوٹ ذمہ نویس کرتے ہیں۔ جبکہ خریدار زیادہ تر مالیاتی ادارے ہیں۔

8- نئے تمسکاتی اجراء کی تجارت پہلے اولیں بازار میں ہوتی ہیں۔ پھر ان کی تجارت اسٹاک ایکس چینج اور OTC کے تحت ثانوی بازاروں میں ہوتی ہے۔ مثلاً کارپوریٹ بانڈ کو ذمہ نویسوں کے سندیکت (syndicate) کے ذریعے بانڈ فلوٹ کے وقت خریدا جاتا ہے۔ یہ سندیکت ادارہ جاتی سرمایہ کاروں پر مشتمل ہوتی ہے، مثلاً بینک، بیمہ کمپنیاں، میوچل فنڈز یا پنشن فنڈز۔ بعد ازاں ان بانڈ کی پرچون تاجرت، ثانوی بازاروں میں کی جاتی ہے۔ اسی طرح نئے حکومتی بانڈ کو پہلے پرائمری ڈیلرز یعنی بینکوں کے ہاتھ حکومتی نیلامی کے ذریعے فروخت کیا جاتا ہے۔ پھر ان کو ثانوی بازاروں میں سرمایہ کاروں کے ہاتھ بیچ دیا جاتا ہے۔ تفصیلات باب 16 میں ملاحظہ ہوں۔

9- بانڈ بازاروں کا ایک اہم حرفہ طویل مدتی شرح سود کا تعین کرنا ہے، جو بینکاری نظام کی طویل مدتی قرضگاریوں پر ان کے قرضی نصیرائیوں کیلئے شرحات سود کی نشان حوالہ ہوتے ہیں۔ بازار کا یہ حرفہ، طویل مدتی قرضوں کی جانب بہ آسانی منتقل نہیں ہوتا۔ اس کی کارکردگی اچھی نہیں ہو سکتی جب تک حکومت کے طویل مدتی بانڈ، بازار کیلئے نمایاں حیثیت نہیں رکھتے۔ نجی کمپنیوں کی تمسکات، یعنی بانڈ اور اسٹاک کیلئے قرضی اور مالکایہ بازار، حکومتی بانڈ یا شہنقہ کیٹ سے منسلک اشاروں کے منتظر ہوتے ہیں۔ طویل مدتی بانڈ جاری کرنے والے کارپوریٹ ادارے، اس شرح سود پر نگاہ رکھتے ہیں جو حکومت اپنے طویل مدتی بانڈ پر ادا کر رہی ہوتی ہے۔ حقیقت پسندانہ طور پر وہ اس شرح سود سے کم شرح پر قرضی مالیات کی امید نہیں کر سکتے، کیونکہ حکومتی تمسکات میں دیفال کا خطرہ نہیں ہوتا۔ جبکہ نجی قرض خواہان کی تمسکات پر خطرہ ہوتی ہیں۔

10- پس حکومت کی طویل مدتی تمسکات پر شرح حاصل، سرمایہ بازار کیلئے نشان حوالہ کی شرح ہوتی ہے۔ اور یہ نجی شعبہ کی تمسکات پر شرح حاصل کے تعین کیلئے اہمیت رکھتی ہے، اس کی بنیاد حکومت کے جاری کردہ بانڈ کی شرح حاصلہ پر ہوتی ہے۔ اولیں بازار میں، یعنی پرائمری مارکیٹ میں بولی لگانے والوں کے درمیان، حکومت کے نئے بانڈ فلوٹ کی نیلامی پر شرح حاصلہ متعین ہوتی ہے۔ نیلام میں بولیاں دینے والے، مرکزی بینک کے نامزد کردہ مجاز پرائمری ڈیلران ہوتے ہیں جو کہ بڑے بینک ہیں۔ ان نیلاموں کا اہتمام مرکزی بینک کرتا ہے اور وہ خود نیلام گر ہوتا ہے۔ ہر نوع کے بازار کے شرکاء نیلام میں طے پانی والی مرکب حاصلہ کی شرح کی پیروی کرتے ہیں، وہ اس طرح کہ یہ مرکب شرح بطور نشان حوالہ کے تمام مالیاتی کے اطوار میں مستعمل ہوتی ہے۔ یہی طویل مدتی شرح سود بھی ہے۔ یہ نشان حوالہ شرح، کسی کارپوریٹ بانڈ کے اجراء کے وقت، ذمہ نویسان کو بانڈ کی کوپن شرح کو تعین کرنے کی بنیاد فراہم کرتی ہے۔

11- سرمایہ بازاروں میں اسٹاک مارکیٹ نمایاں ہوتی ہیں جو اسٹاک ایکس چینج یا OTC پر مشتمل ہے۔ تاہم فرق اسٹاک کی فہرست گاری میں ہوتا ہے۔ اسٹاک ایکس چینج پر صرف فہرستہ (listed) کمپنیوں کے اسٹاک کی تجارت ہوتی ہے۔

جبکہ ان کی فہرستی (listing) دیگر اسٹاک ایکس چینج پر بھی کی جاسکتی ہے۔ اس کے برعکس OTC بازار فہرستہ یا غیر فہرستہ اسٹاک کی تجارت کرتے ہیں۔ غیر فہرستہ اسٹاک چھوٹی نئی کمپنیوں کے حصص ہوتے ہیں جو اپنے کاروبار کے عملات کو وسعت دینے کیلئے سرمایہ رقوم کو اپنی جانب متوجہ کرنے کیلئے عوام کے سامنے فروخت کیلئے پیش کیے جاتے ہیں۔

### اولیں اور ثانوی بازار

12- عملی مقاصد کیلئے مالیاتی بازاروں کی وضع اولیں اور ثانوی بازاروں پر مشتمل ہوتی ہے۔ یہ درجیت استعمال شدہ نصیرائیوں، حاصل اور حصالہ کی خصوصیات اور ان کی عرصیت تمام اقسام کو ڈھانپ لیتی ہے۔ اولیں بازار، تھوک بازار ہیں جہاں ادارہ جاتی سرمایہ کاروں، بڑے ڈیلران یا ذمہ نویسوں کو فروخت کرنے کیلئے تمسکے کی پیش کش کی جاتی ہے۔ خواہ یہ تمسکے خزانے کا ہو، نجی کارپوریٹ قرض کا ہو یا نئے آئی پی او (IPO) کے طور پر اسٹاک کمپنی کا ہو۔ بعد میں اولیٰ سرمایہ کار، اسٹاک ایکس چینج یا OTC بازار میں پرچون قیمت پر فروخت کرتے ہیں۔ یہ سرمایہ کار افراد، یا ادارے بھی ہو سکتے ہیں۔

13- حکومتی تمسکات کیلئے اولیں بازار کے ڈیلران، مرکزی بینک اور بینکاری نظام یا ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کے منتخب گروپ پر مشتمل ہوتا ہے۔ انہیں پرائمری ڈیلرز کہا جاتا ہے اور یہ زری کنٹرول اور مناسبت کی خاطر کمرشل بینک ہوتے ہیں۔ خزانہ کی تمسکات کے لئے یہ ہول سیل بازار ہے۔ پھر اس حکومتی تمسکے یا خزانہ بانڈ کو ثانوی بازار میں فروخت کیا جاتا ہے۔ یہ خریدار ادارہ جاتی سرمایہ کار مثلاً انشورنس کمپنیاں، پنشن فنڈز، میوچل فنڈز یا عام افراد بھی ہو سکتے ہیں۔ نجی شعبہ کی تمسکات کے لئے اولیں بازار اسٹاک اور بانڈ کے اجراگر پر مشتمل ہوتا ہے۔ ان میں نجی کاروباری ادارے، بینک اور دیگر مالیاتی وساطران شامل ہوتے ہیں۔ یہ سرمایہ کار ذمہ نویس ہوتے ہیں جو نئے تمسکے کے اجراء کیلئے انفرادی طور پر یا سندیکت کی معرفت کام کرتے ہیں۔ اس کے بعد نئے تمسکے کے خریدار اپنی مخلوقات کے کچھ حصہ کو ثانوی بازاروں میں فروخت کر دیتے ہیں۔ تمسکات کے لئے ثانوی بازار OTC یا اسٹاک ایکس چینج ہیں۔ ثانوی بازار کی تجارت، ڈیلران، وسطیاران، کلیئرنگ ایجنٹس، مارکیٹ میکرز، خریداران اور فروخداران کے نیٹ ورک کے ذریعے ہوتی ہے۔

14- اولیں بازاروں میں خزانہ بلز اور حکومتی بانڈ نیلام کے ذریعے مرکزی بینک کی جانب سے مالیاتی اداروں کو فروخت کیے جاتے ہیں۔ نیلام کے دوران بولی، خزانہ بل یا بانڈ کی قیمت کا تعین کرتی ہے۔ یہ قیمت ان کی شرح حصالہ کی بولی سے متعین ہوتی ہے، جسے نیلام گر، یعنی مرکزی بینک نے قبول کیا ہو۔ چونکہ ان تمسکات پر متوقع شرح حاصل (expected rate of return) کی بنیاد ان کی نامیہ قیمت (nominal price) پر ہوتی ہے، اس لئے بازار اس موقع پر شرح حصالہ کو نشان حوالہ کے طور پر قبول کر لیتا ہے۔ پس خزانہ بلوں کے نیلام کی شرح حصالہ کی تعمیل بھی کرتا ہے، اور ثانوی بازاروں میں اجرا شدہ دیگر قلیل مدتی تمسکات کی قیمت بندی کا مقصد بھی پورا کرتا ہے۔ اسی طرح حکومتی بانڈ کی قیمتوں کا تعین اولیں بازاروں میں ہوتا ہے۔ ان کے اوزانی اوسط شرح حصالہ، پاکستان کے اولیٰ اور ثانوی بازاروں میں سکوک مالیاتی کی مضر قیمت، یا TFCs اور کارپوریٹ بانڈ کے اجرا پر شرح کو پن کا تعین کرنے کیلئے نشان حوالہ کا کام کرتی ہے۔

15- ثانوی بازاروں کے عملات ادارہ جاتی اور عام سرمایہ کاروں کیلئے بہت اہمیت رکھتے ہیں کیونکہ یہ ثانوی بازار، تمسک کی قیمت اور سرمایہ کاروں کیلئے حاصل یا نقصان کا تعین کرتے ہیں۔ بازار کے تجزیہ کاروں، سرمایہ کاروں، وسطیاروں

اور ایکٹیوٹیوں کیلئے یہ بہت اہم ہے کہ ثانوی بازار میں یعنی اسٹاک ایکس چینج یا OTC میں قیمت کا تعین کیسے ہوتا ہے۔ ان کا ٹریڈ ریکارڈ ملے جلے رجحان کے وقت بہترین ہوتا ہے، البتہ قیمتوں کی پیشین گوئی نہیں کی جاسکتی۔ اگر کوئی اسٹاک کی قیمتوں کی پیشین گوئی کر سکے تو اسے پیشین گوئی کے کاروبار کی ضرورت باقی نہیں رہتی۔ اسٹاک کے روزمرہ معاملات میں مارکیٹ میکرز (market makers) کا رول بہت اہم ہے، کیونکہ وہ اسٹاک ایکس چینج کے ہال کے اندر خرید و فروخت میں مشغول ہوتے ہیں۔ یہ مارکیٹ میکرز، لائسنس یافتہ وسطیاریے ہیں جو اسٹاک ایکس چینج پر روزمرہ تجارت کرتے ہیں۔ پاکستان میں یہ کارروائی مختلف ہے کیونکہ یہاں market makers, specialists نہیں ہیں، اور نہ ہی ان سے وابستہ کوئی لازمت ہے۔

16- مثلاً، حکومت اور کارپوریٹ برنس قرض خواہان کو بڑے پیمانے پر قرض کی ضرورت رہتی ہے جسے کوئی فراہم کر اکیلا نہیں پورا کر سکتا، خواہ وہ نجی سرمایہ کار ہو یا ادارہ جاتی سرمایہ کار جو وسیع رقمانی کرتے ہیں۔ قرض خواہان کو بھی طویل مدتی قرض یا سرمایہ جاتی مالیات کی ضرورت ہوتی ہے، جبکہ سرمایہ کار ایسی طویل مدتی عندیات نہیں دے سکتے، لیکن سیالیٹ کی معقول مقدار کو بحال رکھنا چاہتے ہیں۔ قرض خواہان سرمایہ کی لاگت کو کم سے کم رکھنا چاہتے ہیں، جبکہ سرمایہ کار ان اپنے حاصلات کو زیادہ سے زیادہ کرنا چاہتے ہیں۔ مالیاتی بازار ان پارٹیوں کے مابین بطر اجر (arbitrager) کا رول ادا کرتے ہیں۔ سیالیٹ کی ضرورت کے وقت، مالیاتی بازار، بانڈ یا اسٹاک کو فروخت کر کے سیالیٹ فراہم کرنے کا حرفہ سرانجام دیتے ہیں، اور قرض خواہان کو کم مدت کیلئے سیالیٹ بڑھانے یا طویل مدت کیلئے قرضہ مالیاتی بڑھانے کا میکانیزم فراہم کرتے ہیں۔

### مالیاتی بازار اور معیشت

17- یہ عنوان ہر کس و ناکس کو اپنی طرف متوجہ کرتا ہے، اس کی وجہ مالیاتی بازاروں کی معیشت کی نمود پر دھک ہے، جس سے سبھی مانوس ہیں۔ مالیاتی بازاروں کے تناظر میں معیشت کے جائزے کیلئے ضروری ہے کہ معیشت، سرمایہ کاری اور نمود اور مالیاتی بازاروں کی فعالیت سے اس کے تعلق کے بنیادی عناصر کو سمجھا جائے۔ اور اس ضمن میں، مالیاتی بازاروں کے معاملات، تنظیم، وضع اور ساز پر گرفت حاصل کی جائے۔ مالیاتی بازاروں اور معیشت کیلئے یہ درمیانی تعلق بہت اہم ہے کیونکہ مالیاتی رجیم کے دائرہ عمل میں شرح مبادلہ، شرح سود، قیمت کی سطح اور مہنگائی، قلیل مدتی معاشی خاکہ کے حوالہ کے بغیر بازار زر، رقوم کے بازار، یا قرضی بازار کو سمجھنا بہت مشکل ہے۔ معاشی نمود اور سرمائے کے تجزیہ اور مالیاتی بازاروں میں ان رجحانات کا تجزیہ اور جانچ پر رکھ ضروری ہے۔ لیکن اس کا جائزہ گنجلک اور نامانوس ہے، اس لئے اس کی سمجھ بوجھ گراں گزرتی ہے۔

18- مالیاتی بازاروں کے معاملات کی بحث عام طور پر معیشتی دھک پر توجہ نہیں دیتیں۔ پہلا سوال یہ ہے کہ مالیاتی بازار معیشت پر کس طرح دھک ڈالتے ہیں؟ یہ معمولی بات لگتی ہے کہ مالیاتی بازار جو کچھ بھی کرتے ہیں وہ معیشت کیلئے مفید ہوگا۔ چونکہ بازاری حاصلات کو بڑھانے کی خاطر وسائل کی تحریک و تخصیص کرتے ہیں اس لئے صرف یہی واحد عامل، وسائل سے بہترین استفادہ کیلئے کافی ہوتا ہے۔ لیکن ایسا نہیں ہوتا، گرچہ یہ دعویٰ مستند معلوم ہوتا ہے۔ کیونکہ اکثر بازار، اپنے ناکمل پن کی وجہ سے مالیاتی وسائل کی تخصیص اور بہترین استعمال کو پریقین نہیں بنا سکتے۔ یعنی عملی دنیا میں مالیاتی بازار وسائل کے استعمالات میں غیر جانبدار نہیں ہوتے، نہ ہی فرم کی سطح پر نہ کلاں مالیاتی سطح پر، نہ حکومتی سطح پر۔ مثلاً، مدعا ہے (mergers) اور قبضارے (hostile take-overs) وہ نتائج نہیں دیتے جن کی امید ہوتی ہے۔ قبضاروں کا نتیجہ اکثر اس

کے برعکس ہوتا ہے۔ یہ تحصیل گران (acquistors) کی اجارہ داری قائم کرتے ہیں۔ وسائل کی تخصیص کا تعین تمسکات کے خریطہ میں حاصلات اور خطرات کے ارتکاز (concentration) سے ہوتا ہے، قطع نظر اس بات سے کہ ان خریطوں کے مالک بینک ہیں، مالیاتی ادارے یا کوئی فرد ان کا مالک ہے۔ البتہ کارگزار، کھلے اور مسابقتی بازاروں کا یہی مرکزی حرفہ ہے۔ پاکستان جیسے ملک میں بازار اس معیار پر کتنا پورا اترتے ہیں، یہاں اسے اگلے ابواب میں پرکھا گیا ہے۔

19- تصوراتی لحاظ سے یہ موقف ٹھیک ہے لیکن عملی دنیا میں یہ کس قدر درست ہے وہ الگ بات ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ بازاروں کا نظریاتی منظر نامہ، عملی دنیا کے بازاروں سے مختلف ہے۔ اکثر ترقی پذیر ممالک میں مالیاتی بازاروں کی نشوونما حال ہی میں دیکھنے میں آئی ہے۔ گزشتہ عشروں میں بیرونی خریطی سرمانات (foreign portfolio investment, FPIs) اپنی جانب متوجہ کر کے، اُس میں متواتر اضافوں سے مالیاتی بازاروں کا فروغ ہوا ہے۔ اُبھرتی معیشتوں میں خریطی سرمایہ کاریاں بہت کامیاب رہیں، لیکن FPIs میں کبھی معکوس درسیلانات کی وجہ سے ایسے مالیاتی بحران بھی دیکھنے کو ملے جن کی مثال نہیں ملتی۔ اس سیمابی کی ایک وجہ یہ رہی کہ FDI کے برعکس، FPIs نئی صنعتوں میں سرمایہ کاری نہیں کرتی بلکہ ایسی کمپنیوں کو بڑے پیمانے پر رقوم فراہم کرتے ہیں جو سرمانات کے کاروبار میں مشغول ہوتے ہیں۔ FDI کی بہ نسبت FPIs زیادہ سیماب ہوتے ہیں۔ یہی وجہ ہے کہ FPIs کے درسیلانات مالیاتی اداروں میں بڑھتے ہوئے معرض کی وجہ سے ضرر رساں ہیں۔ ترقی پذیر اور ترقی یافتہ ممالک میں املاک کے کاروبار کے اتار چڑھاؤ اس سیمابی کی بہترین مثال ہیں۔

20- مالیاتی بازار کا رول معاشی نمو میں اہم ہے۔ خصوصاً سرمایہ بازار کسی کاروبار کی توسیع، جدت یا نئی سرمانات کیلئے طویل مدتی سرمایہ کاریوں کی ضروریات کیلئے رقوم فراہم کرتے ہیں۔ لیکن کاروباروں کی قلیل مدتی رقمانی یعنی کارکن سرمایہ (working capital) کی ضروریات پہلے پوری کی جائیں۔ ان کا انتظام بیکاری نظام کے ذریعے کیا جاتا ہے نہ کہ زر بازاروں کے ذریعے۔ اور یہ انتظام قلیل مدتی قرضوں کی معرفت، بطور تجارتی مالیاتی کے کیا جاتا ہے، جو کہ برآمدات، ملکی پیداوار اور روزگار میں اضافے کی وجہ بنتا ہے۔ اس کے بعد سرمایہ جاتی ضروریات کی باری آتی ہے۔ لیکن پاکستان کے سرمایہ بازار اتنے کارگر نہیں کہ وہ سرمایہ جاتی ضروریات بخوبی پورا کر سکیں۔ ان کی نشوونما ہونی ابھی باقی ہے۔

21- ترقی پذیر ممالک میں اکثر ایسا نہیں ہوتا جتنا کہ ہونا چاہئے، یا اُس سطح تک نہیں ہوتا جتنی کہ توقع کی جاتی ہے۔ مالیاتی وسائل کے استعمال کی سمت بدل سکتی ہے۔ خصوصاً پاکستان جیسے ملک، جہاں ان وسائل کی سب سے زیادہ ضرورت ہوتی ہے۔ اس کی ایک وجہ یہ ہے کہ ان ممالک کی معیشتیں ترقی یافتہ ممالک کی معیشتوں جیسے مرتعات اور حاصلات پیدا کرنے کے قابل نہیں ہوتیں۔ وسائل کی بے سمتی کی ایک اور وجہ مدعاے یا لیور لجز خرید کی مالیاتی ہے جو کہ پاکستان میں ابھی شروع نہیں ہوئی، اور نہ ہی ہو تو ان حالات میں بہتر ہوگا۔ پاکستانی کارپوریٹ شعبہ ابھی اُس ڈگر پر نہیں پہنچا، جہاں اس قسم کی کارپوریٹ روش شروع ہو سکے۔ بسا اوقات کاروبار اپنی ترجیحات کو سامنے رکھتے ہیں جس کا نتیجہ زیادہ سے زیادہ نمو میں نہیں نکلتا۔ اس کی عکاسی شہروں میں ممتاز ہوٹلوں کا قیام ہے، جس کا جواز نہیں ملتا۔ خصوصاً ایسے حالات میں جب امیر سیاح پاکستان کا رخ ہی نہیں کر رہے، بلکہ اب تو بدیسی پاکستانی بھی یہاں آنے سے کترانے لگے ہیں۔

22- بازاری ترجیحات و حاصلات اگر مدبرانہ نہ ہوں تو یہ روش مالیاتی رجیم کو الجھا سکتی ہے جو مالیاتی بازاروں اور معیشت کو چلاتی ہیں۔ یہ کہنا کافی ہوگا کہ معاشی نمو کی خاطر بازاری قوتیں ضروری شرط ہیں، لیکن نظامی سطح کے مسائل پر عبور



پانے کیلئے یہ شرط کافی نہیں۔ یہ درست ہے کہ جب تک سرمائے کے درسیلانے سے سرمایہ کاری کی جاتی ہے یہ متعلقہ ملک میں معاشی نمو کا ذریعہ بنتے ہیں۔ اسکے متقابل تجربات ایک ناقابل تردید حقیقت ہیں۔ تاہم اکثر اوقات ایسا نہیں بھی ہوتا۔ مثلاً اطلاقی تجربے سے یہ واضح ہے کہ بازار نہ تو کھلے ہیں اور نہ ہی ایسے کارگزار جن پر آنکھیں موند کر تکیہ کیا جاسکے۔ یعنی بازاروں کو بالکل کھلا نہیں چھوڑا جاسکتا۔ ان کے نامکمل پن اور اس کے نتائج پر آئندہ ابواب میں بھی روشنی ڈالی جائے گی۔

آخرش.....

23- جدید ٹکنو کریسی کی ٹیلی دھار پر ایسا تجزیہ کس کے پلے پڑے گا، اگر نام نہاد ماہرین بھی اس پیرائے سے ناواقف ہوں۔ لہذا، آسان لفظوں میں اس کے نمایاں نکات کو بیان کرنا بہتر ہوگا۔ وہ یہ کہ حکومت مالیاتی بازاروں کے میکانیوں کے معرفت قومی دولت کا ایک خطیر حصہ جمع کر کے اپنے نجی مصرف میں لاتی رہی ہے، اور یہ دبطرہ اب بہت آگے جا نکلا ہے۔ قومی دولت کا یہ انبار کس طرح سے اور کن میکانیوں سے مالیاتی بازار کی معرفت یکجا کیا جا رہا ہے، اُس کی تفصیل اور تجزیہ آپ کے سامنے ہے۔ یہ بہت ہی کارگر میکانیہ ہے، لیکن ایسا دقیق ہے جس کا سراغ آسانی سے نہیں لگایا جاسکتا۔ یوں دولت سمیٹنے کے حکومتی عملات کی خاطر یہ موزوں ترین طرزینہ ہے۔ اس طرزینے سے امیر، امیر تر ہوتے جا رہے ہیں اور متناسبی غربت (relative poverty) و افلاس بڑھتی گئی ہے۔

24- یوں ملک سے سمیٹی ہوئی دولت کو کس طرح استعمال میں لایا گیا، وہ ایک علیحدہ معاملہ ہے، جس کا غازی حکمراں طبقہ ہے۔ حکومت اس دولت سے خریداریاں کرتی ہے، منصوبوں کی پرچم کشائی کرتی ہے، ٹھیکے داروں کو سامنے لاتی ہے، اپنے منظور نظر لوگوں کو مواقع دیتی ہے، جس میں کم از کم ایک تہائی رقوم کمیشن، بھتہ خوری، اور رشوت میں جاتی ہے۔ یہ تناسب مستاجرانی طور پر مستند ہے۔ پاکستان میں یہ تناسب شاید نصف یا اُس سے بھی زیادہ ہے۔ یعنی سو روپے کی اخراجات میں سے آدھے یا زیادہ رقوم جیبوں میں جاتی ہیں، اور جو بچتا ہے اُس سے کرائے کے بجلی گھر چلتے ہیں، اور وہ بھی گردشِ فرد پر۔ قومی دولت کی یہ تقسیم اگر یوں نہ ہو سکے تو پھر مقامی ترقیاتی اسکیموں کے نام پر کروڑوں روپے کے صوابدیدی فنڈ اپنے ہی لوگوں میں بانٹ دئے جاتے ہیں، جن کی افتتاحی تقریب تو ہوتی ہے، لیکن اُس کے بعد ان اسکیموں کا پتہ بھی نہیں چلتا۔ ملک کنگال ہو کر رہ گیا ہے، لیکن اس روش پر کوئی فرق نہیں پڑا ہے۔

25- ہم سبھی دیکھ رہے ہیں کہ اس قومی دولت پر اشرافی طبقے نے بہ بانگِ دہل بڑے ہاتھ مارے ہیں، جو دنیا بھر میں اس دولت کے امین قرار دئے جاتے ہیں۔ اس دولت کا ایک خطیر حصہ ملک سے باہر جا چکا ہے۔ ان طوار میں معاشرے کی فلاح و بہبود کا کیا ذکر۔ میڈیا آئے دن سناتا رہتا ہے کہ کتنی املاک امیر ملکوں میں خریدی گئیں اور کس نے خریدیں، کتنے ملکوں میں پاکستانیوں کے خزانے بیٹکوں میں پڑے ہوئے ہیں۔ کتنی اولادوں کو کروڑ پتی بنایا جا چکا ہے، اور کتنے لائن میں کھڑے ہیں۔ یہ دولت کہاں سے آئی اس کا اشارہ بھی ملتا ہے۔ اب معلوم ہوا کہ مملکت خداداد کا کیا مفہوم ہے۔ اس قسم کی روادید کا اس مطالبے میں کوئی مقام نہیں، نہ ہی اُس پر مذاکرہ مناسب ہے۔ ٹکنو کریسی کے یہی تقاضے ہیں۔



چارٹ 1 - مالیاتی بازاروں کی ترتیب اور وضع، بہ لحاظ عرصیت؛ اجراء تمسکات و نصیر ایات، نوعیت تاجرت، سرمایہ کاران، شریکان

2		
3	<b>Financial Markets - Short Term</b>	قلیل مدتی مالیاتی بازار
4	<b>Money Markets</b>	بازار زر
5	<i>Treasury Bills; Primary and Secondary markets</i>	خزانہ بلز کے بازار۔ اولیس، ثانوی
6	<i>Issuer - borrower, Treasury, Govt of Pakistan</i>	اجرار، قرض گیر۔ خزانہ، حکومت پاکستان
7	<i>Primary Market: auctions system; SBP, Priamry Dealers (banks)</i>	اولیس بازار۔ نیلامات کا سلسلہ، ایس بی پی نیلام گر، پرائمری ڈیلرز، مجازہ بینک
8	<i>Secondary Market, Discounts, Repos, reverse Repos</i>	ثانوی بازار۔ کٹوتیاں، ریپو، رورس ریپو
9	<i>Participants, SBP and banks</i>	شریکان بازار۔ ایس بی پی، بینک
10	<i>Interbank Funds Market - secondary market</i>	ما بینکی بازار رقوم۔ ثانوی بازار
11	<i>Commercial Bills of Exchange Market - no primary or secondary</i>	کمرشل بلز کا بازار، مابین بڑے تاجران اور ان کے بینک، کوئی اولیس یا ثانوی بازار نہیں
12	<i>Currency, Foreign Exchange Market - no primary or secondary</i>	کرنسی مارکیٹ یا زر مبادلہ کا بازار۔ کوئی اولیس یا ثانوی بازار نہیں جیسے کہ خزانہ بلز یا بانڈ کے لئے
13		
14	<i>Memo Items: other short term markets</i>	میمو؛ دیگر قلیل مدتی بازار
15	<i>Options, Futures, Swaps, Derivatives; short term trading</i>	آپشن، فیوچرز، سواپ، دریوہ، دریوات
16	<i>Deposits Markets; mostly short term, no primary or secondary</i>	اماناتی بازار۔ زیادہ تر قلیل مدتی، کوئی اولیس یا ثانوی بازار نہیں
17	<i>Originators; deposit money banks, some NBFIs, their investor client</i>	آغاز یان۔ امانتی بینک، چند غیر بینکی ادارے اُن کے گاہک اور سرمایہ کاران
18	<i>Loan Markets; both short &amp; long term, no primary, secondary</i>	قرض بازار۔ طویل یا قلیل مدتی، کوئی اولیس یا ثانوی بازار نہیں
19	<i>Originators; deposit money banks, some NBFIs, their investor client</i>	آغاز یان۔ بینک، چند غیر بینکی ادارے، اُن کے گاہک اور سرمایہ کاران
20	<b>Chart 1: Financial Markets - Structure by maturity: origination, mode of trading, participation and investors.</b>	

21	<b>Financial Markets - Long Term</b>	طویل مدتی مالیاتی بازار
22	<b>Capital Markets; Debt Markets, Equity Markets</b>	بازار سرمایہ۔ قرضی بازار، مالکیت بازار یعنی اسٹاک مارکیٹ
23	<b>Debt Markets -long term debt financing</b>	قرضی بازار، قرضی مالیاتی کے لئے طویل مدتی بازار
24	<b>Bonds Market: Government Bonds, Issuer, Treasury, Gov of Pakistan</b>	بانڈ مارکیٹ۔ حکومتی بانڈ، اجراء، خزانہ حکومت پاکستان
25	<b>Govt Bonds, Primary Market: auctions, SBP, Primary Dealers (banks)</b>	حکومتی بانڈ۔ اولیں بازار، نیلامی سلسلہ، نیلام گرائیس بی بی، پرائمری ڈیلرز، مجازہ بینک
26	<b>Secondary Market: Bond Market Trading on OTC or Stock Exchange</b>	ثانوی بازار۔ بانڈ کی تجارت OTC پر یا اسٹاک ایکس چینج پر
27	<b>Participants: all investors, borkerages, financial institutions, individuals</b>	شریکان بازار۔ سرمایہ کاران، بروکرز، مالیاتی ادارے، اشخاص
28		
29	<b>Private Bonds, Markets: Corporate bonds, Primary, Secondary Markets</b>	نجی بانڈ، مارکیٹ۔ کارپوریٹ بانڈ، اولین اور ثانوی بازار۔ پاکستان میں ٹی ایف سی، سکوک
30	<b>Issuer -borrower: financial institutions, Corporations</b>	اجراء، قرض گیر۔ مالیاتی ادارے، کارپوریشن
31	<b>Primary Sellers: Underwriters; Buyers, Financial Institutions, Funds</b>	اولیں بازار، فروخداران، ذمہ نویسان۔ خریداران، مالیاتی ادارے، فنڈز
32	<b>Secondary Market: Bond Trading thru OTC or Stock Exchange</b>	ثانوی بازار، خرید و فروخت، OTC یا اسٹاک ایکس چینج پر
33	<b>Participants: all investors, borkerages, financial institutions, individuals</b>	شریکان بازار۔ سرمایہ کاران، بروکرز، مالیاتی ادارے، اشخاص
34		
35	<b>Stock Markets - Equity Financing</b>	اسٹاک مارکیٹ۔ مالکیت کی مالیاتی
36	<b>Corporate stocks/shares, Primary and Secondary</b>	کارپوریٹ اسٹاک، حصص، اولیں اور ثانوی بازار
37	<b>Issuer - Corporations, new companies going-public</b>	اجراء، قرض گیر۔ کارپوریشن یا نجی کمپنیاں جو پبلک کمپنی بن جائیں
38	<b>Primary: Sellers, IPO Managers; Buyers, Institutional investors</b>	اولیں بازار، فروخداران، IPO کے جاری گران۔ خریداران، ادارتی سرمایہ کاران
39	<b>Secondary: Stock Market Trading at Stock Exchange for listed shares</b>	ثانوی بازار، تمام تجارت، خرید و فروخت اسٹاک ایکس چینج پر، صرف فہرستہ حصص میں
40	<b>Participants: all investors, borkerages, financial institutions, individuals</b>	شریکان بازار۔ تمام سرمایہ کاران، بروکرز، مالیاتی ادارے، اشخاص

## باب 14 - تمسکاتی بازار، پاکستان

1- تمسکاتی بازاروں کے تجزیہ کی خاطر ہمیں اول تو ان کی درجیت (classification) درکار ہے تاکہ یہ معلوم ہو کہ ان میں کون سے بازار شامل ہیں، جس کا اندازہ باب 13 کے چارٹ-1 سے ہو گیا ہوگا۔ اُس کے بعد ہمیں یہ اندازہ لگانا ہے کہ وہ کتنے بڑے ہیں، اور ان کا سائز کیا ہے جو کہ ان کے معاملات پر منحصر ہے۔ تمسکاتی بازاروں کی درجیت، جیبری (generic) طور پر آسان ہے لیکن اطلاقی اقلیم (applied realm) میں خاصی پیچیدہ ہے، جن کی وجوہات پر ذیل میں مذاکرہ کیا گیا ہے۔ ہمیں یہ دیکھنا ہے کہ معاملات (operations) کے لحاظ سے پاکستان کے تمسکاتی بازار کن بازاروں پر مشتمل ہیں، ان کا سائز کیا ہے اور ان کی متنوعیت کیسی ہے، ان کے شاملین (participants) کون ہیں اور ان کی سرگرمیاں کیا ہیں۔ ان بازاروں کی فعالیت کیسی رہی ہے اور اگر اس فعالیت کے موازنے ایشیاء کے متقابل ملکوں سے کیے جائیں تو کیا صورت بنتی ہے۔ قبل اس کے کہ ہم ان بحثوں میں الجھیں، سب سے پہلے ہمیں پاکستان کے تمسکاتی بازاروں کی خاکہ کشی ضروری ہے، پھر ان کے معاملات کے تخمینے کرنے ہیں تاکہ ان کے سائز کا اندازہ ہو سکے۔ ہمیں یہ پُر یقین کرنا ہوگا کہ ان بازاروں کی جزویات اور مجموعوں کے تخمینوں میں پرپوشی (Overlaps) یا دہری گنوائی (Double Counting) تو نہیں۔

2- ہمیں یہ ادراک ہے اطلاقی ضمن میں تمام طرح کے مالیاتی بازاروں کا مجموعہ کرنا تقریباً ناممکن ہے، خواہ ان کی ترتیب عرصہ واریت پر کی گئی ہو، یعنی کہ قلیل مدتی یا طویل مدتی بازاروں کے طور پر کی گئی ہو، یا ان کی ترتیب عملاتی درجیت پر کی گئی ہو۔ مثلاً اولین یا ثانوی بازار۔ یہ ترتیب خواہ کیسے بھی کی گئی ہو، ان کو یکجا کر کے مجموعات کے تخمینے کرنا نامناسب ہوگا۔ وجہ یہ کہ بازار کے سائز یعنی تمسکات کی بازاری مالیت اور تمسکاتی تجارت (Turnover) کے مابین امتیاز قائم کرنا ہوگا کیونکہ اگر ہمیں بازار کے تخمینے کرنے ہیں جو با معنی ہوں تو انہیں تجارت کی مالیت سے جدا رکھنا ہوگا تاکہ ان تخمینوں کے مابین استواریت (Consistency) قائم رہے۔ علاوہ ازیں ہمیں تمسکات کی بازاری مالیت کو اس کی کتابی مالیت (book value) سے علیحدہ کرنا پڑے گا۔ کیونکہ ان دونوں مالیتوں کے مابین بہت فرق ہوتا ہے جو تمسکاتی بازاروں کی قیمتوں میں متواتر اتار چڑھاؤ کی وجہ سے پیدا ہوتے رہتے ہیں۔

### جزو ایک - پاکستانی تمسکاتی بازار کے نمایاں اجزاء

3- پاکستان کے تمسکاتی بازار کے تین نمایاں اجزاء ہیں۔ وہ خزانہ بلز (T-Bills) بانڈ اور کارپوریٹ حصص، یعنی اسٹاک کے بازار ہیں۔ ہم نے تمسکاتی بازاروں کی تمام قسموں میں سے صرف انہیں تین بازاروں پر اکتفا کیا ہے۔ اس قسم کی گروہ بندی کس حد تک من مانی (arbitrary) سمجھی جائے گی، لیکن ان کے معقول جواز دیئے گئے ہیں۔ ان تینوں بازاروں کے سائز کے تخمینے کئے گئے ہیں۔ ان کا مجموعہ کیا ہے تاکہ یہ معلوم ہو سکے کہ ”پاکستان کے تمسکاتی بازار“ کا عملاتی

سائز کیا ہے۔ اس کے ساتھ ایک عشرہ پر محیط، یعنی FT02-12 کے دوران ان بازاروں کے رجحانات کے تجزیے کیے گئے ہیں۔ البتہ ساتھ میں ہم یہ بتاتے چلیں گے کہ ان مجموعات میں کیا شامل ہے اور کیا نہیں۔ مثلاً ان میں کرنسی بازار، بینکوں کے رقوم کے مابینی بازار، ریپو (repos) پر مبنی تمام قسم کے ثانوی بازاروں کو شامل نہیں کیا گیا ہے اور کیوں۔ ان کے دلائل پیش کیے گئے ہیں، یعنی یہ ہٹ دھرمی نہیں، بلکہ تجزیاتی جواز کا معاملہ ہے۔ اس لئے یہاں اگلے تین ابواب کا خلاصہ سا پیش کیا گیا ہے جو ان کے پیچہ رجحانات، مشاہدے اور تجزیاتی نکات اور نتائج کو یکجا کر کے، ان کے مابین امتیازات کو یا ان کے روابط کو اجاگر کرتے ہیں جو جابجا بکھرے پڑے ہیں۔ تاکہ نظامی سطح پر پاکستان کے مالیاتی اور تمسکاتی بازاروں کی شناسائی بڑھے۔

4- ان تینوں بازاروں، یعنی خزانہ بلز، بانڈ اور اسٹاک کے علاوہ بقیہ بازاروں کو ”پاکستان کے تمسکاتی بازار“ کے مجموعے میں اس لئے نہیں شامل کیا گیا ہے کیونکہ ان کے اسٹاک اور تجارت کے مابین بڑا فرق ہے اور تجارت کے مجموعات، بازاری سازی کے تخمینوں کے لیے معنی خیز نہیں۔ اس لیے ان کو یکجا کرنا درست نہیں ہوگا۔ وجہ یہ ہے کہ یہ تجارت (turnover) روزمرہ گرتا چڑھتا رہتا ہے، خواہ وہ زرعی بازار (money market) ہوں یا سرمایہ جانی بازار (capital market) ہوں۔ مثلاً مائیکلی رقوم یا ریپو (Repos) بازار کا تجارت، جس میں وہی تمسکات بار بار خریدے یا بیچے جارہے ہوتے ہیں۔ البتہ کسی بھی دن کے تجارت کو اگر دیکھیں تو اس کی مالیت بہت زیادہ ہوتی ہے جو نمایاں طور پر دکھائی جاتی ہے۔ مثلاً خزانہ بلز کے بازار کی تصریح بطور اسٹاک کی گئی ہے جو کہ بیکاری نظام اور SBP کے سرمائے (investment portfolio) میں ہے۔ خزانہ بلز کا وہی اسٹاک ثانوی بازاروں میں بیچا اور خریدا جاتا ہے جس سے تجارت کا سائز معلوم ہوتا ہے۔ اسی وجہ سے کرنسی بازار میں روزمرہ تجارت کی جارہی ہوتی ہے، لیکن انہیں تمسکاتی بازار کے مجموعے میں شامل نہیں کیا جاتا۔ یہ درست ہے کہ کرنسی، نقد اثاثہ ہے، لیکن یہ تمسکاتی اثاثہ نہیں ہے۔

5- ان تمسکاتی بازاروں کے کونے پر Options, OTCs, IPOs کے بازار ہیں اور کچھ دریوبات (derivations) بھی، جن کی تاجرت ہوتی ہے۔ یہ تمام انہیں تمسکات کی استخراجی کیفیات کے نصیرايات ہیں، جن کا ذکر اوپر کیا گیا ہے۔ یہ غیر ضروری نہیں، البتہ ماسوا IPOs کے، بقیہ کی ابتداء بازار میں مروج تمسکات سے ہوتی ہے۔ ان کے بازار معمولی ہیں اور ابھی اپنے ابتدائی مراحل میں ہیں، اگرچہ ان میں میوچل فنڈ کے بازار کی حیرت انگیز وسعت ہوئی ہے۔ بقیہ بازاروں کی باقاعدہ رپورٹنگ عام نہیں اور ان کے معاملات کا صحیح اور قابل اعتبار اندازہ لگانا آسان نہیں۔

6- علاوہ ازیں، پاکستان میں غیر مندرج اور نافارل مالیاتی بازار بھی ہیں، جن کی موجودگی کا سمجھنا کو بخوبی احساس ہے، ان کے بارے میں قیاس آرائیاں بھی ہوتی رہتی ہیں، لیکن ان کے تخمینہ جات دستیاب نہیں۔ زیادہ تر یہ بازار غیر ملکی کرنسی میں ملوث ہیں جنہیں حوالہ یا ہنڈی کہا جاتا ہے۔ اس طرح اسٹاک کی تجارت میں بدلہ بازار کی سرگرمیاں ہیں جو بے دھڑک طور پر باعمل ہیں، لیکن ان پر کوئی ضابطہ نہیں لگایا جا سکا۔ البتہ اسٹاک مارکیٹ میں ان کی دھمک خوب جانی پہچانی رہی ہے۔

7- ان نافارل بازاروں میں سب سے بڑا لیکن غیر مندرج سونا بازار ہے، جس کے سائز اور تجارت کا اندازہ بھی نہیں ملتا، لیکن ان کی دکانوں کی جگہ سے آنکھیں خیرہ ہو جاتی ہیں۔ جولائی 2013 کے اواخر میں سونے کی درآمدات میں ناقابل یقین اضافے ہوتے ہیں جن کی وجہ سے حکومت نے ایک ماہ کی مکمل پابندی لگائی ہے۔ برصغیر میں سونا بازار کو سیالیت کی غرضی سے تعبیر کیا جاتا ہے کیونکہ ان کی تاجرت گرم بازاری دنوں میں ساری معیشت کی سیالیت کو کھینچ لاتی ہے اور بقیہ کاروباروں کے

لیے نقدی یا سیالیت ملنی دشوار ہو جاتی ہے۔ یوں کرنسی کے بازار اور شرح مبادلہ بری طرح متاثر ہوتی ہے۔ سونے کی درآمدات میں ہندوستان کا نمبر سب سے آگے ہے، لیکن پاکستان اتنا پیچھے بھی نہیں جیسا کہ 14-20113 کی گہما گہمی سے بخوبی ظاہر ہوا ہے۔ اس کے باوجود کسی کو بھی اس بازار کی مالیت کا کوئی اندازہ نہیں، اور ان کے تاجر کوئی انکشاف کرنے کیلئے اتنے بیتاب بھی نظر نہیں آتے۔ یعنی سبھی ان بازاروں کی سطحی تہہ پر غوطے لگاتے رہتے ہیں اور صرف قصے کہانیاں سننے میں آتی رہتی ہیں۔ تخمینہ جات اور تجزیہ تو دور کی بات رہی۔

8- عموماً پبلک سونا خریدتی نظر آتی ہے۔ لیکن ان میں بیچنے والے کم ہی ہوتے ہیں، ماسوائے ان کے۔ یعنی یہ نہیں ہوتا کہ اگر سونے کی قیمتیں بڑھیں تو لوگ بیچنا شروع کر دیں، یا اگر اسٹاک مارکیٹ بڑھے تو لوگ سونا بیچ کر اسٹاک خریدنا شروع کر دیں، یا اگر ملکی کرنسی مارکیٹ گرے، یعنی شرح مبادلہ گرے تو لوگ سونا خریدنے کے بجائے مضبوط غیر ملکی کرنسیاں مثلاً برٹش پاؤنڈ یا یورو (Euro) خریدنے لگیں۔ امریکی ڈالر کا ذکر ہی نہیں کیونکہ اس کی شرح مبادلہ ان کرنسیوں میں کمزور رہی ہے۔ مطلب یہ کہ سونے کی ذاتی ملکوکات (holdings) پر کرنسیوں کے بھاؤ میں ردوبدل کا کوئی واضح فرق نہیں آتا اور نہ ہی تمسکاتی بازاروں پر کوئی فرق نظر آتا۔ گرچہ عالم گیری سطح پر سونے کے بازار اور تمسکاتی بازاروں کے مابین گہرے روابط نظر آتے ہیں۔ یعنی سونے کا بازار قیمتی دھاتوں کے بازار میں اپنا وجود رکھتا ہے جس کا کم از کم پاکستان کے تمسکاتی بازار سے تعلق کا کوئی ٹھوس ثبوت نہیں ملتا۔ کجا یہ کہ سونے کے بازار کرنسی کے بازار اور تمسکاتی بازار کا مجموعہ کر کے مالیاتی بازار کا سراغ لگایا جا سکے۔ لہذا ہم صرف تمسکاتی بازار پر ہی رک جاتے ہیں اور وہ بھی صرف خزانہ بلز، بانڈ اور اسٹاک مارکیٹ کے حوالے سے۔ اس سے آگے بڑھنا ممکن نہیں۔ البتہ کرنسی بازار کا تخمینہ اور اس کے تجزیات علیحدہ باب میں دیئے گئے ہیں۔

9- اس ضمن میں تجارہ اور اسٹاک کے مابین فرق کی وضاحت ضرور ہے ہے جس پر اس کتاب کے شروع میں بحث کی گئی ہے۔ وہ ایک بار پھر مالیاتی بازار کے حوالے سے پھر سہی۔ کسی بھی شے کے بازار کا سائز تجارہ سے نہیں متعین کیا جاسکتا کیونکہ وہی شے مختلف مقداروں میں بار بار خریدی اور بیچی جا رہی ہوتی ہے، مثلاً سونا۔ اس کا اسٹاک کسی وقت بھی ملکی پیداوار اور درآمدات پر مبنی ہوتا ہے، قطع نظر اس کے کہ سناروں کی اپنی فرد سامان (inventory) کیا ہے۔ سوال یہ ہے کہ سونا بازار کا سائز اس کے اسٹاک کی مالیت ہے یا تجارہ کی مالیت؟ ان میں کسے چنا جائے؟ کسی بھی تجارتی مدت میں، خواہ ایک دن ہو، اسٹاک مالیت کا اندازہ پچھلے دن کی قیمتوں سے لگایا جاسکتا ہے۔ دن بھر کی تجارت کے بعد بازار بند ہونے پر تجارہ کی مالیت معلوم کی جاسکتی ہے بشرطیکہ اس کی رپورٹنگ کا کوئی مستند بندوبست ہو۔ لیکن ایک ہی ہفتہ میں چھ دن بازار کھلے رہتے ہیں۔ لہذا تجارہ کی چھ مالیتیں ہیں۔ اگر انہیں یکجا کریں تو ہفتہ بھر کا تجارہ کی مجموعی مالیت اس کی ابتدائی اسٹاک مالیت سے کئی گنا زیادہ ہو سکتی ہے۔ بعینہ یہی صورت حال تمسکاتی بازار کی مالیت کی ہے۔ اس کے تجارہ سے بازار کے سائز کا قیاس نہیں ملتا۔

10- کسی تمسکاتی بازار کا سائز اس کے اسٹاک کی مالیت پر مبنی ہے جو رپورٹنگ عرصہ کے اختتام پر ہو، خواہ وہ عرصہ ایک سال کا ہو، یا ایک ماہ کا ہو، لیکن اس عرصہ کے دوران، تجارہ کی مالیت نہیں لی جاتی۔ مثلاً اسٹاک یا بانڈ مارکیٹ بازار کا سائز سال کے آخری دن پر کارپوریٹ حصص یا بانڈ کی موجودہ قیمتوں پر اجالی اسٹاک کی مالیت ہے، جو (stock variable) ہے، نہ کہ اس کے آخری دن کا تجارہ جو (flow variable) ہے۔ یہی معاملہ خزانہ بلز کا ہے، اس لئے ہم خزانہ بلز کے اسٹاک کی مالیت لیتے ہیں جو SBP اور بینکاری نظام کے خریدنے میں موجود ہو جسے خزانہ (permanent debt) کے نام سے رپورٹ کرتا ہے۔

11- خزانہ بلز زری بازار کا سب سے بڑا جزو ہیں، گرچہ زری بازار میں نجی شعبہ کے چند قلیل مدتی نصیرایات (instruments) بھی شامل ہیں۔ مثلاً بین الاقوامی تجارت کے مبادلہ بل (Bills of Exchange) زری بازار میں تجارت سیالیت کے لیے کی جاتی ہے جس میں خاص طور پر مابینکی رقوم کا بازار اور مرکزی بینک کے رقوم کا بازار بھی شامل ہے اور ان کا تجارت بہت وسیع ہے۔ گرچہ یہ خزانہ بلز کے ثانوی بازار کی سرگرمیاں ہیں۔ ان ثانوی بازاروں میں خزانہ بلز کو ان کی عرصیت کے دوران بٹائی قیمت پر خرید اور بیچا جاتا ہے جو کہ خزانہ بلز کی شرحات سے منسلک ہیں۔ تفصیل باب 15 میں دی گئی ہیں۔

## جزو دو۔ تمسکاتی بازار کا سائز اور فروغ

1- پاکستان کے تمسکاتی بازار کے سائز کو متعین کرنے کے لیے خزانہ بلز کے بازار، بانڈ اور اسٹاک کے بازار کی تصریح کرنی پڑے گی۔ یہ تمسکاتی بازار کا نمایاں جزو ہیں، گرچہ یوں تمسکاتی بازار کا مفہوم قدرے تنگ پڑ جاتا ہے۔ یہ تمسکاتی بازار کی پہلی شناخت ہے۔ یہ شناخت ہم خزانہ بلز کے اولین (primary) بازار سے شروع کرتے ہیں۔ خزانہ بلز کے اولین بازار کے دو جزو ہیں۔ ایک جزو بینکاری نظام کے پاس ہے جو اس کی خزانہ بلز کی خریداریاں ہیں۔ دوسرا جزو SBP کے پاس ہے۔ شروع میں SBP کے پاس رکھے ہوئے خزانہ بلز، کل اسٹاک کا 58 فیصد تھے۔ رفتہ رفتہ یہ تناسب بینکاری نظام کی جانب مبدول ہو گیا جس کے پاس اولین بازار کا حصہ تقریباً 57 فیصد ہے۔ ان خزانہ بلز کا ثانوی بازار تجارت کے حوالے سے بہت بڑا ہے اور وہ کئی ثانوی بازاروں پر مشتمل ہے۔

2- مختصراً، خزانہ بلز کے اولین بازار کا سائز FY02 میں 558 ارب روپے تھا جو FY07 تک بڑھ کر 1107 ارب روپے ہو گیا، یعنی ان پانچ سالوں میں دگنے سے بھی زیادہ فروغ ہوا۔ اس کے بعد اگلے پانچ سالوں میں یعنی FY12 میں اس کا سائز تقریباً چوگنا، بڑھ کر 4143 ارب روپے ہوا اور FY13 میں 5195 ارب روپے ہو گیا، جس کا احاطہ کرنا کسی کے بس کی بات نہیں (Data set 8.0)۔ گزشتہ دس سالوں میں، یعنی FY02-12 کے دوران، اولین بازار کی اوسط شرح نمو سالانہ 22 فیصد رہی ہے۔ گرچہ اس نمو میں سیمانی بھی رہی ہے لیکن جب ہم اس دس سالہ عرصہ کو دو حصوں میں دیکھتے ہیں تو نظر آتا ہے کہ یہ سالانہ اوسط شرح نمو پہلے پانچ سالوں میں FY02-07 کے دوران یہ شرح 30.2 فیصد رہی، یعنی دگنی ہو گئی۔ جس کی مثال پاکستان کی تاریخ میں نہیں ملتی۔ اس کی وجہ حکومت کی حد درجہ کی قرض گاریاں تھیں، جن کی تفصیل باب 7 اور 19 میں دی گئی ہے۔

3- اس موقع پر کرنسی بازار کے متعلق، قلیل مدتی زری بازار کے حوالے سے چند مشاہدات پیش کیے جاتے ہیں جن پر باب 17 میں تفصیل سے تذکرہ اور تجزیہ کیا گیا ہے۔ یہ تمسکار یہ اثاثے نہیں جس طرح بانڈ یا اسٹاک ہوتے ہیں، بلکہ یہ نقدی اثاثے ہیں جن کی ماہیت بالکل جداگانہ ہے۔ اس بازار میں تمام اثاثوں سے کہیں زیادہ سیال اثاثوں کا تجارت ہے، اس لیے اس کو تمسکاتی بازار کی فہرست میں شامل نہیں کیا گیا ہے۔ کرنسی بازار بہت بڑے ہیں اور ان کی دھک مارکیٹ کی سیالیت پر بڑی پر زور ہے اور وہی دھک شرحات سود پر، بینکاری معاملات پر اور سرمایہ جاتی سیلانوں پر پڑتی ہے۔ کرنسی ملکی سرحدوں سے پرے عالم گیر ہیں۔ ان کا روزمرہ کا تجارت بہت بڑا ہے جس کا ذہنی خاکہ بھی ہر ایک کے بس کی بات نہیں۔ اس کے شاملین قیمتوں کے یعنی شرحات مبادلہ کے قبولدار ہیں (price takers) جس کا مفہوم یہ ہے، ان شاملین میں سے کوئی بھی اکیلے بازار میں مروج

شرحات مبادلہ پر اپنا زور جھانکے۔ پاکستان میں کرنسی بازار مندرج اور غیر مندرج یعنی دونوں ہی طرح کے ہیں۔ اس لیے یہاں پر صرف مندرج کرنسی بازار کا تذکرہ و تجزیہ دیا گیا ہے۔ غیر مندرج بازاروں کے بارے میں صرف کہانیاں ہی ملتی ہیں۔

4- اگر ہم پاکستان کے سرمایہ بازار پر سرسری سی نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ FY02 میں اس کا سائز 687 ارب روپے تھا جس میں قرضی و مالکائیہ (debt and equity) بازار، یعنی دونوں قسم کے سرمایہ بازار شامل ہیں۔ اس کے بعد سرمایہ بازار کی مالیت FY07 میں 4430 ارب روپے تک جا پہنچی، یعنی 5 سالوں میں سات گنا سے بھی زیادہ اضافہ ہوا جو یقیناً حیران کن بات ہے۔ یوں اس اضافے کی سالانہ اوسط شرح نمو 45 فیصد رہی جو کہ اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں میں غیر معمولی نوعیت کے اضافوں کے باعث ہوئی۔ لیکن جب اسٹاک مارکیٹ میں 2008 کے وسط میں ارتحال شروع ہوا تو FY09 کے اواخر میں سرمایہ بازار کی مالیت 2669 ارب روپے رہ گئی، جس کی خاص وجہ اسٹاک مارکیٹ کا انہدام تھا جو 2008 کے وسط میں شروع ہوا۔ اس کے بعد بحالی کا دور دورہ شروع ہوا۔ جب اسٹاک اور بانڈ بازاروں میں تیزی آئی تو پھر سرمایہ بازار کی مالیت FY12 میں 5013 ارب روپے تک جا پہنچی جو کہ پہلی حدوں کو پار کر گئی (Data set 8.0, 8.0a)۔ یوں سرمایہ بازار کی سالانہ اوسط شرح نمو FY07-FY12 کے دوران صرف 2.5 فیصد رہی جو کہ اس شرح نمو سے بہت ہی کم تھی جو کہ اس کے پچھلے پانچ سالوں میں یعنی FY02-07 میں تھی۔ یعنی سرمایہ بازار کی سیمائی کیفیت پچھلے عشرے میں اس طرح کی رہی جس کی مثالیں مشکل سے ہی ملیں۔ FY13-14 میں یہ رجحانات جاری رہے، اور اسٹاک مارکیٹ کے غیر معمولی اضافے کی وجہ سے سرمایہ بازار کی مالیت نئی بلندیوں کو پہنچی، جو مئی 2014 میں 6900 ارب روپے کے لگ بھگ تھی۔

5- ان اعداد و شمار اور رجحانات سے یہ بات تو عیاں ہوئی کہ پاکستان کے سرمایہ بازار کی کیفیات اور خواص اسٹاک مارکیٹ کے دم قدم سے ہے جس میں بانڈ بازار کی حیثیت صرف حاشیہ بردار ہے، اس سے زیادہ نہیں۔ بانڈ بازار کا سائز FY07 میں صرف 279 ارب روپے تھا جو کہ پچھلے عشرے بھر میں، یعنی FY12 میں 1495 ارب روپے تک بڑھا، البتہ اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 18.3 فیصد رہی (Data set 8.0)۔ پھر بھی دس سالہ عرصہ میں اتنی تیز اوسط شرح نمو قابل احترام ہے، گرچہ اس کا زیادہ حصہ عشرے کے دوسرے نصف میں یعنی FY07-12 رہا ہے، جس میں پانچ سال کے عرصہ کی سالانہ اوسط شرح نمو 29 فیصد رہی ہے، یعنی کہ اس دوران بانڈ کے معرفت حکومتی قرض گاریاں بہت زیادہ بڑھیں لیکن یہ نئی شعبہ کے رجحانات کے بالکل برعکس ہے۔ ان رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ سرمایہ بازار میں اسٹاک اور بانڈ مارکیٹ کے متناسبی حصص (relative shares) کے مابین FY02-12 کے دوران رس کشی ہوتی رہی ہے جس میں اسٹاک مارکیٹ کا پلہ بھاری رہا ہے۔

6- اسٹاک مارکیٹ کی اس غیر معمولی نوعیت کی تیزی میں کارپوریٹ شعبہ کی کارڈاریوں کا اتنا عمل دخل نہیں رہا جتنا کہ قیاسیاتی سرمایہ کاریوں کا جو کہ صحت مندانہ نہیں۔ یہ درست ہے کہ KSE میں فہرستہ کمپنیوں کی سرمایت (capitalization) کی سطحوں میں غیر معمولی اضافے ہوئے۔ باب 17 میں ملاحظہ ہو۔ یعنی کہ کارپوریٹ اسٹاک کی بازاری مالیت بہت زیادہ بڑھیں جن کا کارپوریٹ نفع آوری سے کوئی ناٹہ نہیں تھا۔ یعنی کہ سالانہ اوسط شرح نمو کی آب و تاب اپنی جگہ پر درست سہی، ان کا ٹھوس جواز پاکستان کے محدود سے کارپوریٹ شعبے کی وضعی استطاعت سے نہیں ملتا۔ یہ بھی درست ہے کہ عشرے کے شروع سالوں میں کارپوریٹ حصص کی قدریں بہت زبوں حالی میں تھیں، اس لیے ان میں اتنی تیزی آئی۔ لیکن یہ ابتدائی کم قدری، اس کے بعد کی بازاری مالیت میں اضافے کی دلیل نہیں ہو سکتی۔



7- تمسکاتی بازار کے تینوں جزئیات کی خاکہ نمائی کے بعد ہم اس صورت حال پر جائزے ہیں جہاں ان بازاروں پر بحیثیت مجموعی، یعنی ان کی نظامی سطح پر نگاہ ڈالی جاسکے، یعنی ان کے پس منظر میں تمسکاتی بازاروں کے سازنے کے تخمینے اور رجحانات کا رخ واضح طور پر متعین کیا جاسکے۔ اس پس منظر کے خدوخال مالیاتی اصلاحات سے منسوب ہیں کیونکہ تمسکاتی بازاروں کا فروغ و عروج مالیاتی اصلاحات کے بغیر ناممکن تھا۔ ان کی غیر معمولی نمو اصلاحات کے بعد شروع ہوئی۔ اس کا سب سے پر زور عنصر قومیاہیت کا خاتمہ اور نجکاری تھی، جس کی وجہ سے نجی شعبہ میں اضافے ہونا شروع ہوئے۔ جس کی نمویابی نجکاری کے بغیر ناممکن تھی۔ علاوہ ازیں ایک سرگرم اور معقول سازنے کے نجی شعبہ کے بغیر کسی بھی طرز کے ”بازار“ کا وجود اس مفہوم میں نہیں ہو سکتا جو کہ اس اصطلاح سے منسوب کیا جاسکے۔

8- اس نکتہ نظر کا جواز ایک وسیع حلقے کے ملکوں کے کئی شروں پر محیط تجربات سے ملتا ہے جنہوں نے نصف صدی سے بھی زیادہ عرصے تک سرکاری شعبہ کی سرپرستی میں طرح طرح کے ”بازار“ خلق کرنے کی ناکام کوششیں کیں۔ سادے الفاظ میں مالیاتی بازاروں کی نموداری، قومیاہے ہوئے مالیاتی نظام میں ناممکن تھی، جب اس کی مالیاتی رجم حکم سرکار چلائی جا رہی ہو اور وہ بھی قومیاہے ہوئی کمپنیوں کے کاندھوں پر، جنہیں نفع یا نقصان کی ویسی پرواہ نہیں ہو سکتی جو کسی نجی کاروبار یا کمپنی کی ہو سکتی ہے۔ اگر یقین نہ آئے تو پاکستان اسٹیل مل اور پی آئی اے کو بھی دیکھ لیں کہ ان کی کارکردگی پچھلے تین عشروں میں کیا رہی ہے۔ اوپر سے مسترادیہ کہ ان قومیاہے کمپنیوں کے لیے کارکن سرمایہ اور مالکایہ کی تمام مالی ضروریات کا بوجھ سرکاری خزانہ پر رہا ہے۔ اتنی فولادی گارنٹی کے باوجود قومیاہے دورے کے سرمایہ بازار، سرکاری کمپنیوں کی مالکاری کرنے سے قاصر رہے ہیں۔ ظاہر ہے کہ ایسی کمپنیوں کے حصص کو بجز سرکاری مالیاتی اداروں کے، مثلاً NIT، کے کون اپنی جیب سے ان کو خریدنے کے لیے راضی ہوگا۔ اس سرسری سے جائزے سے یہ عیاں ہے کہ گرچہ 1970s اور 1980s کے اواخر تک زری و سرمایہ جاتی ”بازار“ موجود تھے، لیکن ان میں قیمتوں کو صحیح بازاری مفہوم میں طے کرنے کے طرزینے سرکاری حکم داری تھی، لہذا ان ”بازاروں“ کے عملات، قیمت گاریوں کے میکاہے، ان میں شمولیت، یہ سبھی نمایاں عناصر ان عناصر سے بہت مختلف تھے جو مابعد اصلاحات وجود میں آئے۔

9- اس پس منظر میں ملاحظہ ہو کہ تمسکاتی بازاروں کا سازنے FY02 میں 1245 روپے تھا، جو FY12 میں بڑھ کر 9156 ارب روپے ہو گیا، یعنی سات گنا سے زیادہ توسیع ہوئی اور سالانہ اوسط شرح نمو 22 فیصد رہی (Data set 8.0)۔ ایک عشرے میں اتنی تیز رفتار نمو برقرار رہی، بلکہ FY13 میں بڑھ کر 12279 ارب روپے ہو گیا، اور شرح نمو 34 فیصد رہی۔ بازار نمو کے یہ نگارات سیمانی رہے جن کے پس پردہ خزانہ بلز اور اسٹاک بازاروں کی غیر معمولی تیزی تھی۔ FY02-07 کے دوران تمسکاتی بازار کی اوسط سالانہ شرح نمو تقریباً 35 فیصد رہی، جو بعد میں FY07-12 گھٹ کر 10.6 فیصد رہ گئی جس کی وجہ خزانہ بلز، بانڈ اور اسٹاک مارکیٹ کی شرح نمو میں خانے دار (checkered) اضافے تھے، یعنی کسی سال کم، کسی سال زیادہ۔ اس لئے تمسکاتی بازاروں کا GDP سے تناسب اوپر تلے ہوتا رہا۔ FY02 میں یہ تناسب 28 فیصد تھا، پھر FY07 میں دگنا ہو گیا، یعنی 64 فیصد، اس کے بعد اسٹاک مارکیٹ کے انہدام پر FY09 میں پھر 36 فیصد رہ گیا۔ اس کے بعد FY13 میں 54 فیصد تک بڑھا۔

10- تمسکاتی بازاروں کی نمو اس خاکہ نمائی سے ظاہر ہوتا ہے کہ پچھلے عشرے میں خزانہ بلز اور اسٹاک مارکیٹ کا تمسکاتی بازار پر غلبہ رہا ہے گرچہ ان کی اپنی شرح نمو اوپر تلے ہوتی رہی ہے۔ ان دونوں کو ملا کر ان کا تمسکاتی بازار میں حصہ تقریباً دو تہائی رہا ہے، جس میں 2008 تک کوئی معنوی تبدیلی نہیں آئی، لیکن اس کے بعد زری بازار بڑی تیزی سے بڑھے اور ان کا

حصہ بھی اسی تیزی سے بڑھا ہے۔ یہ رجحان مالیاتی بازاروں میں وضعاتی تبدیلیوں سے نہیں نمودار ہوا بلکہ اس کی تمام تر ذمہ داری سرکاری شعبہ کی قرض خواہیاں رہی ہیں، جو خصوصاً خزانہ بلز کی معرفت اور تھوڑی بہت سرکاری بانڈ کے معرفت پیدا ہوئیں۔ چونکہ نجی بانڈ کے بازار میں کوئی چمکدار تیزی نہیں دکھائی پڑتی لہذا قیاس یہ ہے کہ آئندہ بھی یہی رجحانات رہیں گے۔

11- پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ سطحی قسم کی ہے۔ دعوے ایک طرف لیکن اس کی تہوں میں گہرائی نہیں۔ صرف پچاس کے لگ بھگ کمپنیوں کا ایک چھوٹا سا گروپ ہے جن کے حصص کی تجارت ہوتی رہتی ہے اور بازار میں تیزی انہیں اسٹاک کی قیمتوں کے بڑھنے سے آئی ہے۔ اسٹاک مارکیٹ میں پچھلی بار یعنی 2004-2007 کے دوران جب سرگرمی بڑھی تو ملکی و غیر ملکی تجزیہ نگاروں میں اتنا جوش و خروش بڑھا کہ انہوں نے پاکستان اسٹاک مارکیٹ کو سبھوں سے بہتر قرار دیا۔ لیکن جب مندی آئی تو وہ بہت تیز اور وسیع تر تھی۔ مارکیٹ کے boom - bust کا دورانیہ ایک عشرے تک چلا لیکن مارکیٹ میں وضعاتی تبدیلیاں نہیں آئیں۔ یعنی کہ زری بازار کا تناسب حصہ تمسکاتی بازار میں FY02-12 عشرے کے شروع و آخر میں وہی 45 فیصد کے لگ بھگ رہا، اور اس لحاظ سے سرمایہ جاتی بازاروں کا حصہ 55 فیصد رہا۔ یعنی ان تناسبات میں وقتی طور پر ردوبدل ہوتے رہے لیکن پائیدار قسم کی تبدیلی نہیں آئی۔

12- مثلاً تمسکاتی بازار میں اسٹاک مارکیٹ کا تناسب FY02 میں 33 فیصد سے بڑھ کر FY07 میں 73 فیصد تک جا پہنچا لیکن FY12 میں یہ تناسب گھٹ کر 38 فیصد پر واپس آ گیا۔ دوسری جانب خزانہ بلز کا تمسکاتی بازار میں تناسب FY02 میں 45 فیصد سے گھٹ کر FY07 میں 20 فیصد رہ گیا، گرچہ شرح نمو کافی رہی (Data Set 8.0)۔ اس طرح بانڈ مارکیٹ کا تناسب بھی FY02 میں 22 فیصد سے گھٹ کر FY07 میں 7.4 فیصد رہ گیا، گرچہ اس کی بھی شرح نمو اس عرصہ میں معقول رہی۔ یوں لگتا ہے کہ شرح نمو کے رجحانات تمسکاتی بازار کی وضع پر معنی خیز انداز میں پر اثر نہ تھے۔ FY02-07 میں خزانہ بلز اور بانڈ مارکیٹ کی طرف سے ہٹ کر رجحانات کا رخ اسٹاک مارکیٹ کی طرف تو ضرور گیا، لیکن بازار انہدام کے بعد ان رجحانات نے پلٹا کھلایا اور تقریباً انہیں نقوش پر واپس آئے جہاں سے شروع ہوئے تھے۔ طویل مدتی اور قلیل مدتی تجزیات کے مابین یہی فرق ہے، صرف توجہ اور نگاہ کا معاملہ ہے۔

13- دوسری جانب متوازی طور پر FY07-12 کے دوران خزانہ بلز کے بازار کی سالانہ اوسط شرح نمو 30.2 فیصد رہی جو کہ ناقابل یقین لگتی ہے۔ اس کی وجہ وسیع پیمانے کی حکومتی قرض گاریاں تھیں۔ اس وجہ سے اس کا تناسب تمسکاتی بازار میں FY07 میں 20 فیصد سے بڑھ کر FY12 میں 45 فیصد پر جا پہنچا۔ ساتھ میں بانڈ بازار میں بھی شدت بڑھی اور وہ بھی حکومتی قرض گاریوں کی مرہون منت تھی۔ اس کی بھی سالانہ اوسط شرح نمو 29.5 فیصد تھی یعنی تقریباً وہی شرح جو خزانہ بلز کے بازار میں رہی۔ لہذا بانڈ بازار کا تمسکاتی بازار میں تناسب FY07 میں 7.4 فیصد سے بڑھ کر FY12 میں 16.3 فیصد تک جا پہنچا۔ یوں بانڈ بازار اپنی جگہ دوبارہ استوار کر لی۔ اس طرز پر جو پہلے تھی البتہ زری بازار نے سرمایہ جاتی بازار پر خزانہ بلز کی وجہ سے غلبہ حاصل کیا۔ گرچہ ہوتا اس کے برعکس ہے بشرطیکہ نجی شعبہ کے تمسکات میں لمبے عرصے تک اضافے ہوتے رہیں۔ لیکن ہوا یہ کہ خزانہ بلز اور بانڈ مارکیٹ کے تناسب بڑھتے رہے جس کی وجہ سے اسٹاک مارکیٹ کے تناسب میں گراوٹ آئی۔ یوں اگر ہم پورے عشرے پر محیط غور سے نگاہ ڈالیں تو اس سے یہی نتیجہ اخذ کیا جا سکتا ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کے الٹ پھیر اپنی جگہ سہی، پاکستان کے تمسکاتی بازار کی وضع اس ڈگر پر چلتی رہی جیسے پہلے تھی۔

14- معیشت کی نمو کے امکانات اور سرمایہ کاریوں کے لیے، پاکستانی تمسکاتی بازار کی اس وضع کے کئی مضمرات ہیں جن کا یہاں پہلا اشارہ دیا جا رہا ہے۔ اول تو یہ کہ خزانہ بلز قلیل مدتی قرضی نصیرا سے ہیں اور وہ بھی سرکاری شعبہ کی ضروریات پوری کرنے کی خاطر، جب کہ نجی شعبہ کی سرمایہ کاریوں کی خاطر، سرمایہ بازار کا فروغ لازمی ہے، یعنی کہ طویل مدتی قرضی بازار اور مالکیہ بازار، دونوں میں ہلچل پیدا ہوتی رہے۔ لیکن چونکہ پاکستان میں طویل مدتی قرضی بازار، یعنی کہ بانڈ مارکیٹ پر بھی سرکاری شعبہ کا غلبہ رہا ہے تو لے دے کر صرف اسٹاک مارکیٹ ہی رہ جاتی ہے جس سے نجی شعبہ طویل مدتی مالکاری حاصل کر سکتا ہے، لیکن اسٹاک مارکیٹ boom اور bust کے مراحل میں غوطے لگا رہی ہو یعنی سیمانی کیفیت کی ہو تو نجی شعبہ کی سرمایہ کاریاں ایک طرف دھری رہ جاتی ہیں، صرف قیاسیانہ (speculative) خرید و فروخت کا بازار گرم رہتا ہے۔ سوال یہ اٹھتا ہے کہ کیا مالکیہ بازار نے پچھلے عشرے بھر میں نجی شعبہ کے سرمایہ کاریوں کی حوصلہ افزائی کی ہے۔ اگر ایسا ہوا ہے تو ان سرمایہ کاریوں کا حدود و اربع کیا رہا ہے اور اس کے نتائج کیا رہے۔ یہ چھتے ہوئے سوالات ہیں جن پر غور و خوض ضروری ہے۔

15- رہ گیا یہ معاملہ کہ تمسکاتی بازار کی وسعت کیا رہی ہے تو اس کا اندازہ تمسکاتی بازار کے سائز کا GDP کے تناسب سے لگایا جا سکتا ہے جس کی نشاندہی اوپر کی جا چکی ہے۔ متقابلہ ملکوں کے حوالے سے، یہ تناسب پاکستان میں کمتر رہا ہے۔ یہ عذر داریاں پیش کی جاسکتی ہیں کہ پاکستان میں تمسکاتی بازار کے فروغ کئی منظر نامے ہیں جو صرف مالیاتی نہیں۔ ان میں معاشرتی اور سیاسی حالات، روز افزوں پھیلتی ہوئی دہشت گردی، منظم قسم کی ہتھ خوری، جنگ افغانستان، تو انوائی کا بحران شامل ہیں۔ غرضیکہ ان منظر ناموں کی فہرست بڑی طویل ہے جو کہ پچھلے عشرے یعنی FY02-12 کے دوران بڑے پر زور رہے ہیں۔ ان حالات میں سنجیدہ قسم کی طویل مدتی سرمایہ کاریاں کیسے پنپ سکتی ہیں، جس کا جواب صرف مالیاتی یا معیشتی حوالہ جات سے نہیں دیا جا سکتا۔ وہ بات علیحدہ ہے کہ اسی دوران میں اسٹاک مارکیٹ کی کار داریاں اتنی نمایاں رہی ہیں۔

### جزو تین - تمسکاتی بازار کا فروغ، تعلق داروں کے چیلنج

1- مستقبل میں تمسکاتی بازار کے فروغ کی خاطر، ہر قسم کے تعلق داران کو کئی طرح کی لکاریں درپیش ہیں، جن کا خلاصہ یہاں دیا جا رہا ہے۔ ان میں سے سرفہرست تمسکاتی بازار کے استحکام کو برقرار رکھنا ہے۔ اور مالیاتی عملات میں شفافیت بھی حتی المقدور رکھنی ہے تاکہ عام سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال رہے۔ استحکام کا کیا مفہوم ہے، مالیاتی شفافیت کے کیا تقاضے ہیں، انہیں کون برقرار رکھے گا اور کیسے، یہ تمام ایک ایسا پنڈورا ہیں کہ اگر آپ اس میں الجھیں تو پھر نکلنا دو بھر ہوگا۔ البتہ فی زمانہ اصلاحات کے نمایاں اجزاء پورے کیے جا چکے ہیں، اور مالیاتی بازاروں کی نوضعی مکمل ہو چکی ہے۔ اب مزید کوئی بڑا مرحلہ باقی نہیں جس کے لیے پالیسیوں کو از سر نو مرتب کرنا پڑے۔ رہ گیا یہ معاملہ کہ تجارتی میکانیوں کو مزید کیسے بہتر کیا جائے، یا ان کی رپورٹنگ کو کیسے مزید درست کیا جائے اور اثاثوں کی مالی قدری کو کس طرح سے استوار کیا جائے، یہ تمام معاملات ضابطہ ان کو مسلسل مشغول رکھیں گے۔ لیکن ان کی وجہ سے مالیاتی بازاروں کی نمو میں ویسی کوئی اڑچن نہیں پڑے گی جو ادریس مراحل میں درپیش تھیں۔ اسی طرح مالیاتی کاروبار کی سہولیات بہت بہتر کی گئی ہیں اور (financial infrastructure) بھی مہیا کیے جا چکے ہیں۔ اس تناظر میں مالیاتی بازاروں کی ترقی اور فروغ کے لیے ان کے تعلق داران کو مزید کیا کرنا ہے وہ ایک پورا مضمون ہے جسے یہاں پر تفصیل سے بیان کرنا ممکن نہیں۔ البتہ ان کا ایک خاکہ ذیل میں پیش کیا جا رہا ہے۔

- 2- سب سے پہلے تو یہ دیکھا جائے کہ تمسکاتی بازاروں کے تعلق داران کون ہیں۔
- i ان میں سرفہرست تمسکات کے جاری کرنے والے ہیں، یعنی حکومت اور کارپوریٹ شعبہ کے وہ قرض داران جو قرضی بازار میں منہمک ہیں یا مالکایہ کے متلاشی، جو اسٹاک مارکیٹ کے عملات میں شامل ہیں۔
  - ii ادارہ جاتی سرمایہ کاران جو کہ ہر طرح کے مالیاتی ادارے ہیں۔
  - iii نجی شعبہ کے سرمایہ کار، مثلاً عام پبلک۔
  - iv وسطیارے (brokerages) اور اسٹاک ایکس چینج۔
  - v ضابطران، خصوصاً SECP اور SBP

3- ان تعلق داران میں سب سے زیادہ بااثر، ادارہ جاتی سرمایہ کاران ہیں پھر وسطیارے، اسٹاک ایکس چینج اور ضابطران کی باری آتی ہے۔ ان کے مابین بازاری عملات میں پرپوشی (overlaps) بھی ہیں۔ مثلاً مالیاتی اداروں کی نگرانی، جب کہ SBP بینکاری اداروں کی نگرانی پر مامور ہے اور SECP غیر بینکی مالیاتی اداروں کی نگرانی کا ذمہ دار ہے لیکن احراف کے حوالے سے SBP کو دونوں طرح کے اداروں پر کڑی نگاہ رکھنی پڑتی ہے۔ رہ گئے پبلک کے پرچون سرمایہ کار، وہ اسٹاک مارکیٹ میں منہمک ضرور ہیں، البتہ دیگر تمسکاتی بازاروں میں، مثلاً زری بازار میں ان کی حیثیت تمسکاتی کی ہے۔ ان کا ان بازاروں پر کوئی زور نہیں چلتا، لیکن واویلا مچانے میں یہ ہمیشہ ہراول دستے ہوتے ہیں، جس سے یہ تاثر پیدا ہوتا ہے کہ وہ تمسکاتی بازار کے بڑے شاملین ہیں جو کہ درست نہیں۔

4- ان تعلق داران کی مالیاتی حیثیت خواہ کچھ بھی ہو، بازاروں کے استحکام اور شفافیت سے سبھی کو غرض رہتی ہے۔ اس لحاظ سے چھوٹے بڑے کی تیز نہیں کی جاسکتی۔ یہ بہت ہی گجگک مسائل ہیں جو کسی واحد تعلق دار کے بس کی بات نہیں اور نہ ہی ان کا اتنا زور ہے کہ وہ ان مسائل کا احاطہ کر سکیں۔ لیکن مالیاتی بازار کا استحکام سبھوں کے لیے اشد ضروری ہے۔ یعنی کہ اگر تمسکاتی بازار میں قیاسیہ سرگرمیاں (speculative run) شدت اختیار کر جائیں اور ان کا بروقت محاسبہ نہ کیا جائے تو بازار کے استحکام کو خراب ہونے میں دیر نہیں لگتی۔ پاکستان میں ایسی سرگرمیوں کا آغاز بدلہ مالیاتی کی معرفت شروع ہو سکتا ہے، یا short selling سے، یا insider trading سے ہو سکتا ہے یا ملی بھگت سے شروع ہو سکتا ہے لیکن ان پر قابو پانا کسی واحد تعلق دار کے بس کی بات نہیں جو قیاسیہ سرمایہ کاریوں یا بھڑچال (herd behavior) کو روک سکے۔ اس قیاسیہ جنون کا اسٹاک ایکس چینج میں تاجرت پر لگائے گئے سرکٹ بریکرز circuit-breakers کچھ ازالہ کر سکتے ہیں لیکن ان پر غلبہ نہیں حاصل کر پاتے۔ سرکٹ بریکر نہ کچھ عارضی مہلت مہیا کر سکتے ہیں تاکہ مناسب اقدامات کیے جاسکیں، لیکن ایسی بھاگ دوڑ کا رخ نہیں موڑ سکتے، خواہ وہ ترقی یافتہ ممالک کے بازار ہوں یا ترقی پذیر ممالک کے بازار ہوں۔

5- یہی صورت حال پبلک کے اعتماد کو برقرار رکھنے میں درپیش ہوتی ہے۔ اس کے لیے قیمت گاریوں کا وہ طرزینہ (price discourcy) اختیار کرنا پڑے گا جو کہ شفاف اور قابل اعتماد ہو، گرچہ قیمت گاریوں کا مسئلہ زری بازار کے لیے اتنا سنگین نہیں جتنا کہ اسٹاک مارکیٹ کیلئے ہے۔ سرمایہ کار پبلک کے بیشتر عنصر، ان کی بازاری سرگرمیاں اور عملات پر اسرار ہی رہتی ہیں کیونکہ قابل بھروسہ بازاری اطلاعات کی مہم رسانی کا نظام اتنا کارگر نہیں۔ یہ صورت حال صرف پاکستان ہی میں نہیں بلکہ بیشتر ممالک میں پائی جاتی ہے۔

## تمسکاتی بازار کے مسائل اور پیچیدگیاں

6- پاکستانی تمسکاتی بازار کے سرکردہ شاملین مالیاتی ادارے ہیں نہ کہ نجی شعبہ کے سرمایہ کار، جن کی سرگرمیاں صرف اسٹاک مارکیٹ تک محدود ہوتی ہیں۔ یہ سرمایہ کار زری بازار یا قرضی بازار میں سرگرم نہیں نظر آتے۔ مالیاتی اداروں کی تمسکاتی بازاروں کی شمولیت پر اگلے ابواب میں خاطر خواہ بحث کی گئی ہے لیکن یہ بحث بازاروں کے نمایاں احراف کے حوالے سے کی گئی ہے جس میں نظاماتی سطح پر وسائل کی براست منقولیت (direct transfer) مرکزی ہے۔ یہ منقولیت کئی قسم کے بازاری میکانیوں کی معرفت کی جاتی ہے لیکن قبل اس کے کہ شاملین کی سرمایہ کاری کی نوعیت کیا ہے، ہمیں یہ اندازہ لگانا ہے کہ وسائل کی ایسی منقولیت کہاں پر مرکوز ہے اور اس عمل داری غلبے کے مضمرات کیا ہیں۔

7- اگر ہم وسائل کی منقولیت کو مالیاتی نظام کے تناظر میں دیکھیں تب مسئلہ یہ ہے کہ اس کی مجموعی مالیت کیا ہے، خواہ ایسی منقولیت براست میکانیوں سے کی گئی ہو، یعنی کہ مالیاتی بازار کی معرفت یا یہ منقولیت براست میکانیوں کی معرفت کی گئی ہو، یعنی بینکاری نظام کی معرفت۔ اگر ہم یوں دیکھیں تو پھر مالیاتی بازاروں کی سرگرمیوں پر کچھ اور طرح کی روشنی پڑتی ہے وہ اس لیے کہ وسائل کا بیشتر حصہ کی منقولیت نراست مالیاتی نظام، یعنی کہ بینکاری نظام کی معرفت کی جاتی ہے، نہ کہ مالیاتی بازاروں کی معرفت۔ اس حوالے سے مالیاتی بازاروں کی حیثیت محض ثانوی رہ جاتی ہے۔ نراست مالیاتی نظام کے غلبے کی ابتداء بینکاری قرضی نظام سے ہوتی ہے جو نجی شعبہ کی مالیاتی کا اولین ذریعہ ہے۔ البتہ جزوی طور پر یہ قبیل مدتی زری بازار کے معرفت بھی آتا ہے۔ مثلاً خزانہ بلز کا بازار مکمل طور پر بینکاری نظام کے ہاتھوں میں ہے۔ یہی معاملہ مابینکی رقوم کے بازار اور تمام ریپو بازاروں کا ہے۔ مرکزی بینک کے رقوم کا بازار بھی بینکاری نظام میں مرکوز ہے، جس میں مرکزی بینک کے OMO کے معاملات شامل ہیں۔ ان میں سیالیت کا انصرام ملوث ہوتا ہے جس کا انحصار بازاری سیالیت پر منحصر ہے، اور جو مرکزی بینک کی زری پالیسی کے رخ کی نشاندہی کرتے ہیں۔ یوں زری بازار کو دراصل بینکاری نظام چلاتا ہے۔ اس طرح مندرج کرنسی بازار بھی بینکاری نظام کے ہاتھوں میں ہے۔

8- پاکستان جیسے ترقی پذیر ممالک کے بانڈ مارکیٹ میں بھی بینکوں کا بڑا عمل دخل ہے، لیکن درحقیقت یہ خاص طور پر حکومتی بانڈ کا بازار ہے، جب کہ نجی شعبہ کی بانڈ مارکیٹ بہت معمولی سی ہے۔ اس کی وجہ تسمیہ یہ ہے کہ، یعنی اگر نجی کارپوریٹ شعبہ کو ملک میں فروغ ملے تبھی کارپوریٹ بانڈ کا اجراء ہوگا، ورنہ نہیں۔ قومیاے دور میں کارپوریٹ شعبہ کی اینٹ سے اینٹ بجا دی گئی تھی۔ جو کمپنیاں یا کارپوریشن اب ہیں وہ نجکاری اور اصلاحات کی مرہون منت ہیں جو بمشکل ایک عشرہ کی چہل پہل کا نتیجہ ہے۔ اس صورتحال کا مشرقی ایشیاء اور لاطینی امریکہ کی ابھرتی معیشتوں کے احوال سے کوئی ناٹ نہیں ملتا۔ تو سنجی تناظر میں یہ دیکھنے میں آیا ہے کہ شروع میں بیشتر ترقی پذیر ممالک میں نجی بانڈ کے بازار، تمسکاتی بازار کا ایک معمولی سا جزو ہوتے ہیں جب کہ حکومت بانڈ کے بازار چھائے رہتے ہیں۔ یہی صورت حال پاکستان میں ہے۔ نجی بانڈ کا جو تھوڑا بہت بازار شروع ہوا ہے اس میں بھی بینکوں کے بانڈ کی اجرائی بقیہ نجی کارپوریٹ شعبہ سے کہیں زیادہ رہی ہے۔ بلکہ یوں لگتا ہے کہ نجی شعبہ بانڈ کی اجرائی سے کنارہ کش ہوتا جا رہا ہے۔ باب 15 ملاحظہ ہو۔

9- اس پس منظر میں لے دے کہ صرف اسٹاک مارکیٹ رہ جاتی ہے، جس میں بینکاری نظام کا اتنا عمل دخل نہیں۔ گرچہ عمومی تاثر یہ ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کی تکلیف بھی بینکاروں کے ہاتھ میں ہے، جو کہ درست نہیں۔ بینک، اسٹاک مارکیٹ

میں بہت معمولی سی سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ البتہ بینک، زرعی بازار اور بانڈ بازار پر چھائے ہوئے ہیں، اوپر سے فردی نظام، مکمل طور پر بینکوں کے پاس ہے۔ لہذا یہ حجت پیش کی جاتی ہے کہ ترقی پذیر ممالک میں بینکوں کا غلبہ بہت وسیع ہے جو کہ درست ہے۔ اس لیے پاکستان جیسے ملکوں میں سرمایہ جاتی بازار کے فروغ کی خاطر اس غلبے کے کئی مضمرات ہیں۔ لیکن ان کا ادراک صرف وقت ہوتا ہے جب ہم نظامی سطح پر وسائل کی منقولیت کے حوالے سے مالیاتی نظام کی جزئیات پر اکٹھی نگاہ ڈالتے ہیں، ورنہ کچھ پتہ نہیں چلتا۔

10- پاکستان میں بینکاری نظام کے فرد، تمسکاتی بازار کے سائز سے زیادہ رہے ہیں، جن کے تخمینے یہاں دیئے گئے ہیں۔ اگر بینکاری فرد کے مجموعے میں بانڈ اور اسٹاک کے محلوکات کو بھی شامل کر لیا جائے تو ان کا گراں مجموعہ، مالیاتی نظام کے تمام وسائل اور ان کی منقولیت کا بڑا تناسب بن جاتا ہے۔ بلکہ اس کو یوں دیکھیں کہ FY02 میں مجموعی بینکاری فرد اور بینکوں کی تمسکاتی سرمایہ کاریاں، یعنی ان کی کل مالیاتی، پاکستان کے تمسکاتی بازار کی کل مالیت کا 106 فیصد تھی۔ جب اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی بڑھی اور FY07 تک سرگرمیاں اپنے عروج پر پہنچیں تب یہ تناسب گھٹ کر 63 فیصد رہ گیا، پھر دو تہائی سے ڈرا سا کم رہا۔ لیکن جب اسٹاک مارکیٹ میں انہدام آیا اور اس کی سرمایت (capitalization) فی الفور گھٹی تو یہ تناسب 97 فیصد تک پہنچ گیا، یعنی تقریباً اس سطح پر جہاں سے یہ اولین سالوں میں شروع ہوا تھا۔ اس کے بعد جب بحالی شروع ہوئی اور زرعی بازار بمعہ اسٹاک بازار بڑھنے شروع ہوئے تو FY12 میں یہ تناسب 74 فیصد رہ گیا، پھر بھی بینکاری نظام کی کل مالیاتی، تمسکاتی بازار کا تین چوتھائی رہی۔ بینکاری نظام کے غلبے کی اس سے مستند توثیق اور کیا ہوگی۔

11- یہ اول بدل اس لیے نہیں ہوا کہ تمسکاتی بازار میں ایسی وضعی تبدیلیاں نمودار ہوئیں، جن سے وسائل کی منقولیت میں کوئی بڑی تبدیلی ہوئی ہو۔ یہ سب کچھ اسٹاک مارکیٹ کی سیمائی کی وجہ سے ہوا۔ سیمائی کیفیت کو وضعی تبدیلی نہیں کہا جا سکتا۔ بینکاری نظام کا غلبہ اس وقت کم ہونا شروع ہو گا جب سرمایہ جاتی بازار کی نمو میں منقولیت پیدا ہوگی اور وہ مستقبل میں پیدا ہونے سے رہا۔ کچھ لوگ شاید یہ دلیل پیش کریں کہ ایسا موازنہ نامناسب ہے، یعنی ہمیں صرف بینکاری نظام کی تمسکاتی سرمایہ کاری کا تمسکاتی بازار کے مجموعی مالیت کا تناسب دیکھنا چاہئے جسے Data set 8.7 میں دکھایا گیا ہے۔ FY02-12 کے بیشتر سالوں میں یہ تناسب 35 فیصد کے لگ بھگ رہا ہے ماسوا چند سالوں کے جب اسٹاک مارکیٹ میں دھوم دھام یا ارتحال ہوا ہے۔ یعنی کہ اس تناسب سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری نظام کا تمسکاتی بازار پر غلبہ نہیں ہے۔ لیکن اس عندیہ سے غلط فہمی پیدا ہوتی ہے۔ اصل معاملہ مالیاتی نظام کے مجموعی وسائل کی تخصیص اور استعمال کا ہے جو تمسکاتی بازاروں سے اوپر ہے۔ بحیثیت مجموعی، مالیاتی نظام کی سطح پر وسائل کی تحریک، تخصیص اور منقولیت میں بینکاری نظام کا پلہ ہمیشہ بھاری رہا ہے۔ اور یہ رجحان اس وقت بدلنا شروع ہوتا ہے جب معیشت اور مالیات نظام کی طویل مدتی نمو برقرار رہتی ہے۔ ترقی پذیر ممالک میں، خصوصاً امریکہ اور یورپ کے ممالک میں مالیاتی بازاروں کا غلبہ رہتا ہے، نہ کہ بینکاری نظام کا۔ پاکستان میں یہ منزل ابھی بہت دور ہے۔

12- بینکاری نظام کے غلبے کے یہ تناظر، فرم کی سطح پر مالیاتی کے اسلوب کے متعلق چند مضمرات کے حامل ہیں جن کا ذکر پچھلے ابواب میں کیا جا چکا ہے۔ ان حالات میں کمپنیاں یا کارپوریشن جبلی طور پر سرمایہ جاتی مالیاتی کی خاطر بینکاری فرد کی جانب بھاگتے ہیں نہ کہ سرمایہ بازاروں کی جانب۔ ان کی سرمایہ کاریوں کی ضروریات قلیل مدتی بینکاری فرد سے کیا

جاتا ہے جن کو بار بار *roll over* کیا جاتا رہتا ہے، گرچہ یہ طویل مدتی مستاجرانی مالیاتی نہیں جو سرمایہ کاری کیلئے مناسب ہوں۔ اس لیے بہت سے ترقی پذیر ملکوں میں بشمول پاکستان، مالیاتی کے نصیرایات کا رخ بیکاری نصیرایات کی طرف ہوتا ہے نہ کہ سرمایہ بازاروں کے نصیرایات پر جو کہ ایسی صورت میں ہونا چاہیے۔ پاکستان کے تمسکاتی بازاروں میں نمو اور وسعت کی کمی کی یہ بھی ایک اور وجہ ہے۔ اس کا خمیازہ یہی ہو رہا ہے کہ تمسکاتی بازار میں تاجرت چند کونے کھدروں تک محدود رہی ہے اور اس کے شاملین کا حلقہ مالیاتی بازار کی شاہراہوں پر نہیں چل سکا ہے، یعنی اس میں وسعت نہیں پیدا ہو سکی ہے۔

13- مالیاتی بازار کے فروغ میں ان رجحانات کی وجہ سے ایک چھوٹے سے گروپ کی کارٹیل (*cartel*) جیسی ملی بھگت کی معاندانہ روش ہو سکتی ہے جس میں چند شہ زور وسطیاریے آپس میں مل کر بازاری عملات کا رخ اپنے مفادات کی طرف موڑ سکتے ہیں، جس میں ضابطرائی افسران کی معاونت بھی شامل ہو، الہتہ پاکستان میں ہمیں ہر معاملے سازشی عنصر نظر آتا ہے، اگر غیر ملکی ہو تو اور بھی بہتر۔ حقیقت یہ ہے کہ زری بازار میں اصلاحات کے بعد بہت شفافیت پیدا ہوئی ہے۔ رہ گئے سرمایہ بازار، ان میں اسٹاک مارکیٹ کے ثانوی بازار میں ملی بھگت کا عنصر پایا جاتا ہے۔ لیکن اولیں بازار کے وسطیاریوں کے گروپ میں وسعت پیدا ہوئی ہے۔ ابھی حال میں ہی اسٹاک ایکس چینج کی *demutalization* ہوئی ہے، پھر بھی اسٹاک مارکیٹ کی بدلہ مالیاتی میں مشغول لوگوں کی غیر مندرجاتی تاجرت کا وہی حال ہے جو پہلے تھا۔ ان کے کاروباری عملات ویسے ہی ہیں جو پہلے تھے، وہ بخوشی یہ نہیں چاہتے کہ ضابطران کی کارداریاں بڑھیں اور تمسکاتی سودوں کے ہر پرتو کو بغور دیکھا جائے، باز پرس تو علیحدہ بات رہی۔ سب سے اوپر تمسکات کے ڈیلر یہ نہیں چاہتے کہ تاجرت کی مندرجات کی جائیں اور انہیں برسرعام لایا جائے تاکہ کالے دھن کا سراغ ملے، یا سرمایہ جاتی منافع (*capital gains*) پر ٹیکس لگایا جاسکے۔ یہ سب ان کے مفادات کے عین منافی ہے۔ وہ سبھی تمسکاتی تاجرت کا وہی کلب جیسا ماحول برقرار رکھنا چاہتے ہیں جس میں چند افراد مل جل کر یہ کاروبار چلایا کرتے تھے اور کسی کی مجال نہ تھی کہ رخنہ اندازیاں کر سکے۔

## باب 15 - قلیل مدتی مالیاتی بازار، پاکستان

1- قلیل مدتی بازار تھیر یاً سبھی ملکوں میں بازار زر (money markets) پر مشتمل ہوتے ہیں۔ یہی صورت حال فی زمانہ پاکستان میں بھی ہے۔ ترقی پذیر ممالک میں بازار زر، بازار تمسکات (securities markets) کا سب سے بڑا جزو ہیں۔ اُن کے بعد سرمایہ جاتی بازاروں کا نمبر آتا ہے، جن میں بانڈ مارکیٹ اور اسٹاک مارکیٹ شامل ہیں، ان کی نشاندہی پچھلے باب میں کی جا چکی ہے اور تفصیل اگلے ابواب میں دی گئی ہے۔ بازار زر کیا ہیں، اُن کے مختلف قطعات کے احراف اور عملات کیا ہیں، اُن کے میکائے اور نصیرائے کیا ہیں، اور وہ کس طرح عملدار ہوتے ہیں۔ اُن کی دھم کہاں پر، کس پر، اور کتنی زور دار پڑتی ہے، اور اُن کے اثرات اور مضمرات کیا ہیں۔ ان سب کا اندازہ لگانے کیلئے معنی خیز اطلاقی تجزیہ ضروری ہے۔ ایسا ممکن نہیں جب تک یہ ادراک نہ ہو کہ ان عناصر کے پس پردہ تعلیلی سلسلوں کی کڑیاں کہا جا کر ملتی ہیں۔ ان کی تلاش، اور ان کو متعین کئے بغیر کوئی بھی سائنسی تجزیہ نامکمل ہوگا۔ پھر صرف واقعہ نگاری رہ جاتی ہے۔ ساتھ میں یہ بھی معلوم کرنا ہے کہ زر بازار کس طرح کام کرتے ہیں، اور یہ مالیاتی نظام اور معیشت پر کس طرح دھک ڈالتے ہیں۔ اُس کیلئے یہ ادراک ضروری ہے کہ زری منظم (monetary management) کیا ہے، اور یہ منظم SBP کس طرح سرانجام دیتا ہے۔ ان عنوانات پر حسب توفیق تجزیہ، مذاکرہ اور تبصرہ اس باب میں دیا جا رہا ہے۔ یہ آسان نہیں۔

### جزو ایک - بازار زر، پاکستان

2- ہم شروع میں ہی یہ واضح کر دینا چاہتے ہیں کہ پاکستان میں قلیل مدتی مالیاتی بازار، بازار زر (money market) اور اُس کے ضمنی بازار ہیں۔ البتہ بازار زر کے تخمینے میں ہم نے صرف خزانہ بلز کے اُن اجمالی سٹاک کو شامل کیا ہے جو بینکاری نظام اور SBP کے پاس فیکل سال کے آخر میں رہے ہیں۔ کیونکہ سال کے دوران اس سٹاک کا کافی حصہ ثانوی بازاروں میں زیر گردش رہا، جو کہ تجارت ہے۔ اس بنا پر پاکستان کے بازار زر کا سائز FY07 میں 1107 ارب روپے تھا جو FY13 میں 5195 ارب روپے تک بڑھا۔ البتہ FY07-12 کے دوران بازار زر کی اوسط سالانہ شرح نمو 30.2 فیصد رہی۔ بقیہ تفصیل ملاحظہ ہو۔

3- بازار زر میں زر (money) کی حیثیت سیال اثاثے (liquid asset) کی ہے، جس کی اپنی لاگتیں اور حاصلات ہیں، جیسے دیگر اثاثوں کی ہوتی ہیں۔ یہ مفروضہ نہیں بلکہ حقیقت ہے۔ بازار زر میں، اس اثاثے کی تجارت، بازاری قیمتوں پر کی جاتی ہے۔ اس میں سب سے بڑا بازار زری سیالیت (liquidity) کا ہے۔ سیالیت کی ضرورت سرکاری اور نجی شعبہ کو ہر دم پڑتی رہتی ہے۔ سرکاری شعبہ، خزانہ بلز (treasury bills, T-bills) کی تجارت بینکاری نظام اور SBP کے معرفت کرتا ہے جو قلیل مدتی تمسکات ہیں۔ خزانہ بلز کا بازار، پاکستان میں سب سے بڑا بازار ہے۔ اس کے اولیں اور ثانوی (primary, secondary) بازار ہیں۔ ان میں سیالیت (liquidity) کی تجارت کی خاطر مابینک رقوم کے بازار



(interbank funds markets) ہیں، جو خزانہ بلز کا ثانوی بازار ہے۔ سیالیت کی سطحیں برقرار رکھنے کی خاطر SBP بھی اپنی رقوم کی تجارت، اوپن مارکیٹ آپریشن OMOs کے لئے کرتا ہے جسے مرکزی بینک کے رقوم کا بازار کہا جاتا ہے۔ ثانوی بازار اور SBP کی رقوم کے بازار کا میکانیہ ریپو کی تجارت (repos trading) ہے۔ عارضی سیالیت کی خاطر، کال منی مارکیٹ ہے۔ زرمبادلہ کی خاطر بیرونی کرنسیوں کا بازار (currency markets) ہے، جن میں سب سے وزنی کرنسیوں کا مابینک بازار ہے، جس کا جائزہ باب 18 میں دیا گیا ہے۔ اس کے علاوہ، نجی شعبہ کے قلیل مدتی کمرشل پیپرز یعنی IOUs اور مبادلہ کے بلوں (bills of exchange) کے بازار بھی ہیں، گرچہ یہ اتنے سرکردہ نہیں۔

4- پاکستان میں خزانہ بلز کے بازار، ریپو کیلئے مابینک بازار، کال منی مارکیٹ اور کرنسی مارکیٹ نے اب کافی ترقی کر لی ہے۔ خزانہ بلز کے بازار، اور ان کا تجارتی نظام خاصہ مستحکم ہے۔ قلیل مدتی رقوم کا بازار بھی اپنے اطوار میں مستحکم ہے۔ پچھلے عشرے میں مابینک رقم کے بازار کے قائم ہونے کے بعد، کابور (KIBOR) کا ظہور ہوا، جس کی گہرائی اور شمولیت نے شرحات سود کی پوری وضع کو بڑی تقویت اور وسعت دی ہے۔ بیرونی کرنسیوں کے بازار کی نوعی کو اصلاحات کے دور میں مابینک بازار میں کی گئی۔ کرنسی کا بازار اب منظم ہے اور پچھلے بازار سے کوئی شبہت نہیں رکھتا۔ یہ آزاد فلوی (free floating) شرح مبادلہ کے ماحول میں عمل پیرا ہے، اور اس کے روابط عالمی کرنسی بازاروں کے ہاتھ ہیں۔ لیکن قرض گاری کے تمسکیہ نصیرائیوں (securitised instruments) کیلئے کوئی بازار نہیں۔ جبکہ امانات کی اسناد (CDs) جیسے نصیرائیوں کا آغاز باقی ہے۔ یعنی قرض یا امانات کے نصیرائیوں کیلئے کوئی ثانوی بازار نہیں۔ اس کے باوجود ہمیں ان بازاروں کو پہچاننے کیلئے، ان کی ترتیب اور متناسب ساز کو سمجھنے اور معاملات کی دھمک کے تجربے کیلئے خاصی کاوش درکار ہوگی۔

5- زر بازار میں خزانہ بلز کے بازار سب سے بڑے اور اہم ہیں کیونکہ اس کے معاملات، حکومتی قرض خواہیوں کا سب سے اہم ذریعہ ہیں۔ اس کے علاوہ زر مناسط (monetary management) کی خاطر SBP کی مداخلت کیلئے زر بازاروں میں OMOs کا میکانیہ اولیں وسیلہ ہے۔ ان معاملات میں خزانہ بلز کی تجارت، discount کے میکانیوں کی معرفت سیالیت کا absorption یا injection ہوتا ہے جس کا مرکز SBP کا discount rate ہے، جسے پالیسی شرح یا بینک شرح (policy rate, bank rate) کہا جاتا ہے۔ یہ شرحات سود کے وضع، سیالیت کی سطحوں اور زر مناسط (monetary management) کیلئے ہمہ گیر نوعیت کی شرح ہے۔ زر بازاروں کے معاملات بینکاری نظام کی سیالیت پر دھمک ڈالتے ہیں جو بینکاری فرد کے سیلانوں اور قلیل مدتی شرحات سود کے تعین میں کلیدی عامل ہے۔

(ان پیراگراف میں مالیاتی بازاروں کی اصطلاحات کی بھرمار ہے، جن کے معانی، مطالب اور تشریحات پر عبور حاصل کئے بغیر، مفہوم کو سمجھنا آسان نہیں۔ ان کی خاطر فرہنگ بینکاری و مالیات ملاحظہ ہو۔)

### بازار زر کے احراف و روابط

6- زر بازاروں کے احراف میں پہلا تو یہ ہے کہ بازار اپنے شرکاء یعنی بینکاری نظام کو سیالیت کی تجارت کیلئے ایک پلیٹ فارم اور میکانیہ مہیا کرتے ہیں۔ دوئم یہ کہ بازار کی بنیاد پر سیالیت (liquidity) کی تجارت کا قیمت کا میکانیہ، جس میں حکومتی تمسکات کی بٹہ گری (discount, rediscount) شامل ہوتی ہے، خاص کر خزانہ بل کی لاگت یا قیمت کا تعین

کرتے ہیں، جو کہ سیالیت کی لاگت ہے۔ یعنی یہ قلیل مدتی شرحات سود کا تعین کرتے ہیں جس پر باب 5 میں بحث کی گئی ہے اور اس باب میں بھی اولیں اور ثانوی بازاروں کے حوالے سے مذاکرہ کیا گیا ہے۔ یہ دونوں احراف مرکزی بینک کی زری مناظمت (monetary management) کے ساتھ جڑے ہوئے ہیں۔ یہ موضوع سبھوں کو حیرت میں ڈالتا ہے۔

### شرحات سود کا تعین

7- پس قلیل مدتی شرحات سود کا تعین بازار زروں، خاص طور پر خزانہ بلز کے بازار کے عملات کا نتیجہ ہوتا ہے جہاں مرکزی بینک کا زری اقدام اس کے انداز کا تعین کرتا ہے۔ لیکن بینکوں کی خزانہ بلز میں سرمایہ کاری اور قرضگاری کے مابین معاملات سلجھانے کے بعد، سیالیت کی طلب اور رسد ہی غالب رہتی ہے۔ اس کے ساتھ دیگر معاشی اور مالیاتی عوامل بھی شامل ہیں۔ شرح سود کی سطح کے بارے میں بازار کا ایک مفروضہ بھی سامنے آتا ہے۔ وہ یہ کہ مالیاتی بازار معقول طور پر کھلے ہوں، اور اولیں اور ثانوی بازاروں کے مربوط قطعے کے مابین مالیاتی کرنے میں بھی آزاد ہوں۔

8- بازاری بنیاد کی شرح سود کے تعین کے طرزینہ کا آغاز اولیں بازار میں خزانہ بلز کے نیلام عام سے ہوتا ہے۔ یہ رقوم کے تھوک کے بازار کے مانند ہیں۔ جہاں پرائمری ڈیلرز یعنی بڑے بینک شرحات حاصلہ (yield rates) کی طرام پر خزانہ بلز کی بولی میں شمولیت اختیار کرتے ہیں۔ یہ خزانہ بلز، حکومت کی جانب سے قرض خواہی کی سیال ضروریات کے مطابق، تین سے بارہ مہینے کی عرصیات کیلئے پیش کیے جاتے ہیں۔ بولی لگانے کا طرزینہ اولیں بازار میں اوسط شرح حاصلہ کے گرد افہام ہے، جو خزانہ بلز کی شرحات، یعنی کہ T-bills rate کہلاتا ہے۔ یہ سیال رقوم کیلئے تھوک کی شرح ہوتی ہے۔ پرائمری ڈیلران، اپنے لائحہ عمل کا تعین مرکزی بینک کے زری اقدامات، خصوصاً پالیسی شرح سے متصل کرتے ہیں، جو بازار زر میں سیالیت کی رسد اور طلب سے ہم آہنگ ہو۔ پس خزانہ بل کی شرح حقیقی معنوں میں تحت اول کی بازاری شرح سود ہوتی ہے، جیسے کہ ساری دنیا میں ہے۔ خزانہ بلز کے بازار میں یہ روزمرہ کا معمول ہے۔

9- پھر یہی خزانہ بلز، مختلف ثانوی بازاروں میں، خاص کر مابینک رقوم کے بازار میں تجارت کیلئے پیش کیے جاتے ہیں جہاں بینک، ریپو (repo) تاجرت پر خزانہ بلز کی بٹہ گری (discount, rediscount) میں مشغول ہوتے ہیں اور مابینک شرح پیش کش کا تعین کرتے ہیں۔ پاکستان میں اسے کا بٹور (KIBOR) کہا جاتا ہے۔ جو زری نظام کو بنیاد فراہم کرنے والی شرح سود ہے۔ اگر SBP کا زری رُخ (monetary stance) ایم ون (M-1) کی سطحوں کو کنٹرول کرنے سے ہو پیدا ہو، تو SBP، OMOs کے تحت، سیالیت (liquidity) کے absorption یا injection سے سیالیت کی سطحوں کو ضابطے میں لانے کیلئے شامل ہوتا ہے۔ اس میں ریپو بازار بھی ملوث ہوتے ہیں جہاں بٹہ گری کی شرحات ہوتی ہیں۔ ریپو اور کال منی مارکیٹ، مختلف نوع کے بازار زر ہیں، جو اپنی اپنی شرحات پر سیالیت کی تجارت کرتے ہیں۔ اس طرح زر بازار میں قلیل مدتی شرحات سود کی ایک وضع ہمارے سامنے آتی ہے جو تھوک کی سطحوں پر سیال رقوم کی ادارہ جاتی تجارت سے ابھرتی ہے۔ یہ وضع مابینک رقوم کے بازار کی شرح پیشکش KIBOR پر مشتمل ہے۔

10- ایک بار جب مابینک شرح پیش کش، یعنی کا بٹور کا تعین کر لیا جاتا ہے تو قرضی بازاروں میں پرچوں کی سطح پر شرح سود کی سطح کا تعین کیا جاتا ہے۔ قرض گاری کی شرحات کو کا بٹور کی معاونت فرشی شرح (floor rate) کے طور پر حاصل ہوتی

ہے۔ یعنی پرچون کی شرحات کا بئور سے نیچے نہیں ہو سکتیں۔ اس کی ترتیب اول، سیالیت اور دیفال کے خطرات سے دی جاتی ہے جسے فرد بازاروں میں رسد اور طلب کی شرائط سے متصل کیا جاتا ہے۔ اس کے متوازی بانڈ بازار یا سکوک یا ٹی ایف سی TFCs کے بازار، کا بئور کی طرام میں وسط سے طویل مدتی عرصیات کے نئے اجراءوں پر اپنی کوپن کی شرحات کو جڑنے میں مشغول ہوتے ہیں۔ اسے بھی زر اور سیالیت کے بازاروں میں طلب اور رسد کی شرائط کے ساتھ متصل جاتا ہے۔ اس طرح بینکاری فرد کیلئے طویل مدتی مالیاتی پر قرض گاری اور کوپن کی شرحات کی وضع ظاہر ہوتی ہے۔ دوسری جانب، نظریاتی طور پر امانتی شرحات کا تعین امانات کے بازار میں ہوتا ہے۔ لیکن عملاً امانتی شرحات کا کا بئور سے کوئی عیاں ربط نہیں۔ ماسوائے چند مقررہ مدتی امانات کی شرحوں کے، گرچہ نظامی سطح کی سیالیت مالیاتی اداروں کے امانتی بنیاد کے پس منظر میں رہتی ہے۔

11- شرح سود کے تعین کے علاوہ خزانہ بلز کے بازار کے معاملات T-bills rate پر حکومت کو قلیل مدتی مالیاتی فراہم کرتے ہیں۔ یعنی اس کے بجٹی معاملات کو سہولت دینے کیلئے سیالیت فراہم کرتے ہیں۔ اس کے سرمایہ کاروں کیلئے خزانہ بلز، بازاری بنیاد کی شرح بٹ گری کے ساتھ اول درجے کے تمسک میں اچھے حاصلات اور ضمانیہ آمدنی فراہم کرتے ہیں، جو بوقت ضرورت بینکوں کو تیار سیالیت کی دستیابی کو یقینی بناتا ہے۔ اسی طرح مابینک بازاروں کے معاملات بازاری بنیاد کے حاصلات مہیا کرنے کے علاوہ، کال منی مارکیٹ کی متغیر شرحات پر بینکوں کو قلیل مدتی سیالیت بھی فراہم کرتے ہیں۔

12- زر بازار کا ایک اور نمایاں حرفہ، زری استحکام کیلئے سہولت مہیا کرنا ہے۔ مرکزی بینک خزانہ بلز کے بازار اور ریپو بازار کی معرفت بینکاری نظام کی سیالیت کی سطحوں کو کنٹرول کرنے کیلئے مداخلت کرتا ہے۔ مرکزی بینک کی یہ مداخلت کا بئور کی قلیل مدتی شرحات سود پر دھک ڈالتی ہیں۔ یعنی مالیاتی نظام کی سطح پر بازار زروں کی کارداری، سیالیت کی تجارت تک محدود نہیں ہوتی۔ بلکہ یہ بازار مرکزی بینک کو شرحات سود اور عمومی قیمتوں کی سطح کو مستحکم رکھنے کا میکانیہ بھی فراہم کرتے ہیں۔ اور اس طرح مہنگائی کی شرح کو کنٹرول رکھتے ہیں۔ زری پالیسی کی ترسیل (transmission) کے میکانیہ بنیادی طور پر زر بازاروں کے ذریعے فعال ہوتے ہیں لیکن پیچیدگی یہ ہوتی ہے کہ ترسیل کا یہ میکانیہ کتنا موثر ہے۔

13- پاکستان میں ماضی کے تجربے سے ظاہر ہو چکا ہے کہ بینکاری نظام کی قرض گاری شرحات میں کا بئور میں آنے والے اتار چڑھاؤ کی ہو بہو شکل نہیں دی جاتی، یعنی دونوں میں تھوڑا فرق رہتا ہے۔ اسی لیے مرکزی بینک کے زری کنٹرول اور بازار میں مداخلت پر سمجھوتہ ہوتا ہے۔ لیکن قلیل مدتی معاشی مناظمت کے مطلوبات کے لحاظ سے، یہ اقدام کافی مربوط ہوتے ہیں۔ قلیل مدتی شرحات سود کا وضع اور عمومی قیمت کی سطح، دونوں مل کر کرنسی بازار میں شرح مبادلہ کو متاثر کرتے ہیں۔ کوئی یہ دلیل دے سکتا ہے کہ شرح مبادلہ کا تعین، عالمی کرنسی بازار میں ہوتا ہے۔ یعنی کہ یہ شرح مبادلہ، مقامی بازاروں میں شرحات سود اور قیمت کی سطح سے متاثر نہیں ہوتیں۔

14- تاہم عملی دنیا میں شرح مبادلہ کی مقامی سطح میں تبدیلی اس کے بیرونی سطح سے بھی متصل ہوتی ہے، جہاں عمومی قیمتیں شرحات سود کیلئے حساس نوعیت کی ہوتی ہیں، جن کا انحصار قلیل معاشی فعالیت، نمود اور استحکام پر ہوتا ہے۔ لہذا صرف قلیل مدتی مالیاتی بازاروں کے رجانات پر نظر رکھنا اتنا معنی خیز نہیں۔ بلکہ ہمیں یہ ادراک چاہئے کہ مالیاتی بازاروں کا برتاؤ یا رخ ایسا کیوں ہوتا ہے۔ ہمیں یہ بھی معلوم ہے کہ قلیل مدتی بازاروں کے شاملین مالیاتی ادارے ہیں، نہ کہ نجی بزنس کی کمپنیاں ہیں۔ وہ تو ان داروں کے گاہک ہیں۔ ان دونوں کے برتاؤ ایک جیسے نہیں۔

## بازار زر اور زرری مناسطت

15- زرری پالیسی کا ایک غالب مقصد معاشی اور مالیاتی استحکام کو برقرار رکھنا ہے۔ اس کی وضع خواہ کوئی بھی ہو، لیکن یہ شرحات سود، شرحات مبادلہ اور عمومی قیمتوں کا استحکام ہے۔ تاہم ملکی و متقابل تجربات سے یہ عیاں ہے کہ مرکزی بینک تنہا ان اہداف کو حاصل نہیں کر سکتا۔ یہ شرح سود اور قیمت کی استحکام کا ہدف حاصل کر سکتا ہے، لیکن شرح مبادلہ کا استحکام نہیں حاصل کر سکتا تا وقتیکہ بیرونی کرنسیوں کے بازار معتدل نہ رہیں۔ اگر یہ عمومی قیمتوں کی استحکام کے ہدف کو حاصل کرتا ہے اور شرح مبادلہ کی استحکام کو یقینی بنانا چاہتا ہے تو قیمتوں کے استحکام پر سمجھوتہ ہوتا ہے۔ استحکام کا حصول مالیاتی اور معاشی مضبوطی پر ہے۔ اگر ساتھ میں مالیاتی بازار کھلے ہوں، جاری کھاتے اور سرمائے کے کھاتے بھی کھلے ہوں اور سرمائے کے بریلانات بھی کھلے ہوں، تب یہ استحکام اور مشکل ہو جاتا ہے۔ درحقیقت بعد از اصلاحاتی دور میں لبرالہ اور کھلے بازاروں، کھلے سرمائے کے کھاتوں، آزاد فلوٹی شرح مبادلہ، بازار کی متعین کردہ شرحات سود اور قیمت کی سطحوں میں سیمابی ایسے استحکام کی خاطر زرری مقتدرہ، یعنی مرکزی بینک کیلئے ایک چیلنج ہے۔

16- سوال یہ ہے کہ مرکزی بینک کی زرری پالیسی (monetary policy stance) کا رخ کدھر ہوگا۔ یہ اس پر منحصر ہے کہ مرکزی بینک، ایم ون (M1) کو ہدف بنائے، یا شرحات سود کو ہدف بنائے۔ اگر مرکزی بینک ایم ون کی سطحوں کو ہدف بناتا ہے تو اسے غیر قرضیہ محفوظات (non-borrowed reserves) پر بھروسہ کرنا پڑتا ہے۔ لیکن اگر مرکزی بینک شرحات سود کو ہدف بنائے تو یہ شرح سود کے بطراج (arbitrage) کو استعمال کرے جو OMOs کی شرحات اور rediscount rate کے مابین پیدا ہوں۔ اس لئے ہمیں سیالیت کی مناسطت (liquidity management) کو دستوری سیالیت کے مطلوبات (SLR) اور نقد محفوظات کے مطلوبات (CRR) کو بھی دیکھنا ہوگا۔ مرکزی بینک محفوظات کے مطلوبات یا مالیاتی نظام کی سیالیت کے کنٹرول کیلئے محفوظات کی مدت کو تبدیل کر سکتا ہے، لیکن یہ فرد کی فراہمی کو متاثر کرتا ہے۔ دریں اثنا مرکزی بینک خزانہ بلز کے بازار میں مداخلت کی معرفت نشان حوالہ کی شرحات کو تبدیل کر سکتا ہے اور اس طرح قلیل مدتی زر بازاروں کو متاثر کر سکتا ہے۔ یوں ہمیں ان میکانیوں پر بھی توجہ دینی ہے جنہیں مرکزی بینک زرری مناسطت میں استعمال کرتا ہے۔

17- مرکزی بینک کی مداخلت سیالیت اور شرحات سود دونوں پر دھمک ڈالتی ہیں۔ اگرچہ یہ ان میں صرف ایک کو ہدف بناتا ہے۔ جس پر بینک کڑی نظر رکھتے ہیں اور اپنے اثاثہ اور واجبات کی مناسطت کے مطابق کرتے ہیں۔ بینک شرحات سود سے متعلق جو رد عمل اختیار کرتے ہیں وہ اس رد عمل کے متضاد ہو سکتا ہے، جو بینکوں کے متوسلین (clients) اختیار کرنا چاہتے ہیں۔ کیونکہ ان کے اثاثہ اور واجبات کے تناظر متضاد ہیں۔ اگر شرحات سود میں اضافہ ہو رہا ہو تو بینک اپنے قرضوں کو نو قیمت بندی کرنا چاہتے ہیں، لیکن قرض خواہ اس نو قیمت گری کی مزاحمت کرتے ہیں۔ اگر شرحات گر رہی ہوں تو قرض داران اپنے قرضی خرید کی نو قیمت گری کریں گے جس کی بینک مزاحمت کرتے ہیں۔ پس بینکوں کے رویہ کو صرف زر بازاروں کے حوالے سے نہیں دیکھنا چاہیے۔ بلکہ جب شرحات سود میں اضافہ ہو رہا ہو تو بینکوں کو اپنے متوسلین، یعنی کارپوریٹ قرض خواہان کے رد عمل کو دیکھنا ضروری ہے۔ SBP کی توجہ کا مرکز بازار زر، خزانہ بلز اور غیر ملکی کرنسیوں کے بازار کی ترقی رہی ہے۔ اس کیلئے SBP نے قرضی بازار اور اسٹاک مارکیٹ کی تشکیل کی ہے جو شرح سود کے استحکام پر اثر انداز ہوتے ہیں۔

### جزو دو۔ خزانہ بلز کا بازار

1- پاکستان میں خزانہ بلز کے بازار، بازار زر پر غالب ہیں۔ خزانہ بلز کے دو بازار ہیں۔ ایک اولیٰں (primary) بازار ہے، دوسرا ثانوی بازار۔ خزانہ بلز کا اولیٰں بازار نیلامیوں پر مشتمل ہے، جو محکمہ خزانہ کی جانب سے SBP منعقد کرتا ہے، جس کی معرفت شرح خزانہ بلز متعین ہوتی ہے۔ نیلامیوں کے ساز میں متواتر اضافے ہوتے رہے ہیں، اور ان کی قیمتوں میں کافی ردوبدل ہوتا رہتا ہے۔ خزانہ بلز کا ثانوی (secondary) بازار بہت وسیع ہے جس کی گواہی اس کا تجارتہ (turnover) دیتا ہے۔ اس کی اپنی شرح حاصل، یعنی بڑے گری کی شرحوں کی وضع ہوتی ہے۔ پس ثانوی بازاروں میں خزانہ کی قیمت اولیٰں بازاروں کی قیمت سے مختلف ہوتی ہے۔ ثانوی بازار میں، بینکوں اور SBP کے خزانہ بلز کی تجارت کی جا رہی ہوتی ہے، جس سے اجمالی اسٹاک کے ساز میں فرق نہیں پڑتا، کیونکہ یہ خزانہ بلز کا تجارتہ ہے۔ یہ تجارتہ مابینک بازار رقوم (interbank funds market) میں روزمرہ ہوتا رہتا ہے۔ خواہ یہ ریپو تجارت ہو یا کوئی اور۔ البتہ جب SBP اپنی رقوم کی تجارت کی خاطر OMOs کے اغراض اور مقاصد کے تحت اس بازار میں کود پڑتا ہے، تو بھی خزانہ بلز کے اجمالی اسٹاک میں کوئی فرق نہیں پڑتا، کیونکہ یہ خزانہ بلز کے بینکاری نظام کے خریدے اور SBP کے خریدے کے مابین ردوبدل ہے، یعنی تجارتہ ہے، اس لئے اس تجارتہ کو خزانہ بلز کے بازار، یا بازار تسکات کے تخمینوں میں شامل نہیں کیا جاتا، گرچہ یہ اتنا سیدھا سادہ معاملہ نہیں۔

2- خزانہ بلز کا آغاز اولیٰں بازاروں سے ہوتا ہے۔ اُس کے بعد ان کی تجارت ثانوی بازار میں ہوتی ہے۔ خزانہ بلز کے اولیٰں بازار میں تین سے بارہ ماہ کی عرصیات کے نئے خزانہ بلز نیلام کیلئے پیش کئے جاتے ہیں۔ ان میں وہ خزانہ بلز بھی ہیں، جن کی عرصیت پوری ہونے پر تلافی کرنے کے بجائے دوبارہ نئے بلز جاری کر دئے جاتے ہیں، جو گردش فرد کی طرح ہے۔ لیکن خساراتی مالیاتی کی بڑھتی ضروریات کے پیش نظر، نئے خزانہ بلز کا نیلام کیا جاتا ہے، جو بینکاری نظام اور SBP کے اجمالی اسٹاک میں خالص اضافہ ہے۔ یہ اضافہ بینکاری نظام کے خریدے میں ظاہر ہوتا ہے اور یہ اجمالی اسٹاک، خزانہ بلز بازار کا ساز ہے، جو کہ حکومت کا قلیل مدتی فلوئی قرض (floating debt) ہے۔ جب پرانے خزانہ بلز کو نئے بلز میں جاری کیا جاتا ہے، وہ roll over ہے، جس سے خزانہ بلز کے اجمالی ساز پر فرق نہیں پڑتا۔

### محکمہ خزانہ کے لئے

3- خزانہ بلز کے بازارگی کی تین پارٹیاں ہیں۔ یہ پارٹیاں، پاکستان کا بینکاری نظام، SBP اور محکمہ خزانہ ہیں۔ ان میں سے ہر ایک کی اپنی جہات، مقاصد اور انداز نظر ہیں۔ یعنی ان تینوں تناظر میں سے کسی ایک کے ذریعے بھی خزانہ بلز کا تجزیہ کیا جاسکتا ہے۔ تاہم توجہ کا مرکز بازار کے خدوخال، خزانہ بلز کے خریداران اور فروخداران اور خزانہ بلز کی شرحات سود پر ہیں جو اولیٰں اور ثانوی دونوں بازاروں میں مروج ہے۔ اس لئے ہم نے بینکاری نظام پر توجہ مرکوز کی ہے۔ محکمہ خزانہ کیلئے خزانہ بلز قلیل مدتی قرض اور سیالیت کی مناسبت (liquidity management) کا نصیر ایہ ہیں جنہیں محکمہ خزانہ، حکومت کی ہدایات پر جاری کرتا ہے نہ کہ SBP۔ تاکہ بوقت ضرورت حکومتی ادائیگی پر واجب، لازماً کو پورا کیا جاسکے۔

4- خزانہ بلز، حکومت کے فلوٹی قرض (floating debt) ہیں، وہ اس لئے کہ خزانہ بلز کی متواتر roll over ہوتی رہتی ہے۔ اس لیے یہ گردش فرد کی مانند ہیں۔ حکومت کے بینکار کے طور پر، SBP براست طور پر خزانہ بلز کو خریدتا ہے۔ یعنی معنوی لحاظ سے، حکومت کو قلیل مدتی رقوم کے قرض دیتا ہے۔ حکومت کے ایجنٹ کے طور پر، SBP محکمہ خزانہ کی طرف سے خزانہ بلز کی فروخت کا اہتمام کرتا ہے اور حکومت کو بینکاری نظام سے قرض لینے کے قابل بناتا ہے۔ یہ تین سے بارہ ماہ کی عرصیات کی اجراء تہہ کا تہہ ہیں۔ تاہم ارتکاز چھ سے بارہ ماہ کی عرصیت پر ہے۔ اور یہی بازار کی عرصیاتی قطع واری ہے۔ یہ اسی زری کنٹرول اور پالیسی کے دائرہ عمل اور مالیاتی رجم کے تحت کام کرتا ہے جو بازار زر کو ضابطے میں لاتا ہے۔ چونکہ خزانہ بلز فلوٹی قرض ہیں، لہذا، ان کی مناسبت کا تقاضا یہ ہے کہ محکمہ خزانہ کیلئے قلیل مدتی سیالیت پر یقین ہو، اس کی لاگت کم ہو، اور یہ لاگت سرکاری ملکی قرض کے پیمانوں اور معیارات کے مطابق ہو، جو بجٹی سال کے ہر دورانیہ میں جداگانہ ہوتی ہے۔ خزانہ بلز کی اجرائی کی اپنے تقاضے ہیں، لیکن یہ زر بازار کے عملی تقاضوں کے علاوہ ہیں۔ خزانہ بلز کے بازار اور قلیل مدتی قرض کی مناسبت کے مابین اس پر پوٹی کی وضاحت ضروری ہے، کیونکہ اسے علیحدہ سے نہیں برتا جا سکتا۔

5- اب ہم گزشتہ عشرے کے فلوٹی قرض کے ساز اور رجانات پر ایک نظر ڈالتے ہیں، گرچہ یہ تکرار سہی جو ناگزیر ہے۔ مختصراً FY-02 میں فلوٹی قرض 558 ارب روپے تھا، اس کے بعد اس میں بری طرح اضافہ ہونا شروع ہوا اور FY-07 میں یہ 1107 ارب روپے، FY10 میں 2400 ارب روپے، اور FY12 میں 4143 ارب روپے، اور FY13 میں 5195 ارب روپے، تک پہنچ گیا (Date Set 7.61-7.63)۔ FY02-07 کے درمیان فلوٹی قرض کی سالانہ اوسط شرح نمو 14.7 فیصد تھی۔ اور حکومت کی بے مثال قرض خواہیوں کی وجہ سے FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو 30.2 فیصد ہو گئی۔ یعنی FY02-07 کے دوران فلوٹی قرض دو گنا ہو گیا جبکہ FY07-12 کے دوران اس کے ساز میں چار گنا اضافہ ہوا۔ یعنی جب پاکستان بنا، ملک خستہ حال تھا، لیکن مقروض نہ تھا۔ اُس کے 55 سالوں بعد فلوٹی قرض 558 ارب روپے ہوا۔ لیکن اُس کے صرف دس سال بعد فلوٹی قرض 5195 ارب روپے تک بڑھ گیا، یعنی تقریباً نو گنا زیادہ۔ اس کی تفہیم کس طرح کی جائے؟

6- فلوٹی قرض کے دو حصے ہیں۔ اس کا بڑا حصہ نقد کیلئے SBP سے حکومت کی قرض خواہیوں پر مشتمل ہے۔ خزانہ کے یہ بل SBP کے پاس ہوتے ہیں لیکن اگر SBP ان میں سے کچھ خزانہ بلز کو OMOs میں خاطر استعمال کرنا چاہے تو ان کی ثانوی بازاروں میں تجارت کی جا سکتی ہے جن کو marketable T-bills, MTBs کہا جاتا ہے۔ یہ FY02 میں 331 ارب روپے تھے جو FY07 میں 451 ارب روپے، FY10 میں 1271 ارب روپے اور FY12 میں 1760 ارب روپے، اور FY13 میں 2275 ارب روپے تک بڑھ گئے۔ (Date set 8.0,8.0a)۔ SBP کے خزانہ بلز کی شرح نمو FY02-07 کے دوران 6.4 فیصد تھی، لیکن FY07-12 کے دوران 31.3 فیصد تھی، یعنی تقریباً پانچ گنا زیادہ۔ خزانہ بلز کے معرفت، یہ حکومت کی SBP سے نقد قرض خواہیاں تھیں، جو خساراتی مالیاتی (deficit financing) کیلئے کی گئیں۔ یوں خزانہ بلز، حکومت کے قلیل مدتی قرض کی مناسبت کا کلیدی نصیرا یہ رہے ہیں۔ لیکن یہ کیسی مناسبت ہے۔

7- فلوٹی قرض کا چھوٹا حصہ وہ خزانہ بلز (MTBs) ہیں جنہیں بینک خرید کر اپنے سرمائاتی خریطے میں اُن کی عرصیت پوری ہونے تک رکھتے ہیں، یا انہیں عارضی طور پر تاجرت کیلئے رکھا جاتا ہے، لیکن افسل سال کے اختتام پر انہیں حکومت کے قلیل مدتی قرض کے طور پر دکھایا جاتا ہے۔ خزانہ بلز کے ثانوی بازار میں ان کی تجارت بینکوں کی سیالیت

(liquidity) کی ضروریات کے مطابق مسلسل ہوتی رہتی ہے۔ اولیں اور ثانوی بازاروں میں خزانہ بلز کی تجارت، بازار کے ساز کا اتہ پتہ دیتی ہے۔ وہ خزانہ بلز جو حکومت SBP کو نقد کی خاطر فروخت کرتی ہے، وہ اُس وقت تک بازار میں نہیں آتے، جب تک SBP اُن کی تاجرت ثانوی بازار میں نہ کرے۔ SBP یہ تاجرت OMOs کے تحت سیالیت کا injection یا absorption کیلئے اپنی رقوم کی تجارت کی خاطر مابینک رقوم کے بازار میں کرتا ہے۔

8- بینکوں کے خزانہ بلز کا اسٹاک FY02 میں 227 ارب روپے تھا جو FY07 میں 656 ارب روپے، اور FY10 میں 1125 ارب روپے ہو گیا۔ اس کے بعد FY12 میں دو گنا سے بھی زائد یعنی 2383 ارب روپے تک پہنچا اور FY13 میں 2920 ارب روپے ہو گیا (Date set 8.0, 8.0a)۔ قطع نظر اس سے کہ گزشتہ دس سالوں کو کس طرح دیکھا جاتا ہے، خزانہ بلز کی معرفت حکومت کی بینکاری نظام سے قرضداری کی سالانہ اوسط شرح نمو 26.5 فیصد رہی۔ FY02-07 کے دوران یہ سالانہ اوسط شرح نمو 24 فیصد تھی۔ اس کے بعد FY07-12 کے دوران 29.4 فیصد رہی۔ سال کے آخر میں خزانہ بلز کے اعداد و شمار کی تفہیم ضروری، کیونکہ ان کا بڑا حصہ تین سے چھ ماہ کی عرصیات کا ہے، جو متواتر roll over ہوتا رہتا ہے۔

9- قلیل مدتی قرض میں اضافوں کا مسئلہ یہ ہے کہ SBP اور بینکاری نظام سے حکومتی قرض خواہی کو کس طرح قابو میں لایا جائے۔ بازاری اقدام اس روش پر اثر انداز نہیں ہو سکتے، کیونکہ خزانہ بلز کی شرح میں اضافہ محکمہ خزانہ کی قرضیہ رقوم کی لاگت کو ذرا بڑھا دے گا، لیکن حکومت کی قرضداریاں نہیں رکھیں گی۔ قرضے کی لاگت یا بوجھ کی کس کو پروا ہے۔ اگر ہوتی تو یہ نوبت ہی کیوں آتی۔ اس قرضداری پر SBP کا بھی زور نہیں چل سکتا۔ کیونکہ اصل معاملہ یہ ہے کہ زری مناسطت (monetary management) میں SBP اتنا خود مختار نہیں کہ وہ حکومت کو سیالیت کی ضرورت پڑنے پر قلیل مدتی قرض دینے سے انکار کر دے۔ وہ بھی یہ جتا کر کہ خساراتی مالیاتی میں مزید اضافہ SBP کی زری مناسطت نہیں سہا سکتی۔ ایک لا حاصل کوشش یہ رہی کہ حکومتی قرض خواہوں پر قانونی بندش لگا دی جائے کہ کسی بھی سال میں حکومت کی خالص قرضہ گاریاں، وصولہ محاصلات کا 10 فیصد سے زائد نہیں ہوں گی۔ لیکن سوال یہ ہے کہ بلی گلے میں کون کبوتر گھٹی باندھے گا؟ ایسی ممنوعیت نافذ کرنے کا اختیار کسی کو بھی نہیں۔ کیونکہ حکومت، حاکم بھی ہے اور فرمانروا بھی۔

### بینکوں کے لئے

10- بینکوں کیلئے خزانہ بلز سیالیت کا نصیرا یہ ہیں، دوسری جانب قلیل مدتی سرمانات کیلئے پرکشش مبدل بھی ہیں۔ خاص کر تیزی سے بڑھتی ہوئی شرحات اور سیماب (volatile) اسٹاک مارکیٹ کے دنوں میں چونکہ خزانہ کے بل شرح بڑھ گری کے اتار چڑھاؤ کے سوا، ضمانیہ حاصلات کی تمسکات ہیں۔ شرح بڑھ گری (discount rate) قیمت کا تعین کرتی ہے، لیکن یہ شرح، عرصیت کے دورانیہ میں، خزانہ بلز کے حاصلات پر دھک نہیں ڈال سکتی۔ ماسوا اس صورت کے جب بینک سیالیت کی خاطر اتنے ناچار ہو جائیں کہ وہ اپنی سیالیت کی نارمل سطحوں کو برقرار رکھنے کی خاطر، مرکزی بینک کی discount window پر آ کھڑے ہوں، گرچہ معمولات میں ایسا نہیں ہوتا۔ پھر بھی شرح بڑھ گری، یعنی پالیسی شرح، بینکاری نظام کے سرماناتی خریدنے کی مناسطت کا کلیدی عنصر ہے۔

11- خزانہ بلز کو صفر کوپن کی تمسکات کی طرح سمجھا جاسکتا ہے، جس پر عرصہ وار کوپن کی ادائیگیاں نہیں ہوتیں۔ ان کی عربی مالیت کی تلافیت عرصیت پر ہوتی ہے اگرچہ ردی بانڈ (junk bonds) کی طرح یہ زیادہ discounted بانڈ نہیں ہوتے اور تمثیل یہیں ختم ہو جاتی ہے۔ ساتھ میں discounted خزانہ بلز بینکوں کے مابین ان کی عرصیت کی مدت کے دوران تجارت کا کلیدی عنصر ہیں جو ان کی عرصیت کے دوران discounte, rediscount پر کی جاتی ہے۔ گزشتہ عشرے میں اور نئی زمانہ بھی بینکوں نے مختلف وجوہات کی بنا پر اپنی سیالیت (liquidity) کو باخطر قرض گاری کے بجائے اپنا سرمایہ خزانہ بلز میں لگا دیا ہے۔ اس کی بنیادی وجہ تو یہ بھی خزانہ بلز پُر خطر نہیں۔ اور بینکاری قرض گاریوں کی مضطرب شرحات حاصل کی وضع، اور قرض یاب رقوم (loanable funds) کی لاگتوں کی بہ نسبت، یعنی امانات کی شرحوں کی بہ نسبت، خزانہ بلز پر حاصلات بہتر تھے۔ بینکاری امانات پر جو شرحات گزشتہ عشرے میں مروج تھیں وہ خزانہ بلز پر بینکوں کے حاصلات کو یقینی بناتے تھے۔

### مرکزی بینک کیلئے

12- خزانہ بلز کا ایک اور تناظر SBP کی قلیل مدتی زری مناسطت (monetary management) سے عیاں ہوتا ہے، جس کی توجہ کا مرکز مالیاتی بازار کی سیالیت اور شرحات سود ہیں۔ زری مناسطت کے زاویہ سے، خزانہ بلز، سیالیت کے کنٹرول کا نصیرا یہ ہیں۔ محکمہ خزانہ کے عملات کے زاویہ سے خزانہ کے بل قلیل مدتی قرض خواہی کا نصیرا یہ ہیں۔ اس کے درمیان SBP محکمہ خزانہ کے ایجنٹ کے طور پر اولیں بازاروں میں خزانہ کے بل قلیل مدتی قرض خواہی کا نصیرا یہ ہیں۔ کیونکہ SBP، محکمہ خزانہ کے ایجنٹ کے طور پر، اولیں بازاروں میں خزانہ بلز کے نیلام کا اہتمام کرتا ہے۔ پھر ثانوی بازاروں میں OMOs کے تحت بڑھ گری (discount, rediscount) کرتا ہے، یا ریپو بازار میں حکومت کو بطور پُر ڈرافٹ قرض گاریوں کے نقد کی سہولت دیتا ہے۔ اس طرزینہ میں SBP حکومت کے قلیل مدتی قرض گار کے طور پر خزانہ بلز کی بڑی مالیت کا رکھوالہ بن کر حکومت کا قلیل مدتی قرض گار بن جاتا ہے۔

13- پھر انہیں خزانہ بلز کو جب SBP سیالیت کے رجحانات کو قابو کرنے کی خاطر، یا زری کنٹرول کی ضروریات کے مطابق سیالیت کا absorption یا injection کرنے کیلئے تمسکات کی تجارت کرتا ہے۔ اگر SBP اپنے خریدے سے بینکوں کو خزانہ بلز فروخت کرنا چاہے، تو یہ بازاری خزانہ بلز MTBs بن جاتے ہیں جو یہ پہلے نہیں تھے۔ اگر SBP سیالیت کے absorption کیلئے خزانہ کے بل خریدنا چاہے، تو یہ خریداری، خزانہ بلز کو بینکاری نظام کے خریدے میں کم کر دیتی ہے۔ اور اس طرح خزانہ بلز کے بازار کے سائز کو بھی کم کر دیتی ہے۔ پس OMOs کو خزانہ بلز کے بازاری سائز کی تخمینوں میں شامل کرنا پڑتا ہے۔ SBP کی یہ تجارت خزانہ بلز میں کی جاتی ہے، نہ کہ بانڈ میں کی جاتی ہے۔ چونکہ خزانہ بلز کے بازاروں پر ان کے عملات کی ٹائمنگ اور دھمک ایک جیسی نہیں ہوتی اس لیے OMOs کی بنیاد پر تجارت کی کل مالیت، خزانہ بلز کے بازار زر کے سائز میں نہیں شامل کی گئی ہے۔ اکثر اوقات OMOs کی تجارت کی مقدار بینکاری نظام کے ساتھ اجمالی خزانہ بلز سے زیادہ ہوتی ہے اس کا مطلب یہ نہیں ہے کہ OMOs کا بازار خزانہ بلز کے اولیں بازار سے بڑا ہے۔ کسی مخصوص وقت میں، سیالیت کا absorption زر بازار کے سائز کو بڑھا دیتا ہے لیکن اس کے بدلے میں بینکاری نظام کے خریدے کی تمسکات میں گراوٹ ہوتی ہے۔ اس کا خالص نتیجہ بازار کے سائز کو زیادہ تبدیل نہیں کرتا۔



14- SBP تین دن کارپو بازار بھی لگاتا ہے جو SBP کے rediscount کا متبادل ہے۔ مرکزی بینک، عموماً بینک کی rediscount window تک رسائی کورہکتا ہے کیونکہ یہ اس کی سیالیت کی مناسبت پر برا اثر ڈالتا ہے اور مالیاتی اضطراب کا پیش خیمہ ہو سکتا ہے۔ یہ SBP funds کا رقوم کا بازار بھی ہے، لیکن تمسکات کی ریپو تاجرت صرف تین دن کیلئے ہوتی ہیں جو بینکاری نظام کے خریطہ میں پہلے ہی شامل ہوتا ہے، پس یہ ساز کی تخمینوں میں شامل نہیں ہوتے۔ یہی صورت حال ریپو بازار، کال زر بازار یا مابینک رقم کے بازار کی ہے۔ سیالیت کے یہ بازار چند روز کیلئے ہوتے ہیں جنہیں بینکوں کی عارضی نقد کی ضروریات کیلئے چلایا جاتا ہے۔ اس کی کچھ تاجرات اس لیے ہوتی ہیں کہ شرح سود کے بطراج (arbitrage) مواقعوں سے حاصلات کو بہتر بنایا جاسکے۔ اس تجارہ کوزر بازاروں کے تخمینے میں شامل نہیں کیا جاتا۔

15- بعد از اصلاحاتی دور میں SBP کی ایک بڑی کامیابی خزانہ بلز کے بازار کی تشکیل تھی۔ جس سے اولیں اور ثانوی بازاروں کے معاملات میں بہتری آئی ہے۔ ساتھ میں بینکوں کی شمولیت کے اصول اور ضوابط نے گزشتہ عرصہ میں اچھا کام کیا۔ نیلام کے نظام سے پہلے قومیاۓ بینکوں کو اپنے خریطہ سے قطع نظر، خزانہ بلز کا کوٹہ خریدنا پڑتا تھا۔ قومیاۓ بینکوں کے پاس اس کے علاوہ کوئی آپشن نہیں تھا۔ یہ حکومت کا بینکوں پر ایک جبری قرض گاری کا نظام تھا۔ یہ نجی بینکوں کی غیر امتیازی قرض گاری سے کچھ مختلف نہ تھا، جہاں اگر بینک کے کسی گاہک کو نارمل دیفال کا خدشہ ہو تو بینک یہ فیصلہ کر سکتا ہے کہ وہ اس گاہک کو اس اُمید پر تیل آؤٹ bail out کردے کہ اس کی مالیاتی حالت بدل جائے گی۔

### جزو تین - خزانہ بلز کا اولیں بازار

1- خزانہ بلز کا اولیں بازار، یعنی پہلی تہہ پر نیلام کا بازار ہے، جبکہ دوسری تہہ ثانوی بازار کی ہے۔ نیلام کا نظام 1990s میں متعارف کروایا گیا، لیکن اس پر عملداری مکمل طور پر 2000s کے اوائل میں شروع ہوئی۔ اس طرح یہ بازار دو عشرے پرانا ہے۔ شروع میں چھ ماہ کی عرصیت کے خزانہ بلز کی تجارت ہوتی تھی۔ تین اور بارہ ماہ کی عرصیت کے خزانہ بلز کے بل بعد میں متعارف کروائے گئے۔ لمبی عرصیت کے خزانہ بلز، بازار پر غالب آگئے ہیں، کیونکہ بینکوں نے بارہ ماہ کی عرصیت کو ترجیح دی ہے۔ عملی لحاظ سے یہ ایک سالہ عرصیت کے خزانہ بلز کا بازار ہے۔ البتہ زیادہ تر ملکوں میں خزانہ بلز کے بازار تین سے چھ ماہ کی عرصیت کے ہیں جو حقیقی معنوں میں قلیل مدتی بازار ہے۔ گزشتہ عشرے میں خزانہ بلز کے بازار کے معاملات میں کافی بہتری آئی ہے کیونکہ تین ماہ، چھ ماہ اور 12 ماہ کی عرصیات کے تینوں خزانہ بلز نے قلیل مدتی بازار کے نصیرائیوں میں اضافہ کیا ہے۔

2- نیلام کے نظام سے پہلے قومیاۓ بینکوں کی خزانہ بلز کی خریداری سرکاری حکم نامے پر ہوتی تھی۔ بینکوں کو خزانہ بلز کا کوٹہ خریدنا پڑتا تھا، جو حکومت متعین کرتی تھی۔ یہ بینکوں سے جبری قرضداروں کا نظام تھا۔ ویسے بھی، قومیاۓ بینکاری کے دنوں میں بینک، حکومتی شعبہ کو بہ حکم سرکار قرضے دیا کرتے تھے، جو اکثر و بیشتر نارضا (involuntary) قرض گاری تھی۔ قومیاۓ بینکوں کے پاس سوائے حکم کی بجا آوری کے کوئی آپشن نہیں ہوتا تھا۔ اصلاحات کے دوران نیلامی نظام کی معرفت بازار کے میکائیے متعارف کروائے گئے، جو بینکوں کی نجکاری کے بعد ہی فعال ہو سکتے تھے۔ لہذا، یہ صورت حال اس وقت تک برقرار رہی جب تک بینکوں کی نجکاری مکمل نہیں ہوئی۔ دو سب سے بڑے قومیاۓ بینک، حبیب بینک اور یونائیٹڈ بینک

کی نجکاری 2004 کے لگ بھگ ہوئی۔ بیکاری نظام کی مالیات میں ان دونوں بینکوں کا حصہ نصف سے زیادہ تھا۔ نجکار بیکاری کے بغیر نیلام کا مقصد نظام نہیں قائم ہو سکتا تھا۔ تاہم پاکستان میں خزانہ بلز کا بازار زیادہ پرانا نہیں ہے۔ لیکن اہم بات یہ ہے کہ اس نے اتنے کم عرصے میں اتنی مضبوط بنیاد بنالی ہے۔ حالیہ سالوں تک اس نے فعالی رول ادا نہیں کیا تھا۔

3- نیلام کے متعارف کروائے جانے کے بعد SBP نے اولیں بازار میں نیلام کا ایک منظم اور کامیاب نظام قائم کیا۔ فی زمانہ، خزانہ بلز کا اولیں بازار تینوں عرصیت کے خزانہ بلز کا نیلامی بازار ہے، جس میں SBP محکمہ خزانہ کی خاطر نیلام گر (auctioneer) ہے۔ یعنی وہ بولیاں نہیں دیتا، بلکہ پرائمری ڈیلران سے خزانہ بلز کی خریداری کی پیشکش رقوم کے ساتھ اُن کی قیمتوں کی بولیاں لیتا ہے، جو کہ خزانہ بلز کی ہر عرصیت سے منسلک، شرح حصالہ (yield rate) کے طور پر دی جاتی ہیں۔ بولی دینے والے خریدار پرائمری ڈیلرز ہیں، جنہیں SBP نامزد کرتا ہے، جو گئے پنے 12 تا 14 بڑے کمرشل بینک ہیں۔ یہ نیلام کے شرکاء میں جنہیں SBP پرائمری ڈیلر کے طور پر نامزد کرتا ہے، اور صرف وہی نیلام میں بولی لگانے کے مجاز ہیں۔ یعنی نیلام میں نہ تو تمام بینک، اور نہ ہی پبلک شامل ہوتے ہیں۔ ان ڈیلران کو خزانہ بلز کے معاملات میں ماہرانہ رائے، اُن کی ثانوی بازاروں میں شمولیت، اور بازاروں میں اُن کے معرض (exposure) کی بنیاد پر منتخب کیا گیا، تاکہ بینکوں کی بولیوں کے مابین، یعنی شرحات حصالہ کے مابین تفرقات سے بچا جائے، اور یوں بے نتیجہ نیلامات سے چھٹکارہ ملے۔

4- نیلام کا نظام اب خاصا منظم ہے۔ اس میں پرائمری ڈیلران، شرحات حصالہ (yield rates) میں اتار چڑھاؤ، پیش کش رقوم، اور بازار کی سیمائی (volatility) کو کم کرنے میں، یا بازاری سیمائی تھامنے میں SBP کی مدد کرتے ہیں۔ گزشتہ سالوں میں نیلاموں کی تعداد میں اضافہ ہوا ہے، اور اب ایک سال میں کم و بیش بیس، بانئیں نیلام ہوتے ہیں۔ مثلاً FY13 میں چوبیس نیلام منعقد کئے گئے۔ ساتھ میں پیش کش (offered) رقوم اور قبولہ (accepted) رقوم میں بھی اضافہ ہوا ہے۔ ہر نیلام میں پرائمری ڈیلران سے نیلام کے اہداف کیلئے تینوں عرصیات کے خزانہ بلز کیلئے بولیاں لی جاتی ہیں۔ ابتدائی سالوں میں خزانہ بلز کی پیش کش رقوم اور قبولہ رقوم کے درمیان خاصا فرق تھا۔ یعنی حکومت اور SBP خزانہ بلز کے نیلام سے جتنی رقوم حاصل کرنا چاہتے تھے وہ بینکوں کی بولیوں اور خریداری سے زیادہ تھیں۔ کئی دفعہ SBP کے پاس اس کے علاوہ کوئی آپشن نہیں تھا کہ وہ بولیوں کو رد کر کے نیلام کو ختم کر دے۔ یعنی یہ ضروری نہیں کہ ہر نیلام کامیاب ہو۔ کئی بار SBP کو بازار میں غیر معمولی سیمائی کی وجہ سے، یا زری مناضمت (monetary management) کی ضروریات کے تحت، بولیاں رد کر کے نیلام کو ختم کرنا پڑا۔ جیسے جیسے بازار پختہ ہوتا گیا، SBP کے یہ رد کم ہوتے گئے، اور قبولیات بڑھتی گئیں۔

5- اولیں بازار کے سائز کا پہلا اندازہ کسی سال میں نیلاموں کی قبولہ (accepted) رقوم سے کیا جاسکتا ہے۔ ان کی بقیہ کیفیات نیلاموں کی تعداد، پیشکش (offered) رقوم اور SBP کی منظور شدہ شرح حصالہ (yield rate) پر ہے (Date set 8.11-12)۔ اس میں تین سے چھ ماہ کے وہ خزانہ بلز بھی شامل ہیں جنہیں roll over کہا گیا ہو۔ نیلاموں کے ابتدائی سالوں میں اولیں بازار کا سائز کافی کم تھا اور 2005 تک ایسا ہی رہا۔ لیکن اس کے بعد نیلام کی تعداد میں اضافے پر پیش کردہ اور قبولہ رقوم کا سائز بڑھا جس سے اولیں بازار میں فروغ ہوا۔ پھر بھی نیلام پر قبولہ رقوم، پیش کردہ رقوم سے کم رہی ہیں، یعنی گزشتہ سالوں میں SBP کی قبولہ رقوم کا مارجن 39.5 فیصد سے لے کر 86.4 فیصد تک رہا ہے۔

6- FY02 میں تمام عرصیت کے نیلاموں کیلئے پیش کردہ رقوم 615 ارب روپے تھیں۔ لیکن قبولہ رقوم 317 ارب روپے تھیں۔ پھر FY07 کے دوران پیش کردہ رقوم FY02 سے دوگنا یعنی 1024 ارب روپے تھیں، اور قبولہ رقوم 828 ارب روپے تھیں۔ یہ فروغ حالیہ سالوں تک جاری رہا۔ FY12 میں تمام نیلاموں میں پیش کردہ رقوم FY07 سے چھ گنا زیادہ یعنی 6427 ارب اور قبولہ رقوم 3852 ارب روپے تھیں۔ FY13 کے 24 نیلاموں میں تمام پیش کردہ رقوم 7894 ارب اور قبولہ رقوم 6815 ارب روپے تھیں۔ FY02-12 کے دوران قبولہ رقوم کی سالانہ اوسط شرح نمو 28 فیصد سالانہ تھی۔ البتہ FY02-12 کے دوران سالانہ اوسط شرح نمو 36 فیصد رہی۔

7- نیلامی کے نظام نے نہ صرف سیالیت کا بندوبست کیا، بلکہ اسے حکومتی قرض خواہیوں کے کم لاگت اور کارگزار وسیلہ کے طور پر ترقی دی۔ یہ لاگتیں خزانہ بلز کی ہر عرصیت کی شرحات حاصلہ ہیں، جس کی بنیاد پر خزانہ بلز کی شرحات بازار میں مروج ہوتی ہیں۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں کہ پیش کش رقوم، یا ان کے سرنہاں شرح حاصلہ (yield rates) سے منسلک نیلام یا بولیاں SBP ترتیب دیتا ہے۔ یہ نیلام بناوٹی نہیں، جیسا کہ کچھ لوگوں کی خام خیالی ہے۔ البتہ اگر نیلامی بولیاں قابل اطمینان نہ ہوں تو SBP نیلام منسوخ کر دیتا ہے۔ نیلام میں قبولہ شرح، قطع دار شرح حاصلہ (cut-off yielded rate) ہے جو بازار زر میں قلیل مدتی شرحات سود کا نشان حوالہ قائم کرتی ہے، بالکل اسی طرح جیسے دیگر ملکوں میں ہوتا ہے۔

8- اولیں بازار میں خزانہ بلز کی شرح (T - bills rate) ہر عرصیت کی قبولہ (accepted) رقوم پر اوزانی شرح حاصلہ (yield rate) ہے نہ کہ پیش کردہ (offered) رقوم پر حاصلہ ہے۔ یعنی نیلامات میں قبولہ رقوم پر حاصلہ کی بولیوں کی اوزانی اوسط ہیں، اور بازار زر میں قلیل مدتی شرحات سود کے تعین کا یہ ابتدائی قدم ہیں۔ انھیں 13 - 8.11 Date set میں دکھایا گیا ہے۔ بہت سے لوگوں کیلئے یہ سمجھنا مشکل ہے کہ نیلام پر پیش کردہ شرحات حاصلہ (yield rates) کو بازار کی شرحات سود سے کس طرح متصل کیا جاتا ہے، جب کہ تینوں عرصیت کیلئے اوزانی اوسط حاصلوں سے اخذ کردہ تین شرحات ہیں۔ ان شرحات کو نیلامی عرصہ سے الگ رکھ کر ان کی اوسط نکالنا بامعنی نہیں ہوگا۔ یہ اوزانی شرحات حاصلہ ہر نیلام میں بدلتی رہتی ہیں، اور نیلام کے دوران مختلف عرصیت کے درمیان بھی یکساں نہیں ہوتیں۔ یہ شرحات، قرض خواہ، یعنی محکمہ خزانہ کی خاطر، سیال رقوم کی لاگت ہیں، اور سیالیت (liquidity) کی طلب اور رسد اور بازار کے دیگر عوامل کی بنیاد پر پرائمری ڈیلران کے خزانہ بلز پر حاصلات ہیں۔

9- عموماً نیلاموں کے مابین شرحات حاصلہ کا فرق معمولی سا رہا ہے۔ مثلاً FY10 کے پہلے نیلام میں تین ماہ کی عرصیت کے خزانہ بلز پر اوزانی اوسط حاصلہ 12.1 فیصد تھا، چھ ماہ کی عرصیت پر 12.2 فیصد تھا، اور بارہ ماہ کی عرصیت پر 12.4 فیصد تھا۔ البتہ FY13 میں تین ماہ کی عرصیت کیلئے ان کی 8.9-11.8 فیصد تھی۔ بارہ ماہ کی عرصیت کیلئے 9.0 فیصد سے لے کر 11.9 فیصد تھی۔ علاوہ ازیں، تمام نیلامات میں چھ ماہ سے بارہ ماہ کی عرصیت کی اوزانی اوسط شرحات حاصلہ کے مابین 40 سے لے کر 100 basis point کا پریکیم ہوتا ہے۔ نیلاموں میں SBP کا مقصد حکومت کی ملکی قرض خواہیوں کی لاگتوں کو کم کرنا ہے۔ البتہ خزانہ بلز کی یہ شرحات بازاری بنیاد کی شرحات سود ہیں، جو کسی بھی عرصہ میں مروج مالیاتی اور معاشی رجحانات کی عکاس ہیں۔ یہ شرحات، دیگر قلیل مدتی شرحات پر اثر انداز ہوتی ہیں۔ اس لئے خزانہ بلز کی شرحات کی تفہیم، زر بازار میں قلیل مدتی شرحات سود کے طور پر کی جاتی ہے۔

10- پچھلے عشرے میں خزانہ بلز کی شرحات شروع میں بہت کم تھیں۔ اُس کے بعد ان میں اضافے شروع ہوئے۔ FY07 میں اولیس بازار کی نیلامیوں میں تین ماہ، چھ ماہ اور بارہ ماہ کی عرصیت کے خزانہ بلز پر اوزانی اوسط شرحات حاصلہ 8.0 - 2.0 فیصد کے درمیان تھیں۔ اُس کے بعد FY07 میں یہ شرحات 9.0 - 8.0 فیصد کے درمیان رہیں۔ پھر FY10 میں یہ شرحات 12.4 - 11.4 فیصد کے تک بڑھیں۔ FY12 میں یہ شرحات اپنی بلند یوں پر 13.9 - 11.7 فیصد کے درمیان تھیں۔ اب ان شرحات میں اعتدال آیا ہے، اور یہ شرحیں 11.5 - 11.0 فیصد ہیں۔ خزانہ بلز کی شرحات حاصلہ، اولیس بازار کے T-bills rates ہیں جن سے بازار زر میں بقیہ ماندہ شرحات سود و حاصلات کا تعین ہوتا ہے۔ T-bills rates کے طویل مدتی رجحانات کی بہت سی تاویلیں ہیں۔ سب سے نمایاں تاویل یہ ہے کہ بینکاری نظام کی قلیل مدتی سیالیت، قرضے، اور حاصلات میں اضافے معیشت میں مجموعی طلب کے دباؤ سے اُبھرے۔ یہ دباؤ زیادہ تر سرکاری شعبہ کی اندھا دھند قلیل مدتی قرضوں سے شروع ہوا، جس کی مالیاتی خزانہ بلز سے کی گئی۔

11- ساتھ میں بینکاروں اور نجی شعبہ کے سرکردہ حلقوں کو یہ فکر بھی لاحق رہا کہ اگر قلیل مدتی مالیاتی کی شرحات سود 15-17 فیصد کے درمیان رہتی ہے تو عام کاروباریوں کیلئے یہ بہت اونچی شرحات مالیاتی ہیں، جو نجی سرمانات، جدت اور بحالی کی سرگرمیوں کو ٹھیل دے گا، اور موجودہ پیداوار صلاحیت کے بہتر استعمال میں دقت ہوگی۔ اس طرح معاشی بحالی اور فروغ نہیں ہو سکے گا۔ SBP کو بھی تنقید کا سامنا رہا کہ اس نے بڑھتی ہوئی مہنگائی پر توجہ دیر کے بعد دی۔ پھر بھی FY10-12 میں SBP کی پالیسی شرح 14.0 فیصد پر جا پہنچی جن سے تمام شرحات سود کی وضع اونچی رہی۔ اُس کے بعد بتدریج کمی ہوئی۔ F2014 کے وسط میں پالیسی شرح 9.5 فیصد ہے، جب کہ T-bills rate تقریباً 10.0 فیصد ہے۔ یہ مختصر جائزہ، خزانہ بلز سے منسوب شرحات حاصلہ سے متعلقہ پیچیدگیوں کو ظاہر کرتا ہے۔ ان کو سنبھالنا بڑا مشکل ہے۔

12- تین، چھ اور بارہ ماہ کی عرصیت کے خزانہ بلز کے متناسب حصے (relative shares) زیر جائزہ مدت کے دوران غیر مستحکم رہے ہیں۔ مثلاً، FY07 کے دوران بارہ ماہ کی عرصیت کے بل خاصی اہمیت کے حامل تھے، جو قبولہ رقم کا 73 فیصد تھے۔ اس کے بعد اس تناسب میں گراؤ کا آغاز ہوا اور FY11 میں 16 فیصد رہ گیا، جبکہ تین ماہ اور چھ ماہ کی عرصیت کے متناسب حصص بالترتیب 44 اور 41 فیصد تھے۔ حسب توقع، 12 ماہ کی عرصیت کو چھوٹی عرصیت پر شرحات حاصلہ (yield rates) پر تھوڑا سا پریمیم حاصل تھا۔ FY13 میں خزانہ بلز کی سالانہ اوسط شرحات حاصلہ 11.9 فیصد سے شروع ہو کر 9.0 فیصد پر جا رکیں۔ یعنی ان میں خاصی کمی آئی۔ پھر بھی یہ شرحات حاصلہ ایک قلیل مدت کیلئے خزانہ بلز جیسے بے خطر تمسکات پر خاصے معقول حاصلات ہیں، جس کی ایک بڑی وجہ یہ ہے کہ خزانہ بلز جیسی خصوصیات کی حامل اور تمسکات نہیں ہیں جن کا موازنہ کیا جاسکے۔ بینکوں کی اپنے گاہکوں کو قرض گاریاں کہیں زیادہ پر خطر ہیں۔

13- گزشتہ سالوں میں شرحات حاصلہ میں زیادہ عرصیت کیلئے پریمیم بڑھا ہے جو بازار کے بارے میں بہت کچھ سکھاتا ہے۔ نصیرانیوں کی عرصیت اور ان کے حاصلات کے مابین تعلق، شرحات سود کی قلیل مدتی وضع کی تشریح کرتا ہے۔ ایک مخصوص وقت کیلئے اگر حاصلہ کا نمط (yield curve) اوپر کی جانب بڑھتا ہے یعنی ایک ہی نصیرا یہ پر طویل مدتی شرحات سود، قلیل مدتی شرحات سود سے زیادہ ہوتی ہیں، تو بینکوں کی یہ ترجیح ہوگی کہ وہ قلیل مدتی کے بجائے طویل مدتی عرصیت والے نصیرانیوں کو پاس رکھیں۔ یعنی کہ ان کے پاقلیل مدتی خزانہ بلز کے بجائے طویل مدتی بانڈ ہوں۔ پھر بینک ریپو بازار سے

قرض لیتے ہیں جو سیالیت کا واحد بازار ہے۔ بینکوں کی ایسی روش، ریپو کی شرحات کو بڑھا کر حصالہ کے ٹمپ (yield curve) کو عرصیتوں کے مابین برابر کر دیتی ہیں۔ تاہم پیچیدگی یہی رہتی ہے کہ طویل مدتی سرمایہ کاری کیلئے قلیل مدتی قرض کیوں دیتے ہیں جب قلیل مدتی تمسکات پر بدل کافی اچھال رہا ہو، بھلے قلیل مدتی اور طویل مدتی بدل کے درمیان فراخ کم ہو۔

### جزو چار۔ خزانہ بلز کا ثانوی بازار

1- ثانوی بازاروں میں خزانہ بلز کی تجارت، ریپو بازار کے معرفت ہوتی ہے جس کا تجارت بہت بڑا ہے، اور گزشتہ سالوں میں اس تجارت میں بہت اضافہ ہوا ہے۔ اس لحاظ سے ثانوی بازار کے تین اجزا ہیں۔ اس کا اول جزو، مابینک رقوم کا بازار یعنی ریپو بازار ہے جہاں ایک قطعہ حکومتی تمسکہ کی تجارت ہے جبکہ دوسرا قطعہ کال بازار کا ہے۔ یہ قطعہ واری ان لوگوں کو تذبذب میں مبتلا کرتی ہے جو اس سے واقف نہیں۔ بینکوں کیلئے سیالیت (liquidity) کی ضروریات کو پورا کرنے کیلئے مابینک رقوم کا بازار بہت اہم ہے۔ دوسرا جزو SBP کے خزانہ بلز marketable treasury bills, MTBs پر مشتمل ہے۔ جسے زری پالیسی کے تحت سیالیت کو مناسب سطحوں پر رکھنے کیلئے OMOs کی معرفت سیالیت کے absorption یا injection کیلئے استعمال کیا جاتا ہے۔ ان OMOs میں خزانہ بلز اور دیگر حکومتی تمسکات استعمال کئے جاتے ہیں، لیکن خزانہ بلز کا تناسب سب سے زیادہ ہے۔ یہ حکومتی تمسکات کی معرفت SBP کی رقوم کا بازار ہے جس کی شرحات سود کی وضع اپنی ہے، جو اولیس بازار میں مروجہ شرحات سے مختلف ہوتی ہیں۔ تیسرا جزو، SBP کی سہ روزہ ریپو (3 day repo facility) کی سہولت ہے جو کسی بھی مرکزی بینک کا سہارا آخر کار حریف ہے۔ ان تینوں بازاروں کی وضاحت نیچے دی جا رہی ہے۔

2- مابینک رقوم کے بازار میں ریپو اور کال منی مارکیٹ تقریباً ایک ہی طرح کام کرتے ہیں لیکن خزانہ بلز کی ریپو تجارت کیلئے مابینک بازار، پاکستان میں کائی بور (KIBOR) کا تعین کرتا ہے جس پر مذکورہ باب 5 میں دیا گیا ہے۔ یہ بازار کی بنیاد پر تھوک کی سطح پر سیال رقوم کی قلیل مدتی شرح سود ہے، جس کا تعین پورے زری نظام کی طلب اور رسد سے ہوتا ہے۔ کابو مالیاتی بازاروں کیلئے، خصوصاً سیالیت کی تجارت کیلئے، بقیہ ماندہ شرحات سود کی لنگر شرح ہے، جو ان کی وضع کو ایک میخ مہیا کرتی ہے۔ کائی بور، قرض بازاروں میں بینکاری نظام کی قرضگاری شرحات کو متعین کرنے کیلئے، کلیدی شرح ہے۔ مزید برآں، بانڈ، ٹی ایف سی اور سکوک کی کوپن شرحات کے تعین کیلئے، کابو میخ شرح کا کام کرتا ہے۔ اسی لیے کابو اور اس میں تبدیلیوں کے ذمہ دار عوامل کا تجزیہ، زراور سرمایہ بازاروں کی خاطر بہت سنجیدہ نوعیت کا ہے۔

3- مابینک رقوم کے بازار میں ریپو کی شرحات، SBP کی رقوم کے بازار کی شرحات اور SBP کی سہ روزہ ریپو کی شرحات، سبھی جدا گانہ ہیں، اور بازار زری میں مروجہ شرحات سے مختلف ہیں۔ ثانوی بازاروں میں خزانہ بلز کی تجارت قلیل مدتی رقوم کی تجارت کیلئے کی جاتی ہے جس کا دورانیہ چند دن یا چند ہفتے ہوتا ہے۔ اس تجارت میں SBP سے اور بینکوں کی جانب سے discount, rediscount کی جاتی ہے جو بڑے گری کے پرتو میں موثر عرصیات کو کم کر دیتی ہے۔ مالیاتی بازاروں میں سیالیت کی سطحوں کو یقینی بنانے کیلئے اگر شرح سود کی وضع کو مرکزی بینک کے زری اقدام سے ہم آہنگ رکھتے ہوئے دیکھا جائے، تو ثانوی بازاروں میں رقوم کی تجارت اور بھی اہمیت اختیار کر جاتی ہے۔

## OMOs کے تحت SBP رقوم کی تجارت

4- زیادہ تر ملکوں میں مرکزی بینک کی رقوم کا بازار موجود ہے، اور پاکستان میں بھی ہے۔ ہم اسے OMOs رقوم کی بنیاد پر SBP کی رقوم کا بازار کہہ سکتے ہیں۔ اس بازار کو دوسرے بازاروں سے ممتاز کرنے کی ضرورت کیوں ہے؟ اس کی وجہ یہ ہے کہ OMOs کے اہداف کے تحت ثانوی بازاری کی تجارت بہت زیادہ ہے اور یہ تجارت اولیں بازار یا تین دن کے ریپو بازار میں مروجہ شرحات سے مختلف شرحات پر کی جاتی ہے، تاہم اولیں بازار کے نیلامات میں قائم شدہ شرح کے وضع سے کافی قریب ہوتی ہیں۔ خزانہ بلز کی بڑھ گری، OMOs کے تحت بینکاری سیالیت کے absorption یا injection کیلئے کی جاتی ہے۔ اگر سیالیت کم کرنا ہو تو SBP اتمسکات فروخت کر کے سیالیت کا absorption کرتا ہے۔ یا اتمسکات کو خرید کر SBP اپنی رقوم سے سیالیت کا injection کرتا ہے۔

5- پس یہ مرکزی بینک کی رقوم کی تجارت ہے، جو سبھی ملکوں میں عام کی جاتی ہے۔ حکومتی اتمسکات کی یہ تجارت، یا اس کا متبادل، یعنی SBP کی سہ روزہ ریپو کی سہولت، یا بینکوں کے درمیان اتمسکات کی بڑھ گری پر رقوم کی تجارت، سبھی ثانوی بازار زر کے مختلف عمالات ہیں۔ چونکہ ہر بازار میں تجارت کئے جانے والے نصیرائیوں کی قیمت، نصیرائے پر شرح سود، اور رقوم کا وسیلہ مختلف ہوتا ہے، اسی لیے انہیں ایک دوسرے سے علیحدہ بازار کے طور پر دیکھنا چاہیے۔ گزشتہ سالوں میں OMOs کی بنیاد پر سیالیت کے absorption میں بہت نمو ہوئی ہے گرچہ یہ سیماب رہی ہے۔ لیکن اس کے تجارہ سے کوئی با معنی نتیجہ نہیں نکالا جاسکتا۔ خاص طور پر FY12 میں سیالیت کی سطحیں بہت زیادہ رہی ہیں (Date Set 8.11)۔

6- ابتدائی سالوں میں سیالیت کے absorption کی سطحیں معتدل تھیں، لیکن پھر ان میں تیزی سے اضافہ شروع ہوا، اور FY07 تک سیالیت کے absorption 936 ارب روپے تک پہنچ گئے، جبکہ absorption کی سطح 687 ارب روپے تھی۔ یہاں پر یہ اعادہ ضروری ہے کہ ہم OMOs کی بنیاد پر ثانوی بازاروں کے عمالات میں استحکام تلاش نہیں کر رہے۔ مداخلت کا مقصد، ثانوی بازاروں کی سیمابی (volatility) سے نہیں، نہ ہی بڑھتے ہوئے رجحان کی ہمواری ہے۔ بلکہ ان کا مقصد رجحانات کی درستگی اور زری استحکام ہے۔ اگر زری استحکام یا شرح مبادلہ کے استحکام میں سیالیت کا absorption یا injection مقصود ہو تو رجحان کی ہمواری سے قطع نظر، ایسے اقدام اٹھانے پڑیں گے۔ بلکہ ہوا یہ ہے کہ SBP کی رقوم کی شرحات سود سیماب رہی ہیں۔ ابتدائی سالوں میں فروخت کی شرح کا آغاز 9 فیصد سے ہوا اور FY04 میں یہ شرح، عشرے کی کم ترین سطح، یعنی 1.3 فیصد پر آگئی۔ FY08-09 کے دوران یہ پھر 9 فیصد تک پہنچی اور FY11 میں 12.7 فیصد ہوگئی۔ علاوہ ازیں شرح خرید، تھوڑے سے پرییم پر، شرح فروخت کے رجحان کے ساتھ رہی۔ شرح خرید و فروخت کے مابین یہ پرییم یا فرار ہمیشہ رہا ہے لیکن پھر یہ کم ہونا شروع ہو گیا۔ اس کا مطلب ہے کہ جب SBP بینکاری نظام میں خزانہ بل خرید کر سیالیت ڈھال رہا ہے تو یہ خرید، خزانہ بلز کی بلند شرحات پر ہوتی ہے۔ لیکن جب سیالیت کو جذب کرتا ہے، خزانہ بلز کی فروخت، ثانوی بازاری عمومی شرحات پر ہوتی ہیں۔

7- اگر ثانوی بازاری شرحات سود اور نیلامات کی شرح حصالہ (yield rate) کا جائزہ لیا جائے تو خزانہ بلز کا ثانوی بازار، اولیں بازار کی نسبت زیادہ سیماب رہا ہے۔ مزید یہ کہ SBP کے رقوم کے بازار کی شرحات سود، مختلف

زیر بازار کیلئے شرح حوالہ کا کردار ادا کرتے ہیں۔ لیکن یہ شرحیں، بینکاری نظام کی قرض گاری کی شرحات، یا قلیل مدتی اماناتی شرحات پر اتنا اثر انداز نہیں ہوتیں۔ SBP کی مداخلت بھی بڑھی ہے جس کی وجہ یہ ہے کہ SBP نے بعد از اصلاحاتی دور میں قرض کی بنیاد پر کنٹرول سے اپنی توجہ ہٹا کر، زری فراہمی (moeny supply) کے اہداف اور سیالیت کی سطحوں پر لگائی ہے۔ زری اہداف میں تبدیلی اس بات کی متقاضی ہے کہ SBP، بینکاری نظام کے پاس غیر قرضیہ محفوظات (non-borrowed resrves) کی کافی مقدار کو یقینی بنائے۔ اسے SBP کی رقوم کے absorption یا injection سے بنایا جاسکتا ہے، گرچہ سیمانی بڑھی ہے۔

### SBP کی سہ روزہ ریپو کی سہولت

8- مرکزی بینک کی rediscount window تک رسائی آخری قرض گار کے طور پر مرکزی بینک کا کلاسیکی حریف ہے۔ SBP کی سہ روزہ ریپو کی سہولت کے دو عشروں پہلے قائم کی گئی۔ اس سہولت تک رسائی اس وقت حاصل ہوتی ہے جب بینکوں کو درکار محفوظات کی سطحوں کو برقرار رکھنے کیلئے سیالیت (liquidity) کی نوافراہمی کیلئے تک رسائی کیلئے مجبور کیا جائے جب وہ دیگر ثانوی بازار کے وسائل حاصل کرنے کے قابل ہوں۔ اس رسائی کو مرکزی بینک کی جانب سے اچھے انداز میں نہیں دیکھا جاتا۔ رسائی کے دوران بینک کی سیالیت کی بہت گہرائی سے جانچ پڑتال ہوتی ہے اسی لیے جہاں تک ممکن ہو بینک اس سے پرہیز کرتے ہیں۔ درمنہائی عملات سے حاصل کی گئی رقوم کو بینکاری نظام کی قرضیہ محفوظات سمجھا جاتا ہے۔ یہ قرضیہ محفوظات مرکزی بینک کے غیر قرضیہ محفوظات (non-borrowed resrves) کی فراہمی کے تسویہ سے ظاہر ہوتی ہے۔ یہ مرکزی بینک کی اپنی رقوم کے absorption یا injection کی معرفت ہوتا ہے۔

9- SBP کی سہ روزہ ریپو کی سہولت کافی عرصہ سے فعال ہے، جس کے تجارہ کا سائز سالانہ اجمالی رقوم سے معلوم کیا جاسکتا ہے۔ اور سالانہ رقومات کے اندر اس کی پیمائش ماہانہ اوسطوں سے کی جاسکتی ہے۔ FY02 میں سالانہ تجارہ کا سائز 828 ارب روپے تھا جو FY05 میں 522 ارب روپے ہو گیا۔ اس کے بعد FY08 میں 1973 ارب روپے کی بلند ترین سطح پر پہنچا جس کا محرک کارپوریٹ سرمایت کے پس منظر میں سیالیت کی طلب تھی، جو کارپوریٹ قرض گاری کی بنیاد ہے۔ اس کے بعد تجارہ کا سالانہ سائز پھر کم ہو گیا اور FY12 کے دوران ملا جلا رجحان دیکھنے میں آیا جب سالانہ تجارہ 972 ارب روپے رہا۔ قرضیہ رقومات کی یہ اوسطیں بہت بامعنی ہیں کیونکہ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ سیالیت کے مختلف وسائل کے باوجود بینکوں کو اپنے نقد کی ضروریات پر مارجن کیلئے اس سہولت تک رسائی حاصل کرنا پڑتی ہے۔

10- ریپو کی اس تین دن کی سہولت کی اپنی تین دن کی شرح ہے جس میں اہم تغیرات ہوئے ہیں، اگرچہ ان تغیرات کا نمونہ خزانہ بلز کی شرح جیسا ہی رہا ہے جسے پالیسی شرح کہا جاتا ہے۔ یہ شرح 7.5 سے 9.5 کے درمیان رہی ہے۔ اُس کے بعد یہ شرح FY08 میں 12 فیصد ہوئی، اور FY10 کے اواخر میں 14 فیصد تک پہنچ گئی۔ اور 2012 کے وسط تک وہیں رہی (Date set 8.11)۔ SBP نے گزشتہ ڈیڑھ سال میں اس شرح میں کمی کا آغاز کیا اور 2013 میں یہ شرح پھر سے 9.5 فیصد ہو گئی۔ یہ بازار زر کی شرحات سود کو سہارا دیتی ہے لیکن کسی بھی بازار میں اس شرح پر تاجرات نہیں کی جاتیں۔ شرح بڑھ گری میں تبدیلیوں کا تمام لوگ بے چینی سے انتظار کرتے ہیں کیونکہ یہ قلیل

مدتی معاشی اور مالیاتی رجحانات کے سلسلے میں SBP کے زری پالیسی میں تبدیلی کا اشارہ کرتے ہیں۔ SBP کے rediscount کا سائز بذات خود اہمیت نہیں رکھتا جب تک زری مناسطمت (monetary management) کے تحت ایسی ضرورت نہ ہو۔

### ماہینک بازار ، ریپو

11- FY05-12 کے سالانہ اعداد سے ظاہر ہوتا ہے کہ ماہینک ریپو بازار کا تجارہ بہت بڑا رہا ہے۔ FY05 میں یہ تجارہ 6633 ارب روپے تھا، جو FY12 میں 33156 ارب روپے تک بڑھ گیا (Date set 8.12)۔ SBP کی ریپو تجارت ، بینکاری نظام اور غیر بینکی اداروں کے ریپو کو ملا کر اس میں پانچ گنا اضافہ ہوا۔ حالیہ سالوں کا بازار تقریباً مکمل طور پر خزانہ بلز کے ریپو کا بازار ہے جو 4184 ارب روپے سے FY12 تک 32304 ارب روپے تک بڑھ چکا ہے۔ ابتدائی سالوں میں بانڈ ریپو کی بھی قابل ذکر رقوم تھیں۔ البتہ بانڈ ریپو میں تیزی سے کمی آئی ہے۔ جس کا نتیجہ یہ ہوا کہ حالیہ سالوں میں ماہینک ریپو کا بازار عملی طور پر خزانہ بلز کے ریپو کا بازار ہے۔ خزانہ بلز کے ریپو کی زیادہ تر تجارت SBP اور دیگر بینکوں کے ذریعے ہوتی ہے جبکہ غیر بینکی اداروں کی تجارت معمولی سی ہے۔ تاہم SBP کی تجارت شدہ خزانہ بلز کی ریپو کا تناسب بینکاری نظام کی نسبت کافی کم ہے۔ بالفاظ دیگر، ماہینک رقوم کے بازار میں خزانہ بلز کی بینکوں کی تجارت کو غلبہ حاصل ہے۔

12- ریپو کی شرحات دیگر ممالک کی طرح پاکستان میں بھی قلیل مدتی شرحات سود کے تعین کا کلیدی عنصر ہیں۔ ریپو کی یہ شرحات، بازار زر کے اتار چڑھاؤ کو ظاہر کرتی ہیں اور کا بیور کے تعین کا کلیدی عنصر ہیں۔ اس صورت میں خزانہ بلز کے ثانوی بازار کے ماحول میں بہتری آئی ہے، اب یہ ویسی نہیں ہے جیسے عشرے کے آغاز میں تھی۔ خزانہ بلز کی ریپو کی شرحات کی بنیاد، بازاری رجحانات ہیں، اور یہ ماہینک رقوم کے بازار کے رجحانات کے عکاس ہیں۔

13- ریپو کا بازار عرصیت کی بنیاد پر نوخرید کے معاہدے کا قلیل مدتی بازار ہے، جو چند دن کی قرض خواہی پر مشتمل ہوتا ہے۔ لیکن اس کا دورانیہ چند ہفتوں سے زیادہ نہیں ہوتا۔ اس بازار تک رسائی بینکوں کے ذریعے ہوتی ہے اور یہ خریداریا قرض گار اور سرمایہ کاریا خریدار کے مابین تمسکات کی فروخت کی معرفت نوخرید کا معاہدہ قائم کر کے بینکوں کو سیال رقوم اکٹھی کرنے کا میکانیہ فراہم کرتا ہے۔ SBP اور دیگر بینک ریپو بازار میں چند دن یا چند ہفتوں کی تاجرت کرتے ہیں۔ ریپو بازار کی پیکائش، اولیں ڈیلران کی ریپو کی خرید و فروخت سے کی جاسکتی ہے جو خزانہ بلز اور بانڈ کے نیلام میں حصہ لیتے ہیں۔ خزانہ بلز کے ریپو کی سب سے زیادہ تجارت ہوتی ہے۔ ماہینک ریپو بازار میں خزانہ بلز کی 80 سے 85 فیصد تجارت، اولیں ڈیلران یعنی بینکوں کے ذریعے ہوتی ہے۔ ریپو بازار میں SBP کا حصہ تقریباً 10 فیصد ہے۔ بقیہ حصہ غیر بینکی اداروں پر مشتمل ہے۔

14- اس تجارت میں SBP کی شمولیت یہ ہے کہ وہ کسی ڈیلر یعنی بینک سے تاجرت کے روز بازار کی مروجہ قیمت پر مستاجراتی معاہدے کے تحت تمسکات خریدنے کا معاہدہ کرے۔ SBP انہی تمسکات کو مستقبل میں زیادہ قیمت پر فروخت کرنے پر بھی متفق ہوتا ہے۔ ان دو تاریخوں کے درمیان قیمت کا تفرق، مضمر شرح سود ہوتی ہے جو وہ ڈیلر



SBP کو ادا کرنے پر راضی ہوتا ہے، اس میں مطلوب سیالیت (liquidity) کی نوخرید کی قیمت بھی شامل ہوتی ہے۔ ڈیلر بینک ریپو کی تجارت کر رہا ہوتا ہے لیکن SBP کیلئے یہ محفوظ ریپو ہے۔ عملی طور پر یہ نقد کی سہولت کیلئے SBP کا قلیل مدتی قرض ہے۔ یعنی SBP اس ڈیلر کو سیالیت فراہم کرتا ہے جس کے خریطے میں تمسکات ہوں اور یہ تمسکات یعنی خزانہ بلز یا بانڈ اپنی عرصیت تک نہ پہنچے ہوں۔ اس کے پاس یہ آپشن ہوتا ہے کہ وہ SBP کے ساتھ خزانہ بلز کی بٹہ گری کر لے، یا اگر یہ نفع یاب ہو تو اپنے پاس رکھے۔ پس ریپو بازار کے مستاجرہ میں شرح بٹہ گری مضمّن ہوتی ہے۔

15- بینکوں کی سیالیت کی ضروریات کو پورا کرنے کا ایک اور بازار، کال منی مارکیٹ ہے۔ یہ کال پر نقد کی قرض گاری یا قرض خواہی کا مابینک بازار ہے۔ سیالیت کی فوری ضروریات کیلئے بینک کال منی مارکیٹ میں ایک دوسرے سے رقوم لیتے ہیں جس میں کئی قطععات ہیں۔ مثلاً، مابینک رقوم کیلئے ایک رات کا بازار، یا ایک سے تین ہفتوں کا بازار، اور ایک ماہ سے تین ماہ کیلئے کا بازار ہیں۔ کال منی مارکیٹ کی ہر پرت کی اپنی شرحات سود ہیں۔ یہ شرحات مابینک بازار میں مروجہ ایک ماہ کی عرصیت تک کی اوسط ریپو شرحات سے ہمیشہ زیادہ ہوتی ہیں۔ البتہ کال منی مارکیٹ تک رسائی کیلئے قرض گار بینک کو کوئی کفالہ مطلوب نہیں ہوتا۔

16- بڑے بینک کال منی مارکیٹ کے اہم کھلاڑی ہیں اور ان کی پیش کش کی شرح، سیالیت کی لاگت کا اچھا پیمانہ ہے۔ کیونکہ کال منی مارکیٹ میں قرض گاری و قرض خواہی شرحات کے مابین فراخ، قرد بازار کی بہ نسبت بہت کم ہیں۔ اس کی بازار کی سطح اب قلیل مدتی رقوم کی طلب اور رسد کے مابین توازن کو ظاہر کرتی ہے۔ اس لیے کال منی مارکیٹ میں کابور کے آنے پر بہتری آئی ہے۔ اس مارکیٹ کے ابتدائی سالوں میں یہ توقع تھی کہ کابور نجی شعبہ کے قرض کے نصیرانیوں کی قیمت کی معرفت قلیل مدتی کارپوریٹ قرض گاری کیلئے نشان حوالہ کی شرح کا کام کرے، جس کی بنیاد ریپو کی شرحات یا چھ ماہ کے خزانہ بل تھے۔ کابور نے یہ خاصیت حاصل کر لی ہے۔ اس کے علاوہ کابور SBP کو اشارے بھی دیتا ہے، جو OMOs کی معرفت بینکاری سیالیت کی منازمت اور زری پالیسی سے متعلقہ فیصلوں کو آسان بناتے ہیں۔

### جزو پانچ - SBP اور بینکوں کے مابین روابط

1- گزشتہ بحث سے یہ واضح ہے کہ پاکستان میں بینکاری نظام اور SBP بازار زر کے مختلف قطععات میں اپنا کردار ادا کر رہا ہے۔ تجارت کے میکانیوں اور شرح سود کے ذیلی وضع کے ذریعے ہر کسی کی اپنی کرداریت ہے۔ پس ہمارے پاس مختلف نوع کی شرحات سود ہیں مثلاً اولیں اور ثانوی بازاروں میں خزانہ بلز کی شرح، SBP کا اپنا پالیسی ریٹ، شرح بٹہ گری یا تین دن کی ریپو شرح، مابینک رقوم کے بازار میں SBP کی رقوم کی شرح، مابینک رقوم کے بازار میں اطلاق یاب بٹہ گری کی شرحات، یعنی ریپو کی شرحات اور کال زر شرحات شامل ہیں۔ ان میں سے ہر شرح کی وضع اس بات پر منحصر ہے کہ بازار رقوم کس طرح کام کرتے ہیں۔ یا SBP اور بینکوں کا اتصال ان بازاروں کے ساتھ کس طرح ہوتا ہے۔ SBP زری منازمت کیلئے مداخلت کرتا ہے۔ بینک قرض گاری اور سمرانت کیلئے مطلوبہ سطحوں کو برقرار رکھنے کیلئے شامل ہوتے ہیں۔

2- زر بازاروں میں مروجہ شرح کا تفرق ہوتا ہے جو SBP کی پالیسی کی شرح اور کاربنوری پیروی کرتا ہے۔ فی زمانہ، تین دن کی ریپو کے بازار میں SBP کی بڑھ گری شرح اور OMOs تجارت کیلئے SBP کے رقوم کے بازار کی شرح، بس تھوڑی سی مختلف ہیں۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ غیر قرضیہ محفوظات (non-borrowed reserves) کی لاگت سے زیادہ ہوتی ہے۔ شرح بڑھ گری کے معاملات اور اس فراخ کے مابین تعلق کافی مستحکم ہے۔ جب بھی بینک OMOs کی تجارت پر اعتماد کرنے کے بجائے SBP کی سہ روزہ سہولت حاصل کرتے ہیں تو اس طرزینہ کو SBP سمیت کوئی بھی مرکزی بینک پسند نہیں کرتا کیونکہ یہ سہارہ آخر کی سہولت ہے۔ خواہ یہ اضافی محفوظات کی لاگت کو کم کرنے کیلئے کی گئی ہو۔

3- خزانہ بلز کے ثانوی بازار کی سیمائی بینکاری سیالیت کی وجہ سے مابینک با زر زر میں بڑھ جاتی ہے۔ ماضی میں SBP سیالیت کی سطحوں کے خاطر OMOs کی مداخلت کی درجہ بندی کرنے کی کوشش کرتا رہا ہے لیکن اس نے سیمائی کو کم نہیں کیا کیونکہ OMOs اور نیلامات کا مقصد زر کے مرکبات خصوصاً مابینک بازار کی شرحات اور معاملات سے آزاد SBP کے خالص مقامی اثاثوں کو بحال رکھنا ہے۔ مزید یہ کہ FY06 میں قرد میں کمی کے منصوبے کی وجہ سے SBP کی کارداری بھی بہت اہم رہی ہے۔ شرحات سود پہلے ہی لبرالہ تھیں اور قرد کے سقف بھی ختم کر دیئے گئے تھے۔

4- جن میکانیوں نے SBP کو براست کنٹرول کے بیوم (tools) فراہم کئے، ان کی غیر موجودگی میں اب OMOs کے ذریعے سیالیت کا نراست (indirect) کنٹرول ہی واحد راستہ ہے۔ مزید برآں چونکہ سیالیت کے مطلوبات دستوری محفوظ کے تناسب اور نقد محفوظ کے تناسب کا احاطہ کرتے ہیں اس لیے ہمیں اس بات کو نظر انداز نہیں کرنا چاہیے کہ مرکزی بینک محفوظ کے ان مطلوبات کو حسب حال بدل دیتا ہے، یا وہ ان مدت کی مشمولت کو بدل دیتا ہے جنہیں مالیاتی نظام کی سیالیت کو کنٹرول کرنے کیلئے محفوظ سے تعبیر کیا جاتا ہے۔ اس طرح معیشت کی قرد کی فراہمی کو متاثر کرتا ہے، اس کے ساتھ ساتھ مرکزی بینک خزانہ بلز کے بازار میں مداخلت کے ذریعے نشان حوالہ کی شرحات تبدیل کر دیتا ہے اور اس طرح دیگر قلیل مدتی بازاروں کو بھی متاثر کرتا ہے۔ مرکزی بینک ان اہداف کے حصول کیلئے پہلے سے مشغول ہوتا ہے تو بینک بے چینی سے نتائج کا انتظار کرتے ہیں۔ وہ واجبات اور اثاثوں کی مناظمت سے ہمیشہ دلچسپی رکھتے ہیں۔ انہیں اپنے خریطہ کو محفوظ بنا کر اپنے سیالیت کی مناظمت کے نتائج سے ہم آہنگ کرنا پڑتا ہے۔ پس بینکوں کے رویہ کو خزانہ بلز کے بازار کی کسی بھی شاخ میں ہونے والے افعال سے نہیں مانپنا چاہیے۔

5- مثال کے طور پر اگر بینک اپنی سیالیت کو بڑھانا چاہتے ہیں تو ان کی رسائی چار بازاروں تک ہوتی ہے، اول، SBP کی رقوم کیلئے ثانوی بازار یا OMOs کی بنیاد پر تجارت کی خاطر دو تین دن کارپیو بازار ہے جو درمنہائی کے معاملات کیلئے موزوں ہے۔ یا مابینک کال منی مارکیٹ جہاں حکومتی تمسکات میں بڑھ گری کے بغیر قلیل مدتی رقوم قرض لیتے ہیں۔ یہ ایک دن کی رقوم، یا زیادہ سے زیادہ چودہ روز کی کال بازار ہے جس کی اپنی سیماب شرحات سود کی وضع ہے۔ لیکن یہ ریپو کی شرح نہیں۔ اگرچہ کال منی کی شرحات ریپو کی شرحات جیسی ہوتی ہیں۔ کال منی مارکیٹ میں بینک دیگر بینکوں یا شریک مالیاتی اداروں سے قرض حاصل کر سکتے ہیں۔ لیکن یہ عملی طور پر مکتوفہ قرض گاری نہیں ہوتی۔ ایک دن کیلئے اگر ایک بینک کو سیالیت کی فوری ضرورت کیلئے تمسکاتی کفالہ کا ٹینڈر کرنا پڑتا ہے تو جب تک تمام طریقے مکمل ہوتے ہیں تو اس دن، سیالیت کی سطح میں کمی کے جرمانے سے بچنا ناممکن ہو جاتا ہے۔

6- چوتھا بازار مابینک ریپو کا بازار ہے جو اپنی شرح کے وضع پر حکومتی تمسکات کی بڑھ گری کرتا ہے۔ جب ایک بینک کے پاس نقد کم ہو تو وہ ان میں سے کسی بھی بازار تک رسائی حاصل کر سکتا ہے جہاں پر خاطر خواہ بندوبست مل سکے۔ عموماً SBP کی تین دن کی ریپو کی سہولت بینک استعمال کرنے سے بہت گھبراتے ہیں۔ کیونکہ اُس کی خاطر SBP کی جانچ پڑتال ایک ایسا مرحلہ ہے جس سے بینک دور ہی رہنا مناسب تصور کرتے ہیں۔ لہذا، SBP کی یہ سہ روزہ سہولت، واقعی میں سہارہ آخر ہی ہوتی ہے۔ یعنی کہ یہ بینکوں کا آخری آپشن ہوتی ہے۔ اگر ملکی مالیاتی بازاروں میں ایسی مالیاتی زیادہ مہنگی ہو یا پُراندیش ہو، تو بینک بیرونی کرنسیوں کے بازار میں بھی جاسکتے ہیں، لیکن وہاں پر شرح مبادلہ کے مسائل درپیش ہوتے ہیں جسے بینک ناپسند کرتے ہیں۔

7- مختصر یہ کہ بازار زر کے محرکات کے ردعمل میں بینکوں کا رویہ پیچیدہ ہے اور ان کے مابین عمومیت تلاش کرنا غیر مناسب ہوگا۔ متوازی طور پر مرکزی بینکوں بشمول SBP کی جانب سے زری پالیسی کے نصیرانیوں کی حد بندی کیلئے بینکوں کی عوارفت اور ان کی سیال حیثیت کا تعین مسلسل کیا جا رہا ہوتا ہے۔ اوپر سے مرکزی بینک، بازاروں کے ردعمل سے متعلق ان کی سمجھ بوجھ کے مطابق معمول کی بنیادوں پر مداخلت کرنے کو تیار بیٹھا ہوتا ہے۔ لہذا یہ سلسلے خاصی دردسری کا باعث ہوتے ہیں۔ اور اس صورت میں مالیاتی نظام میں استحکام کو برقرار رکھنا، پھر بازار زر کی حتی الامکان منظم کرنا، خصوصاً اگر مالیاتی بازار سیمانی کیفیت سے گزر رہے ہوں، یہ سب مالیاتی سائنس سے زیادہ ایک آرٹ ہے۔ یہ آسان نہیں اور اس کا دراک عام نہیں۔



## باب 16 - سرمایہ بازار طویل مدتی قرضے اور مالکیہ

1- طویل مدتی مالیاتی بازار عموماً سرمایہ جاتی بازار (capital markets) ہوتے ہیں، جن میں قرضوں کا بازار، یعنی (debt markets) بانڈ کا بازار اور اسٹاک مارکیٹ شامل ہیں۔ بانڈ کا بازار قرضی مالیاتی (debt financing) مہیا کرتا ہے اور اسٹاک مارکیٹ مالکیہ (equity financing) فراہم کرتی ہے۔ یہ دونوں بازار، نجی شعبہ کی کمپنیوں کی خاطر نہایت اہم ہیں، جبکہ سرکاری شعبہ کی خاطر بانڈ کا بازار زیادہ کارآمد ہوتا ہے، یعنی سرکاری شعبہ کو مالکیہ کی ضرورت نہیں پیش آتی، بجز ان سرکاری کمپنیوں (PSEs) کے، جو کسی بھی کاروبار میں مشغول ہوں۔ عملی لحاظ سے ان دونوں بازاروں کی مالیاتی، نجی و سرکاری شعبہ کی خاطر مختلف اقسام کی ہوتی ہیں۔ ان بازاروں کی عملی وضع (operational structure) ان میں شرکت یا شمولیت، اُن کا ضابطہ طرائق دائرہ کار، دیکھ بھال کا نظام، شرحاتی (rating) نظام، یعنی یہ براست مالیات (direct finance) کا نظام ہے، جب کہ کلاں مالیاتی سطح پر براست مالیات کا نمایاں حرفہ وسائل کی منقولیت ہے، جس کا خاکہ باب 4 میں دیا جا چکا ہے۔ اب اس کا جائزہ پاکستان کے اطلاقی ضمن میں اس باب میں کیا جا رہا ہے۔

### جزو ایک - سرمایہ بازار، بنیادیں

2- نجی شعبہ کے بزنس، کمپنیاں اور کارپوریشن کو طویل مدتی مالیاتی کی ضرورت ہوتی ہے، خواہ وہ قرض ہو، یا مالکیہ، بشرطیکہ ان کا کاروبار مستحکم ہو۔ ایسی مالیاتی کی ضرورت ان کی تزویراتی مناسطت (strategic management) پر ہے جس میں موجودہ سطح کے کاروبار کی وسعت اس کی جدت یا نو مالیاتی (refinancing) شامل ہوتی ہیں۔ نئے بزنس یا کارپوریشن کے لیے اس قسم کی مالیاتی کو سرمایہ جاتی بازار سے حاصل کرنا دشوار ہوتا ہے۔ ان کیلئے صرف venture capital کی کمپنیاں یا ونچر سرمایہ کاران ایسی مالیاتی مہیا کر سکتے ہیں۔ اس کے علاوہ اگر یہ کمپنیاں یا کارپوریشن مدعا سے (merger) کی خاطر، یا کسی کمپنی کو خریدنے کی خاطر مالیاتی کی متلاشی ہوں تو ان کو یا سرمایہ جاتی بینک سے رجوع کرنا پڑتا ہے، جس کیلئے عموماً بانڈ کا اجراء کیا جاتا ہے۔ رہ گیا سرکاری شعبہ، اسے بھی طویل مدتی کی مالیاتی کی خاصی ضرورت پڑتی رہتی ہے خصوصاً اگر وہ کوئی بڑے پیمانے کے ترقیاتی منصوبے پر عمل کرنا چاہیں۔ مثلاً بجلی گھروں کی تنصیبات (infrastructure) کی خاطر یا گیس پائپ لائن کی خاطر یا شاہراہوں کی خاطر سرکاری شعبہ کو بھاری رقوم کی طویل مدتی مالیاتی درکار ہوتی ہے۔ ان دونوں شعبوں کی طویل مدتی مالیاتی ضروریات کو پورا کرنا آسان نہیں۔ ہم یہ دیکھ رہے ہیں کہ پاکستان میں سرکاری شعبہ کے بجٹی خساروں (fiscal deficits) کی مالیاتی کا بڑا حصہ ہر طرح کے مالیاتی بازاروں سے حاصل کیا جا رہا ہے، خواہ ضروریات کسی بھی نوعیت کی ہوں۔

3- اس مذاکرے سے یہ بات عیاں ہو جاتی ہے کہ پاکستان میں طویل مدتی قرضی مالیاتی کا سب سے بڑا گاہک سرکاری شعبہ ہے، لیکن اب نجی شعبہ کی ضروریات کی خاطر یہ معاملہ اٹھا ہے۔ ان کی مالکیہ کی ضروریات کافی بڑی ہیں اور اشد ہیں خصوصاً اس وقت جب کاروبار بھی شروعات کے مراحل میں ہو۔ اس کیلئے انہیں IPO یا OTC بازار کو رجوع کرنا پڑتا ہے۔ کیونکہ یہ نئی کمپنیاں بانڈ کا اجراء نہیں کر سکتیں۔ البتہ اگر یہ کمپنیاں کسی بڑی کمپنی یا کارپوریشن کی ذیلی کمپنیاں ہوں تو ان کی مخلوک کمپنی (holding company) بانڈ کا اجراء کر سکتی ہے۔

4- کلاں مالیاتی سطح (macrofinancial level) پر ترقی پذیر ممالک میں عموماً قرض اور مالکیہ مالیاتی کے بازار کا سائز نجی شعبہ کیلئے سرکاری شعبہ کی بہ نسبت زیادہ ہے۔ البتہ قرضہ مالیاتی کا فروغ سرکاری شعبہ سے ہوا ہے، جب کہ مالکیہ مالیاتی کا فروغ نجی شعبہ سے ہوا ہے لیکن وہ بھی کارپوریٹ شعبہ کے سائز پر منحصر رہا ہے۔ یہ وضع ترقی پذیر ممالک میں تقریباً ایک جیسی رہی۔ اسی وجہ سے سرمایہ جاتی بازاروں کے فروغ کی خاطر جتنی بھی کاوشیں کی گئیں وہ نجی شعبہ کی جانب سے ایسی مالیاتی کی طلب پر منحصر تھیں۔ مالکیہ مالیاتی کے فروغ کو قرضی مالیاتی کے فروغ پر ترجیح دی جاتی رہی۔ یوں نجی کارپوریٹ شعبہ نے بانڈ کے معرفت سرمایہ جاتی بازار میں قدم رکھا، تاکہ نجی شعبہ کو بینکاری نظام سے قرض گاریوں پر زیادہ انحصار نہ کرنا پڑے۔ یہی وجہ ہے کہ بینکاری نظام نے سرمایہ جاتی ضروریات کو پورا کرنے کی خاطر، ان کے بازاروں کو فروغ دینے میں بڑھ چڑھ کر کوئی حصہ نہیں لیا، نہ ہی ان کی کاروباری دلچسپی رہی۔ وہ اپنی قرض گاریوں کی دکان آگے بڑھاتے رہے ہیں۔

5- سرمایہ جاتی بازاروں کو آگے بڑھانے میں یہ عندیہ بھی کارفرما تھا کہ کسی صورت امانت داروں کو صرف بینکوں میں امانت رکھوانے کے بجائے اور قسم کے بھی مواقع ملیں جس میں ان کی امانتوں پر حاصلات (returns) بہتر ہو سکیں۔ اسی لئے قومی بچتی اسکیم (NSS) کی ابتدا کی گئی، اگرچہ اس میں نمایاں محرک یہ رہا کہ حکومت طویل مدتی قرض گاریوں کے بجائے اگر وہی رقم پبلک سے بطور امانت لے سکے تو یہ بہتر ہوگا۔ یوں جہاں قومی بچتی اسکیم نے اس پہلو کو اجاگر کیا ساتھ میں اس نے بانڈ مارکیٹ کے فروغ پر کاری ضرب لگائی اور یہ خاصہ پیدا ہوا کہ کس قسم کے سرمایہ جاتی بازار کا فروغ کیا جائے۔ کیا اسٹاک مارکیٹ کو پرے رکھا جائے؟ یوں قرضی مالیاتی کے بازار کا معاملہ کھٹائی میں پڑا رہا۔ البتہ یہ ظاہر تھا کہ قومی بچتی اسکیم کی وجہ سے بانڈ بازار کا فروغ ممکن نہیں بلکہ قطعہ واری (segmentation) بڑھی ہے، ساتھ میں شرحات سود کی وضع میں تحریف (distortion) پیدا ہوئی اور حکومت کی قرض گاریوں کی لاگت میں اضافے ہوئے، جو بازاری بنیاد پرندہ ہوتے۔ ان تمام اسباب کی بنا پر پاکستان میں سرمایہ جاتی بازاروں کا فروغ لڑکھڑاتا ہی رہا ہے۔ اگر کچھ ہوا ہے تو وہ یہ کہ اسٹاک مارکیٹ تو اتنا ہوئی ہے جس کا مفصل ذکر آ رہا ہے۔

6- سرمایہ جاتی بازاروں کے فروغ میں ایک عنصر یہ بھی رہا کہ کسی طور پر بیرونی سرمایہ کاروں کو خاص طور پر بیرونی خریدی سرمایہ کاروں کو foreign portfolio investments, FPIs پاکستان کی جانب راغب کیا جائے اور اگر ہو سکے تو بیرونی براست سرمایہ کاروں foreign direct investments, FDIs میں بھی اضافے ہوں، جو کہ کارپوریٹ شعبہ کی سرمایہ جاتی مالیاتی براست طور پر کرتے ہیں۔ یعنی ان کے حصص خریدنے کے بجائے، ان میں شراکت داریاں کرتے ہیں اور پلانٹ یا نئی مشینری لگانے کی خاطر مالیاتی مہیا کرتے ہیں۔ عموماً FPIs صرف مالکیہ کی مالیاتی کا ذریعہ نہیں، بلکہ وہ براست سرمایہ کاروں FDIs کے امکانات کو وسیع کرنے میں معاون رہے ہیں۔ ابھرتی معیشتوں نے یہی وسیع اختیار کیا

تھا اور وہ اس میں کامیاب رہے ہیں، جس کا اندازہ یوں لگائیں کہ عالمی سطح پر *FPIs* کے سیلانوں میں ابھرتی معیشتوں کا حصہ 1990s اور 2000s کے عشروں میں بڑی تیزی سے بڑھا ہے۔ تفصیلات باب 18 اور 22 میں ملاحظہ ہوں۔

7- نجی شعبہ کی نو وضعی (*restructuring*) کی وجہ سے مقامی کارپوریشنوں اور مالیاتی اداروں کی نوسرمائیت (*recapitalifation*) کی ضروریات میں خطیر اضافے ہوئے جن کی مالیاتی بینکاری نظام کے بس کی بات نہ تھی۔ یعنی ایسی طویل مدتی مالیاتی کو بینکاری قرضوں سے پورا کرنا محال تھا۔ کیونکہ طویل مدت کی بینکاری قرض گاریاں ان ضروریات کو پورا نہیں کر سکتیں۔ علاوہ ازیں بینک خود بھی اپنی نوسرمائیت کی خاطر طویل مدتی مالیاتی کی تلاش میں رہتے ہیں۔ اگر سرمایہ جاتی بازار بخوبی طور پر فعال نہ ہوں، یعنی اگر نجی بانڈ کے بازار طفلی میں ہوں، تو پھر نجی بچتوں کو کسی اور ذریعہ سے یکجا کر کے بانڈ جیسی مالیاتی ممکن نہیں ہوتی جن سے کارپوریٹ شعبہ کی نوسرمائیت وسیع پیمانے پر ہو سکے۔ یہی وجہ ہے کہ بانڈ مارکیٹ کا فروغ اور پھیلاؤ سرمایہ جاتی بازاروں میں وسعت پیدا کرنے کا اول قدم ہے۔ اور یہ فروغ سرکاری شعبہ کی بانڈ مارکیٹ سے شروع ہوتا ہے نہ کہ نجی شعبہ کی جانب سے۔ ان دونوں کے مضمرات (*implications*) جداگانہ ہیں۔ مشرقی ایشیائی ممالک، لاطینی امریکہ کے ممالک اور مشرقی یورپ کے ممالک میں بانڈ مارکیٹ کے فروغ کے یہی اطوار کامیاب رہے ہیں۔

8- بانڈ اور اسٹاک مارکیٹ کے معاملات (*operations*) اور فعالیت (*performance*) کی عمدگی کا انحصار کئی عوامل پر ہے، یعنی بیرونی عوامل اور اندرونی عوامل۔ ان میں بیرونی عوامل سرمایہ جاتی بازاروں کے دائرہ کار سے باہر جنم لیتے ہیں۔ مثلاً شرحات سود، شرح مبادلہ اور عمومی قیمتوں کا استحکام، جو کہ صرف زری بازار کیلئے ہی ضروری نہیں، بلکہ سرمایہ جاتی بازاروں کے لیے بھی ضروری ہے۔ اس استحکام کے ساتھ ساتھ معیشت کا فروغ بھی ضروری ہے، کیونکہ بغیر معاشی فروغ کے سرمایہ جاتی بازاروں کا فروغ ممکن نہیں۔ اس قسم کے متعلقات کی شناسائی ضروری ہے۔ بیرونی عوامل کا دوسرا اہم جزو کارپوریٹ شعبہ کی مالیاتی فعالیت ہے، جس کے پس پردہ ان کی پیداوار (*productionty*) اور مسابقتی قوت ہے جو کہ نہ صرف ملکی بازاروں میں ہو، بلکہ برآمدات کی خاطر بیرونی بازاروں میں بھی ہو، اور یہ ہر ایک کارپوریشن کی خاطر آسان نہیں۔ متوازی طور پر سرمایہ کاروں کا میلان بھی ضروری ہے جو کارپوریٹ شعبہ میں سرمایہ کاری کی طرف راغب ہوں۔

9- بیرونی عوامل کا تیسرا اہم جزو، نگرانی (*supervisroy*) و ضابطہ رانی (*regulatory*) دائرہ کار ہے جو مالیاتی بازاروں کی دیکھ بھال کیلئے وضع کئے گئے ہوں اور ان کا اثر و نفوذ کارپوریٹ حکومت (*corporate governance*) پر بھی پھیلا ہوا ہو۔ پاکستان میں اس نگرانی اور ضابطگی کا معاملہ *SECP* کے ذمہ لگایا گیا ہے، لیکن وہ اکیلے ان کو نہیں نبھاسکتا۔ لہذا ان اہتمامات میں *SBP* کو بھی شامل کرنا ضروری ہے۔ وجہ یہ کہ *SECP* کے پاس وہ مالیاتی وسائل نہیں جو *SBP* کو دستیاب ہیں۔ اور بناء مالیاتی وسائل کے نگرانی اور ضابطگی کا دائرہ کار پُر اثر نہیں ہو سکتا۔ علاوہ ازیں *SECP* کی سرمایہ جاتی بازاروں کی نگرانی اس وقت تک با اثر نہیں ہو سکتی جب تک اس کا اختیار کارپوریٹ شعبہ پر با معنی طور پر نہ ہو۔ ضروری یہ ہے کہ کارپوریٹ شعبہ کی کمپنیاں، اپنی سرمائیت کی خاطر اسٹاک مارکیٹ میں شمولیت کریں، یعنی وہ اسٹاک ایکس چینج پر اپنی فہرستگی (*listnig*) کروائیں پھر اپنے حصص کی تجارت شروع کریں۔ لیکن حصص کی معرفت مالکایہ کی مالیاتی اس وقت تک ممکن نہیں جب تک کے حصص کے خریداران، یعنی سرمایہ کاران کو یہ اعتماد نہ ہو کہ *SECP* اور *SBP* ان کمپنیوں پر نگاہ رکھے ہوئے ہیں جن کے حصص خریدے بیچے جا رہے ہیں۔

10- اس کا مطلب ہے کہ سرمایہ کار پبلک کا اعتماد بحال رکھنا اور ان کے مفادات کو برقرار رکھنا سرمایہ جاتی بازاروں کے لیے اشد ضروری ہے۔ اس اعتماد کو بحال رکھنے کی خاطر اول تو ضابطہ طران کی معرفت احتساب ضروری ہے۔ اس کیلئے کارپوریشنوں کے مالیاتی گوشواروں کا مقررہ وقفوں پر پبلک انکشاف (public disclosure) ہے، یعنی کہ کارپوریشنوں کی فرد میزان (balance sheet)، آمدنیوں اور اخراجات کا گوشوارہ، منافع یا نقصان کا اعلان باقاعدہ طور پر کروایا جائے تاکہ پبلک کو کارپوریشنوں کی مالیاتی فعالیت کا خاطر خواہ اندازہ ہو سکے۔ ان معاملات میں قوانین و قواعد کی پابندی شفافیت (transparency) سے کی جائے، جس کے بارے میں SECP نے تفصیلی ہدایات جاری کر رکھی ہیں۔ البتہ SECP کا نگرانی اور ضابطگی کا حرفہ کتنی خوبی سے سرانجام دیا جا رہا ہے، یا ان پر عملدرآمد اسٹاک ایکس چینج اور وسطیاریوں (brokerages) کی جانب سے سے کس طور پر پورا کیا جا رہا ہے اس کا ادراک مالیاتی بازاروں کی بہتری کی خاطر بہت اہم ہے۔ یہ اتنا آسان بھی نہیں۔ یعنی کہ کارپوریٹ حگویت (corporate governance) کے معاملات اتنے سیدھے سادھے نہیں۔ پاکستان میں ابھی ان کے بارے میں بہت کچھ کرنا باقی ہے۔

11- اب ان ملکی یا اندرونی عوامل پر نگاہ ڈالیں جو سرمایہ جاتی بازاروں کے لیے ضروری ہیں۔ ان میں سرفہرست سرمایہ جاتی بازاروں کے مختلف قطعات کی وضع، ان کی تنظیم اور ان کے عملات کی روش ہے۔ ساتھ میں ان کے سرمایہ کاروں پر نگاہ رکھتی ہے، خواہ وہ ادارتی سرمایہ کار ہوں یا انفرادی اور نجی سرمایہ کار ہوں۔ ان پر کس قسم کے قاعدے قانون لاگو کئے جائیں اور ان پر عملدرآمد کیسے کروایا جائے۔ مثلاً ایک معاملہ مارجن فنانس (margin finance) کا ہے۔ علاوہ ازیں سرمایہ جاتی بازاروں کی فعالیت کی خاطر کس قسم کے اہتمامات ضروری ہیں یعنی کہ اسٹاک ایکس چینج، OTC، مارکیٹ، وسطارے (brokerages) ڈیلران اور بازار بنانے والوں (market makers) کی کیا ضروریات ہیں اور انکا انصرام کیسے کیا جائے۔ ساتھ ساتھ یہ بھی دیکھنا ہے کہ شرحتی نظام کیا ہوگا، ادائیگی اور تصفیات (payments and settlements) کا نظام کیسے چلایا جائے گا، رجسٹریشن، ریکارڈ اور ان کی تصدیق کا کیا بندوبست ہوگا، یعنی Central Depositories کی عمل داریاں کیا ہوں گی۔ یہ ایک طویل فہرست ہے جن کے یہاں صرف نام لئے گئے ہیں۔

## جزو دو۔ پاکستان کا کارپوریٹ شعبہ، ایک منظر کشی

1- سرمایہ جاتی بازاروں کے فروغ کی خاطر کارپوریٹ شعبہ کا سائز اور اس کا فروغ نہایت اہم ہے۔ اس کے قرضی اور مالکایہ بازار کے مابین گہرے متعلقات (interlinkages) بھی لازمی ہیں۔ یہ عناصر سرمایہ جاتی بازاروں کے فروغ کیلئے ریڑھ کی ہڈی کی مانند ہیں کیونکہ ان کے توسط سے کارپوریٹ تمسکات، یعنی بانڈ اور کارپوریٹ قرضی نوٹ کے اجراء کو یقینی بنایا جاسکتا ہے۔ ان تمسکات کے اجراء کے بغیر سرمایہ جاتی بازار وجود میں نہیں آسکتے، اور نہ ہی ان میں وسعت اور گہرائی پیدا ہو سکتی ہے۔ کارپوریٹ شعبہ کا سائز اور اس کا فروغ، اُس میں سرمایہ کاریوں اور اُس کی مسابقتی مضبوطی کا انحصار آجریٹ، entrepreneurship اور کارپوریٹ ثقافت (culture) پر ہے۔ پاکستان میں ہمیں ان عناصر کا ادراک کمتر ہے۔ گرچہ سہری یا سطحی طور پر ہمیں اندازہ ضرور ہے او کہ اس کے تقاضے اور ضروریات کیا ہیں۔ لیکن ان کے پس پردہ کس قسم کے مسائل و تناقضات (conflicts) ہیں، ان کی بصیرت مفقود ہے۔ اگر ہے بھی تو وہ صرف چند طبقوں تک محدود ہے۔

2- ایسا کیوں ہے وہ ایک پریچ اور لمبی داستان ہے۔ اس کا خمیازہ یہ ہے کہ کارپوریٹ شعبہ اور اس کے شاملین (participants) اور سرمایہ جاتی بازاروں کی شناختی اور سمجھ بوجھ معمولات سے آگے نہیں بڑھ پاتی۔ ہم میں یہ استطاعت ضرور ہے کہ پاکستان کے کارپوریٹ شعبہ کے فروغ کا تجزیہ اعداد و شمار سے کر سکیں۔ یعنی کارپوریٹ شعبہ میں کتنی کمپنیاں ہیں ان کے پیداوار کی مالیت کسی بھی عرصہ میں کتنی رہی ہے اور پاکستانی معیشت کے کن شعبوں میں مرکوز رہی ہے، ان کا تجارتی کتنا رہا ہے، ان کی فعالیت کتنی رہی ہے۔ ہم نے اس قسم کے تجزیہ کو پرے رکھا ہے کیونکہ وہ ہمیں اس کتاب کے موضوع سے دور لے جائے گا۔ لیکن ہمیں یہ ضرور دیکھنا ہے کہ سرمایہ جاتی بازار کے فروغ کی خاطر یعنی کارپوریٹ شعبہ کی قرضی اور مالکیہ ضروریات پوری کرنے کی خاطر کیسے اہتمامات کی ضرورت ہے۔ ان عناصر کا معاشی ترقی اور روزگار بڑھانے سے کس قسم کا تعلق ہے۔ ایسا تجزیہ اطلاق ضمن میں درکار ہے جو بہ آسانی میسر نہیں۔

3- کسی بھی ملک میں معاشی فروغ اور خوشحالی کی خاطر آجریٹ و کارپوریٹ ثقافت کا عنصر بہت اہم ہے، آجریٹ کا مفہوم بہت وسیع ہے اور اس کی آگاہی ضروری ہے۔ یہاں پر یہ جتنا ضروری ہوگا کہ آجریٹ اور اس سے منسلک کارپوریٹ ثقافت کو زور پکڑنے میں کئی ملکوں کو صدیاں لگیں ہیں اگرچہ مٹھی بھر ممالک نے جو زقند لگائی ہے وہ حیرت انگیز ہے۔ اس معاملے میں وہی مشرقی ایشیائی ممالک اور چند لاطینی ممالک پچھلے چار عشروں میں پیش پیش رہے ہیں جن کا نام ابھرتی معیشتوں کے حوالے سے لیا جاتا رہا ہے۔ البتہ پاکستان اس ضمن میں کامیاب نہیں رہا کیونکہ اس کے معاشرے میں کوئی اجماعی تصور ابھر نہ سکا کہ ہمیں اس بارے میں کس طرح سے پیش قدمی کرنی ہے۔ کبھی دو قدم آگے تو کچھ قدم پیچھے والا معاملہ رہا ہے۔ قومیائیت کے دور میں (1970-1980) پاکستان بالکل الٹی جانب چل نکلا۔ اور بڑی دیر کے بعد یہ عقدہ کھلا کہ آجریٹ سرکاری افسران اور دفتر داران کے بس کی بات نہیں۔ اس پر ایک ہلکی پھلکی سی نگاہ یہاں ڈالی جا رہی ہے اگرچہ وہ ناکافی ہے۔

4- آجریٹ و کارپوریٹ ثقافت ان ملکوں میں پروان چڑھتی ہے جہاں پر اس طبقے کے لوگوں کو قدر و منزلت کی نگاہوں سے دیکھا جاتا ہو۔ ان کی کامیابیوں پر ناز کیا جاتا ہو، انعام و اکرام تو اس کے پہلو بہ پہلو عناصر ہیں۔ آجریٹ کا طبقہ نئے کاروبار، نئی اختراعات، نئی منزلیں، نئے پیرایوں کی تلاش میں رہتا ہے، انہیں باعمل کرنے کے طریقہ کار ڈھونڈتا ہے، ان میں سے گئے چنے راستے اختیار کرتا ہے، ان سے منسلک اخراجات اور سرمایہ کاریوں کا بندوبست اپنے ذمہ لیتا ہے، لیکن ان سب سے اوپر نئے کاروبار اور نئی اختراعات اور جدت کو لے کر آگے بڑھنے کی ہمت باندھ کر ان سے منسلک خطرات اور اندیشوں کو جان بوجھ کر اپناتا ہے، تب جا کر نئے کاروبار کھلتے ہیں جن کا ان کے قائم ہونے سے پہلے تصور بھی نہیں کیا جاسکتا تھا۔ یہ سبھی نئی ٹیکنالوجی کے موجد ہیں۔ ان پر اختراعات (innovations) کر کے مشرقی ایشیائی ممالک آگے بڑھے ہیں۔ لیکن یہ اسی وقت ممکن ہے جب کہ معاشرے میں آجریٹ کی پذیرائی ہو۔ اسے ایک سازگار ماحول مل سکے جسے **enabling environment** کہا جاتا ہے۔ اس میں حکومت کی شعبہ جاتی پالیسیاں محض ایک عنصر ہیں اگرچہ وہ ضروری ہیں

5- لیکن پاکستان کے حوالے سے کارپوریٹ ثقافت کے ابھرنے کا مفہوم اس کے بھی پرے ہے۔ اور وہ یہ ہے کہ کہاں وہ معاشرہ جس کی جڑیں دیہی ہوں اور جاگیرداروں یا سرداری نظام کا تسلط ہو، عام تعلیم کا فقدان ہو، اسکولوں پر بمباری کی جارہی ہو، ناپید اسکولوں کے نام پر ٹین عام ہو، غیرت کے بہانے اسکولوں پر بم مارے جائیں، تو ایسے معاشرے کو جدید صنعتی معاشرے میں کارپوریٹ ثقافت کے پیدا ہونے بغیر نہیں ڈھالا جاسکتا۔ اس ثقافت کا سب سے بڑا



تقاضہ فی مہارت رکھنے والے، مناسبت کی اہلیت رکھنے والے، کاروبار شناسا لوگوں کی ضرورت ہے جو نئی راہیں تلاش کریں، خطرات مول لیں، سرمایہ کاریاں کریں، جان جو کھم میں ڈالیں تب جا کر کہیں جدید کارپوریٹ شعبہ منظر عام پر آسکتا ہے۔

6- فی زمانہ کارپوریٹ شعبہ قومیاہیت کے نکلنے سے نکل کر اپنے قدم جمانے کی کوشش کر رہا ہے اور اس میں خاطر خواہ کامیاب ہوئی ہے۔ لیکن زیادہ تر نئی کمپنیاں پرائیویٹ پروپرائیٹرشپ (private proprietorship) تک محدود ہیں جن کی مالیاتی ان کے مالکوں نے اپنے سرمائے سے کی ہے۔ انہوں نے پبلک کمپنیاں نہیں بنائی ہیں جو اپنے حصص بیچ کر مالک یا اکٹھا کریں، یا اس کے آگے بڑھ کر قرض سرمایہ بانڈ کی معرفت حاصل کرنے کی کوشش کریں۔ اس معاملے میں SECP نے کمپنیوں کی رجسٹریشن کے معاملوں کو سدھارا ہے، اور کاروبار کی اجازت دینے میں اب اتنی دیر نہیں لگتی جو پہلے ہوتی تھی۔ نئی کمپنیوں کی تعداد پچھلے عشرے میں کافی بڑھی ہے، لیکن عجیب معاملہ یہ ہوا ہے کہ اسٹاک ایکس چینج میں شامل کمپنیوں کی تعداد بجائے بڑھنے کے کم ہوتی گئی ہے یعنی ان کی نافرہنگی (delisting) ہوئی ہے۔ اور مالکان اپنی کمپنیوں کو پبلک کے زمرے سے نکال کر پرائیویٹ پروپرائیٹرشپ کی تحویل میں واپس لے گئے ہیں۔ یوں سرمایہ جاتی بازار میں پھیلاؤ کے بجائے، سکڑن پیدا ہوئی ہے اور کمپنیوں نے اسٹاک ایکس چینج پر اپنا انحصار کمتر کیا ہے۔ کارپوریٹ شعبہ کی سرمایہ جاتی بازاروں میں وسعت پیدا نہیں ہوئی ہے۔

7- یہ رجحان فکر مند ہے کیونکہ اس کا مفہوم یہ ہے کہ صنعتوں کے مالکان نے سرمایہ جاتی بازاروں کو رجوع کرنا نامناسب سمجھا ہے، بلکہ اس کے برخلاف، انہوں نے اپنے ذاتی ذرائع پر انحصار کو ترجیح دی ہے، جو کہ کارپوریٹ شعبہ کی طویل مدتی اعلیٰ فروغ کی خاطر کافی ہوں گے اور معاشرے کیلئے نامناسب ہوں گے۔ کیونکہ اس پیرائے کی مالیاتی سے کارپوریٹ شعبہ تک رسائی دوسروں کو ناممکن ہوگی۔ یوں کارپوریٹ ملکیت کا ارتکاز بڑھے گا، کارٹیل بنیں گے، اجارہ داریاں قائم ہوں گی اور دولت کا ارتکاز بڑھے گا۔ ان مضمرات کے شواہد ہمیں کارپوریٹ شعبہ کی صد سالہ تاریخ سے ملتے اور ان کی گواہی متقابل ملکوں کے حالیہ دوران کے تجربات سے ملتی ہے۔ ایسا کیوں ہے، وہ تفصیل خاصی لمبی ہے۔

8- سرمایہ کی ضروریات صرف نئی کمپنیوں کے قیام سے ہی نہیں پیدا ہوتیں بلکہ ان کی زیادہ تر مالیت موجود کمپنیوں کی جانب سے آتی ہے جنہیں اپنے کاروبار کی توسیع مقصود ہو۔ یا اپنی پیداواری صلاحیت بڑھانے کیلئے نئے پلانٹ، مشینری اور نئے سازوسامان کی ضرورت ہو، تاکہ ملکی یا غیر ملکی بازاروں میں ان کی مسابقتی قوت میں اضافہ ہو سکے۔ ایسی سرمایہ کاریوں کو توازن (balancing)، جدیدیت (modernization) اور نو بحالی (rehabilitation) سے یعنی BMR سے موسوم کیا جاتا ہے۔ BMR میں سرمایہ کاریوں کا سلسلہ ٹیکسٹائل کے شعبہ سے شروع ہوا، جن میں فیکٹریوں کے مالکان نے بڑھ چڑھ کر حصہ لیا، تاکہ ان کی عالمی بازاروں میں مسابقت یا مدافعتی اہلیت مستحکم اور برقرار رہے، بلکہ اضافہ ہو۔ اگر BMR کی مالیاتی سرمایہ جاتی بازار سے کی جاسکے تو پھر صنعت کاروں کو اور آجروں کے طبقے کو بڑی تقویت میسر ہوتی ہے۔ ورنہ پھر کمپنیاں معدوم ہونے لگتی ہے کیونکہ ان کے پلانٹ مشینری کو زنگ لگنا شروع ہو جاتا ہے جیسا کہ پاکستان میں پچھلے عشرے میں ہو چکا ہے، اور قومیاہیت کے دور میں تو خاص طور پر ہوا ہے۔ البتہ اس کے نتائج پچھلے دو عشروں میں ظاہر ہونے شروع ہوئے اور ان کی دھمک جو کارپوریٹ شعبہ پر پڑی اُس کا اندازہ یوں لگایا جاسکتا ہے۔

9- قومیاہیت کے جنون میں جب تمام کمپنیاں اور کاروبار حکومتی تحویل میں آئے تو اس بھونڈے تجربے نے کارپوریٹ شعبہ کی ”چھڑی ادھیڑ کر رکھ دی“ اور جب ساتھ میں تمام مالیاتی اداروں کو بھی قومی ملکیت میں لیا گیا تو صنعتوں کی بد حالی کا دور شروع ہوا۔ اس کے بعد جب زمانے کا رخ پلٹا اور دو عشروں بعد اصلاحات کا دور شروع ہوا تو قومیاہیت کے بچوں سے نجات حاصل کرتے ڈیڑھ عشرے کے بعد کارپوریٹ شعبہ کو رہائی ملی۔ یعنی کہ پاکستان کے کارپوریٹ شعبہ کو قومیاہیت سے چھٹکارا ابھی حال ہی میں نصیب ہوا ہے۔ ان ادوار پر مذکورہ باب 4 کے جزو 5 میں دیا گیا ہے۔

10- قومیاہیت کے جلو میں جب نجی صنعتی کاروباری اور مالیاتی شعبہ، mercantile، نابود ہو کر رہ گیا اور سرکاری شعبہ کی کمپنیاں ملک پر چھا گئیں تو حکومت نے صرف اس پر اکتفا نہ کی، بلکہ بڑے صنعتی کمپلکس (industrial complex) قائم کئے جو کہ سویت یونین کی بھاری صنعتوں کی بھونڈی تقلید تھی۔ جن سے یہ امیدیں وابستہ کی گئیں کہ یہ بھاری صنعتیں ملک میں معاشی فروغ کا منبع ثابت ہوں گی۔ یہ بہت بڑے خود کفیل صنعتی یونٹ کارخانے تھے جن پر اربوں روپیہ کا سرمایہ لگا۔ مثلاً کراچی اسٹیل مل، ٹیکسلا ہیوی انڈسٹری کمپلکس۔ توقع تھی کہ یہ کمپلکس بھاری مشینریاں تیار کریں گے، جو عام صنعتی کارخانوں کے بس کی بات نہیں۔ مثلاً شکر اور سینٹ کے کارخانے، ریلوے کی یوگیاں اور انجن، یا دریائی ڈیم اور پلوں کی خاطر بھاری بھرم اسٹیل کے کھانچے بنائیں گے، جو معمولی کمپنیاں نہیں بنا سکتی تھیں۔ یوں یہ کارخانے ملک میں ایک صنعتی انقلاب برپا کریں گے۔ انقلاب تو برپا نہ ہو سکا، بالکل اس کے برعکس ہوا۔ یکے بعد دیگرے یہ بھاری صنعتیں قفل ہوتی چلی گئیں اور ان میں سے بہتوں کا اب سراغ بھی نہیں ملتا۔

12- حکومت کو اندازہ ہی نہ تھا کہ فنی ماہرین اور تکنیکی عملہ اور مہارت رکھنے والوں کا رندوں کی ایک فوج درکار ہے جو ان کارخانوں کو چالو رکھ سکے۔ ان کی دیکھ بھال اور مرمت کر سکے، تاکہ کارخانوں کی مشینری نہ رکے۔ ان کارخانوں کو چلانے کی خاطر فنی اور تکنیکی مہارت رکھنے والوں کی ایک کثیر تعداد درکار تھی جو کہ پاکستان میں دستیاب نہ تھے۔ فنی مہارتوں کا یہ فقدان ان کارخانوں کے لیے مہلک ثابت ہوا۔ البتہ جو کارندے مامور کیے گئے وہ مزدوروں کی تحریک چلانے، نعرے بازیوں اور ہڑتالوں میں ماہر تھے لیکن فنی مہارت سے بے بہرہ تھے۔ ان میں ڈسپلن کا فقدان تھا۔ وہ فیکٹریوں کی مناسبت (management) اور تنظیم کے تقاضوں کو ملایا میٹ کرنے پر تلے ہوئے تھے، جس میں وہ بالآخر کامیاب رہے۔

11- سب سے بڑی کمزوری یہ تھی کہ حکومت نے ان تمام تحویل کردہ کارخانوں اور نئے کارخانوں کی مناسبت پر اعلیٰ سرکاری افسران کو مامور کیا جنہیں نہ تو ان کے کاروبار کا علم تھا اور نہ ہی کاروباری مناسبت کی شدہ بدھ تھی۔ حکومت کو یہ باور نہ رہا کہ ان کارخانوں اور صنعتوں کو چلانے کی خاطر ایسے نیجروں کی ضرورت ہے جنہیں کاروباری مہارت ہو۔ صرف شدہ بدھ یا شناسائی سے کام نہیں چلتا۔ حکومت نے ایک وزارت پیداوار بھی قائم کی جو عرصہ دراز تک چلتی رہی لیکن یہ وزارت حکومتی شعبہ کی کمپنیوں کو چلانے میں ناکام رہی، معفت اور کارکردگی تو دور۔ نہ ہی یہ ادراک ہوا کہ کاروباری مناسبت کا حاکمیت سے کوئی واسطہ نہیں، کیونکہ کارخانے بزور افسر شاہی نہیں چلائے جاسکتے۔ ان کی یہ معصومیت سالوں قائم رہی۔

13- اس کے علاوہ ان بڑے کارخانوں کی اسمبلی لائن کو چالو رکھنے کی خاطر مشینریوں کے ثانوی پرزہ جات کی تیاری کی خاطر ڈبلی انجینئرنگ کمپنیوں کے ایک پورے جال کی ضرورت تھی جنہیں عرف عام میں spare parts کے سپلائر کہا جاتا ہے۔ پاکستان میں اول تو ہلکی پھلکی انجینئرنگ کی صنعتیں شروع میں تھی ہی نہیں۔ بڑی کاوشوں کے بعد جب یہ انجینئرنگ صنعتیں قائم

ہوں اور جب انہوں نے اپنے قدم جمائے اور تھوڑی بہت برآمدات کیں اور اپنا ایک محدود حلقہ قائم کر لیا تو اس کے بعد ان صنعتوں کو سرکاری تحویل میں لے لیا گیا اور یہ صنعتیں تباہ ہو گئیں۔ ان کا رہا سہا دم ختم ختم ہو کر رہ گیا۔ اس کی عمدہ وضاحت غلام کبریٰ نے اپنی تصنیف میں کی ہے۔ یہ ایک عبرتناک مذاکرہ ہے، اسے قصہ پارینہ کہہ کر ٹالا نہیں جاسکتا۔ یہ صنعتیں، بھارتی صنعتوں کی ضمنی رسدگار اناہلاتی ہیں جوئی طرح کے کل پرزے مہیا کرتی ہیں جن کے بغیر ہیوی کامپلکس کامیاب نہیں ہوتے۔

14- علاوہ بریس، قومیاہیت کے جنون میں حکومت نے معمولی سے معمولی صنعتی یونٹ بھی سرکاری شعبہ کے تحویل میں لے لئے جو سارے ملک میں بھری پڑی تھیں۔ مثلاً روئی کی چھوٹی چھوٹی فیکٹریاں cotton ginning یا چاول اور آٹا پیسنے والی معمولی سے چکیاں، جنہیں کارخانہ کہنا بھی مناسب نہیں۔ یہ دیہی علاقوں میں یا شہروں کے مضافات میں نصب تھیں۔ افسری کارندوں کو ان کی خبر تک نہ تھی۔ وہاں تک جا کر ان کی دیکھ بھال کرنا اور ان کو چلانا تو دور کی بات رہی۔ انہیں cottage indstry کہا جاتا ہے۔ ان کی قومیاہیت کا کوئی جواز نہ تھا کیونکہ سرکاری کارندے اس قسم کے کاروبار سے بالکل نااہل تھے۔ لہذا یہ صنعتیں بھی معدوم ہو گئیں۔

### صنعتی تقلیب، ایک خاکہ نما

15- اگر ہم محدود زاوئے سے نگاہ ڈالیں تو صنعتی تقلیب سے مراد صنعتی کمپنیوں کا قیام اور ان میں سرمایہ کاریاں ہیں۔ جو کارپوریٹ شعبہ کا آغاز ہے۔ لیکن اُس کے ساتھ جدید ٹکنالوجی کا فروغ ہے، جو بیرونی سرمایہ کاریوں سے اُٹ کر آتا ہے۔ اس کا اندازہ متقابل ممالک (comparator countries) کے پچھلے تین عشروں کے تجربات اور تجربے سے کیا جاسکتا ہے کہ انہوں نے کس طرح فروغ دیا۔ اس کیلئے باب 22 ملاحظہ ہو۔ یہاں پر صرف یہ جتنا مقصود ہے کہ صرف کارخانوں کے نصب کرنے سے، یا ان کی ملکیت کی الٹ پھیر کرنے سے صنعت کاری کا فروغ نہیں ہوتا۔ بلکہ یہ ایک ایسی تقلیب (transformation) ہے جس کیلئے صنعتی معاشرہ کی تشکیل ضروری ہے جو حکومت کے بس میں نہیں۔ صنعتی معاشرہ کیا ہے اور اس کے تقاضے کیا ہیں ان کا اب تھوڑا بہت ادراک ہو چلا ہے۔ مختصراً، صنعتوں پر افسر شاہی مزین کرنے سے صنعتی معاشرہ نہیں ابھرتا۔ ٹیکسلا کے کئی کے کھیتوں میں ہیوی کامپلکس لاکر گاڑ دینا نسبتاً آسان ہے لیکن اس سے صنعتی تقلیب نہیں پیدا ہوتی۔ ان کو چلانے کی خاطر ایک صنعتی معاشرہ درکار ہے جس کی عدم موجودگی میں یہ یونٹ ناکام رہیں گے۔ پاکستان میں یہی ہوا۔ ان کارخانوں کی فعالیت بتدریج کمتر ہوتی چلی گئی اور وہ ناکامی سے دوچار ہوئے۔ یہ بربادی بڑی مہلک ثابت ہوئی۔ گرچہ اسے بھی قصہ پارینہ کہا جائے گا، لیکن لگتا ہے کہ وہی سین اب بھی دہرایا جا رہا ہے۔ یعنی ریاستی ملکیت کی بہت سی کمپنیاں، کاروباری لحاظ سے ناکام رہیں۔ اب ان کی نجکاری ہو رہی ہے۔

16- یہ تمام سرکاری کمپنیاں سرکاری خزانے پر بوجھ بن کر پڑیں۔ ان پر مزید سرمایہ کاری اور ان کے نقصانات کی تلافی سرکاری بجٹ سے کی گئی۔ بجٹی خسارے تو پہلے ہی سے موجود تھے۔ اب ان میں خطیر اضافے ہونے لگے۔ لہذا ملکی قرض گاریاں بڑھنی شروع ہوئیں، اور ان کے ساز و سامان کی برآمدانی ضروریات پوری کرنے کے لیے بیرونی قرض گاریاں بھی کرنی پڑیں جن میں سرمایہ جاتی بازاروں کا رول مختصر سا رہا کیونکہ یہ بازار قومیاہیت کے دور میں معنوی طور پر ناپید تھے کیونکہ ان کی فعالیت نہ رہی تھی، اور یہ ابھی حال میں منظر عام پر آئے ہیں اگر ہم متقابل (comparative) تجربات پر نگاہ ڈالیں تو معلوم

ہوگا کہ نجی شعبہ کو ختم کر کے سرکاری شعبہ کو پڑھانے کی مہم جوئی دیگر ممالک میں بھی گراں مایہ ناکامی کا سبب بنے بالکل اسی طرح جیسا کہ 1990s کے اواخر میں سوشلسٹ ممالک خصوصاً سابقہ سویت یونین میں ہوا۔ یہی کچھ ہمارے ہمسایہ ملک ہندوستان میں بھی ہوا، اور وہاں پراس ناکامی کا عرصہ بھی وہی ہے جو پاکستان کا تھا۔ یہ محض اتفاق زمانہ ہے۔

17- اب مالیاتی نظام اور اس کے بازاروں کی جانب واپس آئیں۔ نجی کارپوریٹ شعبہ کو جب ملیا میٹ کیا جا رہا تھا، اس عرصہ میں نجی مالیاتی اداروں کے ساتھ بھی ہی سلوک کیا گیا جس کا تذکرہ اور تجزیہ اس کتاب میں کئی بار آچکا ہے۔ جب بینکوں کو سرکاری تحویل میں لیا گیا تو پھر سرکاری کمپنیوں، اعلیٰ عہدیداروں اور ان کے ساتھیوں کو اندھا دھند قرضے دیئے گئے جن کی ادائیگیاں نہیں ہوئیں اور یوں خطیر قوم کے ناقص قرضے نمودار ہوئے، جن سے بینکوں کا سرمایہ یعنی مالک یاہ جاتا رہا۔ چونکہ حکومت اب بینکوں کی مالک تھی اس لئے اسے نہ صرف بینکوں کے نقصانات بھرنے پڑے بلکہ ان کے مالک یاہ کی ازسرنو مالیاتی (refinancing) بھی کرنی پڑی۔ جو مزید قرضوں سے کی گئی یوں بینکاری فعالیت نہ صرف مجروح ہوئی بلکہ ناکارہ ہو گئی۔ اس کا خمیازہ یہ نکلا کہ سرمایہ جاتی بازاروں کا حال بد سے بدتر ہوتا چلا گیا۔ یہ بھی قصہ پارینہ ہے لیکن اس کا شاخسانہ یہ ہے کہ جب سے نجکاری ہوئی اور نجی شعبہ دوبارہ وجود میں آنا شروع ہوا تو پھر کارپوریٹ شعبہ، بینکاری شعبہ اور سرمایہ جاتی بازاروں کے مابین روابط ازسرنو قائم ہونے شروع ہوئے اور یہ ابھی اپنے ابتدائی مراحل میں ہیں۔

18- واقعات کا یہ تسلسل یوں ملاحظہ ہو کہ 1971 کے بعد سے لے کر تقریباً دو عشروں تک تو حکومت نجی شعبہ کی ہر ممکن بیخ کنی میں مصروف رہی۔ جب زمانے کی کا یا پلٹی تو نجی شعبہ کی جانب پھر روش پیدا ہوئی، لیکن توقعات یہ ہیں کہ نجی شعبہ اپنی تمام رنگینیوں سے پھر براجمان ہو۔ اور نہ صرف یہ پیش قدمی کرے بلکہ پاکستانی معیشت کو اپنے دلدل سے باہر نکالے، روزگار مہیا کرے، پیداوار بڑھے اور برآمدات بڑھیں۔ کارپوریٹ شعبہ کا برتاؤ اس کے طور طریقے اس کے اطوار اتنے سنہرے اور احسن ہوں کہ مناسبت کے اعلیٰ تدریسی ادارے دنگ رہ جائیں۔ اور یہ شعبہ اپنی معاشرتی ذمہ داریاں بخوبی سرانجام دے تاکہ معاشرتی مفادات میں ویسے اضافے ہوں جیسے کہ ترقی یافتہ ممالک میں ہیں۔ لیکن ہماری سمجھ میں یہ کبھی نہیں آیا کہ اگر ہم جدید ترین صنعتی ادارے بھی ہر سولگالیں تو اس کا یہ مطلب نہیں کہ ہم نے صنعتی معاشرہ کھڑا کر دیا ہے۔ اس ضمن میں نہ تو ہمیں صنعتی انقلاب کے دور کی شناسائی ہے، اور نہ ہی موجودہ دور کے متقابل ممالک کے احوال اور تجربات کا مشاہدہ ہے۔ ہم ہرکس وناکس کو اپنی ناکامیوں کا ذمہ دار ٹھہرانے میں چوق وچاند رہتے ہیں۔ اور کچھ نہیں تو پھر پس پردہ سازشوں کا رونا شروع کر دیتے ہیں۔ لیکن ایسی خود فہمی کبھی دیکھنے میں نہیں آئی کہ جدید کارپوریٹ شعبہ اور صنعتی معاشرے کی ضروریات کیا ہیں اور انہیں ہم نے کہاں تک پورا کیا ہے۔ ایسے میں سرمایہ جاتی بازاروں کے احوال یا ان کا ذکر کیسے کیا جائے۔

### سرمایہ کاروں کا ذہنی میلان (mind set)

19- جب بھی اسٹاک مارکیٹ یا بانڈ مارکیٹ میں داخل ہونے کا خیال آتا ہے تو سرمایہ کاروں کی اکثریت اپنے ذہنی میلان کی پیروی کرتی ہے۔ ایسے فیصلے کیوں کئے جاتے ہیں۔ اسٹاک خریدے جائیں یا بانڈ، سرمایہ جاتی خرید کی ڈھال کس طرف ہوگی ان کا انحصار سرمائے کی رخ بندی (orientation) پر ہوتا ہے جو کہ سرمایہ جاتی مدت کے تحت اپنائی جاتی ہے۔ اس کے علاوہ مالیاتی وغیر مالیاتی عوامل بھی ان فیصلوں کے پس پردہ رہتے ہیں، خواہ وہ استدلالی (rational) ہوں، یا

وجدانی ہوں، تقلیدی ہوں یا محض بھیڑچال کی پیروی میں ہوں۔ خصوصاً یہ کہ غیر یقینی کی فضا میں مالیاتی یا سرمایہ جاتی فیصلے کیسے کئے جاتے ہیں، یا خطرات اور حاصلات کے مابین استواریت کیسے کی جاتی ہے، سرمایہ جاتی اصول کیسے بنتے ہیں اثاثوں کی مالیاتی کیفیت کا اندازہ کیسے لگایا جاتا ہے، خطرات کا ازالہ کیسے کیا جاتا ہے، یا ان سے کیسے گزارہ کیا جائے۔ یہ تمام عناصر خریدی سرمایہ کاری (portfolio investment) کے ماہرین کا اوڑھنا بچھونا ہیں۔ ان کے لیے نہایت سونفطائی قسم کی ٹراکیب کا اختراع کیا گیا ہے جس پر تجزیہ نگاروں اور وسطیوں کی نگاہیں جمی رہتی ہیں جس کے توسط سے وہ بازار کی روش کے اندازے لگاتے رہتے ہیں۔ البتہ ان کی کاوشوں کا محور ان کے اپنے گاہکوں کی سرمایہ کاریاں ہیں اور انہیں یہ پرکھنا پڑتا ہے کہ خطرات اور حاصلات کے نکارات کو کیسے نبھایا جائے۔ پاکستان میں عام سرمایہ کاروں کیلئے اتنی گنجگ قسم کی تجزیاتی پلیٹ نایاب ہوتی ہے، نہ ہی ان کے پاس اتنے وسائل ہیں کہ ماہرین کی فیسیں ادا کریں۔ لہذا وہ عموماً اپنی ذہنی طبع پر بھروسہ کرتے ہوئے جبلی طور پر قلیل مدتی سرمایہ کاریوں پر اکتفا کرتے ہیں۔ ان کے پاس اور کوئی چارہ کار نہیں۔

20۔ ان اطوار کے مد مقابل کلاسیکی انداز میں سرمایہ کاریاں طویل مدتی عندیت (commitment) کی طلب گار ہوتی ہیں، جن میں آجرانہ عنصر (enterpremenial) بھی شامل ہونا چاہیے جو کہ کارپوریٹ شعبہ کے متعلق معقول قسم کی توقعات پر منحصر ہو، لیکن پاکستانی سرمایہ کاروں کی سوچ بچار کلاسیکی قسم کی آجریت کے عنصر سے دور ہوتی ہے اور اس میں طویل مدتی عندیت کم ہوتی ہے۔ ان کی اکثریت قلیل مدتی منافعوں کی متلاشی ہوتی ہے، یعنی کہ کم سے کم عرصے میں بڑے منافع کمالیے جائیں اور اگر ممکن ہو تو اپنا سرمایہ بھی نہ لگے، بلکہ دوسروں کو ایسی سرمایہ کاریوں پر راغب کر کے انہیں کی رقوم کو اس کاروبار میں لگایا جائے جسے وہ ’سرمایہ کاری‘ کہتے ہیں۔ ان کا عرصی افق (time horizon) صرف چند ہفتوں یا چند ماہوں کا ہوتا ہے، سال بھر کی مدت تو دور کی بات رہی۔ پاکستان میں ان سرمایہ کاروں کی بھرمار ہے جنہوں نے نام کی مالیاتی کمپنیاں کھول رکھی ہیں اور دوسروں کے بل بوتے پر ہمہ وقت سرمایہ کاری کرنے کو تیار رہتے ہیں اور انہیں اگر ’ڈبل شاہ‘ کے لقب سے یاد کیا جائے تو بہتر ہوگا۔ ان کو سرمایہ کار کہنا زیادتی ہوگی۔ لیکن وہ خود کو پیدائشی سرمایہ کار تصور کرتے ہیں۔ ان کیلئے اگر یہ فریب کاری نہیں تو کم از کم یہ سوداگری ہے، اور یہ بڑے پیمانے پر ہوتی رہتی ہے۔ ایسے شعبہ بازوں کو قانونی گرفت میں لانا آسان نہیں۔ یہ مالیاتی اہرام (financial pyramiding) ہے جو اپنے ہی بوجھ سے بے قابو ہو کر زمین بوس ہو جاتا ہے۔

21۔ اگر اس قسم کے مالیاتی شغل عام ہوں، اوپر سے ملک اندرونی خلفشار سے دوچار ہو تو پھر ایسے ماحول میں اندرون تجارت (inider trading) زور پکڑے گی جن کے سدباب کیلئے پاکستانی قوانین کمزور ہیں۔ ان کے جلو میں قیاسیہ (speculative) سرگرمیاں بھی شروع ہوں گی۔ انکشافات کی ناہمواری (asymmetric information) کا دور دورہ ہوگا۔ اور عمومی تاثر یہ پیدا ہوگا کہ اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات ملی بھگت کا نتیجہ ہیں، یا پھر کسی نہ کسی کارٹیل نے اسٹاک کی قیمتوں کو مصنوعی طور پر اوپر تلے کیا ہوا ہے۔ یا یہ کہ تیب short sellers کا ہے جن کی تاجرت کی سمجھ بوجھ بہتوں کے بس کے باہر ہے۔ ایسی آلودہ فضا میں کھرے اور مستند سرمایہ کاروں کا گزر ناممکن ہے۔ پاکستان کی موجودہ صورتحال اس سے مشابہ ہے جس کی وجہ سے بازار میں شمولیت کرنے والوں کی تعداد محدود رہی ہے۔ یعنی عام قسم کا مالدار، سرمایہ جاتی بازاروں کا رخ کرنے سے گھبراتا ہے۔ اس لیے پاکستان کے سرمایہ جاتی بازاروں میں وسعت یا گہرائی نہیں پیدا ہو سکی ہے۔ لیکن اب رجحان ہو چلا ہے اور میوچل فنڈ نے تقویت دی ہے۔ کئی تمسکاتی (securities advisory) کمپنیاں کھلی ہیں جو امکانی سرمایہ کاروں کو بازار کے رجحانات اور پیچیدگیوں سے آگاہ کر کے انہیں سرمایہ کاری کی ترغیب دے رہی ہیں۔

22- دوسری جانب اداراتی سرمایہ کار ہیں (*institutional investors*) جن میں بینک، غیر بینکی ادارے، مستاجرانی پچتوں کے ادارے مثلاً بیمہ کمپنیاں، پراویڈنٹ فنڈ یا پنشن فنڈ شامل ہیں۔ ان کے علاوہ اب نئے نئے میوچل فنڈ کھلے ہیں اور ان کی بھرمار ہے۔ یہ سب ادارہ جاتی سرمایہ کار ہیں۔ ان کی طرز فکر، ذہنی میلان، عرصی افق، مقاصد و مفادات اور طرزینے سبھی نجی غیر اداراتی سرمایہ کاروں سے مختلف ہیں۔ ان کا اولین فرض اپنے سرمایہ جاتی خریدوں کی مالیت کی رکھوالی ہے۔ لہذا ان کی سرمایہ کاریاں جارحانہ یا قیاسانہ انداز کی نہیں ہو سکتیں، خواہ بازاری رجحانات وقتی طور پر کسی بھی جانب جھک رہے ہوں۔ ان کے اطوار ماہر سرمایہ کاروں کے ہوتے ہیں جو بہ آسانی تبدیل نہیں ہوتے نہ ہی کسی بھیڑ چال میں ملوث ہوتے ہیں۔ میوچل فنڈ کا ظہور ان اطوار کے پھیلاؤ کی نشاندہی کرتا ہے جو ڈبل شاہ ذہنیت کی ضد ہے۔ ان کا حلقہ قیاسانہ یا بزدلانہ قسم کے سرمایہ کاروں سے بالکل جداگانہ ہے۔

23- ادارہ جاتی سرمایہ کاروں میں اولین پوزیشن بینکوں کی ہے۔ پاکستان کے تمسکاتی بازاروں میں بینکوں کی سرمائت پچھلے چند سالوں میں 35 فیصد کے لگ بھگ رہی ہے (Data Set, 8.7) جن میں زری بازار اور سرمایہ جاتی بازار دونوں ہی شامل ہیں۔ لیکن ان کی سرمایہ کاریوں کا 75-80 فیصد حصہ حکومتی تمسکات میں رہا ہے اور وہ بھی قلیل مدتی خزانہ بلز میں نہ کہ طویل مدتی تمسکات میں۔ بینکوں کی اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاریاں اس کی کل تمسکاتی سرمائت کا صرف چھ فیصد کے لگ بھگ رہی ہیں، جس کا مطلب یہ ہوا کہ بینک اسٹاک مارکیٹ سے دور ہی رہتے ہیں۔ بانڈ، سرمایہ جاتی بازاروں کا ایک تو ویسے ہی معمولی سا حصہ ہیں اور وہ زیادہ تر حکومتی بانڈ ہیں جن کا تجزیہ آگے آرہا ہے۔ بینک حکومتی بانڈ ضرور خریدتے ہیں لیکن بینکوں کی تمسکاتی بازار میں سرمایہ کاریاں کا بہت مہین سا جزو ہیں۔ بلکہ بینکوں کی یہ ترجیح ہوتی ہے کہ اپنی فالتو سیالیت کو حکومت کے خزانہ بلز میں رکھیں جو کہ زری بازار ہے، نہ کہ سرمایہ جاتی بازار۔

24- بقیہ رہے نجی کارپوریٹ شعبہ کے بانڈ، اول تو ان کی مالیت اور تعداد ہی بہت تھوڑی سی ہے۔ بینک نجی بانڈ کی کل مالیت کا ایک معمولی ترین حصہ، یعنی صرف چار یا پانچ فی صد اپنے پاس رکھتے ہیں۔ جس سے ظاہر ہے کہ بینک ان سرمایہ جاتی نصیرایات میں شامل نہیں۔ غرض یہ کہ بینک سرمایہ جاتی بازاروں میں اتنا منہمک نہیں جیسا کہ عرف عام میں تاثر پایا جاتا ہے۔ یہ کہنا کہ بینک اسٹاک مارکیٹ کے بڑے شاملین ہیں، یہ سراسر غلط فہمی ہے۔ ہاں یہ ضرور ہوا ہے کہ فی زمانہ بینکوں نے اپنے میوچل فنڈ قائم کر لیے ہیں، لیکن اس لیے نہیں کہ اسٹاک مارکیٹ میں ملوث ہوں۔ بلکہ میوچل فنڈ ان کی خاطر ایک مالیاتی کمپنی ہے جو بعد میں شاید بہت نفع آور ثابت ہو۔ غیر بینکی مالیاتی ادارے بھی سرمایہ جاتی بازاروں میں اتنے ملوث نہیں جیسا کہ عام تاثر ہے، بلکہ ان کی سرمایہ کاریوں کا تمسکاتی بازاروں میں تناسب بینکوں سے بھی کمتر ہے، جس کا اندازہ ان کے اثاثوں سے لگایا جاسکتا ہے۔ البتہ ان کے بارے میں اعداد و شمار دستیاب نہیں۔ صرف یہ مشاہدہ کافی ہوگا کہ مساتجراتی پچتوں کے ادارے بڑے ہی محتاط اندازے میں سرمایہ کاری کرتے ہیں کیونکہ ان کے واجبات پہلے ہی پرخطر ہیں۔ وہ بجائے اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کے، حکومتی بانڈ خرید سکتے ہیں، لیکن ان پر بینکوں نے پہلے ہی سے دھاوا کیا ہوا ہے۔ غیر بینکی اداروں کی باری مشکل سے ہی آتی ہے اور وہ نجی بانڈ میں بھی سرمایہ کاری سے احتراز کرتے ہیں۔

## جزو تین۔ طویل مدتی قرضوں کے بازار، بانڈ

1- بانڈ کی ماہیت سود بردار طویل مدتی قرض نصیرا یہ ہے جو کہ بازاری ضمن میں تمسکہ ہے۔ بانڈ کے اجراء گر (issuer) کے لیے یہ قرضی لازمہ ہے اور اس کے خریدار کے لیے سرمائے (investment) ہے جس پر کوپن کی شرح کے حساب سے لگی بندی ہی آمدنی ملتی رہتی ہے تا وقت یہ کہ اس کی عرصیت (maturity) پوری نہ ہو جائے۔ بانڈ کی دو اقسام ہیں، اول نجی بانڈ، جو کمپنیاں جاری کرتی ہیں اور دوئم سرکاری بانڈ جنہیں حکومتی کی جانب سے خزانہ جاری کرتا ہے۔ اس لیے بانڈ درحقیقت قرضی نصیرا یہ ہے۔ اس کے اجراء گر قرضدار ہوتے ہیں اور خریدنے والے قرضگار ہوتے ہیں۔ بانڈ کی عرفی مالیت (face value) عرصیت ختم ہونے پر واپس ادا کی جاتی ہے جب کہ عرصیت درمیانی یا طویل مدتی ہو سکتی ہے۔ نجی یا سرکاری بانڈ دونوں کی خرید و فروخت بانڈ کے بازار میں ہوتی رہتی ہے جن کی قیمت کا انحصار بانڈ مارکیٹ کے رجحانات پر منحصر ہے۔

2- یہ قیمت اگر عرفی مالیت یا قیمت خرید سے زیادہ ہو تو بانڈ بردار کو سرمایہ جاتی نفع ملتا ہے، لیکن اگر بانڈ کی بازاری قیمت کم ہو جائے تو بیچنے پر نقصان ہو سکتا ہے۔ یوں بانڈ میں سرمایہ کاری کا یہی خطرہ ان کے سرمایہ کاروں کو درپیش ہوتا ہے، لہذا بانڈ کے اجراء گر کو یہ دیکھنا ہے کہ اگر اسے قرضی رقوم درکار ہیں تو کیا وہ بانڈ کا اجراء کرے یا قرض حاصل کرنے کی خاطر مالیاتی اداروں، عموماً بینکوں کو رجوع کرے اگرچہ ان قرضدار یوں کی عرصیت اور لاگتیں، یعنی قرضی شرمات سود، بانڈ کی عرصیت اور کوپن کی شرمات سے عموماً زیادہ ہوتی ہیں۔ دوسری بات یہ کہ اگر قرض بانڈ کی معرفت لیا جائے تو اس کے اجراء گر یعنی قرضدار اور بانڈ کے خریدار یعنی قرضگار کے مابین کوئی ثالث نہیں ہوتا۔ یہ براست مالیت ہے جو کہ بانڈ کے بازار یعنی سرمایہ جاتی بازاروں کی معرفت حاصل کی جاتی ہیں اور یہ زیادہ تر طویل مدتی ہوتی ہے۔

3- ترقی پذیر ممالک میں بشمول پاکستان بانڈ مارکیٹ عموماً سرکاری بانڈ پر مشتمل ہوتی ہے کیونکہ نجی بانڈ کا اجراء بھی کارپوریٹ شعبہ کرتا ہے جو کہ فی زمانہ محدود سا ہے۔ لیکن مالکان، بانڈ کا جاری کرنے سے گھبراتے ہیں۔ ان کی اولین کوشش یہ ہوتی ہے کہ اپنے کاروبار کی خاطر بانڈ کے علاوہ کوئی اور متبادل بندوبست مل جائے اور ایسا ہو کہ ان کی کارپوریٹ ملکیت بھی برقرار رہے۔ وہ ملکیت کی حصہ داری قرضگاروں کے حوالے نہیں کرنا چاہتے خواہ وہ قرضگار بینک ہوں، یا بانڈ کے دوسرے خریدار ہوں۔ یہی وجہ ہے کہ پاکستان کا بانڈ بازار بہت محدود قسم کا ہے اور اس میں بھی سرکاری بانڈ کی بھرمار ہے۔ نجی کارپوریٹ شعبہ کے بانڈ کم ہیں۔ بانڈ مارکیٹ کے فروغ یہ نگار ترقی پذیر ممالک میں ایک جیسے ہیں ان بازاروں کی ابتدا ہمیشہ سرکاری بانڈ کے اجراء سے ہوتی ہے۔ اور جیسے نجی کارپوریٹ شعبہ متمول ہوا اور اس کا سائز بڑھا پھر نجی بانڈ نمودار ہونے شروع ہوئے اس کے پہلے نہیں۔

4- ان کیفیات کے مدنظر، بانڈ کی اقسام اور ان کی درجہ بندیوں کی جاسکتی ہے۔

- ☆ بانڈ کے اجراء گر کے حوالے سے، جیسے کہ سرکاری بانڈ، خواہ وہ مرکزی حکومت کے ہوں یا صوبائی حکومت کے ہوں۔
- ☆ مبداء کے حوالے سے یعنی بیرونی بانڈ ملکیتی یا مقامی بانڈ۔
- ☆ عرصیت کے حوالے سے، زیادہ تر درمیانی اور طویل مدتی، البتہ طویل مدتی بانڈ کے کئی درجات ہو سکتے ہیں

- ☆ استعمال کے حوالے سے مثلاً قومی تنصیبات میں سرمایہ کاری کی خاطر، مثلاً بجلی اور پانی کے بڑے منصوبوں کی خاطر ٹرانسپورٹ مثلاً ریلوے یا شاہراہوں کی خاطر
- ☆ مالیاتی خطرات کے حوالے سے جو کہ سب سے اہم درجہ بندی ہے، جس کے پس پردہ دراصل بانڈ کے اجراء گر کی مالیاتی مضبوطی اور اس کی قرضداریوں کا برتاؤ اور فعالیت کے عناصر کے ریکارڈ اور مظاہر ہیں۔

5- ترقی یافتہ بانڈ کے بازاروں میں سرکاری بانڈ کے ماورائے قسم کی نجی کمپنیوں کے بانڈ کی بہتات ہے جو کہ سرمایہ جاتی گریڈ کے بانڈ سے لے کر کمترین قسم کے جنک (junk) بانڈ یعنی کوڑیوں کے بانڈ پر مشتمل ہے، جنہیں زیرو کو پن (zero coupon) بانڈ بھی کہا جاتا ہے یعنی ان پر کوئی شرح حاصل نہیں ملتی۔ ان بانڈ کے خطرات اور حاصلات کی کیفیات بالکل جداگانہ ہیں۔ اس لیے ان کی بازاری قیمت اور قدر بھی اس حساب سے بہت مختلف ہے اور ان گاہکوں کا جداگانہ حلقہ ہے۔ بالکل اسی طرح سے جیسے کہ ملبوسات کے بازار میں ہر طبقہ کی خاطر ہر طرح کے ملبوسات دستیاب ہیں۔ یہی وجہ ہے کہ بانڈ کی سرمایہ کاریوں کی خاطر ان کی شناسائی کے اطوار بڑے سلفسطائی قسم کے ہوتے ہیں۔ بانڈ کے خطرات اور حاصلات کے نگار اور ان کی پہچان کے لیے عمدہ قسم کی اہلیت درکار ہوتی ہے جو کہ آسان طلب نہیں۔ ان میں سب سے پیچیدہ مسئلہ نجی بانڈ کے اجراء گر کمپنیوں کی قردوری کے اندازے اور پہچان کے اشارے (indices) اور مظہرات (indicators) ہیں جن کو تیار کرنے کے لیے تفصیلی اعداد و شمار اور ان کے تجزیے کی ضرورت پیش آتی ہے۔ اس کے مقابلے میں سرکاری بانڈ بالکل سیدھے سادھے سے ہیں کیونکہ ان کا اجراء فرمانروا کی جانب سے ہوتا ہے جس کی ادائیگی میں کوئی شک و شبہ کی گنجائش نہیں۔ لیکن بسا اوقات یہ بھی ہوا کہ سرکار نے بجائے ادائیگی کے نئے بانڈ تھما دیئے ہیں جس پر کو پن کی شرح سے آمدنی تو ملتی ہی رہتی ہے۔ اور اگر ضرورت پڑے تو جو بھی بازاری قیمت لگے اس پر بانڈ کو فروخت بھی کیا جاسکتا ہے جس میں نقصان کا احتمال شاذ و نادر ہوتا ہے۔

### بانڈ کا اجراء اور تجارت

6- یہ مذاکرہ زیادہ تر نجی بانڈ کے بارے میں ہے جو سرکاری بانڈ کے اجراء اور تجارت سے بالکل جداگانہ ہے۔ اول ہر نجی بانڈ کے اجراء کی خاطر بانڈ پلان (bond plan) کی دستاویزی ضرورت ہوتی ہے۔ بانڈ پلان میں سب سے اہم اعلان بانڈ کی عہدات (bond covenants) ہوتے ہیں جن کی رو سے بانڈ کے اجراء کے طرام اور شرائط کا مندرجہ انکشاف ضروری قرار پاتا ہے۔ پھر بانڈ کی عرصیت ہے اور یوں اس کو نقدی میں بھنانے کی تاریخ بھی ہوتی جسے بانڈ کی معرفت قرض کی واپسی کی حتمی تاریخ مانا جاتا ہے۔ بانڈ کے اجراء کے وقت ایک مسنجراتی معاہدہ کیا جاتا ہے جسے bond indenture agreement کہتے ہیں۔ اس میں بانڈ پر شرح کو پن اور عرصیت کی کئی دفعات بھی شامل ہوتی ہیں۔ مثلاً کفالہ (collateral) کی نوعیت اور اس کی مالیت، قرض گاروں کی تسلی و تسفی کی خاطر مناسب عہدات بانڈ کو عرصیت سے پہلے کال کرنے یعنی اس کے واپس کرنے کی دفعات اور بانڈ کی جزیاتی قسم جو کہ بازار میں مروج ہوں۔

7- پاکستان میں بانڈ کو اولین بازار میں جاری کرنے کے تین اطوار ہیں، نیلام (auction) سندیکت (syndication) اور tap sale جو کہ اجراء گر (bond issuer) کی حیثیت سے منسلک ہے یعنی کہ سرکاری بانڈ کی اولین بازار



میں فروخت نیلامی کی معرفت کی جاتی ہے جو کہ یکساں قیمت (uniform pricing) پر ہر ایک بولی دینے والے بینک کو فروخت کیا جاتا ہے۔ یا پھر امتیازی قیمتوں پر (discretionary pricing) ہر بولی دینے والے کو اس کی بولی کی قیمت پر فروخت کیا جاتا ہے۔ جب کہ بولی کی قیمتوں میں فرق ہوتا ہے۔ اگرچہ یہ بہت معمولی سا لگتا ہے لیکن کروڑوں کی بولی پر معمولی سا فرق، فرق لاکھوں روپے کی لاگت بن جاتی ہے۔ پاکستان میں سرکاری بانڈ کو اولین بازار میں SBP حکومت کی جانب سے نیلام کرتا ہے، اور نیلامی کی بولی اس شرح حصالہ (yield rate) سے متعین کی جاتی ہے جو SBP قبول کر لے۔

8- اس کے برعکس نجی بانڈ عموماً سندیکٹ (syndication) کی معرفت اولین بازار میں فروخت کیے جاتے ہیں جو ذمہ نویس (underwriters) کرتے ہیں۔ یا ان کی سندیکٹ بانڈ کے اجراء کی ذمہ داری لیتی ہے جس کا مفہوم یہ ہے کہ وہ بانڈ کے اجراء کی مکمل فروخت کی ذمہ داری اختیار کرتی ہے، یعنی کہ سندیکٹ کے ممبران خود ہی نئے بانڈ کو خرید لیتے ہیں۔ اگر بانڈ کا پورا اجراء ممبران خریدنے کو نہ تیار ہوں، تو پھر سندیکٹ دیگر ادارتی سرمایہ کاروں کو رجوع کرتا ہے اور یوں بانڈ کے اجراء کو اولین (primary) بازار میں کامیاب ہونے کا عندیہ دیتا ہے، تاکہ وہ بانڈ ثانوی بازاروں میں احسن طریقے سے فروٹ کیا جاسکے۔ یہ محض کہاوتی عندیہ نہیں بلکہ یہ مالیاتی عندیہ ہے جس کا لازمہ یہ ہے کہ اگر بانڈ کے دیگر خریدار نہ مل سکیں تو باقی ماند بانڈ سندیکٹ کے ممبران کو خریدنے پڑیں گے۔ یوں اجراء کو ایک بہت مضبوط قسم کی انشورنس ملتی ہے کہ اس کا بانڈ اجراء ہونے پر پورا پورا فروخت ہو جائے گا اور یوں فروخت کی پوری مالیت اس کو ملے گی۔

9- بانڈ کے اجراء اور فروخت کا تیسرا طریق کار Tap Sale کہلاتا ہے جو سرکاری بانڈ کے ضمن میں بروئے کار لایا جاتا ہے یعنی کہ نیلام کے وقت اگر سارے سرکاری بانڈ نہ فروخت کیے جاسکیں تو اس کے بعد بھی SBP ادارتی سرمایہ کاروں کو یہ گنجائش دیتا ہے کہ وہ نیلامی قیمت کے لگ بھگ لاگت پر بانڈ خرید لیں، جب کہ یہ فروخت امتیازی قیمتوں پر فروخت کی مانند ہے، یا پھر ان قیمتوں کی اورانی اوسط قیمت پر خرید لیں جن کی بولیاں نیلام میں دی گئی ہوں۔ یہ تمام خرید و فروخت بانڈ کے اولین بازار میں کی جاتی ہیں۔

10- بانڈ کے ثانوی بازار میں (secondary markets) تجارت quoted قیمتوں پر بانڈ کے تاجر یا تسمکاتی ڈیلران کرتے ہیں۔ انہیں بولی کی قیمت (bid price) یا مانگی قیمت (ask price) کی quotation کہا جاتا ہے۔ ان کا تعین بانڈ کی عرفی مالیت کا کوئی فیصد کے طور پر کیا جاتا ہے۔ مثلاً اگر بانڈ کی عرفی مالیت ایک ہزار روپیہ ہے اور اگر اس کی quotation 97.25 ہے تو اس کا مطلب یہ ہے کہ بانڈ کی قیمت 97.25 روپیہ فی صد ہے۔ یوں ایک ہزار روپیہ بانڈ کی قیمت 72.50 مانگی جا رہی ہے۔ چونکہ یہ مالیت، بانڈ کی عرصیت پوری نہ ہونے پر اس کی تلافی مالیت (redemption value) یعنی ایک ہزار روپیہ سے کم ہے، لہذا یہ بانڈ کوٹنی (discount) پر بیچا جا رہا ہے، اور کوٹنی کی شرح 2.75 فیصد ہے۔ اس کے برعکس بانڈ کی quotation اگر 103.50 ہے تو اس کا مطلب یہ ہے کہ ہزار روپیہ والا بانڈ فی الوقت 1035 روپیہ میں بیچا جا رہا ہے۔ چونکہ یہ قیمت بانڈ کی تلافی مالیت سے زیادہ ہے لہذا یہ بانڈ 3.5 فیصد پر بیم پر بک رہا ہے۔ اگر بانڈ کی تجارت ان دونوں میں سے کسی بھی قیمت پر کی جائے وہ تاجرانی قیمت کہلاتی ہے۔ البتہ اس کی مالیت روپیوں میں پاکستان میں تین روز بعد ملے گی جسے T+3 کا تصفیاتی نظام کہا جاتا ہے۔ بانڈ کے تاجر کا کمیشن قیمت فروخت میں ہی پنہاں ہوتا ہے۔ خریداری کے وقت اسے مارک اپ کہتے ہیں۔ فروخت کی خاطر اسے مارک ڈاؤن کیا جاتا ہے۔

11- خریداری کے بعد بانڈ کا اندراج جب کھاتے میں کیا جاتا ہے تو اس وقت بانڈ کی قیمت خرید کو کتابی مالیت (book value) لکھتے ہیں، خواہ بانڈ کی قیمت خرید اس کی عرفی مالیت سے کم ہو، یعنی کوٹنی (discount) پر خرید گیا ہو، یا اس سے زیادہ ہو، یعنی پریم پر خرید گیا ہو۔ البتہ تلافیت کے وقت بانڈ کی کتابی مالیت اور عرفی مالیت کے برابر ہوتی ہے۔ اگر بانڈ کوٹنی پر خرید گیا ہو تو بانڈ کی کتابی مالیت پر اس تاریخ پر سودی آمدنی کے ملانے پر بڑھ جاتی ہے جب تک کہ اس کی کتابی مالیت اس کی تلافی مالیت تک نہ آئے۔ اس کو کوٹنی یکجا کرنے یا اندوخ کرنے (accumulation) کا معاملہ کہا جاتا ہے۔ اس کے برخلاف، اگر بانڈ پریم پر خرید گیا ہو تو پھر کتابی مالیت کو ہر سودی تاریخ پر اس حساب سے کم کرتے ہیں جتنا سود ملا ہو، تاکہ تلافیت کی تاریخ پر اس کی کتابی مالیت تلافی مالیت کے برابر رہے۔ اسے پریم کی چکونت (amortization) کہا جاتا ہے۔ اگر اجراء گر (bond issuer) بانڈ کی تلافیت کی تاریخ سے پہلے recall کر لے، یا اس کی جگہ پر کوٹنی اور بانڈ تھما دے جو اس کی تلافی مالیت کے برابر ہو تو یہ پھر بانڈ کی نو مالیاتی (refinancing) کہلاتی ہے۔

### بانڈ کے خطرات

12- بانڈ کیلئے سب سے بڑا خطرہ قرضی نافرمانی کا ہے، یعنی کہ اجراء گر کی جانب سے بحیثیت قرضدار کے دیفال کا خطرہ، کہ تلافیت کے وقت وہ بانڈ کی پوری عرفی مالیت یعنی کل قرضی رقم نہ ادا کر سکے۔ یا قسط وار سودی ادائیگیاں بروقت نہ کر سکے جو کہ شرح کوپن کے حساس سے ادائیگیاں (payable) ہوں۔ اس لحاظ سے یہ قرضی خطرہ بالکل ویسا ہی خطرہ ہے جو بینکوں کو اپنے قرضداروں کی جانب سے درپیش ہوتا ہے۔ سرکاری بانڈ میں یہ خطرہ نادر ہوتا ہے کیونکہ بانڈ کی ادائیگی فرمانروا کی جانب سے گارنٹی (sovereign guarantee) شدہ ہوتی ہے۔ یوں کارپوریٹ بانڈ کے قرضی خطرات کے کئی مدارج ہیں جو کہ کارپوریٹ اجراء گر کی مالیاتی توانائی پر مبنی ہوتے ہیں۔ بانڈ کا دوسرا خطرہ شرحات سود کی تبدیلیوں سے پیدا ہوتا ہے جسے عرف عام میں بازاری خطرہ (market risk) بھی کہا جاتا ہے۔ یعنی کہ اگر شرحات سود بڑھیں تو بانڈ کی بازاری قیمت کم ہو جائے گی، جس سے بانڈ کے حامل کو سرمایہ جاتی نقصان ہوگا اگر اسے کسی وجہ سے اس دوران بانڈ کو بیچنا پڑ جائے۔ لیکن اگر شرحات سود گریں تو امکانی طور پر بانڈ کے حامل کو سرمایہ جاتی نفع ہوگا۔ یوں بانڈ کی قیمتوں اور شرحات سود کے مابین الٹے رخ کا میلان ہے۔ جس کی وجہ سے سرمایہ کاروں کی ترجیحات ان اندلیشوں کی بنا پر بدلتی رہتی ہیں۔

13- بانڈ کے سرمایہ کاروں کو مہنگائی کے خطرات بھی درپیش ہوتے ہیں۔ اگر عمومی قیمتیں تیزی سے بڑھنا شروع ہو جائیں تو بانڈ کی لگی بندھی کوپن آمدنی کی اصلی مالیت متواتر کم ہوتی چلی جائے گی بشرطیکہ شرح مہنگائی، شرح کوپن سے زیادہ ہو۔ تھوڑا بہت فرق تو ناگزیر ہے لیکن اگر مہنگائی کا رجحان تیزی سے بڑھنا شروع ہو تو پھر بانڈ کے حاملین کو نقصان ہو سکتا ہے۔ اور یہ نقصان صرف انہیں تک نہیں محدود رہتا بلکہ وہ تمام قسم کے تسکاتی سرمایہ کاروں کو بھی درپیش ہوتا ہے۔ کبھی شرحات سود اور بڑھ گاری کے خطرات یکجا ہو جاتے ہیں، جو ایک نازک صورتحال مہیا کر سکتے ہیں۔ مثلاً اگر مرکزی بینک مہنگائی کم کرنے کی خاطر شرحات سود کو بڑھانا شروع کر دے، تو بانڈ کے حاملین کو خاصا نقصان درپیش ہو سکتا ہے، کیونکہ قیمتوں کو معتدل سطح پر واپس لانے تک ایک وقفہ درکار ہوتا ہے۔ اس قسم کی پالیسی تبدیلیاں بانڈ مارکیٹ کو ہلا کر رکھ دیتی ہیں، اور یہ کئی بار ہو چکا ہے۔

14- بانڈ سے منسلک تیسرا خطرہ شعبہ جاتی نافعالی کا خطرہ ہے۔ یعنی کہ بانڈ کی اجرا گر کمپنی کا کاروبار اگر کسی ایسے شعبے میں ہو جو بد حالی اور بد نظمی کا شکار ہو جائے تو کمپنی کو بڑے نقصانات ہو سکتے ہیں۔ اس وجہ سے کمپنی مالیاتی لحاظ سے اتنی کمزور ہو سکتی ہے کہ بانڈ کو پن کی ادائیگیاں بھی نہ کر سکے، تلافیت (redemption) تو دور کی بات رہی۔ معاشی لحاظ سے مختلف شعبوں کو کئی طرح کی دشواریاں تو عام طور پر درپیش رہتی ہیں، لیکن اگر بد حالی شروع ہو جائے تو پھر اس کا تدارک کمپنی کے بس کا نہیں رہتا۔ خصوصاً وہ بد حالی جو غیر ملکی معیشتوں سے پیدا ہو رہی ہو جن کا اس کمپنی کے کاروبار سے گہرا ربط موجود ہو۔ ویسی بد حالی ملکی شعبوں میں بھی پیدا ہو سکتی ہے لیکن اس کا مداوا کسی حد تک کیا جاسکتا ہے۔ ان دونوں صورتوں میں بانڈ کے حاملین کو نقصانات کا احتمال درپیش ہوتا ہے اگر ان کی سرمائے ایسے شعبوں میں مرکوز ہو۔

15- غیر ملکی بانڈ میں ایک بڑا خطرہ شرح مبادلہ میں تبدیلیوں سے پیدا ہو سکتا ہے۔ یعنی اگر بانڈ کی غیر ملکی کرنسی میں اجراء کیا گیا ہو اور اگر اس کی قیمت ملکی کرنسی میں کمتر ہو جائے جو کہ بانڈ کے حاملین کی کرنسی ہے تو یہ کمتری ان کیلئے نقصان کا باعث ہو سکتی ہے۔ یہ شرح مبادلہ کا خطرہ ہے۔ مثلاً اگر بدیسی پاکستانیوں نے ڈالروں کو بھنا کر بانڈ کی خریداری کی ہو اور پاکستانی شرح مبادلہ گرے جو کہ روزمرہ کا معمول بن چکا ہے، تو روپیوں میں ملنے والی کوپن آمدنی ڈالروں میں کم ہوتی جائے گی۔ اور ہو سکتا ہے کہ تلافیت کے وقت تک یہ گراوٹ اتنی بڑھے کہ جتنے ڈالر لگائے تھے وہ بہت تھوڑے رہ جائیں، یوں ان بدیسیوں کی سرمایہ کاری ان کے لئے بڑی نقصان دہ ہو سکتی ہے۔ اس لئے بانڈ یا تسکات میں بیرونی سرمایہ کاریاں کم ہوتی جارہی ہیں۔ اس کے برعکس اگر پاکستانیوں نے غیر ملکی کرنسیوں کے بانڈ خریدے ہوں اور شرح مبادلہ گرے تو انہیں دہرے نفع ہو سکتے ہیں۔ یہی وجہ ہے کہ ملکی سرمایہ تیزی سے پاکستان سے باہر جا رہا ہے اور یہ صورت حال ابتر ہو چکی ہے۔

16- بانڈ کے حاملین کو یہ خطرہ بھی درپیش ہو سکتا ہے کہ تلافیت کی تاریخ سے قبل اجرا گر اپنے بانڈ واپس لے لے جسے **bond recall** کہا جاتا ہے۔ یوں بانڈ کے وہ حاملین جو بندھی بندھائی کوپن کی آمدنی کی توقع کئے بیٹھے تھے ان کی آمدنی قبل از عرصیت تلافی کی وجہ سے ختم ہو جائے گی۔ اور ممکن ہے کہ ایسی آمدنی کمانے کے اور ویلے نایاب ہوں۔ اس قسم کی تلافیت ان وقتوں میں ہوتی ہے جب کہ شرحات سود میں نمایاں گراوٹ پیدا ہو اور گراوٹ برقرار رہنے کے امکانات قوی ہوں۔ اس صورت میں عمومی شرحات سود اور کوپن کی شرح میں نمایاں فرق ابھر سکتا ہے۔ اجراء گر کیلئے یہ فائدہ مند ہے کہ وہ اپنی قرضی واجبات کی از سر نوظمی (reorganise) کرے۔ یعنی اونچی شرح سود والے واجبات کو کسی صورت نکال باہر کرے اور کم شرح سود پر قرض گاریاں کرے اور یوں اپنے قرضی خریدے کی لاگتیں کمتر کرے۔ بشرطیکہ اس قسم کی مالیاتی قلا بازیاں ممکن ہوں اور ان کی مناظمت بطور احسن کی جاسکے۔ اس قسم کی واجباتی نو وضعی (restructuring) غیر معمولی نہیں۔ سرمایہ جاتی بازاروں میں یہ کھیل جاری رہتا ہے۔ لیکن ان کے درپردہ ایک اندیشہ یہ بھی ہوتا ہے کہ بانڈ کے حاملین یا ان کے اجرا گر کو اس قسم کے الٹ پھیر میں ناسیالیت (illiquidity) کا سامنا ہو، جو کہ نہ صرف مہنگی بلکہ خطرناک ہو سکتی ہے۔ ویسے بھی پاکستان کے بانڈ مارکیٹ اتنے مختصر سے ہیں کہ اس قسم کی رد و بدل کا امکان نہ ہونے کے برابر ہے۔

17- اسی نوعیت کے خطرات یا اندیشے ان بدیسی پاکستانیوں کو بھی لاحق ہیں جو رہائشی املاک میں سرمایہ کاری کے خواہاں ہیں، مثلاً اگر کسی پاکستانی نے پاؤنڈ، ڈالر یا یورو بھنا کر صرف 70 لاکھ روپے کا عام سا گھ 2008 میں خریدا ہو تو ڈالروں میں اس کی سرمایہ کاری تقریباً ایک لاکھ تھی وہ بھی 2008 کے وسط میں، کیونکہ بازاری شرح مبادلہ تقریباً 70 روپے فی ڈالر تھی۔ اگر اسی

گھر کی بازاری قیمت اگر بڑھ کر 90 لاکھ ہوگئی ہو، لیکن چونکہ بازاری شرح مبادلہ گر کر 105 روپیہ فی ڈالر رہ گئی۔ اس لئے 2013 کے اواخر میں اس مکان کی ڈالر مالیت 86 ہزار ڈالر رہ گئی، یعنی کہ سرمایہ جاتی نقصان ہوا۔ شاید اسی لئے پاکستانی اجماع UAE کی ویرانیوں میں فلیٹ خرید رہے ہیں۔ وہاں پر وہ اول تو اپنے کو محفوظ سمجھتے ہیں، دوئم اس خریداری پر شرح مبادلہ کی گراوٹ اگر ہوئی بھی تو ایسی نہ ہوگی جو کہ پاکستان میں ہوئی۔ یعنی کہ اجماع میں ریت پھانک کر اقامہ کی حیثیت میں زندہ رہنا قبول ہے، لیکن پاکستان میں نہیں۔ یہ ایک وطیرہ ہے، اس کا بانڈ میں سرمایہ کاروں سے کوئی تعلق نہیں۔

## جزو چار۔ پاکستان میں بانڈ کے بازار

1- پاکستان کے بانڈ بازار بڑے مختصر سے ہیں اور ان کا سائز بقیہ مالیاتی بازاروں کے متواتر کم ہوتا رہا ہے، اور یہ روش ایک عشرے سے زائد عرصہ پر محیط ہے۔ بانڈ بازاروں کے طویل مدتی رجحانات یہ بتاتے ہیں کہ پلانٹ، مشینری یا عام قسم کی کاروباری سرمایہ کاروں کی خاطر بانڈ مالیاتی سے احتراز کیا جا رہا ہے، ترجیح تو دور کی بات رہی۔ یہی وجہ ہے کہ پاکستان میں کارپوریٹ شعبہ کی ترقی یا فروغ اس پیمانے پر اور اس نوعیت کی نہ ہو سکی جو کہ ہمسایہ ممالک میں ہوئی۔ بانڈ کی مالیاتی، معیشت میں کل مالیاتی کے نکارات میں صرف حاشیہ بردار تذکرے کی رہ گئی ہے، اس سے زیادہ نہیں۔

2- الیٹہ سرکاری شعبہ بانڈ کی مالیاتی میں سرفہرست ہے۔ لیکن بانڈ سے نئی تنصیبات (infrastructure) میں سرمایہ کارپاں نہیں کی گئیں۔ مثلاً توانائی کے نئے منصوبے نہیں شروع کئے گئے۔ نہ ہی ٹرانسپورٹ شعبہ کی زبوں حالی کو بہتر کیا گیا جو کہ نئی شعبہ میں سرمایہ کاروں کیلئے اشد ضروری ہیں۔ بلکہ بانڈ کی مالیاتی سے بجٹی خسارات کو پورا کیا گیا جن میں ہر سال مزید اضافے ہی ہوئے ہیں۔ مالیات کلاں کی سطح پر پاکستان کے بانڈ بازاروں کا رول یہ نہیں تھا کہ کارپوریٹ شعبہ کا فروغ ہو اور ملکی معیشت میں اضافے ہوں۔ یہی وجہ ہے کہ سرکاری بانڈ کے بازار میں تو خاطر خواہ بہتری ہوئی، لیکن نجی بانڈ یا ان کے متبادل TFCs کے بازار اولین مدارج میں ہی ہیں۔ ان دونوں بازاروں کے سرمایہ کار زیادہ تر مالیاتی ادارے ہیں۔ گھریلو سرمایہ کاروں نے اس طرف رجوع نہیں کیا ہے بلکہ انہوں نے اپنی رقوم قومی بچتی اسکیم NSS کے بانڈ اور دیگر ٹھیسریات میں لگائی ہے، کیونکہ ان میں قرضی اندیشے نہیں ہیں اور ان پر حاصلات بہت بہتر ہیں۔

3- اصلاحات کے دور میں جب سے نجکاری شروع ہوئی، تب نجی کارپوریٹ شعبہ پھر سے وجود میں آیا۔ اور اسے بھی زیادہ عرصہ نہیں گزرا ہے۔ یہ وجہ ہے کہ فی زمانہ سرکاری بانڈ مارکیٹ کا دور دورہ ہے۔ نجی بانڈ مارکیٹ اپنے طفلی کے ایام میں ہے۔ اوپر سے اب اسلامی وغیر اسلامی بانڈ کا مسئلہ چل پڑا ہے، اب سکوک کا دور آیا ہے جس پر مذاکرہ اس جزو کے آخر میں دیا جا رہا ہے۔ رہ گئے پرائز بانڈ جو عرصہ دراز سے چلے آ رہے ہیں وہ ایک طرح کی لائٹری کے ٹکٹ ہیں، خواہ نام کچھ بھی ہو۔ مالیاتی لحاظ سے پرائز بانڈ کے نوعیت محض پیوند کاری کی ہے جسے حکومت اپنے بجٹی خسارات پورا کرتی ہے۔ ان کا اپنا کوئی بازار نہیں، نہ ہی ان کی ثانوی خرید و فروخت ہوتی ہے۔ لہذا ان کا بانڈ بازار میں ذکر بھی نہیں آتا۔

4- مالیاتی اصلاحات کے دوران بانڈ کے بازاروں کو از سر نو منظم کیا گیا، جس سے پاکستان کے بانڈ بازار میں کچھ جان پڑی ہے۔ ان میں ادارتی سرمایہ کاران پیش پیش ہیں۔ اس کا اظہار سرکاری بانڈ اور نجی TFCs کے اجراء پر ان کی اجرائی مالیت

سے کہیں زیادہ خریداری کے عندیات سامنے آئے ہیں۔ یعنی ان میں *over-subscription* ہوئی ہے۔ البتہ ان سے منسلک کئی قسم کے معاملات کو درست کرنا ابھی باقی ہے۔ خصوصاً سکوک، یعنی اسلامی بانڈ کے ظہور کے بعد یہ نہیں سمجھائی دے رہا کہ کس جانب رخ کیا جائے۔ عام قسم کے بانڈ جو اجراء کیے جاتے ہیں وہ سکوک کے ترازو میں پورے نہیں اتر سکتے۔ لہذا بانڈ کو خیر باد ہی کہنا پڑے گا۔ یہی وجہ ہے کہ نئی کارپوریٹ بانڈ کا اجراء عنقا ہو چلا ہے۔

5- یہ بھی واضح کرنا ضروری ہے کہ پاکستان کے ملکی بانڈ بازاروں اور بیرونی بازاروں میں کوئی ربط نہیں نظر آتا۔ وجہ یہ ہے کہ بیرونی بانڈ کی مالیاتی سرکاری شعبہ کی اجارہ داری رہی ہے۔ کسی زمانے میں حکومت نے بڑے مہنگے یورو بانڈ جاری کیے تھے جن کے خمیازے عرصوں تک بھگتتے پڑے اور پچھلے عشرے کے اوائل میں ان سے چھٹکارا نصیب ہوا۔ اس کے ڈیڑھ عشرے بعد حکومت نے 2014 میں پھر بیرونی بانڈ کا اجراء بڑی لاگتوں پر کیا ہے، جس پر بحث جاری ہے۔ البتہ حکومت نے ملکی بازار میں اپنے بانڈ کا بہت اجراء کیا ہے۔ وجہ یہ کہ خزانہ بلز قلیل مدتی عارضی مالیاتی (bridge financing) ہے جو وقتی سیالیت مہیا کرتی ہے۔ حکومت کی خساراتی مالیاتی کی ضروریات سرکاری بجٹ کے وضعی عدم توازن (*structural imbalances*) سے بار بار پیدا ہوتی رہی ہیں جنہیں طویل مالیاتی سے ہی پورا کیا جاسکتا ہے۔

6- بانڈ بازاروں کے فروغ کے یہی اطوار کئی ممالک میں رہے ہیں، صرف ان کے پیمانوں کا فرق ہے۔ مثلاً امریکہ میں بھی بانڈ بازار کا فروغ حکومت کے بجٹی خسارات کی وجہ سے ہوا ہے جو پچھلے چار عشروں سے ہوتے چلے آئے ہیں، ماسوا چند سالوں کے جن سے افادہ نہیں مل سکا ہے۔ 1970 کے اوائل میں امریکی حکومت کے اجمالی بانڈ کی مالیت امریکی GDP کا تقریباً نصف تھی، البتہ اسٹاک مارکیٹ کی سرمایہت (*capitastation*) سے کمتر تھی۔ 1990 کے وسط تک بانڈ بازار، اسٹاک مارکیٹ کی سرمایہت GDP سے بھی آگے نکل گئے۔ ابھرتی معیشتوں میں بھی بانڈ بازار اسٹاک مارکیٹ کا یہی طرز کار فرما ہے، گرچہ ان کے بانڈ بازار ابھی اتنا آگے نہیں بڑھ سکے ہیں۔ یعنی کہ بینکاری قرض کی مالیاتی اور مالکیاتی سے بانڈ بازار کی مالیاتی رفتہ رفتہ ان سے آگے نکل جاتی ہے۔ اور پھر وہ اسٹیج آتی ہے جہاں پر بینکاری قرض کی وہ اہمیت نہیں باقی رہ جاتی جو پہلے ہوا کرتی تھی۔ کیا پاکستان میں ایسا ہوگا؟ اس کے بارے میں کچھ کہنا ابھی بہت قبل از وقت ہے۔

7- عالمی سطح پر بانڈ بازاروں کے رجحانات کیسے بھی رہے ہوں، ہمیں یہ غرض ہے کہ پاکستان میں جو رجحانات رہے ہیں ان کے مضمرات نجی شعبہ کی مالیاتی کیلئے کیسے ہیں، کیونکہ ہمیں یہ معلوم ہے کہ حکومت کسی نہ کسی وسیلے سے اپنی مالیاتی کی ضروریات کو پورا کرنے میں مشغول رہے گی اور اسے کوئی رکاوٹ نہیں درپیش ہوگی۔ مثلاً یہ معلوم ہے کہ بانڈ کے نصیرایات چندے معدودے رہے ہیں لیکن اس سے حکومت کو کوئی فرق نہیں پڑا ہے۔ لیکن نجی شعبہ کی طویل مدتی مالیاتی میں قطعہ واریت (*segmentation*) پیدا ہوئی ہے۔ یعنی سرکاری بانڈ اور نجی بانڈ کے بازار کی وضع ایک جیسی نہیں۔ ان کے شاملین کے گروپ علیحدہ ہیں، ان کی وسعت اور گہرائی میں بھی بڑا فرق ہے اور یوں ان کی اجرائی ترجیحات جداگانہ ہیں۔ حالانکہ بانڈ بازاروں کی قطعہ واریت بقیہ ممالک میں بھی ہوئی ہے۔ ان میں مستاجرانی بچتوں کے اداروں کے اطوار و ترجیحات کا عمل دخل زیادہ رہا ہے کیونکہ وہ بانڈ بازار کے بڑے کھلاڑی ہیں۔ ان کے اثاثہ جاتی مناسبت کے پیرائے، حکومتی پیرایوں سے قطعی مختلف ہیں۔ ان کے مابین کوئی مماثلت نہیں پائی جاتی بلکہ وہ دیگر ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کے پیرایوں سے بھی مختلف ہے۔ کہنے کا مقصد یہ کہ بانڈ بازاروں کے فروغ کے پس پردہ کس قسم کے عناصر ہوتے ہیں ان کی شدہ بدھ ضروری ہے۔

## پاکستان کے بانڈ بازار، سائز اور رجحانات

8- پاکستان کا بانڈ بازار چھوٹا سا ہے، اگرچہ گزشتہ چند سالوں میں تیزی سے بڑھا ہے پچھلے عشرے کے اوائل میں بانڈ بازار کی ابتدا چھوٹی سطح سے ہوئی۔ FY07 میں اس کی سرمایہ جاتی مالیت صرف 279 بلین روپے تھی، جو کہ FY07 میں بڑھ کر 411 بلین روپے ہو گئی۔ یوں اس کی اوسط سالانہ شرح نمو 07-2007 کے دوران صرف 8 فی صد تھی۔ اس کے بعد تیز اضافے شروع ہوئے اور FY12 میں بانڈ بازار کا سائز 1495 بلین روپے، تک جا پہنچا، اور FY13 میں بازار کا سائز 1929 بلین روپے، ہو گیا (Data Set 8.3)۔ یوں FY07-12 کے دوران اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 29.5 فی صد رہی جو کہ بہت اونچی ہے۔ یہ فروغ پچھلے دو سالوں میں مرکوز رہا ہے، اور ہ بھی صرف دو قسم کے بانڈ پر، یعنی سرکاری شعبہ کے بانڈ جنہیں *Pakistan Investment Bonds, PIBS* کہا جاتا ہے اور نجی شعبہ کے بانڈ، جو کہ بانڈ نہیں بلکہ سکوک ہیں۔ البتہ مالیاتی اصلاحات کے بعد بانڈ بازاروں میں جو بھی اضافے ہوئے ہیں وہ سرکاری شعبہ کے بانڈ *PIBS* میں اضافوں کی وجہ سے ہوئے۔ یوں پاکستان کا بانڈ بازار، عملی طور پر حکومتی بانڈ کا بازار رہا ہے، جب کہ نجی شعبہ کے بانڈ، یا بانڈ نما سکوک مختصر سے رہے ہیں۔ البتہ بانڈ بازار میں *NSS* کے بانڈ شامل نہیں۔ آج کل اجارہ سکوک کا چرچا کیا جا رہا ہے لیکن یہ سکوک *WAPDA* کے جانب سے جاری کئے گئے ہیں جو کہ ایک سرکاری ادارہ ہے، نجی ادارہ نہیں البتہ کچھ میٹیکوں نے معمولی سی رقم کے اجارہ سکوک ابھی حال میں جاری کیے ہیں لیکن ان تمام جاری کردہ سکوک کو شامل کرنے کے بعد بھی بانڈ بازار کی ضمنی حیثیت پر کوئی فرق نہیں پڑا ہے۔

9- فی زمانہ یہ مسئلہ بڑی شدت سے سامنے آیا ہے کہ تکنیکی لحاظ سے طویل مدتی قرضوں کی خاطر کیا سکوک کا نصیرا یہ عمدہ اور بہتر ہے۔ ایک مالیاتی شرحات حاصل کے زاویہ سے، دوئم سرمایہ جاتی خطرات کے زاویہ سے۔ اگر ہم صرف شرحات حاصل اور سرمایہ جاتی خطرات کے عناصر دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ سکوک اور بانڈ میں کوئی امتیاز قائم کرنا ممکن نہیں۔ یہ دونوں نصیرائے تقریباً ایک جیسے ہیں۔ وجہ یہ ہے کہ سکوک کے نصیرائیوں پر شرحات حاصل کی *KIBOR* کی شرح سے متصل کی گئی ہیں، اور وہی فارمولائی شعبہ کے *TFCs* کی شرحات حاصل میں بھی مستعمل ہے۔ دوئم اجارہ سکوک فرمانروائی گارنٹی پر جاری کیے گئے ہیں لہذا، ان پر دیفال کا خطرہ نہیں۔ یعنی کہ اجارہ سکوک اور *PIBS* میں کوئی فرق نہیں، کیونکہ عملی طور پر یہ دونوں سرکار کے واجبات ہیں۔ اگرچہ سکوک کی خاطر حکومت سے یہ کہا گیا ہے کہ ان اثاثوں کی سپردگی کا عہد و پیمان کرے جو اجارہ سکوک کی خاطر بطور کفالہ رکھے جا رہے ہیں۔ فرمانروائی گارنٹی اس کے ماسوا ہے۔

10- ان نصیرایات کی شرحات حاصل کا مسئلہ اتنا آسان نہیں۔ وجہ یہ ہے کہ سکوک ہوں یا بانڈ، ان کے بالمقابل *NSS* کے طویل مدتی بانڈ پر شرحات حاصل ہیں۔ جن پر حاصلات سکوک اور بانڈ کے شرحات کے برابر ہیں یا ان سے بھی زیادہ ہیں۔ اور *NSS* کی یہ شرحات حاصل پیش معین (*pre-determined*) ہیں۔ ان کی موجودگی میں سرمایہ کار ان کو سکوک یا بانڈ میں سرمایہ کاری کرنے کا اتنا خاص مالی فائدہ نہیں۔ اوپر سے *NSS* کے بانڈ فرمانروائی گارنٹی سے جاری کیے گئے ہیں، لہذا دیفال کے خطرے کا بھی سوال نہیں پیدا ہوتا۔ ایسے میں بانڈ کے بازار کا فروغ کیونکر ہوگا۔ ان کے پس پردہ عناصر میں اگر تضاد نہیں تو کھینچاؤ ضرور ہے۔ پھر شرحات حاصل پر مبنی آمدنیوں پر حکومتی ٹیکس کا مسئلہ ہے۔ *NSS* اور *PIBS* کے حاصلات و آمدنیاں ٹیکس سے مستثنیٰ ہیں۔ صرف نجی بانڈ یعنی *TFC* کی حاصلاتی آمدنیوں پر ٹیکس لاگو ہوتے ہیں، جن کو سدھارنے کی کوشش کی گئی لیکن مسئلہ جوں کا توں رہا۔ ان حالات میں بانڈ مارکیٹ کا

فروغ کس طرح سے ہوگا، اس بارے میں حکومت کا کوئی عندیہ ظاہر نہیں ہوتا۔ اور نجی شعبہ خود سے ان معاملات کو سدھارنے سے قاصر ہے۔ یہ وجہ ہے کہ بانڈ مارکیٹ کی موجودہ وضع میں نجی شعبہ کی طویل مدتی مالیاتی بہت معمولی سی ہے۔

11- البتہ یہ ضرور ہے کہ سرکاری بانڈ سرمایہ جاتی بازار کو ایسے تمسکات مہیا کرتے ہیں جن کی تجارت کی جاسکے اور ان کے خریداروں کو اپنے سرمائے کی خریداری کی متنوع کرنے کا موقع دیتے ہیں۔ یہ سہولتیں تمام بینک اور دیگر مالیاتی اداروں کو بھی میسر ہیں جو PIBs کی خریداری کر سکیں، مثلاً انشورنس کمپنیاں، یا پنشن فنڈ۔ یوں PIBs حکومت کے واسطے قرضی مالیاتی کا ذریعہ ہیں اور ان کے ادارتی خریداروں کے واسطے طویل مدتی اثاثے ہیں۔ یعنی کہ نصیرا یہ تو وہی ہے لیکن اس کے زمانی اور امکانی پہلو کوئی ایک ہیں۔ بانڈ مارکیٹ کی شروعات جب ہوئی تو کمرشل بینکوں کی مانگ بڑھنی شروع ہوئی کیونکہ اس عرصے میں حکومت نے NSS پر حاصلات کی شرح کو کم کرنا شروع کیا اور اس سطح پر لے آئے جس پر بینک قرضے دے رہے تھے۔ ساتھ میں حکومت نے مالیاتی اداروں کو NSS کے نصیرا یات میں مالیاتی کرنے سے منع کر دیا۔ پچھلے عشرہ میں PIBs اور NSS یہ پر حاصلات ایک دوسرے کے قریب آتے گئے جو کہ حکومتی پالیسی کا مدعا تھا۔ یعنی دونوں شرحات حاصل میں فرق کم تر ہوتا چلا گیا، حتیٰ کہ عشرہ کے اختتام پر PIBs اور NSS کے طویل مدتی بانڈ کے حاصلات تقریباً ایک سطح پر آ پہنچے۔ لیکن حکومت نے NSS کی شرحات میں اضافہ کر دیا اور پھر وہی صورت حال پیدا ہوئی جو پہلے تھی۔ اس قسم کے الٹ پھیر سرمایہ جاتی بازاروں میں ثابت قدمی کے بجائے انہیں متزلزل کر دیتے ہیں اور یہ صورتحال حال PIBs حکومتی بانڈ کے بازار کے حق میں نہیں۔ ایسے میں اگر بانڈ کو پن شرح میں یا پرییم میں تبدیلیاں ہونی شروع ہو جائیں تو پھر بانڈ بازاروں میں خاصی ہلچل پیدا ہو سکتی ہے۔

### حکومتی بانڈ کا بازار

12- حکومتی یا سرکاری بانڈ مارکیٹ صرف ایک نصیرا یہ کے زور پر چل رہی ہے، یعنی PIBs جو کہ FY01 میں جاری کیے گئے تھے اور وہی بانڈ پوری مارکیٹ پر چھائے ہوئے ہیں۔ ان سے پہلے جو بھی حکومتی بانڈ چل رہے تھے انہیں PIBs میں منتقل کر دیا گیا تھا، لہذا ہمیں PIBs کی وضع، عرصیت شرحات حاصل اور پچھلے عشرے کے رجحانات کا بغور دیکھنا پڑے گا۔ اول تو ان کے سائز پر نگاہ ڈالیں۔ FY02 میں PIBs کی اجمالی مالیت 259 بلین روپے تھی جو کہ FY12 میں بڑھ کر 1360 بلین روپے ہو گئی جو کہ FY13 میں بڑھ کر 1782 بلین روپے ہو گئی یوں اس اضافے کی سالانہ اوسط شرح نمو اس عرصے کے دوران تقریباً 18 فی صد رہی ہے۔ اگرچہ اس عرصے میں اس میں کافی سیمابی بھی رہی، یعنی کہ FY02-07 کے دوران PIBs کی اوسط سالانہ شرح نمو 7.7 فی صدھی، لیکن FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو پھٹ پڑی اور 29.4 فی صد رہی (Data Set 8.3)۔ عشرے کے وسط میں حکومت نے کچھ PIBs کی قبل از عرصیت تلافی کر دی۔ لیکن اس کے بعد حکومتی طویل مدتی قرض گاریوں میں بے تحاشہ فروغ ہوا اور ساتھ میں حکومتی سکوک بھی جاری کیے گئے۔ لیکن سکوک کے جاری کرنے سے کوئی خاص فرق نہیں پڑا۔ قرض گاریاں بدستور بڑھتی چلی گئیں PIBs کے اجراء میں ذراست روی آئی۔ حکومتی بانڈ یا بانڈ نما سکوک اس اونچی شرح نمو کا یہ مطلب نہیں کہ ان کی عوامی مقبولیت جاگ پڑی، بلکہ صرف یہ ہوا کہ بیکاری نظام نے اپنے سرمائے کی خریداری کی خاطر ان کی خریداریاں بڑھائیں اور اس کے متوازی طور پر قرض گاریاں کم کر دیں۔

13- اب ذرا PIBs کی عرصیت پر نگاہ ڈالیں۔ ان کی ابتدا تین عرصیتوں سے ہوئی، یعنی کہ شروع میں تین سال، پانچ سال اور دس سال کے PIBs جاری کیے گئے۔ اس کے بعد FY04 میں 15 سال اور 20 سال کی عرصیتوں کے PIBs جاری کیے گئے اور پھر سات سال اور تیس سال کی عرصیت والے PIBs کو FY07 میں جاری کیا گیا۔ لیکن ان فلا باز یوں کوئی نتیجہ نہیں نکلا۔ دس سال عرصیت کے بانڈ FY02-12 کے دوران PIBs کے اجمالی سائز پر نصف کے قریب ہے، ماسوا چند سالوں کے جن سے یہ عیاں ہے کہ ان کے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو، یعنی کہ بینکوں کو 10 سالہ عرصیت کے بانڈ بہتر ہیں۔ اور یہ وہی تناسب ہے جو دیگر عرصیتوں کے PIBs جاری کرنے سے پہلے بھی تھا۔ امیدیں یہ تھیں کہ اگر عرصیتوں کو متنوع کیا جائے تو ان سے بانڈ مارکیٹ کی وضع میں متنوعیت کے ساتھ مضبوطی بھی آئے گی اور سرمایہ کاروں کے خریدنے کی عہدگی بھی بڑھے گی۔ لیکن اس میں کوئی خاطر خواہ کامیابی نہ ہوئی۔ کیونکہ لمبی عرصیتوں کے PIBs کا تناسب 7 فی صد کے لگ بھگ ہی رہا۔ یوں 10 سالہ PIBs کے حیثیت بدستور قائم رہی۔

14- جب 15 سے 30 سالہ عرصیتوں کے PIBs کو جاری کیا گیا تو حکومت کی توقعات یہ تھیں کہ لمبی عرصیتوں کے PIBs حقیقی اعتبار سے یہ بانڈ نشان حوالہ بن سکیں گے جو کہ دیگر لمبی عرصیت کے نصیرایات کی نمونہ کو سہارا دے سکیں گے، یعنی بچتوں، قرض گاریوں اور دیگر لمبی عرصیت کی سرمایہ کاریوں کو یہ PIBs نشان حوالہ مہیا کر سکیں گے جن سے مالیاتی بازاروں کی جڑیں مضبوط ہو سکیں گی، خصوصاً ان پر لمبی عرصیت کی شرحات حاصل کو تعین کرنے میں معاونت مل سکے گی۔ لیکن FY01-FY07 کا زمانہ مالیاتی بازاروں کی طفلی کا زمانہ تھا، اور اس کے بعد سیمانی نے گھیرا کر لیا، یعنی کہ بانڈ کے بازاروں کی جڑیں توانا نہ ہو سکیں، کچھ سالوں تک یہ نئی نوبلی عرصیتوں کے بانڈ توجہ کا محور رہے، لیکن جب نو یلا پن معدوم ہو چلا تو پھر سرمایہ کاری کے لحاظ سے ان کا تناسب کم ہوتا گیا اور صرف چھ فی صد رہ گیا جب کہ تین سے دس سالوں کی عرصیت والے PIBs کا تناسب 94 فی صد رہا۔

15- عرصیتوں کی وضع کے حوالہ سے شرحات حصالہ (yield rates) کی وضع، یعنی ان کے YTM کا اندازہ لگایا جاسکتا ہے۔ چھوٹی عرصیت کے بانڈ، یعنی تین سال یا پانچ سالہ بانڈ کی شرحات حصالہ پچھلے عشرے کے دوران 10-12 فی صد کے درمیان رہی ہیں، اور ان سے زیادہ عرصیت پر شرح حصالہ 10 فی صد سے زیادہ نہیں رہی ہے۔ بہر کیف لمبی عرصیت کی شرحات حوالہ کی یہ تعمیمات (generalisations) عشرہ بھر کی خاطر مناسب نہیں ہیں، کیونکہ ان کا انحصار فی الوقتی مالیاتی رجحانات اور زری پالیسی کے رخ پر ہے۔ ان شرحات میں متواتر تبدیلیاں ہوتی رہی ہیں جو کہ اوسط شرحات حصالہ کے احاطوں سے پرے ہیں۔ اس لیے شرحات حصالہ پر مذاکرہ زری پالیسی کے وقتی رخ کے اعتبار سے ہی کرنا بہتر ہوگا، نہ کہ عشرے بھر کے رجحانات کے حوالے سے جو اس مطالبے کا محور ہیں۔ اسے یوں دیکھیں کہ جب بھی بازاری شرحات سود میں تبدیلیاں واقع ہوتی ہیں ان کا اثر شرحات حصالہ پر الٹی جانب پڑتا ہے۔ اور ان شرحات سود کی وضع مرکزی بینک کی شرح کٹوتی سے منسلک ہے جسے بینک ریٹ کہا جاتا ہے جس کا اعلان ہر سہ ماہی مالیاتی کمیٹی کے اجلاس میں کیا جاتا ہے۔ بازار میں بانڈ کی قیمتوں پر اس بینک ریٹ کا اثر فوری طور پر نظر آتا ہے اور اگر اس میں دیر لگے تو باور یہ کیا جاتا ہے کہ بانڈ کے بازار اتنے چک دار نہیں جیسے کے ہونے چاہیں۔ البتہ پاکستان کے بانڈ بازاروں کا ارتقاء اس حد تک نہیں پہنچا ہے جس پر مذاکرہ نیچے دیا جا رہا ہے۔



## حکومتی بانڈ کے اولین بازار کا ارتقاء

16- بانڈ کے اولین بازار کے عناصر یہ ہیں، بانڈ کا اجراء کر جو کہ قرض خواہ مانا جاتا ہے۔ دوسری جانب بانڈ میں سرمایہ کاری کرنے والے ہیں۔ خواہ وہ ادارتی ہوں یا شخصی ہوں جنہیں قرضگار ٹھہرایا جاتا ہے۔ درمیان میں بانڈ کے ذمہ داریوں ہیں جو کہ عموماً سرمائے بینک ہوتے ہیں، یا پھر کئی مالیاتی اداروں کی مشترکہ سندیکٹ (syndicate) ہوتی ہے جو کہ بانڈ کی ابتدا سے لے کر اس کے اولین اجرائی تک مشغول رہتی ہے جب تک کہ بانڈ ثانوی بازاروں میں فروخت نہ ہونے لگے۔ نجی بانڈ کے اولین بازار کا یہی وطیرہ ہے، لیکن حکومتی بانڈ کے اولین بازار کا مطالعہ جداگانہ ہے۔ رہ گئے ثانوی بازار، تو وہ دونوں قسم کے بانڈ کے لیے ایک جیسے ہی ہوتے ہیں۔ لہذا ہمیں حکومتی بانڈ کے اولین بازار کی تھوڑی وضاحت کرنی پڑے گی۔ وہ یہ ہے کہ حکومتی بانڈ کا اجراء ہونے سے پہلے، مرکزی بینک چند بڑے بینکوں کو پرائمری ڈیلر کی حیثیت سے نامزد کرتا ہے، جنہیں حکومتی بانڈ کے اجراء میں شمولیت کا اختیار دیا جاتا ہے۔ بانڈ کے اجراء کے وقت یہ پرائمری ڈیلران بانڈ کی نیلامی میں حصہ لیتے ہیں۔ یوں بانڈ کی نیلامی کے قواعد و قوانین علیحدہ سے مرتب کیے جاتے ہیں۔ اس اختصاص کے تحت پرائمری ڈیلران پر یہ ذمہ داری آتی ہے کہ وہ اولین بازار میں بانڈ میں خرید کر ثانوی بازار کا اہتمام کریں، جو عموماً وسطیوں کے ذریعے کیا جاتا ہے۔

17- پاکستان میں حکومتی بانڈ کی نیلامی SBP کرتا ہے جو کہ PIB کا اولین بازار مانا جاتا ہے۔ نیلامی کا یہ سلسلہ اب مستحکم ہو چکا ہے اگرچہ SBP کو یہ بھی اختیار ہے کہ حکومتی بانڈ کی سندیکٹ کروائے یا ان کی Tap Sale کرے۔ لیکن SBP نے نیلامی کے طریقہ کار کو اپنایا ہے البتہ کچھ مواقع ایسے بھی آئے ہیں کہ SBP کو نیلامی منسوخ کرنی پڑی ہے یا بانڈ کے اجراء کو ملتوی کرنا پڑا ہے۔ اور عموماً اس وقت ہوا جب پرائمری ڈیلران کی ملی بھگت سے نیلامی کے نرخ کم ہوئے ہیں یا انہوں نے نیلامی میں خود اپنے سرمایہ سے خریداری کرنے کے بجائے ثانوی بازاروں کو متوسل بنایا ہے جس طریقہ کار کو pass through bids کہا جاتا ہے ان اطوار میں بینکوں کا سرمایہ کاری کا رول یا بازار بنانے کا رول باقی نہیں رہتا، جو کہ بانڈ مارکیٹ کی باقاعدہ ارتقاء کے تقاضوں کے منافی ہے۔ اس لیے بینکوں کی شمولیت، خصوصاً پرائمری ڈیلروں کی فیض یا بیاں (previliges) اور لازماًت پر چند حدود و قیود ضروری ہیں تاکہ بانڈ کے بازار میں مسابقتی فضا قائم ہو سکے خواہ وہ اولین بازار ہوں یا ثانوی بازار ہوں۔ اس کی خاطر یہ ضروری ہے کہ پرائمری ڈیلران ثانوی بازاروں میں بھی شامل ہوں لیکن اپنے بانڈ کے خریدنے کو برقرار رکھیں، ورنہ ان کی حیثیت بازار بنانے والوں میں قائم نہ رہ سکے گی۔

18- پچھلے عشرے کے اولین سالوں میں جب PIBs جاری کیے گئے، تو ان کے نصیریوں پر شرحات حاصل بہت بلند تھیں اور ان کو 12 فیصد کے قریب لائے بغیر PIBs کا جرم ممکن نہ تھا۔ یہی وجہ ہے کہ PIBs کی کوپن شرحیں ابتداء میں 13-14 فی صد تک بھی جا پہنچیں، اور ان میں کم بعد میں آئی۔ یعنی ضرورت اس بات کی تھی کہ شرحات میں NSS کی شرحات کے حوالے سے کچھ گنجائش مل سکے۔ اور ویسے بھی NSS کی شرحات اس لیے کم کی گئیں کہ (unfunded debt) غیر رقمیہ قرض کی لاگت میں کمی آئے۔ ساتھ میں حکومت نے مالیاتی اداروں کو NSS کے نصیریات خریدنے پر حکم امتناعی جاری کیا۔ فی زمانہ یہی صورت حال ہے۔ PIBs اب بینکوں اور دوسروں مالیاتی اداروں کو طویل مدتی سرمایہ کاریوں کی خاطر ایک متبادل نصیرا یہ مہیا کرتے ہیں، اگرچہ ان کی کل جمع مالیت کا انحصار حکومت کی قرض گاریوں پر ہے۔ اس بارے میں SBP کا اپنا زاویہ نگاہ ہے جو بینکاری نظام کی سیالیت اور شرحات حاصل کی وضع سے منسلک ہے۔ ان تمام عناصر کو یکجا کرنا کوئی آسان بات نہیں۔

19- PIBs کا پہلا نیلام FY01 میں ہوا، اس کے بعد یہ سلسلہ چل نکلا۔ البتہ نیلامیوں کی تعداد ہر سال یکساں نہیں رہی۔ کچھ سالوں میں صرف تین نیلامیاں ہوئیں، جب کہ چند سالوں میں آٹھ نیلامیاں ہوئیں۔ نیلامیوں کا سائز یعنی کہ اجراء یا بانڈ کی عمری مالیت جو نیلام کے وقت تھی، یا اس کی پیش کش مالیت (offer value) اور قبول شدہ مالیت (accepted value) کے مابین ہر نیلامیوں میں فرق رہا۔ جب کہ قبول شدہ مالیت، تمام عرصیات کے بانڈ کی مجموعی مالیت کے برابر نہ تھی۔ ہر عرصیت کے بانڈ کی اوسط اوزانی شرح حوالہ، ان کی منقطع شرح حوالہ (cut-off yield) مختلف نیلامیوں میں ایک جیسی نہیں تھی۔ یعنی کہ نیلامیوں کے ان نمایاں parameters کے مابین مختلف نیلامیوں میں واضح فرق رہا ہے جو کہ بازاری رجحانات کی نشاندہی کرتے ہیں۔ مثلاً FY04 میں جب حکومت نے پہلی بار 15 اور 20 سال کی عرصیت کے بانڈ جاری کئے تو توقع یہ تھی کہ عرصیتوں کے بڑھانے سے شرحات حوالہ میں وسعت پیدا ہوگی، اور یوں بانڈ مارکیٹ میں بھی وسعت اور گہرائی پیدا ہو سکے گی۔ اگر ایسا ہو سکا تو مالیاتی بازاروں میں طویل مدتی مالیاتی اور قرض گاریوں کی شرحات سود یا شرحات حاصل میں بھی وسعت پیدا ہوگی جو کہ مالیاتی بازاروں کے عملات کو سنوانے کی خاطر ضروری ہیں۔

20- لیکن ایسا نہ ہو سکا کیونکہ جب یہ بانڈ جاری کیے گئے تو ان کی کوپن شرحات، بازار شرحات حاصل سے متوسل نہ ہو سکیں، کیونکہ اس زمانے میں NSS کی شرحات حاصل میں نمایاں کمی کی جارہی تھی۔ اور ساتھ میں شرحات سود کی پوری وضع میں گراؤ کارجان غالب تھا۔ علاوہ ازیں پرائمری ڈیلران لمبی عرصیت کے بانڈ بازار کے حجم کا صحیح اندازہ نہ لگا سکے۔ نتیجہ یہ ہوا کہ ان نیلامیوں میں پیش کش مالیتوں کا حجم یعنی بانڈ خریداریوں کی عوضیت پر زور رہی (over-subscription) یوں پرائمری ڈیلران دو طرفی قیمت گاریاں نہ کر سکے جو کہ قیمتوں کے پتہ لگانے کی خاطر (price discovery) ضروری ہیں۔ بلکہ انہوں نے بجائے اپنا سرمایہ لگانے کے متوسلین کی نیلامی عندریت پر انحصار کیا۔ یعنی کہ pass throug bids کو آگے لائے جو کہ بانڈ بازار کے لیے مفید نہ تھا۔ یعنی کہ انہوں نے اپنا وہ رول نہیں ادا کیا جو پرائمری ڈیلران کرتے ہیں۔

21- یہ مذاکرہ تو اسٹیجی نوعیت کی منظر کشی کی خاطر نہیں پیش کیا جا رہا ہے جیسا کہ واقع نگار (chroniclers) کرتے ہیں، بلکہ غرض یہ ہے کہ بانڈ بازار کے سرکردہ عناصر کے مابین رسہ کشی کا ایک خاکہ پیش کیا جائے اور مالیاتی بازار کے رجحانات کا بھی اعادہ کیا جائے جس سے ان بازاروں کی عمالی نوعیت اور ان کی پیچیدگیوں کا کچھ اندازہ ہو سکے جو کہ عصر حاضر میں بھی درپیش ہیں۔ البتہ ان کی شناسائی ایک محدود حلقے کے تعلق داران کے ماسوا دیگر حلقوں میں برائے نام ہے۔ لیکن ہنگامہ بپا ہے کہ بانڈ غیر اسلامی ہیں ان کو معدوم کیا جائے اور ان کی جگہ سکوک لائے جائیں۔

22- PIBs کے ابتدائی سالوں بعد FY05-06 کے دوران نیلامیوں کی مالیت میں کمی ہوئی اور یوں PIBs کی اجمالی مالیت 6 بلین روپے گھٹ گئی۔ البتہ شرحات حوالہ کی وضع برقرار رہی ان میں کوئی فرق نہیں آیا۔ FY07 میں تین سالہ، پانچ سالہ اور 7 سالہ عرصیت کے بانڈ کی کوپن شرح 11 فی صد تھی اور ان سے بھی لمبی عرصیات کے بانڈ کی کوپن شرح 14.5-12 فی صد کے درمیان رہی۔ جو کہ عام طور پر بڑی معقول شرحات مانی جاتی ہیں۔ پچھلے پانچ سالوں میں یعنی FY08-12 کے دوران جب حکومت کے خساراتی مالیاتی کی ضروریات میں دھڑا دھڑا اضافے ہونے شروع ہوئے، PIBs کی نیلامی پر ان کا سائز تیزی سے بڑھنا شروع ہوا۔ اور FY12 میں اپنی چوٹی پر جا پہنچے جب 319 بلین روپے کے PIBs بارہ نیلامیوں میں اجراء کیے گئے جو زیادہ تر تین سالہ، پانچ سالہ اور دس سالہ عرصیت کے تھے۔ جن میں سے 227 بلین کے بانڈ کو قبول کیا گیا۔ ان کی شرحات

حصالہ تین سالوں سے لے کر سال سالوں کی عرصیت والے بانڈ پر 11.75-11.25 فی صد کے درمیان رہی، بقیہ طبعی عرصیات کے بانڈ پر 12-13.75 فی صد کے درمیان رہی (Date Set 8.31) - اس سے دو سال قبل یہ شرحات حصالہ FY10 میں سب سے زیادہ رہیں جب کہ چھوٹی اور درمیانی عرصیت کے بانڈ پر شرح حصالہ 12 فی صد تھی اور لمبی عرصیات پر شرح حصالہ 14 فیصد کے لگ بھگ تھی۔ اور یہ شرحات حصالہ ان بانڈ کی شرحات کو پن سے 200-250 لبا سی پوائنٹ زیادہ رہیں۔ بعد میں ان میں کمی آئی اور FY12 تک شرحات حصالہ اور کو پن شرح کے مابین یہ تفاوت دور ہو گیا۔

23- ایک لحاظ سے اب یہ تمام کوائف قصہ پارینہ ہیں۔ لیکن ان میں جو خاص معاملہ سامنے آیا وہ یہ تھا کہ جب حکومت کی PIBs کے معرفت قرض گاریوں کی رقوم میں شدت سے اضافے ہونا شروع ہوئے تو بینکاری نظام کی شمولیت اس سطح تک نہ بڑھ سکی جہاں تک قرض گاریوں کے عندیات بڑھے۔ یعنی کہ PIBs پیش کش مالیت، قبولہ مالیت سے کافی پیچھے رہ گئی جس کا تذکرہ اوپر کیا جا چکا ہے اگرچہ شرحات حصالہ معقول رہیں۔ یہ مذاکرہ اس لیے کیا گیا تاکہ یہ اندازہ ہو سکے کہ بانڈ کے بازار کے ارتقائے مراحل سے گزر کر اپنی موجودہ شکل میں ظاہر ہوا۔ اور اس بازار پر حکومتی گرفت عرصہ دراز تک کمزور ہونے سے رہی۔ اور یہ گرفت اصلاحات کے زمانہ کے بعد آئی جب کہ توقعات یہ تھیں کہ نجی شعبہ آگے بڑھ کر اس بازار کی باگ ڈور اپنے ہاتھ میں تھام لے گا۔ یہ نہیں ہو سکا نہ ہی اس کے امکانات نظر آتے ہیں، کیونکہ نجی شعبہ میں اس قسم کا فروغ نہیں ہو سکا ہے جس کے سہارے پر یہ تمام اصلاحات کی گئیں۔ اس قسم کے اندازے صرف اس وقت کیے جاسکتے ہیں جب اطلاقی ضمن کا ایک طویل عرصے پر محیط ہو۔ چند ماہ پر مشتمل یا ایک سال کے دورانیے پر مشتمل اوپر نیچے کے معاملات کی تفصیل بہت مل جاتی ہے لیکن ان سے وضعاتی تبدیلیوں کا اندازہ کرنا محال ہے۔ اس طویل مدتی جائزے سے یہ بھی اندازہ ہوا کہ پاکستان میں 10 سالہ عرصیت سے زیادہ کے بانڈ کا گزرمکن نہیں اور شرح حصالہ 10-12 فی صد کے درمیان ہی رہے گی۔ لہذا کو پن کی شرحات کا اب بہتر تعین کیا جاسکتا ہے۔ اب رہ گئے سرمایہ جاتی خطرات کے پریمیم، ابھی نجی بانڈ کے بازار میں اتنی چٹکتی نہیں آئی ہے کہ ان کا اندازہ لگایا جاسکے۔

### حکومتی بانڈ کے ثانوی بازار

24- ثانوی بازار میں بانڈ کی تجارت تقریباً سبھی ممالک میں *over the counter, OTC* مارکیٹ میں کی جاتی ہے، جہاں خرید و فروخت کے آرڈر ملنے پر ان کو یوں جوڑا جاتا ہے کہ تاجرت مکمل کی جاسکے، جو کہ عموماً وسطیاریے کرتے ہیں، خواہ ان کے خریدار ادارہ جاتی یا افرادی سرمایہ کار ہوں جب کہ ان کے فروخدار پرائمری ڈیلران ہو سکتے ہیں۔ یا ذمہ نولسیان ہو سکتے ہیں، جنہوں نے بانڈ کو اس کے اولیں بازار میں خریدا ہو۔ یا ان کی تاجرت کرنے والے فریٹی سرمایہ کاریوں کے مینجران ہو سکتے ہیں جو اپنے خریدے میں ردوبدل کرنا چاہتے ہوں۔ ترقی یافتہ ممالک میں عموماً کارپوریٹ بانڈ اپنے ایکس چینج پر فہرست شدہ ہوتے ہیں اور ان کی تجارت بالکل اسی انداز اور اطوار سے کی جاتی ہے جیسے کہ کارپوریٹ کے حصص کی اسٹاک مارکیٹ میں تجارت ہوتی ہے۔ البتہ حکومتی بانڈ کی تجارت ہر جگہ یوں بانڈ کی تجارت ہر طرح کے بانڈ ڈیلران یا تمسکاتی ڈیلران کے معرفت کی جاتی ہے جس پر ثانوی بازار کے فروغ منحصر ہے۔ علاوہ ازیں یہ فروغ بانڈ کی متنوعیت اور ان کی تناسبی شرحات حصالہ پر منحصر ہے۔ بمقابلہ دیگر فریٹی سرمایہ کاریوں کے نصیرایات کے شرحات حاصل سے جن کے بانڈ بازار میں خریدے پیچے جارہے ہوں۔ یہ ثانوی بازار جتنے ہی کارگر ہوں گے اتنا ہی تمسکات کی قیمتیں مسابقتی

ہوں گی تاجرت کی لاگتیں کم ہوں گی اور مختلف قسم کے بانڈ کے مابین شرحات حاصل پر موقوف، بطراج کے مواقع کم پیدا ہوں گے یوں بانڈ کی قیمتوں میں استقرار پیدا ہوگا اور سرمایہ کاروں کے بھروسے اور اعتبار بہ آسانی مجرد نہ ہوں سکیں گے۔ اس کے علاوہ OTC مارکیٹ کا تاجراتی حجم (trading volume) جتنا ہی زیادہ ہوگا، اتنا ہی بانڈ کے حاملین کی سیالیت بہتر ہوگی، اور انہیں خطرات اور حاصلات سے نپٹنا آسان ہوگا، یوں ان کی خریدی سرمایہ کاریاں توانا اور پائیدار ہوں گی۔ یہ بانڈ کے بازاروں کے بنیادی اصول ہیں اور طریقہ کار ہیں۔

25- پاکستان کے ثانوی بازار میں PIB اور چندے محدودے نجی بانڈ کی تجارت کی جاتی ہے۔ ثانوی بازار کے شاملین زیادہ تر مالیاتی ادارے ہیں خواہ وہ بینک ہوں یا غیر بینکی ادارے ہوں۔ افرادی شاملین کی تعداد معمولی سی ہے۔ البتہ ان شاملین کی تفصیلات کے بارے میں زیادہ علم نہیں۔ ان کے علاوہ، جب بھی SBP اپنے فنڈ کی تاجرت OMOs کے تحت ثانوی زری بازار میں شروع کرتا ہے، تو اس ریپو repo تاجرت میں PIBs کا منحصر سا عنصر بھی شامل ہوتا ہے۔ بانڈ کے ثانوی بازار میں شاملین کی ایسی ماہیت کا اندازہ لگانا اتنا مشکل نہیں کیونکہ یہ منحصر سا بازار ہے اور اس کے تجارہ کی مالیت، اسٹاک مارکیٹ کے تجارہ سے بہت کمتر ہے۔ بہر کیف، ریپو کی تاجرت کے علاوہ بانڈ کے خریدے کے مناسبت کا دوسرا طریقہ کار بانڈ کی صواب (swap) ہے جو عموماً اس لیے کیا جاتا ہے کہ خریدے کی دیوالہ خطرات کو کم کیا جاسکے لیکن اگر خریدے میں صرف PIBs ہوں، تو ایسے خطرات کا اندیشہ ہی نہیں ہوتا۔ یعنی کہ دیوالہ کے خطرات صرف نجی بانڈ کے گریڈ سے منسلک ہوتے ہیں۔

26- پاکستان میں بانڈ کے اولیں بازار کے ارتقاء کے جو نقش ونگار رہے ہیں، ان سے یہی اندازہ ہوتا ہے کہ ان کے ثانوی بازاروں کا برتاؤ اور ان کی فعالیت اولیں بازاروں سے کوئی زیادہ مختلف نہیں رہی ہے۔ اس کی بنیادی وجہ یہ ہے کہ ثانوی بازاروں کے نمایاں پیرامتر (parameters) اولیں بازاروں جیسے رہے ہیں، یعنی ان میں کوئی خاص فرق نظر نہیں آتا۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ ثانوی بازاروں کے نقوش بالآخر اولیں بازاروں کے ماخذ ہوتے ہیں اگر اولیں بازار نئے نوبیلے ہیں اور ان کی بنیادیں اٹھتی ہیں، تو ثانوی بازار اپنے طفلی کے ایام میں ہی گشت لگا رہے ہوں گے، ان کی وسعت اور بھی کم ہوگی، اور ثانوی بازاروں میں جتنی بھی تاجرت کی جارہی ہوگی، وہ تمام مابینکی فنڈ کے بازار کی سرگرمیوں سے ہی منسلک ہوگی اور ان کے تاجرت کا حلقہ بھی محدود ہوگا۔ بانڈ کے ثانوی بازاروں کے بارے میں حالیہ سالوں کے اعداد و شمار نایاب ہیں۔ علاوہ ازیں بانڈ کے ثانوی بازاروں پر چند حدود قیود ہیں۔ سب سے بڑی مشکل یہ ہے کہ بانڈ کی فراہمی بہت کم ہے۔ اگر بازار میں یہ فراہمی معمولی سی ہو تو ثانوی بازاروں میں کیا ہو سکے گا۔ یا اگر اس فراہمی پر بینکوں کی یلغار ہو تو بقیہ سرمایہ کاروں کا گزر کیسے ہوگا۔ چونکہ بانڈ کا اجراء اور فراہمی کمزور رہی ہے، اس لیے ثانوی بازار میں ان کی تاجرت بھی کم رہی ہے۔

27- حدود قیود کا دوسرا عنصر یہ ہے کہ سیالیت کے مطلوبات کی خاطر بانڈ کی درجہ بندی کیسے کی جاتی ہے۔ اگر بینکوں کے پاس جو بانڈ ہیں ان کی درجہ بندی یوں کی جائے کہ انہیں عرصیت تک رکھا جائے گا held to maturity تو بینکوں کی فرد میزان میں ان کا اندراج بھی ایسے ہی ہوگا۔ پھر یہ بانڈ، بازار میں خریدے یا بیچے نہیں جاسکتے، یعنی وہ ثانوی بازار سے پرے ہوں گے۔ اس بنا پر بینکوں کی سیالیت کی پوزیشن اور طرح کی ہوگی۔ یہ درجہ بندی اس لئے کی گئی کہ بانڈ کی بازاری قیمتوں کے اتار چڑھاؤ کی وجہ سے بینکوں کی فرد میزان کی مالیت پر کوئی بار نہ پڑے۔ یعنی کہ اگر قیمتیں گریں تو بانڈ کی افشاء جاتی مالیت بھی گر جائے گی، اور اگر اس نو مالیت کا اندراج کیا جائے تو فرد میزان پر برا اثر پڑے گا، حالانکہ یہ بانڈ بینکوں نے

ان کی پوری عرصیت کی خاطر رکھے ہیں۔ وہ انہیں فروخت نہیں کرنے جارہے۔ البتہ اگر بینکوں نے یہ بانڈ اپنے خریدنے میں تاجرت کی خاطر رکھے ہیں، تو پھر ان کی اثاثہ جاتی مالیت کو بازاری قیمتوں پر لگایا جائے گا جو *mark-to-market* کی درجہ بندی گنا جاتا ہے، اور یہ درجہ بندی قلیل مدتی ہوگی۔ بینکوں نے اب ان درجہ بندیوں کو اپنایا ہے۔ البتہ ان کے سرمایہ جاتی خریدنے میں *PIBs* کی مالیت نسبتاً کم ہے، لہذا ان کی اثاثہ جاتی بنیادوں پر بانڈ کی قیمتوں کے گرنے پر زیادہ فرق نہیں پڑتا۔ بینکوں کے سرمایہ جاتی خریدنے میں خزانہ بلز کی مالیت بہت بڑی ہے، لہذا بینکوں کی توجہ ان پر مرکوز رہتی ہے۔ *PIBs* کا ریپو بازار میں گزر صرف اس وقت ہوتا ہے جب *SBP* اپنے فنڈ کی تاجرت *OMOs* کے تحت شروع کر دے۔ پھر بھی ان میں *PIBs* کا عنصر معمولی نوعیت کا ہوتا ہے۔ اس میں خزانہ بلز کی ریپو تاجرت مکمل طور پر حاوی ہوتی ہے۔

28- ان وجوہات کی بناء پر بانڈ کے ثانوی بازار کی تاجرت میں بینک چھائے ہوئے ہیں، یا تھوڑا بہت غیر بینکی ادارے، ان میں افرادی نجی سرمایہ کاروں کا گزر بہت ہی معمولی سا ہے۔ یہ مالیاتی ادارے جب ریپو بازار میں تمسکات کی تاجرت کرتے ہیں، تو ان کی خالص مجموعی مالیت پر برائے نام اثر پڑتا ہے کیونکہ تاجرت کے دونوں جانب مالیاتی ادارے ہوتے ہیں۔ بینک اس قسم کی تاجرت اپنی سیالیت کی پوزیشن کی خاطر کرتے ہیں، نہ کہ بانڈ کے خریدنے کی مناظمت کی خاطر۔ غیر بینکی ادارے سیالیت کی ضروریات سے بے نیاز ہوتے ہیں، لہذا ان کی شمولیت کا شمار بھی نہیں۔

### جزو پانچ - پاکستان میں کارپوریٹ بانڈ کا بازار

1- پاکستان کی کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ زیادہ تر *Term Finance Certificates, TFCs* پر مشتمل ہے جن کی عرصیت عموماً تین سے پانچ سال تک کی ہے۔ ان کے علاوہ تھوڑے بہت سکوک ہیں جو حالیہ سالوں میں جاری کئے گئے۔ بانڈ نہیں ہیں، لیکن اعداد و شمار کی اغلاط کی وجہ سے انہیں یہاں شامل نہیں کیا جا سکا ہے۔ *TFCs* بانڈ جیسے نصیرائیے ہیں، یعنی ان کی کوپن مالیت ہے اور کوپن شرح بھی ہے جو کہ *KIBOR* فارمولا کے تحت لگائی جاتی ہے، البتہ ان پر سستی اور تمدنی حدود (*ceiling, floor*) بھی ہیں جو کہ چنگلی سطح کی جانب شرح حاصلہ سے متصل ہوتی ہیں۔ البتہ *TFCs* اور بانڈ میں یہ فرق ہے کہ *TFCs* کے اجراء کی خاطر نہ تو ذمہ نویس ہوتے ہیں اور نہ ہی سندیکت کی ضرورت پیش آتی ہے۔ انہیں کارپوریٹیشن اپنی جانب سے اولیں بازار میں فروٹ کرتی ہیں۔ ان کے اپنے اولی اور ثانوی بازار بھی ہیں۔ ان *TFCs* کا سیدھا سادا سامعہ ہے کیونکہ ان کی کوپن کی شرح *KIBOR* فارمولے کے تحت لگائی جاتی ہے، کیونکہ *PIBs* کی طرح *TFCs* کی نیلامی اولیں بازار میں نہیں کی جاتی۔ البتہ شروع سالوں میں *KIBOR* کی غیر موجودگی یا اس کی طفلی کی وجہ سے کوپن کی شرحات *SBP* کی شرح کوٹنی (*discount rate*) سے متصل کی جاتی تھیں، لیکن اس کے بعد سے اب تک *KIBOR* کا راج ہے۔ علاوہ ازیں چونکہ ان کی عرصتیں زیادہ تر تین سے پانچ سال کی ہوتی ہیں، لہذا *FY08* سے پرانے *TFCs* کی تلافی ہو چکی ہے۔ وہ اب مارکیٹ میں موجود نہیں۔ لہذا ہماری توجہ *FY09-13* کے دوران جاری کردہ *TFCs* کی اجمالی مالیت پر مرکوز ہونی چاہیے۔

2- اگر *TFCs* پر یوں نگاہ ڈالی جائے تو معلوم ہوگا کہ *FY02* میں ان کی مجموعی اجمالی مالیت صرف 20 بلین تھی جو کہ بانڈ مارکیٹ کا صرف 7 فیصد حصہ تھا اس کے بعد *TFCs* کی مالیت میں اضافہ ضرور ہوا اور ان کی خالص مالیت *FY07* میں 36 بلین روپے تھی جو کہ بانڈ مارکیٹ کا 9 فیصد حصہ تھا (*Data Set, 8.3*)۔ اس کے بعد *TFCs* کی اجمالی

مالیت FY10 میں 105 بلین تھی جو کہ بانڈ مارکیٹ کا 16 فی صد تھا۔ تین سال بعد FY13 میں TFCs کی اجمالی مالیت تقریباً 147 بلین روپے تھی۔ یعنی کہ FY07-13 کا زمانہ TFCs کے عروج کا تھا۔ لیکن یہ تخمینہ ہے جسے پر تنقیدی نگاہ ضروری ہے کیونکہ یہ اعداد و شمار بہ آسانی دستیاب نہیں۔ ان اجمالی مالیتوں میں وہ TFCs شامل نہیں جن کی عرصیت پوری ہونے پر اس دوران تلافی کردی گئی ہو۔ کیونکہ وہ اب اس بازار کا حصہ نہیں رہے۔ اگر FY02-12 کے پورے عرصہ پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ اس دس سالہ عرصے کے دوران TFCs کی خام اجمالی مالیت کی سالانہ اوسط شرح نمو 21 فی صد رہی۔ البتہ FY02-07 کے دوران یہ اوسط شرح نمو 12.5 فیصد تھی جو کہ FY07-12 کے دوران 30 فی صد تک جا پہنچی۔ FY13 میں بھی یہی صورت حال رہی ہے۔ رہ گئی کوپن کی شرح، وہ FY02-07 کے عرصے میں زیادہ تر SBP کی شرح کٹوتی سے متصل رہی۔ لیکن جیسے جیسے KIBOR کی مقبولیت بڑھی تو پھر رفتہ رفتہ TFCs کی شرحات کوپن KIBOR فارمولے سے متعین کی جاتی رہی۔

3- اس نوعیت کی شرحات نمو سے تو یوں لگتا ہے کہ نجی کارپوریٹ بانڈ مارکیٹ کہاں سے کہاں جا پہنچی۔ لیکن یہ اندازہ رکھنا ضروری ہے کہ TFCs کی اجمالی مالیت FY13 میں واپس وہیں جا پہنچی جہاں سے شروع ہوئی تھی۔ یعنی کہ FY02 میں TFCs کی مالیت، پاکستانی بانڈ مارکیٹ کا صرف 7.2 فی صد حصہ تھی، اور FY13 میں واپس 7.6 فی صد حصہ پر آئی۔ ہمیں یہ بھی معلوم ہے کہ بانڈ مارکیٹ، پاکستانی تمسکات بازار کا صرف 16 فی صد ہے، یعنی کہ کارپوریٹ بانڈ کا بازار بہت معمولی سا ہے، جس کا اندازہ اس کی شرحات نمو سے لگانا قطعی نامناسب ہوگا۔ یا ہم یہ کہہ سکتے ہیں کہ موجودہ زمانے میں تمام TFCs کے فلوٹ کا تجزیہ کرنے بیٹھ جائیں۔ لیکن یہ تفصیل میسر نہیں۔ پھر بھی یہ نوٹ کر لیں کہ پچھلے عشرے کے اوّل تین سالوں میں TFCs کے 38 فلوٹ ہوئے۔ البتہ پچھلے سالوں میں یعنی FY10-13 کے دوران غالباً 42 بلین روپے کے لگ بھگ TFCs فلوٹ کیے گئے۔ اگر یہ اوسطاً پانچ سالہ عرصیت کے ہیں تو اگلے چند سالوں میں تلافیت کے بعد یہ TFCs مارکیٹ سے نابود ہو جائیں گے۔ لہذا بہتر ہوگا کہ ہم اپنی نگاہیں طویل مدتی جائزے پر ہی لگائے رکھیں۔

4- FY07 کے بعد بڑے بڑے بینکوں نے TFCs کا اجراء کیا ہے۔ وجہ یہ کہ پاکستان میں سرمائے جاتی بینک نہیں ہیں جو کہ نجی کارپوریٹ بانڈ نمائندگی کا اجراء کرنے کی ذمہ داری کر سکیں، یا ان کا اجراء سندھیت کے معرفت کر سکیں۔ اس لیے حکومت نے بڑے بینکوں کو اجازت دی ہے کہ وہ ذمہ داری کر سکیں جو کہ کمرشل بینک عام طور پر نہیں کرتے۔ پچھلے سالوں میں HBL اور UBL جیسے بینکوں نے TFCs کا اجراء اپنی مالیاتی کی خاطر کیا ہے اور ان کی مالیت خاصی بڑی تھی، یعنی کہ تقریباً 12 بلین روپے۔ ان کی کوپن کی شرح KIBOR +1.5-3.2 کے درمیان رہی۔ لیکن یہ پچھلے عشرے کے درمیانی سالوں کی بات ہے۔ اس کے بعد FY08 میں نئے TFCs کا اجراء ہونا کم ہوا۔ وہ اس لیے کہ نجی کارپوریٹوں نے ایسی سرمایہ جاتی فلوٹ سے ہاتھ اٹھالیے۔ اور اب یہ عالم ہے کہ TFCs کی معمولی قسم کی اجرائیاں ہو رہی ہیں، لیکن ان کی تفصیل ہمیں دستیاب نہیں ہے، نہ تو SBP سے اور نہ ہی SECP سے۔ اگر سرمایہ کار پبلک TFCs کے اجراء سے ہی ناواقف رہے تو پھر نجی کارپوریٹ شعبہ کی سرمایہ کاریوں کی مالیاتی کا کیا حشر ہوگا۔ ایسی مالیاتی کے امکانات روشن ہیں بشرطیکہ نجی کارپوریٹ شعبہ نئی سرمایہ کاریوں کے لیے تیار ہوں۔ وہ اس پر آشوب زمانے میں ذرا مشکل نظر آتا ہے۔

## اسلامی بانڈ - سکوک کا بازار

5- فی زمانہ اسلامی مالیات میں بانڈ نما نصیرا، سکوک کا اجراء شروع ہو چکا ہے جن کے اصول اور بندشوں کے بارے میں باب 9 میں مذاکرہ کیا جا چکا ہے۔ پھر بھی اُس کے نمایاں خدوخال کا تذکرہ کیا جا رہا ہے گرچہ تکرار سہی۔ سکوک کی سب سے نمایاں بندش یہ ہے کہ ان کی تمسکیت (securitisation) موجودہ اثاثوں سے کی جائے۔ مطلب یہ کہ سکوک کی مالیاتی کی خاطر اس کے پس پردہ موجودہ اثاثوں کی بطور کفالت سپردگی (pledging) ہے۔ اطلاق لحاظ سے اس بندش کی صراحت پر پتہ ہے، اور اس بندش سے عہدہ برآ ہونا آسان نہیں۔ اسے یوں دیکھیں کہ نجی کارپوریٹ بانڈ، اس کارپوریشن کی عمومی قردوری (general creditworthiness) کے اختصا سے جاری کیا جاتا ہے جو بانڈ کا اجراء کرنے چلی ہو۔ اور یوں اس بانڈ کی درجہ بندی، کارپوریشن کی قردور درجہ بندی سے متصل ہے۔ دوسری بات یہ ہے کہ بانڈ کے اجراء کے وقت اس کارپوریشن کے پاس وہ اثاثے موجود نہیں جنہیں بطور کفالت رکھا جاسکے۔ یعنی کہ کارپوریشن وہ اثاثے بطور کفالت مہیا نہیں کر سکتی جو کہ ناپید ہوں، نہ ہی اس کے پاس اثاثوں کی ایسی بھرمار ہے کہ وہ اپنے موجودہ اثاثوں کو بطور کفالت کی عندیت دے سکے۔ اگر اس کے پاس ایسے اثاثے موجود ہوتے تو پھر بانڈ کے اجراء کی ضرورت ہی کیوں پیش آتی۔

6- عمومی طور پر کارپوریشن نے اثاثوں کی اختراع کی خاطر بانڈ جاری کرتی ہے۔ اُس کی مالیاتی سے نئے کاروبار کی خاطر سرمایہ کاریاں کرتی ہے۔ یا اپنے موجودہ کاروبار کی توسیع اور جدیدیت کر کے، کارپوریشن اپنی منفعت بڑھاتی ہے۔ اگر یہ تمام مراحل بخوبی انجام پائیں اور کاروبار چل پڑے، تو پھر کارپوریشن میں نئے اثاثوں کا اضافہ ہوتا ہے، ورنہ یہ ممکن نہیں۔ لیکن اگر اس میں کامیابی نہ ہو سکے تو پھر سرمایہ کاریاں ڈوب بھی جاتی ہیں۔ اور نئے اثاثے نمودار نہیں ہوتے۔ لہذا نئے اثاثوں کی عندیت کرنا جو ابھی نمودار بھی نہ ہوئے ہوں، ایک پر پتہ معاملہ ہے۔ اگر نئے اثاثوں کا پتہ ہو، اور نہ ہی ان کی مستقبل مالیت کا، تو اس قسم کی عندیت یا عہدیت کا کیا مطلب؟ سرکاری سکوک کے ضمن میں یہ ایک عجیب سا معرہ بن جاتا ہے، کیونکہ حکومت سکوک کی معرفت اپنے بجٹی خسارات کی مالیاتی کرتی ہے، نہ کہ اس سے سرمایہ کاریاں۔ لہذا، اس قسم کی عہدیت بے معنی ہے۔ پھر بھی، حکومت نے حال ہی میں، سکوک کے اجراء کی خاطر، سرکاری اثاثوں کی سپردگی کی ہے، گرچہ یہ معلوم نہیں کہ نفعی کی صورت میں ایسی سپردگی کی فعالی حیثیت کیا ہوگی۔

7- یہ مسائل ایک طرف رہے، پاکستان میں سکوک کا اجراء 2006 میں شروع ہوا جب حکومت نے 8 بلین روپے کی مالیت کا 7 سالہ عرصیت کے اجارا سکوک کا اجراء کیا۔ اس کے بعد نجی شعبہ نے بھی 1.1 بلین روپے کی مالیت کے 5 سالہ عرصیت کے اجارا سکوک جاری کئے جنہیں تقلیلی مشارکہ (diminishing mushesk DM) کا نام دیا گیا۔ اجارا سکوک، تقلیلی مشارکہ اور سکوک پر مذاکرہ باب 9 میں کیا جا چکا ہے۔ اُن کی نوعیت، اُن کی عندیت (commitment) اور عہدیت (pledge) کے اطوار اتنے خلط ملط ہیں، کہ اُن کے مابین امتیاز کرنا آسان نہیں۔ البتہ یہ معلوم ہے کہ تقلیلی مشارکہ DM، ایک مستاجراتی معاہدہ ہے جس کے تحت مالید کار، یعنی اسلامی بینک، اس اثاثے کی خرید و فروخت کا معاہدہ کرنا ہے جسے کوئی گاہک خریدنا چاہتا ہو، جس کیلئے خطیر رقم درکار ہو۔ اس معاہدے پر اثاثے کی قیمت میں مالیاتی کی لاگت شامل کردی جاتی ہے جو کہ دراصل شرح منافع ہے۔ اب اس جمع لاگت کو خریدار گاہک، معین کردہ سالوں میں عموماً ماہوار قسطوں میں ادائیگی کرتا ہے۔

8- سیدھے الفاظ میں یہ اقساطی قرض ہے جس کی شناسائی عام ہے۔ اقساطی قرضوں میں گاہک کو قرض رقم یعنی زر اصل، بمع شرح سود سے وضع کردہ مالیاتی لاگت کے، ماہ ہماہ قسطوں میں ادا کرنی پڑتی ہے۔ اور یہی لاگت DM تقابلی مشارکہ میں لکھی ہوتی ہے۔ یوں تقابلی مشارکہ اور اقساطی قرضداروں میں کوئی اور فرق نہیں کیونکہ ان کا کفالہ وہی اثاثہ ہے جس کی خاطر یہ زحمت گوارا کی گئی ہے۔ البتہ تقابلی مشارکہ پر منافع اور لاگتوں پر کوئی ضابطہ بندی نہیں، جیسی کہ بینکاری قرضوں پر عائد ہوتی ہے۔ یہی وجہ ہے کہ فی زمانہ یورپی ممالک اور امریکی بینکوں نے اسلامی بینکاری کی بڑی پرجوش حمایت شروع کی ہوئی ہے کیونکہ وہ من مانی شرح نفع لگا سکتے ہیں۔ دوسری طرف وہ امانات کی طرف بھاگ رہے جو اسلامی بینکوں نے سبجا کی ہوئی ہے۔ ان کی کوشش یہ ہے کہ وہ ان امانات کا رخ اپنی طرف موڑیں کیونکہ یہ ان کی مرضی ہے کہ وہ ان امانات پر کوئی شرح نفع دیں یا نہ دیں۔ ان کیلئے یہ بہت منافع بخش کاروبار ہے۔

9- FY07 میں تقریباً 5 بلین مالیت کے 5 سالہ عرصیت کے سسکوک جاری کیے گئے۔ اس کے بعد FY08 میں سب سے بڑی مالیت کے سسکوک جاری کیے گئے جن کی مجموعی مالیت 60.5 بلین روپے تھی۔ اگر ان کی بھی عرصیت پنج سالہ تھی، تو FY06-08 کے دوران جتنے بھی سسکوک جاری کیے گئے ان کی تلافی کی جا چکی اور وہ فی الوقت 2014 کے وسط میں بانڈ مارکیٹ سے خارج ہو چکے ہیں۔ اس کے بعد جو بھی سسکوک جاری کئے گئے ہوں وہ شاید اب بھی مارکیٹ ہوں بشرطیکہ ان کی تلافی قبل از عرصیت نہ کی جا چکی ہو۔ حکومت نے اجارا سسکوک کا اجراء نیلامی کے طریقہ کار سے کیا، البتہ ان نیلامیوں کی تفصیل منظر عام پر نہیں آئی ہیں۔ اس ضمن میں پرجوش گہما گہمی نظر آئی ہے، خواہ وہ گاہک ہوں، سرمایہ کار یعنی اسلامی بینک ہوں، SBP، یا حکومت ہو۔ لیکن وہ مسئلہ جوں کا توں موجود ہے کہ حکومت نے اجارا مالیاتی سے اگر اپنے نجی خسارے پورے کئے ہوں، یا WAPDA کی مالیاتی پوزیشن بہتر کی ہو تو ان سے صرف سرکاری قرضوں میں مزید اضافہ ہوا، لیکن اصلی اثاثوں کی نمو ہوئی یا نہیں، اس کا تعین کرنا باقی ہے۔

10- فی زمانہ سسکوک کی اجرائی جاری ہے۔ حکومت نے FY11-13 کے دوران تخمیناً 400 بلین کے اجارا سسکوک KIBOR جمع دونی صد یا تین فی صد کی مضمون پر یہ سسکوک جاری کیے ہیں اور ان کی خاطر کراچی ایئر پورٹ کی سپردگی بڑے تڑک احتشام سے کی گئی، جس تقریب میں سبھی بہت سنجیدہ نظر آ رہے تھے۔ یہ سرکاری سسکوک ہیں لہذا ان پر دیفال کا خطرہ فرمانروائی گارنٹی تحت عملی طور پر نہیں ہے۔ جب عرصیت ختم ہونے پر ان کی تلافیت کا معاملہ اٹھے گا حکومت نئے سسکوک جاری کر کے یا بینکاری قرضے لے کر ان کی تلافیت بہ آسانی کی جاسکے گی۔ گرچہ یہ معلوم نہیں کہ نفعالی کی صورت میں کراچی ایئر پورٹ کو فروخت کرنا یا نیلام کرنا کیسے ممکن ہوگا۔ بھلا کسی فرمانروا سے آج تک کوئی کچھ چھین سکا ہے۔

### بانڈ کی مشروہیت کا نظام

11- شروع میں ہی یہ واضح کر دینا ضروری ہے کہ بانڈ کی مشروہیت (bond rating) سے مراد اُس کی فعالی عمدگی، یعنی منفعت ہے، جب کہ بانڈ کی درجیت (bond classification) بانڈ کی نوعیت، اجراء، عرصیت، ملکیت، شعبہ جیسے خواص کی نشاندہی کرتی ہے۔ عموماً ان دونوں کو اتنا گڈ ٹڈ کر دیا جاتا ہے، کہ یہ سراغ لگانا پڑتا ہے، کہ کس کا تذکرہ کس ضمن میں کیا جا رہا ہے۔ علاوہ ازیں، بانڈ کی مشروہیت، کمپنی کی مشروہیت، یا ملک کی قرضی مشروہیت سے مختلف ہے۔ اس پس



منظر میں، بانڈ میں سرمایہ لگانے والوں کی خاطر بانڈ سے منسلک دیفال کے خطرے کی مشروعیت ضروری ہے جب کہ سرکاری بانڈ کی خاطر یہ ضروری نہیں۔ کسی نجی بانڈ کو بازار میں لانے سے پہلے، اس کی مشروعیت شفاف طور پر کس خود مختار ادارے کی جانب سے ضروری ہے، جو یہ ملحوظ خاطر رکھے کہ نجی کارپوریشن کی پوزیشن کیسی ہے اور اس کی مالیاتی فعالیت کس قدر بہتر ہے وہ بھی نسبتاً دیگر کمپنیوں اور کارپوریشنوں کے جو معیشت کے کسی بھی شعبہ سے منسلک ہوں۔ اس لئے معنوی لحاظ سے نجی بانڈ کی مشروعیت دراصل کارپوریٹ فردوری کی عموالیت کا پیمانہ ہے۔

12- افرادی سرمایہ کاروں کے پاس نہ تو وسائل ہیں کہ وہ ہر کارپوریشن کی فردوری متعین کرتے پھریں، اور نہ ہی ان کی رسائی اس قسم کی مالیاتی اطلاعات تک ہو سکتی ہے۔ بلکہ جب معیشت اور مالیاتی بازاروں میں متواتر تبدیلیاں ہو رہی ہوں، ان پر آشوب وقتوں میں افرادی سرمایہ کاروں کے لیے یہ ممکن نہیں کہ وہ کارپوریشنوں سے منسلک دیفال کے خطرات کا اندازہ صحیح طور پر لگا سکیں۔ بلکہ یہ کام تو بڑے ادارہ جاتی سرمایہ کار بھی نہیں کر سکتے۔ لہذا، افرادی اور ادارتی سرمایہ کاروں کو نجی بانڈ کی ایسی مشروعیت ہمیشہ مطلوب ہوتی ہے جس پر وہ بھروسہ کر سکیں اور جو بڑی کارپوریشنوں کے زیر اثر یا ان کے زیر سایہ اداروں نے نہیں بلکہ غیر جانب دار ادارے نے کی ہو۔

13- جن ملکوں میں بانڈ مارکیٹ مناسب طور پر فروغ پا چکے ہیں، مثلاً، یورپ امریکہ اور جاپان کے علاوہ صف اول کے ابھرتی معیشتوں کے ممالک، وہاں صرف سرمایہ جاتی گریڈ (investment grade) کے بانڈ کی مشروعیت پر زور دیا جاتا ہے۔ یہ مشروعیت سرکاری بانڈ کیلئے بھی کی جاتی ہے۔ البتہ ان میں زیر کوپن کے بانڈ شامل نہیں، اور نہ ہی وہ بانڈ شامل ہوتے ہیں جنہیں لیوریج خریداری (leverage buy out) کیلئے جاری کیا گیا ہو۔ ایسے بانڈ کو اونچے حصالے کی شرح والے بانڈ میں شامل کیا جاسکتا ہے لیکن انہیں سرمایہ جاتی گریڈ کے بانڈ نہیں سمجھا جاتا۔ پاکستان میں ابھی تک بانڈ کی مشروعیت کی نوبت نہیں آئی ہے، اگرچہ اس کا پہلا زینہ مکمل ہو چکا ہے۔

14- مالیاتی اداروں کی مشروعیت باقاعدہ کی جانے لگی ہے۔ لیکن پبلک یا تو ان سے نا آشنا ہے، یا پھر وہ اس مشروعیت کی حاجت مند نہیں، کیونکہ ان کا رجحان نجی بانڈ میں سرمایہ کاریوں کی جانب نہیں۔ البتہ یہ مشروعیت ان بینکوں اور مالیاتی اداروں کیلئے سود مند ہے، جو کارپوریٹ قرض گاریوں میں مشغول ہیں۔ یوں بانڈ کے دیفال کے خطرے کا اندازہ کارپوریٹ مشروعیت سے لگایا جاسکتا ہے جو کہ پچھلے عشرے کے اوائل سے کی جارہی ہیں۔ بہ حیثیت قرضخواہ کے، کوئی بھی کارپوریشن کتنی ہی بڑی کیوں نہ ہو، اگر اس کی فعالیت عمدہ ترین نہیں، اور اگر دیفال کا شائبہ بھی ہے تو وہ پھر اعلیٰ ترین مشروعیت کے حق دار نہیں۔

15- مشروعیت، ایک اشاریہ ہیں۔ اور وہ صرف دیفال کی خطرات کی طرف محض اشارہ کرتی ہیں جو کہ جاری کردہ بانڈ میں مضمر ہوں جن کا انحصار قرض خواہ کارپوریشن کے فردی خطرات کی نشاندہی پر ہے۔ لیکن مشروعیت، ان خطروں کے ازالہ کی گارنٹی نہیں مہیا کرتیں۔ ان کو کئی گھڑوں میں ٹھونس دیا جاتا ہے۔ لیکن عملی طور پر ان کے مابین خطرات کے فرق کا اندازہ لگانا آسان نہیں۔ مثلاً اگر کسی کارپوریشن یا حکومت کے بانڈ کی مشروعیت BB ہو، تو جو بانڈ BBB ہوں تو ان دونوں کے مابین امتیاز کرنا آسان نہیں۔ یہ مشروعیت وقتاً فوقتاً از سر نو ترتیب کی جاتی ہیں۔ یا ان کا تخمینہ دوبارہ سے کیا جاتا ہے جن کے پس پردہ اس کارپوریشن کی مالیاتی وضع میں تبدیلیوں سے پیدا ہوتی ہے۔ لیکن وضعاتی تبدیلیاں کون سی ہیں ان کی جان

پہچان یا ان کی ترتیب کی خاطر چند نمایاں اصولوں کو مد نظر رکھنا ضروری ہے۔ غرض یہ کہ مشروعیت میں تبدیلیاں فوری طور پر نہیں کی جاتیں۔ یعنی یہ نہیں ہوتا کہ اگر سہ ماہی یا ششماہی عرصہ پر اگر آمدنیوں میں تبدیلیاں ہوں تو اس کارپوریشن کی مشروعیت کو فی الفور دہرایا جائے۔ یہ ضرور ہے کہ ایسی تبدیلیوں سے کارپوریشن کی قدوری بدل سکتی ہے، لیکن یہ تبدیلی اس سطح کی نہیں جسے مشروع حاتی ایجنسی لے کر آگے چل پڑے، یا مشروعیت کو گھٹا یا بڑھادے۔

16- اسی لئے اگر کسی بانڈ کی مشروعیت طویل عرصے تک بڑی اعلیٰ رہی ہو تو اس کا گھٹانا آسان نہیں ہوتا، جب تک تمام قسم کی مضبوط شہادتیں بار بار بانڈ کے اجراء گر کی ساکھ میں کمزوری کی طرف اشارہ نہ کریں۔ یہی وجہ ہے کہ بانڈ کے سرمایہ کار، ان مشروعیت کی تبدیلیوں پر ہی اپنے خریدے میں تبدیلیاں لاتے ہیں۔ لیکن عموماً وہ سرمایہ کار جن کا افقی دامن طویل مدتی ہے، وہ چھوٹی موٹی تبدیلیوں کی پرواہ نہیں کرتے۔ یہ مذاکرہ صرف سرمایہ جاتی گریڈ کے بانڈ کے متعلق کیا جا رہا ہے، کارپوریشن کے عمومی حصص (common shares) کے بارے میں نہیں کیا جا رہا۔ وجہ یہ ہے کہ سرمایہ جاتی گریڈ کے بانڈ، کوپن شرح سے گئی بندھی آمدنیوں کے سیلان کو اس کی پوری عرصیت پر مضبوطی برقرار رکھتے ہیں۔ البتہ زیرو کوپن بانڈ یا جنک بانڈ کی مشروعیت نہیں کی جاتی خواہ ان کا حاصل کتنا ہی معقول قسم کا ہو۔

17- اس جزو کے آخر میں یہ اعادہ ضروری ہے کہ یہ مذاکرہ بانڈ کی مشروعیت کے بارے میں کیا گیا ہے، لیکن کسی کارپوریشن کی مشروعیت کے بارے میں نہیں، جو کہ بانڈ کے اجراء کرنے پر قرض خواہوں کی صف میں آکھڑی ہو۔ کسی کارپوریشن کی مشروعیت قرض خواہوں کی حیثیت میں کچھ اور ہے اور بانڈ کی مشروعیت کچھ اور ہے۔ پاکستان میں کارپوریشن کی مشروعیت مالیاتی اداروں سے شروع ہوئی جو کہ دو غیر جانب دار کمپنیاں کر رہی ہیں۔ PACRA اور JER-VIS ان کی مشروعیت امریکی ایجنسی S&P کے مشابہ ہے۔ JCR-VIS کی مالیاتی اداروں کی مشروعیت A-1 سے لے کر AA تک ہوتی ہے، لیکن ان کا مفہوم واضح نہیں کیا گیا۔ یعنی کہ A-1 سے کمتر کوئی درجت نہیں، مثلاً B+ وغیرہ۔ اگر سبھی مالیاتی اداروں کی مشروعیت A-1 سے لے کر AA+ تک ہے تو کیا اس کا مطلب یہ ہے کہ سبھی اداروں کی حیثیت اول درجے کی ہے، اگرچہ ان میں سے کئی اول درجہ کی چوٹی پر ہیں۔ ایسی مشروعیت ان کے بانڈ میں سرمایہ لگانے والوں کے لیے معاون نہیں ہوتی۔

## جزو چھ۔ بانڈ مارکیٹ کا فروغ چند متقابل تجربات

1- بانڈ مارکیٹ کے فروغ کے حوالے سے کئی ملکوں کے متقابل تجربات کے دو سیٹ ہیں، ایک سیٹ ترقی یافتہ ممالک کی بانڈ مارکیٹ کا ہے، مثلاً امریکہ، جاپان اور یورپی ممالک دوسرا سیٹ صف اول کے کامیاب ممالک کا ہے جو کہ مشرقی ایشیا اور لاطینی امریکہ کے ممالک پر مشتمل ہے جن کی نشاندہی کی جا چکی ہے اس دوسرے سیٹ کے ممالک کی بانڈ مارکیٹ پر تجزیے اور تبصرے دستیاب ہیں، جن سے بانڈ مارکیٹ کے فروغ کے سرکردہ عناصر کی عمدگی سے نشاندہی ہوتی ہے۔ مثلاً طویل مدتی قرضی مالیاتی کی ضروریات میں اضافے۔ جواباً طویل مدتی بانڈ کی دستیابی بمعہ

نشان حوالہ جات جو کہ بازاری عملات سے ابھرے ہوں۔ ان حوالہ جات میں طویل مدتی شرحات حاصل یا شرحات سود نمایاں ہیں جن سے طویل مدتی بانڈ کی کوپن شرحات متعین کی جاسکیں۔ بانڈ مارکیٹ کے کارگر اور شفاف بازاری میکا پیے تاکہ اولی و ثانوی بازاروں کے عملات اور ان کے شاملین کی سرگرمیوں پر اعتماد کیا جاسکے۔

2- ایک موزوں قسم کا ضابطہ برائے نظام ضروری ہے جو کہ بانڈ بازاروں کے عملات کی معاونت کر سکے، لیکن اسے ان عناصر کی دست درازیوں سے محفوظ رکھ سکے جو کہ بدعنوانیوں میں ملوث ہوں اور ساتھ میں قیاسیانہ سرگرمیوں کی موثر روک تھام کر سکے۔ متوازی طور پر ترغیبات اور ٹیکسوں کے امتزاج کا ایک ایسا پیکج جو عملی لحاظ سے سرمایہ کاروں کی مزاحمت کے بجائے، معاونت کر سکے۔ یعنی کہ ٹیکس کے لازماً اسٹاک مارکیٹ اور بانڈ مارکیٹ سے پیدا ہونے والے لفع جاتی سیلانوں پر ایک جیسے ہوں۔ ادائیگیوں اور تفصیلات کا موثر نظام اور ان سب کے اوپر عمدہ قسم کی مالیاتی اور زری پالیسیوں کا ایسا امتزاج جو سرمایہ جاتی بازاروں کو استحکام میسر کر سکے، یعنی کہ ان کے پس پردہ شرحات سود، عمومی قیمتوں اور شرح مبادلہ کا استحکام، جسے قلیل مدتی معاشی استحکام سے تعبیر کیا جاتا ہے۔ یہ فہرست بڑی طویل اور گنجلک ہے جس کے لیے علیحدہ باب درکار ہوگا، لیکن ان معاملات پر خاطر خواہ مذاکرہ ان کے سیاق و سباق میں کیا جا چکا ہے جس کو دہرانے کی ضرورت نہیں۔

3- بانڈ مارکیٹ کے بین الملکی تجزیوں سے ابھرنے والے چند نقش و نگار یہ ہیں۔ اول تو یہ کہ ترقی یافتہ ممالک میں بانڈ مارکیٹ کا سائز نسبتاً بہت بڑا ہے اور وہ اسٹاک مارکیٹ سے کہیں آگے ہے، جب کہ ترقی پذیر ممالک میں یہ صورت حال اس کے بالکل برعکس ہے، خصوصاً امریکہ، جاپان، جرمنی اور انگلستان کے بانڈ مارکیٹ کا سائز نسبتاً تمام ترقی یافتہ ممالک کے بانڈ بازار کے مجموعی سائز کا تقریباً تین چوتھائی ہے۔ ان چاروں ممالک میں بانڈ مارکیٹ 1970 کے اواخر میں تیزی سے بڑھنے شروع ہوئے اور یہ رجحان زور پکڑتا گیا۔ 1990 کے وسط تک امریکی بانڈ مارکیٹ کا GDP سے تناسب 112 فی صد تک جا پہنچا، جب کہ یہی تناسب جاپان میں 75 فی صد اور جرمنی میں 90 فی صد تک بڑھا۔ 2010 کے لگ بھگ ان چاروں ممالک میں بانڈ مارکیٹ، اسٹاک مارکیٹ سے کافی آگے نکل گئے۔ فی زمانہ بانڈ کی مالیاتی، مالک یہ مالیاتی سے کہیں زیادہ ہے۔

4- اس کے بالمقابل ترقی پذیر ممالک میں بانڈ مارکیٹ ابھی ابتدائی مراحل میں ہیں، اور ان کی شروعات حکومتی بانڈ سے ہوئی ہے۔ یہ بالکل وہی صورت حال ہے جو پاکستان میں فی زمانہ ہے اور سب سے نمایاں وجوہات یہ ہیں کہ بانڈ مارکیٹ کے فروغ کی خاطر وہ طویل مدتی تمسکات موجود ہوں جو بمعہ اپنی طویل شرحات حاصل یا شرحات سود کے نشانہ حوالہ بن سکیں۔ ان سے پہلے نجی کارپوریٹ بانڈ کا اجراء ممکن نہیں، بازار بننے اور اس کے فروغ کی بات تو دور رہی۔ یہ نشان حوالہ کیا ہیں اور یہ کیسے نمودار ہوتے ہیں ان کی تھوڑی سی تشریح یہاں پر ایک بار پھر ضروری ہے اگرچہ ان پر مذاکرہ اوپر کیا جا چکا ہے۔ اول نشان حوالہ وہ شرحات حاصل ہیں جو بازاری عملات کی کسوٹی پر پورے اترتے ہوں۔ یہ شرحات حاصل کوپن کی شرحات ہیں جن کا تعین طویل مدتی شرحات سود سے کیا جاتا ہے۔

5- پاکستان میں فی زمانہ طویل مدتی شرحات سود بازاری عملات سے نہیں ابھری ہیں کیونکہ طویل مدتی مالیاتی کے سلسلے ابھی نوازیندگی میں ہیں اور ان کے بازار ناپید ہیں۔ بازاری میکانیوں کی غیر موجودگی میں طویل مدتی شرحات سود کہاں سے آئیں گی جو بازاری بنیادوں سے متصل ہوں۔ فی زمانہ صرف TFCs پر کوپن کی شرحات لگائی جاتی ہیں جو کہ کائی بورپلس کے فارمولا پر مبنی ہیں لیکن کائی بور طویل مدتی شرح سود نہیں۔ دوئم یہ کہ ترقی یافتہ ممالک میں طویل مدتی شرحات سود کا تعین عموماً رہائشی قرضوں کی شرطوں سے منسلک کیا جاتا ہے جو از خود طویل مدتی سرکاری بانڈ یا خزانہ کے قرض نوٹ کی شرح کا چربہ ہیں۔ پاکستان میں رہائشی قرضے بھی ناپید ہیں، تو پھر یہ نشان حوالہ کہاں سے آئے گا۔ اور نہ ہی ان کے ثانوی بازار ہیں جنہیں *subordinated* یعنی قرضہ جات کے بازار کہا جاتا ہے۔ قصہ مختصر یہ کہ تمام عناصر کسی وضع کردہ تربیت سے نہیں ابھرتے، بلکہ ان کی شروعات عموماً طویل مدتی سرکاری بانڈ کے مارکیٹ سے ہوتی ہے۔

6- ترقی یافتہ ممالک میں بانڈ مارکیٹ کا فروغ نجی کارپوریٹ شعبہ کے بانڈ میں فروغ پر مبنی رہا ہے جو کہ صف اول کے ترقی پذیر ممالک کے علاوہ بقیہ ترقی پذیر ممالک میں نہیں ہوا ہے۔ اگر ہم مشرقی ایشیا کے صف اول کے ممالک مثلاً کوریا، ملائیشیا، سنگا پور پر نگاہ ڈالیں یا لاطینی امریکہ میں برازیل، میکسیکو اور چلی پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ جیسے جیسے ان ممالک میں نجی کارپوریٹ شعبہ آگے بڑھا، ویسے ویسے اس شعبہ کی مالیاتی کے نفوش و نگارات بھی بدلنے شروع ہوئے جن سے قرضی مارکیٹ کے نصرانیوں یعنی بانڈ پر انحصار بہ نسبت بینکاری فرد پر انحصار کے زیادہ بڑھا۔ ان کے مقابلے میں انڈونیشیا، فلپین اور تھائی لینڈ کے بانڈ بازار کا حجم دہلا پتا ہے۔ البتہ ان کی سرمایہ جاتی ضروریات میں تیزی سے اضافے ہوئے ہیں، خصوصاً تنصیبات میں سرمایہ کاریاں جو توانائی، نقل و حمل اور ٹیلی کام کے شعبوں سے منسلک ہیں۔ ان ضروریات کو یہ ممالک اپنے وسائل سے پورا کرنے سے قاصر رہے ہیں، خواہ وہ نجی شعبہ ہو یا سرکاری شعبہ ہو۔

7- کہنے کا مطلب یہ کہ اولین مراحل میں ترقی پذیر ممالک میں جب سرمایہ کاریوں کی ضروریات میں پے در پے اضافے شروع ہوئے اور طویل مدتی سرمائے کی ضرورت بڑھتی چلی گئی تو پھر سرمایہ جاتی بازاروں کا عروج شروع ہوا۔ اور یہ سلسلہ اس وضعاتی تقلیب (*srurtural transformation*) سے ابھرا جس پر مذاکرہ کیا جا چکا ہے۔ جن ممالک میں یہ تقلیب نہیں ہو سکی یا نامکمل رہی جیسا کہ پاکستان میں ہوا۔ ان ممالک کے بانڈ بازاروں میں سست روی رہی۔ پاکستان میں قومیاے ہوئے کارپوریٹ اور مالیاتی اداروں کے دور میں بانڈ مارکیٹ یا اشاک مارکیٹ کی کوئی ایسی شدید ضرورت ہی نہ تھی۔ ان بازاروں کا ارتقاء مالیاتی اور معیشی اصلاحات کے پورے ہونے کے بعد شروع ہوا ہے اور اب بھی نوازیندگی میں ہے۔ اس میں تیزی اس وقت آئے گی جب بازاری شرحوں پر مبنی طویل مدتی مالیاتی کی ضروریات میں اضافے ہوں گے اور یہی وجہ ہے کہ قرضی مالیاتی میں بھی طویل مدتی مستاجراتی مالیاتی کے (*contractual long term financing*) معرفت جو بھی مالیاتی فی زمانہ کی جارہی ہے وہ سب قلیل مدتی گردش قرض کے توسط سے کی جارہی ہے جس کی نواجرائی بارہا کی گئی۔ رہ گئے قرضی بازار، وہ ابھی اپنی طفلی میں ہیں۔ پاکستان میں طویل مدتی مالیاتی سرکاری شعبہ کے خسارات پورا کرنے کی خاطر ہوسیے نہ کہ نجی شعبہ کی سرمایہ جاتی ضروریات کو پورا کرنے کی خاطر۔ اس شکلے سے ابھی نجات نہیں ملی ہے اور نہ ہی اس کے آثار نظر آتے ہیں۔

8- اوپر سے نجی شعبہ اونچے حاصلات کی غرض مند یوں کا ایسا عادی ہو چکا ہے کہ اس کا کوئی بھی عنصر طویل مدتی لازمہ لینے کو تیار نہیں، جو کہ سرمایہ جاتی بازار، خصوصاً بانڈ بازار کے فروغ کی خاطر ضروری ہے۔ ہاں یہ ضرور ہوا ہے کہ اداراتی سرمایہ کاروں کی جانب سے معقول شرحات حاصل کے طویل مدتی نصرانیوں کی طلب میں اضافے ہوئے ہیں۔ خواہ وہ بیمہ کمپنیاں ہوں، ٹرسٹ فنڈ ہوں، یا پنشن فنڈ ہوں۔ انہیں اپنے سرمایہ جاتی فریٹے کی متنوعیت کرنی ہے، لیکن اس کے لیے ان کے پاس گنتی کے چند نصرانیے دستیاب ہیں جو کہ سرکاری شعبہ کے مرہون منت ہیں۔ یہ ضرور ہے کہ سرکاری نصرانیوں میں دیفال کے خطرات کا عنصر نہیں، لیکن یہ ادارے اپنی سرمایہ کاریوں کی خاطر صرف چند نصیہ ایات پر اکتفا نہیں کر سکتے۔ انہیں ایسے تمسکات کی ضرورت ہے جن کا اجراء اثاثوں کی پشت پناہی سے کیا گیا ہو، جنہیں عرف عام میں *asset-based securities* تمسکات کہا جاتا ہے۔ ایسے تمسکات کہاں سے اور کیونکر نمودار ہوں گے اگر نجی شعبہ کا فروغ ڈاؤنڈول رہے۔

9- آخر میں اگر ہم بانڈ مارکیٹ کو محض ایک بازاری قطعہ کی حیثیت سے دیکھیں تو صاف نظر آتا ہے کہ اولین ضرورت طویل مدتی قرضہ جاتی مالیاتی کے بازار کا اختراع، اور شروعات پہلا زینہ ہے، جس میں طویل مدتی تمسکات جاری کیے جاسکیں، خواہ وہ سرکاری شعبہ ہو یا نجی شعبہ ہو۔ لیکن یہ استنباط (*inference*) ایک قطعہ واری تناظر سے اڈتا ہے اگر اس قطعہ میں سرگری آئے تو اس کا ایک شاخانہ یہ ہوگا کہ سرکاری شعبہ اور نجی شعبہ کی قرضیت (*indebtedness*) میں خطیر اضافے ہوں گے جب کہ پاکستان میں سرکاری شعبہ کی قرضیت پہلے ہی ایسی بلند یوں کو چھو رہی ہے جن کے نتائج بڑے گھمبیر ہوں گے۔ لیکن جب ہم نجی شعبہ یا سرکاری شعبہ کی قرضیت کو اس کے اپنے تناظر میں دیکھیں تو پھر ہمیں ایک دوسری شکل نظر آتی ہے کہ اگر اس مالیاتی سے سرمایہ کاریاں کی جائیں تو پھر ان کے اضافوں میں کوئی مضائقہ نہیں۔ یہی وجہ ہے کہ ان بازاروں کا نظامی تجزیہ ضروری ہے، جو قطعہ واری تجزیوں کے ماورا ہے۔ اس لیے ہم نے نظامی تجزیے کو بڑی لگن سے اس کتاب میں ترجیح دی ہے تاکہ قطعہ واری تناقضات سے دور رہیں۔



## باب 17 - اسٹاک مارکیٹ، پاکستان

1- ہم پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ کے بارے میں تجزیہ اور مذاکرہ چند بنیادی نکات سے شروع کرتے ہیں جو اسٹاک مارکیٹ کی وضع اور رجحانات کی سمجھ بوجھ کیلئے اہم ہیں۔ مدعا یہ ہے کہ اسٹاک مارکیٹ میں ان وضعاتی تبدیلیوں اور رجحانات کا اندازہ ہو سکے جو طویل مدت میں منظر عام پر آتی ہیں۔ یہ وضعاتی تبدیلیاں (structural changes) اور رجحانات مالیاتی اصلاحات کے اثرات کی بھی نشاندہی کرتے ہیں اور ساتھ میں ان مضمرات (implications) پر روشنی ڈالتے ہیں جو معاشی اور مالیاتی ماحول میں پچھلے عشرے کے دوران نمودار ہوئے۔ غیر ملکی اسٹاک مارکیٹ پر بہت کچھ لکھا ہوا ملتا ہے، لیکن پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کے بارے میں شائع کردہ تجزیہ نہیں ملتا۔ بجز SBP کی مختصر روئیداد کے جو اس کی رپورٹوں میں شائع ہوتی رہتی ہیں۔

2- پچھلے عشرے میں اسٹاک بازار عالم گیر سطح پر اور پاکستان میں بھی دھوم دھڑام (boom and bust) کے دورانیوں سے تیزی سے گزرے ہیں جنہوں نے بڑے تجربہ کار اور منجھے ہوئے سرمایہ کاروں کو بھی ہلا کر رکھ دیا۔ ان سرمایہ کاروں کی بات تو علیحدہ رہی، جو تھوڑے سے عرصے میں سرمایہ جاتی نفع (capital gains) کی تلاش میں پھرتے رہتے ہیں۔ ان کے پاس حصص کے خریطوں (stock portfolios) کی طویل مدتی مالیت میں اضافوں سے کوئی اتنا سروکار نہیں۔ ایسی کوڈ پھاندان کا محبوب مشغلہ ہے۔ یہ bulls and bears کہلاتے ہیں، جو روزمرہ بازاری رسد کشی میں الجھتے رہتے ہیں۔ اس رسد کشی سے نمٹنا نسبتاً آسان ہے بشرطیکہ اسٹاک مارکیٹ کے اسکرین پر نگاہیں جمی رہیں اور معرض (exposure) لمبا چوڑا نہ ہو۔ یعنی اسٹاک میں لگائی ہوئی رقم بھاری بھر کم نہ ہوں۔ یہ شغل ان سرمایہ کاروں کا ہے جنہیں day traders کہا جاتا ہے۔ البتہ دھوم دھڑام (boom, bust) کی نوعیت جداگانہ ہے، جن سے دولت کے نصیب جاگ اٹھتے ہیں یا فنا ہو جاتے ہیں۔ یعنی اگر اسٹاک مارکیٹ میں ارتحال شروع ہو تو بڑے سرمایہ کاروں کے اسٹاک خریطوں (stock portfolios) کی بازاری سرمایت (capitalization) ملیا میٹ ہو کر رہ جاتی ہے جنہیں اتنی کاوشوں سے رفتہ رفتہ پروان چڑھایا گیا تھا۔ اور یہ اتنی تیزی سے ہوتا ہے کہ کہیں اور بھاگنے کی مہلت نہیں ملتی، کیونکہ ہر چہا طرف اسٹاک کی قیمتیں گر رہی ہوتی ہیں۔ یا پھر گرم بازاری اور دھوم دھام کے دور میں قسمتیں بڑھ جاتی ہیں اور خطیر منافع ہوتے ہیں۔ یہی روش پاکستان میں بھی رہی۔

3- ہمیں بخوبی اندازہ ہے کہ مالیاتی بازار کے شاملین کی خاطر بارہ سالہ عرصہ بہت طویل ہے اور عملاتی حوالے سے سود مند نہیں۔ اس لئے کہ مالیاتی رجحانات کی الٹ پلٹ کے لئے چند ہفتوں کا عرصہ بھی لمبا گردانا جاتا ہے، یا چند مہینوں کا۔ سال کا عرصہ یا عشرے بھر کے عرصے کا ذکر تو دور کی بات رہی۔ عام طور سے day traders کی خاطر، یا میوچل فنڈ کے جارحانہ خریطوں کی خاطر، یا hedge funds کے مینجروں کے خاطر، صرف دن بھر کا عرصہ ہی بہت ہے، یا زیادہ سے زیادہ چند دنوں کا۔ ان کی سرمایہ کاریوں کے انداز و اطوار ہفتہ بھر کا عرصہ بھی نہیں سنبھال سکتے کیونکہ انہیں آئے دن کے بازاری رجحانات سے نمٹنے کی خاطر فوری

اقدامات کرنے پڑتے ہیں۔ انھیں اس بات کی مہلت کہاں کہ وہ سرمایہ رپورٹوں کا انتظار کریں، کجا سالانہ رپورٹوں کا۔ اس ضمن میں طویل مدتی جائزوں کا ذکر بھی بے سود ہے۔ رہ گئے اسٹاک مارکیٹ کے تجزیہ نگاران، وہ اپنی ہانک بڑے جوش و خروش سے لگاتے رہتے ہیں۔ البتہ اگر ان کے ارشادات کو یکجا کیا جائے تو ان میں عرصہ وار نہ صرف فرق بلکہ تضاد بھی ملتا ہے۔ اس کے برعکس اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاروں کی اکثریت ان عارضی تبدیلیوں یا رجحانات سے بے نیاز ہو کر سرمایہ کاریاں کرتی ہے۔ ان کے سرمایہ کاری افق (horizon investment) طویل مدتی ہوتے ہیں۔

4- البتہ اگر بازار کے رخ و وضعاتی طور پر پلٹیں تو پھر انھیں بھی ارتحال کا خدشہ درپیش ہوتا ہے۔ اسٹاک مارکیٹ میں ان دو قسم کے سرمایہ کاروں کی نوعیت علیحدہ ہے۔ ان کے اطوار و انداز میں بڑا فرق پایا جاتا ہے۔ ان کے سرمایہ کاری کے تناظر اور مقاصد میں بھی نمایاں فرق ہے۔ اس باب میں جو تجزیہ پیش کیا گیا ہے وہ طویل مدتی سرمایہ کاریوں کے تقاضات کی بنیادوں کے پس منظر میں کیا گیا ہے، اور مرکز نگاہ معیشت کی طویل مدتی نمو یا فروغ کے وہ عناصر ہیں جن کا قیاسانہ سرگرمیوں سے کوئی تعلق نہیں۔ ان کی اپنی نوعیت ہے تاکہ ہمیں یہ اندازہ ہو سکے کہ اسٹاک مارکیٹ در پردہ کس قسم کے وضعاتی عناصر پنہاں ہیں جو کہ آئے دن کی عارضی تبدیلیوں سے مبرا رہ کر، طویل مدتی رجحانات کو متعین کرتے ہیں۔ ان بنیادی عناصر کا ادراک اسٹاک مارکیٹ کی طویل مدتی وضع کی مدافعت و قوت کو بڑھانے کی خاطر اور اس کے فروغ کو پائیدار بنیادوں پر بسانے کی خاطر نہایت ضروری ہے۔

### جزو ایک - بازار کے اشارے اور رجحانات

1- اگر ہم پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ کے بارے میں 2004-07 کی رپورٹیں ملاحظہ کریں تو ان میں تعریفوں کے پل باندھے گئے کہ دنیا کی ابھرتی معیشتوں میں سب سے بہتر کارکردگی پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کی رہی ہے، جو کہ اس وقت صحیح تھا۔ لیکن 2008 میں جب اسٹاک مارکیٹ گری تو 2009 کے اوائل میں اس جگہ واپس آئی جہاں سے شروع ہوئی تھی۔ لیکن اس دھوم اور سرگرمی کے دوران یہ خیال نہ آیا کہ اس مارکیٹ میں کتنا دم ختم ہے۔ یا اس کے پس پردہ کارپوریٹ شعبہ کی کیا حیثیت ہے جو قومیاہت کے خاتمہ پر اور اس کے بعد نو وضعی کے سایہ تلے برآمد ہوا ہے۔ جس میں فیل شدہ ان سرکاری کمپنیوں کی بھر مار ہے جن کی نیکاری حال میں ہی ہوئی ہے، خصوصاً تمام بینک اور مالیاتی ادارے جو از سر نو مرتب کئے گئے ہیں۔ ان کمپنیوں میں سے اکثریت کو اسٹاک مارکیٹ سے کیا سروکار تھا؟ علاوہ ازیں اسٹاک مارکیٹ کے سرمایہ کار کون ہیں؟ یا ان کے حلقے میں کتنی وسعت ہے جو اسٹاک مارکیٹ کی سرمایہت (capitalization) کو سہارا دے سکے۔ نہ یہ خیال آیا کہ پاکستان میں مالیاتی خدمات کی صنعت ابھی ابھی قائم ہوئی ہے۔ اور میوچل فنڈ بھی حال میں ہی قائم ہوئے ہیں جن کا پہلے وجود ہی نہ تھا۔

2- یہی پیرائے فی زمانہ 2011-14 میں بھرد ہرائے جا رہے ہیں۔ اسٹاک مارکیٹ ایک بار پھر عروج کی ایسی منزلوں پر ہے، جس کا چند سالوں پیشتر تصور بھی نہیں کیا جاسکتا تھا۔ اور تضاد یہ ہے کہ پاکستان ایک بار پھر IMF کی نظر کرم کا خواستگار ہے، جو معیشت کی اُن کمزوریوں کا برملا اظہار ہے جو اس کی جڑوں میں سرایت کر گئی ہیں۔ یعنی ایک طرف تو بیرونی سیالیت کا فقدان ہے، شرح مبادلہ میں غضب کا اتار چڑھاؤ ہو رہا ہے، فیکٹریاں بند ہو رہی ہیں، لیکن اسٹاک مارکیٹ انھیں چالیس پچاس کمپنیوں کے حصص کی تاجرت کے بل بوتے اوپر جا رہی ہے جو پچھلے دور میں بھی ہوا تھا۔ لہذا سوال یہ ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمیوں کی بنیادیں کتنی توانا ہیں۔ لیکن اس قسم کے سوال اُن لوگوں کیلئے بے معنی ہیں جو فی الوقت مارکیٹ پر چھائے ہوئے ہیں۔

3- پچھلے عشرے میں تمسکاتی بازار کی سرمایہ کاریوں کا ایک بڑا طبقہ وہی مالیاتی ادارے رہے ہیں جن کی نجکاری حال میں ہوئی تھی۔ یہ مالیاتی ادارے زری بازار یعنی خزانہ بلز اور حکومتی بانڈ میں سرمایہ کاریاں کرتے ہیں، لیکن اسٹاک مارکیٹ میں برائے نام کرتے ہیں۔ ان میں سے چند غیر بینکی مالیاتی ادارے (NBFI) مثلاً میوچل فنڈ اور اثاثوں کی منظم کرنے والی کمپنیاں اسٹاک مارکیٹ میں ملوث ہیں، لیکن ان کی سرمایہ کاریاں ابھی نسبتاً بہت کم ہیں۔ بعد میں میوچل فنڈ شاید اپنا معرض (exposure) بڑھائیں۔ اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کرنے والا طبقہ باثروت افراد پر مشتمل ہے، جنہیں عموماً odd-lot investors کہا جاتا ہے، لیکن پاکستانی اسٹاک مارکیٹ میں ان کا بڑا عمل دخل ہے۔ ان میں سے بیشتر غیر مندرج معیشت کے افراد ہیں جن کی مالیاتی کا کوئی اندازہ نہیں ملتا۔ قیاس یہ ہے کہ یہ ایک چھوٹا سا گروپ ہے، جو بازاری رجحانات کو اپنے مفادات کی موافقت میں اسٹاک مارکیٹ کو مروڑتا (manipulate) رہتا ہے۔ اس لئے پاکستان کا عام طبقہ اسٹاک مارکیٹ سے دور رہتا ہے۔

4- اسٹاک مارکیٹ کے عارضی سرمایہ کاروں کا منشاء یہ ہوتا ہے کہ بڑے سرمایہ جاتی حاصلات (capital gains) قابو کر لیں، وہ بھی تھوڑے عرصے میں، پھر راستہ لیں۔ ان کیلئے کمپنیوں کے حصص (shares) پر آمدنیاں، یعنی حصافہ (dividends) کی کوئی اہمیت نہیں ہوتی۔ یہ آمدنیاں ضمنی فائدہ تصور کی جاتی ہیں۔ اس لئے ان کا سرمایہ جاتی افق (investment horizon) طویل مدتی نہیں ہوتا، جو کہ اسٹاک مارکیٹ کے فروغ کی خاطر ضروری ہے۔ دوسری جانب، حصص کے اجراء گر، یعنی کارپوریٹ شعبہ کی طویل مدتی کارداریاں بھی برقرار رہنی چاہئیں تاکہ سرمایہ کاروں کو یہ اطمینان ملے کہ ان کے حصص کی مالیت بڑھتی رہے گی، جز عارضی الٹ پلٹ کے، جس پر کارپوریٹ شعبہ نہ صرف قابو پالے گا بلکہ ان پر حاوی بھی رہے گا۔ اس لئے مالک یہ (equity) میں سرمایہ کاریاں یعنی کہ حصص کی خریداریاں طویل مدتی مانی جاتی ہیں۔ لیکن اگر بازاری روش میں تندی پیدا ہو تو پھر یہ سلسلہ درہم برہم ہو کر قلیل مدتی بن جاتا ہے، بلکہ بحرانی کیفیت میں تجارہ (turnover) بہت بڑھ جاتا ہے۔ اس تجارہ کو سرمایہ کاری سے منسوب نہیں کیا جاسکتا، بلکہ یہ قیاساً نہ بھیڑ چال بن جاتی ہے۔ ایسے میں سرمایہ کاروں کا اعتماد جاتا رہتا ہے۔ اگر اسٹاک مارکیٹ میں غیر یقینی کی فضا بڑھے اور ساتھ میں سرمایہ کاروں کی تملوں مزاجی شامل ہو جائے، تو پھر بازار میں سیمابی آتی رہے گی۔

5- پچھلے عشرے کے شروع میں اسٹاک مارکیٹ میں کم قدری (undervalued) رہی۔ اس کے بعد 2002 کے وسط میں حصص کی قیمتیں اور تجارہ، دونوں یکبارگی تیزی سے بڑھنے شروع ہوئے جو پہلے کبھی نہیں ہوا تھا۔ جون 2007 تک اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں اور مالیت میں تقریباً دس گنا اضافہ ہوا۔ اپریل 2008 میں مارکیٹ جب اپنے پورے عروج پر پہنچی تو انہدام شروع ہوا۔ اگست 2008 تک، صرف تین ماہ میں اسٹاک مارکیٹ 60 فی صد مالیت کھو چکی تھی۔ حکومت نے گھبراہٹ میں مارکیٹ بند کر دی۔ یہ فیصلہ عرصوں تک ستاتا رہے گا۔ دسمبر 2008 میں مارکیٹ جیسے کھلی، اس میں ارتحال پھر شروع ہو گیا، اور جنوری 2009 کے اواخر میں مارکیٹ کی مالیت گھٹ کر ایک تہائی رہ گئی۔ یعنی مارکیٹ نے پچھلے چھ یا سات سالوں میں جو کچھ بھی پایا تھا وہ سب کچھ 10 ماہ کی مدت میں لٹ گیا۔ ارتحال کی تندی کا یہ عالم رہا۔ اس کے بعد، رفتہ رفتہ مارکیٹ میں بحالی شروع ہوئی اور 2010-14 میں اس نے نہ صرف اپنی گنوائی سرمایت پوری کر لی بلکہ اپریل 2014 میں اس سطح پر جا پہنچی، جو اپریل 2008 کی سطح سے تقریباً 72 فیصد زیادہ ہے۔ فی زمانہ مارکیٹ پُرجوش طور پر سرگرم ہے اور یہ کہاں تک جائے گی اس کا قیاس مشکل ہے۔



6- اس قسم کے دھوم دھڑام (boom and bust) کے رجحانات کی بہت سی وجوہات ہیں، جنہیں صرف مالیاتی یا معاشی حالات سے منسوب کرنا مناسب نہیں۔ یہ کہنا بھی بجا ہوگا کہ یہ سب پس اندیشی (hindsight) ہے، یعنی ایسا تناظر جو پہلے میسر نہ تھا۔ لیکن یہ مبالغہ آمیزی ہے۔ پچھلے عشرے کے وسط میں جب حصص کی قیمتوں میں دھڑا دھڑا اضافے ہو رہے تھے تو یہ بالکل عیاں تھا کہ مارکیٹ میں اب بیش قدری (over valued) آچکی ہے۔ یعنی ان قیمتوں کا کارپوریٹ شعبہ کی منفعت سے کوئی تعلق نہ تھا۔ حصص کی قیمتوں اور آمدنیوں کے مضاعف (multiples) کئی گنا بڑھ چکے تھے جن کو برقرار رکھنا ممکن نہیں نظر آ رہا تھا۔ اسٹاک مارکیٹ قیاساً نہ خریداریوں اور بھیڑچال کے چکروں میں آچکی تھی۔ یہی کچھ فی زمانہ بھی ہو رہا ہے۔ ایک ہی دن میں تاجرت اور تجارت کی مالیاتی متوازی بازار کے میکانیوں سے کی جارہی تھی، مثلاً بدلہ مالیاتی اور غیر مندرج رقموں کے درسیانات، اس وقت بدلہ مالیاتی کے حکایتی (anecdotal) تخمینہ لگائے گئے تھے، لیکن وہ بھی اب ناپید ہیں، گرچہ یہ سب کو معلوم ہے کہ پاکستان کی متوازی معیشت اور غیر مندرج درسیانات بہت بڑے ہیں۔

7- اسٹاک ایکس چینج میں فہرستہ کمپنیاں گھٹ رہی ہیں جو کہ متوازی مالیاتی کی غماز ہیں۔ ان کی تعداد 2008 میں 658 تھی جو 2013 میں گھٹ کر 564 رہ گئی ہے۔ یعنی کہ کمپنیوں کی مالک یہ ضروریات کی خاطر مالیاتی تلاش کرنے کے لئے مارکیٹ میں جانے کی ضرورت ہی نہیں، جب کہ یہ مالیاتی متوازی نیٹ ورک کے توسط سے باآسانی دستیاب ہو۔ کمپنیوں کے مالکان اس وقت بھی مندرجیت سے گھبراتے تھے اور اب بھی گھبراتے ہیں۔ وہ اپنی کمپنیوں کے حصص کو فروٹ کرنا نہیں چاہتے تاکہ مالیاتی انکشافات کے قضیوں سے جان چھوٹے۔ اور ٹیکس والوں سے بھی پالانہ پڑے۔ یہ ملاحظیات، اعداد و شمار پر مبنی نہیں ہیں اور وہ کئے بھی نہیں جاسکتے۔ لیکن یہ رجحانات اس وقت کی مارکیٹ دھوم (boom times) کے زمانے میں بھی عیاں تھے اور فی زمانہ بھی ہیں۔

### مارکیٹ کے بازاری اشاریے

8- پاکستان میں تین اسٹاک ایکس چینج ہیں۔ KSE، LSE، ISE۔ وہ کراچی، لاہور اور اسلام آباد کے ہیں۔ ان میں KSE سب سے پرانا ہے۔ اور کمپنیوں کی تعداد کے لحاظ سے، یا حصص کی تاجراتی مالیت کے لحاظ سے KSE سب سے بڑا ہے جبکہ LSE اور ISE علاقائی ایکس چینج ہیں۔ دوسری جانب پاکستان کا کارپوریٹ شعبہ معمولی سا ہے، اور چونکہ اس کا بیشتر حصہ خاندانی ملکیت میں ہے لہذا پبلک ملکیت کی کمپنیوں کی تعداد بہت کم رہی ہے۔ یہ کمپنیاں تینوں اسٹاک ایکس چینج پر درج کی گئی ہیں۔ اس لئے KSE پر جو تاجرت ہوتی ہے اسی سے حصص کی قیمتیں تعین کی جاتی ہیں اور وہی تاجرات، مارکیٹ کے رجحانات بھی قائم کرتی ہیں۔ علاقائی کارپوریٹ شعبہ کی اساس اتنی مضبوط نہیں کہ وہ کارپوریٹ حصص کا حجم اتنا بڑھا سکے کہ وہ تین اسٹاک ایکس چینج کی کفالت کر سکے۔ بلکہ ہوا یہ ہے کہ KSE پر فہرست کردہ کمپنیوں کی تعداد FY00 میں 762 سے کم ہو کر FY10 میں 644 رہ گئی، اور پچھلے سالوں میں مزید کمی آئی ہے۔ فی الوقت یعنی 2014 میں ان کی تعداد ہے۔ یہ کمی ان سالوں میں ہوئی ہے جب کہ مارکیٹ کی دھوم دھام زوروں پر رہی ہے جو کہ کچھ عجیب سا معاملہ لگتا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ مالک یہ (equity) کی رقم میں بھی کافی اضافے ہوئے ہیں۔

9- اسٹاک کی قیمتوں کے کئی اشاریے (indices) ہیں۔ مثلاً KSE - General Index کا عمومی اشاریہ جو تمام کمپنیوں کے حصص کی قیمتوں پر مبنی ہے۔ لیکن سب سے عام فہم اور مقبول KSE-100 کا اشاریہ ہے جو 100 کمپنیوں کے حصص کی قیمتوں پر مبنی ہے جو کافی زمانے سے چلا آ رہا ہے۔ اس کے علاوہ KSE-30 کا اشاریہ ہے جو صرف تیس کمپنیوں پر مبنی ہے۔

اس کے علاوہ (Business Recorder) BR اخبار کا اپنا اشاریہ ہے۔ ساتھ میں LSE-25 اور ISE-25 کے اشاریے ہیں جو 25 کمپنیوں پر مبنی ہیں۔ KSE-100 کا اشاریہ ان سو کمپنیوں کے متناسب سائز پر مبنی ہیں جو کہ ان کی سرمایت (capitalization) کی سطحوں سے اخذ کئے گئے ہیں۔ KSE-100 میں صرف مٹھی بھر کمپنیوں کی غلبہ ہے اور ان کی تعداد تیس کے لگ بھگ ہے۔ یہ کمپنیاں اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات کی خاکہ نمائی کرتی ہیں۔ ان کمپنیوں کے حصص کی قیمتوں کا تغیر، اس اشاریے پر زور دار اثر اندازی کرتا ہے۔

10- ان کی قیمتوں کی معمولی سی بھی تبدیلی، اشاریے پر اپنی اساس سے بڑھ چڑھ کر تبدیلی لاتی ہے۔ مثلاً توانائی شعبہ کی کمپنیاں جن کے حصص کی قیمتیں KSE-100 پر زیادہ دھک ڈالتی ہیں۔ اس میلان کا مداوا کرنے کی خاطر KSE-30 کے اشاریے کو 100=2005 رائج کیا گیا۔ لیکن اس کے باوجود KSE-100 کی جگہ نہ لے سکا جس کی اسٹاک مارکیٹ میں سہقت برقرار رہی ہے۔ یہ دونوں اشاریے حصص کی آزادانہ فلوٹ مالیت کے اظہار کے ہیں، نہ کہ ان کمپنیوں کے ادا شدہ سرمایہ کے اظہار کے ہیں۔ دونوں اشاریے میں جو اوزان استعمال کئے گئے ہیں ان کے کئی عناصر ہیں ان کمپنیوں کے حصص کے خواص پر مبنی ہیں۔ ہم نے اس جائزے میں KSE-100 کے اشاریے پر ہی اکتفا کی ہے، کیونکہ یہ اشاریہ اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات کی بخوبی نشاندہی کرتا ہے اور پبلک ملکیت کے کارپوریٹ طبقہ کی بہتر نمائندگی کرتا ہے۔

11- KSE کی ویب سائٹ پر اسٹاک مارکیٹ کے اعداد و شمار کی بھر مار ہے جو حصص کی تجارت کے لئے معاون ہے لیکن اسٹاک مارکیٹ پر کوئی جائزہ یا تبصرہ نہیں ملتا جس کی وجہ سمجھ میں آتی ہے۔ وہ یہ کہ اگر کہیں کسی کمپنی کے حصص کو بہتر قرار دیا، یا کسی اور کو ناکارہ قرار دیا تو KSE کی شامت آجائے گی۔ شاید اس لئے SECP سے بھی اسٹاک مارکیٹ پر کوئی جائزہ یا تبصرہ نہیں ملتا۔ رہ گئے تعلیمی ادارے، یعنی اکاڈیمیا (academia)، تو ان کی ریسرچ کی ترجیحات اور ہیں۔ اس میں مالیاتی بازار یا اسٹاک مارکیٹ کے مضامین شامل نہیں۔ لے دے کر صرف SBP کی رپورٹیں ہیں جہاں اسٹاک مارکیٹ یا مالیاتی بازاروں کے متعلق تھوڑا بہت جائزہ نمائل جاتا ہے۔

12- پچھلے عشرے کے بازاری سرگرمی اور دھوم دھام کے زمانے میں SBP کی رپورٹیں مستعدی سے پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کی کاردار یوں کی معترف ہوا کرتی تھیں، لیکن ان رپورٹوں سے کوئی اشارہ بھی نہیں ملتا تھا کہ آگے کیا ہونے والا ہے جو ہوا۔ یعنی 2008 میں اسٹاک مارکیٹ میں بری طرح کا بحران آیا جس سے سرمایہ کاروں کے اعتماد کو پر زور ٹھیس لگی اور بہتوں کو بڑے نقصانات بھی اٹھانے پڑے۔ لیکن پچھلے چند سالوں میں یعنی FY10-14 کے دوران جو دھوم اور سرگرمی اسٹاک مارکیٹ میں آئی ہے اس پر SBP نے کوئی زیادہ گرم جوشی کا اظہار نہیں کیا ہے کیونکہ پاکستانی معیشت کے معاملات خاصے نازک ہیں، جن کی مناسبت میں SBP کا رول مرکزی ہے۔ رہ گئی عام پبلک، اس کا بھی اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی یا مندی سے دور کا بھی کوئی واسطہ نہیں۔ ایک مٹھی بھر سرمایہ کاروں کا گروہ ہے، جو ہمیشہ سے اسٹاک مارکیٹ میں ملوث رہا ہے۔ اس لئے پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کے تجزیاتی جائزے یا تقابلی تبصرے نایاب ہیں۔ ویسے تو اخباروں میں طرح طرح کی باتیں ہوتی رہتی ہیں۔

## جزو دو۔ اسٹاک مارکیٹ کی احیاء و گرم بازاری

1- پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ پچھلے عشرے سے لے کر فی زمانہ تک دھوم دھڑام (boom and bust) کے ایک ایسے دورانیہ گزری ہے جس کی شدت اور ضخامت نہ پہلے کبھی دیکھی گئی اور نہ ہی اس کا کوئی تجربہ تھا۔ 2003 سے لے کر 2014 کے اوائل تک اسٹاک مارکیٹ کی طویل مدتی سیمانی کیفیت بار بار ابھری ہے جس کی دھک ابھی تک موجود ہے۔ پاکستان کی تواریخ میں پہلی بار دھوم اور سرگرمی کا دور 2003 سے لے کر 2008 کے اوائل تک رہا۔ اس کے بعد اتنی ہی شدت کا انہدام 2009 کے اوائل تک جاری رہا۔ پھر رفتہ رفتہ بحالی شروع ہوئی۔ اس کے بعد 2010 کے وسط سے لے کر فی زمانہ یعنی 2014 کے وسط تک اسٹاک مارکیٹ پھر بڑی سرگرمی سے دھوم کے دور سے گزری۔ یعنی کہ دس بارہ سالوں پر محیط یہ ایسا دور رہا ہے جس کی نظیر نہیں ملتی۔ فی الوقت اسٹاک مارکیٹ میں پچھلے ارتحال کے تمام شاہجے مٹ چکے ہیں۔ KSE-100 کا اشاریہ 29000 سے بھی آگے چاچکا ہے اور اس کی سرماییت کی سطح، اپریل 2008 کی سطح عبور کر کے 7200 ارب روپے تک جا چکی ہے۔ گرچہ پاکستان میں مالیاتی و معاشی حالات ایسے ناسازگار رہے ہیں کہ کٹھنول اٹھانا پڑا ہے۔ بلکہ پچھلے سالوں میں معیشت کو ہر طرح کے دباؤ اور مشکلات کا سامنا رہا ہے، گرچہ اب حالات کچھ بہتر ہوئے ہیں۔ ایسی معاندانہ روش کے دو بدو، ملک خلفشار اور خانہ جنگی جیسی کیفیات سے گزر رہا ہے جس میں افاقہ ہوتا نظر نہیں آتا۔ اس کے باوجود ملک کا مالیاتی نظام اور اس کے ادارے ان پُرا آشوب حالات میں بھی کسی نہ کسی طور سے عمل پیرا رہے ہیں۔ ان کی منفعت نہ صرف برقرار رہی، بلکہ ان میں اضافے بھی ہوئے ہیں۔

## پچھلا دور - دھوم دھام پھر ارتحال

2- 2002-14 کے دوران مارکیٹ کے فروغ کا تجزیہ تین عرصوں پر مشتمل ہے، بلکہ انھیں اگر تین ادوار کہا جائے تو بہتر ہو گا۔ گرچہ ان کے متحرکات جدا گانہ ہیں۔ پہلا عرصہ 2002-08 کا ہے جو کہ بازاری سرگرمی اور دھوم دھام (market boom) کا زمانہ ہے۔ دوسرا عرصہ 2008-09 کا ہے جو ارتحال (crash) اور انہدام کا دور ہے۔ اور تیسرا عرصہ یعنی 2010-14 تک کا عرصہ بحالی کا ہے، جس کے بعد مکرر سرگرمی اور دھوم دھام کا دور شروع ہوا۔ گرچہ ان ادوار کو یوں فٹ نہیں کیا جاسکتا البتہ تجزیہ نگاری کے خاطر یہ اعداد و شمار نشان حوالہ مہیا کرتے ہیں۔ مختصراً، اسٹاک مارکیٹ 2002 کے وسط میں اوپر چڑھنا شروع ہوئی اور چند سالوں بعد اس کی گرمائی بڑی شدت اختیار کر گئی جو کہ 2008 کے اپریل تک جاری رہی۔ اس وقت مارکیٹ اپنی چوٹی پر پہنچ چکی تھی۔ 2002 کے وسط میں KSE-100 کا اشاریہ 1770 تھا اور اسٹاک مارکیٹ کی سرماییت (capitalization) 408 ارب روپے تھی۔ اپریل 2008 میں KSE-100 کا اشاریہ 15700 تک جا پہنچا اور سرماییت تقریباً 4800 ارب روپے تھی۔ اس کا یہ مطلب نہیں کہ اس چھ سالہ دور میں اسٹاک مارکیٹ کا فروغ باقاعدہ تو اترا سے ہوتا رہا۔ بلکہ اس دوران مارکیٹ وقفہ وقفہ سے اوپر تلے ہوتی رہی یعنی bulls and bears کے مابین رسہ کشی جاری رہی، البتہ غالب رجحان فروغ کا ہی رہا۔ اس کے بعد جب اپریل 2008 میں ارتحال شروع ہوا اور انہدام آیا تو KSE-100 کا اشاریہ دھڑام سے 4815 کی سطح پر جا گرا، بازاری سرماییت صرف 1574 ارب روپے رہ گئی جو کہ چوٹی کی سرماییت کا ایک تہائی تھی۔ یوں چھ سالوں میں جو کچھ سود مند ہوا تھا وہ ملیا میٹ ہو گیا۔

3- جب حالات سنہلے اور بحالی کا دور دورہ ہوا، تو 2010 کے وسط تک KSE-100 کا اشاریہ 9772 تک چڑھ گیا اور سرماییت 2732 ارب روپے تک جا پہنچی، ستمبر 2012 میں KSE-100 کا اشاریہ 13800 تک بڑھ گیا اور سرماییت بھی تقریباً 3300 ارب روپے تک بڑھی لیکن اپریل 2008 کی سطح سے بہت نیچے رہی (Data set 8.5)۔ فی الوقت یعنی اپریل 2014 کے میں

100-KSE کا اشاریہ 28400 کی نئی بلندیوں پر جا پہنچا اور بازاری سرماییت 7200 ارب کی سطح پر جانگی۔ لیکن اب بازار ڈانوا ڈولہو رہا ہے، اور قیاس یہ ہے کہ اسٹاک مارکیٹ انہیں سطحوں کے گرد چکر لگاتی رہے گی، یعنی کہ گرم بازاری کے اطوار دھیمے پڑنے لگے ہیں، لیکن کیا رجحان ہوگا، وہ غیر یقینی ہے۔

4- دھوم، دھڑام، بحالی اور پھر سے بازاری سرگرمی کے ادوار کا یہ محض ایک خاکہ سا ہے۔ جس کی بے شمار تفصیلات ہیں البتہ یہ اعادہ ضروری ہوگا کہ ان ادوار کی سیمانی ایک طرف، ان ادوار کے دوران بھی اسٹاک مارکیٹ میں استقلال کے بجائے گہما گہمی جاری رہی ہے۔ اور bulls and bears میں کھینچا تانی مسلسل ہوتی رہی ہے، جس سے یہ اندازہ لگانا بہت مشکل رہا ہے کہ مارکیٹ کا رخ کس طرف جا رہا ہے۔ یہ قرائن فی الوقت بھی ہیں۔ البتہ یہ تجزیہ طویل مدتی رجحانات کی رونمائی کی خاطر کیا گیا ہے جس سے صاف ظاہر ہے کہ پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ 2000 کے اوائل میں معمولی ترین سطح سے شروع ہو کر فی زمانہ ان بلندیوں پر جانگی ہے جس کا گمان بھی نہ ہو سکتا تھا۔ اور وہ بھی ایسے پُر آشوب ملی حالات میں جن سے سبھی بخوبی واقف ہیں۔ درمیان میں مالیاتی اور معاشی حالات بھی بحرانی کیفیت سے دوچار رہے ہیں۔

5- البتہ ضمنی طور پر یہ یاد دہانی ضروری ہے کہ جب 2008 کے وسط میں مارکیٹ کا انہدام آیا تو ان ہنگامی حالات میں جب حکومت کو کچھ اور بھٹائی نہ دیا تو مارکیٹ کے دروازے بند کر دیئے گئے جو اپنی نوعیت کا ایسا سانحہ تھا جو پچھلی صدی میں صرف چند ایک بار ہوا ہے اور وہ بھی کچھ دنوں کے لئے، مہینوں کے لئے نہیں۔ لیکن جب بھی مارکیٹ کھلی تو وہ مزید گری ہے۔ 1987 میں نیویارک اسٹاک ایکس چینج پر تجارت کو عارضی طور پر روک دیا گیا تاکہ متواتر گرتی ہوئی مارکیٹ کے نقصانات کو سنبھالا جاسکے۔ اس کے بعد 9/11 کے سانحے پر مارکیٹ 4 روز تک بند رہی لیکن پاکستان میں مارکیٹ اگست 2008 کے اواخر سے لے کر دسمبر کے وسط تک بند رکھی گئی۔ دسمبر کے آخری دن پر KSE کا تجارتہ 616 ملین حصص کا تھا، لیکن KSE-100 کا اشاریہ گر کر 6000 کے قریب تک آیا جب کہ اگست میں یہ اشاریہ مارکیٹ بند ہونے کے وقت 9000 تھا۔ یعنی صرف دو ہفتوں میں KSE-100 کے اشاریہ میں 3000 پوائنٹ کی کمی ہوئی۔ اسی طرح اسٹاک مارکیٹ کی سرماییت دسمبر 2008 کے آخر میں صرف 1929 ارب روپے رہ گئی۔ یہ گراوٹ جاری رہی، حتیٰ کہ جنوری میں KSE-100 کا اشاریہ 4815 پر جاگرا اور سرماییت 1574 ارب روپے رہ گئی جو کہ اپریل 2008 کی چوٹی کی سطح سے ایک تہائی سے بھی کم تھا۔ یہ اعداد و شمار بطور نشان حوالہ دیئے جا رہے ہیں تاکہ 2010-14 کے دوران جب دھوم (boom) دوبارہ سے آئی ہے تو یہ اندازہ ہو سکے کہ اس کا حدود اربعہ کیا رہا ہے۔ اس سے مارکیٹ کی سیمانی کا بھی اندازہ لگایا جاسکتا ہے۔ اس یوں دیکھیں کہ 2010 کے اوائل میں KSE-100 کا اشاریہ 10,000 کی سطح نشان سے آگے نکل گیا، پھر بہت تیزی سے بڑھ کر 2014 کے وسط میں 29,000 کی سطح پر جا پہنچا، جب کہ بازاری سرماییت 7200 ارب روپے سے بھی زیادہ رہی۔

### تجارہ و ارتکاز

6- کسی بھی دور میں اگر مارکیٹ کے مزاج (market sentiments) کا اندازہ لگانا ہے تو علامتی طور پر یہ دیکھ لیں کہ فی روز تجارہ کا سائز کتنا رہا ہے، یعنی حصص کی خرید و فروخت کی تعداد کیا رہی ہے، یا پھر اس کی مالیت کو دیکھ لیں جو کہ مالیاتی، معاشی، سیاسی اور بین القومی احوال کے مرتع پر منحصر ہے۔ عموماً فی روزہ تجارہ کے سائز پر زیادہ زور دیا جاتا ہے، خواہ وہ کسی ایک دن کا تجارہ ہو، یا ایک ہفتہ کا، یا ایک مہینہ کا۔ البتہ ہفتہ وار یا ماہوار تجارہ کی فی روز وسط، بازاری کی پرزور سیمانی

کیفیت میں اتنی معنی خیز نہیں رہتی۔ سالانہ تجارت کی فی روز اوسط تو دور کی بات رہی، جو ایک موبوم سا اظہار یہ رہ جاتا ہے۔ ہمیں اس طویل مدتی جائزے میں پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں ماہانہ تجارت، یعنی حصص کی خرید و فروخت کی تعداد کی فی دن اوسط پر ہی اکتفا کرنی پڑے گی، جن کا مختصر بیان یہاں دیا جا رہا ہے۔

7- ماہوار تجارت کی فی دن اوسطوں کو ہمیں ان تین ادوار کے تناظر میں دیکھنا چاہیے، جن کی صراحت اوپر کی جا چکی ہے۔ یعنی پہلا دور 2003 سے شروع ہو کر اپریل 2008 تک اسٹاک مارکیٹ کی دھوم (boom) کا دور ہے۔ اگر ہم ان سالوں کی ماہوار تجارت کی فی دن اوسطوں پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ حصص کے تجارتی حجم میں تندی پہلے آئی اور قیمتوں کے اضافے اس کے جلو میں آئے جنہیں KSE-100 کے اشاریہ سے ناپا جاتا ہے۔ ان سالوں میں سب سے بڑی اوسط فروزی 2005 کی ہے جب روزمرہ کا تجارتی تقریباً 700 ملین حصص کی خرید و فروخت تھا۔ 2002-07 کے دوران ہر ماہ کے فی دن اوسط تجارتی کاسائز اوپر تے ہوتا رہا لیکن گرم بازاری قائم رہی۔ مثلاً FY07 کے دوران یہ فی دن اوسط کافی کم رہی، مثلاً ستمبر 2006 کے دوران یہ اوسط صرف 141 ملین حصص کی رہی گرچہ گرم بازاری بدستور چلتی رہی۔ اسٹاک مارکیٹ میں ارتحال شروع ہونے سے پہلے، یعنی 2008 کے پہلے چار ماہ کے دوران ماہوار تجارت کی فی دن اوسط 244-290 ملین حصص کے درمیان رہی۔ لیکن جون 2008 میں یہ اوسط کم ہو کر آدھی رہ گئی۔ دوسرے دور میں یعنی 2008-10 کے دوران یہ اوسط کم ہوتی رہی۔ یوں FY09 میں یہ اوسط صرف 114 ملین حصص رہ گئی کیونکہ مارکیٹ بند کر دی گئی تھی۔ تیسرے دور میں، یعنی 2010-14 کے دوران اس اوسط میں پھر اضافے شروع ہوئے جو کہ بحالی کا دور تھا۔ FY11 کے بعد سے اسٹاک مارکیٹ میں پھر تیزی آئی۔ لیکن تجارت کا کوئی رجحان غالب نہ رہا۔ مارکیٹ کا تجارتی اوپر تلے ہوتا رہا۔ FY11 سے لے کر FY12 کے اولین مہینوں میں ماہوار تجارت کی فی دن اوسط بہت کم رہی۔ مثلاً نومبر 2011 میں یہ اوسط صرف 50 ملین حصص کے تجارتی پر تھی۔ بعد میں FY13 کے مہینوں میں تجارت پھر بڑھنا شروع ہوا اور یہ اوسط 200 ملین حصص کے اوپر رہی۔ یہی تندی FY14 کے پہلے نصف میں بھی نظر آتی ہے۔

8- کہنے کا مقصد یہ کہ اگر ہم صرف تجارت پر نگاہ رکھیں، تو یہ اندازہ لگانا دشوار ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات کا رخ کس جانب ہے۔ تو پھر تجارت کے اوپر تلے ہونے پر اتنا شور کیوں مچا ہوتا ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ تجارت سے وسطیوں (brokerages) کی روزی اور منافع منسلک ہیں۔ اگر تجارت کم ہو تو انہیں کمیشن اور منافع کم ملتا ہے۔ لہذا وہ متواتر تجارت کا ڈھول پیٹتے رہتے ہیں۔ اس رفتار خانے میں کوئی بھی معتبر بات نہیں ہو پاتی۔ اخباروں میں عجیب و غریب قسم کی کہانیاں چھپتی رہتی ہیں، جن سے پبلک کو کوئی اندازہ نہیں ملتا کہ مارکیٹ کا رجحان کس جانب ہے۔ اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات کی پیش گوئی کوئی حتمی طور پر نہیں کر سکتا، گج یہ کہ اس کی پیش بندی کر سکے۔ مثلاً یہ کسی کے بس کا نہیں کہ بتا سکے فی زمانہ بازاری تندی کا منبع کیا ہے؟ کیا یہ غیر مندرج درج سیلانوں کی وجہ سے ہو رہی ہے؟ کساد بازاری کے وقتوں میں فروخداروں کا جھگھٹ تو سمجھ میں آتا ہے، لیکن یہ سمجھنا مشکل ہے کہ گرتی ہوئی مارکیٹ میں بھی خریدار بڑی تعداد میں موجود ہوتے ہیں، ورنہ تاجرت نہیں کی جاسکتی۔ اگر حصص کی قیمتیں بازار میں متواتر گر رہی ہوں تو انہیں خریدنا گرتی ہوئی چھری پکڑنے کے مترادف ہے۔ اس کا کیا جواز ہو سکتا ہے، ماسوا اس کے کہ ہر دور میں ایسے سرمایہ کار ہوتے ہیں جن کی توقعات متضاد ہوتی ہیں، جنہیں تضادات کا جوڑا (pair of opposites) کہا جاسکتا ہے۔

9- اگر تجارت کا سائز، اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات پر کوئی معنی خیز روشنی نہیں ڈال سکتا، تو پھر اس کی روزمرہ کی مالیت پر نگاہ ڈالی جائے۔ اگر ایسا کریں تو معلوم ہوگا کہ مارکیٹ کی دھوم دھام کے دونوں میں تجارت کی مالیت بہت بڑی رہی ہے۔ موجودہ

دور کے مہینوں میں، یعنی FY12-14 کے دوران، روزمرہ تجارت کی مالیت تقریباً 800 ملین حصص تک کی بلندیوں کو بھی چھو چکی ہے لیکن صرف چند دنوں میں۔ سوال یہ ہے کہ اس خرید و فروخت کی مالیاتی کیسے کی جا رہی ہے؟ جب کہ فی زمانہ یہ شور مچا ہوا ہے کہ سرمایہ کار ملک چھوڑ کر جا رہے ہیں۔ اس مالیاتی کو roll-over تجارت کی رقوم سے منسوب نہیں کیا جاسکتا۔ کیونکہ خریدار و فرخدار پارٹیاں جدا گانہ ہیں۔ نہ ہی اس مالیاتی کو مندرجہ مالیاتی درسیلانات (documented financial inflows) سے موسوم کیا جاسکتا ہے، کیونکہ اس کی مالیت بہت کم ہے۔ لامحالہ صرف یہ بات رہ جاتی ہے کہ تندی کے دونوں ادوار میں بدلہ مالیاتی کا غیر مندرج درسیلان بہت زیادہ رہا ہے، جس کے بارے میں کسی کو بھی علم نہیں۔ لہذا حصص کی تجارت کی مالیاتی 2008 کے ارتحال سے چند مہینوں پیشتر اور فی زمانہ، دونوں ہی ایک نامعلوم معاملہ ہے جو کہ مالیاتی نظام کے سیلانات سے متصل نہیں کیا جاسکتا ہے۔

### کارپوریٹ شعبہ کی بازاری مالیت کے رجحانات

10- مارکیٹ کے رجحانات کیا ہیں اور کارپوریٹ شعبہ ان سے کیسے نپٹتا ہے، یہ کوئی ایک طرفہ معاملہ نہیں۔ بازاری رجحانات متعین کرنے والے عناصر کئی طرح کے ہیں۔ ان میں کارپوریٹ شعبہ کی شمولیت اور ان کا برتاؤ محض ایک عنصر ہے۔ شاید یہ سن کر حیرانی ہو کہ اسٹاک مارکیٹ میں جو بھی سین (scene) چل رہا ہوتا ہے اس میں کمپنیوں کی حیثیت محض تماشائی کی ہے۔ یعنی کاروباری ادارے یا کمپنیاں اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاریوں کا وہ شغل نہیں اختیار کرتیں جیسا کہ بینک کرتے ہیں۔ ان کے پاس اتنی فالتو سیالیٹ نہیں، نہ ہی اتنا فالتو سرمایہ کہ وہ مارکیٹ میں حصص خریدیں۔ البتہ یہ ضرور ہے کہ کارپوریٹ کمپنیاں اور منفعت ان کے اپنے حصص کی بازاری قیمتوں پر اثر انداز ہوتی ہیں، لیکن صرف ان کمپنیوں کے لئے جو اسٹاک ایکس چینج پر فہرستہ ہوں۔ بقیہ کمپنیوں کا اسٹاک مارکیٹ سے کوئی واسطہ نہیں، اور ان کی اکثریت غالب ہے۔ اب اگر اسٹاک مارکیٹ میں تندی آئے اور حصص قیمتیں دوگنی چوگنی بڑھ رہی ہوں تو فہرستہ کمپنیاں اپنے حصص کے ٹکڑے کرنا شروع کرتی ہیں، تاکہ حصہ برداروں کو سرمایہ جاتی منفعت بڑے پیمانے پر ملے۔ اور وہ کمپنیاں جو غیر فہرستہ ہیں، وہ اپنی فہرستی کی خاطر ہاتھ پاؤں مارنا شروع کر دیتی ہیں تاکہ ان کی سرمایت میں فہرستی کے بعد خطرہ اضافے ہو سکیں۔ البتہ پاکستان میں تندی و سرگرمی کے دونوں ادوار میں کمپنیوں نے یہ پیرا یہ نہیں اختیار کیا ہے بلکہ فہرستہ کمپنیوں کی تعداد گھٹ رہی ہے، جو اسٹاک مارکیٹ کی ترقی و ترویج کے موجودہ مدار کا پتہ دیتی ہے۔

11- اسٹاک مارکیٹ کی دھوم دھام صرف 40 - 30 کمپنیوں کے حصص کی خرید و فروخت پر مرکوز رہی ہے، یعنی اسٹاک مارکیٹ میں تنوع محدود رہا ہے۔ اور یہ تنوع بجائے بڑھنے کے گھٹ رہا ہے، کیونکہ فہرستہ شدہ کمپنیوں کی تعداد گھٹ رہی ہے۔ اس رجحان کا ایک مفہوم یہ نکالا جاسکتا ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کی دھوم اور تندی میں کارپوریٹ شعبہ نے کوئی معنی خیز کردار نہیں ادا کیا ہے، ماسوا گتی چنی ملکی وغیر ملکی کمپنیوں کے جن کے حصص کا تجارت و بیع ہے۔ ان کمپنیوں کی مالیاتی یا عملاتی بساط میں اتنے اضافے نہیں ہوئے جو ان کے حصص کی بلند قیمتوں کی عکاسی کر سکیں۔ البتہ قیمتوں کے بڑھنے پر ان کمپنیوں کی سرمایہ جاتی مالیت میں بہت اضافہ ہوا ہے۔ اس کا مطلب یہ نہیں کہ ان کمپنیوں نے اس سرمایت کو سہارا بنا کر، اپنی نئی سرمایہ کاریوں میں اضافہ کیا ہو۔ یعنی اپنی فیکٹریوں کی تعداد بڑھائی ہو، یا نئے پلانٹ نصب کئے ہوں، یا ملحقہ صنعتوں میں نئی سرمایہ کاریاں کی ہوں۔ یہ اضافے، ان کی فرد میزان میں مالک یہ رقوم (equity funds) کے اضافے دکھاتے ہیں، وہ بھی سیدھی سادی نہیں۔ وجوہات ملاحظہ ہوں۔

12- ان اضافوں کا کارپوریٹ شعبہ کی مالیاتی قدرینہ (corporate valuation) سے گہرا تعلق ہے، جس کے پس پردہ سرمایہ جاتی حصص کی قیمتوں کا تعین ہے (price discovery)۔ لیکن مشکل یہ ہے کہ مالیاتی رپورٹنگ جیسی بھی کی جاتی ہو، وہ

بازاری مالیت پر مبنی نہیں ہو سکتی۔ کیونکہ جب اسٹاک مارکیٹ میں حصص کی قیمتیں تیزی سے اوپر تلے ہو رہی ہوں، ان کی بناء پر کسی بھی کمپنی کی فرد میزبان نہیں بتائی جاسکتی ورنہ فرد میزبان کی مالیتیں درہم برہم ہو کر رہ جائیں گی۔ لہذا فرد میزبان کی مالیت، حصص کی کتابی مالیت (book value) دکھاتی ہیں، نہ کہ ان کی بازاری مالیت (market value)۔ اگر یہ مفروضہ درست قرار پائے تو اس کا نتیجہ یہ ہوگا کہ بازار میں کمپنیوں کے حصص قیمتیں خواہ کچھ بھی ہوں لیکن مالی سال کے آخر میں، یا سہ ماہی عرصے میں جب بھی فرد میزبان بنائی جائے گی، وہ بازاری مالیت سے مبرا ہوں گی۔ بازاری مالیت کی ضرورت اس وقت پیش آتی ہے اگر مرکز نگاہ عمومی حسابداری سے ہٹ کر بازاری مالیت پر لائی جائے۔ لیکن اس مالیت میں بھی حصص کی بازاری قیمتوں پر تکیہ کرنا مناسب نہ ہو گا۔ گاڑی وہیں پر آ کر رک جاتی ہے کہ قیمتوں کے چناؤ (selection) کی نوعیت کیا ہوگی۔

13- رہ گئی کمپنی کی فعالیت، تو اس کے اظہار کے مائیکرو اور منافعوں کی روش پر مبنی ہیں، نہ کہ مارکیٹ میں حصص کی سرمایہ قیمتوں پر۔ کیونکہ حصص کی قیمتیں کمپنی کی فی حصہ مائیکرو یا منفعت سے بھرپور طور پر متاثر ہوتی ہیں خواہ مارکیٹ کے رجحانات کچھ بھی ہوں۔ دوسرا طریقہ یہ ہو سکتا ہے کہ حصص کی مالیت متعین کرنے کی خاطر اول تو یہ حساب لگایا جائے کہ کسی بھی کمپنی کے اثاثوں پر متوقع نقدی درسیلانات کیا ہوں گے اور ان کی موجودہ مالیت یا قدر (PV) کیا ہوگی۔ دوسری جانب یہ تخمینہ کیا جائے کہ کمپنی کے واجبات پر متوقع برسیلانات کیا ہوں گے اور ان کی موجودہ قدر کیا ہوگی۔ اور ساتھ میں یہ بھی تخمینہ کیا جائے کہ اس کمپنی کی فرد میزبان سے پرے مالیاتی کی کیا صورت حال ہوگی۔ لیکن ان سب جھمیلوں کے بعد بھی کمپنی کی فی حصص مالیت کا تعین ممکن نہیں جسے فرد میزبان میں ملوث کیا جائے۔ یہ بڑا ٹیڑھا معاملہ ہے اس لئے یہ مالیاتی رپورٹنگ کی اساس نہیں بن سکتا۔

14- یہ بات وثوق سے کہی جاسکتی ہے کہ ایک عشرہ پہلے، پاکستانی کمپنیوں کے حصص کم قدری کا شکار رہے ہیں، اور ان کی بازاری مالیت کمزور رہی ہے۔ اس وقت سے لے کر اب تک یعنی FY14 میں مارکیٹ کی دھوم دھام کے بعد، فی زمانہ، کارپوریٹ حصص کی قدر، دوسرے حد پر جا کھڑی ہوئی ہے، یعنی کہ اس کی مالیت، اصل مالیت سے بہت زیادہ آگے نکل گئی ہے جب کہ اصل مالیت کا اندازہ فی حصہ بازاری قیمتوں کا اس کے فی حصہ مائیکرو کے تناسب سے (P/E ratio) کیا جاسکتا ہے۔ لیکن اس میں بھی یہ قباحت ہے کہ اس تناسب کی معقول سطح کیا ہو سکتی ہے۔ اگر معقول سطح کی تلاش میں ہم متقابل ممالک کی تناسبات سے موازنہ کرنے لگ جائیں تو پہلے ہمیں مماش اثاثوں کا تعین کرنا پڑے گا۔ اس کے بعد یہ فیصلہ کرنا پڑے گا کہ یہ موازنہ صرف ایک متعین عرصہ (point estimate) پر کیا جائے، یا ان کا عرصہ وار (time series estimate) موازنہ کیا جائے۔ لیکن سب سے بڑی قباحت یہ ہے کہ متقابل ملکوں کی وضع پیداوار (production structure) اور پاکستانی وضع میں نمایاں فرق ہے، لہذا ایسے موازنے صرف سطحی انداز میں ہی کئے جاسکتے ہیں۔

15- ان سے کوئی حتمی نتیجہ اخذ نہیں کیا جاسکتا۔ لے دے کر بات یہاں پر آ کر رکتی ہے کہ ان کمپنیوں کی فی حصہ مائیکرو کا تناسب کسی بھی عرصہ میں (EPS ratio) کیا رہا ہے۔ لیکن اس کا بھی بین ملکی موازنہ معقول نہیں لگتا ماسوا ایک اندازے کے جس سے کارپوریٹ شعبہ کی فعالیت کا اظہار ہو سکے۔ یہ بھی ملحوظ خاطر رکھا جائے کہ پبلک ملکیت کی کمپنیوں اور کارپوریٹوں کی مالیاتی عوالت، پر اعتماد طریقے سے مابعد اصلاحات کے دور میں شروع ہوئی اور ابھی اسے صرف چند سال گزرے ہیں۔ ان کے مالیاتی گوشوارے اب باقاعدگی سے اخباروں میں چھپنے لگے ہیں جو مالیاتی انکشافات کے تقاضوں پر پورا اترتے ہیں۔ ان کے حصص کے تجزیہ نگاروں (stock analyst) کی کاوشیں حال میں ہی شروع ہوئی ہیں، اور اس کا باقاعدہ نظام ابھی پورا نہیں لگا

ہے۔ ان تجزیات کی معلومات رفتہ رفتہ چھپنی شروع ہوئی ہیں، لیکن ابھی اس مقام پر نہیں پہنچی ہیں جہاں حتمی طور پر ان تجزیات کے نتائج پر بھروسہ کیا جائے۔ ”گلیوں میں کیا پکار چل رہی ہے“ ابھی اس پکار کی گونج اٹھنے میں تھوڑی دیر ہے۔

16- عموماً اسٹاک مارکیٹ کی بازاری سرماییت (market capitalization) اور قیمتوں کے اشاریہ کی شرحات نمو ایک جیسی ہوتی ہیں اور ہونی بھی چاہئیں، کیونکہ اشاریہ قیمتوں کی تبدیلی کو اوزانی اوسط کی معرفت سمولیتا ہے۔ بشرطیکہ وہ اشاریہ تمام کمپنیوں کے حصص پر مشتمل ہو جو کہ اسٹاک ایکس چینج میں فہرستہ ہیں، جیسے کہ KSE-All Index نہ کہ صرف KSE-100 کا اشاریہ۔ البتہ قیمتوں کے بڑھنے پر تمام کمپنیوں کی سرمایہ جاتی منفعت میں اضافہ ایک جیسا نہیں ہوتا، کیونکہ حصص کی قیمتوں کا اشاریہ اوزانی اوسط ہے، جب کہ سرماییت کی سطح، مجموعاتی کیفیت ظاہر کرتی ہے۔ اس لئے حصص کے خریدنے، قیمتوں کے رجحانات کی پیروی کریں گے لیکن یہ ضروری نہیں کہ تمام طرح کے خریدوں میں سرمایہ جاتی منفعت کے اضافے ایک جیسے ہوں۔ مثلاً وہ میوچل فنڈ، جو منفعت کے فروغ پر تشکیل دیئے گئے ہوں، ان کا سرمایہ جاتی فروغ دوسرے میوچل فنڈ کی بہ نسبت زیادہ ہو سکتا ہے جو کہ مالیاتی قدر کو برقرار رکھنے کی خاطر تشکیل دیئے گئے ہوں۔ البتہ وہ میوچل فنڈ جو اشاریہ پر تشکیل دیئے گئے ہوں (stock index funds) صرف ان کی مالیت قیمتوں کے اشاریہ کی مناسبت سے کھٹی بڑھتی رہتی ہے۔

قیمت اور کمائیوں کے مضاعف، ایک متقابل جائزہ

17- پچھلے عشرے کی شروعات میں، پاکستانی کارپوریٹ اسٹاک کی مالیاتی قدر کم رہی ہے جو کہ قیمتوں اور کمائیوں کے P/E مضاعف (price earning multiples) سے عیاں ہے۔ اگر ان کا موازنہ متقابل ملکوں کے مضاعف سے، یا ابھرتی معیشتوں کے ممالک کے مضاعف سے کیا جائے جن جن کی معیشت کی شرح نمو بڑی تیز رفتار رہی ہے۔ پچھلے عشرے کے دوران، پاکستان کا قیمتوں اور کمائیوں کا مضاعف 9.4 فی صد رہا ہے، جب کہ ابھرتی معیشتوں کا اوسط مضاعف 14.4 فی صد رہا ہے، اور مشرقی ایشیائی ممالک کا اوسط اس سے بھی زیادہ، یعنی 15.6 فی صد رہا ہے (Data Set 8.51)۔

18- لاطینی ممالک میں یہ دس سالہ اوسط 13.2 فی صد، یعنی تھوڑی کم رہی ہے، پھر بھی وہ متقابل ممالک یا ابھرتی معیشتوں کی اوسط کے مماثل رہی ہے۔ ان لاطینی ممالک میں ارجنٹینا اور چلی (Chile) چوٹی کی فعالیت کے ممالک رہے ہیں۔ ان کی دس سالہ قیمتوں اور کمائیوں کے P/E مضاعف کی اوسط پچھلے پورے عشرے میں 22.5 فی صد رہی ہے۔ حیرت کی بات یہ ہے کہ برازیل اور میکسیکو اسٹاک مارکیٹ میں اتنی دھوم دھام نہیں رہی ہے جیسا کہ بقیہ ممالک میں تھی پھر بھی برازیل میں P/E مضاعف کی دس سالہ اوسط 11.6 رہی اور میکسیکو کی تقریباً 16 رہی۔ اس کے مقابلے میں ایشیائی ممالک کی یہ فعالیت ہر سو زیادہ رہی ہے۔ اس مضاعف کی دس سالہ اوسطیں یوں رہی ہیں، فلپائن میں 21.5، تھائی لینڈ میں 20.7، ملائیشیا میں 17.6، سری لنکا میں 17.6، چین میں 16.2، اور ہندوستان میں 17.8، جبکہ پاکستان میں صرف 9.4۔ ظاہر ہے کہ اس معاملے میں پاکستانی کارپوریٹ شعبہ پیچھے رہا ہے۔

19- اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی کے پہلے دورانیہ میں، یعنی FY02-07 کے دوران، P/E کا مضاعف 10-13 کے درمیان رہا۔ جبکہ ابھرتی معیشتوں کے ممالک میں 2006-07 کے دوران 16-17 کے لگ بھگ رہا جو کہ امریکی اسٹاک مارکیٹ کے انہدام سے صرف دو سال پہلے کی بات ہے۔ لیکن 2008 میں جب یہ عالم گیر انہدام آیا تو یہ مضاعف گھٹ کر آدھے رہ گئے۔ اسٹاک مارکیٹوں میں اس عالم گیر انہدام کے دھک، ابھرتی معیشتوں کے ممالک پر خاصی پُر زور رہی اور ایشیائی ممالک میں بھی یہ رجحان رہا، یعنی ان



کے مضاعف بھی آدھے ہو کر رہ گئے تقریباً 9.4 کے لگ بھگ۔ البتہ 2006-7 کے دوران چین اور ہندوستان کے یہ مضاعف بہت بڑے تھے، یعنی 27-23 کے درمیان تھے۔ ہندوستان میں 2008 کے دوران یہ مضاعف آدھے سے بھی کم ہو کر رہ گئے لیکن 2010 تک یہ مضاعف دوبارہ 22 کی قریب آچکے، یعنی تقریباً اسی سطح پر جہاں عالم گیر انہدام سے پہلے تھے۔ چین میں صورت حال تقریباً یہی رہی، البتہ وہاں پر مضاعف کی بجالی اتنی نہیں ہوئی جیسا کہ دوسرے ملکوں میں ہوئی، کیونکہ 2010 میں یہ مضاعف 14.6 کی سطح تک ہی پہنچ سکے۔ لاطینی ممالک میں بھی اس عرصہ میں اس نقش کے ردوبدل نظر آتے ہیں۔

20- قیمتوں اور کمائیوں کے مضاعف کا یہ سیدھا سادہ سا موازنہ، پاکستان اور دیگر ممالک کے مضاعف کے مابین طرح طرح کے اندیشوں اور امکانی غلط فہمیوں سے معمور ہے۔ اس حوالے سے ضروری نکتہ یہ ہے کہ وہ مالیاتی اور معاشی رجیم جو پاکستان میں فی زمانہ مروج ہے، اور ان ممالک میں جو رجیم چل رہی ہے، ان کے مابین بہت فرق ہے۔ اس لئے پاکستان میں عمومی قیمتوں (general prices) کی جو بھی سطح رہی ہے، وہ کسی صورت بھی اس جیسی نہیں جو کہ ان ممالک میں مروج ہے، تو امیر ممالک کا کیا ذکر۔ یعنی عمومی قیمتوں کی وضعات کا موازنہ درست نہیں۔ اس لئے حصص کی قیمتوں اور کمائیوں کے مضاعف کا ایسا موازنہ گمراہ کن ہے۔ قیمتوں کی وضعات کو ان کے مالیاتی اور معاشیاتی ڈھانچے سے جدا نہیں کیا جاسکتا۔ کیونکہ کسی بھی ملک کی قیمتوں کی وضع، وہاں کے مالیاتی اور معاشی سطح و رجحانات کی غماز ہے۔ اور یہ وضع اور سطح، مالیاتی اور معاشی عملات کی بنیاد ہیں۔

21- ان میں ایک سطح پر ہر طرح کے درخیزات (inputs) کی قیمتیں ہیں، خاص طور پر مزدوری کی اجرتیں، اور ماہروں کے مشاہرے، مصنوعات کے خام مال اور توانائی کی لاگتیں، خدمات کے لاگتیں ہیں۔ یہ سب کی سب ہر ملک میں جداگانہ سطحوں پر ہیں۔ ان میں کوئی مماثلت نہیں پائی جاتی۔ دوسری جانب ہر طرح کے برخیزات (output) کی قیمتیں ہیں، جن میں ہر ملک کی اپنی سطحیں ہیں، اور ان قیمتوں میں بھی کوئی مماثلت نہیں۔ لاگتوں اور قیمتوں کا یہ تفرق، بیرونی تجارت میں متقابل مسابقتی قوت (comparative advantage) کی اساس ہے، جس پر ضخیم پارے لکھے گئے ہیں، اور ان پر مذاکرہ ہوتا چلا آیا ہے۔ اور یہ لاگتیں کمائیوں میں فرق کو جنم دیتی ہیں۔

22- اگر مالیاتی و معاشی حالات معمول پر ہوں تو کمپنیوں کی حصص کی قیمتوں کی اول بنیاد ان کمپنیوں کی کاروباری فعالیت ہے جو فی حصہ کمائیوں (EPS) سے نظر آتی ہے۔ اسٹاک مارکیٹ میں ان حصص کی قیمتوں پر دیگر عناصر بھی اثر انداز ہوتے ہیں جو ہر ملک میں یکساں نہیں ہو سکتے۔ مثلاً پاکستان میں اسٹاک مارکیٹ کی شروعات کے زمانے میں حصص کی قیمتیں غیر معمولی طور پر نسبتاً کم رہیں جس کی وجہ 1990s کے ہنگامی حالات تھے۔ اس کے بعد جب اسٹاک مارکیٹ میں سرگرمی آئی اور دھوم مچی تو پھر یہ عندیہ عام تھا کہ عشرے کے وسط میں اسٹاک کی قیمتیں اپنی اصلی قدر سے کہیں آگے بڑھ چکی ہیں، اور یہ قیمتیں قیاسیہ تجارت پر مرکوز ہیں۔ 2008 میں جب ارتحال آیا تو یہ قیمتیں دھڑام سے گریں۔ اس کے بعد بجالی شروع ہوئی اور 2010 میں اسٹاک مارکیٹ میں قیمتیں بڑھنا شروع ہوئیں۔ فی زمانہ، اسٹاک مارکیٹ کی دھوم کا یہ دوسرا دور ہے۔ 2014 میں یہ قیمتیں پھر نامناسب سطحوں تک بڑھ چکی ہیں جن میں قیاسیہ بھیڑ چال کا عنصر نمایاں ہے۔

23- لہذا ان حالات میں یہ باور کرنا کہ پاکستانی کمپنیوں کے حصص کی قیمتوں اور کمائیوں کے مضاعف چونکہ متقابل ملکوں کے تناسبات سے کم تر ہیں لہذا ان میں مزید اضافے کی گنجائش موجود ہے۔ یہ خام خیالی ہے۔ اس قسم کا سیدھا سادہ موازنہ غلط فہمیاں پیدا کرتا ہے۔ یہ حسابداروں کا مشغلہ ہے جو کتابی مالیت سے اگر ہٹے تو پھر ایسے قیاس کی پرورش کرتا ہے۔ یہ بازاروں کا

افہام (consensus) نہیں، خواہ ان کی وضع اور سرگرمیوں میں کتنے ہی سقم کیوں نہ ہوں۔ البتہ یہ تناسب (P/E) ایک نشان حوالہ مہیا کرتا ہے، لیکن صرف ملکی نوعیت کا، یعنی اس کو ملکوں کے مابین یا قیمتوں کی وضعات کے مابین پھیلا نا مناسب نہیں۔

24- ان ملاحظیات اور مذاکرات کے مناظر، قیمتوں اور کمائیوں کے تناسب میں عرصہ وار متقابل ملکوں کے مابین تبدیلیوں کے نقش و نگار اور ان کے مشاہدات پاکستان کی اشٹاک مارکیٹ کی خاطر کس قسم کے مضمرات کے حامل ہیں؟ خصوصاً 2010-2011 کے عرصے میں، جب اشٹاک مارکیٹ کی بحالی شروع ہوئی اور بازاری دھوم دھام اور سرگرمیوں کا دوسرا دور شروع ہوا جو ابھی تک جاری ہے۔ یہ تو اب مستند ہو چکا کہ پاکستانی کمپنیوں کے یہ مضاعف دوسرے ملکوں کے موازنے میں کمتر ہیں، خصوصاً ایشیائی ملکوں کے تناسب سے۔ لیکن کیا یہ کمتری قیمت گاریوں (price discovery) کے مراحل کی کمزوریوں کی نشاندہی کرتی ہے، یا یہ کمتری مالیاتی و معاشی وضعات میں تفرق ظاہر کرتی ہے۔ یا یہ کمزوری کا رپورٹ شعبہ کی نوزائیدگی کی وجہ سے ابھری ہے۔ یا یہ کمتری سماجی اور معاشرتی خلفشار کی بناء پر پیدا ہوئی ہے جس کا اعادہ کیا جاتا رہتا ہے۔ ان پہلوؤں کا تجزیہ کرنا ابھی باقی ہے، گرچہ یہ عندیہ درست ہوگا کہ یہ تفرق ان تمام عناصر کا ملغوبہ ہے جن کو پرت در پرت کریدنا آسان نہیں۔

### جزوتین۔ بازار میں سیمابی کے درپردہ عوامل

1- پاکستان کی اشٹاک مارکیٹ میں پہلی گرم بازاری کے بعد 2008-09 کے دوران جو ارتحال پیدا ہوا اور جو کا پلٹ ہوئی اس کے بارے میں ایک عمومی تاثر یہ تھا کہ یہ 2008 کے عالم گیر بحران کی وجہ سے ہوا جو کہ بے بنیاد مفروضہ ہے۔ یہ عالم گیر بحران امریکہ سے شروع ہوا، اور آناً فاناً یورپی اور دیگر ممالک کو بھی اپنی پلٹ میں لے آیا، لیکن پاکستانی اشٹاک مارکیٹ تک اس کی رسائی نہیں ہوئی، یعنی اس کا وہاں اثر (contagion) پاکستان تک نہیں پھیلا، گرچہ یہ دونوں بحرانات بہ یک وقت نمودار ہوئے۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ پاکستانی اشٹاک مارکیٹ کی عالمگیر پیوستگی تقریباً مفقود تھی، یعنی کہ پاکستانی اشٹاک مارکیٹ میں بیرونی خریدی سرمایہ کاریاں (FPIs) برائے نام تھیں، جبکہ ابھرتی معیشتوں میں یہ FPIs ان کی اشٹاک مارکیٹوں کے عروج کا بنیادی عنصر تھے۔ پاکستان میں اشٹاک مارکیٹ کا ارتحال اس لئے نہیں شروع ہوا کہ FPIs کا انخلاء ہونے لگا، اور اُس کی وجہ contagion تھی۔ جس سے بحران یورپی ممالک اور ابھرتی معیشتوں کے ممالک میں تیزی سے پھیلا اور جلد ہی عالمگیر بحران میں بدل گیا۔

2- پاکستان میں پہلی گرم بازاری کے دوران، کا پلٹ کے عناصر جنم لینا شروع کر چکے تھے۔ یعنی 2005 کے اوائل میں KSE-100 کی سطح 6000 پوائنٹ سے بھی آگے جا چکی تھی۔ ایک دھیما سا تردد پیدا ہو رہا تھا کہ اشٹاک مارکیٹ کی قیمتیں اب اس سطح پر پہنچ چکی ہیں جس میں کم قدری کا وہ عنصر نہیں رہا جو شروعات میں تھا۔ یعنی کارپوریٹ مالیت اس آستانہ پر جانگلی ہے جو اثاثہ جاتی قیمت گاریوں کی معقول سطح ہے، یوں حصص کی قیمتیں اب کم نہیں رہیں۔ لہذا ان میں مزید اضافے نا معقول ہوں گے۔ اشٹاک مارکیٹ کی قیمتوں میں اضافے جاری رہے جن کی متعدد جواز پیش کئے جاتے رہے۔ مثلاً سرمایہ کاروں کا حلقہ وسیع ہو گیا ہے، ان کا اعتماد بڑھا ہے، بینکی وغیر بینکی مالیاتی ادارے جوق در جوق اشٹاک مارکیٹ میں گھس رہے ہیں۔ میوچل فنڈ قائم ہو چکے ہیں اور ان کی کارداریاں بڑھی ہیں۔ بیرونی خالص درسیلانات بڑھ رہے ہیں جن سے خریدی سرمایہ کاری کی جارہی ہے۔ بینکاری قرد کی لاگتیں کم ہوئی ہیں کیونکہ شراحت سود میں کمی آئی ہے، عمومی قیمتوں کی سطح میں کمی آئی ہے اور معاشیاتی استحکام بہتر ہوا ہے۔

3- یہ سب قصہ پارینہ ہے۔ یہ تمام وجوہات، اسباب اور تاویلیں اُس وقت درست تھیں۔ اوپر سے سیاسی شور و غوغا بھی مدہم رہا، خواہ اس کا کوئی بھی مفہوم اسٹاک مارکیٹ کے ضمن میں رہا ہو۔ البتہ جب KSE-100 کا اشاریہ 2005 کے اواخر میں 9000 تک جا پہنچا، یعنی ایک سال سے کم عرصہ میں 3000 پوائنٹ بڑھا تو پھر یہ بات عیاں ہو گئی کہ مارکیٹ، محتاطیہ سرمایہ کاری کے حدود پھلانگ کر قیاسانہ روش اختیار کر چکی ہے، گرچہ اس پر مباحثے پس نظری کے انداز میں جاری رہے۔ لیکن اس بارے میں معتبر حلقے بھی فکر مند نظر نہیں آتے تھے، اور اسٹاک مارکیٹ کی نئی بلندیوں کے ڈھول پیٹے جاتے رہے۔ یعنی کہ پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ نے صرف چند سالوں میں وہ کر دکھایا جو پچھلے تین عشروں میں نہیں ہوا تھا، گرچہ اس دوران بھی معاشی اور مالیاتی فروغ برقرار رہا تھا، خواہ وہ کسی بھی نوعیت کا رہا ہو۔

4- بالکل وہی اطوار فی زمانہ بھی ہیں۔ جب KSE-100 کا اشاریہ 2011 کے وسط میں 12,500 کے قریب پہنچا تو دھیمے انداز میں خلش پیدا ہوئی کہ کہیں وہی پیرا یہ پھر تو نہیں دہرایا جا رہا۔ لیکن اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی کم ہونے کے بجائے او تیزی سے بڑھی۔ جب KSE-100 کا اشاریہ 2013 کے وسط میں 22,500 سے آگے جا نکلا تو پھر وہی جواز دہرائے جانے لگے، جو دھوم دھام کے پچھلے دور میں پیش کئے جا رہے تھے۔ فی الوقت 2014 کے وسط میں جب کہ KSE-100 کا اشاریہ 29,600 کے گرد طواف کر رہا ہے تو یہ سوال اٹھ کھڑا ہوا ہے کہ آخر وہ کون سی حدیں ہیں جو کہ کارپوریٹ مالیاتی بنیادات کے ماوراء تصور کی جاتی ہیں۔ کیا ان کی عام فہم صراحت ممکن نہیں؟ اور کیا وہ حدیں پاکستانی سرمایہ بازار پر نہیں لاگو ہوتیں؟

5- یہ کہنا بجا ہو گا کہ ایسی پس نظری یا پس بینی (hindsight) ہمیشہ مکمل ہوتی ہے۔ لیکن 2006-07 کے دوران یہ بھی عیاں تھا کہ اسٹاک مارکیٹ کا غلغلہ قیاسانہ روش کا مظہر ہے جس کی مالیاتی نافارمل (informal) ذرائع سے کی جا رہی ہے۔ اس رجحان کو امریکی وفاقی بورڈ کے چیئرمین، گرین اسپین نے اسے نامعقول پُر جوشی (irrational exuberance) کا لقب عطا کیا ہے، جو امریکی اسٹاک مارکیٹ کے 2000 والے اور 2008 والے، دونوں بحرانات میں درست ثابت ہوئی۔ اس کا جواب عموماً یہ دیا جاتا ہے کہ ایسے نیم فلسفیانہ موقف اپنی جگہ پر، اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاریوں کا مفہوم ہی یہ ہے کہ تھوڑے عرصے میں بھاری بھرم سرمایہ جاتی منافعے بنائے جائیں، اور اگر واقعی ایسا ہو تو پھر سب جائز ہے۔ اس قسم کی ڈبل شاہ ذہنیت پاکستان میں نارمل مانی جاتی ہے۔ ایسی شوریدگی (frenzy) میں محتاطیہ سرمایہ کاریوں کا گزر کہاں؟ یہی کچھ اسٹاک مارکیٹ کی دھوم اور سرگرمی کے دوسرے دور میں فی زمانہ بھی ہو رہا ہے۔ ان میں قیاسانہ سرگرمی کی گرفت صاف نظر آتی ہے لیکن قیمتوں کی تیزی برقرار ہے۔ اگر یہ پوچھا جائے کہ ان خریداریوں کی مالیاتی کہاں سے آرہی ہے، کیا یہ بدلہ مالیاتی کے نئے رنگ و روپ ہیں، اور اگر کہیں قیمتیں دھڑام سے گریں تو پھر کیا حشر ہو گا۔ اس قسم کے سوالات کی گنجائش نہیں۔ بہر کیف، پہلا سرگرمی کا دور تو ڈن ہو چکا۔ دوسرے دور کے رجحانات ابھی تک تو اوپر ہی کی جانب ہیں، بعد میں کیا ہو گا یہ معلوم نہیں۔ ایسی پیش بینی (foresight) ممکن نہیں۔

6- اب اگر ہم ذرا اور پیچھے جائیں اور مشرقی ایشیائی ممالک کے اس دھوم دھام اور سرگرمی پر نگاہ ڈالیں جو 1990s کے عشرے کے دوسرے نصف میں اپنے عروج پر تھی، تو یہ معلوم ہو گا کہ دھوم دھام اور ارتحال یا انہدام کے سلسلوں میں ایک تو اترا پایا جاتا ہے، جو کئی ملکوں میں جاری رہا ہے، خواہ وہ لاطینی ممالک ہوں، یا مشرقی ایشیائی ممالک ہوں۔ سرگرمی کے اس دور میں اسٹاک مارکیٹ کی تندی اور معاشی فروغ کو East Asian Mircale کا نام دیا گیا تھا۔ لیکن چند سالوں بعد یعنی 1990 کے اواخر میں جب پُر زور ارتحال اور بحرانی کیفیت ساری حدیں پار گئی تو یہ ”معجزہ“ ناکامی (debade) سے تعبیر کیا جانے لگا۔ ان سلسلوں کا تو اترا ایک

جیسا ہی تھا۔ یعنی جب محتاطیہ سرمایہ کاریوں کی حدیں توڑ کر مارکیٹ قیاساً نہ روش اختیار کر لے تو پھر، سرمایہ کاریوں کی یاد دہانی کی پرواہ نہیں کرتے۔ ایک بھیڑ چال ہے جو اگر چل پڑے تو پھر ارتحال پر جا کر منج ہوتی ہے۔ اس قسم کے بحرانوں پر وسیع لٹریچر موجود ہے جن پر چند معروف مطبوعات کے حوالے References میں دیئے گئے ہیں۔

7- مشرقی ایشیائی ممالک کے اس تجربے کی چند اور لڑیاں ملاحظہ ہوں تاکہ ہمیں یہ ادراک ہو سکے کہ پاکستان کی فی زمانہ دھوم اور سرگرمی کے دور کے سرکردہ عوامل کیا ہو سکتے ہیں۔ ان ممالک کی معاشی نمو مقامی صنعتوں کے فروغ کی مرہون تھی جس میں براست سرمایہ جاتی درسیلا نات، FDIs، کا بڑا عمل دخل تھا۔ لیکن ان صنعتوں کی یہ سرمایہ کاریاں، امریکی، یورپی اور جاپانی کمپنیوں نے کی تھی تاکہ سمندر پار بازاروں میں ان کی مصنوعات کی برآمدات بڑھیں، اور یوں ان کے ساحل پار عمالات میں اضافہ ہو سکے، اور یہ اضافے متقابل لاکھوں پر سبقت حاصل کرنے پر ہی مل سکتے تھے۔ یوں FDIs ان معیشتوں کی روح رواں رہی۔ ان ایشیائی ملکوں میں بڑے پیمانے پر بیرونی خرینہ سرمایہ کاریوں، FPIs، کے درسیلا نات بھی ہوئے جنہوں نے مقامی کمپنیوں کو ماکا یہ رقوم فراہم کی، اور یہ عمل اشٹاک مارکیٹ کی معرفت ہوا۔ جہاں ان کمپنیوں کے حصص جاری کئے گئے۔ اس طرح FDIs اور FPIs کے درسیلا نات کا ایشیائی ممالک کی صنعت کاریوں میں ایک جامع رول رہا، جو مالیاتی اور معاشی اصلاحات کے بعد ممکن ہو سکا۔

8- ان اصلاحات کا بنیادی مقصد یہ تھا کہ بازاروں کو معنی خیز حیثیت میں لاکر، بیرونی تجارت کی برالیت کی جا سکے، اور ان کے ساتھ سرمایہ جاتی سیلا نات بھی بڑی سطح پر ممکن ہو سکیں۔ یہ ایک تزویراتی تقلیب تھی، جسے ان ایشیائی ممالک نے مرکزی طور پر اپنایا۔ اس کے جلو میں ان کی اشٹاک مارکیٹ میں بھاری وسعت اور تنوع پیدا ہوا لیکن اس کے ساتھ ساتھ اس وسعت اور تنوع کے مضمرات بھی جم کر ابھرے ان مضمرات میں ایک نمایاں رخ املاک میں بے تحاشہ سرمایہ کاریاں تھیں جن سے املاک کی قیمتوں میں بلبلے نکلے کیونکہ یہ قیمتیں ایسی سطح پر جانکلیں جنہیں برقرار رکھنا ممکن نہ رہا تھا۔ جب یہ بلبلے پھوٹے تو بحرانی کیفیت پیدا ہوئی کیونکہ بیرونی سرمایہ کاریوں کا رخ یکدم پلٹا اور FPIs کے اخراج بہت زیادہ بڑھے جسے ان ممالک کی شرحت مبادلہ سمونہیں سکتی تھیں۔ جب شرحت مبادلہ کرنی شروع ہوئی تو FPIs اور دیگر بیرونی رقوم کا اخراج اور بھی بڑھا، یوں ان ممالک کو بڑے نقصانات ہوئے اور یہ رسہ نشی، بحرانی کیفیت اختیار کر گئی۔

9- یہ سب کچھ فی زمانہ تو ریجنی نوعیت کا رہ گیا ہے، گرچہ تناظر مختلف ہیں۔ اس میں کلیدی عنصر برآمداتی بنیاد پر معاشی فروغ تھا جو کہ خطیر قسم کے بیرونی سرمایہ جاتی درسیلا نات کی مرہون منت رہی۔ ان درسیلا نات نے ایشیائی ممالک کے سرمایہ جاتی بازاروں کو پروان چڑھایا۔ ان کی برآمداتی نمو خاصی متنوع رہی، جس کی جڑیں ان ممالک کی صنعتی وضع میں پیوستہ رہی ہیں۔ یہ پیرایہ پاکستان میں نہیں دہرایا جا رہا کیونکہ ”خوش قسمتی“ سے پاکستان میں بیرونی سرمایہ کاریوں کے تھوڑے بہت جو سلسلے پچھلے عشرے میں شروع ہوئے تھے، وہ اب مفقود ہو کر رہ گئے ہیں۔ لہذا پاکستانی اشٹاک مارکیٹ میں سرگرمی کے رجحانات کا سراغ لگانا آسان نہیں کہ وہ کہاں سے نمودار ہوئے ہیں۔ گرچہ پاکستانی معیشت کو بھی پچھلے عشرے میں ابھرتی معیشتوں کے زمرے میں شمار کیا گیا، لیکن یہ نہ معلوم ہو سکا کہ اشٹاک مارکیٹ کی تندی کہاں سے آئی۔ پاکستان کا صنعتی شعبہ اور اس کے برآمدات کی وضع ان ایشیائی ممالک سے بالکل مختلف رہی ہے، اس لئے معاشی فروغ کے عناصر بھی وہ نہیں جو ان ایشیائی ممالک میں رہے ہیں۔

10- تواریخی تناظر میں یہ متقابل جائزہ ہمیں بہت کچھ جتاتا ہے، لیکن پھر بھی یہ سوال رہتا ہے کہ فی زمانہ اشٹاک مارکیٹ میں جو سرگرمی چل رہی ہے، اس کی مالیاتی کون کر رہا ہے اور وہ کہاں سے آرہی ہے۔ جب کہ ایسے پُر آشوب دور میں سرمایہ کار پیچھے

ہٹ رہے ہیں، لاقانونیت اور دہشت گردی کا دور دورہ ہے۔ ساتھ میں توانائی کا بحران کم ہوتا نہیں نظر آتا اگرچہ خوش آئند خبریں گردش کر رہی ہیں۔ سٹر ڈاؤن ہڑتالوں میں افادہ ہوتا نظر نہیں آتا۔ بیکاری اور مہنگائی دونوں بڑھتی جا رہی ہیں۔ IMF کے تخمینے مسلسل دکھائے جا رہے ہیں کہ معاشی فروغ میں اضافہ نظر نہیں آتا۔ یعنی کہ سماجی بدحالی، مالیاتی اور معاشی زبوں حالی کے ساتھ ساتھ چلی آرہی ہے۔ پھر بھی اسٹاک مارکیٹ زوروں پر ہے، اور bulls and bears میں رسہ کشی مسلسل جاری ہے۔

11- معاشی اور مالیاتی حوالے سے کچھ ایسی ہی صورت حال چند ترقی یافتہ ممالک کو بھی درپیش ہے۔ انہیں بھی بحرانی کیفیت کے کنارے نظر نہیں آتے۔ البتہ یہ بات قطعی درست ہے کہ مالیاتی بازاروں کے بارے میں کوئی پیشین گوئی ناممکن ہے، خواہ ٹکنو کریسی کے لوازمات کتنے ہی سوسطائی ہوں۔ ساتھ میں IT کی سہولتوں کی بھی کوئی کمی نہیں، اور مالیاتی بازاروں کے رنگ برنگے ماہرین کی بھی قلت نہیں۔ لیکن پھر بھی ایسی کوئی الجورضم (algorithm) دستیاب نہیں، جو مارکیٹ کے فوری مستقبل کا اتہ پتہ دے سکے۔ پاکستان میں فی الوقت، یعنی 2014 کے اوائل میں KSE-100 کا اشاریہ 29,000 کے ارد گرد منڈلا رہا ہے جو کہ لاثانی ہے۔ کیا اسٹاک مارکیٹ ایک بار پھر قیاسانہ اطوار اختیار کر چکی ہے جو پہلے دور میں بھی تھی۔ اگر یہ سرگرمی ٹھوس بنیادوں کی ہے تو وہ بنیادیں صرف اندرونی تاجروں کو ہی کیوں دکھائی دیتی ہیں، بقیہ پبلک کو کیوں نہیں دکھائی دیتیں۔ جنہیں مزید سرمایہ کاری کی ترغیب دی جا رہی ہے۔ البتہ اگر یہ موقف اختیار کیا جائے کہ مارکیٹ اب اس قدر پک چکی ہے کہ بس ابال آنے کی دیر ہے، یعنی کہ اس کی چال ڈھال میں راہ روی (correction) آنے کے دن دور نہیں، لیکن یہ آواز بھی کچھ اتنی دھبی ہے کہ سنائی نہیں دیتی۔ رہ گئی راہ روی، وہ تو صرف ایک اشارہ ہے جو اس وقت سامنے آتا ہے جب کچھ اور نہ بھائی دے۔ یعنی یہ استدلالی طریقوں سے مبرا ہے۔

## جزو 4- مالیاتی و معاشی روش کے اثرات

1- کسی بھی دور میں اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں کے رجحانات مالیاتی و معاشی بنیادوں پر استوار ہوتے ہیں۔ قیمتوں کے اندرونی عوامل تو وہ ہیں جو کمپنیوں کے عملات اور ان کی فعالیت کا تعین کرتے ہیں جن کا اندازہ مختلف قسم کے کمائیوں اور منفعت کے تناسب سے لگایا جاتا ہے جن پر خاطر خواہ مذاکرہ کیا جا چکا ہے۔ قیمتوں کے بیرونی عوامل کسی بھی ملک کے مالیاتی نظام یا اس کی معیشت کے مختلف اجزاء میں پنہاں ہوتے ہیں۔ ان میں سرفہرست مالیاتی و معیشتی استحکام ہے۔ جس سے مراد یہ ہے کہ مہنگائی میں اضافوں کی شرح معتدل رہے۔ ساتھ میں شرح سود کی وضع اور شرح مبادلہ بھی مستحکم رہیں۔ اس قسم کا استحکام اسی صورت میں میسر ہو سکتا ہے جب معیشت کی فعالیت برقرار رہے۔ جس کا مفہوم ملک کے اندرونی معاملات کے حوالے سے یہ ہے کہ معاشی فروغ برقرار رہے، اور بیرونی حوالے سے یہ ہے کہ اس کا توازن ادائیگی خساروں سے دور رہے، یعنی کہ برآمدات میں اور سرمایہ جاتی سیلانات میں فروغ کے رجحانات قائم و دائم رہیں۔ اگر اس کلاں مالیاتی اور معاشی سطح سے ذرا نیچے کی جانب آئیں، تو مالیاتی ضمن میں یہ ضروری ہے کہ بینکاری نظام اور اس کے فردی نظام کی فعالیت برقرار رہے اور اس کی سیالیت کی سطحیں متوازن رہیں۔ یہ صرف ایک خاکہ سا ہے۔ اس کی تفصیلات ہر جگہ بھری پڑی ہیں۔

2- اسٹاک مارکیٹ کی گرم بازاری کے پہلے دور میں یعنی FY02-08 کے عرصہ میں پاکستانی معیشت کی فعالیت بہت بہتر رہی ہے جس پر خاطر خواہ تجزیہ اور تبصرہ باب 19 میں دیا گیا ہے۔ معاشی نمو کی سطحیں ان وسطی سالوں میں کافی تیز رہی ہیں۔ شرحات

سود، شرحات مبادلہ اور مہنگائی کی شرح معتدل رہی ہیں، گرچہ زری دباؤ بڑھتا رہا جس کی شناخت ذرا دیر بعد کی جاسکی۔ حکومت کے بجٹی خسارے اور اس کی قرض خواہیاں کمتر ہوتی رہیں۔ توازن ادائیگی کی صورت حال زور آور رہی، یعنی کہ جاری کھاتوں کے خسارے اتنے زیادہ نہیں تھے۔ ساتھ میں بیرونی کرنسیوں کے ذخائر مضبوط رہے، اور سرمایہ جاتی درسیلانات میں تھوڑا بہت اضافہ ہوتا رہا۔ گرچہ بعد میں مہنگائی بڑھنی شروع ہوئی اور توازن ادائیگی میں کمزوریاں بھی بڑھیں۔ البتہ گرانی کی سطح بے قابو نہیں ہوئی اور نہ ہی شرح مبادلہ میں گراوٹ آئی۔ جس سے بینکاری فردی نظام کو بہت تقویت ملی۔ قصہ مختصر یہ کہ 2007 تک معاشی اور مالیاتی بنیاد کافی مضبوط و مستحکم رہی۔ خصوصاً مالیاتی استحکام نے اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں کے اضافوں کو تقویت دی، لیکن پھر بھی یہ اتنے زور آور نہ تھے کہ اسٹاک مارکیٹ میں بھیڑ چال کے پھیروں کو قابو کر سکیں۔ لہذا جب ارتحال شروع ہوا اور اٹلے پاؤں بھگدڑ مچی تو وہ اتنی تیزی کے ساتھ ہوا کہ کوئی بھی انھیں سنبھال نہ سکا، جو بعد میں مارکیٹ کے انہدام پر منتج ہوا۔

3- اس وقت یعنی 2008 کے وسط میں مالیاتی اور معاشی بنیاد کی کمزوریاں، اسٹاک مارکیٹ کے انہدام کی نہ تو وجہ تسمیہ تھیں اور نہ ہی ان کو کسی قسم کی معاونت بہم پہنچائی۔ اس دوران SBP زری بازاروں میں معمول کی کارڈاریوں میں منہمک رہا۔ لیکن ان کارڈاریوں نے اسٹاک مارکیٹ کو پٹری سے نہیں اتارا۔ صرف ایک مثال لیں، وہ یہ کہ اس وقت پورے زری نظام کی سیالیت کی سطح بڑی معقول رہی، یعنی کہ بینکاری سیالیت یا بینکاری فردی کوئی بحران (crisis) نہ تھا جسے ارتحال کی شروعات کا ذمہ دار قرار دیا جاسکے۔ بلکہ SBP کی یہی کوشش رہی کہ معیشت کو سیالیت کی کمی یا بینکاری فردی کمی سے نہ پالا پڑے، اور نہ ہی مہنگائی تیزی سے بڑھے یا شرح مبادلہ میں گراوٹ آئے۔ تو پھر اسٹاک مارکیٹ میں یکبارگی ارتحال کیوں شروع ہوا۔ یہ رخ کیونکر پلٹا اور اتنی تیزی کے ساتھ کہ عام سرمایہ کاروں کو کوئی جائے امان نہ مل سکی۔ انھیں بھاری نقصانات اٹھانے پڑے۔ لیکن ان نقصانات کا مندرج معیشت کے کونے کھدروں میں بھی کوئی نشان نہیں ملتا۔

4- 2008-9 کے بحران کی وجوہات مالیاتی و معاشی مناظمت سے ماوراء تھیں، سیالیت تو جداگانہ معاملہ رہا۔ ملکی سطح پر مالیاتی نظام سے سرمایہ رقوم (investable funds) کا اسٹاک مارکیٹ کی جانب کوئی سیلان نظر نہیں آتا جس نے خریداریوں کے جنون کی مالیاتی مہیا کی ہو، ماسوا مالیاتی اداروں کی تھوڑی بہت سرمائت کے جو حسب معمول ہے، یا جس کے ہٹانے سے یہ بحران پیدا ہوا ہو۔ بینکوں نے اپنے اسٹاک مارکیٹ کے معرض میں کوئی اضافہ نہیں کیا، نہ ہی انھوں نے مارجن فنانس مہیا کی، ماسوا معمولی رقوم کے جو انھوں نے وسطیوں کی معرفت قرضے پر بہم پہنچائی، جو شاید انھوں نے کیا ہو۔ لیکن بینکاوی فرد کے اعداد میں یہ نظر نہیں آتا۔ لہذا حصص کی خریداریاں، وہ بھی اتنی مہنگی قیمتوں پر، نجی کھاتوں سے نافرمل (informal) سیلانات سے کی گئیں۔ یہ سبھی کو معلوم تھا کہ سرمایہ کاران اپنی بساط سے بڑھ چڑھ کر اسٹاک مارکیٹ میں گھسے ہوئے ہیں، لیکن بحران کے اٹھنے کا یہ مالیاتی ٹریگر (trigger) نہیں بن سکتا۔ اگر ایسا نہیں ہے تو کیا پھر یہ مالیاتی، بدلہ مالیاتی اطوار سے کی گئی اور وہ بھی اسٹاک مارکیٹ کی دھوم و سرگرمی کے اواخر میں، جس نے خریداریوں کے جنون کو وسائل مہیا کئے ہوں؟ اس کے آثار دھوم کے عرصے میں تو محسوس کئے جاسکتے ہیں، لیکن کوئی ٹھوس جواز دستیاب نہیں۔ یہ درست سے ہے کہ اس زمانے میں حکومت اور SBP نے بدلہ مالیاتی کا باضابطہ بدل بندوبست کرنے کی بہتری کوششیں کیں جسے CFS اسکیم کہا گیا، جو دراصل ماجن فنانس ہے۔ لیکن یہ اسکیم کسی نہ کسی وجہ سے چل نہ سکی۔ اس کے لئے نہ تو بینک تیار تھے اور نہ ہی وسطیوں نے راضی تھے۔ اس پر تفصیلی جائزہ آگے آ رہا ہے۔ وہی صورت حال اب بھی برقرار ہے۔

5- تو کیا غیر بینکی مالیاتی ادارے، **NBFIs**، اسٹاک مارکیٹ میں بڑھ چڑھ کر سرمایہ کاریاں کر رہے تھے؟ ایسا نہیں ہوا۔ البتہ یہ ضرور ہے کہ کچھ **NBFIs** اسٹاک مارکیٹ میں ملوث رہے ہیں، مثلاً میوچل فنڈ یا مستاجرانی بچتوں کے ادارے، لیکن پچھلے عشرے میں میوچل فنڈ کی اسٹاک مارکیٹ میں شمولیت ضمنی رہی ہے کیونکہ وہ نوزائیدہ کمپنیاں تھیں جو اس وقت اپنے ارتقائی مراحل میں تھیں۔ اس لئے میوچل فنڈ کا مجموعی معرض اسٹاک مارکیٹ میں صرف حاشیہ بردار رہا ہے۔ رہ گئے مستاجرانی بچتوں کے ادارے وہ بھی خطراتی سرمایہ کاریوں سے دور بھاگتے ہیں، کیونکہ واجبات کی جانب ان کی فرد میزان پہلے ہی طرح طرح کے خطرات سے معمور ہوتی ہے، تو وہ اثاثوں کی جانب خطرات کا معرض کیوں بڑھائیں۔ ان کی سرمایہ کاریاں حکومتی بانڈ یا اول درجہ کے **TFCs** میں ہوتی ہیں، جو سرمایہ جاتی اثاثوں کا باحیثیت حصہ ہوتی ہیں۔ رہ گئیں نجی کمپنیاں یا کارپوریٹ شعبہ، ان کے پاس اتنی فالٹو رقوم ہی نہیں کہ وہ اسٹاک مارکیٹ میں کودیں۔ اور وہ طویل مدتی قرضے لینے سے رہے کہ ان سے تھمن خریدے جائیں۔ اور نہ ہی بینک ایسی قرضگاریوں پر راضی ہوں گے۔

6- اس موقف کی تائید یا تردید کارپوریٹ مالیاتی گوشواروں سے کی سکتی ہے۔ ان گوشواروں میں کہیں یہ نظر نہیں آتا کہ کارپوریشنیں یا کمپنیاں اسٹاک مارکیٹ کے سرمایہ جاتی خریدنے کے لئے بیٹھی ہوں، اور وہ بھی اپنی آمدنیوں اور منفعت بڑھانے کی خاطر۔ اس کے لئے اور بھی درکھلے ہوئے ہیں۔ البتہ ان کے وہ مہجران جن کے ذمہ خریدی سرمایہ کاریاں ہیں شاید وہ اسٹاک مارکیٹ میں پڑیں، لیکن پھر انھیں قلیل مدتی یا دن بہ دن کے تاجر کے طور پر شامل ہونا پڑے گا، اور وہ بھی اپنی حسابداری پر، نہ کہ کمپنی کی حسابداری پر۔ کمپنیاں ان معاملات سے دور بھاگتی ہیں۔

7- پاکستان میں کھلے ہوئے سرمایہ جاتی کھاتے سے **FPIs** کے سیلانات کو کافی مدد ملی، اور **2003-08** میں سرگرمی کے دوران **FPIs** کے کچھ درسیلانات بھی ہوئے۔ البتہ جب **2008** کے وسط میں ارتحال آیا، **FPIs** کا انخلاء شروع ہو گیا، لیکن اس کے بعد درسیلانات واپس نہیں پلٹے اور موجودہ سرگرمی کے دور میں **FPIs** نظر نہیں آتے۔ پچھلے عشرے کے اوائل میں جب کرنسیوں کی تجارت کھلی، اور متعدد شرحت مبادلہ کے بجائے، متحدہ شرح مبادلہ سامنے آئی جو بازاری بنیادوں پر تھی، اور ساتھ میں سرمایہ جاتی کھاتوں کو بھی کھلا رکھا گیا تو اس وقت جتنے بھی **FPIs**، **FDIs** کے دو سیلانات ہوئے ان کے بارے میں یہ باور کیا گیا کہ یہ کرنسیوں کے بازار کے کھلنے کے مہون منت رہے ورنہ یہ درسیلانات ممکن نہ تھے۔ البتہ جب **2008** میں اسٹاک مارکیٹ کا ارتحال شروع ہوا انہدام آیا، تو **FPIs** یا **FDIs** کے برسیلانات بڑھے، لیکن جب سے بحالی شروع ہوئی ہے اور پھر سرگرمی کا دور دورہ ہوا ہے تو یہ سیلانات مفقود رہے ہیں اگرچہ سرمایہ جاتی کھلے کے کھلے ہی رہے ہیں۔ اس کی کیا وجہ تھی، اس بارے میں کوئی ٹھوس بات سامنے نہیں آئی۔ البتہ وہی پرانی دلیل دہرائی جاسکتی ہے کہ سرمایہ جاتی کھاتے کھولنے کا سلسلہ قبل از وقت تھا، یعنی کہ پاکستانی کی بیرون تجارت اور اس کے پس پردہ، پاکستان کی صنعتی ساختہائی کی وضع ابھی عالمگیر مسابقت کی خاطر تیار نہ تھی۔ نہ ہی برآمدات یا خدمات کے شعبے اس لائق تھے کہ وہ سرمایہ جاتی انخلاء کو جذب کر لیتے، یعنی ان میں اس تیزی سے کمائیوں کے رجحانات پھیلتے جو کہ ان برسیلانات سے پیدا ہونے والی صورت حال کو کنٹرول کرنے میں معاون ہوتے، اور یوں زر مبادلہ کے ذخائر میں کٹاؤ نہ پیدا ہوتا، جو کہ بعد میں ہوا۔ اس وجہ سے بحالی کے دور میں یعنی **2008-10** کے دوران یہ صورت حال سرمایہ مارکیٹ کی خاطر خاصا صمانہ رہی ہے۔

8- لہذا اگر ہماری نگاہیں صرف مندرج بیرونی سیلانات پر رہیں تو پھر اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی، ارتحال یا انہدام، پھر بحالی اور سرگرمی کے ادوار کو اس روش سے منسلک نہیں کیا جاسکتا۔ مندرج سیلانات سے مراد وہ بیرونی سرمایہ جاتی رقوم ہیں جو کہ بینکاری

نظام کی معرفت یا زرمبادلہ کی کمپنیوں کے توسط سے آئی یا گئیں ہیں۔ اس لئے یہ کہنا نامناسب نہ ہوگا کہ سرگرمی کے دونوں ادوار میں حصص کی سرگرم خریداریوں کی مالیاتی سرمایہ کاروں نے اپنے وسائل سے کی نہ کہ مالیاتی نظام کے مندرجہ وسائل سے کی۔ اور یہ وسائل غیر مندرج ذریعوں سے نکلے۔ البتہ جب اسٹاک مارکیٹ کا ارتحال شروع ہوا، تو ان غیر مندرجہ وسائل کی واپسی شروع ہوئی اور انھیں طریقوں سے جن سے درسیلانات ہوئے تھے۔ لگتا ہے کہ سرمایہ کار، جس راستوں پر چل کر پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں آئے، انھیں راستوں سے واپس گئے۔ یعنی حوالہ یا ہینڈی کے معرفت، جن کو تمام کوششوں کے باوجود نہیں روکا جاسکتا ہے، ختم کرنا تو دور کی بات رہی۔ اور یہ رجحانات ہندوستان میں بھی رہے ہیں۔ وہاں بھی غیر مندرجہ رقوم کی ترسیل حوالہ یا ہینڈی سے ہوئی۔ ہندوستانی حکومت کی تاہم توڑ کوششوں کے باوجود، حوالہ یا ہینڈی بازار اب بھی موجود ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ ان ترسیلات کا کوئی احتساب نہیں کیا جاسکتا، نہ ہی ان کو ٹیکس نیٹ کی گرفت میں لایا جاسکتا ہے۔ پاکستان سے ان رقوم کا اخلاء عین اس زمانے میں ہوا جب دبئی میں املاک کی قیمتیں تیزی سے بڑھ رہی تھیں۔ ستم ظریفی یہ ہے کہ پاکستانی، دبئی کی املاک مارکیٹ میں تیسرے بڑے سرمایہ کار مانے جاتے ہیں۔ وہی پیرایہ اجماع میں دہرایا جا رہا ہے۔

## جزو 5- سرمایہ بازاروں کا عالمگیر انہدام اور پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کا ارتحال

1- پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کا ارتحال عین اس دوران شروع ہوا، جب عالم گیر سطح پر امیر ممالک کے اسٹاک مارکیٹ کا انہدام زوروں پر تھا، تو کیا پاکستانی مارکیٹ اس لئے گری؟ یہ سوال جزوی طور پر پہلے بھی اشارتاً اٹھایا جا چکا ہے، لیکن اسے کھگانے کی ضرورت ہے۔ عالمگیر بازاروں کے 2008 کے عظیم بحران پر بڑی تیزی سے لٹریچر شائع ہوا ہے۔ اگر ان پر سرسری سی نگاہ بھی ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ اس کے اسباب کی تلاش بڑے شد و مد سے جاری ہے۔ ان اسباب کی کھوج بڑی دور تک گئی ہے، حتیٰ کہ مالیاتی اور معاشیاتی نظریات کی بنیادوں میں بھی یہ سراغ لگانے کی کوشش کی جارہی ہے کہ کیا ان نظریات میں ایسے ستم یا تناقضات موجود ہیں جس نے اس بحران کی ابتدا میں معاونت کی ہو۔ ان نظریات کا ڈھانچہ بڑی توجہ اور کاوشوں سے ان ماہرین نے تیار کیا جن کے نام گرامی سے ہی لوگ مرعوب ہو جاتے ہیں۔ اس ڈھانچے کی عملاتی اور تجزیاتی استطاعت، اور ریسرچ کرنے کی استعداد بہت ہی گہری ہے جس پر شک و شبہ کی گنجائش نہیں۔ خصوصاً جب یہ استعداد اطلاقی ضمن کی ریسرچ پر لاگو ہوتی ہے۔ اس کا ایک مظہر اسی کتاب میں نظر آئے گا، اگر انھیں بغور دیکھا جائے۔ اب یہ مذاکرہ ان اونچی (advanced) سطحوں پر جانکا ہے جس سے ہر خاص و عام معترف نہیں۔ لہذا اب ہم ان جزئیات کی جانب واپس آتے ہیں جو جانے پہچانے ہیں۔

2- ایک سوال جو بار بار اٹھایا گیا وہ یہ ہے کہ دنیا کے متمول ترین ممالک کے مرکزی بینکوں کے پاس یہ استعداد و استطاعت ہے کہ وہ مالیاتی اور معاشی روش کی بخوبی تجزیہ نگاری کر سکیں اور اگر متناقض رجحانات ابھرنے شروع ہوں تو ان کی نشاندہی کر سکیں۔ مثلاً امریکہ میں فیڈرل ریزرو بورڈ (FRB) یا انگلینڈ میں بینک آف انگلینڈ۔ جن کی تقلید بہت سے ممالک کے مرکزی بینکوں نے کی ہے۔ یہ ادارے بھی 2008 کے بحران کے نقوش یا نشان یا نہ ڈھونڈ سکے۔ جب 2008 کا یہ بحران پوری قوت اور تیزی سے بڑھ کر عالمگیر سطح پر مالیاتی بازاروں پر چھانے لگا، تو ان مرکزی بینکوں نے اس کی مدافعت پر قارون کے خزانوں سے بھی زیادہ دولت صرف کر دی، لیکن پھر بھی بحران کی تندی اور وسعت کو روکنے میں ناکام رہے۔ ایسی ناکامی صرف 2008 میں ہی نہیں



ہوئی، بلکہ اس کے پچھلے بحرانوں میں بھی عیاں تھی جو اس سے پہلے کے عشروں میں بھی دیکھنے میں آئی تھی۔ یاسیت کی یہ کیفیت آہستگی سے یہ گمان ہونے لگا ہے کہ ہو سکتا ہے مالیاتی اور معیشتی نظریات اور ان کے تجزیاتی دائرہ عمل میں شاید کچھ ایسے نقص یا ایسی کمزوریاں ہوں، جو بحران کے ابتدائی مراحل کے نقوش کو پہچان نہیں سکتے۔

3- فی زمانہ یہ خیال زور پکڑتا جا رہا ہے کہ یہ تمام ڈھانچہ مالیاتی بازاروں کی پیچیدگیوں کو سلجھانے کی خاطر ناکافی ہے۔ پچھلے تین عشروں میں جتنے بھی مالیاتی بحران عالم گیر سطح پر ابھرے ہیں، ان کی وسعت اور تندی میں بڑے اضافے ہوئے ہیں، یعنی ان کی سطح میں بجائے کمی کے پھیلاؤ آیا ہے۔ لیکن مالیاتی و معاشیاتی ماہرین اور تجزیہ نگاروں کی فوج ظفر موج ان کے نشانات کو پہچاننے میں ناکام رہی ہے۔ کیا اس کی وجہ یہ ہے کہ اس تجزیاتی رجیم کی جڑوں میں کوئی نہ کوئی سقم ضرور ہے، جسے تلاش کرنا ہے۔ ہم اس جستجو سے باز رہیں گے۔ ہمیں پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ کو پرکھنا ہے۔ ان ملاحظات پر حاضر جوابی شروع ہو گئی ہے کہ معاشیات کا سائنس دروغ گوئی نہیں کرتا۔ یا، ان ڈھانچوں میں کمزوریاں تو ہیں لیکن ان کی نظریاتی بنیادوں میں سقم نہیں۔ اس لٹریچر کو سمجھنا آسان نہیں جب تک اس کی باریکیوں سے مکالمہ شناسائی نہ ہو۔

4- پاکستان کے حوالے سے یہ تو درست ہے کہ 2008 کے عالمگیر مالیاتی بحران کا پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کے انہدام سے کوئی تعلق نہ تھا۔ اس انہدام کی وجوہات ملکی رجحانات تھے۔ علاوہ ازیں اس بازاری ارتحال کی شروعات 2008 کے عالمگیر بحران سے بہت پہلے ہو چکی تھی، اور وہ عالمگیر کی شدت سے آٹھ ماہ قبل منظر عام پر آئی۔ لیکن عام تاثر یہی رہا کہ ہونہ ہو یہ سب بیرونی وجوہات کی بناء پر ہوا۔ اگر ان دونوں بحرانوں کا بغور جائزہ لیا جائے تو معلوم ہو گا کہ دونوں کی ابتداء بہت ہی مختلف قسم کے زمان و مکان سے ہوئی جن میں آپس کا دور دور تک کوئی واسطہ نہ تھا۔ سب سے نمایاں یہ عنصر ہے کہ پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کا متمول ممالک کی اسٹاک مارکیٹوں کے ساتھ کوئی عملاتی متعلقات (operational interlinkages) نہ تھے۔ اور نہ ہی ان کے سرمایہ جاتی بازاروں کے مابین کوئی رابطہ رہا تھا۔ یہ محض حسن اتفاق ہے کہ دونوں بحران تقریباً ایک ہی وقت پر نمودار ہوئے اس کے علاوہ 2008 کا عالمگیر بازاری انہدام اپنے نتائج کے ضمن میں عالمگیر تھا۔ اس کی وجہ سے بڑے پیمانے پر معاشی پس ماندگی پھیلی، گرچہ اس کا آغاز بینکاری فرد کی نافعیت سے شروع ہوا۔ اور وہ بھی امریکہ کی املاکی بازاروں (real estate markets) سے، نہ کہ امریکی اسٹاک مارکیٹ کے بحران سے۔ اس طور سے اس عالمگیر بحران کی شدت ایشیائی ممالک یا لاطینی امریکہ کے ممالک میں بمقابلہ یورپی ممالک یا امریکہ (US) کے ایک جیسی نہیں تھی، اور ان کا پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کے بحران سے کوئی علتی تعلق (causal link) نہیں تھا۔ یہ صرف اتفاقات زمانہ تھے۔

5- امریکہ میں یہ سلسلہ املاک قیمتوں، خصوصاً رہائش مکانات کی قیمتوں میں بے تحاشہ اضافوں کے جلو میں کلاسیکی انداز میں ان بلبلوں کے پھٹنے کے بعد شروع ہوا، جیسا کہ کئی ملکوں میں ہوا ہے۔ امریکی بینکوں نے ان کے لئے اندھا دھند قرض گاریاں کی تھیں۔ پھر انھوں نے ان قرضوں کی تمسکیت (securitisation) کر کے سرمایہ جاتی بینکوں اور دیگر مالیاتی اداروں کے ہاتھوں یہ تمسکات فروخت کر دی تھیں ان کے سرمایہ داروں نے، یعنی ان خریداروں نے ان تمسکات کا بیمہ بھی کروا لیا تھا۔ یوں بیمہ کمپنیاں بھی نرنے میں آئیں جس کی تھوڑی سی وضاحت ضروری ہوگی۔ ایک بار پھر سے یہ کہنا ضروری ہے کہ 2008 کے بحران کی ابتداء امریکی اسٹاک مارکیٹ سے نہیں ہوئی۔ بلکہ اس کی شروعات ان کمرشل بینکوں یا ذہنی قرض گار (mortgage lenders) اداروں سے ہوئی جنھوں نے قرض گاریوں کے بنیادی اصولوں کو روند کر، اُس کے آزمودہ طرزینوں کو بالائے طاق رکھ کر، ذہنی قرضے غیر

مستند قرضداروں کو دینے شروع کئے، جن کی معاوضگیاں (debt service) ان نااہل قرضداروں کے بس میں نہ تھیں۔ ستم ظریفی یہ رہی کہ بینکوں کو اس نااہلی کا اندازہ بھی تھا۔ یہ بجز مانہ غفلت تھی جو ذمی بینکاروں (mortgage bankers) سے شروع ہوئی۔ انھوں نے اپنے قرضداروں کی چھان پھٹک due diligence سے نہیں کی، بلکہ قصداً نظر انداز کیا۔ جب قرضداروں کی نامقدوری بڑھی تو املاک کی قیمتیں تیزی سے گریں۔ یوں ناقص قرضے شروع ہوئے۔ ان ناقص قرضوں کی وجہ سے ذمی قرضگاروں کی نامقدوری (insolvency) بڑھی۔ تب اسٹاک مارکیٹ میں ان کے حصص کی قیمتیں گرنا شروع ہوئیں، یوں ارتحال کی ابتداء ہوئی۔

6- یہ ارتحال اتنی تیزی اور شدت سے آگے بڑھا کہ جن سرمایہ جاتی بینکوں نے سرمایہ کاریاں ان ذمی قرضوں کی تمسکات میں کی تھیں ان کی نامقدوری درپیش ہوئی۔ اس کی لپیٹ میں وہ ذمہ نویس ادارے (underwriters) بھی آئے۔ جنھوں نے ان تمسکات کی ذمہ داری کی تھی۔ یوں یہ سلسلہ امریکی مالیاتی بازاروں کے انہدام میں منج ہوا۔ اس کے نتیجے میں یورپی مالیاتی بازار بھی اس بحران کی لپیٹ میں آئے، جسے contagion کہتے ہیں۔ لیکن بحران کی شدت ان ممالک میں اس لئے بڑھی کہ ان کے مالیاتی معرض (financial exposure) بھی درخور اعتنا نہ تھے۔ ان میں وضعاتی کمزوریاں تھیں جن کا امریکی ذمی قرضوں یا ان کے تمسکات سے دور کا بھی واسطہ نہیں تھا۔ بلکہ یہ اس ذہنیت کی نفی تھی کہ بڑے مالیاتی ادارے کبھی فیل نہیں ہوتے۔

7- لیکن ہوا اس کے برعکس، یعنی کہ جب بڑے بڑے بینکوں اور مالیاتی اداروں کی نامقدوری بڑھی تو ان کو ڈوبنے سے بچانے کی خاطر بڑے پیمانے پر ضمانتی (bail out) انصرامات کئے گئے، یعنی ان کو بڑی رقمات اور سیالیت بہم کی گئیں اور وہ بھی ایسے پیمانے پر جن کی نظیر نہیں ملتی۔ لیکن یہ انصرام حکومتی اداروں نے کیا جس کا خمیازہ پبلک مالیات (public finances) پر چڑا، جو کہ عام فہم کھٹی مالیاتی ہے۔ لیکن پھر شور یہ بلند ہوا کہ ان نااہل اور نامقدور اداروں کو قومیاہیت میں لایا جائے کیونکہ ان کی ناکامیوں کا تاوان پبلک کو ادا کرنا پڑ رہا ہے، اور ابھی یہ شروعات ہے۔ یا بینکاری عملات پر سخت پابندیاں لگائی جائیں اور ان بینکوں کو کیفر کردار تک لے جایا جائے۔ اور ساتھ میں مالیاتی بازاروں پر بھی پابندیاں لگنی چاہئیں کیونکہ وہ اپنے عملات کی از خود نگرانی (self regulation) میں ناکام رہے۔ علاوہ ازیں، مالیاتی بازار تمسکاتی صرفہ میں ناکام رہے ہیں یا نااہل رہے ہیں، لہذا ان پر از سر نو نگاہ ڈالی جائے اور یہ تعین کیا جائے کہ کیا ان پر وہ بندشیں اور پابندیاں لاگو کی جائیں جو قومیاہیت کے دور کی پابندیوں کی مماثل ہیں؟ اس قسم کی ادھیڑ بن، انگشت نمائی اور خود بینی میں کچھ کمی ضرور آئی ہے، لیکن یہ سرے سے مفقود نہیں ہوئے ہیں۔ اس کے نتائج و ثمرات کا ازالہ آسان نہیں۔ 2008 کے عالمگیر بحران کی شروعات کا یہ خلاصہ نما، صاف دکھاتا ہے کہ ان اطوار اور طرزینوں کا پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کے 2008 والے بحران سے اس کا کوئی واسطہ نہ تھا۔

8- پاکستان کے اسٹاک مارکیٹ میں 2008 کے بحران ان سلسلوں کے برعکس رہے ہیں۔ یہاں پر اسٹاک مارکیٹ میں ارتحال، املاک کی قیمتوں کے ارتحال سے پیشتر آیا، جو کہ بالکل الٹا سلسلہ ہے۔ دوسرے یہ کہ پاکستانی بحران میں بینکاری نظام قطعی طور پر ملوث نہ تھا جو کہ پس نگاہی کے انداز میں اس کے لئے نعمت ثابت ہوئی۔ نہ ہی بینکاری نظام حصص کی خریداریوں کی خاطر مارجن مالیات میں ملوث تھا، جو سب سے بڑی حفاظتی نقش ثابت ہوئی۔ لہذا نہ تو املاک کی مالیاتی اور نہ ہی حصص میں سرمایہ کاریاں، پاکستانی بحران میں شامل تھیں۔ سرمایہ کاران نے ان دونوں بازاروں سے ہاتھ کھینچ لئے، اور واپس وہیں پلٹ گئے جہاں سے آئے تھے۔ اس قسم کی الٹ پلٹ کے مالیاتی ساز کا کوئی اندازہ بھی میسر نہیں۔ یہ ہاتھ کھینچ کا معاملہ غیر مندرج بازار کی معرفت ہوا۔ جس میں زرمبادلہ کی کمپنیاں بھی ملوث اور چند ایک پکڑی بھی گئیں، لیکن ان پر کوئی آنچ نہیں آئی۔

9- یہ عندیہ بھی دہرایا جاتا ہے کہ پاکستانی اسٹاک مارکیٹ میں پہلی دھوم اور سرگرمی کی ایک وجہ بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں میں خالص اضافے تھے جو کہ درست نہیں۔ بلکہ پچھلے عشرے کے شروع میں بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں (FPIs) کے خالص برسیلانات (net outflows) ہوئے۔ اس کے بعد FPIs کے خالص درسیلانات (net inflows) ہوئے جو کہ FY07 میں 1820 ملین ڈالر تھے (Data Set 6.1)۔ یہ FY02-14 کے دوران سب سے بڑے خالص درسیلانات تھے جو کہ FY07 سے پہلے کبھی ہوئے اور نہ اس کے بعد۔ بلکہ FY09 میں بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں کا پانسہ زور سے پلٹا، اور ایک ہی سال میں خالص برسیلانات 1073 ملین ڈالر تھے۔ بلکہ FY08-12 کے دوران، یعنی ان پانچ سالوں میں مجموعی خالص درسیلانات منفی رہے ہیں کیونکہ خریطی سرمایہ کا اخراج، یعنی ان کے برسیلانات 1270 ملین ڈالر کے لگ بھگ تھے، جب کہ درسیلانات صرف 364 ملین ڈالر تھے۔ یوں خالص اخراج تقریباً 906 ملین ڈالر کا تھا۔ یعنی کہ یہ رقم ملک سے باہر گئی۔

10- اس کے علاوہ اگر ہم صرف FY07 کے درسیلانات کو دیکھیں جو کہ بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں کا سب سے عمدہ سال تھا تو 1073 ملین ڈالر اس سال کی شرح مبادلہ پر تقریباً 65 ارب روپیہ کی سرمایہ کاری بنتی ہے، جب کہ FY07 میں پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کی سرمایت 4019 ارب روپیہ تھی۔ یوں بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں کے درسیلانات، اسٹاک مارکیٹ کی سرمایت کا بمشکل ڈیڑھ فیصد رہے۔ یہ تخمینہ گرچہ اتنا درست نہیں جیسا کہ ہونا چاہیے اور وہ ایک طویل جنجال ہے، لیکن پھر بھی اس سے یہ اشارہ ملتا ہے کہ بیرونی خریطی سرمایہ کاریاں پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں بہت معمولی سی رہی ہیں، اور ان سے بازاری رجحانات متاثر نہیں ہوئے۔ اس لئے یہ کہنا ایک حد تک درست ہو گا کہ بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں نے بازاری رجحانات کو تقویت دی، خواہ وہ گرم بازاری کا زمانہ رہا ہو، یا سرد بازاری کا۔ پاکستان میں فی زمانہ، بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں کے درسیلانات موقوف ہو چکے ہیں۔ لہذا، ان کا کوئی رول نہیں۔ چند لاطینی اور ایشیائی ممالک میں ان سرمایہ کاریوں کے سیلانات نے بڑی کارکردگی دکھائی۔ وہ اس طرح کہ ان کی وجہ سے اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات بدلے یا اور زیادہ بڑھے۔ لیکن وہ بالکل جداگانہ معاملہ ہے۔

### جزو چھ۔ شعبہ جاتی سرمایت کے رجحانات

1- اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات کا تفصیلی جائزہ اور مذاکرہ تو ہو چکا اب ہمیں یہ اندازہ لگانا ہے کہ پاکستان کی معیشت کے مختلف شعبوں میں سرمایت (sectoral capitalization) کے رجحانات کیا رہے ہیں، یعنی کہ پچھلے سالوں میں FY02-14 کے دوران شعبہ جاتی سرمایت کے تناسبات کیا تھے تاکہ یہ اندازہ ہو سکے کہ کون سے معیشی شعبے اسٹاک مارکیٹ میں نسبتاً زیادہ نمایاں رہے ہیں، اور اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاریوں سے کن شعبوں کو زیادہ معاونت ملی ہے۔ یہ تجزیہ طویل مدتی شعبہ جاتی اعداد و شمار کے سیریز سے ملتا ہے جو یہ دکھاتا ہے کہ اس عرصے میں شعبوں کی سرمایہ مالیت میں تناسبی تبدیلیاں ہوئی ہیں۔ FY02 میں کل شعبہ جاتی سرمایت کا تقریباً 60 فی صد چار شعبوں پر مرکوز رہا ہے۔ جس میں توانائی کے شعبہ کا تناسب حصہ 21.4 فی صد تھا، ٹرانسپورٹ اور ٹیلی کام کا 23.6 فی صد تھا۔ مالیاتی اداروں کا 13.5 فی صد تھا اور ٹیکسٹائل کے شعبہ کا 10 فی صد تھا۔ FY12 میں ان چاروں شعبوں کا اسٹاک مارکیٹ کی مجموعی سرمایت میں حصہ تھوڑا سا بڑھ کر 64.4 فی صد ہو گیا (Data Set 8.6, 8.6a)۔ لیکن شعبہ جاتی سرمایت کا رخ بدلا ہے۔ FY12 میں مالیاتی اداروں کا حصہ 23.8 فی صد جا پہنچا، لیکن یہ بینکاری شعبہ ہے۔ NBFIs

کا نہیں۔ ٹیکسٹائل شعبہ کا حصہ گھٹ کر صرف 4 فیصد رہ گیا اور سب سے زیادہ کمی ٹرانسپورٹ اور ٹیلی کام شعبہ میں ہوئی جن کا حصہ گھٹ کر بمشکل 3.5 فی صد رہ گیا۔ البتہ توانائی کے شعبہ کا تناسبی حصہ 45.5 فی صد تک جا پہنچا۔ یہ وضعاتی تبدیلیاں پچھلے دس بارہ سالوں میں نمودار ہوئی ہیں۔ FY14 تک یہ رجحانات رہے ہیں۔ ان کی تفصیلات آگے آرہی ہے۔

2- یاد رہے کہ یہ وضعاتی تبدیلیاں صرف اس کا کارپوریٹ شعبہ میں ہوئیں جو کہ اسٹاک ایکس چینج پر فہرست شدہ ہے، اور اس کا ان کمپنیوں سے کوئی تعلق نہیں جو کہ فہرست شدہ نہیں ہیں، البتہ ان کی تعداد اور ان کا معیشت پر زور و اثر بہت بڑا ہے۔ کتنا بڑا ہے اس کا اندازہ نہیں لگا جا سکتا جب تک سرمایت کے اعداد و شمار اس غیر فہرستہ شعبہ کا احاطہ نہیں کرتے۔ یہ غیر فہرستہ کمپنیاں تمام تر نجی ملکیت میں ہیں، خواہ وہ بڑے پیمانے کی کارپوریشن ہوں یا درمیانی اور اوسط درجے کی کمپنیاں ہوں، جن کا ایک اڑدھام پاکستان میں موجود ہے جو کہ مندرج ہیں۔ ان کے علاوہ، غیر مندرج کمپنیوں کی بھی تعداد بہت بڑی ہے، لیکن ان کا کوئی شمار دستیاب نہیں۔ کہنے کا مطلب یہ کہ پاکستان میں کاروباری کمپنیوں کا وجود بحیثیت مجموعی بہت معنی خیز ہے گرچہ ان کا شمار ہی نہ ملے، جو کہ ایک حیران کن معاملہ ہے۔

3- فہرستہ کمپنیوں کی بازاری سرمایت، اسٹاک مارکیٹ کی قیمتوں کے اشاریہ کی عکسی تصویر سی ہے اور ہونی بھی چاہیے۔ یعنی کہ جب بھی اسٹاک مارکیٹ میں حصص کی قیمتیں اوپر تلے ہوں گی، بازاری سرمایت اسی طرح سے گھٹے بڑھے گی۔ FY02 میں فہرستہ کمپنیوں کی تعداد 725 تھی اور ان کی مجموعی بازاری سرمایت 408 ارب روپے تھی (Data Set 8.5)۔ جو کہ ان دس بارہ سالوں میں سب سے کم مالیت ہے۔ اس کے بعد، تین سالوں میں ہی، یعنی FY05 میں یہ سرمایت بڑھ کر 2037 ارب روپے پر جا پہنچی، جب کہ فہرستہ کمپنیوں کی تعداد گھٹ کر 659 رہ گئی، جو کچھ عجیب سا لگتا ہے، اگرچہ FY02-14 کے عرصہ کا یہی رجحان رہا ہے۔ اسٹاک مارکیٹ کی دھوم دھام کے وقت اپریل 2008 میں، مجموعی بازاری سرمایت 4688 ارب روپے تھی، اس کے بعد جب ارتحال شروع ہوا تو یہ مالیت بھی تیزی سے کم ہو کر FY09 کے اواخر میں 2121 ارب روپے رہ گئی۔ البتہ کمپنیوں کی تعداد ذرا اور کم ہوئی۔ FY12 میں ان کمپنیوں کی تعداد گھٹ کر 573 رہ گئی، البتہ بازاری سرمایت 3518 ارب روپے تک جا پہنچی۔

4- KSE پر کمپنیوں کی عدم فہرستی ہر دور میں ہوتی رہی ہے خواہ وہ اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی، ارتحال یا بحالی کا زمانہ ہو، گرچہ یہ معلوم نہیں کہ ایسا کیوں ہو رہا ہے۔ کیا یہ دیوالیہ پن سے ہوا، یا انضمام سے، مدعا موم سے، یا بر خریداریوں (buy-out) سے یا دروازہ بند ہونے سے ہوا۔ البتہ یہ صاف نظر آتا ہے کہ عدم فہرستی (delisting) کا کارپوریٹ مالیت کے اتار چڑھاؤ سے کوئی ناظر نہیں تھا۔ اسی طرح اسٹاک مارکیٹ میں سرد بازاری کے رجحانات سے بھی اس کا کوئی واسطہ نہ تھا لگتا یوں ہے کہ فہرستی کے معاملے بازاری رجحانات سے پرے ہیں۔ عموماً مارکیٹ کی دھوم کے دور میں موجود فہرستہ کمپنیاں اپنے حصص کو مزید ٹکڑوں میں کر دیتی ہیں تاکہ ان کے سرمایہ کار حصہ داران کو مزید نفع حاصل ہو۔ جب کہ غیر فہرستہ کمپنیاں اپنی کوششیں تیز کرتی ہیں کہ ان کی فہرستی ہو سکے، اور یوں وہ بازاری سرمایت میں متواتر اضافوں کا فائدہ اٹھا سکیں اور ان کا بھی سرمایہ جاتی نفع بڑے، اور ان کا لیوراج (leverage) بڑھے۔ پاکستان میں اس کا الٹا ہوا ہے، اور کیوں ہوا اس کا سراغ لگانا ضروری ہے۔

5- اب اگر ہم مجموعی بازاری سرمایت کے رجحانات پر نظر ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ پہلے پانچ سالوں میں یعنی FY02-07 کے دوران، جو اسٹاک مارکیٹ میں سرگرمی اور دھوم کا زمانہ تھا، مجموعی بازاری سرمایت کی سالانہ اوسط شرح نمو 58 فی صد تھی جو

بہت اونچی شرح نمورہی ہے (Data Set 6.0)۔ اس کے بعد ارتحال اور بحالی کے دور میں یعنی FY07-12 کے عرصے میں بجائے فروغ کے بازاری سرماییت میں 2.6 فی صد سالانہ کی شرح کے حساب سے گراوٹ آئی ہے۔ اس کے بعد FY13-14 کے دوران یکبارگی پھر بڑی تیزی سے اضافے ہوئے ہیں جو کہ فی زمانہ اسٹاک مارکیٹ کی سرگرمی دکھاتے ہیں۔ اس پس منظر میں اگر ہم شعبہ جاتی سرماییت پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ FY02-12 کے دوران سب سے تیز تر فروغ تین شعبوں میں ہوا ہے جن میں توانائی، مالیاتی ادارے، یعنی بینک اور خوراک کے شعبے شامل ہیں۔ ان کی اوسط سالانہ شرح نمو FY02-12 کے دوران 31 فی صد کے قریب رہی ہے۔ ان میں خاص طور پر قابل ذکر بیکاری شعبہ ہے جس کی اوسط سالانہ شرح نمو 37 فی صد رہی ہے گرچہ اس میں سیمانی بھی بہت تھی۔ مالیاتی اداروں کی شعبہ جاتی سرماییت FY02 میں صرف 55 ارب روپے تھی جو FY07 میں 1591 ارب روپے ہو گئی جو کہ بے تحاشہ اضافہ ہے۔ اس کے بعد یہ سرماییت FY09 میں صرف 642 ارب روپے رہ گئی اور FY12 تک 858 ارب روپے پر جا پہنچی، جو کہ FY07 کی سطح سے 56 فی صد کم تر ہے۔ اس سیمانی نے مالیاتی اداروں کی فرد میزان پر گہرے تاثرات چھوڑے ہیں۔

6- مالیاتی اداروں میں صرف بینکوں کی سرماییت اس شعبہ کا تقریباً 85 فی صد رہی ہے یعنی کہ مالیاتی اداروں کا سارا فروغ بینکوں کی سرماییت پر منحصر ہے۔ اگر ہم غیر بینکی اداروں، NBFIs کو علیحدہ کر دیں تو ان کی شرح نمو اور بھی سیماب ہو جاتی ہے۔ FY02-17 کے دوران بینکوں کی سرماییت کی سالانہ اوسط شرح نمو 37 فی صد رہی۔ لیکن اگر ہم عرصہ وار نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ FY02-07 کے دوران بینکوں کی سرماییت کی سالانہ اوسط شرح نمو 109 فی صد کے قریب رہی، یعنی کہ ہر سال بینکوں کی مجموعی سرماییت گنی ہوتی رہی۔ ایسی شرح کو برقرار رکھنا ناممکن تھا۔ اور وہی ہوا۔ یعنی کہ FY07-12 کے دوران بجائے فروغ کے بینکوں کی سرماییت 10 فی صد کی شرح سے ہر سال گھٹتی رہی۔ اس قسم کی سیمانی طویل مدت شرحوں میں پہنا ہے۔ FY12 میں بینکوں کی سرماییت میں بحالی ضرور ہوئی لیکن پھر بھی FY12 میں اس کی سطح 752 ارب روپے تھی جو کہ FY07 کی سطح پر واپس نہیں پلٹی ہے جو 1264 ارب روپے تھی (Data Set 8.6)۔ رہ گئے غیر بینکی مالیاتی ادارے، ان میں صرف چند اسٹاک مارکیٹ میں شامل ہیں، یعنی میوچل فنڈ اور دیگر مالیاتی کمپنیاں۔ ان میں سے میوچل فنڈ زیادہ اہمیت رکھتے ہیں۔ لیکن یہ ان کے آغاز کا دور ہے۔

7- دوسری جانب توانائی کا شعبہ ہے جس میں ایندھن یعنی تیل گیس اور بجلی کا شعبہ شامل ہے۔ اس شعبہ کی بازاری سرماییت FY02-12 کے دوران 31 فی صد سالانہ اوسط شرح نمو کے حساب سے بڑھی ہے۔ اُس کے بعد پھر وہی نقش و نگار سامنے آتے ہیں جو مالیاتی اداروں کے تھے۔ یعنی FY02-07 کے دوران توانائی کے شعبہ کی سرماییت میں اضافے کی سالانہ اوسط شرح نمو تقریباً 65 فی صد رہی۔ لیکن FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو صرف 3.6 فی صد بڑھ گئی، جبکہ بجلی کے شعبہ میں گراوٹ آئی (Data Set 8.6b)۔ اب اگر ہم مالیاتی اداروں اور توانائی کے شعبہ جات کو یکجا کریں تو معلوم ہوگا کہ پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ کی سرماییت کا تقریباً دو تہائی حصہ صرف ان دو شعبہ جات پر مشتمل ہے۔ اور یہ ان حالات میں ہوا جب ٹیلی کام کے شعبے میں بیرونی سرمایہ کاریاں اور بیرونی کمپنیوں کی شمولیت زوروں پر تھی۔ رہ گیا ٹیکسٹائل کا شعبہ، اب اس کی وہ اہمیت نہیں رہی جو صنعت کاری کے اولین ادوار میں تھی۔ اس شعبہ میں پچھلے عشرے کی شروع میں بڑے پیمانے پر سرمایہ کاریاں ہوئیں۔ اس کے باوجود اس شعبہ کا تناسبی حصہ 10 فی صد سے گھٹ کر 2.5 فی صد پر جا رہا ہے۔ یہ کچھ عجیب لگتا ہے لیکن اس کی وجہ بقیہ شعبہ جات کی سرماییت میں تیز تر اضافے ہیں۔

8- اسٹاک مارکیٹ کی گرم بازاری کے دور میں، بینکوں کو یہ بخوبی احساس رہا ہوگا کہ اگر کارپوریٹ شعبہ کے حصص کی قیمتیں تیزی سے ایسی بلند یوں پر پہنچیں جو کہ غیر متناسب ہو، تو پھر ان کی سرماییت میں اضافہ، ان کی کاروباری فعالیت سے منسوب نہیں رہ سکے گا۔ آخر کار بینکوں کی مالیاتی توانائی، اس کے قرضداروں کی مالیاتی توانائی پر منحصر ہے، اور نارمل حالات میں ان کے حصص کی بازاری قیمتیں، کارپوریٹ شعبہ کی فعالیت بتاتی ہی، خواہ وہ کتنی ہی اوپر تلے ہو رہی ہو۔ لیکن کسی نے اس بارے میں کوئی آواز نہیں اٹھائی کہ حصص قیمتوں میں اس قسم کے بے مہار اضافے، بے بنیاد ثابت ہوتے ہیں، اگر فعالیت ان کا ساتھ نہ دے سکے۔ یعنی کہ یہ قیمتیں برقرار نہیں رکھی جاسکتیں۔ یہ درست ہے کہ بینکوں کا یہ رول نہیں کہ کارپوریٹ شعبہ کو اس کی کمزوریاں جتاتے پھریں۔ لیکن مالیہ کاروں کی اس ناکامی نے تمام ملکوں میں برسے دن دکھائے ہیں جب کہ بینک بہت ہی کارگر اور ہر طرح کے ذرائع سے مالا مال گئے جاتے ہیں۔ رہ گئے بینکاری نگرانی کے کرتا دھرتا شعبے، یعنی مرکزی بینک، تو ان کا معمول یہ تھا کہ سرمایہ بازار کی عارضی الٹ پلٹ میں ہی منہمک رہیں، بلکہ اس کی جولانیوں سے ہی محظوظ ہوتے رہیں، کجا یہ یاد دہانی کروانا کہ مارکیٹ، میں قیمتوں کے اطوار نامناسب رویہ اختیار کر چکے ہیں، اور یہ کہ اس کی درستگی (correction) کا وقت قریب آن پہنچا ہے۔ یا، کہاں یہ وارننگ دینا کہ مارکیٹ میں ارتحال کے خدشات بڑھ گئے ہیں، اور مارکیٹ کے یہ رجحانات غیر صحت مند ہیں۔

9- ہو سکتا ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کے تجزیہ نگاران، مرکزی بینکوں کے نگرانان کی طرح KSE کی فعالی درجیت (performance rating) سے ایسے مرعوب ہو گئے ہوں کہ انھیں اس کا گمان بھی نہ ہو کہ قیاسی نہ سرگرمیاں ایسے عروج پر جانگلی ہیں، جہاں ارتحال کی ابتدا، ناگزیر ہو جاتی ہے۔ یہ فعالی درجیت، MSCI کا اشاریہ ہے جو کہ درحقیقت Morgan Stanley International Capital کا اشاریہ ہے جسے بطور نشان حوالہ بین القومی موازنات میں شامل کیا جاتا ہے۔ اس اشاریہ میں پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کو اُبھرتی ہوئی معیشتوں کی مارکیٹ کے زمرے میں دکھایا جاتا رہا، جس کا مطلب یہ تھا کہ پاکستانی اسٹاک مارکیٹ نے اب وہ مقام حاصل کر لیا ہے جس کی خاطر بہت سے ممالک کافی عرصہ سے تگ و دو کرتے رہے ہیں۔ یہ وہی Morgan Stanley ہے جس نے 1997 کے لگ بھگ یہ اعلان کیا تھا کہ پاکستان میں بیرونی سرمایہ کاریوں کا جواز نہیں بنتا۔ کیونکہ اس کے اپنے پاکستانی میوچل فنڈ پر خطیر نقصانات ہوئے تھے جو 1990s کے اوائل سے چلا آ رہا تھا۔

10- بین القومی مالیاتی ادارے، IFI، اب غربت ہٹاؤ کے نعرے لگاتے پھرتے ہیں۔ انھوں نے مالیاتی نظام اور مالیاتی بازاروں کی تجزیہ نگاری ترک کر دی ہے، گرچہ ان کے چند ماہرین عارضی طور پر تھوڑی دیکھ بھال کر لیتے ہیں، اگر کوئی قرضگاری کا سلسلہ نکل پڑا ہو۔ لیکن ان معاملات پر کوئی طویل مدتی جائزہ نہیں لیا گیا ہے۔ لگتا یوں ہے کہ بازاروں کی مزاج پر سی کرنے والا کوئی باقی نہیں بچا ہے جو غیر جانبدارانہ طور پر گہرے تجزیہ کے بعد یہ تعین کر سکے کہ مارکیٹ رجحانات کس قدر غیر صحت مند یا تشویش ناک ہو چکے ہیں۔ اس جھیلے میں کوئی نہیں پڑتا، بری خبر کا کوئی بھی نامہ بردار نہیں ہونا چاہتا لیکن جب بھانڈا اچھوٹا ہے تو سبھی انگشت نمائی میں لگ جاتے ہیں۔ یہ پرانا وطیرہ ہے۔

11- پاکستانی اسٹاک مارکیٹ میں سرماییت کے اضافوں کے یہ نقش و نگار کئی ملکوں میں پیدا ہوئے ہیں، جن میں پاکستان کے متقابل ممالک بھی شامل ہیں، مثلاً ہندوستان، جنھوں نے وہی سفر اختیار کیا جو پاکستان نے کیا۔ یعنی سرکاری ملکیت کے دور سے مالیاتی نظام کو نکال کر نجکارہ نظام کی جانب لے آئے، جب قومیاہیت ناکارہ ہو چکی تھی۔ نجکاری کے جلو میں نئے مالیاتی ادارے قائم ہوئے اور مالیاتی بازاروں کو بشمول سرمایہ جاتی بازار، از سر نو مرتب اور منظم کیا گیا۔ یہ نئے بازار اور نئے

ادارے مثلاً لیڈنگ کمپنیاں، میوچل فنڈ، زر مبادلہ کی کمپنیاں، نئے کارپوریٹ کاروباری ادارے، یعنی سبھی پھر اس تلاش میں نکلے کہ ان کی سرمایہ جاتی ضروریات کیسے پوری ہوں گی۔ اور کیا سرمایہ جاتی بازار، خصوصاً اسٹاک مارکیٹ کس طرح اور کہاں تک اس تلاش میں معاون ہو سکتی ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ بین القومی معاہدوں کے تحت تجارت اور سرمایہ کاریوں کے انداز بدلے، مالکیت کی نئی ضروریات سامنے آئیں جنہیں بخوبی پورا کرنا ضروری تھا۔ ان ضروریات کے تحت اسٹاک مارکیٹ کی ایک نئی توجیہ سامنے آئی۔ لیکن جب اس کا استحکام متزلزل ہوا اور سیمانی سے پالا پڑا پھر جا کر یہ ادراک ہوا کہ ہر بازار کے اطوار جداگانہ ہیں، اور ان میں اسٹاک مارکیٹ کی شان ہی نرالی ہے۔

12- تقریباً یہی اطوار مشرقی یورپ کی نوائیدہ مملکتوں نے اختیار کئے۔ روس اور اس کے پیدا کردہ نئے نئے ملکوں نے بھی یہی راہ اختیار کی۔ یعنی جن ملکوں میں بینکاری اور اسٹاک مارکیٹوں کو تعفن کا مغلوبہ سمجھا جاتا تھا، انہوں نے ہی اس نظام کو ہاتھوں ہاتھ لیا اور اس کی پرورش میں تن دہی سے لگے رہے۔ 1991 کے اواخر تک روس میں ایک بھی نجی کمرشل بینک نہ تھا۔ اور نہ ہی کوئی مالیاتی بازار۔ لیکن 1994 تک روس میں دو چار بینک بلکہ 2700 نجی بینک قائم ہو چکے تھے اور سرمایہ جاتی بازار کو مرتب کرنے کی تیاریاں ہو رہی تھیں۔ ایسا لگتا تھا کہ دفعتاً ہر وہ باثروت شخص جس کے پاس تھوڑی بہت دولت کہیں سے آگئی ہے وہ ایک نیا بینک اپنی ملکیت میں قائم کرنا چاہتا ہے۔ یہی سلسلہ وسط ایشیا کی سات نوائیدہ مملکتوں نے بھی اختیار کیا۔ بلکہ اس کی شروعات ان کی اپنی نئی نوپلی کرکسی کے اجراء سے ہوئی۔ اور یوں نیا مالیاتی نظام ابھرا، جس میں اول بینکاری نظام پھر مالیاتی بازاروں کا رول مرکزی قرار پایا۔

## جزو 7- اسٹاک مارکیٹ کے فروغ کی پیچیدگیاں

1- یہاں پر ہمیں پاکستان کے سرمایہ جاتی بازار، خصوصاً اسٹاک مارکیٹ کے آئندہ فروغ سے منسلک پیچیدگیوں پر نگاہ ڈالنی ہے جس میں سے چیدہ چیدہ حسب ذیل ہیں۔ اسٹاک مارکیٹ کے ضمن میں اول تو یہ مسئلہ ہے کہ حصص کے اجرائی کا سلسلہ بہت ہی معمولی سا ہے۔ اس کے اجراء گروں کی تعداد بہت تھوڑی ہے۔ صرف چند گنی جتنی کمپنیاں ہیں جو اپنے حصص کو IPOs کے طور بازار میں لاتی ہیں۔ پچھلے سالوں میں ہر سال صرف تین چار IPOs سے زیادہ نہیں جاری کئے گئے ہیں۔ کارپوریٹ شعبہ بڑا مختصر سا ہے۔ اس میں صرف تیس چالیس کمپنیاں ہیں جن کے حصص کی تجارت متواتر ہوتی رہتی ہے۔ سرمایہ کاروں کا میلان قلیل مدتی ہے جو قیاساً سرگرمیوں میں جلد ہی ڈھل جاتا ہے۔ مالیاتی لحاظ سے بھرپور کمپنیوں کی قلت ہے۔ اور ان کمپنیوں کی مالیاتی قدر کا احتساب آسان نہیں۔ ان کے مالکوں کیلئے اسٹاک مارکیٹ سے سرمایہ جاتی رقم بچا کرنا مناسب نہیں، اور ان میں سے اب کئی ایک رفتہ رفتہ پبلک ملکیت ترک کر کے، یعنی غیر فہرستہ ہو کر، نجی ملکیت کی جانب واپس لوٹ رہے ہیں۔ کئی کمپنیوں نے فہرستی اس لئے اختیار کی کہ انہیں حکومتی ترغیبات اور اعانات ملیں جو کہ نجی ملکیت کی کمپنیوں کو نہیں ملتیں۔ لیکن وہ نہیں چاہتے کہ ان کی کمپنیوں کی بازار میں رنگ رنگ قسم کی دھلائی ہوتا کہ ہر کوئی دیکھے کہ یہ کس پایہ کی کمپنی ہے۔ مالکوں کی اس قسم کی جاذب نگاہی منظور نہیں۔

2- دوسرا مسئلہ، سرمایہ کاروں کے اعتماد کا ہے۔ چھوٹے سرمایہ کاروں کی ایک کثیر تعداد کو ہر طرح کی غیر یقینی کی فضا اور نامہوار (asymmetric information) گا بگی کا سامنا کرنا پڑتا ہے خواہ ان کی سرمایہ کاریاں نجی بانڈ میں ہوں یا کمپنیوں کے اسٹاک میں ہوں۔ وہ سرمایہ جاتی بازاروں سے پرے ہی رہے ہیں کیونکہ ان کا یہ تاثر عرصہ سے رہا ہے کہ اسٹاک مارکیٹ ایک

خاص قسم کا کلب ہے جس میں عام لوگوں کی رسائی ممکن نہیں۔ بلکہ اسٹاک ایکس چینج میں بڑے بارسوخ لوگوں کی مکمل اجارہ داری ہے جو ساشی انداز میں مارکیٹ کو اوپر چڑھاتے یا گراتے (pump and dump) رہتے ہیں۔ یا اپنے رسوخ کی بناء پر انھیں پہلے ہی معلوم ہو جاتا ہے کہ (insider information) کہ بازار کا رخ کس طرف جا رہا ہے اور وہ تاجرات میں سب سے آگے (insider trading) ہوتے ہیں۔ یعنی اسٹاک ایکس چینج پر بازاری اطوار کا شفاف عمل دخل نہیں جو ہونا چاہیے۔ ایسی غیر یقینی اور مشتبہ فضا میں اسٹاک مارکیٹ کے معاملات میں کجروی رہے گی جو کہ اس کی گاہکی کے پھیلاؤ اور فروغ میں بڑی اثر چن ہے۔ جب تک کہ پبلک کی غیر اعتمادی اور خدشات کا ازالہ نہیں ہوگا یہ صورت حال قائم رہے گی۔ ساتھ میں مارکیٹ کی سہولتیں اور اطلاعی نظام کو مزید بہتر کرنا ضروری ہوگا۔ اس میں سب سے مقدم سرمایہ کاریوں کی مشاورت کا انصرام ہے۔

3- تیسرا مسئلہ اسٹاک کی تاجرت کی مالیاتی کا ہے اور بدلہ مالیاتی کی جگہ پر مارجن فنانس (margin finance) کا انصرام ضروری ہے، جس کی تفصیل آگے آرہی ہے۔ چوتھے، اداراتی سرمایہ کاروں کا حلقہ بھی وسیع کرنے کی ضرورت ہے۔ ابھی فی الحال سارا زور میوچل فنڈ کے فروغ پر ہے جس میں قابل ستائش کامیابیاں ضرور ہوئی ہیں، اور ان سے اسٹاک مارکیٹ کی بنیادیں اور مضبوط ہوں گی۔ میوچل فنڈ، پرانے NIT کا چر بہ نہیں ہیں لیکن وہ اپنے ارتقاء کی ابتدائی مراحل میں ہیں۔ مستاجرانی بچتوں کے ادواروں کی حوصلہ افزائی کی خاطر ایسے اقدامات کی ضرورت ہے جو ان کی معاونت کر سکیں اور ان کی سرمائاتی لاگتیں بھی کم ہو سکیں۔ ان میں حکومتی ملکیت کے ادارے سب سے بڑے ہیں۔ ان کی سرمائات زیادہ تر سرکاری قرضوں کے تمسکات ہیں، اور ان کی سرمایہ کاریوں کا رخ اور اطوار کے بارے میں معلومات کم ہیں۔ حیاتی بیمہ کمپنیاں بڑی تعداد میں ہیں، لیکن سرمایہ کاریوں کے لحاظ سے ان کا درگزر معمولی سا ہے، کیونکہ ان کی گاہکی مختصر سی ہے اور وسائل بھی کمتر ہیں۔ ان کی مالیاتی بازاروں میں سرمایہ کاریوں میں توسیع ہو سکتی ہے، لیکن اس کیلئے کئی اقدامات اٹھانے کی ضرورت ہے۔ ان میں سرفہرست وزارت کامرس (Min Commerce) کے اپنے رویے اور اطوار ہیں جن کو وہ ترک کرنا پسند نہیں کریں گے گرچہ تمسکاتی سرمایہ کاریوں کے لئے یہ اطوار نامناسب ہیں۔

4- پانچویں، اسٹاک مارکیٹ کی فعالیت کی فعالیت FY02-14 کے دوران جیسی بھی رہی، اس کے بیرونی خریدی سرمایہ کاریوں میں اضافے نہیں ہوئے جن کی امیدیں تھیں، گرچہ اس میں فعالیت کے علاوہ بقیہ عناصر کی بھر مار ہے جو بیرونی سرمایہ کاریوں کی تقویت کا باعث بنتے ہیں۔ ان سب میں مالیاتی اور معاشی استحکام سرفہرست ہے، اور ان کے متوازی کارپوریٹ شعبہ کی حیثیت متقابل ملکوں کے حوالے سے نہ صرف مختصر سی ہے بلکہ کمزور بھی ہے۔ اس کی وضع اور متنوعیت ویسی نہیں جو ہمسایہ ایشیائی ممالک میں ہے۔ بیرونی سرمایہ کاریوں کی شروعات دوبار ہوئی۔ پہلی 1990s کے اوائل میں اور دوسری بار FY02-07 کے دوران اور دونوں بار بیرونی سرمایہ کاروں کو کھلے دروازوں واپس ہونا پڑا ہے۔ اسٹاک مارکیٹ کی موجودہ سرگرمی اور دھوم دھام میں بیرونی سرمایہ کاریوں کی ننھی منی سی بھی شمولیت ماضی کے ان قریبوں کی آئینہ دار ہے۔

### خریدتی مالیاتی، مارجن فنانس

5- خریدتی مالیاتی (portfolio financing) سے مراد عموماً ان قرضی رقوم کی دستیابی ہے جن سے تمسکات کے خریدے میں اضافے کئے جا سکیں، خواہ وہ ادارہ جاتی سرمایہ کار ہوں، یا نجی سرمایہ کار ہوں۔ ان قرضی رقوم کا کفالہ، خریدے میں موجود حصص کی بازاری مالیت ہے، اور ان قرضوں کو مارجن فنانس (margin finance) اس مالیاتی کی بنیاد قرضداریاں ہیں جو مندرجہ شعبہ کی



خاطر بینکاری نظام پر جا کر موقوف ہوتی ہے، اور غیر مندرج شعبہ کی خاطر بدلہ مالیاتی پر منحصر ہے۔ فی زمانہ پاکستانی سرمایہ کاروں کو اپنے ہی وسائل پر اکتفا کرنی پڑتی ہے، خواہ وہ ادارہ جاتی سرمایہ کار ہوں، یا نجی سرمایہ کار ہوں۔ یہی وجہ ہے کہ جب ہم مالیاتی بازاروں کو بحیثیت مجموعی دیکھیں تو یہ اندازہ ہوگا کہ ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کا غلبہ ہے، نہ کہ نجی سرمایہ کاروں کا جو صرف اسٹاک مارکیٹ میں بائبل ہیں۔ اسی لئے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کا سائز نجی سرمایہ کاروں سے بہت بڑا ہے۔

6- اگر اسٹاک مارکیٹ کی سرماییت کو دیکھا جائے تو لگتا ہے کہ نجی سرمایہ کاریاں کافی زیادہ نہیں۔ یہ درست نہیں۔ اگر ہم ان کی کتابی مالیت (book value) کو دیکھیں جو خریداری کی لاگتیں ہیں تو پھر سرمایہ کاروں کے سائز کا سراغ لگایا جاسکتا ہے اور وہ کتابی مالیت، سرماییت سے کافی کمتر ہے۔ اب اگر ہم میوچل فنڈ کی سرمایہ کاریوں کو دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ یہ دراصل نجی سرمایہ کاریوں کی دوسری شکل ہے جسے نجی سرمایہ کاروں نے متنوعیت اور خطرات کے ازالے کی خاطر بجائے خود اسٹاک خریدنے کے انھوں نے میوچل فنڈ کے حصص خریدے ہیں۔ ابھی ایسی سرمایہ کاریاں معمولی سی ہیں۔ بیچ میں کمرشل بینک ہیں، جو اپنی امانات کا ایک حصہ سرمایہ مالیاتی نصیراویوں میں کرتے ہیں لیکن اول تو ان کا سائز متناسب طور سے کم ہے، اور جتنا بھی ہو، وہ زری بازاروں میں مستعمل ہے۔ اسٹاک مارکیٹ میں نہیں۔ بینک پہلے ہی قرضگاریوں کی مالیاتی کر رہے ہیں، وہ اپنا معرض بڑھانا نہیں چاہتے۔

7- البتہ یہ ہو سکتا ہے کہ کمرشل بینک مارجن فنانس (margin finance) کی خاطر، ان وسطیاریوں کو تھوک کے بھاؤ قرضے دیں جن پر ان کا اعتبار اور بھروسہ ہو۔ یہ مارجن فنانس کی ابتداء ہے۔ سوال یہ ہے کہ اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کی خاطر یوں اپنے خرچوں کے سائز کو بڑا کرنے کے لئے، مارجن فنانس کے قرضے کون لے گا۔ جب کہ اس کے متوازی بدلہ مالیاتی دستیاب ہے۔ مارجن قرضے صرف وہ سرمایہ کار لینے کو تیار ہوں گے جن کی سرمایہ کاریاں مندرج حیثیت رکھتی ہیں۔ ان میں بے نامی کی سرمایہ کاریاں بالکل ہی جداگانہ حیثیت کی ہیں۔ مندرج سرمایہ کاریوں میں ایک طبقہ تو اداراتی سرمایہ کاروں کا ہے، لیکن وہ مارجن فنانس پر قرضے لے کر سرمایہ کاریاں نہیں کرتے۔ تو لے دے کر نجی سرمایہ کاروں کا ایک چھوٹا سا طبقہ رہ جاتا ہے جسے اسٹاک مارکیٹ میں اپنا معرض وسیع کرنے کی خاطر شاید قرضوں کی ضرورت ہو۔ یہ وجہ ہے کہ پاکستان میں بدلہ مالیاتی کا مترادف، مارجن فنانس کی شروعات تو ہوئی لیکن وہ پنپ نہ سکی۔ حکومت نے کئی بار کوشش کی کہ بدلہ مالیاتی کا زور ٹوٹے، لیکن اس میں کامیابی نہ ہوئی۔

8- یہاں پر مارجن فنانس اور بدلہ مالیاتی کی میکانیوں کی خاطر خواہ صراحت ضروری ہے تاکہ ان کے مضمرات کی شناسائی ہو سکے جس کا خاکہ اوپر دیا گیا ہے۔ مارجن فنانس سے مراد وہ قرضے ہیں جو سرمایہ کار اسٹاک مارکیٹ میں حصص کی خریداریوں کے لئے حاصل کرنا چاہتے ہیں اور یہ مندرج مالیات کا حصہ ہے۔ یہ قرضے وسطیاریوں کی معرفت دیئے جاتے ہیں، لیکن صرف ان وسطیاریوں کو جو مارجن فنانس کے قوانین، قاعدوں، تقاضوں اور بندشوں کی پیروی کر سکیں۔ جو ایک طرح کی شعبہ جاتی بینکاری ہے۔ اس میں وسطیاریوں کا رول تاجرت سے بڑھ کر قرضگاری کا ہو جاتا ہے۔ اور پھر قرضگاری کے وہی و طیرے اور طریقے اختیار کرنے پڑتے ہیں جو بینکاری کی اساس ہیں۔ سب سے اول مرحلہ، ان سرمایہ کاروں کی قرضوں اور قرضہ جاتی فعالیت کا ہے جنہیں یہ وسطیاریے مارجن قرضوں کی سہولت مہیا کرنے پر راضی ہوں۔ جب قرضوں کا مرحلہ پورا ہو جائے تو پھر مارجن قرضوں کے کفالت کا معاملہ درپیش ہوتا ہے جسے مارجن فنانس کے معاہدے کے تحت قرضدار کو اس وسطیاریے کے حوالے کرنا پڑے گا جس سے مارجن قرض لیا گیا ہوتا ہے قرضگاری وسطیاریے کو معاہدے کے تحت اس کفالت پر دسترس اور قانونی گرفت حاصل ہو۔ اس دسترس کی مالیت کسی بھی دن حصص کی بازاری مالیت پر ہے۔

9- اگر اسٹاک مارکیٹ میں قیمتیں تیزی سے اوپر تلے ہو رہی ہیں تو اس کفالدہ کی مالیہ حیثیت برقرار نہیں رہ سکتی، لہذا پیش بندی کے طور پر مارجن قرض کفالدہ کی مالیت کا صرف 45-40 فی صد ہوتا ہے، لیکن یہ تناسب تمام حصص پر یکساں لاگو نہیں ہوتا۔ بلکہ یہ تناسب حصص سے منسلک ان کے خطراتی اشاریہ پر منحصر ہے غرضیکہ مارجن فنڈس کے عملات نہایت پُر پیچ ہیں اور ان کے لئے ایک شفاف نظام کی ضرورت ہے۔ حکومت نے اسے **Continuous Financing Scheme, CFS** کے نام سے ابتداء کرنے کی کوشش کی لیکن اس کی شروعات بھی نہ ہو سکی۔ کیونکہ مارجن فنڈس کے مطلوبات اور مضمرات سیدھے سادھے نہیں۔ اور ان کی کامیابی ایسے معاشرتی نظام میں ممکن نہیں جس میں دیفال کلچر اس حد تک سرایت کر گیا ہو کہ باثروت اشرافی طبقہ بینکاری قرضوں کے بالارادہ دیفال کو قلم زد کروانا، طرہ امتیاز سمجھتا ہو۔ اس قسم کے قرضہ جاتی نمون پاکستان میں عامل ہوئے ہیں۔ ثبوت کی خاطر صرف قلم زد رقوم کا سائز دیکھ لیں جو پچھلے دو عشروں میں ہوا ہے۔

10- مارجن فنڈس کا یہ ایک خاکہ ہے۔ سوال یہ ہے کہ مارجن فنڈس کی ضرورت کسے ہے، اور کون ایسے قرضے لینے کو تیار ہو گا۔ ان میں صرف وہی سرمایہ کار شامل ہو سکتے ہیں جنہیں اپنی سادھ پر اور فعالیت پر بھروسہ ہو، خواہ وہ نجی ہوں یا ادارتی ہوں۔ ادارتی سرمایہ کاران مارجن فنڈس کے جھیلوں میں نہیں پڑتے، کیونکہ انہیں اپنے خرچے کی تفصیلات تجارہ اور تاجرات کی تفصیلات دینی پڑیں گی جن پر شاید ٹیکس بھی لاگو ہوں۔ پاکستان میں سرمایہ جاتی نفع پر ٹیکس کا معاملہ سادھارا نہیں گیا ہے۔ یہ کافی سالوں سے انواء میں ہے۔ وہ اس وقت مارجن فنڈس کی تلاش کریں گے جب انہیں سرمایہ جاتی نفع سے منسلک بطراج میں معقول مواقع نظر آئیں، یا اپنے خرچے کی موجودہ مالیات پر لیوراج کا استطاعت باقی نہ رہی ہو۔ اس لئے مارجن فنڈس کے گاہک عموماً **(odd lot)** سرمایہ کار ہوتے ہیں یا پھر اثاثہ کی مناظمت کرنے والی چھوٹی کمپنیاں ہوتی ہیں لیکن کمرشل بینک یا بڑے مالیاتی ادارے ان میں شمولیت نہیں اختیار کرتے۔ وہ اس قسم کی سرمایہ کاروں سے منسلک خطرات کے پیش نظر اپنے معرض میں اضافہ کرنا پسند نہیں کرتے۔ ان تحفظات کے باوجود، مارجن فنڈس کا انصرام اسٹاک مارکیٹ کی نشوونما کی خاطر ضروری سمجھا جاتا ہے، جیسا کہ متقابل ممالک کے تجربات سے عیاں ہے۔ اس کے لئے ضروری ہے کہ مارجن فنڈس کے قوانین، ضابطے اور مطلوبات کا مکمل ڈھانچہ عملی طور پر پہلے نافذ کیا جائے اس کے بعد اس کی رقوم کا بندوبست کیا جائے اور ان کی قرضگاریوں کے طرزینے کی بخوبی صراحت کی جائے، تاکہ ناروائیوں اور بدعنوانیوں کا امکان نہ رہے۔ یہ اہتمام ضروری ہیں تاکہ یہ نظام اسٹاک مارکیٹوں کے دھچکوں کو سہار سکے جو ہر ملک میں ہوتے رہے ہیں، خواہ ترقی پذیر ممالک ہوں یا متحمل ترقی یافتہ ممالک ہوں۔

11- عموماً مارجن فنڈس کا بندوبست وسطیوں یا تسمکاتی تاجروں کی معرفت بصورت معاہدہ کیا جاتا ہے، جن کے پاس گاہکوں کا خرچیلے کھاتہ پہلے سے موجود ہو۔ یہ قرضگاری کا معاہدہ ہے جو صرف تسمکات کی مزید خریداری کیلئے استعمال کیا جا سکتا ہے تاکہ گاہک کے خرچیلے کی مالیت میں اضافہ ہو۔ قرضے کی رقوم، خرچیلے کی مالیت کا بمشکل نصف حصہ ہو سکتی ہیں، کیونکہ ہر کمپنی کے حصص کے خطرات اور اندیشے یکساں نہیں ہوتے۔ لہذا قرضگار، یعنی وسطیوں، پہلے سے ہی گاہک کو خبردار کر دیتا ہے، کہ اس کے خرچیلے میں جو حصص ہیں ان کے مارجن فنڈس کی مالیت کیا ہو سکتی ہے اور نئے حصص کے تناسبات کیا ہوں گے۔ اس حوالے سے مارجن فنڈس کی قرضی مالیت روز بروز متواتر گھٹتی بڑھتی رہتی ہے۔ چونکہ مارجن فنڈس کے قرضوں کا کفالدہ، قرضداروں کی خرچیلے کی مالیت ہے، لہذا اس کے گاہکوں کی قرضوری ہمیں پر آ کر ٹھہر جاتی ہے، کیونکہ نادائیگی یا دیفال کی صورت میں، قرضگار وسطیوں کی دسترس، عملی طور پر صرف خرچیلے کی مالیت تک ہی محدود ہوتی ہے۔ اور صرف یہ دسترس قرضگار کو قانونی گرفت مہیا کرتی ہے۔

12- اگر سرمایہ کار قرضوں سے مزید حصص خریدے اور توقع کے مطابق حصص کی قیمتیں بڑھیں تو اس کے خریدے کی مالیت مزید بڑھتی ہے، اور مارجن فنڈس کے قرضوں کی مالیت بھی بڑھتی ہے جس سے مزید خریداریاں کی جاسکتی ہے۔ ان کے ساتھ ساتھ قرضگار وسطیہ ان قرضوں کی واپسی کے مطلوبات کی بخوبی وضاحت اور صراحت بھی از روئے قوانین و قواعد کرتا رہتا ہے، لیکن من مانیوں نہیں کر سکتا۔ البتہ معاہدے میں اپنی شرائط پہلے سے منوا سکتا ہے۔ یعنی مارجن قرضگاری، اسٹاک مارکیٹ کے رجحانات سے منسلک اندیشوں اور خطرات کی پیش بینی کے تحت شرائط کا مشترکہ اہتمام کرتی ہے جنہیں مارجن قرض کے مطلوبات کہا جاتا ہے۔

13- مارجن کے مطلوبات (margin requirements) میں سب سے نمایاں مطلوبہ یہ ہے کہ اگر حالات پلٹے اور ان حصص کی قیمتیں گرنی شروع ہوئیں جو کہ گاہک کے خریدے میں ہیں تو پھر قرضدار سرمایہ کار کو اہمائی قرضوں کا پہلے سے معین کردہ مارجن کا تناسب فوراً نقدی میں واپس کرنا پڑے گا، خواہ مارکیٹ کے وسطیہ رجحانات کچھ بھی ہوں۔ یہ ضروری نہیں کہ یہ صرف وہی حصص ہوں جو مارجن قرضوں پر لئے گئے تھے۔ بلکہ وسطیہ جب بھی مارجن قرضے دیتا ہے تو وہ خریدے میں رکھے ہوئے ان حصص کی پہلے سے نشاندہی کر دیتا ہے جو اسے بطور کفالت قبول ہوں۔ یعنی خریدے کی مجموعی مالیت کے مساوی کفالت کی مالیت کی نشاندہی بڑی احتیاط سے کی جاتی ہے جسے مارجن پوزیشن کہا جاتا ہے تاکہ جب مارکیٹ گرے اور خریدی مالیت تیزی سے کم ہو، اور نقصانات یہاں تک بڑھیں کہ کفالت کی مالیت پر زد پڑے، یعنی مارجن پوزیشن اس قدر گھٹ جائے کہ کفالت کی مطلوبہ مالیت سے بھی کم ہو جائے، تو پھر قرضگار وسطیہ فوراً مارجن کال (margin call) کا نوٹس جاری کرتا ہے، جس میں اس رقم کی صراحت ہوتی ہے جسے اسی روز واپس کرنا قرضدار کا فریضہ ہے۔ اول واپسی تو اس نقدی سے کی جاتی ہے جو کہ خریدے میں موجود ہو۔ اگر نقدی دستیاب نہیں، تو گاہک سرمایہ کار یا تو نقدی باہر سے لاکر واپس کرے، یا خود ہی حصص کو گرتی ہوئی قیمتوں پر بیچے اور نقصان اٹھائے۔ اگر کچھ بھی نہیں کرتا تو پھر معاہدے کے تحت قرضگار وسطیہ کو یہ اختیار ہوتا ہے کہ خریدے میں رکھے ہوئے حصص کو فروخت کر کے مارجن کال کی رقم کو اسی دن، اسی شام پورا کر لے جس روز یہ کال بھیجی گئی تھی، جس میں نقصانات کا مزید احتمال ہوتا ہے۔ لہذا، قرضدار سرمایہ کاروں کے نزدیک مارجن کال ایک غلیظ گالی سے کمتر نہیں، جو مارجن قرضوں پر اسٹاک بازاروں میں کھیلتے رہتے ہیں۔

14- مارجن قرضوں کی لاگت ترقی یافتہ ممالک میں عام قرضوں کی لاگتوں سے کمتر ہی ہوتی ہے، زیادہ نہیں۔ ترقی پذیر ممالک میں جہاں پر یہ نظام چلائے گئے ہیں، یہ لاگتیں عمومی قرضوں سے اوپر ہیں۔ اب اگر سرمایہ کار ان یہ سمجھتے ہیں کہ مارجن قرضے لے کر بھی اسٹاک مارکیٹ میں خریداری کی جائے تو اس کا یہ مفہوم ہے کہ اسٹاک مارکیٹ کی قیمتیں ان قرضی لاگتوں سے بھی زیادہ تیزی سے بڑھ رہی ہیں، بلکہ ان کی تیزروی اتنی ہے کہ سرمایہ کاری کے خطرات اور دیگر مالیاتی لاگتوں کو خاطر خواہ طور پر پورا کر کے بھی نفع دے۔ مارکیٹ میں حصص کی قیمتوں کا ایسا اضافہ عام نہیں۔ اگر ایسے اضافے اور نفعات ہوں بھی تو وہ عارضی ہو سکتے ہیں، کیونکہ ایسی تیزروی زیادہ دیر تک برقرار نہیں رکھی جاسکتی۔ لامحالہ ایک ایسا موڑ آتا ہے کہ قیمتیں گرنا شروع ہو جاتی ہے۔ اگر ان کا فوری ازالہ نہ کیا جائے، یعنی مارجن قرضوں سے خریدے ہوئے اسٹاک اگر بیچے نہ جائیں تو معاملہ مارجن کال پر جانکے گا، اگر قیمتوں کا رجحان نیچے کی طرف جاری رہے۔ البتہ وہ سرمایہ کار جو ڈبل شاہ کی ذہنیت کے ہیں، ان کا موقف اس سے جداگانہ ہو سکتا ہے۔ صرف اتنا کہہ دینا کافی ہوگا کہ مارجن قرضے یا مارجن فنڈس کا نظام قیاساً نہ بھیڑ چال کی مالیاتی اکاؤنٹس نہیں ہو سکتا۔ پاکستان میں یہ نظام ابھی شروع بھی نہیں ہو سکا۔

## مارجن فنانس یا بدلہ مالیاتی؟

15- مارجن فنانس یا بدلہ مالیاتی، دونوں ہی اسلوب اسٹاک مارکیٹ میں قرضے پر اسٹاک کی خریداری کے اہتمامات ہیں۔ یعنی اپنے وسائل سے بڑھ چڑھ کر سرمایہ کاریاں ہیں۔ ان سے حصص کے خریدوں میں وہ فروغ ملتا ہے جو کہ ممکن نہیں اگر صرف اپنے ہی وسائل پر تکیہ کیا جائے۔ فرق یہ ہے کہ مارجن قرضوں پر ہر طرح کی ادائیگیاں تاجرت کے وقت ہی ہو جاتی ہیں لیکن بدلہ مالیاتی میں تاجرت کی ادائیگی چند دنوں کے لئے موقوف کر دی جاتی ہے۔ یوں بدلہ مالیاتی میں سرمایہ کار پر ایک قلیل مدتی واجبہ آ پڑتا ہے جسے بھی دونوں پارٹیوں میں طے پایا ہو۔ یہ بات تو طے شدہ ہے کہ بدلہ مالیاتی میں مستور ایک بر خرید (repurchase) کا عندیہ ہے جس میں حصص کی تاجرت پر ادائیگی چند دنوں کے لئے پیش پشت ڈال دی جاتی ہے جسے COT، carry over transaction کہتے ہیں، جو کہ بدلہ مالیاتی کا دوسرا نام ہے۔ قیمت خرید اور قیمت بر خرید کے مابین فرق بدلہ مالیاتی کی لاگت ہے، جس کی شرح کا تعین بھی ہو سکتا ہے۔

16- اس لاگت میں وسطیاری لاگتیں اور تصفیاتی خرچے (settlement costs) بھی شامل ہوتی ہیں اور ان تاریخوں پر جو طے پائی ہوں۔ البتہ ان معاملات کا کوئی مندرجہ وثیقہ نہیں۔ پرچیوں پر کام چلتا ہے۔ اس لئے بدلہ مالیاتی کے اطوار مارجن قرضوں سے قطعی مختلف ہیں جو کہ وثیقاتی مالیاتی ہے۔ بدلہ مالیاتی کی لاگتوں یا بھاؤ کا صرف قیاس ہی لگایا جاسکتا ہے، درج کیا ہوا کچھ بھی نہیں ملتا۔ البتہ ان دونوں اطوار میں، قرضداری یا قرضخواہی، سرمایہ کاری، اور لیوراجی، تینوں عناصر پائے جاتے ہیں، اور یہ کارداری مارکیٹ میں منتخب کئے حصص کی قیمتوں میں فوری اضافے کی توقعات پر منحصر ہے، اور وہ بھی سرگرمی کے (bullish) دورانیہ میں۔ یوں دونوں اطوار میں لیوراج کی نوعیت ایک جیسی ہے البتہ دونوں کے طریقے اور قاعدے ایک جیسے نہیں۔ وہ بازار کے مردوجات، حصص کی تحصل، خریدوں کی نوعیت اور بازاری رجحانات پر مبنی ہوتے ہیں۔

17- مارجن قرضوں کی نگرانی کا ذمہ مرکزی بینک کے سپرد ہوتا ہے، کیونکہ وہی قرضی نظام کے رجحانات پر کڑی نظر رکھ سکتا ہے۔ البتہ اگر مارجن قرضوں کا استعمال یکبارگی تیزی سے بڑھ جائے تو اس سے بدکاری نظام کی سیالیت اور قرضداریوں پر فرق پڑ سکتا ہے۔ اگر خریداریوں کا جنون بڑے اور ان کی مالیاتی مارجن قرضوں سے کی جا رہی ہو تو عین ممکن ہے کہ مرکزی بینک مداخلت کرے، یعنی ان پر کچھ پابندیاں عائد کرے تاکہ اس رجحان میں شدت کے بجائے، کمی پیدا ہو اور یوں قیاسیہ سرگرمیوں کو روکا جاسکے۔ اس کے برخلاف اگر حصص کی قیمتیں بے دھڑک گرنی شروع ہو جائیں تو مرکزی بینک اپنے مطلوبات نرم کر سکتا ہے، اور یوں قیمتوں کو کوئی سہارا مل سکے۔ بشرطیکہ short-selling پر بندشیں بحال کی جائیں یا سخت کی جائیں۔ ورنہ اس نرمی کا فائدہ نہیں۔ بہر کیف، خواہ بدلہ مالیاتی ہو، یا مارجن قرضے، دونوں میں سرمایہ جاتی نفع کی توقع مرکزی ہے۔ اور اگر یہ توقعات پوری ہوں تو خطیر منافع ہوتے ہیں جو عام سرمایہ کاروں کے بس کی بات نہیں۔ یہ سرمایہ کاریاں، محتاطیہ اطوار اور حدود کے پرے ہوتی ہیں، اور اس بساط کے ماوراء ہوتی ہیں جو از خود وسائل پر تکی رہیں۔ اگر پانسہ پلٹے، اور قیمتیں بجائے بڑھنے کے، گرنے شروع ہو جائیں تو پھر فرار کی راہیں نہیں ملتیں اور ان کے سرمایہ کاران کو بڑے نقصانات کا سامنا کرنا پڑتا ہے۔

18- یہی وجہ ہے کہ دونوں اقسام کی مالیاتی میں مضر خطرات بہت زیادہ ہیں۔ خواہ وہ بدلہ مالیاتی ہو یا مارجن قرضگاریاں ہوں۔ لیکن اس قسم کے تحفظات پس پردہ رہ جاتے ہیں جب نامعقول بڑ جوشی، قیاسیہ اطوار اور بھیڑ چال شروع ہو جاتی ہے۔ اگر

سرمایہ کاران کو ان دونوں قسم کی مالیاتی تک رسائی عام ہو جائے، اس سے نظامی خطرات میں اضافے ہوں گے اور سیمبا بی بڑھے گی، جو کہ مالیاتی بحران تک لے جائے گی جیسا کہ کئی ممالک میں بشمول پاکستان، ہو چکا ہے۔ یہ عناصر دونوں مالیاتیوں میں نمایاں رہے ہیں، لیکن مشابہت صرف اس حد تک پہنچ پاتی ہے۔ خلقی طور پر مارجن فنانس جس طرح سے کئی ملکوں میں برتی جا رہی ہے، اس کی بدلہ مالیاتی سے کوئی اور مناسبت نہیں نظر آتی، یعنی وہ بدلہ مالیاتی جو برصغیر میں فی الوقت عمل دار ہے، خصوصاً پاکستان میں۔ ان تفرقات کا خاکہ یہاں دیا جا رہا ہے۔ اول تو یہ کہ مارجن فنانس کے وطیرے جو اس وقت کئی ملکوں میں رائج ہیں، یہ قرضگاریوں کے نظام کی اختراع ہے، جو کہ ایک نارل طرزینے سے کیا جا رہا ہے اور اس کے تمام کوائف مکمل طور سے مندرج ہیں۔ ان پر حسابداری کے بندشانی طور طریقوں کا راج ہے، جس میں مالیاتی انکشافات اور اطلاع کے مطلوبات کی پیروی ضروری ہے۔ اس طرح قرضگاریوں کے پیرائے بھی قوانین و قواعد، ضوابط اور بندشات کے پیروکار ہیں، جس میں قرضگاریوں کے شفاف قواعد کی پابندی لازمی ہے۔ ان کے معمولات سے ہر کس و ناکس واقف ہے۔ اگر انھیں نظر انداز کیا جائے تو اس کے خمیازے شدید ہیں، خلاف ورزی تو دور کی بات رہی۔ اس وجہ سے ٹیکس کے مطلوبات بھی بائیں رہے ہیں، اور کئی ملکوں میں ٹیکس کا حلقہ وسیع تر ہوا ہے۔ یہ نظامی تبدیلیاں پچھلے چند عشروں میں منظر عام پر آئی ہیں۔

19- اس کے موازنے میں بدلہ مالیاتی ایک نافارل سلسلہ ہے جس میں قرضگاریوں کا کوئی سرانہیں ملتا۔ یہ کاروباری لوگوں کا ذاتی معاملہ ہے جس کی کوئی بھی تاویل نہیں ملتی، نہ ہی اس کی بساط کے بارے میں کوئی جان پہچان ہے۔ جب اسٹاک مارکیٹ میں خریداریوں کا سلسلہ چل پڑتا ہے تو وہ آپس میں طے کر لیا جاتا ہے اور کسی کو کانوں کان خبر بھی نہیں ہوتی۔ اگر ان خریداریوں کے واسطے قرضے لینے پڑیں تو وہ بھی آپس کی طے شدہ شرائط اور اہتمامات کے تحت کی جاتی ہے، خواہ وہ کاروباری لوگ ہوں یا حصص کے سرمایہ کار ہوں۔ ان قرضگاریوں کی کوئی لکھا پڑھت نہیں کی جاتی۔ ایسی قرض خواہیاں صیغہ راز میں ہی رہتی ہیں، اور سارا معاملہ احترام اور وعدہ وفا پر تکمیل پاتا ہے۔ ان تاجرات کی کوئی رپورٹنگ نہیں کی جاتی۔ قرضگاریوں کے معمولات جو بھی ہوں، ان کا مندرج یا فارل قرضگاریوں کے معمولات سے کوئی تعلق نہیں پایا جاتا۔ نہ ہی کفالت یہ تحفظات کا کس کو علم ہوتا ہے۔ اگر ان پارٹیوں میں اختلافات پیدا ہوں اور جھگڑے شروع ہوں تو وہ آپس میں ہی منٹالے جاتے ہیں۔

20- علاوہ ازیں مارجن مالیاتی حصص کی خریداریوں سے پہلے طے پاتی ہے اور اس کی قراردادیں اور یاد دہانیاں مارکیٹ میں کودنے سے پہلے طے کر لی جاتی ہیں۔ لیکن بدلہ مالیاتی کا اہتمام حصص خریدنے کے بعد انھیں گرومی رکھ کر کیا جاتا ہے یعنی کہ حصص کی تاجرت ہو چکی ہوتی ہے، گرچہ اس کا سلسلہ بند نہیں کیا جاتا۔ بلکہ یہ سلسلہ بر خرید کے معاہدے تحت اس وقت تک چلتا رہتا ہے جب تک کہ بر خرید کا مرحلہ پورا نہ ہو جائے۔ یعنی کہ جب تک مالیہ کار اور سرمایہ کار آپس میں یہ مراحل طے نہ کر لیں، بدلہ مالیاتی کا سلسلہ مکمل نہیں تصور کیا جاتا۔ یوں جو حصص خریدے جاتے ہیں، صرف وہی اس مالیاتی کا کفالت ہوتے ہیں، گرچہ ان میں وعدہ وفا کا عندیہ بھی شامل ہوتا ہے۔ اس طرح مالیہ کار کا کوئی سراغ نہیں ملتا، گرچہ حصص کی خرید و فروخت کا ریکارڈ مندرج ہو جاتا ہے۔ اس خرید و فروخت کی قیمتیں بھی عام ہو جاتی ہیں۔

21- تیسرے یہ کہ قرض مالیاتی کے بارے میں اندازہ لگایا جاتا ہے کہ اس کی لاگتوں کی شرح، قلیل مدتی شرحات سود کی اوسط، یعنی KIBOR جیسی شرح سے 6-8 فی صد زیادہ ہوتی ہے، لیکن بدلہ مالیاتی کی لاگتوں کا کوئی تخمینہ میسر نہیں، نہ ہی اس کی قرض گاریوں کی شرائط کے بارے میں مستند معلومات ہیں۔ صرف یہ کہا جاسکتا ہے کہ اس کی لاگتیں، ملک میں مروج قرضگاریوں کی

شرائط کا سایہ ہوتی ہیں، اور یوں اس کی شرحات پر بازاری پر بیمہ لاگو ہوتا ہے، لیکن وہ ہر قسم کی خریداریوں کے لئے تمام قرضوں پر یکساں نہیں ہوتا۔ بلکہ اس پر بیمہ کو اس اسٹاک سے منسلک کیا جاتا ہے جسے خریدنے کے لئے قرضہ لیا گیا ہو۔ اس لئے ممکن ہے کہ اسی اسٹاک کے لئے قرضگاری کی لاگت دن بدن بدلتی رہے۔ بلکہ ہو سکتا ہے کہ وہ ان رجحانات کی مخالف سمت پر چل پڑے۔ وہ اس بات پر منحصر ہے کہ ایسے تھمسک کی بازاری مالیت کیا ہے، نہ کہ فی زمانہ شرح سود کیا ہے۔

22- اس ضمن میں چوتھا معاملہ کفالہ کا ہے۔ مارجن قرضوں کا کفالہ سرمایہ کار کے پورے خرچے میں رکھی ہوئی تمسکات ہیں، جس میں سے صرف چندہ تمسکات کو بطور کفالہ لیا جاتا ہے، لیکن کفالہ کی مالیت نہ تو کتنا ہی مالیت ہوتی ہے اور نہ ہی اس کی موجودہ بازاری مالیت۔ بلکہ اس کا ایک تناسب بطور کفالہ کے قبول کیا جاتا ہے۔ اس پر مارجن قرضگاریوں کی رقوم کی صراحت کی جاتی ہے، اور سرمایہ کار پر یہ لازم ہوتا ہے کہ ان رقوم سے زیادہ مالیت کے تمسکات یا حصص کی خریداری نہیں کی جاسکتی، البتہ اگر سرمایہ کار اپنا سرمایہ از خود لگائے تو وہ علیحدہ بات ہے۔ جب یہ خریداریاں مکمل ہو جاتی ہیں تو خرچے پر کفالہ کے صراحت از سر نو کی جاتی ہے۔ بدلہ مالیاتی میں یہ طریقہ کار نہیں اختیار کیا جاتا۔ بلکہ اس کی قرضگاری، تمسکات یا حصص کی خریداری کرنے کے بعد طے پاتی ہے۔ اور اس کا کفالہ صرف وہ حصص یا تمسکات ہوتی ہیں جنہیں مالیہ کار کو سونپی جائیں۔ مالیہ کار کا اثر و رسوخ یا اس کی چارہ جوئی صرف ان ہی تمسکات یا حصص پر موقوف ہوتی ہے، چہ جائیکہ قرضدار کے تمام خرچے پر۔ یہ بنیادی فرق ہے۔

### سرمایہ جاتی منافعوں پر ٹیکس کا نفاذ

23- اصلاحات کے دور میں حکومت پاکستان نے ٹیکس کی وضع میں کئی تبدیلیاں کیں، اور کوشش کی کہ اثاثہ جاتی تمسکات، یعنی کارپوریٹ شعبہ کے حصص کی خرید و فروخت اور ان پر سرمایہ جاتی منافعوں کو بھی ٹیکس کے حلقہ میں بھر پور انداز میں لایا جائے۔ اس ضمن میں حکومت نے بونس پر دیئے گئے حصص پر سے ٹیکس اور تجارت پر ٹیکس کو ہٹایا۔ ساتھ میں میوچل فنڈ اور بیمہ کمپنیوں کے سرمایہ جاتی منافعوں کو ٹیکس سے مستثنیٰ قرار دیا۔ اس طرح تمسکاتی رسید یا بیوں پر سے **withholding tax** کو ہٹایا۔ اس کے متوازی طور پر بینکوں اور دیگر مالیاتی اداروں پر اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاریوں اور ان کے معرض پر پابندیاں لگائیں، لیکن کچھ زمروں کو ان پابندیوں سے مستثنیٰ قرار دیا، مثلاً میوچل فنڈ اور بیمہ کمپنیاں۔ **FY10** میں حکومت نے سرمایہ جاتی منافعوں پر ٹیکس لگانے کی اسکیم بنائی جس پر اس کے اگلے چھ سالوں میں عملدرآمد کیا جاتا تھا۔ اس اسکیم کے تحت، ابتداء میں ان منافعوں پر **10 فی صد** ٹیکس لگتا تھا، جو رفتہ رفتہ بڑھ کر **17.5 فی صد** ہونا تھا، لیکن صرف ان منافعوں پر جو قلیل مدتی سرمائے سے نکلے ہوں، یعنی ایک سال یا اس سے کم مدت میں۔ اس اسکیم پر عمل درآمد **FY12** تک ملتوی کر دیا گیا، لیکن **FY12** میں اس پر عمل درآمد **FY14** تک ملتوی کر دیا گیا۔ یہ پرانا اور آزمودہ طریقہ کار ہے جس پر حکومت مستعدی سے جی رہی ہے۔

24- پچھلے عشرے کے شروعات میں حکومت نے سرمایہ جاتی منافعوں پر ٹیکس لگانے کا نادر موقع کھو دیا جب اسٹاک مارکیٹ میں کوئی سرگرمی شروع نہیں ہوئی تھی، اور نہ ہی املاک کی قیمتوں میں اضافے ہو رہے تھے۔ تجویز یہ تھی کہ سرمایہ جاتی منافع خواہ املاک کی خرید و فروخت پر ہوں یا تمسکات کی خرید و فروخت پر، اگر ان کی ایک سال سے کم ملکیت عرصہ میں سرمایہ جاتی منافع ہوں تو ان پر ٹیکس عائد کیا جائے۔ ایسا نہ ہو سکا۔ لیکن اگر ملکیت کا عرصہ سال بھر سے زیادہ ہو تو ٹیکس کی شرح میں کمی کی جائے لیکن انہیں مستثنیٰ نہ قرار دیا جائے۔ یہ تجویز پایہ عمل کو نہیں پہنچی۔ فی زمانہ یہ ٹیکس صرف املاک سے حاصل شدہ سرمایہ

جاتی منافع پر 4.5 فی صد کی شرح سے لگایا گیا ہے، لیکن تمسکاتی منافعوں پر فی الحال ٹیکس نہیں۔ جو لوگ اس ٹیکس کی مخالفت کرتے ہیں ان کا یہ موقف ہے کہ ایسا ٹیکس اسٹاک مارکیٹ میں عدم دلچسپی پیدا کرے گا جو کہ درست نہیں، اور اس کا تجارت گھٹ جائے گا، جو کہ درست ہے۔ اصل معاملہ یہ ہے کہ یہ ٹیکس سرمایہ جاتی منافع پر ہے نہ کہ تجارت پر یا وسطیوں کی آمدنیوں پر۔ اگر کسی سرمایہ کار کو اپنے خریدے ہوئے حصص پر ایک سال سے کم کے عرصے میں معقول نفع ہوا ہے تو صرف اس نفع پر ٹیکس لگانے کی تجویز سامنے آئی ہے، لیکن اس سرمایہ کار کی خرید و فروخت، بازاری رجحانات پر زیادہ انحصار کرتی ہے، نہ کہ ٹیکس کی شرح پر۔ گرچہ ٹیکس لگنے سے تجارت کا بخار تھوڑا بہت ضرور اترے گا اور قیاساً نہ سرگرمیوں کی روک تھام بھی ہو سکے گی۔

25- یہ کہنا بھی درست نہیں کہ اسٹاک مارکیٹ کے حصص کی خرید و فروخت پر سرمایہ جاتی منافع املا کی منافعوں سے مختلف ہے۔ یہ دنیا بھر کے ممالک میں کہیں بھی نہیں، صرف پاکستان میں یہ نظر آتا ہے۔ بقیہ ممالک میں سرمایہ جاتی منافعوں کے ساتھ ٹیکس گاریوں کا برتاؤ ایک جیسا ہے، قطع نظر اس کے کہ وہ کس شعبہ سے نمودار ہوتے ہیں۔ البتہ شہری املاک پر ٹیکس پاکستان میں عرصہ دراز سے لگے آرہے ہیں گرچہ ان کی وضعاتی سطح کی حالت زار کی روش اپنی اپنی ہے۔ لیکن یہ مقامی ٹیکس ہے اور وہ بھی املاک کی مالیت پر جس کا تعین مقامی حکمران کرتے ہیں۔ اس کا سرمایہ جاتی منافعوں پر وفاقی ٹیکس سے کوئی تعلق نہیں۔ ان املاکی ٹیکسوں کے لئے اولاً یہ لازمی ہے کہ ان کی ملکیت کا حتمی تعین کیا جائے کیونکہ بے نامی کے املاک کی بھرمار ہے۔ لیکن ملکیت کا تعین بھی مقامی حکومتوں کا معاملہ ہے، وفاقی حکومت کا نہیں۔

26- علاوہ ازیں سرمایہ جاتی ٹیکسوں کی خاطر تاجرت اور اثاثوں کی ملکیتی منقولیت ہی یہ موقع مہیا کرتی ہیں کہ ان پر ٹیکس کے لازماً کا تعین کیا جائے۔ اس سلسلے میں کارپوریٹ حصص کی ملکیت اور مالیت کا تعین بہت آسان ہے۔ اس لئے کہ اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاریوں پر منافعوں کو ٹیکس کے گرداب میں لانا نسبتاً زیادہ آسان ہے۔ لیکن ایسا ٹیکس مقامی حکومتوں کا معاملہ کبھی بھی نہ تھا۔ یہ وفاقی معاملہ رہا ہے۔ رہ گئیں املاک اور ان پر سرمایہ جاتی منافعوں کا ٹیکس وہ بالکل جداگانہ معاملہ ہے۔ کیونکہ خرید و فروخت پر اصل قیمت کم کر کے لکھوائی جاتی ہے، بلکہ اس میں دروغ گوئی عام ہے۔ برصغیر میں یہ معمولات ایک زمانے سے چلے آرہے ہیں۔ لگتا ہوں ہے کہ اگر سرمایہ جاتی منافع پر ٹیکس لاگو ہوا تو اس کی اولین گرفت تمسکاتی بازار کی تاجرت پر منافع کی ہوگی، خواہ ان منافعوں کی نوعیت قلیل مدتی ہو یا طویل مدتی ہو۔ ان کے مابین تفرق ہر ملک میں پایا جاتا ہے۔ عموماً طویل مدتی منافعوں کی شرح ٹیکس کم ہوتی ہے لیکن صفر نہیں ہوتی۔

## باب 18 - بیرونی کرنسیوں کا بازار

پاکستان میں بیرونی کرنسیوں کے بازار میں فی زمانہ، یعنی 2009-14 کے دوران بڑی سیمائی کیفیت رہی ہے۔ یہی صورت حال فی الوقت، یعنی 2013-14 میں بھی ہے جس کا تجزیہ اس باب میں طویل مدتی پس منظر میں دیا گیا ہے۔ اس دوران ایک غیر یقینی کی فضا چھائی رہی، جو کاروبار اور معیشت کیلئے مضر ہے۔ اس دوران زرمبادلہ کی کمی، یعنی بیرونی سیالیت (forex liquidity) کی کمی کا سامنا رہا، جس کی بنیادی وجہ بیرونی مالیات میں بڑے خسارے، اور مندرج و غیر مندرج برسیانات میں تیزی تھی۔ پھر جب کرنسی بازار میں قیاس گروں (speculators) نے ہلہ بول دیا تو شرح مبادلہ متواتر تیزی سے گرتی چلی گئی۔ دسمبر کی ماہانہ اوسط شرح مبادلہ مایک بازار میں 2009 میں 107 روپے فی ڈالر تھی، جو دسمبر 2011 میں 89 روپے پر آئی، پھر دسمبر 2012 میں 97 روپے پر گری، اور دسمبر 2013 میں 107 روپے پر گری، جبکہ عام بازاری شرح تقریباً 109 روپے تھی۔

ان حالات میں حکومت کے پاس IMF اور دیگر عالمی اداروں کو رجوع کرنے کے علاوہ اور کوئی چارہ کار نہ رہا تھا جو اُس نے کیا۔ IMF سے 6.6 بلین ڈالر کا قرض تین سالہ پروگرام پر ملا۔ اُس کے جلو میں عالمی بینک سے 1.2 بلین ڈالر کا طویل مدتی قرض ملا، اور سعودی حکومت کا 1.5 بلین ڈالر کا عطیہ بھی ملا۔ پھر حکومت نے 2.0 بلین ڈالر کے پانچ سالہ بانڈ کا جراء کیا، گرچہ کوپن شرح بڑی مہنگی پڑی۔ جب ان ذرائع سے اتنی بڑی بیرونی سیالیت یکدم بازار میں آئی تو اُس نے قیاس گروں کی کمر توڑ دی، اور بازاری شرح مبادلہ بہت تیزی سے اوپر چڑھی جو اپریل 2014 میں 98 روپے فی ڈالر پر واپس آئی۔ اسی دوران، عالمی بینک نے 12.0 بلین ڈالر کا پانچ سالہ قرضی پروگرام کا اعلان کیا، جس کے تحت پاکستان کو ہر سال تقریباً دو بلین ڈالر کے تیس سالہ عرصیت والے قرضے دو فیصد کی رعایتی شرح سود پر مل سکیں گے۔ یوں بیرونی سیالیت (forex liquidity) اور مضبوط ہوئی ہے، اس لئے شرح مبادلہ کے خدشات نہیں۔ حکومت بین القومی اداروں کا اعتماد اور اُن کی اعانت حاصل کرنے میں کامیاب رہی ہے، جو کوئی معمولی بات نہیں، گرچہ متوازی طور پر بیرونی قرض میں بڑے اضافے ہوئے ہیں۔ اس منظر نامے میں ہم کرنسی بازار کا طویل مدتی جائزہ شروع کرتے ہیں۔

1- پاکستان کے بیرونی کرنسیوں کے بازار کے تخمینے جو یہاں دئے گئے ہیں وہ پاکستان کے توازن ادائیگی کے اعداد و شمار (balance of payments, BoP) پر مبنی ہیں۔ لیکن یہ صرف مندرج معیشت، یا مندرج (documented) بازار، یا قابل بازار کی رونمائی کرتے ہیں، یعنی یہ تخمینے بیرونی کرنسیوں کے بازار کا پورا احاطہ نہیں کرتے۔ کیونکہ اس کے متوازی، بیرونی کرنسیوں کا غیر مندرج بازار ہے، جس کے بارے میں گمان غالب ہے کہ یہ بہت بڑا بازار ہے اور اس میں وسیع پیمانے پر تاجرت ہوتی ہے، لیکن اس کے اندازے بھی میسر نہیں۔ البتہ شرح مبادلہ کا تعین مندرج و غیر مندرج، دونوں بازاروں کی جملہ تاجرت اور اُن کی روش اور رجحانات پر منحصر ہے۔ غیر مندرج بازار کے عملات کافی شدہ زور معلوم ہوتے ہیں۔ شرح مبادلہ



پر معاشی جملات اور مضامین میں بہت کچھ ملتا ہے، لیکن کرنسی بازار کا ذکر بھی نہیں ملتا۔ اس کی کو یہاں پورا کرنے کی کوشش کی گئی ہے۔ اس کے علاوہ بیرونی کرنسیوں کے مندرجہ بازار کی وضع، اور اس کی موجودہ نوعیت، اور اس کے ارتقائی مراحل کا بھی تجزیہ کیا گیا ہے۔ یہ ارتقائی مراحل، شرح مبادلہ کے تعین میں کچھ اس طرح متصل ہیں کہ ان کا جداگانہ بیان یا مذکورہ بمعنی نہیں۔

2- بیرونی کرنسیوں کا مندرجہ بازار خلقی طور پر دوسرے مالیاتی بازاروں سے جداگانہ ہے۔ یعنی کہ یہ تسکات کا بازار نہیں، اسی لئے ان کو تسکاتی بازار کے مجموعے میں نہیں شامل کیا گیا۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار اور تسکات کے بازاروں کے مابین کوئی متعلقات (interlinkages) نہیں۔ بلکہ ملکی سطح پر کرنسی بازار کی سیالیت (liquidity) اور مروجہ شرحات سود کے مابین گہرے روابط ہیں۔ یہ عالم گیر بازار ہے جو دنیا کے ہر کونے میں ہمہ وقت سرگرم رہتا ہے۔ اس کا عالمگیر تجارتہ اتنا بڑا ہے جس کا تخمینہ تو دور، اندازہ لگانا بھی صرف قیاس پر مبنی ہے۔ یعنی اس کی مالیت کھربوں ڈالر (trillions) میں ہے۔ ان کے شاملین از خود کرنسی کی قیمت، یعنی شرح مبادلہ پر اپنا زور نہیں چلا سکتے کیونکہ ان کی اپنی حیثیت کرنسی بازار کی مجموعی حیثیت کے مقابلے میں گننا مسمی ہے۔ اس لئے وہ شرح مبادلہ کے قبول داروں (price takers) میں سے ہیں، اس کے تعین کرنے والوں (price makers) میں نہیں۔ بازاری اسلوب میں کسی بھی شے کا بازار اس کی طلب سے موسوم کیا جاتا ہے۔ لہذا اس اصول کی پیروی کرتے ہوئے اگر ہم بیرونی کرنسیوں کی طلب کا اندازہ کر سکیں تو اس کے ساز کا تخمینہ کیا جاسکتا ہے۔

3- ہم بیرونی کرنسیوں کے بازار کا تخمینہ نہیں کر سکتے جب تک ہم پاکستان کے توازن ادائیگی (BOP) کا جائزہ نہ لیں۔ اور ان کے پس پردہ معاشی، صنعتی اور دیگر شعبہ جات کے وضعی عناصر کا بھی جائزہ لیں، جو کہ بیرونی تجارت، عواملین پیداوار کی بیرونی آمدنیاں و اخراجات پر مشتمل ہیں۔ توازن ادائیگی کا خلاصہ جو یہاں پیش کیا گیا ہے وہ بیرونی کرنسیوں کے ان سیلانات (flows) کی نشاندہی کرتا ہے جن سے ہم شناسا ہیں۔ مثلاً بیرونی تجارت کی مالیت کتنی ہے، اس کی وضع کیسی ہے اور اس کے رجحانات کیا رہے ہیں۔ اس طرح خدمات کے کھاتوں میں آمدنیوں اور ادائیگیوں کا سا ز کیا رہا ہے، خصوصاً پر دیسی پاکستانیوں کی ترسیلات کے سا ز اور رجحانات کیا رہے ہیں۔ اس بنا پر توازن ادائیگی  $BOPI\ il$  میں جاری کھاتوں  $current A/c$  پر خساروں کی کیا روش رہی ہے۔ سرمایہ جاتی کھاتوں  $capital A/c$  اور مالیاتی کھاتوں  $financial A/c$  کے سا ز اور رجحانات کیا تھے جنہیں ان خساروں کو پورا کرنے کیلئے استعمال کیا گیا ہے۔ ان سبھی مدات کی مالیتیں جب اکٹھی کر لی جائیں تو پھر بیرونی کرنسیوں کے بازار کا تخمینہ کیا جاسکتا ہے۔ لیکن ہمیں یہ دھیان کرنا ہوگا کہ اس تخمینے میں ڈہری گنائی (double counting) تو نہیں۔

4- پچھلے عشرے میں پاکستان کی بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی سیلانات میں معمولی سی وضعی جنبش (structural shift) ہوئی ہے۔ ان کی پالیسی رجیم (regime) میں اصلاحات کی گئیں، جن سے کرنسیوں کے بازار میں بڑی تبدیلیاں ہوئی ہیں۔ یوں فعلی لحاظ سے پاکستانی بیرونی کرنسیوں کا بازار وہ نہیں جو ڈیڑھ دو عشرے پہلے تھا۔ اور شرح مبادلہ کی ماہیت وہ نہیں جو پہلے تھی۔ لہذا ہمیں توازن ادائیگی (BoP) سے متصل مالیاتی رجحانات کا تجزیہ کرنا ہوگا تاکہ اندازہ ہو کہ کرنسیوں کے بازار اور مالیاتی بازاروں کے مابین کیا روابط تھے اور ان پر کیسے اثرات مرتب ہوئے۔ مثلاً ہمیں معلوم ہے کہ مالیاتی اور معاشی اصلاحات کے باوجود، پاکستان میں سرمایہ جاتی درسیلانات (inflows) کی روش میں نہ وہ تندی آئی اور نہ وہ استحکام جن کی توقع کی جا رہی تھی۔ نہ ہی بیرونی تجارت کے خسارے کم ہوئے بلکہ ان کا سا ز بڑھا۔ یوں پاکستان کو بیرونی سیالیت (foreign liquidity) یعنی زرمبادلہ کی کمی اور بجران کا سامنا رہا، جو کہ 2011-14 میں ہنگامی صورت اختیار کر گیا، اور شرح مبادلہ میں گراوٹ تیزی سے آئی۔ یہ ہوا کیسے، اور انہیں کیسے نبھایا جائے یہ گنگلک قسم کے معاملات ہیں جن سے ہم برسر پیکار رہیں گے۔

## جزو ایک - بیرونی کرنسیوں کے بازار کی وضع

1- بیرونی کرنسیوں کے مندرج بازار کی وضع میں صرف دو بازار ہیں۔ ان میں سے ایک بینکوں کے درمیان کرنسیوں کی تجارت کا بازار ہے (inter-bank currency market) جسے اصطلاحاً 'مابینک بازار' سے موسوم کیا گیا ہے۔ دوسرا بازار، زرمبادلہ کی تجارتی کمپنیوں پر مشتمل ہے (Foreign Exchange Companies, FECs)۔ ان کے درمیان SBP ہے، جو کہ بطور زری مقتدرہ کے کرنسی بازار کا متولی ہے اور شاملین کی حیثیت سے سب سے بڑا اور اہم ادارہ ہے۔ متوازی طور پر کرنسیوں کا غیر فارمل یا غیر مندرج بازار ہے۔ ذیل میں مندرج بازاروں کی وضع کا ایک اجمالی خاکہ پیش کیا جا رہا ہے۔ اور ساتھ میں مندرج بازاروں کی ارتقاء اور مابین متعلقات کی نوعیت پر مذاکرہ اور تبصرہ بھی پیش کیا گیا ہے۔ البتہ ان بازاروں کو اور ان کے شاملین اور عملات کو جداگانہ طور پر دیکھنا پرکھنا مناسب نہیں۔ یہ عملات اتنے کھلے ملے ہیں کہ ان کو علیحدہ کرنا آسان تو کیا بلکہ ناممکن ہے۔

### بیرونی کرنسیوں کا مابینک بازار

2- بیرونی کرنسیوں کا سب سے اہم اور بڑا بازار، کرنسیوں کا مابینک بازار inter-bank currency market ہے۔ یہ صورت حال تقریباً سبھی ممالک میں ہے، ویسے ہی پاکستان میں بھی ہے۔ ان کے شاملین کرنشل بینک ہیں۔ ان کے پس پردہ بینکوں کے متوسلین ہیں، مثلاً بیرونی تجارت میں منہمک، برآمدات اور درآمدات کے تاجران اور صنعت کاران ہیں، اور درمیان میں ایک وسیع طیف کے distributors ہیں جو ملکی وغیر ملکی تجارت میں مشغول ہیں۔ اس حلقے میں حکومت اور سرکاری کمپنیاں اور نجی شعبے کے تمام کاروبار و صنعتیں بینکاری نظام کے معرفت شامل ہیں۔ اس کے بیرونی کرنسیوں کے تجارت کا اندازہ یوں لگایا جاسکتا ہے کہ تقریباً تمام درآمدات سے جو کرنسیاں ان کے تاجروں کو ملتی ہیں وہ بینکوں کی خریداریاں ہیں، اور یوں تمام برآمدات کی ادائیگیاں کرنسیوں کی فروخت ہے۔ اسی طرح تمام ترسیلات کی رسید یا بیاں بیرونی کرنسیوں کی خریداری ہے، اور قرضی معاوضگیوں کی ادائیگیاں کرنسیوں کی فروخت ہے۔ لیکن کرنسی بازار کے ساز کی خاطر ہم ان دونوں تاجرات (transactions)، یعنی خرید و فروخت کو یکجا نہیں کرتے، بلکہ صرف کرنسیوں کی فروخت، یعنی ان کی طلب کو شامل کرتے ہیں۔

3- بینکوں کی یہ کارداریاں عرصہ دراز سے چلی آرہی ہیں، خواہ تجارتی رجم اور شرح مبادلہ کی نوعیت کچھ بھی رہی ہو۔ البتہ مابینک بازار، اصل معنوں میں بیرونی کرنسیوں کا بازار اس وقت شروع ہوا جب اس کی نو وضعی (restructuring) مالیاتی اصلاحات کے تحت پچھلے دو عشروں میں ہوئی، جس کی معرفت زرمبادلہ کی پالیسی رجم اور بیرونی تجارت کی رجم، دونوں کو ازسرنو مرتب کیا گیا۔ اس میں نمایاں تبدیلی یہ تھی کہ بینکوں کو یہ اجازت دی گئی کہ جب بیرونی کرنسیاں ان کے کاروباری متوسلین مثلاً برآمدگران کے توسط سے آئیں، تو وہ بیرونی کرنسیوں کو SBP کے حوالے (surrender) کرنے کے بجائے، خود اپنے پاس رکھیں اور اس کا انصرام بھی خود ہی کریں۔ یہ نو ترتیب 2005 تک کی جاتی رہی۔ اس کے جلو میں بازاری بنیادوں پر مبنی، فلوٹی شرح مبادلہ آئی۔ شروع میں مشکلات اور پیچیدگیاں پیدا ہوئیں، لیکن رفتہ رفتہ پاکستانی کاروبار اور معیشت کے تمام شاملین فلوٹی شرح مبادلہ کے عادی ہو چکے ہیں۔

## قربنی بازار (kerb market)

4- یہ بھی مندرج بازار ہے جسے زرمبادلہ کی کمپنیاں (forex companies, FECs) باضابطہ طور پر اپنے قوانین اور قواعد کے تحت چلا رہی ہیں۔ فی زمانہ قربنی بازار کرنسیوں کے بازار کا ضمیمہ نہیں ہے جیسا کہ عام طور پر باور کیا جاتا ہے۔ یعنی کہ یہ بلیک مارکیٹ نہیں ہے نہ ہی متوازن بازار ہے۔ یہ بازار غیر مندرج بازار کا چہرہ ہے۔ ان کی شروعات زرمبادلہ کے تاجروں سے ہوئی، جو ہولڈوں کے باہر یا بازاروں کے ککڑ پر (kerb) کرنسیوں کی تجارت کیا کرتے تھے، جو اس وقت غیر قانونی تجارت تھی۔ جب حکومت نے انھیں زرمبادلہ کی تجارت کا لائسنس دیا تو یہ oney changers کہلائے جو انگریزی میں بڑا معتبر لگتا ہے۔ بعد میں ان کی درجیت کو مزید عزت افزائی ملی۔ سرکاری طور پر یہ کمپنیاں FECs کہلائیں، لیکن kerb market نام ایسا چپکا کہ اب تک ٹکا ہوا ہے۔ ان کمپنیوں کو چلانے والے اور کرنسی کی تجارت کرنے والے فٹ پاتھ کے کونوں پر برجامن نہیں، نہ ہی وہ کرنسی بازار کا طفلی ضمیمہ ہیں۔ بلکہ وہ بچہ ہارے کے کرنسی بازار میں شامل ہیں۔ ان کی شرحات مبادلہ فلوٹی ہیں اور بلیک انہیں بخوشی تسلیم کرتی ہے۔ البتہ ان FECs کی تجارت کا اندازہ نہیں کہ ان کی فی روز فی ہفتہ یا ماہانہ تجارت کتنا ہے اور کن کرنسیوں میں ہے۔ اس کے پاس یہ اعداد و شمار ضرور ہوں گے لیکن انہیں مشتہر نہیں کیا جاتا۔ یہ کمپنیاں باضابطہ طور پر انکشافات کے قواعد اور طریقات کے تحت اپنی کاروباری سرگرمیوں کی رپورٹ وقت پر کرتی ہیں تاکہ SBP اس بازار کے کوائف سے بخوبی آگاہ رہے البتہ توازن ادائیگی کے مالیہ جاتی کھاتوں سے اس بازار کے متعلق تھوڑی بہت آگاہی مل سکتی ہے جو کہ تجزیات کی خاطر ناکافی ہے۔

5- یہ کمپنیاں کاروباری لحاظ سے انہیں اطوار کی پر تاجرت کرتی ہیں جیسا کہ بینک یا مجازی ڈیلر کرتے ہیں۔ البتہ ان کی شرحات مبادلہ، مائیکلی شرحات مبادلہ سے 50-60 پیسے فی امریکی ڈالر زیادہ ہوتی ہیں کیونکہ یہ عموماً پر چون کی تاجرت ہے۔ اب وہ زمانہ نہیں کہ ان شرحات مبادلہ میں کئی روپیوں کا فرق ہو جیسا کہ پہلے ہوا کرتا تھا۔ یہ کمپنیاں معمولی مارجن پر کاروبار کرتی ہیں اس لئے ان کے تجارتی میں تلون ہوتا ہے۔ یہ کمپنیاں بیرونی سیالیت کے فارل اور نافرل، دونوں ذرائع کو رجوع کرتی ہیں جو بصورت دیگر حوالہ یا ہنڈی کے معرفت کئے جاتے ہیں۔ لیکن ان کا ایک بڑا ذریعہ سیاح، مسافرین اور غیر مندرج کاروبار ہیں۔ ان کمپنیوں کے بیرونی کرنسیوں کے ذرائع خواہ کوئی بھی ہوں، ان کی شمولیت کی وجہ سے مندرج بیرونی کرنسیوں کے بازار کا سائز بڑھا ہے، اور اس کی ہم آہنگی میں اضافہ ہوا ہے یوں شرح مبادلہ کو تقویت ملی ہے۔ ان کمپنیوں کو بچہ ہاروں میں لانے کے اقدامات قابل تحسین ہیں کیونکہ اس سے کنٹرول کی ذہنیت سے چھٹکارا ملا ہے جو کہ عشروں تک رائج رہی لیکن بلیک مارکیٹ کا بال بیکا نہ کر سکی۔ اور جب ان کمپنیوں سے SBP نے بیرونی کرنسیاں خریدنا شروع کیں تو ان کی مقبولیت بڑھی جو انہیں پہلے نصیب نہ تھی۔

## نافارل بازار

6- پاکستان میں بیرونی کرنسیوں کا نافارل (inofrmal) یعنی غیر مندرج بازار صرف حاشیہ بردار نہیں، بلکہ کئی اندازوں کے مطابق ان کا سائز بہت بڑا ہے، اور یہ فارل بازاروں کے متوازی گامزن ہے۔ یہ قربنی بازار نہیں، نہ ہی اسے اب بلیک مارکیٹ کہا جاتا ہے۔ اس بازار کی نوعیت خواہ کوئی بھی ہو، اس کے نشانات ملتے رہتے ہیں۔ لیکن چونکہ یہ زمین دوز قسم کا غیر مندرج بازار ہے لہذا اس کے بارے میں حتمی طور پر کچھ کہا نہیں جاسکتا۔ اس کے سیلانات کے بارے میں بھی لاعلمی ہے، ماسوا چند روایتی بیانات کے جو وقتاً فوقتاً نکلتے رہتے ہیں۔ جنہیں اس بازار سے واقفیت ہے ان کے اندازوں کے مطابق اس بازار کا سائز، فارل

بازار کے سائز کا قیاساً ڈگنا ہے، کیونکہ پاکستانی معیشت کا بیشتر حصہ غیر مندرج ہے جس کے اطوار ایک زمانے سے مروج ہیں، یعنی نقدی، حوالہ یا ہنڈی کی معرفت۔ کبھی کبھار FECs کرنسیوں کی منقولیت میں ملوث پکڑے جاتے ہیں، لیکن وہ معاملات رفع دفع ہو جاتے ہیں، اس کے بعد کوئی چرچا نہیں ہوتا۔ ایسے بہت سے واقعات کا کسی کو علم بھی نہیں۔

7- مثلاً، یہ ہر کس و ناکس کے علم میں ہے کہ دبئی کی املاک میں پاکستانی ملکیت بہت بڑی ہے۔ جس کو دیکھو دبئی بھاگا جا رہا ہے۔ بیع مال و متاع کے۔ ان املاک کی خریداریوں کی مالیاتی کہاں سے ہوتی ہے اور کیسے ہوتی ہے اس کا اندازہ بھی نہیں۔ اس مالیاتی میں نافارل ترسیلات ملوث ہیں۔ خلیجی املاک میں اتنے وسیع پیمانے پر پاکستانیوں نے خریداریاں کیسے کیں، یہ پتہ نہیں چلتا۔ یہ خریداریاں اس وقت مشتہر ہوئیں جب دبئی کی املاک کی قیمتوں میں تیزی سے گراوٹ ہوئی اور اس کی سب سے بڑی ریاستی کمپنی کو اپنے قرضوں کی ادائیگیوں پر عارضی مہلت (moratorium) مانگی پڑی جس کی وجہ سے سرمایہ جاتی بازار میں ارتحال پیدا ہوا۔ جب ان ہنگامی حالات پر قابو پایا گیا تو بقیہ شور شرابے بھی ختم ہو گئے۔

8- اس کے علاوہ اس متوازی بازار کی چند تجارت کبھی کبھی منظر عام پر آتی ہیں۔ مثلاً پاکستان کے سرمایہ بازار کا جب 2008 میں انہدام ہوا تو زرمبادلہ کی چند کمپنیاں متوازی سیلانات میں ملوث پائی گئیں جن کی مالیت اربوں ڈالر میں تھی جو خلیجی ممالک کو بھیجی جا رہی تھیں۔ اس کی تلافی تو نہ ہوئی بس یہ ہوا کہ ان ملوث FECs کا لائسنس منسوخ کر دیا گیا۔ ان زمین دوز سیلانات کے ذرائع اور وسیلے، 9/11 کے حادثات کے بعد، اور زردھلائی کے خلاف کاروائیوں کے باوجود اب بھی موجود ہیں۔ ان کا سب سے بڑا ذریعہ برآمدات کی کم (xport under invoicing) قیمت گاریاں اور درآمدات کی برتر قیمت گاریاں (import over invoicing) ہیں۔ یا پھر پاکستانی کاروباریوں کی سمندر پار رکھی ہوئی بیرونی کرنسیوں کی امانات ہیں جو کہ سرکار کی پکڑ دھکڑ یا ٹیکس کے جال میں نہیں آسکتیں۔ یہی کالا دھن ہے۔

9- دو عشروں پہلے جب حکومت نے عفو عام (general amnesty) کے تحت ان قانونی خلاف ورزیوں سے درگزر کیا اور اعلان کیا کہ اگر بیرونی دولت واپس لائی جائے تو کوئی باز پرس نہیں ہوگی۔ اس عفو عام کا یہ مفہوم لیا جاتا رہا کہ حکومت نے اس معاملے میں اپنی بے چارگی قبول کر لی ہے، یعنی کہ موجودہ مالیاتی رجیم، بیرونی کرنسیوں کے متوازی سیلانات پر حاوی نہیں ہو سکتی۔ اس وقت اس بے چارگی کا مذاق اڑایا جا رہا تھا۔ لیکن جب اسی لوح کی بیچارگی یورپی ملکوں میں درپیش ہوئی تب اس عالم گیر رجحان کی قوت کا اندازہ ہوا۔ یہی حال امیر ممالک کا بھی ہوا جنہوں نے یہ سہولت دی کہ اپنی دولت ہمارے بینکوں میں جمع کراؤ اور ویزے لو۔ لیکن ہمیں اس سے غرض نہیں کہ وہ کالا دھن ہے یا سفید دھن۔ سبھی اس دھندے میں مشغول ہیں خواہ وہ امریکا ہو، کینیڈا ہو، آسٹریلیا ہو، انگلینڈ ہو یا کوئی بھی ملک ہو۔ پچھلے عشروں کی یہی سبق آموز روئداد ہے۔

### بیرونی کرنسیوں کے بازار میں وضعاتی تغیر

10- کرنسیوں کے بازار میں وضعاتی تغیر کے طفیل جو سب سے بڑی تبدیلی پیدا ہوئی ہے وہ شاملین کا انداز فکر، اطوار اور کردار یاں ہیں جو اس زمانے کے انداز فکر اور اطوار سے بالکل جدا گانہ ہیں جب کرنسیوں کی تجارت جرم قرار دی جاتی تھی۔ لیکن کوئی بھی حکومت ان کو اس تجارت سے باز نہ رکھ سکی، اور یوں غیر مندرج بازار کی بنیادیں استوار ہوئیں۔ ان کے شاملین کی مقرر کردہ یعنی سرکاری شرائط مبادلہ کے اشاروں پر نہیں چلتے تھے۔ اب کرنسی کی تجارت گھلے بندوں کی جا رہی ہے۔ یہ وہ زمانہ

نہیں کہ اگر جیب سے پاؤنڈ یا ڈالر برآمد ہو تو حوالات میں ٹھونس دیا جائے۔ کرنسی کے بیوپاریوں کی مندرجیت کی جانچ ہے۔ اب وہ ہوائی اڈے یا بڑے ہوٹلوں کے گرد منڈلاتے نہیں پھرتے۔ انہوں نے بیرونی کرنسیوں کے دفتر کھول رکھے ہیں اور وہ بے دھڑک تاجرت کر رہے ہوتے ہیں۔ یہ اب FECs ہیں۔ ان FECs کا کاروبار اسی قسم کا ہے جیسے کہ یورپی اور ایشیائی ممالک میں سیاحوں کی سہولت کی خاطر کرنسی کے کھوکے (kiosk) کھلے ہوتے ہیں۔ ان کے متوسلین کا حلقہ اور تجارت بہت وسیع ہے۔

11- بیرونی کرنسیوں کے مابینک بازار اور قریبی بازار کے قائم ہونے پر متوازی طور پر بیرونی کرنسیوں کی تجارت کے اطوار میں بڑی تبدیلیاں آئی ہیں۔ قریبی بازار kerb market کی ان کمپنیوں کی مقبولیت اب عام ہے۔ ان کا کاروبار کرنسیوں کی تاجرت ہے جو حکومت اور SBP کے وضع کردہ قوانین کے تحت کی جارہی ہوتی ہے۔ اسے ذہنیت mind set کی تبدیلی سے موسوم کیا گیا ہے۔ ان تبدیلیوں کا کوئی پیمانہ نہیں، لیکن اس انداز فکر اور بازاری برتاؤ میں تبدیلی سبھوں سے آگے ہے کیونکہ اس کی وجہ سے کاروبار، ملکی ہو یا بیرونی، اس کی ماہیت بدلی ہے جو بازاری اشاروں پر موقوف ہے۔ ان اشاروں کے فوقیت میں ہدایتج اضافے ہوئے ہیں، اور لائسنس راج سے ہٹ کر اب ان کا راج ہے۔

12- ان قوانین و قواعد کا ڈھانچہ مابینکی بازار کے قوانین اور قواعد سے متصل کیا گیا ہے تاکہ ان میں ایسے تفاوت نہ پیدا ہوں جن سے شرحات مبادلہ میں تفرقات نہ ابھریں۔ مابینکی بازار کی شرحات مبادلہ اور کرنسی کمپنیوں کی شرحات مبادلہ اگر فرق بھی ہو تو وہ اتنا معمولی سا ہوتا ہے کہ اس سے تاجرت پر فرق نہیں آتا۔ کیونکہ بینکوں نے بھی اپنے دفاتر کھول رکھے ہیں جو ہر جگہ کھلے ہوئے ہیں۔ یوں کرنسیوں کے مابینک بازار اور FECs کے قیام کے بعد بیرونی کرنسیوں کی نئی پالیسی رجم کے تحت باضابطہ بازار کا وجود ہوا۔ گرچہ FECs اور قریبی بازار کے قواعد ان کے تاجراتی اطوار کے مطابق رکھے گئے ہیں۔ ان کی مندرجیت کے تقاضوں اور مابینکی بازار کے تقاضوں میں فرق ضرور ہے، البتہ متوازی طور پر زیر زمین سیلان کے سلسلے بھی جاری ہیں۔ کبھی کبھی کرنسی کی کمپنیاں جب گرفت میں آتی ہیں تب اندازہ ہوتا ہے کہ ان غیر مندرج بازار کا سائز کیا ہوگا۔ گرچہ ایسی گرفت شاذ و نادر ہی ہوتی ہے۔

13- یعنی کرنسیوں کے ان باضابطہ بازار کے متوازی، غیر ضابطہ اور غیر مندرج کرنسیوں کے بازار بھی موجود ہیں جن کے بارے میں عام تاثر یہ ہے کہ یہ کالے دھن کو سفید دھن کرنے کی تجارت میں ملوث ہیں۔ یہ عنصر تو اپنی جگہ پر، لیکن بڑے پیمانے میں ہنڈی یا حوالہ جاتی منقولیت کی صدیوں پرانی روایت قائم و دائم ہے، خواہ ملکی ہو یا بیرونی۔ لیکن ان کے ذریعے زیادہ تر غیر ملکی کرنسیوں کا تبادلہ اور ترسیل کیا جاتا ہے۔ وجہ یہ ہے کہ ان کا اپنا احاطہ network کاروباری حلقوں میں بہت پھیلا ہوا ہے۔ ان کی لاگتیں بھی کم ہیں، لیکن سب سے کارگر عنصر بھروسہ ہے۔ یعنی ان کے شاملین کو حوالہ یا ہنڈی کی ترسیل میں بدعنوانی کا کوئی خدشہ نہیں ہوتا۔ ترسیلات گھر کے دروازے تک بروقت بنا کسی تاخیر یا حیل و حجت کے بہم کی جاتی ہیں۔ اعتبار اور بروقتی ترسیل ان کا خاصہ رہا ہے۔ پاکستانی کرنسی کی غیر مندرج تجارت کے مراکز کئی ملکوں میں پائے جاتے ہیں، خصوصاً دبئی اور دیگر خلیجی شہروں میں ہر طرح کی کرنسیوں کی تجارت ان کے قواعد کے مطابق آزادانہ ہوتی رہتی ہے۔

14- مطلب یہ کہ پاکستانی روپے سے منسلک کرنسیوں کا بازار صرف ملک کے اندر ہی محدود نہیں۔ یہ اب عالمگیر بین القومی کرنسیوں کا کھلا بازار ہے، گرچہ اس کا سائز عالمگیر بازاروں میں ایک مہین سے نقطے کے برابر سہی۔ لیکن جب زر مبادلہ کے cross rates کا معاملہ آن پڑتا ہے، تو پھر اس بازار کو عالمگیر شرحات کے تابع ہونا پڑتا ہے، جبکہ کراس ریٹ کا مفہوم یہ ہے کہ بڑی کرنسیوں کے مابین جو بھی شرحات مبادلہ چل رہے ہوں، پاکستانی روپیہ کا ریٹ انہیں کی پیروی کرے گا، خواہ متبادل

کرنسی کوئی بھی ہو۔ یا تجارت کے حوالے سے روپیہ کا ان کرنسیوں میں تبادلے کی ضرورت پڑے یا نہ ملے۔ مثلاً لاطینی امریکہ کی کرنسیوں یا مشرقی یورپ کے ممالک کی کرنسیوں کے ساتھ پاکستانی روپے کی تجارت براست طور پر عام نہیں، لیکن ان کرنسیوں کی روپیہ والی شرحات مبادلہ بڑی کرنسیوں کے cross rates سے متعین کی جاتی ہیں۔ مختصراً پاکستان میں بیرونی کرنسیوں بازار کئی قسم کا ہے جس میں مائیکلی بازار نمایاں ہے۔ اس کے علاوہ قریبی بازار اور نافارمل یعنی غیر مندرج بازار بھی ہیں۔ لیکن شرح مبادلہ صرف مندرج بازاروں کے حوالے سے نہیں متعین ہوتی، بلکہ کرنسیوں کا متوازی بازار بھی پر زور اثر ڈالتا ہے۔ یہ سبھی بازار ایک دوسرے سے متصل ہیں اور ایک دوسرے پر اثر انداز ہوتے ہیں۔ ان کو جدا گانہ طور پر رکھنا بجا نہیں ہوگا۔

15- پچھلے عشروں میں پاکستان میں بیرونی کرنسیوں کا بازار مالیاتی اصلاحات کے بعد اپنی فعالیت کے حوالے سے چرخی نما جھولے کی گردشوں سے گزرا ہے۔ اس کی موجودہ وضع ماضی سے کوئی مشابہت نہیں رکھتی۔ اس میں دور رس تبدیلیاں 1995-2005 میں آئیں۔ لیکن ہمیں بے تابی یہ رہی کہ ایک چمک دار قسم کا بازار فوراً قائم ہو جائے، گرچہ اندازہ نہ تھا کہ اس کیلئے کیا کچھ کرنا پڑے گا۔ امیر ممالک میں کرنسیوں کے جو بازار اب مروج ہیں انہیں اس منزل پر آنے میں ایک مدت لگی ہے، گرچہ انہیں وسائل کی کمی نہ تھی۔ ان کے ادارے توانا اور سوظائی تھے جن کی وسعت اور گہرائی زیادہ تھی۔ اور ان کا نظام گمرانی اور احتساب خاصا تناور تھا جسے مغلوب یا پامال نہیں کیا جاسکتا تھا۔ پاکستان میں ایسا نظام ابھر نہیں پایا۔ یہ درست ہے کہ تقریباً یہی صورت حال بقیہ ترقی پذیر ممالک میں بھی رہی ہے لیکن سوال یہ ہے کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار کو جس طرح مشرقی ایشیائی ممالک نے تھوڑے ہی عرصے میں معاندانہ حالات پر قابو پا کر بہتر بنا لیا، پاکستان ویسے اپنے بیرونی کرنسی بازار کی بابت کیوں نہ کر سکا۔ لاطینی امریکہ کے ممالک بھی انہی مراحل سے گزرے، اور وہ بھی کامیاب رہے۔ گرچہ ان دونوں گروپ کے ممالک میں مالیاتی بحرانات بھی نمودار ہوئے۔ ان کی خاطر IFIs اور ترقی یافتہ ممالک نے مل کر بڑے وسیع رقوم کے مالیاتی پیکیج تیار کروائے تب جا کر بحرانات سے خلاصی ہوئی۔ پاکستان میں اس قسم کے مالیاتی بحران نہیں پیدا ہوئے، لیکن مالیاتی استحکام حاصل نہ ہو سکا۔

### جزو دو۔ بیرونی کرنسیوں کا بازار؛ سائز اور رجحانات

1- کسی بھی مارکیٹ کا سائز تعین اس کی رسد یا طلب سے کیا جاسکتا ہے لیکن بیک وقت دونوں سے نہیں کیا جاتا۔ یہی معاملہ پاکستان کے کرنسی بازار کا سائز تعین کرنے میں درپیش ہے۔ مارکیٹنگ میں بازار کے سائز کو صارفین کی تعداد اور حیثیت سے منسلک کیا جاتا ہے خواہ وہ ملکی ہوں یا غیر ملکی۔ کاروباری کمپنیاں کسی بھی بازار میں گھسنے سے پہلے سوظائی طریقے سے فروخت کے تخمینے لگاتی ہیں۔ ان کا سارا دھیان اس پر ہوتا ہے کہ ان اشیاء کی طلب کتنی ہو سکتی ہے۔ اور اگر ابھی ان اشیاء کی مانگ نہیں ہے، تو اشتہاروں کے ذریعے ایک منظم کوشش کی جاتی ہے کہ ان نئی مصنوعات کی جان پہچان بڑھے اور طلب پیدا کی جاسکے۔ یہی حال کرنسی بازار کا ہے۔ فرق یہ ہے کہ کرنسی ڈیلر اس طرح کی اشتہاری مہم نہیں چلاتے، بلکہ الٹا معاملہ ہے۔ ان کی کوشش ہوتی ہے کہ ان کے کاروبار کا علم صرف گنے چنے لوگوں تک ہی محدود رہے، یوں ان کی تاجرت اگر صیغہ راز میں رہے تو بہتر ہے۔

2- علامتی انداز میں بیرونی کرنسیوں کے بازار کو اس کے تجارتی turn over سے منسوب کیا جاتا ہے، خواہ وہ ایک دن کا ہو یا ایک ہفتے کا۔ مہینہ اور سال تو کرنسی بازار کیلئے غیر عملی مدتیں ہیں، کیونکہ شرحات مبادلہ میں ہمہ وقت تغیرات ہوتے رہتے ہیں اور تاجرت وقتی شرح مبادلہ پر کی جاتی ہے۔ اگر کرنسیوں کا تجارتی بڑھنا شروع ہو اور اس کی شوریدہ سری دوگنی بنتی ہو جائے تو

اس کا مطلب یہ نہیں کہ کرنسی بازار بڑھا ہے۔ یعنی کہ اس کی رسد میں یا اس کی طلب میں دوگنا تکنا اضافہ ہوا ہے۔ بلکہ صرف تجارت بڑھا ہے، سائز نہیں بڑھا ہے۔ عالم گیر کرنسی بازار کا سائز کھربوں ڈالر (trillions \$ per day) فی دن تجارت بتایا جاتا ہے جس میں کرنسیوں کی عرفی مالیت ڈالروں میں اس دن کی شرحات مبادلہ کے حوالے سے دی جاتی ہے۔ اس لئے تجارت کی مالیت، کرنسی بازار کے سائز سے بہت بڑی ہوتی ہے۔ بیرونی کرنسی بازار کے سائز کا تخمینہ، اُن کی رسد یا طلب کی حسابی مالیت (accounting value) سے نکالا جاتا ہے، نہ کہ ان کے مجموعے سے۔ لیکن تجارت کی مالیت مستند مانی جاتی ہے۔

3- یہ تخمینہ 'بعد از' (ex-post) حیثیت میں نکالے جاتے ہیں نہ کہ 'قبل از' (ex-ante) حیثیت میں۔ کیونکہ بعد از حیثیت میں بازاری شرحات مبادلہ پر رسد و طلب برابر ہو جاتی ہے جو کہ بازاروں کا خاصہ ہے۔ اس میں دو طرح کی تاجرت ہے۔ ایک تاجرت درسیلات کے وقت ہوتی ہے اور دوسری برسیلات کے وقت، لیکن بیک وقت نہیں ہوتیں۔ ان دونوں تاجرات کی شرحات مبادلہ بھی مختلف ہیں۔ لہذا پس از حیثیت میں ضروری نہیں کہ رسد و طلب کا توازن ہو۔ مثلاً درسیلات میں برآمدات اور بدیلی پاکستانیوں کی ترسیلات کے اوقات مختلف ہیں اور ان کی شرحات مبادلہ جداگانہ ہیں۔ یونہی درآمدات کی ادائیگیوں کے اوقات اور شرحات مبادلہ بھی مختلف ہیں۔ اسلئے بیرونی کرنسی بازار کا تخمینہ نکالنے کا ایک طریقہ یہ ہو سکتا ہے کہ توازن ادائیگی BOPs کی (debit/credit) اندراجات پر مشمول تمام درسیلات (inflows) اور برسیلات کا مجموعہ نکالا جائے جن کی حسابی یکسانیت (accounting identities) توازن ادائیگی (BoP) میں دکھائی گئی ہیں۔ جاری کھاتوں کے اندراجات میں تمام برآمدات، درآمدات، عوامل کی آمدنیاں و اخراجات، یعنی تمام برسیلات (outflows) اور درسیلات (inflows) شامل ہیں۔ ان میں جاری کھاتوں کے برسیلات کا مجموعہ، بیرونی کرنسیوں کی طلب (demand) ظاہر کرتا ہے جسے بیرونی کرنسی کے بازار کا تخمینہ اول قرار دیا گیا ہے۔ اگر ہم ان میں سرمایہ جاتی کھاتوں کے برسیلات بھی شامل کر دیں تو پھر یہ مجموعہ بیرونی کرنسی کے بازار کا مکمل سائز بطور تخمینہ کے لیا جاسکتا ہے جسے ہم نے تخمینہ دوم قرار دیا ہے، اور اسی کو اپنایا ہے۔

4- ہمیں یہ معلوم ہے کہ پاکستان کا توازن ادائیگی (BOP) کئی سالوں سے خساروں میں ہے۔ ان خساروں کی مقبل مالیاتی کا اندراج، توازن ادائیگی کے سرمایہ جاتی اور مالیاتی کھاتوں میں کیا جاتا ہے۔ ان میں سے کچھ بطور قرض صرف جاری کھاتوں کے خساروں کو پورا کرنے کیلئے حاصل کئے جاتے ہیں اگر زر مبادلہ کے ذخائر کم ہوں یا ناکافی ہوں، جو صورت حال پاکستان کی رہی۔ خساروں کی مالیاتی کچھ تو سرمایہ جاتی کھاتوں کے درسیلات سے کی گئی، لیکن وہ ناکافی رہے۔ لہذا جاری کھاتوں کی سب سے بڑی مقبل مالیاتی، BOP کے مالیاتی کھاتوں میں درج بیرونی قرضوں پر دبیرسیا (disbursements) ہیں خواہ وہ قرضے کہیں سے بھی حاصل کئے گئے ہوں۔ یہاں پر ہمیں جاری کھاتوں کے برسیلات کی ایک اور تصریح دھیان سے کرنی پڑے گی، وہ بیرونی سیالیت (foreign liquidity) ہے۔ پاکستان کو بیرونی سیالیت کے بحران کا سامنا بار بار کرنا پڑا ہے کیونکہ تمام ترسیلات اور زر مبادلہ کے محفوظات، زر مبادلہ کی طلب پورا کرنے کی خاطر کمیاب رہے ہیں۔ جس کی وجہ سے پاکستان کو IMF سے بار بار رجوع کرنا پڑا ہے۔ اُن کے خمیازے جو بھگتے اُس پر مذاکرہ جزو چار میں ملاحظہ کریں۔

5- کرنسی بازار کے سائز کے تخمینے کی خاطر ہم نے ادائیگیوں کے اندراجات میں سے debits کو لیا ہے جو کہ کرنسی کے برسیلات ہیں جنہیں جاری کھاتوں میں دکھایا گیا ہے۔ یہ اعداد SBP کی رپورٹوں میں ہیں جن کی تصدیق ان کے مقبل (counterpart) اندراجات سے کی جاسکتی ہیں جنہیں IMF رپورٹ کرتا ہے۔ لیکن IMF کی توجہ ان خساروں کی مالیاتی ہے۔

ہماری ساری توجہ پاکستان کی ملکی بیرونی کرنسیوں کے بازار کے سائز پر مرکوز ہے خواہ کوئی بھی طریقہ کار اختیار کیا جائے۔ ان اعداد سے عیاں ہے کہ پاکستان کے توازن ادائیگی کے جاری کھاتوں کی تین بڑی مدات ہیں (Data Set 6.0, a, b) جن کی رسید یا بیاں، بیرونی کرنسی کے درسیلانات ہیں اور ادائیگیاں برسیلانات ہیں جو کہ بیرونی کرنسی کی مجموعی ملکی طلب ہے۔ یہ مدات اشیاء کی بیرونی تجارت، خدمات، اور بیرونی عواملین کی ملکی آمدنیوں کی ادائیگیاں ہیں۔ بقیہ ماندہ منتقلیاں (transfers) ہیں۔

6- ان کے بالمقابل سرمایہ جاتی اور مالیاتی کھاتوں کے درسیلانات (inflows) اور برسیلانات ہیں جو کہ جاری کھاتوں کے خساروں کی مالیاتی کی مقبل مدات ہیں۔ ان خساروں میں سب سے بڑا خسارہ اشیاء کی بیرونی تجارت پر ہے۔ یہ خسارے جاری کھاتوں کے تمام مدات کے خالص رقوم ہیں، یعنی درسیلانات منفی برسیلانات، خواہ وہ کہیں سے بھی ابھرے ہوں۔ ان کو پورا کرنے کی خاطر بیرونی قرضوں کے درسیلانات یا تجارتی قرد کے درسیلانات کے علاوہ، سرمایہ جاتی درسیلانات یعنی FDI اور FPI کے درسیلانات ہر انحصار کرنا پڑے گا۔ زر مبادلہ کے ذخائر جو SBP کے پاس ہیں انہیں بھی استعمال کیا جاسکتا ہے، لیکن فی زمانہ ان میں بڑی کمی آئی ہے اور ان پر انحصار نہیں کیا جاسکتا۔ مالیاتی کھاتوں کے اندر چھوٹے موٹے اور بھی اندراجات ہیں لیکن ان میں نمایاں مدات کی نشاندہی کی جا چکی ہے۔ ان مدات کی تاجرات مالیاتی کھاتوں میں ان تاجرات سے بالکل الگ تھلک کی جاتی ہے اور انہیں بیرونی کرنسیوں کے بازار کے تخمینوں میں شامل کیا گیا ہے۔

7- اس مذاکرے کو ملحوظ خاطر رکھتے ہوئے یہ کہا جاسکتا ہے کہ تمام رسید یا بیاں (receipts) یا درسیلانات بیرونی کرنسیوں کی رسد (supply) ہے جبکہ تمام ادائیگیاں اور برسیلانات، بیرونی کرنسیوں کی طلب (demand) ہے جو کہ ان شرحات مبادلہ سے نکلی ہے جو اس وقت مروج تھیں، خواہ وہ مائینگی بازار کی شرحات ہوں یا قریبی بازار کی شرحات ہوں، کیونکہ اب کوئی سرکاری شرح مبادلہ نہیں رہی۔ رسد اور طلب کے یہ مجموعے بیرونی کرنسی کے بازار کی نمائندگی کرتے ہیں۔ ان کے اعداد و شمار سے معلوم ہوتا ہے کہ پاکستان کے بیرونی کرنسی کے بازار میں بڑی تیزی سے اضافے ہوئے ہیں۔ رسد کے حوالے سے تمام رسید یا بیاں، یعنی درسیلانات، FY02 میں \$20.2 ارب ڈالر تھے جو FY12 میں \$57.1 ارب ڈالر تک بڑھے اور FY13 میں \$60.1 ارب ڈالر ہو گئے (Data Set 6.0, a, b)۔ یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-13 کے دوران تقریباً گیارہ فیصد رہی۔

8- دوسری جانب تمام ادائیگیاں اور برسیلانات FY02 میں تقریباً \$21 ارب ڈالر تھے جو FY12 میں \$57.2 ارب ڈالر اور FY13 میں \$60.1 ارب ڈالر جا پہنچیں۔ یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 11.0 فی صد تھی یعنی وہی جو کہ درسیلانات کی شرح نمو تھی۔ (Data Set 6.1, a) یہ دونوں مجموعے ایک دوسرے کے قریب ہیں لیکن یکساں نہیں۔ اس کی وجہ کئی رُخنی شرحات مبادلہ cross rates ہیں جن سے بیرونی کرنسیوں کی رقوم کو روپیوں میں تبدیل کیا گیا ہے۔ یہ cross rates بہت سیمائی رہے، لہذا ان سے متعین کردہ مجموعے یکساں نہیں ہو سکتے۔ یہ فارل مارکیٹ، یعنی مندرج بازار کے سیلانات ہیں جو بینکاری نظام کی معرفت یا بیرونی کرنسیوں کی کمپنیوں (FECs) کی معرفت کئے گئے۔ انہی برسیلانات سے بیرونی کرنسیوں کے بازار کی تعبیر کی گئی ہے۔

9- اب اگر ہم ان مجموعات کو دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ ان کا سب سے بڑا جزو اشیاء کی بیرونی تجارت ہے، جس کی پہچان مشکل نہیں۔ برآمدات کی کمائیاں، یعنی ان سے کرنسیوں کے درسیلانات FY02 میں صرف \$9.1 ارب ڈالر تھے جو FY12 میں بڑھ کر \$24.7 ارب ڈالر ہو گئے، یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو اس دوران 10.4 فیصد رہی۔ یہ بیرونی سیالیت کا سب سے بڑا جزو ہے۔ اس کے بالمقابل، درآمدات میں، یعنی کہ اخراجات یا برسیلانات میں جو کہ بیرونی کرنسی کی طلب کا سب سے بڑا



حصہ ہیں۔ ان میں اضافہ بڑی تیزی سے ہوا۔ FY02 میں درآمدات \$9.4 ارب ڈالر تھیں جو FY12 میں \$40.1 ارب ڈالر تک جا پہنچیں، اور FY13 میں بھی یہی رہیں (Data Sets 6.0, a, b)۔ ان برسیلانات کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 میں 10.7 فیصد رہی، جب کہ درآمدات کی شرح نمو 15.6 فیصد رہی۔ اس لئے بیرونی کرنسی کی طلب صرف اشیاء کی درآمدات پر منحصر نہیں۔ یہ اعداد و شمار اور ان کی اوسطیں پورے عشرے کے رجحانات کا اندازہ دیتی ہیں۔ لیکن اگر ان کو FY02-07 اور FY07-12 کے عرصوں میں دیکھا جائے تو نقشہ ہی بدل جاتا ہے۔ وہ اس لئے کہ FY02-07 کے عرصے میں، یعنی پچھلے عشرے کے اوّلین سالوں میں درآمدات کی سالانہ اوسط شرح نمو 13.6 فی صد تھی، لیکن اس کے مد مقابل درآمدات کی سالانہ اوسط شرح نمو 23.4 فی صد تھی۔ یعنی کہ بیرونی کرنسی کی طلب کا دباؤ بہت زیادہ رہا۔ البتہ FY07-12 کے دوران، درآمدات اور برآمدات، دونوں کی اوسط شرح نمو تیزی سے گری، یوں بیرونی کرنسی کے رسد اور طلب کا خاکہ سیمابنی رہا۔ لیکن وہ طویل مدتی رجحانات کا رخ نہ بدل سکا۔ اس کا نتیجہ پاکستانی روپیہ کی کم قدری (devaluation) میں نکلا جس پر مذاکرہ آگے آ رہا ہے۔

10۔ اب اگر ہم برسیلانات کی سیمابنی کو گہری نگاہ سے دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ بیرونی کرنسیوں کی طلب میں FY07-12 کے عرصے میں اوپر تلے بھاری تبدیلیاں ہوئیں ہیں۔ FY-08 کے دوران یعنی ایک ہی سال میں بیرونی کرنسیوں کی طلب میں 17 فیصد اضافہ ہوا۔ لیکن اس کے اگلے سال میں یعنی FY09 میں بجائے اضافے کے اس طلب میں 7.5 فیصد کمی ہوئی اور FFY10 میں اور کم ہوئی، اُس کے بعد اضافے شروع ہوئے۔ FY08 میں کل برسیلانات، یعنی کرنسیوں کی طلب \$54 ارب ڈالر تھی، اس کے بعد FY10 میں کم ہو کر \$49.7 ارب ڈالر رہی۔ لیکن اس کے بعد بڑھتی شروع ہوئی اور FY13 میں \$60.1 ارب ڈالر ہو گئی۔ یوں لگتا ہے کہ پاکستان کی بیرونی کرنسی کی مارکیٹ میں بحرانی کیفیت کی کمی آئی۔ اگر واقعی ایسا ہوا، تو پھر اس دوران شرح مبادلہ کی کم قدری devaluation کے کیا جواز تھے۔ اس کی وجہ برآمداتی طلب میں کمی نہ تھی، بلکہ سرمایہ جاتی کھاتوں پر کچھ عجیب نوعیت کے برسیلانات اور درسیلانات تھے جن کا تجزیہ ضروری ہے۔ لیکن یہاں پر ہماری غرض بیرونی کرنسیوں کے بازار سے ہے نہ کہ توازن ادائیگی کے خساروں کی باریکیوں سے۔ جبلی طور پر یہ باور کیا جاتا ہے کہ بیرونی کرنسی کی طلب ہمیشہ بڑھتی رہتی ہے اور وہ درست بھی ہے۔ لیکن پھر مالی و معاشی استحکام کے مضمرات کی نوعیت مزید پرچہ ہوتی ہے۔ یعنی اگر کرنسی کی طلب میں اس قسم کی سیمابنی پیدا ہو تو اسے عام قسم کے اقدامات سے مستحکم نہیں کیا جاسکتا کیونکہ معاشی اور مالیاتی علتوں کے بنیادی طراز میں ایسی کایا پلٹ تبدیلیاں نہیں پیدا ہوتیں۔

11۔ بیرونی سیالیت کا دوسرا بڑا جزو عوامی پیدوار (factors of production) کی آمدنیوں کی ترسیلات ہیں یعنی کہ اجرتیں اور تنخواہیں اور پردیسی پاکستانیوں کی ترسیلات (remittances) ہیں۔ اس کے مد مقابل انھیں مدات پر ادائیگیاں اور قرضوں پر سود کی ادائیگیاں ہیں۔ ان مدات پر FY02 میں خالص رسید یا پیاں \$13.9 ارب ڈالر تھیں جو کہ FY07 میں بڑھ کر \$7.0 ارب ڈالر ہو گئیں اور FY12 میں \$13.9 ارب ڈالر ہو گئیں۔ اور یوں ان خالص رسید یا پیاں کی سالانہ اوسط شرح نمو 15 فی صد رہی اور اس شرح نمو میں استقلال رہا۔ یعنی کہ یہ شرح عشرے کے پیشتر سالوں میں اس سطح پر رہی۔ لیکن ان خالص رسید یا پیاں کی رقم سے بیرونی کرنسی کے سائز کا اندازہ لگانا مشکل ہے، کیونکہ یہ بیرونی کرنسیوں کے رسد میں خالص اضافہ ہے۔ ہمیں بیرونی کرنسیوں کی ادائیگیوں پر خصوصی نگاہ رکھنی ہے کیونکہ یہ ادائیگیاں بیرونی واجبات ہیں جو طلب میں اضافے کرتے ہیں۔ ان ادائیگیوں کے برسیلانات FY02 میں \$2.4 ارب ڈالر تھے جو FY12 میں \$4.3 ارب ڈالر ہو گئے، یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 10 فیصد رہی۔ البتہ ان برسیلانات میں سیمابنی رہی۔ وہ اس طرح کہ FY02-07 کے دوران ان برسیلانات کی سالانہ

اوسط شرح نمو 29.7 فیصد تھی، یعنی پہلے پانچ سالوں میں بہت اضافہ ہوا۔ جبکہ اگلے پانچ سالوں میں، یعنی FY07-12 کے دوران بجائے اضافے کے کمی آئی جب سالانہ اوسط شرح 6.7 فی صد رہی۔ یہی رجحان بعد میں بھی برقرار رہا۔ یعنی بیرونی کرنسیوں کی طلب میں بجائے اضافے کے، کمی پیدا ہوئی۔ یہ بیرونی سیلانیت کیوں کم ہوئے، اس کیلئے ہمیں اس زمرے کی مدات کا بغور جائزہ لینا ہوگا۔ یہ سرسری سا تذکرہ ناکافی ہے۔

12- بیرونی تجارت کی ادائیگیاں، خدمات کی ادائیگیاں، سود اور منافع جات کی ادائیگیاں، یہ سبھی مل کر جاری کھاتے کے برسیلانیت کا مجموعہ پیش کرتے ہیں، جن سے بیرونی کرنسیوں کے بازار کے سائز کا تخمینہ لگایا گیا ہے جو کہ FY13 میں \$ 60 ارب ڈالر تھا، اور اس کی سالانہ اوسط شرح نمو پچھلے عشرے میں 12 فیصد رہی۔ اس سائز پر آنے کے بعد ہمیں اب اندازہ لگانا ہے کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار میں اضافے کے عناصر کون سے ہیں اور ان کے پس پردہ کس قسم کی بازاری قوتیں برسر پیکار ہیں۔ ان کی نشان دہی ضروری ہے۔ سر دست، کرنسیوں کے بازار، ملک کی موجودہ مالی اور معاشی حیثیت اور ان کے رجحانات کے دست گیر ہیں، گرچہ پاکستان میں عالم گیریت کافی حد تک سرایت کر گئی ہے اور بیرونی سرمایہ کاریوں کے انداز و اطوار بھی اپنائے گئے۔ بھلے ویسی سرمایہ کاریاں زمین دوز ذرائع اور میکا نیوں سے کی گئی ہو جن کا کوئی اندازہ بھی نہیں ملتا۔

13- صف اول میں برآمدات ہیں۔ ان کی ادائیگیاں روزمرہ کا معمول بن چکی ہیں۔ ان کیلئے برآمدگران بیرونی کرنسیاں بینکوں سے خریدتے ہیں اور اس کا میکا نیہ امپورٹ کے L/Cs ہیں۔ ان تاجروں کے بینک یہ L/Cs کھولتے ہیں اور اس کا زر مبادلہ اپنے ذرائع سے پورا کرتے ہیں۔ یعنی کہ اپنے زر مبادلہ کے خریدنے سے دیتے ہیں یا پھر مابینکی (inter-bank) بازار سے کرنسی خریدتے ہیں۔ یا اگر وہ بھی نہ ہو سکے تو پھر FECs سے خریدتے ہیں۔ لیکن اس تاجرت میں کوئی اڑچن نہیں۔ علاوہ ازیں برآمدات کا ایک حصہ فراہم گروں کے قرد *supplier's credit* سے پورا کیا جاتا ہے، جس کا واجبہ بیرونی کرنسی میں نئی شعبہ کا ہوتا ہے۔ البتہ جب ادائیگیاں درپیش ہوتی ہیں تو پھر مقامی بینکوں سے رجوع کیا جاتا ہے کہ وہ ان ادائیگیوں کے زر مبادلہ کا انتظام کریں، بالکل اس طور طریقے سے جو L/Cs کی ادائیگیوں پر مشتمل ہوتا ہے۔

14- جس طرح بیرونی تجارت میں درسیلانیت اور برسیلانیت کی تاجرت علیحدہ وقتوں میں ہوتی ہے، اسی طرح سے عوامین پیداوار کی کمائیوں کی رسید یا بیاں یا ادائیگیاں بھی عموماً علیحدہ وقتوں میں ہوتی ہے۔ گرچہ یہ سبھی بیرونی کرنسی کے بازار کے ایک ہی خاکے کے دورخ ہیں۔ ہم نے تخمینہ اول میں بیرونی کرنسی کی طلب، یعنی کہ برسیلانیت پر زور اس لئے صرف کیا ہے تاکہ اس سے کرنسیوں کے بازار کے سائز کا تخمینہ کیا جاسکے۔ لیکن جب بیرونی کرنسی کی تاجرت کے معاملات درپیش ہوتے ہیں اس وقت بازار کے سائز کے معاملات سے ہٹ کر یہ دیکھنا ہوتا ہے کہ کرنسیوں کے بازار کا رخ کس جانب ہے۔ اس میں بیرونی کرنسیوں کی رسد اور طلب کے مابین متعلقات سے واسطہ پڑتا ہے۔ یعنی کہ رسید یا بیوں اور ان کی ادائیگیوں کے درمیان شرح مبادلہ مرکزی طور پر سامنے آتی ہے۔ یہ شرح مبادلہ رسد کے رجحانات سے اسی طرح متاثر ہوتی ہے جیسے کہ طلب کے رجحانات سے۔ لہذا ان دونوں کے رجحانات کو مد نظر رکھنا ضروری ہے۔

15- کمائیوں میں درخشندہ عنصر، پر دیسی پاکستانیوں کی ترسیلات ہیں جن کا ذکر کئی بار آچکا ہے جو کہ FY02-12 کے دوران تقریباً چھ گنا بڑھیں۔ FY02 میں یہ ترسیلات \$2.4 ارب ڈالر تھیں اور FY13 میں \$14 ارب ڈالر جا پہنچیں۔ یہ درسیلانیت، جاری کھاتوں کے خسارے کو پورا کرنے میں بڑی اہمیت کے حامل ہیں۔ ان کے زر مبادلہ کی تاجرت بیرونی کرنسیوں کی کل

تاجرت کا ایک بڑا حصہ ہیں۔ یہ ترسیلات زیادہ تر امریکہ اور سعودی عرب میں مقیم پاکستانیوں کی جانب سے آتی ہیں۔ اس کے بعد خلیجی ممالک کا نمبر آتا ہے، پھر یورپی ممالک کا۔ یہ ترسیلات بینکاری نظام کے معرفت آرہی ہیں۔ کیونکہ مندرجہ ترسیلات پر شرح مبادلہ اور غیر مندرجہ ترسیلات کی شرح مبادلہ کے مابین فرق بمشکل 50-60 پیسے کا ہے۔ اس لئے حوالہ یا ہنڈی میں پڑنے کے بجائے بینکوں کے معرفت ترسیلات آسان بھی ہیں اور بہتر بھی۔ ترسیلات کے اضافے ہر دور میں ہوئے لیکن فی زمانہ ان کو زردھلائی (money laundering) پر کنٹرول یا ہنڈی اور حوالہ کی بندشوں سے منسوب کیا جاتا ہے۔ لیکن اس فروغ کا غالب عنصر پردہ سی پاکستانیوں کی کمائی میں اضافے ہیں، جن کے تانے بانے دور جاتے ہیں۔ یعنی کہ غیر مندرجہ ترسیلات پر بندشات، ان ترسیلات میں اضافوں کی صراحت نہیں کر سکتیں۔ اگر یہ اضافے ہوتے رہے تو وہ دن دور نہیں جب پاکستان اشیاء کی برآمدات سے اتنا زرمبادلہ نہیں کمائے گا، جتنا اپنے ہم وطنوں کی کمائیوں سے حاصل کرے گا۔ پاکستان سے بڑی تعداد میں اعلیٰ تعلیم یافتہ اور ہنرمند طبقے کا انخلا ہو چکا ہے۔ جو بچ گیا ہے اگر وہ بھی عازم آسٹریلیا اور کینیڈا ہو گیا تو پھر ملک کی کیا صورت حال ہوگی۔

16۔ ہم نے اب تک جاری کھاتوں کی دو مدات کی وضاحت کی ہے اور جہاں تک ممکن ہو سکا، ان کا تجزیہ پیش کیا ہے۔ یعنی ہم نے تخمینہ اول کے عناصر کی نشاندہی کر دی ہے۔ اب یہ تلاش کریں کہ بیرونی کرنسی کی طلب میں جاری کھاتوں کی مدات کے علاوہ اور کیا شامل ہے۔ ان میں سرفہرست مالیاتی کھاتوں کے دو مدات ہیں جو کہ بیرونی کرنسی کی طلب و رسد میں اضافہ کرتے ہیں۔ ان میں سے ایک تو بیرونی قرضوں کی دسبرسٹ (disbursement) ہیں جو کہ بیرونی کرنسیوں کی رسد میں اضافہ کرتے ہیں، لیکن جب زر اصل کے ردائیگی کرنی پڑتی ہے تو پھر سیلانات بڑھتے ہیں۔ دوسرے سرمایہ جاتی درسیلانات اور برسیلانات ہیں۔ قرضوں کی دسبرسٹ کی قوم خاصی بڑی ہوتی ہے خواہ ان کے پس پردہ قرض گاریاں طویل مدتی یا قلیل مدتی ہوں۔ ان قرض گاریوں کا ایک خطیر حصہ برآمدات کی مالیاتی سے منسلک تجارتی مالیاتی کے قرضوں کا ہے جو کہ از خود سیال واجبات ہیں۔ یعنی جن کی ادائیگیاں عموماً تین ماہ کے اندر مال کی ترسیل اور تاجرت پر مکمل ہو جاتی ہیں۔ البتہ سال کے دورانیہ میں ان قلیل مدتی تجارتی قرضہ جات کا سائز متواتر بدلتا رہتا ہے، کیونکہ ان میں گردش قرضے شامل ہیں۔ البتہ قرضوں کی معاوضگیوں (debt servicing) بیرونی کرنسی کی سیالیت پر اثر انداز ہوتی ہیں، اور کبھی اس حد تک کہ حکومت کو IMF سے عارضی سیالیت لینا پڑ جاتی ہے۔

17۔ ان معاوضگیوں میں پنہاں سودی اخراجات کا اندراج جاری کھاتوں کی دوسری مد، یعنی عوامین پیداوار کی ادائیگیوں میں مندرجہ ہوتا ہے، جبکہ ان قرضی معاوضگیوں کی زر اصل کی ردائیگیوں کا اندراج مالیاتی کھاتوں میں کیا جاتا ہے۔ اس لئے ان واجبات کے مجموعے اور ان کی ذیلی مدات کا اتہ پتہ لگانا ضروری ہے۔ البتہ یہ سب ردائیگیاں بیرونی کرنسیوں کی طلب میں اضافے کرتی ہیں جو کہ جاری کھاتوں کی طلب کے ماسوا ہیں۔ اس وجہ سے اگر بیرونی کرنسیوں کے بازار کا تخمینہ صرف جاری کھاتوں کی مدات پر رکھا جائے جیسا کہ ہم نے اوپر کیا ہے، وہ تخمینہ اصل واجبات کے اجمالی رقوم سے کمتر ہیں۔ البتہ بیرونی قرضوں کے ان تمام واجبات کا سراغ بیرونی قرضوں کے اعداد و شمار سے معلوم کیا جاسکتا ہے جس پر جائزہ باب 19 میں دیا گیا ہے۔

18۔ قرضہ جاتی سیلانات (flows) سے بڑھ چڑھ کر سرمایہ جاتی درسیلانات اور برسیلانات ہیں جو کہ براست سرمایہ کاریاں ، یعنی FDI کے سیلانات ہیں، اور ان کے جلو میں بیرونی خریدی سرمایہ کاریاں، یعنی FPIs کے سیلانات ہیں۔ ان پر مذاکرہ باب 22 میں کیا گیا ہے۔ اگر انھیں بیرونی کرنسیوں کے بازار کے تناظر میں دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات پاکستان میں معمولی رہے ہیں جن کی خالص مالیت Data Set 6.1 میں دکھائی گئی ہے۔ ہمیں بیرونی کرنسیوں کے بازار کا سائز متعین کرنے

کیلئے سرمایہ جاتی درسیلانات اور برسیلانات کی رقوم کی علیحدہ نشاندہی کرنی ہوگی۔ پاکستان میں ان سیلانات کی سالانہ رقوم تلاش کرنی ہیں اور ان کو بیرونی کرنسیوں میں شامل کرنا ہے تاکہ کرنسیوں کے بازار کا تخمینہ لگایا جاسکے۔ یعنی کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار صرف جاری کھاتوں میں مندرج سیلانات پر منحصر نہیں۔ لہذا صرف ان اندراجات پر اکتفا کرنا مناسب نہ ہوگا۔ ان میں مالیاتی کھاتوں کے اندراجات کو بھی شامل کرنا ہوگا، اور یہ پیچیدہ معاملہ ہے۔

19- اب اگر ہم صرف ان دو عناصر کو یعنی قرضی ادائیگیوں اور سرمایہ جاتی برسیلانات کو شامل کریں تو پھر بیرونی طلبگاروں میں خطیر اضافہ ہو جاتا ہے جسے ہم تخمینہ دوئم کہہ سکتے ہیں۔ اس تخمینے میں اب وہ تمام مدت شامل ہیں جو بیرونی کرنسیوں کی رسد میں اضافے کرتی ہیں۔ لیکن جب ادائیگیوں کا مرحلہ درپیش ہوتا ہے تو اس وقت بیرونی کرنسیوں کی طلب میں اضافے کرتی ہیں۔ اگر ملک کا توازن تجارت بہتر ہو، خدمات کی خالص آمدنیوں کے بڑے سیلانات ہو رہے ہوں، اوپر سے خطیر قسم کے سرمایہ جاتی درسیلانات ہو رہے ہوں اور مرکزی بینک کے پاس زرمبادلہ کے ذخائر (forex reserves) کا انبار لگا ہو تو پھر بیرونی کرنسیوں کی طلب میں اضافہ باآسانی پورا ہو جاتا ہے۔ ساتھ میں شرح مبادلہ بھی مستحکم رہتی ہے۔ لیکن اگر بیرونی سرمایہ کاریوں کا اخراج یک لخت بہت بڑھ جائے، یا بیرونی تجارت اور جاری کھاتوں کے خسارے بہت زیادہ ہوں، پھر بیرونی کرنسی کے طلبیہ مسائل کھڑے ہوتے ہیں۔ اگر حالات بے قابو ہو جائیں تو بیرونی ناسیالیت اور نامقدوری بھی درپیش ہو سکتی ہے۔ لہذا بہتر یہ ہو گا کہ ان برسیلانات کو بھی تخمینہ بازار میں شامل کیا جائے۔ البتہ ان کی قیاحت یہ ہے کہ سرمایہ جاتی سیلانات یعنی FDI, FPIs flows کے اعداد و شمار جو رپورٹوں سے یکجا کئے گئے ہیں ان میں استواریت نہیں بلکہ بڑا تفاوت ہے۔ وہی حال قرضوں کی زراصل ادائیگیوں کے تخمینوں کا ہے خصوصاً قلیل مدتی قرضہ جات کی زراصل اور سودی لاگتوں کے اعداد IMF کے قرضوں پر بھی دستیاب نہیں۔ اس وجہ سے یہ تخمینہ نامکمل رہے گا۔ البتہ ان دو مدت کے واجبات کی آگاہی ضروری ہے۔

20- ان تخمینوں کے مسائل ایک طرف رہے۔ اگر کسی بھی ملک میں سرمایہ جاتی درسیلانات بڑی رقوم میں آئیں تو پھر جاری کھاتوں کے خسارات کی مالیاتی کیلئے بیرونی قرضہ گاریوں کی ضرورت نہیں پڑتی۔ یعنی اس کے کئی فائدے ہیں۔ ایک فائدہ تو یہ ہے کہ شرح مبادلہ کو تقویت ملتی ہے۔ دوسرے، ملک میں سرمایہ کاری کی روش بڑھتی ہے جس سے روزگار اور آمدنیاں بڑھتی ہیں، اور معاشی خوشحالی بڑھتی ہے۔ تیسرے، بیرونی تجارت کی مشکلات دور ہوتی ہیں اور قرضوں کا بوجھ کم ہوتا ہے۔ پاکستان میں سرمایہ جاتی درسیلانات متقابل ملکوں کے حوالے سے بہت کم رہے۔ لگتا ہے کہ پاکستان کو ابھی ارتقاء کے اور بھی مراحل طے کرنے باقی ہیں۔ یعنی منزل ابھی دور ہے۔

21- بیرونی کرنسیوں کی سپلائی کا ایک پائدار اور معتبر ذریعہ غیر ملکی کرنسیوں میں امانات کے کھاتے ہیں۔ یہ درسیلانات (FCAs, Foreign Currency Accounts) بیرونی کرنسیوں کی رسد میں اضافے کرتے ہیں۔ ان امانات کو ذخائر زرمبادلہ کے طور پر دکھایا گیا ہے جو بینکوں کے پاس ہیں، جنہیں ان بیرونی کرنسیوں کا مجاز ڈیلر قرار دیا گیا ہے۔ ان امانات کے کھاتے ملکی یا غیر ملکی امانتداران کھلوا سکتے ہیں۔ عفو عام (general amnesty) اسکیم کے تحت ان کھاتوں پر کوئی قید و بند نہیں۔ بلکہ FCAs کے قوانین و قواعد میں ترمیم یا زمی کی گئی تاکہ ان میں اضافے ہوں۔ یہ وسیلہ صرف پاکستان ہی نہیں بلکہ کئی ملکوں نے اختیار کیا۔ یہ FCAs ملک میں بیرونی کرنسیوں کے مابینگی بازار کو وسعت اور گہرائی عطا کر سکتے ہیں بشرطیکہ ان کا میلان سیاسی نہ ہو اور شرح مبادلہ کا استحکام برقرار رکھا جاسکے۔ کیونکہ اگر شرح مبادلہ گری تو FCAs کی واپسی مشکل ہو جائے گی۔ یہی خدشہ

امانتداروں کو پرے رکھتا ہے۔ امکانی طور پر FCAs کے درسیانات بھاری ہو سکتے ہیں لیکن شرح مبادلہ میں اگر ہلکی سے بھی نا موافق جنبش ہو تو برسیانات کا ریلا شروع ہو سکتا ہے، جس سے زر مبادلہ کا نظام درہم برہم ہو سکتا ہے۔ اگر ایسے نا موافق رجحانات بے قابو ہو جائیں تو شدید قسم کا مالیاتی بحران بھی پیدا ہو سکتا ہے، جیسا کہ 1990s کے وسط میں میکسیکو میں ہوا، اور 1990s کے اواخر میں مشرقی ایشیائی ممالک میں ہوا۔

22- پاکستان میں FCAs کا سلسلہ اصلاحات کے جلو میں دو عشرہ قبل شروع ہوا۔ اور یوں لگتا تھا کہ پاکستانی بینک سمندر پار امانات کے ذخیرے لئے بیرونی کرنسیوں کے بازار میں دھنسنے ہوئے ہیں۔ لیکن ایسا نہیں تھا کیونکہ ان امانات کا اپنا کوئی علیحدہ بازار نہیں تھا۔ FACs کی بیرونی کرنسیوں سے بیرونی تجارت کے خساروں کو پورا کیا جا رہا تھا، اسی طرح سے جیسے بینکوں کی مہیا کردہ بیرونی کرنسیاں فی زمانہ استعمال کی جا رہی ہیں۔ لیکن اس وقت ان میں کوئی بازاری طرزینہ ملوث نہیں تھا کیونکہ بینکوں پر یہ لازم تھا کہ وہ اپنی بیرونی کرنسیاں اس وقت کی شرح مبادلہ پر SBP کے حوالے کر دیں۔ یوں ان کے واجبات کا کوئی انصرام نہیں تھا۔ 1998 میں ایٹمی دھماکوں کے بعد اس اندیشے میں کہ کہیں ان FCAs کا اخراج شروع ہو جائے، حکومت نے انہیں منجمد کر دیا تاکہ بینک ایسی یورش سے محفوظ رہیں۔ اس وقت زر مبادلہ کے ذخائر کی حالت بھی بہت تپتی تھی۔ حکومت نے یہ عندیہ ضرور دیا کہ ان امانات کو روپیہ میں تبدیل کر دیا جائے گا لیکن بازاری شرح مبادلہ پر نہیں جو کہ اس وقت بازار میں مروج تھیں۔

23- بعد میں ان FCAs کا معاملہ کئی طریقوں سے نمٹایا گیا۔ ان میں سب سے کارآمد طریقہ یہ تھا کہ ان FCAs کو ایک نئی اسکیم FE-25 کے تحت لایا جائے، اور وہ کیا گیا۔ یہ اسکیم اب تک چل رہی ہے۔ شروع میں FCAs کا ایک خطیر حصہ انجمد امانات کا رہا۔ لیکن رفتہ رفتہ FE-25 کے تحت بیرونی کرنسیوں میں اضافے شروع ہوئے جو کہ FY-02 میں 3292 ملین ڈالر سے بڑھ کر FY12 میں 5594 ملین ڈالر ہو گئے، اور FY13 میں 5812 ملین ڈالر تک جا پہنچے (Data set 6.1)۔ یہ امانات عموماً ڈالر یا پاؤنڈ یا یورو میں رکھی جاتی ہیں۔ لیکن ان کو امریکی ڈالروں میں ذخائر زر مبادلہ کے طور پر دکھایا گیا ہے جو بینکوں کے پاس ہیں جنہیں بیرونی کرنسیوں کا مجاز ڈیلر قرار دیا گیا ہے کیونکہ امریکی ڈالر، بیرونی کرنسیوں کے ذخائر، زر مبادلہ اور لین دین کی حسابی کرنسی ہے۔ بینک یہ کرنسیاں قرضے پر دے سکتے ہیں یا ان کی تاجرت کر سکتے ہیں۔ لیکن بیرونی کرنسیوں میں قرضوں کی مانگ زیادہ نہیں ہے کیونکہ اس میں شرح مبادلہ کے خطرات ملوث ہیں، گرچہ ڈالروں پر مشتمل قرضوں پر شرح سود، روپیوں کے قرضوں پر شرح سود کے مقابلے میں بہت تھوڑی ہے۔ یہ تمام و طیرے فی زمانہ بھی مروج ہیں۔ یہ عفو عام کی نئی اسکیم کے تحت چلائے جا رہے ہیں تاکہ بیرونی ممالک میں رکھی ہوئی دولت واپس لائی جائے اور اس پر کوئی باز پرس نہ ہو۔ بہتوں کے نزدیک یہ کالے دھن کو سفید کرنے کا طریقہ ہے۔ اس کے تحت قانونی طور پر اس دولت کو جائز قرار دیا جا رہا ہے۔ یہ مسئلہ ایک طرف، حقیقت یہ ہے کہ پاکستان میں FCAs ہیں اور ان میں اضافے بھی ہوتے رہے ہیں۔

## ڈالرینہ

1- پاکستان کے مالیاتی حلقوں میں موقع بہ موقع یہ اودھم مچتا ہے کہ پاکستانی معیشت ڈالرینہ (dollarization) کے عارضے میں مبتلا ہو چکی ہے جس سے عام پبلک میں یہ ذہنی کرب یا بے چینی پیدا ہوتی ہے کہ پاکستانی کرنسی رکھنا بے کار ہو جائے گا، گرچہ اکثریت کو یہ اندازہ نہیں کہ ڈالرینہ کا کیا مفہوم ہے اور اس کے مضمرات کیا ہیں۔ یہ صورت حال صرف پاکستان میں ہی نہیں بلکہ کئی اور ملکوں میں بھی پیدا ہوئی ہے جو مالیاتی بحران کے کسی نہ کسی پرتو سے ہمکنار رہے ہیں، خصوصاً ان وقتوں میں جب

ان کی ملکی کرنسی میں کم قدری تیزی سے ہوئی ہے۔ ترکی اور برازیل کئی عشروں پہلے اس عارضے کی تشویش ناک حالت سے گزرے ہیں جبکہ ان کی شرح مبادلہ میں گراوٹ سینکڑوں یا ہزاروں گنا ہوئی اور ان کو اپنی ملکی کرنسی کو دوبارہ جاری کرنا پڑا۔ پاکستان کو بھی یہی 1971 میں کرنا پڑا، البتہ وہ پاکستان کے دو ٹکڑے ہونے کی وجہ سے ہوا۔ لیکن یہ نہیں ہوا کہ عام لوگ اپنی کرنسی کو ردی کی ٹوکری میں پھینک کر جب میں ڈالر لئے پھریں، یا ڈالروں میں تاجرت کریں جو ڈالرینہ کی آخری حد ہے۔ لیکن ملک کے اندر روپیہ کی ہی راجدھانی رہی ہے۔ اس کی تشریح ضروری ہے گرچہ ایک خاکہ سہی۔

2- اطلاقی ضمن میں ڈالرینہ کا مفہوم یہ لیا جاتا ہے کہ لوگ اپنی امانات کو ملک میں روپیوں میں رکھنے کے بجائے ڈالروں میں جمع کروائیں۔ ایسا ہوتا رہا ہے لیکن وہ بڑے امیر ترین نو دولتوں کا معاملہ ہے۔ ان کا ایک چھوٹا سا لیکن بڑا باثروت طبقہ اپنی دولت کو چھپانے کی خاطر ڈالر میں یا درہم میں، یا یورو اور سوئس فرانک میں بیرونی ملکوں کے بینکوں میں رکھواتے ہیں جسے سمندر پار بینکاری *off shore banking* کہا جاتا ہے۔ ایسی دولت کا ملک میں واپس آنے کا امکان نہیں۔ بڑی کمپنیاں یا کثیر قومی کمپنیاں بھی اپنے اکاؤنٹ سمندر پار بینکوں میں رکھواتی ہیں، لیکن ان کی غایت ٹیکسوں سے فرار ہے۔ یا پھر مگر آمدنیوں کی زردھلائی کی (*money laundeh*) خاطر یہ اطوار اپنائے جاتے ہیں جو ان کی ممنوعات اور بندشوں سے فرار ہے۔ لیکن ملکی کرنسی سے عام لوگوں کا فرار ایک اساطیری (*mythical*) تمثیل ہے جو کہ کہیں نہیں پیدا ہوئی، اور نہ ہی اس کا امکان ہے۔ یعنی ملک سے دولت کے فرار کو ڈالرینہ سے منسوب نہیں کی جاسکتا۔ یہ بڑی غلط فہمی ہے۔

3- پاکستان میں ڈالرینہ کا شور اٹھتا رہتا ہے لیکن ملک میں بحرانات اور خانہ جنگیوں کے باوجود پبلک نے پاکستانی کرنسی کا دامن تھامے رکھا ہے۔ گرچہ ضروری برآمدات مثلاً تیل اور پیٹرولیم کی برآمدات پر قیمتیں بڑھتی رہتی ہیں اور اب بین الملکی قیمتوں کے شانہ بشانہ ہیں جو پاکستان کے باسیوں کی آمدنیاں سہارنے سے قاصر ہیں۔ لیکن قیمتوں میں اضافے، ڈالرینہ کی نشاندہی نہیں کرتے خواہ یہ اضافے روپے کی کم قدری کی وجہ سے یا دیگر وجوہات کی بنا پر ہوئے ہوں۔ ان کو ڈالرینہ سے تعبیر کرنا گمراہ کن ہے۔ لہذا اساطیری تمثیل نگاری سے ماوراء، بینکاری و مالیت کے ضمن میں ڈالرینہ کا مفہوم واجبات کا ڈالرینہ (*liability dollarization*) ہے۔ یا اثاثوں کا ڈالرینہ (*asset dollarization*) ہے۔ اگر امانات کا بیشتر حصہ ڈالروں میں رکھا جائے تو بینکاری نظام میں واجبات کا ڈالرینہ پیدا ہوگا۔ لیکن بینکاری نظام کی امانات کا خطیر حصہ روپیوں میں ہے نہ کہ ڈالروں میں۔ رہ گئیں FCAs کی امانات، تو ان کا ہم تجزیہ کر چکے۔ البتہ پاکستانیوں نے کتنی دولت بیرون ملک بینکوں میں بطور امانات چھپا رکھی ہے، اسے ڈالرینہ سے نہیں بلکہ کالے دھن سے تعبیر کیا جاتا ہے۔

4- دوسری جانب بینکاری اثاثوں کے ضمن میں غیر ملکی کرنسیوں میں قرضہ گاریاں ہیں۔ لیکن ہمیں یہ معلوم ہے کہ پاکستانی صنعت کاروں یا کاروباریوں نے غیر ملکی کرنسیوں میں قرضے لینے سے احتراز کیا ہے گرچہ شرحات سود کا تفرق (*interest rae differential*) بہت زیادہ رہا ہے۔ وجہ یہ کہ جب ملکی کرنسی کی بیرونی کرنسیوں میں قدر متواتر گھٹ رہی ہو تو پھر ان بیرونی قرضوں کی روپے میں لاگت پر بڑے نقصانات کا احتمال ہے۔ اس لئے اثاثوں کی خاطر بینکاری نظام ڈالرینہ کے وطیروں میں شامل نہیں۔ رہ گئے بیرونی تمکات کے خریدے اور سرمایہ کاریاں، اس کا رواج پاکستان کے نجی شعبے میں نہیں رہا ہے۔ اگر SBP نے سرمایہ کاریاں کی ہیں تو وہ بیرونی حکومتوں کے جاری کردہ تمکات میں کی ہیں جو کہ زرمبادلہ کے ذخائر ہیں۔

5- اثاثہ جاتی ڈالرینہ اس وقت نمودار ہوتا ہے اگر بیرونی کرنسیوں میں رکھی امانات، ملکی کرنسیوں میں رکھی امانات کے مقابلے میں زیادہ تیزی سے بڑھیں۔ جبکہ واجباتی ڈالرینہ اس وقت نمودار ہوتا ہے اگر بیرونی کرنسیوں کے قرضے، ملکی کرنسیوں کے قرضوں کے مقابلے میں زیادہ تیزی سے بڑھیں۔ اثاثہ جاتی ڈالرینہ چند ملکوں میں بشمول پاکستان اور ہندوستان تھوڑا بہت ضرور ہوا ہے، لیکن یہ ان ملکوں میں زیادہ ہوا ہے جن کے مالیاتی نظام کی عالم گیر مالیاتی بازاروں سے پیوستگی زیادہ ہوئی ہے۔ جس کے ساتھ ساتھ FDI اور FPI کے درسیانات کا سائز بھی بڑھا، اور ذخائر مبادلہ کے انبار بھی بڑھے۔ اور ایسا اس وقت ہوا جب بیرونی کرنسیوں میں رکھے اثاثے یا لئے ہوئے واجبات، ملکی کرنسیوں میں رکھے اثاثے یا واجبات کی بہ نسبت معقول طور پر زیادہ بہتر تھے۔ پاکستان ان ملکوں جیسا نہیں۔

6- ڈالرینہ کا ایک اظہار یہ بیرونی کرنسیوں میں رکھی امانات کا M2 سے تناسب ہے۔ یا ان امانات کا بینکاری نظام کی کل امانات کا تناسب ہے۔ ان دونوں تناسبات کا رجحان پچھلے عشرے کے دوران ٹچی جانب رہا ہے یعنی کہ یہ تناسب کم ہوئے ہیں۔ مثلاً بیرونی کرنسیوں میں رکھی امانات یعنی اثاثوں کا M2 سے تناسب FY01 میں 16 فیصد تھا جو کہ اس کی چوٹی پر تھا لیکن FY10 میں یہ تناسب گھٹ کر 6 فیصد رہ گیا، اور فی زمانہ اس سے بھی کم ہے۔ یہ کمی پچھلے کئی سالوں میں آئی۔ البتہ جب اسٹاک مارکیٹ گری اور ملک سے سرمایہ جاتی پرواز بڑھی تو ان تناسبات میں ذرا سی تبدیلی ہوئی جو کہ طویل مدتی رجحانات کے لئے معنی خیز نہیں۔ بلکہ ان دونوں تناسبات میں طویل مدتی کمی اٹلے رجحان کی نشاندہی کرتی ہے یعنی کہ پاکستان کی معیشت میں ڈالرینہ کا افاقہ ہوا۔ ان امانات میں جو بھی اضافے ہوئے وہ ڈالرینہ کے حوالے سے بے ضرر تھے۔

7- پاکستان میں جتنی بھی ڈالرینہ ہوئی وہ بیرونی کرنسیوں کے بازار کھلنے سے قبل ہوئی تھی، یعنی کہ وہ 1990s کے عشرے میں ہوئی جب سرمایہ جاتی کھاتوں کو کھلا چھوڑ دیا گیا۔ اس کے بعد جو ہوا، اس کی روئیداد بیان کی جا چکی ہے۔ 2000s کے اوائل میں جب FCAs کی ترمیم کی گئی اور انہیں FE-25 کے تحت لایا گیا تو بیرونی کرنسی کے امانات میں پھر اضافے معتدل انداز میں شروع ہوئے اور اس کے بعد بھی ان میں تھوڑی بہت نمو جاری رہی۔ لیکن متوازی طور پر زیر زمین یا غیر مندرج سیلانات میں کمی نہیں آئی گرچہ معیشت کی مندرجیت کی کوششیں بھی کی جاتی رہیں۔ اس کے باوجود، اثاثوں اور واجبات کے ڈالرینہ کے بینکاری نظام کے توسط سے پیدا ہونے کے نشانات نہیں ملتے جو کہ تشویش کا باعث ہوں یا جو معیشت کیلئے نقصان دہ ہوں۔ جتنی ڈالرینہ ہوتی تھی ہو چکی، اس میں اضافہ کا امکان نہیں، بلکہ فی زمانہ یعنی 2013-14 کے دوران سیلانات کا رخ الٹی جانب ہے۔ گرچہ شرح مبادلہ میں تیزی سے گراوٹ آئی ہے اور سرمایہ جاتی برسیلانات میں اضافے بھی ہوئے ہیں، لیکن نہ تو بیرونی کرنسیوں کی امانات میں غیر معمولی اضافے ہوئے ہیں اور نہ ہی بیرونی کرنسیوں کے قرضوں میں اضافے ہوئے ہیں۔

## جزو تین۔ کرنسیوں کے بازار کا ارتقاء شرح مبادلہ کی رژیم

1- پاکستانی کرنسی بازار کے ارتقاء اور اس کی موجودہ تریکب کو نمودار ہونے میں دو عشروں کی تگ و دو شامل رہی ہے۔ اور یہ ارتقاء شرح مبادلہ کی رژیم میں متوازی تبدیلیوں کے بغیر ناممکن تھی۔ لہذا اس مذاکرے میں یہ سوال پیش رہا ہے کہ شرح مبادلہ کی رژیم میں جتنی بھی تبدیلیاں ہوئیں، انھیں کرنسی بازار کے شاملین اداروں اور متوسلین نے کس طرح اپنے اطوار و عملات میں

سمویا ہے۔ صورت حال یہ رہی کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار اپنے مدار میں فی زمانہ کے دگرگوں حالات کے اندر بھی فعال رہے ہیں۔ عمومی طور پر ہماری یہ روش ہے کہ جب بھی شرح مبادلہ گرتی ہے تو ہم یہ ڈھونڈنا شروع کر دیتے ہیں کہ ہونہ ہو اس کے پیچھے کوئی سازش کارفرما ہے۔ اور اگر سازشی نذل سکیں، تو پھر لے دے کہ اس کی وجہ بازار کی ناکامی، یا گنہگاروں کی کام چوری جتلائی جاتی ہے۔ لیکن ہم میں اب تک یہ شعور نہیں بیدار ہوا کہ سازش ڈھونڈنے یا الزام تراشی کے بجائے، اس کے اسباب و نتائج تلاش کریں، اس کی کڑیاں جوڑیں، اور ان کمزوریوں کا سدباب ڈھونڈیں جن سے شرح مبادلہ پر آج پڑی ہے۔ لیکن ایسے ادراک کے زینے پر ابھی ہم نچلے پاندانوں پر ہی معلق ہیں۔

2- کرنسیوں کے بازار میں جتنی بھی وضعاتی یا فعلی تبدیلیاں آئیں، گھوم پھر کا اُن کا سرا شرح مبادلہ کی رجم سے جا ملتا ہے جس سے مراد وہ تمام قوانین و قواعد، ضابطے اور بندشات ہیں جو کہ کرنسی بازار کے مروجات کی تشکیل کرتے ہیں۔ یعنی جن مروجات کی معرفت کرنسی کی بازاری شرح مبادلہ کا تعین ہوتا ہے۔ ان عناصر کا ادراک آسان نہیں۔ پھر بھی یہاں ایک خاکہ سا پیش کرنے کی کوشش کی گئی ہے، جس سے پہلے تو یہ اندازہ ہو کہ شرح مبادلہ کی رجم کی موجودہ ساخت کیا ہے، اور کیسے عملدار ہوئی ہے۔ ایک بار جب یہ ادراک ہو جائے، گرچہ موہوم سا ہی، تو پھر ہم شرح مبادلہ کا تعین سمجھ سکتے ہیں۔ اُس کے بعد اُس کے رجحانات کو دیکھنے یا پرکھنے کی باری آئے گی۔

3- شرح مبادلہ کی رجم میں تبدیلیوں کے حوالے سے اگر ہم موجودہ دور کو دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ فی زمانہ جو رجم نافذ ہے، اُسے آزادانہ فلوٹ *free float* کی رجم سے تعبیر کیا جاتا ہے۔ جس کی معرفت کرنسی بازار میں شرح مبادلہ میں مسلسل تبدیلیاں ہوتی رہتی ہیں، جو کہ بازاری رجحانات کی پابند ہیں۔ یعنی جو بیرونی سیالیت کی سطحوں پر منحصر ہیں۔ جب کہ بیرونی سیالیت، کسی دن بھی مختلف کرنسیوں کی رسد اور طلب کے مجموعی اطوار پر منحصر ہے۔ کسی بھی وقت رسد و طلب کا تعین، تخلیص پسندی (*purist*) انداز میں مالی اور معیشتی رجحانات سے متعین ہوتا ہے۔ اگر آگے بڑھیں تو پھر اور حرکات بھی شرح مبادلہ پر اثر انداز ہوتے ہیں مثلاً قیاسی خرید یا فروخت، ملکی یا عالم گیر حادثات، یا بازاری افواہیں جو آناً بھیتی ہیں۔ ان سب کو یکجا طور پر پرکھنا تو بہت دور کی بات رہی، ان کا علم بھی نہیں ہو پاتا اور بازاری شرح کہیں سے کہیں جا نکلتی ہے۔ اسی پر تو میں شرح مبادلہ کی سیمابی کا راز مضمر ہے۔ لہذا اسی پر اکتفا کرتے ہیں کہ فی زمانہ پاکستان میں شرح مبادلہ بازاری رجحانات کی مرہون منت ہے۔

4- اب ذرا واپس مڑیں اور اصلاحات کے شروعاتی دور سے چلیں تو معلوم ہوگا کہ مقررہ یا پیش متعین شرح مبادلہ کا دور کب کا گزر چکا جو کہ عشروں قائم رہا۔ اب *SBP* اگرچہ بھی تو شرح مبادلہ پر کاری گرانڈ میں اپنا زور نہیں لگا سکتا جیسا کہ مناظرہ یا گندے فلوٹ *managed or dirty float* کے زمانے میں عام رواج تھا۔ فی الوقت جو لبرالی رجم مروج ہے اس میں آزادانہ فلوٹ *free float* کی متحد شرح *unified rate* کرنسی بازار میں متعین ہوتی ہے، حالانکہ اس کے قبل دوہری شرح مروج تھی۔ ایک سرکاری شرح مبادلہ تھی اور دوسری نیم بازاری شرح مبادلہ تھی۔ ان دونوں کو اب متصل کر دیا گیا ہے۔ سرکاری شرح اب نہیں رہی، صرف بازاری شرح رہ گئی ہے۔ یہ بازاری شرح مبادلہ صرف بیرونی تجارت پر منحصر نہیں بلکہ اس سے کہیں زیادہ مالیاتی سیلانات خصوصاً خالص طویل مدتی سرمایہ جاتی سیلانات سے طے پاتے ہیں۔ ان تبدیلیوں کے عناصر خاصے پیچیدہ رہے ہیں اور ان کو سلجھانے میں اصلاحات کے دوران سالوں کا عرصہ لگا ہے جس کی پاکستان میں نظیر نہیں ملتی۔



5- مطلب یہ کہ اب مداخلا نہ اطوار اور سرکاری پالیسیوں پر مبنی شرحات مبادلہ کی رجیم کا دور ختم ہو چکا۔ لہذا شرح مبادلہ کی کم قدری کی وجوہات ماضی کے ڈھیر میں تلاش کرنے کے بجائے بیرونی تجارت کی موجودہ وضع کو پرکھیں، اور اس وضع سے منسلک اس صنعتی تقلیب کے انداز تلاش کریں جس پر مذاکرہ باب 22 میں دیا گیا ہے۔ جب ان پیچیدگیوں سے فراغت ملے تو پھر سرمایہ جاتی درسیانات کے فروغ پر دھیان دیں، اور یہ تلاش کریں کہ ان کی افزائش ان حالات میں کیسے کی جائے جب کاروبار دوستی کے بجائے کاروبار دشمنی اتنے زوروں پر ہو جیسا کہ فی زمانہ ہے۔ یہ تو باور ہو چکا ہے کہ شرح مبادلہ میں کم قدری کیونکر پیدا ہوتی ہے۔ اس کے پس پردہ نہ صرف پاکستان کے بلکہ دیگر ایشیائی اور لاطینی ممالک کے عشروں بھر کے تجربات اور مشاہدات دستیاب ہیں ان میں سے چند جملات *Refrences* میں دیئے گئے ہیں لیکن ان پر نگاہ ڈالنے کی فرصت کس کو ہے۔

6- اب یہ یقین پھیل رہا ہے کہ لبرالیت اور شرحات مبادلہ کا فلوئی انصرام دائم و قائم رہے گا۔ اور وہ زمانہ اب واپس نہیں آنے کا جب حکومت صرف اعلان کر کے شرح مبادلہ مقرر کر دیا کرتی تھی۔ اس قسم کی شطربے مہار مداخلت اب نہیں آنے کی جو کہ ان بازاروں کی خلقی عمل داریوں کو الٹ پلٹ کر دیں۔ وقتاً فوقتاً، چینی، سیبیٹ، یا آٹے کی صنعت میں اب بھی دخل اندازیاں ہوتی رہتی ہیں۔ اور وہ اس لئے کہ کارٹیل کی ملی بھگت سے قیمتوں میں اضافے ہو رہے ہیں۔ بہر صورت یہ اندازہ کرنا ہوگا کہ بازاروں کی خلقی نوعیت کیا ہے، کیوں ہے، اور یہ اپنے دائرہ عمل و اختیار میں کہاں تک جاسکتے ہیں۔ یعنی کیا حکومت میں یا SBP میں یا بینکاری نظام میں یہ دم ختم ہے کہ کرنسیوں کے بازار کے رجحانات کے خلاف صف آرا ہو سکے۔ بدعنوانیوں اور ناکارہ عملداریوں کی بات علیحدہ ہے۔

7- پاکستان میں تو ریجنی لحاظ سے خصوصاً، پچھلے عشرے میں سیمابی رہی ہے اور زر مبادلہ کی صورت حال میں اس لئے استحکام نہیں آسکا کہ جاری کھاتوں کے خسارات پے در پے ہوتے رہے، زر مبادلہ کے ذخائر کمزور سطح پر ہی رہے، سرمایہ جاتی درسیانات کمتر رہے، اوپر سے شرح مبادلہ کے برخلاف قیاسانہ یلغار ہوتی رہیں، جن کی بشارت از خود کامیابی لیکر آئی۔ یہ سب کچھ 9/11 کے حادثات کے بعد مجروح کن انداز میں مزید تبدیلیاں لایا۔ اول تو یہ ہوا کہ پردیسی پاکستانیوں کو اپنے روزگار کے لالے پڑ گئے اور نئے نئے نیلے محنت کشوں کو بیرونی ممالک میں روزی کمانا تو درکنار، گذر بھی مشکل ہو گیا۔ متوازی طور پر حوالہ اور ہنڈی کے معرفت ترسیلات کے خلاف ہمہ گیر بین القومی مہم چلائی گئی۔ اس کا یہ فائدہ ضرور ہوا کہ باضابطہ ترسیلات اور حوالہ یا ہنڈی ترسیلات کے مابین قطعہ واریت *segmentation* میں کمی آئی، اور ترسیلات کا رخ رفتہ رفتہ باضابطہ بینکاری نظام کی طرف مڑ گیا۔ رقوم کی درسیانات مدہم انداز میں بڑھنا شروع ہوئیں اور جب شرح ذرا مستحکم ہوئی تو برآمدگران *exporters* اور قیاس گیر *speculators* اپنے مروجات کرنسیوں کے بازاری رجحانات سے مربوط کرنے لگے۔ جب غیر ضابطہ اور غیر مندرج ترسیلات کا رخ بینکوں کی جانب مڑا تو اس سے شرح مبادلہ کو مائینگی بازار میں مزید تقویت حاصل ہوئی، بلکہ شرح مبادلہ اوپر چڑھ گئی، گرچہ عارضی طور پر ہی سہی۔ ان رجحانات کے ساتھ ساتھ زر مبادلہ کے ذخائر میں بھی خطیر اضافے ہوئے گرچہ شروع میں یہ اضافے SBP کے ذخائر میں تھے، بعد میں بینکوں کے پاس رکھے ہوئے زر مبادلہ کے ذخائر میں کافی اضافے ہوئے۔

8- ساتھ میں نئی نویلی زر مبادلہ کی کمپنیوں کی استطاعت اور گاہکی میں اضافے ہوئے۔ ان تمام رجحانات نے مشترکہ طور پر SBP کو یہ تقویت دی کہ وہ مالیاتی اصلاحات کے باقی ماندہ اقدامات کرے۔ ان میں بیرونی کرنسیوں کے مجاز ڈیلروں کو یہ سہولت مہیا کرنی تھی کہ زر مبادلہ کی مائینگی تا جرت پر سے وہ بندشیں نرم کرے جنہیں اصلاحات کے شروع میں نافذ کیا گیا تھا۔ مثلاً

درآمدگروں *importers* پر نقدی محفوظات رکھوانے کے مخصوص مطلوبات میں نرمی لائے جو زر مبادلہ کی تاجرت سے پہلے درکار ہوتے تھے۔ ساتھ میں بیرونی کرنسیوں میں رکھی ہوئی امانات کی شرحات حاصل پر سے پابندیاں نرم کرے تاکہ وہ اپنی اپنی بیرونی کرنسیوں کے بین القومی محفوظات کے شرحات سود کے ساتھ مربوط ہو سکیں۔ سب سے ضروری تبدیلی یہ لائی گئی کہ بینکوں کو بیرونی کرنسیوں میں قرض گاریوں کا مجاز ٹھہرایا گیا، گرچہ یہ اور بات ہے کہ بینکوں نے بیرونی کرنسی کے قرضوں کو بڑھانے میں وہ فیاضی نہیں دکھائی جس کی توقع کی جارہی تھی۔ اس معاملے میں انہوں نے اس نجل سے کام لیا جو ان کی بابت مشہور ہے۔ لیکن بعد میں جب شرح مبادلہ گرنی شروع ہوئی پھر یہ اندازہ ہوا کہ بینکوں کا یہ محتاط رویہ کس قدر مناسب رہا۔ علاوہ ازیں، *SBP* نے اور بھی اقدامات کئے مثلاً درآمدی و حقیقات پر ترسیلات کی اجازت دی۔ نجی شعبہ کے بیرون ملکی قرضوں پر پیش ادائیگیاں *pre-payments* کی اجازت بڑھائی اور فارورڈ مارکیٹ *forward cover market* کی احیاء کے اقدامات کئے۔

9- البتہ ان میں سے کئی اقدامات اس وقت تک بار آور نہیں ہو سکتے تھے جب تک کہ بیرونی کرنسیوں کے تاجروں کو ایک چھت تلے اور ایک ہی پنڈال میں بیکجا نہ کیا جائے۔ یعنی جب تک ان تاجروں کی فعالیت کی روش ایک جیسی نہ ہو۔ اور یہ اس وقت تک ممکن نہ تھا جب تک کہ ان کے مفادات کو مجروح تو درکنار، ان کو مزید آگے نہ بڑھایا جاسکے۔ *SBP* کی یہ سب سے اہم کامیابی تھی کہ اس نے بیرونی کرنسی کے بڑے تاجروں، یعنی زر مبادلہ کی کمپنیوں *FECs* کو آمنے سامنے بٹھا کر ان سے خریداری شروع کر دی۔ یہ ایک تو رنجی پہل تھی۔ اس طرح سے ان تاجروں کو سرکاری طور پر مستند تسلیم کیا گیا۔ دوسرے جب زر مبادلہ کی تاجرت شروع ہوئی تو ساتھ میں ان کی مندرجیت اور وثیقہ گری بھی ہوئی۔ اس پہل سے بیرونی کرنسیوں کے بازار کو بھی مزید تقویت ملی اور اس کی نشوونما میں بڑا اضافہ ہوا۔ یہ معمول اب بھی جاری ہے۔ کہاں تو وہ زمانہ تھا جب بیرونی کرنسی کو جیب میں رکھنا بھی جرم تھا جیسے کہ وہ کوئی ممنوعہ شے ہو جس سے نقصان پہنچنے کا احتمال ہو۔ اس کی تجارت تو دور کی بات۔ کہاں یہ وقت آیا جب ان تاجروں کو *SBP* میں سامنے بٹھا کر ان سے بیرونی کرنسیوں کے سودے کھلی شرح مبادلہ پر کئے جا رہے تھے۔ پہلے عشرے کے شروع سالوں میں *SBP* کے زر مبادلہ کے ذخائر اس طور کی تجارت سے نمودار ہوئے۔ اس قسم کی تبدیلی، صرف بیرونی کرنسیوں کی تجارت سے منسلک قوانین و ضوابط کی قلمی جنبش نہ تھی بلکہ یہ اطوار اور ذہنیت کا ایک انقلابی مرحلہ تھا، جو بیرونی کرنسیوں کی تجارت میں نمودار ہوا۔

10- فی زمانہ، بیرونی کرنسیوں کے بازار کا سائز اور تجارت تیزی سے بڑھا ہیگر چہ سیمانی رہی ہے۔ اس لئے زر مبادلہ کی صورت حال میں استحکام نہیں آسکا۔ 2010-13 کے دوران شرح مبادلہ مسلسل پھسلتی جا رہی تھی۔ لیکن 2014 کے پہلی سہ ماہی عرصے میں یکدم جو رخ بدلا تو شرح مبادلہ میں تقریباً پندرہ فیصد بہتری ہوئی۔ اس سیمانی رجحان کو پرکھنا آسان نہیں۔ لیکن یہ واضح ہے کہ توازن ادائیگی *BOP* میں متواتر اتری رہی جس کی بڑی معیشت کی کمزوریوں میں پنہاں ہیں۔ یعنی کساد بازاری کی متعدد وجوہات ہیں، جن سے معیشت کی بنیادیں کمزور پڑیں اور اب بھی کمزور ہیں۔ اوپر سے لاقانونیت اور بد حکومتی کے اطوار کی وہی روش ہے۔ بیرونی سیالیت کی اتری مزید بگڑ جانی اگر بدلیسی پاکستانیوں کی ترسیلات میں اتنے بڑے اضافے نہ ہوتے۔ لیکن موجودہ حکومت نے ان معاندانہ روش کو سنبھالا، اور بیرونی سیالیت کی خاطر جو اقدامات کئے، ان سے شرح مبادلہ میں یکدم ایسی بہتری آئی جو کہ ناقابل یقین ہے۔

11- ان تمام اطوار سے یہ پتہ چلتا ہے کہ بیرونی کرنسیوں کا بازار کا استحکام بیرونی سیالیت کی دستیابی پر منحصر ہے۔ استحکام تو دور کی بات، حالیہ سالوں میں معیشت ایک بحرانی کیفیت سے دوچار رہی ہے، اور اب بھی ہے۔ تضاد یہ ہے کہ کاروباروں

اور صنعتوں میں سرمایہ کار زوال پذیر ہیں لیکن اسٹاک مارکیٹ میں اودھم مچی ہوئی ہے جس کا کوئی معقول جواز نہیں ملتا۔ ملک سے سرمایہ کے فرار کی خبریں آرہی ہیں اور بقول SBP کے 25 ملین ڈالر کے قریب برسیلانات ہو رہے ہیں، جسے شرح مبادلہ کی کم قدری کا موجب قرار دیا جا رہا تھا۔ اب اسی روش کا اُلٹا پیرا یہ شرح مبادلہ میں بہتری کا جواز گنا جا رہا ہے۔ یعنی جنھوں نے ڈالروں کی خریداریاں اس اُمید میں کی تھیں کہ ڈالر کے مد مقابل روپیہ گرے گا، تو بیچ دیں گے۔ لیکن جب شرح مبادلہ تیزی سے چڑھنا شروع ہوئی تو انھوں نے گھبرا کر نئی بازار میں ڈالر جھونکنے شروع کر دئے تاکہ مزید نقصان نہ ہو۔ ساتھ میں حکومت کو کوئی ذرائع سے خطیر رقم کی بیرونی سیالیت ملی۔ مالیات کا ایسا خوشگوار سنگم شاذ و نادر ہی ملتا ہے، وہ یہ کہ اول تو عارضی سیالیت کی خاطر IMF کی دسبرسیت۔ دوئم سعودی حکومت کا ڈیڑھ بلین ڈالر کا تحفہ۔ سوئم عالمی بینک کی 13.2 بلین ڈالر کے قریب طویل مدتی قرضوں پر بیرونی نقدی کی متوقع دسبرسیت۔ چہارم امریکی حکومت کی جانب سے روکی ہوئی معاہداتی امداد کی یکا یک واگداشت اور ادائیگی۔ پنجم بدیسی پاکستانیوں کی تقریباً 1.25 بلین ڈالروں کی نقدی ماہانہ ترسیلات۔ اور ششم، دو بلین ڈالر کے بیرونی کرنسیوں کے بانڈ کا اجراء۔ ان سب سے بیرونی کرنسیوں کی سیالیت یکدم ایسی سطح پر چلی جس کا گمان بھی نہ تھا۔

12- مسئلہ اب یہ نہیں رہا کہ برآمدگران exporters اپنے برآمدات پر وصول کردہ اجمالی ادائیگیوں کے بلوں کو روکے رکھیں۔ اس آسرے میں شاید ان میں سے کچھ بیرونی کرنسیوں کے رقم کو ملک کے باہر کسی طور سے کسی بینک میں رکھوا سکیں۔ یا زر مبادلہ کی ان کمائیوں سے بیرون ملکوں میں کچھ نئے کاروباری مشاغل شروع کئے جائیں، جیسا کہ پہلے عام رو یہ تھا۔ اب برآمدگران موجودہ شرح مبادلہ پر اپنی کمائیوں کا ایک بڑا حصہ بینکوں سے روپیوں میں تبدیل کروا لیتے ہیں۔ کیونکہ اب ان سرگرمیوں میں پڑنے کا اتنا فائدہ نہیں رہا جو پہلے ہوتا تھا۔ اب برآمداتی کمائیوں، زر مبادلہ کے رقم بیکاری فرد اور کرنسیوں کے مابینکی بازاروں کے متعلقات میں مضبوطی آئی ہے۔ اور ان کے روابط میں بین انحصاری ابھری ہے جو پہلے نہیں تھی۔ لیکن ان مروجات کو زیادہ عرصہ نہیں گزرا ہے۔ ابھی یہ ٹھوس قسم کی رواجات نہیں ہیں۔

13- البتہ اگر ملک میں جرنانی کیفیت پیدا ہوتی ہے تو وہی اطوار دوبارہ سے جاری ہو سکتے ہیں۔ ان کے آثار نظر آرہے ہیں۔ زیادہ دو نہ جائیں صرف وہی میں پاکستانیوں کی سرمایہ کاریاں دیکھ لیں جہاں پاکستان نمبر تین ملک گنا جاتا ہے۔ اس سے بڑھ کر تعین آمیزی کیا ہوگی کہ ایک ملک جو اندرونی طور پر پسماندگیوں میں مبتلا ہے وہاں کے لوگ امیر ممالک میں سرمایہ کاریوں اور عالیشان عمارتوں میں رقمانی کرنے کیلئے بیتاب رہتے ہیں اور یہ اس دولت کے ماسوا ہے جو نہ صرف سوئس بینکوں میں بلکہ کئی اور ملکوں میں رکھوائی گئی ہیں مثلاً ملائیشیا جنوبی افریقہ اور زمبابوے جیسے ملکوں میں، جس کا پہلے گمان بھی نہیں ہو سکتا تھا۔ البتہ ہم شرح مبادلہ کی سیمائی کی وجوہات ڈھونڈنے اور ان کا تجزیہ کرنے میں اچھے ہوئے ہیں۔

14- یہ مشاہدے اپنی جگہ پر مستند ہوں یا نہ ہوں، وہ ایک طرف رہا۔ ان کے ماسوا اگر بازاری بنیادوں پر شرح مبادلہ کے تعین کو یقینی بنانا ہے تو اس کے لئے یہ اشد ضروری ہے کہ بیرونی کرنسیوں کے سیلانات کا سائز کم از کم معقول سطح تو ہوگر چہ وسیع تر نہ سہی۔ یعنی بیرونی کرنسیوں کے بازار کے تجارہ کا سائز جب تک ایک معیاری سطح پر نہ پہنچے گا، شرح مبادلہ کے بازاری تعین میں کمزوریاں رہیں گی۔ ایسے بنیادی عوامل کو نظر انداز نہیں کیا جاسکتا، نہ ہی ان کی تخریب کی جاسکتی ہے۔ اسی طرح مابینکی بازار کا فروغ بھی لازمی ہے۔ یعنی کہ ایک فعال مابینک بازار کی غیر موجودگی میں کرنسیوں کے بازار کا جو ممکن نہیں۔ ایسی مارکیٹ از خود نہیں آئی، بلکہ اسے پال پوس کر بڑا کیا گیا ہے۔ اور اسے اپنی موجودہ وضع تک پہنچنے میں سالوں کا عرصہ لگا ہے۔

15- ایک عشرہ گزرا کہ شرح مبادلہ و زر خارجہ کا مہتمم و منتظم صرف SBP تھا سارا ملکی زر مبادلہ اس کی تحویل میں تھا۔ کیونکہ بینکوں پر قانوناً یہ لازم تھا کہ کسی سے بھی اگر زر مبادلہ ملے تو اسی دن SBP کو سرکاری شرح مبادلہ پر حوالے (surrender) کر دیں۔ زر مبادلہ کے حصول کی خاطر ایمپورٹ لائسنس درکار تھا یا معمولی رقومات اور غیر تجارتی ضروریات کیلئے منظوریاں لینے پڑتی تھیں جنہیں لائسنس راج کے لقب سے نوازا گیا ہے۔ شرح مبادلہ کا تعین بھی SBP کرتا تھا۔ لیکن جب بھی حالات بگڑے اور روپے کی کم قدری کے علاوہ اور کوئی چارہ کار نہ رہا تو پھر شرح مبادلہ میں گراؤ آئی۔ اس انصرام کو مقررہ شرح مبادلہ کی رجم fixed rate regime سے موسوم کیا جاتا تھا۔ زر مبادلہ کی تجارت بھی SBP کے ہاتھ میں تھی اگر اسے تجارت کہا جاسکے۔ دراصل یہ زر مبادلہ کی تحصیل acquisition اور اس کی تخصیص کا بڑا وسیع، گنجلک اور سخت گیر نظام تھا جس تک رسائی صرف بارسوخ طبقے کے گنے چنے بختا در لوگوں کو تھی۔ عام لوگوں کو زر مبادلہ سے دور دور کا واسطہ بھی نہ تھا۔ نہ ہی یہ بازاری نظام کہلانے کا مستحق تھا۔ اس کے پس پردہ سرکاری شرح مبادلہ پر برآمداتی اشیاء پر لائسنس راج لاگو تھا۔ اور لائسنس صرف منظور نظر کاروباریوں کو ملتے تھے، ان کی مالیت اور قیمتیں حکومت متعین کیا کرتی تھی۔

16- یہ دونوں نظام متوازی پر چل رہے تھے کیونکہ ان کا جدا گانہ انصرام ممکن نہ تھا۔ اگر اصلاحات کی پردہ داریاں فاش کر دی جائیں تو معلوم ہوگا کہ لائسنس راج کہ یہ دونوں نظامی اطوار، درحقیقت ملکی وسائل کی بارسوخ طبقے میں بانٹنے کی قانونی رواداریاں تھیں جنہیں تابندہ رکھنے کی کوششیں متواتر ہوتی رہیں۔ بلکہ مارکیٹ اور کالے دھن کی ابتداء یہیں سے ہوئی۔ خواہ وہ کرنسی ہو، یا درآمدات ہوں جو عام طبقے کیلئے سوغات سمجھی جاتی تھیں۔ حوالہ اور ہنڈی کی ترسیلات میں گرم جوشی یہیں سے پیدا ہوئی، اور ان کا زمین دوز میٹ ورک انہیں حالات کے زیر سایہ پروان چڑھا۔ جیسے جیسے ممنوعات، کنٹرول اور بندشات میں سختیاں آئیں، ویسے ویسے حوالہ اور ہنڈی کے معرفت ترسیلات میں اضافے ہوئے۔

17- حوالہ اور ہنڈی کے ذریعے ہر طرح کی قوم کی ترسیلات ان کی اپنی شرحات پر کئے جاتے تھے۔ کرنسی کے متوازی بازار کی یہ بڑی مضبوط اور پائیدار بنیادیں ثابت ہوئیں اور اب بھی موجود ہیں گرچہ ان کا سائز اب اتنا بڑا نہ رہا ہو جیسا کہ پہلے تھا۔ یہ بنیاد سرکاری شرح مبادلہ اور غیر سرکاری شرح مبادلہ کی عکاس تھی اوپر سے مندرجیت کے جنجالوں سے فرار کا یہ آسان ترین اہتمام تھا۔ شرحات کے مابین تفرق تو بہت کم ہو چکا ہے، البتہ غیر مندرجیت کا اہتمام باقی ہے اور اسکی اہمیت، صلاحیت، اور دستیابی کا اندازہ صرف انہیں ہے جن کے کال دھن باہر ملکوں میں ہیں۔ البتہ امیر ممالک تو انہیں کے تحت اگر چوری کا مال یا کالا دھن کسی کے پاس پکڑا جائے تو جیل میں بند کر دیتے ہیں۔ لیکن اگر وہی دولت بینکوں میں جمع کروائی جائے تو خوش آمدید کہتے ہیں۔ ان کے دیکھا دیکھی پاکستان نے بھی ان رواداریوں کا سلسلہ 1990ء کے اوائل سے شروع کیا ہوا ہے۔ اگر بیرونی ترسیلات یا امانات کہیں سے بھی آئیں اور کہیں کی بھی ہوں یا کسی کی بھی ہوں، اس بارے میں کھلی آزادی ہے۔ موجودہ زمانے کے کرنسیوں کا بازار اس پس منظر میں چلایا جا رہا ہے۔ فرق صرف یہ ہے کہ اس کا خاطر خواہ حصہ مندرج پر بینکاری نظام کی معرفت کرنسی کے کھلے بازاروں میں بھیجا جا رہا ہے۔

18- جب اصلاحات شروع ہوئیں تو پاکستان شرح مبادلہ کے منظم انصرام administered exchange rates سے ہٹ کر ایک دوغلے نظام کو اختیار کیا جس میں حکومت کی مجوزہ شرح مبادلہ کے ساتھ ساتھ تھوڑی بہت بازاری تاجرت بھی شامل تھی، جسے گندے فلوت dirty float سے موسوم کیا جاتا ہے۔ ساتھ ساتھ SBP کئی طرح کے کنٹرول اور محالات کے نصیریوں کو وقتاً

فوقاً حسبِ حال اختیار کرتا رہا ہے۔ SBP کو نگا ہیں زری بازار کے معاملات اور رجحانات پر بھی رکھنی پڑیں، تاکہ بینکاری نظام کی سیالیت اور بینکوں کے کرنسی کے بازار پر آج نہ آئے۔ زر مبادلہ کے دست برداری کے مطلوبات کو *surrender requirements* ہٹایا گیا جن کے تحت بینک اپنے زر مبادلہ کو SBP کی شرح پر بھنا لیا کرتے تھے۔ جب مقررہ شرح مبادلہ سے ہٹ کر گندے فلوٹی شرح کا نظام اختیار کیا جا رہا تھا، اس دوران کرنسی کے مجازہ ڈیلروں اور بینکوں کو یہ سہولت دی گئی کہ وہ امریکی ڈالر کی شرح کے علاوہ بقیہ غیر ملکی کرنسیوں کی شرحات مبادلہ کا تعین خود ہی کریں، لیکن وہ بھی SBP کے نافذ کردہ قواعد و ضوابط کے تحت جن کے اعلانات بارہا کئے گئے۔ پاکستانی روپیہ کی امریکی ڈالر کی شرح SBP کے اختیار میں ہی رکھی گئی۔ اس قسم کا مخلوط نظام پرانے نظام میں صرف ایک دراڑ پڑنے کے مترادف تھا، لیکن یہ نظام چل نہیں سکتا تھا کیونکہ بین القومی کرنسیوں کے بازار میں امریکی ڈالر کی اجارہ داری نہ تھی۔ اس کثیر قومی بازار میں *cross rates* کے تحت امریکی ڈالر کی قیمت روپیوں پر ہر لمحہ معلوم کی جاسکتی تھی۔

19- ان تبدیلیوں کے ساتھ کرنسیوں کے مابینکی بازار کا ارتقاء شروع ہوا۔ حکومت اور SBP دونوں کیلئے یہ بڑا اہم فیصلہ تھا کہ شرح مبادلہ کے تعین کو بینکوں کے مابین کرنسیوں کی تاجرت پر چھوڑ دیا جائے، یا بینکوں اور SBP کے مابین تجارت پر چھوڑ دیا جائے، یا دونوں کو متوازی رکھا جائے تاکہ SBP کا عمل دخل بھی قائم رہے۔ یوں کرنسی کے بازاری تجارت کے نظام کی ابتداء ہوئی۔ البتہ اس انصرام میں زیادہ زور کرنسی کے مجاز ڈیلروں کا ہی رہا جو کہ بڑے بینک تھے۔ اس دوران حکومت اور SBP نے مابینکی کرنسی بازار کی ارتقاء اور فروغ کی خاطر رفتہ رفتہ اقدامات کئے کیونکہ اس دوران زر مبادلہ کے ذخائر کی صورت حال غیر یقینی رہی۔ دھیرے دھیرے SBP نے کرنسی کے معاملات بینکوں کو سونپنا شروع کئے، مثلاً تیل کی برآمدات کی ادائیگیاں ان کے سپرد کردیں اور زر مبادلہ کو مابینکی بازار میں فروخت کرنا شروع کیا جسے SBP نے زر مبادلہ کی کمپنیوں سے خریدا تھا۔ البتہ اس کی شرح مبادلہ کو ایک تنگ پٹی *narrow band* کے اندر ہی رکھا جو زر مبادلہ کی بازاری شرح کی عکاسی کرتی تھی۔ اور شرح مبادلہ کی ایک نیم سرکاری سقفی حد *ceiling rate* حوالہ کے طور پر قائم رکھی۔ گویا کہ گندے فلوٹ کو دھویا جاتا رہا تاکہ وہاں سے نکل کر بازاری رجیم اختیار کی جاسکے۔ کچھ عرصے بعد اس تنگ پٹی کو بھی خیر باد کر دیا۔ یہ ایک نازک قسم کا طرزِ مزینہ تھا۔ اس دوران 1998 کی یادیں تازہ تھیں جب حکومت نے FCAs کو جامد کرنے کا ناعاقبت اندیش فیصلہ کیا تھا جس کے شاخسانے گھمبیر ثابت ہوئے۔

20- اس پس منظر میں SBP نے گندے فلوٹ *dirty float* کی جگہ پر سترے فلوٹ *clean float* کو لانے کی کوشش گئی جو شرح مبادلہ کی ایک متحد شرح *unified rate* مانی جاتی ہے۔ ستر فلوٹ، متحد شرح کو بازاری رجحانات سے متصل کر کے ایک ایسی شرح مبادلہ کا تعین ہے جو کہ مالی اور معاشیاتی احوال سے گہری مطابقت رکھتا ہو۔ اس کے بعد بینکوں کو با اختیار کیا جائے تاکہ وہ پبلک سے براست زر مبادلہ کی تاجرت کر سکیں۔ لیکن ایک پروٹوکول کے تحت جس کے اطوار و طریقے شفاف طور پر سب کو معلوم ہوں۔ علاوہ ازیں کرنسی کے یہ ڈیلر آپس میں کرنسی کی تجارت کر سکیں، لیکن ضروری نہیں کہ تھوک اور پرچون کی شرح مبادلہ ایک ہی ہوں۔ کیونکہ تاجرت میں مہین سا فرق ضرور رہے گا خواہ وہ صرف چند پیسوں کا ہو۔ یہ ان سلسلوں کی آخری کڑی تھی جو مابینکی کرنسیوں کے بازار کو قائم کرنے کیلئے اختیار کی گئی جس کی موجودہ نوعیت یہی ہے۔

21- جب یہ بازار شروع کیا گیا تو بینکوں کو شرحات مبادلہ کی رنگینیوں کے پس پردہ، نازک اندام تبدیلیوں اور ان کی پیچیدگیوں سے سابقہ پڑا۔ شروع میں تو وہ بہت جوش و خروش میں تھے، لیکن جب بیرونی کرنسیوں کے خریدنے کو سنبھالنے کا وقت آیا، تب احساس ہوا کہ بھانت بھانت کی کرنسیوں کی متواتر بدلتی شرحات مبادلہ سے نمٹنا بڑا پیچیدہ معاملہ ہے۔ اور اگر قدم ذرا ڈمگائے تو وہ خطیر نقصانات کا باعث ہو سکتے ہیں۔ پھر انہیں خیال آیا کہ ”بڑے ارمان سے رکھا ہے قدم“ کا کیا مفہوم ہے۔ وہ حسرت سے ماضی کی یادیں تازہ کرنے لگے جب کرنسیوں کی ذمہ داری SBP کے سپرد تھی، اور ان کا صرف یہ کام تھا کہ اپنے گاہکوں کے زر مبادلہ کو اس دن کی شرح مبادلہ پر SBP کے حوالے کر دیں۔ انہیں دیر سے احساس ہوا کہ بیرونی کرنسیوں کے خریدنے کو سنبھالنا، خطرات کی پیش بینی کر کے ان کا حل نکالنا، بینکاری مروجات سے نہ صرف جداگانہ ہے بلکہ نہایت پر پیچ مرحلہ ہے۔ اس کے اخراجات اور نقصانات سنبھالنے کی استطاعت چاہئے جو تیزی سے بے قابو ہو سکتی ہے۔

22- SBP نے سٹہرا فلوٹ (clean float) لانچ کرنے سے پہلے یہ کھنگال لیا کہ آزادانہ فلوٹ free float کے فوری مضمرات کیا ہو سکتے ہیں۔ خاص طور پر زری بازار کے ردعمل کیا ہوں گے اور بینکاری نظام کے سیالیت کی کوئی سطح آزادانہ فلوٹ یا اجلے فلوٹ کی خاطر مناسب رہے گی۔ کیونکہ جس وقت بیرونی کرنسیوں کے بازار کو آزادانہ فلوٹ پر لایا گیا اور شرح مبادلہ کو یوں متحرک کیا گیا تو زری بازار میں اگر بینکاری سیالیت کی بہتات رہی تو عین ممکن ہے کہ قیاساً نہ روش شروع ہو۔ اور اس سیالیت سے بیرونی کرنسیاں خریدنا شروع کر دے اور گراوٹ کے بعد کرنسی بیچ کر خطیر منافع کمالے۔ گرچہ بیرونی تجارت اور معیشت کو جو نقصان بعد میں درپیش ہوگا وہ حکومت جانے۔ اس وقت متوازی parallel بازار کا ریٹ 63-65 روپیہ فی ڈالر چل رہا تھا اور قیاس تھا کہ جب روپیہ فلوٹ ہوگا تو شرح مبادلہ گرے گی۔ لیکن اس کا الٹا ہوا۔ یعنی شرح مبادلہ گرنے کے بجائے اوپر چڑھیں۔ یوں اس بار جیت اس اقلیت کی ہوئی جو مزاج مخالف (contrarian) کہلاتے ہیں۔ قیاس گروں کو بری طرح نقصان ہوا۔ رفتہ رفتہ شرح مبادلہ کو بازاری سیلانے کے پرتو میں دیکھا جانے لگا اور یہ خیال جاگزیں ہوتا گیا کہ SBP اب شرح مبادلہ کو مقرر نہیں کرتا۔ بہتوں کے لئے یہ اچھے کی بات تھی۔ شرح مبادلہ کی موجودہ رجیم کے یہ ارتقائی مراحل تھے۔

23- فی زمانہ اگر کوئی بھی مرکزی بینک شرح مبادلہ کو کسی من پسند سطح پر رکھنے کا آرزو مند ہو تو اسے باخبر ہونا چاہئے کہ وہ دور گزر چکا جب مرکزی بینک میں یہ دم خم تھا کہ وہ اپنی من پسند شرح مبادلہ قائم کرے۔ مالیاتی عالم گیریت کے موجودہ دور میں کرنسیوں کے اتنے تعظیم اور کھلے بازار میں یہ ممکن نہیں۔ اس کا تلخ تجربہ نہ صرف متقابل ممالک کو ہو چکا ہے بلکہ امیر ملکوں کے مرکزی بینکوں کو بھی ہوا ہے، جو اس نرنے میں آکر صرف چند دنوں میں اربوں کا نقصان اٹھا کر بھاگے ہیں۔ اب مرکزی بینکوں کو یہ ادراک ہے کہ وہ شرح مبادلہ کا رخ اپنی من پسند شرح کی جانب نہیں موڑ سکتے۔ کیونکہ ان کے مقابلے میں عالم گیر کرنسی مارکیٹ کے شامیلین صف آراء ہیں جن پر کسی کا اختیار نہیں چل سکتا۔ خصوصاً کسی ترقی پذیر ملک کے مرکزی بینک کا عملاً کوئی بامعنی اختیار نہیں جس کے پاس گنتی کے چند ارب ڈالر کا زر مبادلہ ہو، جو بمشکل چند ماہ کی ادائیگیوں کا بوجھ سہار سکے۔ کجا یہ کہ کھلے بازار میں مداخلت کرے، اور وہ بھی ریزرو کرنسیوں کے مقابل جن کے ذخائر کے انبار لگے ہوں۔ وہ اس سے بے نیاز ہیں کہ کوئی مرکزی بینک اکیلے عالم گیر بازار کے کسی نامعلوم گوشے میں کیا کچھ کرنے کی کوشش کر رہا ہے۔

## جزو چار - شرح مبادلہ کا بازاری تعین

1- بیرونی کرنسی کے بازار میں شرح مبادلہ کس طرح متعین ہوتی ہے اس کا ادراک ضروری ہے۔ اتنا توحتی ہے کہ فی زمانہ بازار میں شرح مبادلہ بیرونی کرنسیوں کے رسد اور طلب سے متعین ہوتی ہے، بالکل اسی طرح جیسے کہ بھی شے کی قیمت کا تعین بازاروں میں ہوتا ہے۔ یعنی شرح مبادلہ کے تعین کو کرنسی بازار سے جدا نہیں کیا جاسکتا۔ یہ پریچ معاملے ہیں جن کے نظریاتی اور اطلاقی طرزینوں پر بحث مباحثوں کی بھرمار ہے اور یہ بڑا نزاعی معاملہ رہا ہے۔ معاشیات کے ماہرین شرح مبادلہ کے پس پردہ معاشی رجحانات سے برسر پیکار رہتے ہیں جن میں کرنسیوں کے بازار کا ذکر تک بھی نہیں ہوتا۔ صرف نامیہ یا اصلی شرحات مبادلہ پر دھواں دھار بحث ہوتی رہتی ہے۔ اس کے دوسرے سرے پر پاکستان میں تقریباً سبھی اپنے کو شرح مبادلہ کا غازی گردانتے ہیں اور کسی کی سننے کو تیار نہیں۔ (جزو تین کا پہلا پیرا ملاحظہ ہو، صفحہ نمبر 405)۔

2- نظریاتی طور پر شرح مبادلہ کا تعین بیرونی کرنسیوں کی رسد اور طلب میں اضافے سے پیدا ہوتا ہے اور یہ بنیادی اصول اس صورت میں کارفرما ہوتا ہے اگر ملک میں بیرونی کرنسیوں کے بازار کھلے اور لبرل ہوں۔ یعنی طرح طرح کی ممنوعات اور بندشوں میں جکڑے ہوئے نہ ہوں گرچہ ان سے منسلک قوانین اور قواعد، ضوابط اور طریقہ نگاہات کا ہونا بھی ضروری ہے۔ یعنی کہ بازاروں کے کھلے پن کا یہ مفہوم نہیں کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار ہر طرح کی قید و بند سے مکمل آزاد ہوں۔ ایسا نہیں ہو سکتا۔ طلب اور رسد کے مابین رسد کشی اسی وقت ممکن ہے جبکہ اس رسد کشی کے نمایاں اصول موجود ہوں، جو قوانین و قواعد، ضوابط و طریقہ نگاہات کی مطابقت میں کی جائیں۔ اس کے بعد طلب و رسد کے مابین توازن کی باری آتی ہے۔ اگر بیرونی تجارت و خدمات غیر متوازن بھی رہیں لیکن سرمایہ جاتی سیلانات ان کی مالیاتی خاطر خواہ کر سکیں تو پھر شرح مبادلہ میں وزن اور استحکام ہوگا۔

3- ایسی متوازن صورت حال میں اگر کسی ملک کی عمومی شرحات سود میں نمایاں قسم کا اضافہ ہو تو اس ملک کی شرحات سود بڑھیں گی اور اس کی کرنسی کی طلب میں اضافہ ہوگا جس سے اس کی شرح مبادلہ بڑھے گی، جب تک کہ مقابل ملکوں کی شرحات سود بھی بڑھ کر اس سطح پر آ پہنچیں تاکہ شرحات سود کا مابینی تفرق گھٹ جائے۔ یعنی شرحات سود کے مابین بطراج arbitrage کے مواقع نہ رہیں۔ یہ تفرق کم ہو سکتا ہے لیکن مٹ نہیں سکتا۔ اگر شرح مبادلہ اور شرحات سود ملکوں کے درمیان مابینی طور پر متوازن رہیں، جو کہ شاذ و نادر ہوتا ہے۔ اس صورت میں اگر کسی ملک کی عمومی قیمتوں میں دوسرے ممالک کی قیمتوں کے حوالے سے غیر متناسب اضافہ ہو، یعنی مہنگائی بڑھے تو پھر اس ملک کی شرح مبادلہ میں کم قدری ہوگی، اگر بقیہ ماندہ عناصر بھی متوازن رہیں۔ یہ نظریاتی سلسلے اور ان کے عناصر بڑے پریچ ہیں جس کا یہ خلاصہ پوری طرح احاطہ نہیں کر سکتا۔

4- اطلاقی ضمن میں شرح مبادلہ کے تعین اور اس میں تبدیلیوں سے منسلک تبدیلیوں کی تفہیم یا صراحت کئی معنوں میں کی جاسکتی ہے۔ لیکن اس کا ادراک اس وقت تک ممکن نہیں جب تک کہ اس کے پس پردہ مالیاتی اور معاشی عناصر اور ان کی وجوہات کی تشریح نہ کی جائے۔ شرح مبادلہ میں ایسی تبدیلیوں کا جائزہ جو ایک عشرے کی طویل مدت پر پھیلی ہوئی ہوں اتنا معنی خیر نہیں، ماسوا رجحانات کی نشاندہی کے، کہ ماضی میں اس کی کم قدری کیسی رہی اور کیوں ہوئی۔ وجہ یہ کہ زرمبادلہ کی تاجرت کسی بھی دن بازاری اوقات میں اس شرح پر کی جاتی ہے جو کہ اس وقت مروج ہو، نہ کہ ان شرحات کی اوسط پر جو عرصہ دراز پر محیط رہی ہوں۔ نہ کہ ان شرحات پر جو کہ قیاساً کسی اگلی مدت میں متوقع ہوں۔

5- اس طرح شرح مبادلہ کی سالانہ اوسطیں اتنی کارآمد نہیں کہ ان پر کوئی تاجرت کی جاسکے۔ یہ اوسطیں صرف تجزیہ کی خاطر دی گئی ہیں کہ سال کے دوران کیا روش رہی ہے۔ اگر یہ شرح سیمابی رہی ہیں یا ان کی روش خاصمانہ رہی ہے تو کون سے اقدامات کئے جائیں جن سے ان شرح میں استقلال آسکے، یا اس کے بارے میں مالیاتی، یا معاشی پالیسیاں اختیار کی جائیں جن کا نتیجہ مثبت انداز کا ہو۔ بشرطیکہ معیشت کے شعبہ جات ان پالیسیوں کی عملی پیروی کر سکیں اور اپنے کاروبار کا رخ اس سمت میں موڑ سکیں جن سے بیرونی کرنسیوں کے بازار کو تقویت حاصل ہو۔ لیکن اگر کرنسی بازار میں قیاس گروں کی یلغار ہو رہی ہے جیسا کہ فی زمانہ ہو رہا ہے، تو حکام کے اعلانات سے یہ یلغار روکی نہیں جاسکتی۔ کیونکہ ان کے پس پردہ مالیاتی سیلانات کا حجم اتنا زیادہ ہے کہ کوئی بھی مرکزی بینک یا حکومت مداخلت کرنے سے قاصر ہے۔

6- بیرونی کرنسیوں کے بازار میں، کھلے بازاروں کی طرح مروج قیمتیں کسی بھی اثنا میں بعد از معنوں میں بازار خلاصی (market clearing) نوعیت کی ہوتی ہیں یعنی اس میں رسد اور طلب کا لمحاتی توازن ہوتا ہے۔ ایسا توازن برقرار رہے یا نہ رہے اور قیمتوں میں سیمابی نہ پیدا ہو، وہ جداگانہ ہے۔ بازاری اوقات میں شرح مبادلہ کو (ex-post) ”بعد از“ انداز میں پچھانا جاسکتا ہے۔ لیکن ”قبل از“ (ex-ante) انداز میں اس کا اندازہ لگانا ناممکن ہے، صرف اشارے دئے جاسکتے ہیں۔ کیونکہ ان شرح میں تبدیلیاں عالم گیر بازاروں سے پیوستہ ہیں، جن کی سدھ بدھ بھی نہیں۔ اس وجہ سے پاکستان کے شرح مبادلہ کا یہ ذکر تقویمی (chronological) ہے۔ اس انداز میں کہ پچھلے عشرے میں جو شرح مبادلہ مروج رہیں ان کے رجحانات کیا رہے اور ان کے پس پردہ مالیاتی، قرضہ جاتی اور معاشی عوامل کیا تھے۔ اس بناء پر ان کے اسباب کی نشاندہی ہی کر دی گئی ہے لیکن گہرا تجزیہ نہیں کیا جاسکا۔ اس لئے اوپر تلے (up down) قسم کے بیان سے احتراز کیا گیا ہے اور وقتی مداوے پر بحث نہیں کی گئی ہے۔

7- پچھلے عشرے میں یعنی FY02-12 اور اس کے بعد FY13-14 میں شرح مبادلہ میں تین قسم کے رجحانات رہے ہیں جو مائیکرو بازاری شرح مبادلہ سے عیاں ہیں (Data Set 6.0a)۔ یہ رجحانات کئی وجوہات اور طرح طرح کے دباؤ سے پیدا ہوئے جن میں ہر ایک کا خاطر خواہ تجزیہ اعداد و شمار سے نہیں کیا جاسکتا۔ لیکن ان کے پس پردہ جو عناصر سرگرم رہے ہیں وہ اتنے پوشیدہ بھی نہیں، جن کی وجہ سے شرح مبادلہ میں تبدیلیاں آئی ہیں۔ اس موضوع پر ضخیم لٹریچر موجود ہے لیکن ہم یہاں پر اس مذاکرے کو صرف پاکستان کے حوالے سے اطلاقی ضمن تک محدود رکھیں گے۔ رہ گئی اس کی ٹیکنو کریسی کی باریکیاں، وہ لوگ جانیں اور سمجھیں جو REER (Real Effective Exchange Rate) کے تخمینوں میں سرگرداں رہتے ہیں۔

8- پہلے عرصے میں FY02-07 کے دوران نامیہ اوسط شرح مبادلہ ساٹھ روپیہ فی ڈالر کے لگ بھگ مستحکم رہیں گرچہ ان میں معمولی سی تبدیلیاں ہمہ وقت ہوتی رہیں۔ یہ بیرونی کرنسیوں کے مائیکرو بازاری کی ماہانہ اوسط شرح مبادلہ ہیں، جو کہ تھوک کاروبار کی شرح مانی جاتی ہے۔ دوسرے مرحلے یعنی FY07-10 میں یہ ماہانہ نامیہ شرح مبادلہ گرنی شروع ہوئیں اور وہ FY10 میں 85.3 روپیہ فی ڈالر تک جا پہنچیں، یعنی صرف تین سالوں میں 36 فیصد کمی قدری ہوئی گرچہ اس دوران شرح مبادلہ میں کافی رد و بدل ہوتا رہا (Data Set 6.2)۔ اس کے تین سال بعد تیسرے مرحلے میں، یعنی جون 2013 میں شرح مبادلہ 98.9 روپیہ فی ڈالر تک گری یعنی اس میں 16 فیصد تک گراوٹ ہوئی جس کے اسباب پر مذاکرہ کیا جا چکا ہے۔ اُس کے بعد 2014 کے شروع میں یہ شرح مبادلہ 107 روپیہ فی ڈالر تک جا پہنچی، جس سے بازار میں کھلبلی مچ گئی۔ اُس کے بعد جب بیرونی سیالیٹ کے اہتمامات بار آور ثابت ہوئے تو نامیہ شرح مبادلہ بڑی تیزی سے تقریباً پندرہ فیصد اوپر چڑھی۔ یعنی کہ



شرح مبادلہ 97 روپیہ فی ڈالر تک بہتر ہوئی۔ اس کے باوجود FY07-13 کے عرصے میں نامیہ شرح مبادلہ میں بڑی گراوٹ یا کم قدری ہوئی البتہ بیرونی تجارت اور دیگر کھاتوں پر خساروں کی وضع وہی رہی جو پہلے تھی۔ اُس میں تبدیلیاں نہیں آئیں۔ ان رجحانات پر زور شور سے تبصرے جاری ہیں۔

9- یہ نامیہ شرح مبادلہ عام فہم ہیں کیونکہ پبلک کا واسطہ ان سے پڑتا رہتا ہے۔ البتہ شرح مبادلہ سے منسلک استحکامی انصرامات کی خاطر اصلی شرح مبادلہ پر دھیان نکارتا ہے۔ اصلی ان معنوں میں کہ اگر ان شرح مبادلہ میں سے عمومی قیمتوں میں اضافے کی شرح، یعنی شرح مہنگائی سے کردی جائے تو اُس سے جو تجزیہ نکلے گا وہ بہتر ہوگا۔ لیکن ایسا تو یہ اُس شرح سے کیا جائے جو پاکستانی اور بیرونی ممالک کی شرح مہنگائی کی تناسب (relative price index, RPI) شرح ہو، کیونکہ نامیہ شرح مبادلہ، روپیوں اور ڈالروں میں ناپی تولی اور بیان کی جارہی ہے۔ یوں Pak-U.S RPI-based شرح مبادلہ دو قیمتوں کے مرکب اشاریہ سے تسویہ کر کے ناپی جارہی ہے جسے Data Set 6.2 میں دکھایا گیا ہے۔ یہ دونوں اصلی شرح مبادلہ، نامیہ شرح کے ساتھ سائے کی طرح چپکی رہی۔ یعنی 2005 میں یہ شرح 59.7 تھی، اُس کے بعد اس میں متواتر گراوٹ رہی۔ 2013 میں یہ شرح 108.5 تک گری جو کہ نامیہ شرحوں کے عین لگ بھگ ہے۔ اس سے یہ نتیجہ نکالا جاسکتا ہے کہ پاکستانی کرنسیوں کے بازار کی معین کردہ شرح مبادلہ، بازاری، مالی اور معیشی رجحانات کے مطابق رہی۔ یعنی اُس میں وہ تحریکات نہیں ہوئیں جو پہلے ہوا کرتی تھیں۔ موجودہ شرح مبادلہ کے انصرام کی یہ بڑی کامرانی ہے۔ لہذا ہماری تجزیاتی ضرورت کی خاطر یہ تسویاتی اصلی شرح مبادلہ ہی کافی ہے۔

10- البتہ purists کی نگاہ میں Pak-U.S RPI-based اصلی شرح کا تخمینہ بھی ناکافی ہے۔ وہ اُس کے بھی آگے جا کر ایک اور تسویہ بیرونی تجارت میں شریک ممالک کے تناسب سے کرتے ہیں، اور اُس سے جو شرح نکلتی ہے اُسے real effective exchange rate, REER گردانا جاتا ہے۔ اگر بیرونی تجارت اور ملکی معیشی استحکام ملحوظ خاطر ہو تو پھر یہ مخلوط اشاریہ ایک سنگنل کے طور پر کام کرتا ہے، تاکہ غیر معتدل رجحانات کا سدباب کیا جاسکے۔ اس اشارے کے تخمینے Data Set 6.2 میں دئے گئے ہیں جنہیں SBP شائع کرتا رہتا ہے، اور اُن کے مطابق استحکامی پالیسیوں کو وضع کرتا رہتا ہے۔ لیکن اس طرح کی تگ و دو پالیسیوں کی بہتری لانے میں، یعنی بیرونی تجارت کے خساروں میں افاقہ پیدا کرنے میں ناکام رہی خواہ تلو کر لسی کے جو بھی مدارج فتح کر لئے ہوں۔

11- مختصراً یہ کہ کم قدری بیرونی کرنسیوں کی سیالیت میں پر زور کمی کے باعث ہوئی جس کے پس پردہ بیرونی تجارت کی وضعی کمزوریاں تو ضرور شامل تھیں لیکن ان کا نمایاں عنصر بڑے پیمانے پر ملک سے سرمایہ جاتی برسلا نات تھے، اور وہ بھی غیر مندرج طریقوں سے جن کے نکاس کے اعداد کا اندازہ نہیں۔ البتہ شرح مبادلہ کے اوپر چڑھنے سے پہلے SBP کے تخمینے کے مطابق یہ نکاس پچیس ملین روزانہ ہوتا رہا۔ عرف عام میں اس کی وجہ ملک میں مفلوک الحالی اور طبقاتی خانہ جنگی بیان کی جاتی رہی جس کی روک تھام تو دور کی بات، حکومت کی بے بسی بھی شامل رہی۔ اگر صرف مالیاتی یا معاشی پالیسیوں پر نگاہ رکھی جائے تو ان میں بھی اس گراوٹ کے ازالہ کی خاطر نمایاں اقدامات نظر نہیں آئے۔ ساتھ میں IMF کے ساتھ معاہدے بھی ہوتے رہے، اور ان کی خاطر IMF کی شرائط کے تحت وہی پالیسیاں اختیار کی گئیں جو پہلے بھی شرح مبادلہ کی تحلیل کو روکنے میں ناکام رہی ہیں جن سے ہم سبھی بخوبی واقف ہیں۔

12- ان تمام عناصر میں سرمایہ جاتی کھاتوں پر آزادانہ برسیلانات کو ذمہ دار ٹھہرایا جاتا ہے جو کہ اسٹاک مارکیٹ کے انہدام کے بعد شروع ہوئے۔ لیکن FY10-14 کے دوران اسٹاک مارکیٹ میں جس دھوم سے تیزی آئی وہ پچھلی سطحوں سے بھی بہت آگے جا چکی ہے، گرچہ اُس میں اب افاتہ ہوا ہے۔ اس لئے حالیہ سالوں میں اسٹاک مارکیٹ کی صورت حال کو شرح مبادلہ کی گراوٹ کے ساتھ متصل نہیں کیا جاسکتا، اگر اس کے متوازی ملکی سرمایہ اتنی بڑی مقدار میں باہر بھیجا جا رہا ہو خواہ غیر مندرج ہی سہی۔ اور اگر ایسا ہوا ہے تو پھر اسٹاک مارکیٹ کی یہ تیزی ممکن نہیں۔ لہذا، رجحانات کی اس دورخی کو با آسانی یکجا نہیں کیا جاسکتا۔ یہ ضرور ہے کہ اسٹاک مارکیٹ میں قیاسانہ تاجرت کی جارہی ہے۔ لیکن شرح مبادلہ پر دباؤ بھی قیاسانہ یلغار سے منسوب کی جارہی ہے۔ کیا یہ ممکن ہے کہ بیک وقت اس قسم کی قیاسانہ یلغاریں کی جاسکیں جن کے رخ ایک دوسرے کے برخلاف ہوں؟

13- وجہ یہ کہ اسٹاک مارکیٹ کے پچھلے دھوم اور سرگرمی کو زیر زمین درسیلانات سے جوڑا جاتا رہا ہے۔ یعنی کہ اسٹاک مارکیٹ کی تاجرت میں غیر مندرج شعبہ کا بڑا ہاتھ رہا ہے۔ ماضی کا وہی پیرایہ پھر دہرایا جا رہا ہے۔ اگر ایسا ہے تو پھر شرح مبادلہ کی گراوٹ کو غیر مندرج برسیلانات سے واضح نہیں کیا جاسکتا۔ ان معاملات میں SBP کے اقدامات بے بس نظر آتے ہیں۔ یعنی کہ شرح مبادلہ کو مستحکم کرنے کی خاطر SBP بیرونی کرنسیوں کے بازار میں مداخلت کرنا بھی چاہے تو فی زمانہ یہ اس کے بس کا نہیں کیونکہ اس کے پاس ذخائر زر مبادلہ بہت معمولی سے بچے ہیں۔ ساتھ میں ملکی سیالیت پر کنٹرول سرمایہ جاتی کھاتوں کے غیر مستحکم سیلانات کے وقتوں میں بھی کارگر ہوتے نظر نہیں آتے۔ کیونکہ بیرونی کرنسیوں کی طلب باضابطہ اور غیر ضابطہ بازاروں میں زوروں پر رہتی ہے۔ مختصراً پچھلے تین سالوں میں شرح مبادلہ کی کم قدری اور انہی وقتوں میں اسٹاک مارکیٹ کی دھوم گرج کو بیک وقت ملک سے بیرونی کرنسیوں کے انخلاء سے متصل نہیں کیا جاسکتا۔

14- ان رجحانات میں FECs کو یوں ملوث کیا جاتا ہے کہ شرح مبادلہ کی کم قدری اگر مندرج برسیلانات سے نہیں واضح ہوتی تو پھر غیر مندرج برسیلانات کی افزائش میں FECs کا کوئی نہ کوئی درپردہ ہاتھ ضرور ہے جو قابو میں نہیں لایا جاسکتا۔ حقیقت یہ ہے کہ مندرج معیشت میں شرح مبادلہ کا تعین مابینکی زر مبادلہ کے بازار میں ہوتا ہے، جبکہ FECs کی تاجرات حاشیہ بردار ہیں۔ پچھلے چار سالوں میں اس صورت حال میں کوئی تبدیلی نہیں آئی ہے۔ یعنی کہ شرح مبادلہ کے تعین میں مابینکی کرنسی بازار کا زور اور اثر ہمیشہ حاوی رہا ہے۔ اور ساتھ میں SBP کے ہلکے ہاتھوں کی تھکیاں بھی شامل رہی ہیں۔ لہذا جو بھی شرح مبادلہ مندرج بازار میں مروج رہی اس میں تینوں کا اپنا اپنا رول رہا ہے۔ روپیہ کی بیرونی کرنسیوں میں کم قدری کا ذمہ دار FECs کو نہیں ٹھہرایا جاسکتا۔ البتہ جس ملک میں اگر بیرونی کرنسیوں کی قسط سالی متواتر پڑتی رہی ہے، بجز چند سالوں کے، تو ایسے میں مستحکم زر مبادلہ کا ذکر کہاں۔ یہ کمی مندرج اور غیر مندرج سیلانات سے اُبھری، لیکن ہمیں غیر مندرج سیلانات کا قطعی اندازہ نہیں۔

15- اگر صرف مندرج برسیلان کو دیکھیں تو ادراک ہوگا کہ جس معاشرے میں امپورٹ کے لیبل پر ناز کیا جائے، یا جہاں ہیئم برگر (hamburger) کے ریسٹورانوں میں اٹھنا بیٹھنا امتیاز کی نشانی متصور کی جائے، اور جہاں خام تیل، پیٹرولیم کی مصنوعات، مائع گیس اور دیگر ضروریات زندگی کا ایسا فقدان ہو کہ دن رات لمبی قطاریں لگی رہیں، ایسے ملک کی شرح مبادلہ پر دباؤ میں افاتہ ممکن نہیں۔ اعلیٰ افسروں کے وفد بیرونی ممالک کے دورے کر رہے ہیں، اس امید پر کہ شاید کہیں سے بیرونی امداد اور قرضے حاصل ہوں تاکہ ان کے بیرونی سفر کامیاب کہلائیں۔ اس صورت میں عموماً عارضی واجبات میں خطیر اضافے بھی ہوں گے اور ان کی ادائیگیوں کا بار بڑھے گا، خواہ عارضی طور پر تھوڑی سی مہلت مل جائے۔ فی الوقت جتنی بڑی رقوم کی عنایات مل رہی

ہیں، انہیں اتنی ہی بڑی کامیابی سے تعبیر کیا جا رہا ہے۔ لیکن یہ اندازہ نہیں کہ اس کے جلو میں کتنی سخت قسم کی کمر کس پٹیاں آگے آنے والی ہیں تاکہ ان واجبات کی ادائیگی ہو سکے۔ اُس کا کسے فکر ہے۔ یہی اطوار پہلے بھی مروج تھے اور فی زمانہ بھی ہیں۔ یعنی ہم نے ماضی سے کچھ سبق نہیں سیکھا جو کہ ایک المیہ ہے۔

### کرنسی بازار اور زری استحکام

16- پچھلے عشرے میں زرمبادلہ کے بڑے درسیلانات کی SBP نے کئی طریقوں سے مناسبت کی ہے۔ یا تو SBP نے ان بیرونی کرنسیوں کو بازار سے خرید کر ان کی متقابل سیالیت کی استرالیٹ (sterilization) کی ہے جو کہ ان کرنسیوں کو روپے میں تبدیل کرنے پر عود کر آئے تھے۔ یوں SBP نے ان سرکاری قرضوں کو جو SBP کی تحویل میں تھے انہیں کمرشل بینکوں کے سپرد کر دیا۔ لیکن ایک طرف نگاہ اس بات پر بھی رکھی کہ بینکوں کے پاس استرالیٹ کے باوجود کافی سیالیت باقی بچے تاکہ شرحات سود میں ایسا استحکام موجود رہے جو چھ ماہی خزانہ بلز کی شرح حاصلہ سے متصل رہ سکے۔ یہ ذرا پیچیدہ معاملہ ہے۔ اس کو یوں سمجھیں کہ جب بھی بیرونی کرنسیوں کے درسیلانات معقول رقم کے ہوئے ہیں، SBP نے یہ انصرام کیا ہے کہ ان درسیلانات کے جلو میں بیرونی کرنسیوں کے بازار اور زری بازار کے مابین متعلقات زیادہ مضبوط اور پائیدار ہو سکیں، جبکہ شرح مبادلہ آزادانہ طور پر فلوٹ ہو رہی ہے۔ یعنی بیرونی کرنسیوں کے بازار میں کھلے پن میں کمی نہیں آئی ہے، اور اس شرح مبادلہ کی رجم کے متوازی طور پر، شرحات سود کی رجم بھی بازار بنیادوں پر استوار رہی ہے۔ یعنی شرحات سود میں تبدیلیاں بازاری رجحانات کے مطابق ہوتی رہی ہیں۔ اس وجہ سے مالیاتی بازاروں کی وسعت اور گہرائی میں پہلے کی نسبت اضافہ ہوا ہے، اور وہ مالیاتی یا معاشی اشاروں کی مطابقت کرتے ہیں جو کہ اصلاحات کے اولین سالوں میں مفقود تھی۔ بیرونی کرنسیوں کے بازار میں تلون پیدا ہوتا رہتا ہے اور ان کی کئی وجوہات ہو سکتی ہیں۔ لیکن اگر یہ متلون کیفیت بحرانی کیفیت اختیار کرے تو زری استحکام جاتا رہے گا۔

17- شرح مبادلہ کی مناسبت جب زری مناسبت کے ساتھ متصل کی جاتی ہے تو پہلے یہ دھیان رکھنا پڑتا ہے کہ آزادانہ فلوٹ کی رجم میں شرح مبادلہ پر شرحات سود کی تبدیلیوں کا کس قدر اثر پڑتا ہے۔ مثلاً اگر روپیوں میں لئے ہوئے قرضوں اور ڈالر میں لئے ہوئے قرضوں کی شرحات سود کے مابین بہت زیادہ فرق ہو، یعنی اگر روپیہ والے قرضوں پر شرحات سود ڈالر والے قرضوں سے کہیں زیادہ ہو، اور قرض داروں کو یہ اجازت ہو کہ وہ ان قرضوں کو ادل بدل سکیں، تو ممکن ہے کہ قرض داران اس کرنسی میں اپنے قرضے منتقل کروالیں جس پر شرح سود نمایاں طور پر کم ہو۔ بشرطیکہ شرح مبادلہ میں استحکام برقرار رہے جو سب سے وزنی شرط ہے۔ اس روش کا الٹ بھی ہو سکتا ہے اگر شرحات سود کا تفرق روپیوں میں لئے قرضوں کی جانب جھکے۔ کم از کم نکاتی انداز میں اس قسم کا قرضہ جاتی ادل بدل ممکن ہے، اگرچہ عملی طور پر یہ ناممکن ثابت ہو۔ لیکن جب بھی اس قسم کے رد و بدل رونما ہوتے ہیں تو مابینکی رقوم کے بازار کی سیالیت اور بیرونی کرنسیوں کے بازار کی سیالیت دونوں میں خاصمانہ تبدیلیاں پیدا ہو سکتی ہیں۔

18- اگر شرحات سود کا تفرق روپیوں میں لئے ہوئے قرضوں کی جانب جھکے تو ملکی کرنسی پر دباؤ بڑھ سکتا ہے، جس کے متوازی شرح مبادلہ اوپر کی جانب بڑھ سکتی ہے، یا دونوں اوپر کی جانب یکجا طور پر بڑھ سکتی ہیں، کیونکہ قرضداران ڈالروں کے قرضے ترک کر کے روپے کے قرضے لینے لگیں گے جس سے اس وقت کی زری مناسبت کے رخ پر زور پڑ سکتی ہے۔ اگر مرکزی

بینک اس مناسبت کی روش برقرار رکھنا چاہئے تو اسے مابینکی بازار سے بیرونی کرنسیوں کی خریداریاں کم کرنی پڑیں گی تاکہ ایسا رخ سنبھالا جاسکے۔ مرکزی بینک پر یہ لازم ہوگا کہ قرضہ جاتی بازاروں پر بڑھتی ہوئی رسائی، یعنی قرضداریاں زیادہ نہ بڑھ سکیں تاکہ شرحات سود میں اضافہ نہ ہو سکے۔ خواہ وہ طویل مدتی شرحات ہوں یا قلیل مدتی ہوں۔ بہ الفاظ دیگر شرحات سود کا استحکام برقرار رکھا جاسکے۔ یہ پاکستان میں ہوا ہے، اور ماضی میں SBP ان معاملات سے دوچار رہا ہے۔ یہ خیالی نقش آرائی نہیں۔

19- شرحات مبادلہ کے استحکام کی خاطر توازن ادائیگی میں جاری کھاتوں پر کڑی نگاہ رکھنی پڑے گی، خواہ ان میں خسارے ہوں یا فاضلات (surpluses) ہوں۔ اگر جاری کھاتوں میں فاضلات نمودار ہوں۔ پھر یہ فاضلات مرکزی بینک کو سہولت مہیا کریں گے کہ وہ ملکی کرنسی پر دباؤ میں کمی لاسکے تاکہ اگر شرحات سود بڑھیں تو یہ اضافے معمولی نوعیت کے ہی رہیں۔ ساتھ ساتھ مرکزی بینک اپنے زرمبادلہ کے ذخائر میں بھی اضافے کرتا رہے تاکہ ملکی کرنسیوں کو بیرونی کرنسیوں کے مقابلے میں مزید تقویت حاصل ہو سکے، جو کہ اس وقت بڑے کارآمد ہو سکتے ہیں جب شرح مبادلہ پر دباؤ بڑھے اور اس میں گراؤٹ کے آثار پیدا ہوں۔ اس کے برعکس اگر جاری کھاتے میں خسارے پیدا ہونے لگیں تو عین ممکن ہے کہ ملکی کرنسی کی کم قدری ہو، جو ملکی اور بیرونی شرحات سود میں موجودہ توازن کو بگاڑ کر رکھ دے۔ اگر جاری کھاتوں کے میزانات تیزی سے خرد برد ہونے لگیں اور مرکزی بینک شرح مبادلہ کو اپنی مرضی کی سطح پر برقرار رکھنے کی کوشش کرے تو اس میں شاید کامیاب نہ ہو سکے۔ کیونکہ عالم گیر سطح پر بیرونی کرنسیوں کا سائز بہت ضخیم ہے۔ پھر اسے گرتے ہوئے جاری کھاتوں کے میزانات پر ہی اکتفا کرنا پڑے گا۔

20- پچھلے عشرے کے درمیانی عرصے میں جوں ہی بیرونی کرنسیوں کے بازار میں تقویت کے انداز نظر آنا شروع ہوئے، کہ ایک بار پھر وہی خرابی نصیبی کے آثار پیدا ہونے لگے جس کے ہم عادی ہو چکے ہیں۔ یعنی کہ بیرونی کرنسی کی طرف رجحان بڑھنا شروع ہوا، جاری کھاتوں کے خسارے پلٹ آئے اور شرح مبادلہ دھیرے دھیرے گرنا شروع ہوئی۔ پچھلے سالوں میں یعنی 2011-13 کے درمیان پاکستان ایک بار پھر بیرونی سیالت کی تزویراتی کمی سے دوچار ہوا، اور شرح مبادلہ تیزی سے گری۔ اس مالیاتی انتشار کی بنیادی وجہ تجارتی خسارے اور سرکاری شاہ خرچیاں ہیں، خواہ وہ کسی بھی دور میں ہوئی ہوں۔ ان کے نمیاؤں سے مفر نہیں۔ شرح مبادلہ کی کم قدری کو کئی ناموں سے یاد کیا جاتا رہا۔

21- نتیجہ بالآخر وہی ہوا جس کا خدشہ تھا۔ یعنی کہ مالیاتی نظام ان شاہ خرچیوں کے مجموعی بوجھ کو سہا نہیں سکا۔ اب شرحات سود میں بھی اضافہ ہوگا اگرچہ شرح مبادلہ کی کم قدری کا رخ یکدم پلٹ پڑا ہے۔ پچھلے سال حکومت کے دباؤ پر SBP نے اپنی پالیسی شرح میں 500 بسی پوائنٹ کی کمی ایک سال کے اندر کی، اور سرکاری قرضگاریوں کی بھی معاونت کی۔ لیکن اب IMF کے پروگرام کے دباؤ میں آ کر شرحات سود میں اضافے 2013 کے اواخر میں پھر شروع کرنے پڑے کیونکہ اور کوئی چارہ کار باقی نہ رہا تھا۔ یوں پچھلے عشرے میں شرحات سود کا استحکام محض ایک عارضی مہلت ہی رہی۔ اب دیکھنا یہ ہے کہ شرح مبادلہ کی فی الوقت کی بیش قدری کتنی مستحکم ثابت ہوتی ہے کیونکہ پاکستان کی مالیاتی اور معیشتی توانائی میں کوئی اتنا بھاری یا پائدار اضافہ نہیں ہوا ہے جو کہ کرنسی بازار کے دباؤ کو سہا سکے۔ محاورتن کیا پاکستان میں یکدم سے سونے کے بڑے ذخائر یا تیل کے ذخائر دستیاب ہوئے ہیں، جن سے بیرونی ادائیگیوں کے بوجھ کو ہلکا کیا جاسکے۔ بلکہ اُس کے برعکس ہو رہا ہے۔ یعنی بارسوخ طبقہ اپنی دولت ملک سے باہر نکالے جا رہا ہے، جس کے خاکے بیرونی میڈیا میں نامی گرامی ہستیوں سے منسوب کئے جا رہے ہیں۔

## جزو پانچ - بیرونی سیالیت کا بحران

### زر مبادلہ کے ذخائر، رجحانات

1- کسی بھی ملک میں جب بھی زر مبادلہ کی کمیابی درپیش ہوتی ہے تو بروقت ادائیگیوں کی خاطر ذخائر زر مبادلہ پر یورش ہوتی ہے تاکہ بیرونی کرنسی کی فوری سیالیت فراہم کی جاسکے، ورنہ شرح مبادلہ میں گراوٹ پیدا ہو سکتی ہے، جو کہ پاکستان میں متواتر ہوا ہے۔ شرح مبادلہ کی گراوٹ میں پیش پیش بیرونی تجارت کے خسارے اور بیرونی قرض گاریوں کا بوجھ رہا ہے۔ ان عوامل پر مذاکرہ کیا جا چکا ہے۔ عموماً بیرونی کرنسی کی کمیابی کو خواہ وہ کسی طرح بھی پیدا ہوئی ہو، بیرونی زر مبادلہ کے ذخائر سے ہی پورا کرنا پڑتا ہے اگر سردست کوئی اور وسیلہ دستیاب نہ ہو۔ لیکن اگر یہ ذخائر کافی ہوں تو پھر ہنگامی صورت حال پیدا ہوتی ہے۔ پھر ماسوا کسٹومل اٹھانے کے کوئی اور چارہ کار نہیں پچتا۔ زر مبادلہ کے ذخائر سے یہ نکاسیاں توازن ادائیگی میں بطور مالیہ سیلان کے درج کی جاتی ہیں۔ لیکن SBP کو اپنے ذخائر یا بینکاری نظام کے ذخائر پر ہی اکتفا کرنی پڑتی ہے۔ FECs کے پاس ذخائر نہیں ہوتے۔ یوں زر مبادلہ کا سب سے بڑا ذخیرہ SBP کے پاس ہوتا ہے۔ پچھلے سال SBP کے ذخائر، کل ذخائر کا 81-87 فیصد کے درمیان رہے ہیں، بقیہ بینکوں کے پاس رہا ہے۔ ایک تھوڑا سا لیکن نامعلوم حصہ FECs کے پاس بھی رہا ہے لیکن وہ کسی شمار میں نہیں (Data Set 6.0a)۔ یہی اطوار بقیہ ترقی پذیر ممالک کے بینکوں میں رہے ہیں۔ اس میں سونے کے ذخائر شامل نہیں کیونکہ وہ ذخائر کسی کام نہیں آسکتے جب تک کہ مرکزی بینک ان کو فروخت نہ کرے۔ اگر مرکزی بینک ایسا کرنے لگیں تو سونے کی قیمتیں تیزی سے گر جائیں گی اور ان ذخائر کی عرفی مالیت کو بڑا دھچکا لگے گا۔

2- اصلاحات سے قبل مرکزی بینک تقریباً سبھی کم آمدنیوں والے ممالک میں شرح مبادلہ کے حتمی ثالث ہوتے تھے، دوسرے لفظوں میں وہ شرحات مبادلہ از خود مقرر کرتے تھے۔ اور مرکزی بینک ہی بینکاری نظام کو کرنسیاں مہیا کرتے تھے۔ یعنی کرنسی مارکیٹ پر ان کا ایسا کوئی زور یا اختیار نہ تھا کہ وہ بیرونی کرنسیوں کے خریدنے اور بیچنے کے لیے اسے اجازت دے دے۔ جب اصلاحات ہوئیں اور بینکوں کو بیرونی کرنسیوں کی تجارت کرنے کا از خود مجاز قرار دیا گیا، تو توقع کے برخلاف ماسوا چند بڑے کثیرملکی بینکوں کے، ملکی بینکوں نے بیرونی کرنسیوں کے خریدنے رکھنے سے احتراز کیا، کیونکہ انہیں ان کرنسیوں پر عالم گیر سطح پر شرحات مبادلہ کے معرض (exposure) کا سامنا تھا جس کی مناظمت بینکوں کے بس کی بات نہ تھی۔ یعنی ہر بینک میں یہ استعداد یا صلاحیت نہ تھی کہ غیر ملکی کرنسیوں کے خریدنے کو منافع بخش طور پر چلا سکیں۔ اگر بینک غیر ملکی کرنسیوں کا معقول خریدنے رکھیں تو انہیں شرحات مبادلہ کے بطران (arbitrage) کے مواقع بھی ملیں گے لیکن ساتھ میں معرض کے خطرات میں اضافہ بھی ہوگا۔ اس مابین تفرق کی مناظمت کے لئے مخصوص قسم کی صلاحیتیں اور اہلیت درکار ہیں جو چھوٹے بینکوں کو ہنگامی پڑتی ہیں جب کہ ان کی بیرونی کرنسیوں کے خریدنے کی مالیت معمولی سی ہے، اور ان کی زر مبادلہ کی ضروریات معیشت کے معمولی سے گوشے سے نمودار ہوتی ہیں۔ اس لئے بینک کرنسی بازار سے زر مبادلہ کی خریداریاں ضرورت پڑنے پر ہی کر کے اپنا کام چلا لیتے ہیں۔ انہیں خریدنے کے خیال میں پڑنے کی ضرورت نہیں پڑتی۔

3- پاکستان زر مبادلہ کے سیال ذخائر میں پچھلے عشرے کے شروع سالوں میں تیزی سے اضافے ہوئے جن میں سونے کی مالیت شامل نہیں۔ یہ ذخائر FY02 میں \$6.4 ارب ڈالر تھے جو FY07 میں \$17.5 ارب ڈالر تک جا پہنچے، یوں سالانہ اوسط شرح نمو 22 فیصد رہی۔ اتنا بڑا اضافہ اس کے بعد کبھی نہیں ہوا، بلکہ اس میں کمی ہوئی شروع ہو گئی۔ اس کے بعد FY08 میں یہ

ذخائر \$11.5 ارب ڈالرہ گئے یعنی ایک ہی سال میں \$6.0 ارب ڈالر کی کمی ہوئی۔ FY11 میں یہ ذخائر پھر \$17.8 ارب ڈالر تک جا پہنچے۔ لیکن FY12 میں \$13.2 ارب ڈالر تک گھٹے اور 2013 کے اواخر میں گھٹ کر تقریباً \$6 ارب ڈالرہ گئے۔ 2014 کے اوائل میں بڑی سیمانی رہی لیکن اس قسم کی الٹ پلٹ کو شرح نمو سے ظاہر کرنا ممکن نہیں۔

4- زرمبادلہ کے یہ خالص برسیلانات، جاری کھاتوں کا الٹا عکس ہیں، جن کے خسارے پچھلے سات سالوں میں بہت بڑھے ہیں اور یہ زیوں حالی حدود کو جا پہنچی ہے۔ ان خساروں پر مذاکرہ ہو چکا ہے۔ مختصراً FY12 میں یہ خسارے \$4.6 ارب ڈالر تھے اور FY13 میں \$2.3 ارب ڈالر رہے ہیں۔ اسی وجہ سے زرمبادلہ کے نکاس بڑے خطیر رقوم کے رہے ہیں۔ طویل مدتی اعداد صرف رجحانات کی نشاندہی کرتے ہیں، لیکن ان کے پس پردہ اسباب کا تجزیہ ضروری ہے، جن کی کڑیاں بیرونی تجارت کے رجحانات سے جالٹی ہیں، یا پھر ان دیگر مددات کے ساتھ جو جاری کھاتوں کا جزو ہیں۔ اور ان سے نمٹنے کی خاطر کون سے اقدامات کئے گئے۔ ان سے فرصت ملے تو پھر بیرونی سرمایہ جاتی روش اور اس کے اسباب پر غور کرنے کی ضرورت ہے۔ لیکن صرف مالیاتی یا معاشی استحکام کے ڈھول پیٹنے سے کام نہیں چلے گا جن کا سارا زور شرح سود، زری مناظمت اور مالیاتی رجم کے عناصر ہیں۔

5- ذخائر میں کمی تو ہمیشہ رہی لیکن ہمیں یہ معلوم کرنا ہے کہ اس کی سطحیں زرمبادلہ کے برسیلانات بالمتقابل کیسی رہی ہیں۔ یعنی کہ زرمبادلہ کی موجودہ سطح کتنے ہفتوں کی برآمدات کی ادائیگیاں سہا سکتی ہے، یا یہ سطح کتنے مہینوں کی مہلت دے سکتی ہے۔ جس کے بعد ناسیالیت کا سامنا پڑے گا۔ جب کہ نامقدوری (insolvency) کا تصور ہی بھیا تک ہے جو ناسیالیت کے اوپر منڈلاتی رہتی ہے۔ FY02 میں زرمبادلہ کے ذخائر 35 ہفتوں تک کی برآمدات کو سہا سکتی تھی۔ اس کے بعد یہ سہارا لاغر ہوتا گیا اور FY12 میں سترہ ہفتوں تک آ کر رکا۔ فی الوقت یعنی 2013 کے اواخر میں یہ مہلت بمشکل 7 ہفتوں کی ہے اور پر سے IMF کی ردائیگیاں (repayments) سامنے آ کھڑی ہوئی ہیں۔ یہ بڑی نازک صورت حال ہے خصوصاً ایسے زمانے میں جبکہ سرمایہ جاتی اور مالیاتی بیرونی کھاتے نیم دراز ہیں لیکن سیلانات کا زور اور ان کی شدت میں اضافہ ہوتا نظر نہیں آتا۔

6- اب اگر ذرا سا بھی جھٹکے مخالف سمت میں لگے تو بیرونی سیالیت کی ناداری بحران میں گرا سکتی ہے جس سے عہدہ برآ ہونا بہت مشکل ہوگا۔ پاکستان میں یہ صورت حال پہلے بھی نمودار ہوئی ہے اور ہم ان بحرانوں کے غازی ہیں۔ ان حالات میں اور کوئی چارہ کار باقی نہیں چھتا ماسوا اس کے کہ IMF سے رجوع کیا جائے۔ لیکن ہم ان قلیل مدتی واقعات کی تفصیل میں نہیں پڑنا چاہتے کیونکہ اس طویل مدت اطلاق جانے میں ہمارا دھیان مالیاتی بنیادوں اور ان سے متعلق متحرکات کے طویل مدتی اسباب و علل پر ہے تاکہ یہ معلوم ہو سکے کہ کسی بھی معیشت کی مالیاتی نظام کے بیرونی تعلقات کیا ہیں، اور ان سے کس طرح نباہا ہو سکتا ہے۔ یا ان کی مناظمت کی خاطر مالیاتی رجم کی نوعیت اور وضع کیا ہو سکتی ہے تاکہ معاشی فروغ حاصل ہو سکے۔

7- پاکستان کے زرمبادلہ کی ذخائر میں نجلی سطحوں پر اس قسم کی سیمانی ایسے وقتوں میں پیدا ہوئی جبکہ چین، ملائیشیا، ہندوستان، اور دیگر متقابل ممالک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں ریکارڈ توڑ قسم کے اضافے پے در پے ہو رہے تھے۔ لیکن پاکستان کی حیثیت محض تماشائی کی رہی۔ ڈالر کے مقابلے میں ان کی کرنسیوں میں توانائی پیدا ہوئی لیکن کیا ان کی شرحات مبادلہ بھی اوپر کی جانب بڑھیں۔ اس کا اندازہ یہاں پر نہیں دیا گیا ہے۔ عام تاثر یہ ہے کہ ایسی قدر افزائی appreciation نہیں ہوئی گرچہ اس پر بڑا شور مچا ہوا۔ امریکا اور یورپی ممالک نے بڑا زور لگایا ہے کہ ان ممالک کی کرنسیاں مصنوعی طور پر کم قدر under-valued ہیں جن کی وجہ سے ان کی برآمدات نے ان ملکوں کی صارفی صنعتوں کا ناطقہ بند کر رکھا ہے۔ برازیل، چین،

ہندوستان کو ریا، روس اور ابھرتی ہوئی معیشتوں کے بیرونی تجارت کے فاضلات (surplus) میں ہمہ گیر اضافے پچھلے ڈیڑھ دو عشروں سے جاری ہیں۔ تیل کے ممالک کے زرمبادلہ کے ذخیرے بھی بڑھتے جا رہے ہیں۔ یہ ذخائر زیادہ تر امریکی ڈالر میں ہیں جو کہ امریکا کے بیرونی واجبات ہیں۔ ایک جانب ان ملکوں کی مجموعی بیرونی مالیاتی حیثیت مضبوط ہوتی چلی جا رہی ہے، جو کہ بین القومی سطح پر عالمگیر مالیاتی نظام کی نو ترتیب کا پیش خیمہ ہے جس میں ڈالر کی ہمہ گیر حیثیت کو قائم رکھنا ممکن نہ ہو سکے گا۔

8- دوسری جانب چند یورپی ممالک ابھی بھی 2008 کے بحران کے خمیازوں سے چھٹکارا نہیں پاسکے ہیں۔ لہذا ان ملکوں کو اپنی اصلی مالیاتی توانائی کی بناء پر ان کا صحیح مقام ملنا چاہئے۔ اس سلسلے کی ابتدا ہو چکی ہے۔ پہلے تو G-7 کا گروپ بڑھ کر روس کی شمولیت کے بعد G-8 کا گروپ بن گیا ہے اور مذاکرات جاری ہیں کہ بقیہ ممالک کو بھی اس کلب کا ممبر بنا کر اسے G-15 کر دیا جائے، لیکن G-8 اپنے تسلط کو برقرار رکھنے کی ہر ممکن کوشش کرے گا، اور ان ملکوں کو دور رکھنے کی خاطر نئے حربے استعمال کرنے سے دریغ نہیں کرے گا۔ لیکن جس طرح جنگ عظیم دوئم کے بعد پاؤنڈ اسٹریلنگ کی بین القومی حیثیت کا زور ٹوٹا ممکن ہے کہ ڈالر کا بھی وہ زور شور کم ہو جو عرصہ دراز سے چلا آ رہا ہے۔ اس کی وجہ امریکی بجٹی خساروں کی مالیاتی ہے جو ان ملکوں کے زرمبادلہ کے ذخائر اور امریکی خزانے کی تمسکات کے فروخت سے کی جا رہی ہے۔ یہ تمسکات ذخائر مبادلہ کا کثیر حصہ ہیں، ان کی سطحیں بڑی بلندی پر جا پہنچی ہیں۔ ان قرض داریوں میں افاقے کے آثار نہیں نظر آتے۔ جبکہ ڈالر ان تمام ملکوں کا، خصوصاً تیل کے ممالک کے ذخائر مبادلہ کا سب سے بڑا حصہ ہے۔ یہ معاملات خاص پر پتہ ہیں، اور ان کے مضمرات ان تمام ملکوں کے لئے تو ویرانی حیثیت کے ہیں، یعنی وہ حیثیت جو اس عالمگیر مالیاتی نظام کا پائیدار ستون ہے۔ پاکستان کیلئے بھی ان کی اہمیت بہت ہے۔

### بیرونی سیالیت اور IMF کا رول

9- یہ بہت ہی خردار موضوع ہے۔ البتہ بہتوں کو زعم ہے کہ انھیں اس قضیہ کی بڑی مہارت ہے، اور اپنے موقف کا ڈھول پیٹا جاتا رہتا ہے۔ ہمیں صرف یہ وضاحت کرنی ہے کہ اتنے متناقض انداز فکر کے باوجود، پاکستان پر کیا آفت آئی کہ ماضی میں IMF کو بار بار جوع کرنا پڑا ہے۔ ایک بار نہیں، درجن بار۔ اور اُسے یہ موقع فراہم کیا کہ اپنی بے ڈھب شرائط پاکستان پر مسلط کرے جو ان ماہرین کے بقول پاکستان کی خود مختاری پر ضرب لگاتی ہیں اور عوام کو زبوں حالی سے دوچار ہونا پڑتا ہے۔ شور تو بہت برپا رہتا ہے لیکن توفیق نہیں ہوتی کہ اس کی صراحت کی جاسکے، سد باب تو دور کی بات رہی۔

10- بیرونی سیالیت (forex liquidity) کی کمی پاکستان کو متواتر درپیش رہی ہے، کیونکہ پاکستان کو بیرونی تجارت میں اور دیگر ممالک میں پے در پے خساروں کا سامنا رہا ہے، جس کا اندازہ تو ازن ادائیگی کے خاکہ نما جائزے سے ہو جائے گا جو دیا جا چکا ہے۔ تجارتی یا جاری کھاتوں کے خساروں سے کبھی نجات نہیں ملی۔ فی زمانہ ان خساروں میں اضافے ہی ہوئے ہیں، کمی نہیں آئی۔ اور قرآن یہ ہیں کہ آئندہ بھی ان سے چھٹکارہ محال ہے۔ یہ خسارے کیونکر نمودار ہونے، اُن کی تاویلات ضخیم ہیں۔ یہ بیرونی تجارت کے خسارے ہیں یا دیگر ممالک میں خالص برسیلانات ہیں جو مندرج معیشت کے میزانات ہیں۔ اس کے متوازی، غیر مندرج کرنسی بازار کے معرفت پاکستان کی بیش بہا دولت باہر کے ملکوں میں گئی اور اب بھی جا رہی ہے، جس کے کوئی تخمینہ نہیں ملنے گرچہ میڈیا میں یہ روداد آئی رہتی ہے کہ یہ بینکوں میں رکھی ہوئی بیرونی کرنسیوں کی امانات ہیں۔ یہ امانات صرف سوئس یا برطانوی یا امریکن بینکوں میں ہی نہیں، بلکہ اب جنوبی افریقہ اور ملائیشیا جیسے ممالک میں بھی جا پہنچی ہیں۔ یا بڑی

مالیت کی برطانوی پاؤنڈ امریکی ڈالر یا فرانک اور درہم جیسی کرنسیوں میں بیرونی املاک کی خریداریاں ہیں۔ یہ کالا دھن ہے یا بھورا، مال مسروقہ ہے یا کچھ اور، وہ ہوا کرے۔ عرض مدعا یہ کہ جب زرمبادلہ کے اتنے ضخیم اور غیر مندرج برسیلانات ہوں گے اور بیرونی سیالیت یوں باہر جائے گی تو ملک میں زرمبادلہ کا بحران پیدا ہوگا۔ اور یہ ایک عرصے سے ہو رہا ہے۔

11 - جب بھی یہ خسارے نمودار ہوتے ہیں، تو فوری طور پر بیرونی سیالیت کی کمی درپیش ہوتی ہے، اور اگر واجب رقوم ادا نہ کی جائیں تو ملکی سطح پر تکنیکی نامقدوری (insolvency) درپیش ہو سکتی ہے جو کہ ملکی معیشت کو تباہ کر سکتی ہے، جو کہ سوچا بھی نہیں جا سکتا۔ اُس کا ایک ہی مداوا ہے کہ کسی صورت اس پل ناصراط کو پار کرنے کیلئے بیرونی قرضے کسی طور اور کہیں سے بھی لئے جائیں۔ لیکن اتنے ناسازگار وقتوں میں کوئی بھی بینک یا ادارہ بیرونی سیالیت کی خاطر وقتی قرضے دینے کو تیار نہیں ہوتا۔ ایسی اُفتاد صرف پاکستان کو ہی نہیں بلکہ بہت سے ممالک کو درپیش رہی ہے، اور فی زمانہ چند یورپی ممالک بھی ایسے شاخسانے بھٹکے چکے ہیں۔ ایسی بے بسی کے عالم میں اور کوئی راہ فرار نہیں ملتی، ماسوا اس کے کہ IMF کو رجوع کیا جائے، اور وہی ہر ملک میں ہوتا ہے، بشمول پاکستان۔ لیکن اتنے وفود کی پے درپے گفت و شنید کے بعد جب بھی IMF (IMF standby, EFF) کے تحت معاہدے ہوتے ہیں، صرف عبوری مالیاتی (bridge financing) ملتی ہے۔ ان کے پس پردہ یہ نظریہ ہے کہ یہ اُفتاد وقتی ہے، اور ملک میں بیرونی سیالیت کے درسیلانات بحال ہوتے ہی یہ مشکل دور ہو جائے گی۔ ماضی میں اس کیلئے شرح مبادلہ میں مزید کم قدری سب سے بڑی شرط ہوتی تھی، اب نہیں۔ خوش فہمی یہ رہی کہ جیسے ہی شرح مبادلہ میں اہدائی گراؤٹ آئے گی تو درآمدات کم ہوں گی، اور برآمدات میں اضافے ہوں گے، اور یوں تجارتی خساروں میں کمی آئے گی، بیرونی قرضہ گاروں کا اعتماد بحال ہو جائے گا۔ اور بھی بہت کچھ ہوگا جس سے یہ مسئلہ دور ہو جائے گا۔

12 - ایسی خوش فہمیوں میں ہم عشروں سے مبتلا ہیں۔ یہ نہیں اندازہ ہو سکا کہ اول تو عبوری مالیاتی اس بحران کا مداوا نہیں۔ IMF سے پہلی تلاش ملی نہیں کہ اُس کی ادائیگی کا تقاضا اُٹھ کھڑا ہوا۔ وہ بھی زراصل بمعہ مضبوط کرنسیوں کی ریپو خریداریوں کے عالم گیر کرنسیوں کے ریٹ پر جوں لندن یا نیو یارک میں مروج ہوں۔ البتہ آج تک یہ نہ معلوم ہو سکا کہ IMF کی عبوری مالیاتی (bridge financing) کی لاگت کیا ہوگی۔ اُن کے وفود کو خود بھی نہیں معلوم ہوتی تو غیروں کا کیا ذکر۔ پوچھ کر دیکھ لیں۔ رہی IMF کے شرائط کی پابندی، اُس بارے میں ہم اتنا جانتے ہیں کہ متعدد کفایت شعاری (austerity) کے پروگراموں کے تحت، کمر کتے کتے اب عقفا ہو چلی ہے، لیکن کوئی افاقہ ہوتا نظر نہیں آتا۔ یعنی کہ نصف صدی سے بھی زیادہ عرصہ گزر چکا ہے اور پاکستان کی شرح مبادلہ ہمیشہ گرتی چلی آئی ہے۔ ہم نے IMF پروگرام کی تمام شقوں کو گن گن کر پورا کیا ہے، اور کبھی لتاڑا بھی ہے۔ اُس کے باوجود بیرونی تجارت و مالیات کا توازن متواتر خراب ہی رہا ہے۔ کبھی یہ بشارت نہیں نصیب ہوئی کہ بیرونی مالیات میں پاکستان خود کفیل اب ہوا اور تب۔ برآمدات ضرور بڑھیں، لیکن درآمدات اُسے بھی زیادہ بڑھیں، اوپر سے بیرونی قرضوں کا بوجھ اور اُن کی معاوضگیاں بھی ساتھ میں بڑھیں۔ شرائط کے تحت، توانائی کی قیمتوں میں پے درپے اضافے ہوتے رہے، اور ہوئے جارہے ہیں۔ ملک میں ہوش رُبا گرانی بڑھتی جا رہی ہے اور یہ سلسلے مدتوں سے چلے آ رہے ہیں۔

13 - یعنی کہ IMF کے پروگرام، پانڈا قسم کے معاشی یا مالی استحکام لانے میں ناکام رہے ہیں۔ البتہ حکومت بڑی سعادت مندی سے ہمیشہ تیار رہی کہ نئے معاہدے کرتے جائیں۔ واویلا چننا رہا کہ کیا غضب ہو رہا ہے، عوام پر کتنی مصیبتیں نازل ہو رہی ہیں۔ لیکن جو بھی حکومت برسر اقتدار تھی اُس نے معاہدے کا عزم ہی کیا، انکار نہیں کیا۔ اُس کی کیا وجہ ہے؟ علاوہ ازیں،



گرچہ IMF کی اپنی رقوم معاہدات تلے بیرونی سیالیت کی نمایاں ضروریات کے حوالے سے بہت کمتر ہیں۔ لیکن IMF کو اس قسم کا لیوراج کہاں سے دستیاب ہوا کہ چند سو ملین ڈالروں کی سہ ماہی یا ششماہی سیالیت کے عوض نائیکس رگڑواتا رہے؟ وہ لیوراج اول تو ہماری کم مائیگی اور حالت زار سے شروع ہوئی، جو ہماری اپنی دھرنی ہے۔ لیکن عالمی سطح پر یہ لیوراج IMF کو اس طرح ملا کہ تمام عالمی اداروں نے نقدی قرضے روک دئے تا وقتیکہ IMF سے ملک کو معاشیاتی لحاظ سے عمدہ صحت (good health) کا سرٹیفیکٹ نہ عطا ہو جائے۔ یعنی جب تک IMF پروگرام پر دستخط نہ ہو جائیں، اور حکومت IMF کی شرائط کی تابعداری کا عندیہ نہ دے۔ اس وجہ سے عالمی بنک، ایشین بینک، بڑے کمرشل بینک، اور حکومتیں بھی نقدی قرضے اُس وقت تک نہیں دیں گی جب تک یہ سرٹیفیکٹ نہ مل جائے۔ فی زمانہ، یعنی 2011-14 کے دوران پاکستان میں یہی ہوا ہے۔

14۔ پہلے تو حکومت نے IMF کے موجودہ EFF پروگرام پر رضامند ہو کر کی پہلی ترانس حاصل کی۔ پھر دوسری ترانس کیلئے متعدد اقدامات کئے۔ ساتھ میں نقدی قرضوں کا جب دروازہ (tap) کھلا، تو عالمی بینک 1.5 بلین ڈالر کے طویل مدتی نقد قرضے دینے پر رضامند ہوا۔ اور ایشین بینک نے بھی نقدی قرضے دئے۔ پھر سعودی عرب نے 1.5 بلین ڈالر کا عطیہ دیا، خواہ اُس کے لوازمات کچھ بھی ہوں۔ اس کے علاوہ حکومت نے دو بلین ڈالر کے پانچ سالہ بانڈ جاری کئے جن پر کوپن شرح 8.25-7.5 فیصد ہے، جو کہ بازاری سطحوں سے بہت زیادہ ہے۔ ان تمام اہتمامات کے بیک وقت پورا ہونے پر پاکستان کے کرنسی بازار میں بیرونی سیالیت یکدم جب آئی تو شرح مبادلہ تیزی سے اوپر چڑھی، اور 15 فی صد تک بڑھی جس کی خوشخبری دی جا رہی تھی۔ جب شرح مبادلہ اوپر چڑھنا شروع ہوئی، تو جن قیاس گیروں نے ڈالر اس توقع میں خریدے تھے کہ منافع پر بیچ دیں گے، اُنھوں نے مزید نقصان سے ڈر کر اپنے خطیروں کو بازار میں جھونکنا شروع کیا جس سے روپیہ اور مضبوط ہوا۔

15۔ اوپر سے وسیع پیمانے پر مندرج سیالیت بھی آئی، جو IMF کے لیوراج کا اندازہ دیتی ہے۔ وہ اس طرح کہ سرٹیفیکٹ ملتے ہی پہلے تو بیرونی قرضہ گاروں نے نقدی قرض دئے اور جب کرنسی بازار میں ڈالر کی بہتات ہوئی اور روپیہ میں کچھ دم آیا تو کرنسی بازار کے تیور بدلے اور کچھ اس طرح کہ جس کا گمان بھی نہ تھا۔ اور یہ صرف پاکستان میں نہیں بلکہ کئی ملکوں میں عرصہ دراز سے ہوتا چلا آیا ہے۔ اب سوال یہ اٹھا ہے کہ کیا کرنسی بازار اور بیرونی سیالیت کے یہ نقوش دیر پا ثابت ہوں گے؟ یعنی کہ کیا روپیہ کی قدر برقرار رہ سکے گی۔ بیرونی مالیات کی موجودہ وضع کے تحت یہ مشکل لگتا ہے۔ لیکن یہ وقت بتائے گا۔ قیاس آرائی کی ضرورت نہیں، تجزیہ کی ضرورت ہے۔

## حصہ سوئم - مالیاتی نظام اور معیشت

### باب 19 - پاکستان کی معیشت ایک طویل مدتی جائزہ

1- یہ پاکستانی معیشت کا طویل مدتی جائزہ ہے جس میں ان عناصر کو اجاگر کیا گیا ہے جو کسی بھی معیشت اور مالیاتی نظام کے مابین تعاملات (interactions)، متعلقات (interlinkages) یا مشترکات کی نشاندہی کرتے ہیں جنہیں interface کہا جاتا ہے۔ عموماً معاشی جائزے ملکی مجموعی پیداوار GDP، بیرونی تجارت اور توازن ادائیگی، زری مجموعے، حکومت کے فسل عملات، خسارے اور ان کے رجحانات کے ارد گرد ہی طواف کرتے رہتے ہیں۔ ان پر جو بحث مباحثے ہوتے ہیں وہ بسا اوقات ایسے پر پیچ ہو جاتے ہیں جسے صرف معاشی ماہرین ہی سمجھ بوجھ سکتے ہیں۔ البتہ ان معاشی رجحانات کے پس پردہ مالیاتی نظام کے طرزینے، میکانے اور اطوار بھر پور طریقے سے عمل پیرا رہتے ہیں جن کا تذکرہ بھی ان جائزوں میں نہیں ملتا، وضاحت تو دور کی بات رہی۔ لہذا، اس جائزے کے نمایاں نکات کو اگر شروع میں ہی متعارف کروا دیا جائے تو قارئین کو یہ اندازہ ہو سکے گا کہ اس باب کے مذاکرے اور تجزیوں کا جواز اور روش کیا ہے اور ان کا رخ کس طرف ہوگا۔

### جزو ایک - معیشت اور مالیاتی نظام

2- اس جائزے میں مرکزی موقف یہ اختیار کیا گیا ہے کہ کسی بھی ملک کی معیشت، مالیاتی نظام کی عمدہ عملداریوں کے بغیر پنپ نہیں سکتی، فروغ تو دور کی بات رہی۔ ہمیں اس کا دراک اس لئے نہیں ہے کہ ہم مالیاتی نظام سے واقف نہیں۔ ایک موہوم سا اندازہ ہے، بس۔ پچھلے تمام ابواب میں انہیں تفصیل سے اجاگر کیا گیا ہے، اُس کا خلاصہ ایک بار اور سہی۔ وہ یہ کہ مالیاتی نظام، سرکاری اور نجی شعبہ دونوں کو قرضی مالیات مہیا کرتا ہے، خصوصاً ضرورت پڑنے پر بروقت کروڑوں روپے کی سیالیت کا بندوبست کرتا ہے، جس کے بغیر نہ صرف نجی کاروبار ٹھپ ہوں گے، بلکہ حکومت بھی ٹھپ ہو سکتی ہے۔ یوں قرضگاریوں کا نظام، ملکی معیشت کی رگوں میں خون دوڑنے کے مترادف ہے۔ قرضگاریوں کا یہ جال بہت وسیع ہے۔ سبھی اس کا رونا دھونا لگائے رہتے ہیں، لیکن اگر بینکاری قرض لے کر اُسے قلمزد کروائیں تو پھر ایسی ناروا مالیاتی کے پیچھے بھاگتے رہتے ہیں۔ اس ضمن میں نگاہیں صرف مالیاتی پر ہی مرکوز رہتی ہے، اُس کے آگے نہیں۔

3- یہی حال سرمایہ کی مالیاتی کا ہے۔ یعنی سرمایہ جاتی بازاروں کی معرفت مالک یہ (equity) کا بندوبست کرتا ہے، جس کے شاملین اشاک مارکیٹ میں اس طرح سے جتے رہتے ہیں کہ آس پاس کی بھٹک تک نہیں ہوتی۔ اُن کی حدنگاہ صرف اشاک مارکیٹ کی تندی یا مندی رہتی ہے، مالیاتی نظام کی عملداریاں تو بہت دور کی بات ہے۔ اُس کے متوازی طور پر، سرمایہ جاتی بازار، طویل مدتی قرضی مالیاتی کا اہتمام اور انصرام کرنے والوں کی نگاہوں کا مرکز ہوتے ہیں، بقیہ نظام کیسے چل

رہا ہے، اُس کی شناسائی تو شاید ہو لیکن اُس کی فکر دامن گیر نہیں۔ پھر وہ طبقہ بھی ہے، جو بیرونی مالیات میں مشغول ہے، خواہ وہ بیرونی قرضی مالیاتی ہو، یا وہ بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات ہوں۔ لیکن مالیاتی نظام میں بہ حیثیت کل کیا صورت حال ہے، اُس کا اندازہ نہیں ہو پاتا۔ اور ہو بھی تو کیسے؟ اُس کی خاطر ملکی سطح پر مالیاتی نظام کا جائزہ درکار ہے۔

4- اس باب میں ہماری توجہ کا مرکز یہ ہے کہ کسی بھی ملک میں مالیاتی وسائل کی تحریک (mobilisation) اور تخصیص (allocation) مالیاتی نظام کی معرفت کس طرح عمل پیرا ہوتی ہے جن پر معیشت کے فروغ کا دار و مدار ہے۔ اس تصنیف کے پس پردہ یہی محرکات رہے ہیں کہ کسی طور، مالیاتی نظام کی عملداریاں اور اُس کی کارگری کا اطلاق تجزیہ کلاں مالیاتی سطح پر پیش کیا جائے جس سے یہ اندازہ ہو سکے کہ بہ حیثیت کل مالیاتی نظام کا معیشت میں کیا رول ہے۔ ہمیں یہ بھی دیکھنا ہے کہ حکومت فسل عملات اور قرضدار یوں سے مالی وسائل کیسے اکٹھا کرتی ہے گرچہ اس کے میکائے، حکومتی محاصلات (revenues) اور نجی اخراجات ہیں، جو مالیاتی نظام کے میکائوں کے ماسوا ہیں۔ سوال یہ ہے کہ کسی بھی معیشت میں ان تمام عملات کے مشترکہ نتائج کیسے مرتب ہوتے ہیں، اور وہ کون سے عوامل ہیں جن پر ملک میں خوش حالی اور معاشرتی فلاح اور بہبود کا انحصار ہے۔ اطلاق ضمن میں یہ دیکھنا ہے کہ پاکستان میں ملک کی مجموعی، یعنی نظامی سطح پر معاشی اور مالیاتی رجحانات کا رخ کیا رہا ہے؟ ان کے پس پردہ کون سے عناصر تھے اور ان کی عمل داریوں کی اثر انگیزیاں کیا تھیں؟ ان کی کارگزاری میں مالیاتی نظام کس طرح ملوث رہا ہے؟ خواہ وہ سرکاری شعبہ ہو یا نجی شعبہ ہو۔

5- ان کی شناسائی اور تجزیے کی خاطر ان سرکردہ عوامل پر ایک مضبوط گرفت درکار ہوگی اور وہ درج ذیل ہیں۔

- \* معیشت میں مالیاتی نظام کا رول اور ملک کی مجموعی سطح پر منسلکات، متعلقات اور مشترکات
- \* معاشی نمو اور وضعی تبدیلیاں، اُن کے سرکردہ رجحانات اور اُن کے سر نہاں مالیاتی نظام کی معرفت
- مالیاتی وسائل کے سیلانات، ان کے مضمرات اور اثر انگیزیاں
- \* سرکاری قرضوں میں مالیاتی نظام اور فسل عملات اور میکائوں کی نوعیت، ان کے متعلقات

6- کسی بھی ملک میں معاشی ماحول نمایاں قسم کے مالیاتی رجحانات پر موقوف ہے، جن میں عمومی قیمتوں کی سطح، شرحات سود، شرح مبادلہ پیش پیش ہیں کیونکہ یہ سرمائے (investment) اور معاشی نمو پر مرکزی طور پر اثر انداز ہوتی ہیں۔ اور یہ رجحانات، ایک ایسی پالیسی رجیم کے تحت ابھرتے ہیں جسے حکومت یا مرکزی بینک چلاتا ہے جو مالی یا معاشی استحکام پر اثر انداز ہوتی ہے۔ اس لئے ضروری ہے کہ پالیسی رجیم کے کلاں معاشی اور مالیاتی رخ پر کڑی نگاہ رکھی جائے تاکہ یہ معلوم ہو سکے زری اور فسل پالیسیوں اور بیرونی تجارت کی متعلقہ پالیسیوں کی وجہ سے کلاں مالیاتی بنیادوں پر کیا اثرات مرتب ہوئے۔ یہ معاشی جائزے کے سرکردہ عناصر ہیں۔ اب اگر ان کو تھوڑا آگے بڑھا کر پوری معیشت کو اچھے زاویے سے دیکھا جائے تو ہمیں یہ ادراک ہوگا کہ کسی بھی ملک میں وسائل کی تحریک اور منقولیت (mobilization, transfer) مالیاتی نظام کے معرفت عمل میں آئی ہے تاکہ یہ معلوم ہو سکے کہ معیشت پر اس کے کیا اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ یہ عذر دیا جاسکتا ہے کہ حکومتی مالیات، خصوصاً بجٹ کے اخراجات اس کے ماسوا ہیں۔ اس بحث کو ہم نے طول نہیں دیا ہے کیونکہ ایسی بحث ہمیں اپنے موضوع سے دور لے جائے گی۔ لیکن باب 7 میں ہم نے واضح طور پر یہ دکھایا ہے کہ مالیاتی نظام نے حکومتی اخراجات کی مالیاتی بینکاری نظام سے وسیع پیمانے پر کی ہے، لہذا اس کا عمل دخل حکومتی مالیاتی میں کمتر نہیں۔

7- یہی وجہ ہے کہ کسی بھی معیشت میں مالیاتی سیلانات کو اس کی شرگ میں دوڑنے والے خون سے تشبیہ دی جاتی ہے، لیکن محظ تشبیہات یا استعاروں سے اس کی وضاحت نہیں کی جاسکتی۔ لہذا یہاں پر ان بحث مباحثوں کا نچوڑ ایک بار اس تناظر میں پھر پیش کیا جا رہا ہے کہ شرگ میں دوڑنے والے خون سے کیا مراد ہے۔ اس کے سرفہرست یہ اعادہ ہے کہ نجی شعبہ میں سرمایہ کاریاں، پیداوار اور تجارت بینکاری نظام کی مالیاتی کے بغیر نمودار نہیں ہو سکتیں۔ یہی مالیاتی شرگ کے خون کے مترادف ہے۔ اس سے ذرا آگے بڑھیں تو مالیاتی نظام اور معیشت کے مابین بنیادی عناصر کا اتصال بینکاری نظام کی مالیاتی وساطت کے علاوہ سرمائے کی خاطر، مالیاتی بازاروں کے معاملات سے پیدا ہوتا ہے لیکن اس اتصال کے تانے بانے ڈھونڈنے کی خاطر شعبہ جاتی سطح تک جانا پڑے گا۔ وہیں سے اندازہ لگانا ممکن ہوگا کہ پیداوار شعبوں میں یہ اتصالات کیسے ابھرتے ہیں، اور ان کا ان شعبوں کی سرمائے (investment) اور پیداوار (productivity) پر کیا اثر پڑتا ہے۔

8- یعنی کہ مالیاتی وساطت کی جانب بینکاری نظام کے فردی معاملات یہ متعین کرتے ہیں کہ ان مالیاتی وسائل کا سائز کیا تھا اور ان کی تخصیص (allocation) مختلف شعبوں کے مابین یا ان کے قرض خواہوں کے مابین کس طرح کی گئی تاکہ شعبہ جاتی پیداوار بڑھے۔ اسی طرح مالیاتی بازاروں کی جانب زری بازار کے معاملات یہ متعین کرتے ہیں کہ پوری معیشت میں مالی سیالیت کا سائز (liquidity) کیا رہا، اور ان کی فراہمی و تخصیص کیسے کی گئی۔ جبکہ سرمایہ جاتی بازاروں میں سرمائے (investment funds) کا سائز کیا تھا اور ان کی تخصیص حکومتی شعبوں اور نجی شعبوں کے مابین کیسے کی گئی۔ درمیان میں مالیاتی رجیم ہے، جس میں زری منظم کے میکانے مالیاتی نظام کی معرفت عمل پیرا ہوتے ہیں، یعنی فردی نظام اور مالیاتی بازار، دونوں ملوث ہیں۔ یہ پیچیدہ معاملہ ہے۔

9- مثلاً ایک کھلی معیشت (open economy) میں شرحات سود، عمومی قیمتوں اور شرح مبادلہ کا تعین بازاری بنیادوں پر ہوتا ہے، البتہ بیچ میں مرکزی بینک زری منظم کر رہا ہوتا ہے جو کہ معاشی منظم کا مرکزی عنصر ہے، اور وہ بھی قلیل مدتی پس منظر ہے۔ یعنی کہ مرکزی بینک شرحات سود اور سیالیت کے حوالے سے پالیسی شرح میں تبدیلیاں کرتا ہے اور بین بینکی رقوم کے بازار میں سیالیت کی خرید و فروخت کرتا رہتا ہے۔ اور یوں بینکاری نظام اور مالیاتی بازار دونوں پر ان معاملات کی دھک پڑتی ہے۔ خواہ وہ فردی مالیاتی ہو یا امانات کی تحریک ہو۔ ان سے بغیر بینکی مالیاتی ادارے NSFIس بھی متاثر ہوتے ہیں۔ یہ دھک شرحات سود میں تبدیلیوں سے پیدا ہوتی ہے۔ اگر بینکاری فرد اور سیالیت کو نچوڑ کر کم کر دیا جائے تو وہ سیدھا جا کر شعبہ جاتی پیداوار پر بڑا اثر ڈالتی ہے۔

10- معیشت کے کسی بھی شعبے میں اس کی پیداوار پر نگاہ ڈالیں جو ملکی مجموعی پیداوار کے کھاتے میں مندرج ہے۔ قبل اس کے کہ یہ مجموعہ اس شعبے کے پیداوار یونٹوں سے اکٹھا کیا جائے، خرد سطح پر متواتر تاجرت ہوتی رہتی ہے اور یہ تاجرت مالیاتی نظام کے کسی کونے کھدرے میں ضرور درج ہوتی ہے۔ مثلاً بڑی کمپنیوں یا کاروبار کی خرید و فروخت کی مالیاتی بینکاری نظام کی معرفت کی جاتی ہے۔ چھوٹے کاروباروں کی مالیاتی نقدی میں ہوتی ہے جن کا اتہ پتہ معلوم نہیں کیا جاسکتا۔ یہ تاجرت (transactions) کسی طور بھی کی گئیں ہوں، لیکن بغیر سیالیت کے وہ ناممکن ہیں۔ اور یہ سیالیت بینکاری نظام مہیا کرتا ہے۔ جب پیداوار تیار کر لی جاتی ہے تو اس کی بازاری تجارت کی مالیاتی کوئی نہ کوئی بینک کر رہا ہوتا ہے، ماسوا نقدی تجارت کے۔ گرچہ نقدی اگر بڑی مقدار میں درکار ہو تو وہ بھی بینک مہیا کرتے ہیں۔ بغیر اس مالیاتی کے پیداواری شعبہ کے اندر یا ان کے مابین تجارت ممکن نہیں۔ یہ مالیاتی کہیں نہ کہیں مندرج ہوتی ہے، گرچہ حکومتی ارکان یا ان کے پیشکاروں کو اس کی خبر بھی نہ ہو۔

11- اب اگر ہم حکومت کے فسل عملات پر متوجہ ہوں تو گمان ہوگا کہ ان سیلانات کا مالیاتی نظام سے دور کا بھی واسطہ نہیں کیونکہ یہ سرکاری مالیات ہے۔ لیکن اگر ذرا غور سے دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ بجٹ سے منسلک تمام وصولیاں اور ادائیگیاں مالیاتی نظام کے کسی نہ کسی کونے میں موجود ہیں۔ اور ان میں مالیاتی ادارے یوں ملوث ہیں کہ ان کے بغیر حکومتی مالیات نہیں چل سکتی۔ وجہ یہ ہے کہ بجٹ کی مالیاتی تاجرات حکومت کے نامزد کردہ بینک کرتے ہیں جنہیں خزانہ بینک (treasury banks) کہا جاتا ہے جو، حکومت کی جانب سے پبلک سے یا کاروباریوں، کمپنیوں اور ٹھیکہ داروں سے تمام وصولیاں اور ادائیگیاں بطور حکومت کے ایجنٹ کے کرتے ہیں، جو کہ روزمرہ کا معمول ہے۔ حتیٰ کہ SBP نے بھی اپنا بینکاری ہال کھول رکھا ہے جہاں پر ادائیگیاں اور وصولیاں ہوتی رہتی ہیں۔ ان تمام حکومتی مالیات کی تاجرات کا باقاعدہ اندراج ان خزانہ بینکوں کے نامزد کھاتوں میں کیا جاتا ہے۔

12- حکومت کی تمام وصولیاں اور ادائیگیاں، خواہ وہ تنخواہیں ہوں یا ٹھیکہ داروں کی ادائیگیاں ہوں وہ سب خزانہ بینکوں کے معرفت ہوتی ہے۔ یعنی حکومت کا فسل نظام، بناء مالیاتی نظام کے ناممکن ہے۔ اس طرح جب بھی حکومت بینکاری نظام سے قرضے لیتی ہے خواہ وہ کسی بھی میکائے سے لئے گئے ہوں، ان سب کی ابتداء اندراج اور ان کی پیش رواں وصولیاں اور ادائیگیاں بینکاری نظام کی معرفت ہوتی ہیں۔ بلکہ حکومت کی تمام مالیاتی تاجرات بڑے پیمانوں پر بینکاری نظام سے تمام قرض داروں سے منسلک ہو کر روزمرہ ہوتی رہتی ہیں۔ ساتھ ساتھ نجی شعبہ کے کاروباریوں اور عام پبلک کا ایک اژدہا بینکوں کے دفاتر کے چکر لگاتا رہتا ہے۔ عموماً یہ تاثر پایا جاتا ہے کہ بینکاری نظام کی تمام مالیات نجی شعبہ سے منسلک ہے لیکن یہ ادراک کہ سرکاری شعبہ سے اس سے کہیں زیادہ ملوث ہے یہ عام نہیں۔

13- بالکل یہی صورت حال (بیرونی) توازن ادائیگی (balance of payments) کے بارے میں ہے۔ اس کے تجزیوں کیلئے ضروری ہے کہ ان کی تمام تاجرات (transactions) اور ان کی گزرگاہوں کا مکمل ریکارڈ بیرونی کرنسیوں میں رکھا جائے۔ لیکن ان کا اتہ پتہ لگانا آسان نہیں کیونکہ شرح مبادلہ متواتر بدلتی رہتی ہیں۔ یہ فریضہ بینکاری نظام کے ذمہ ہے جس کے بغیر بیرونی کرنسیوں میں ادائیگیاں اور وصولیاں ناممکن ہیں، خواہ وہ نجی شعبہ ہو یا حکومتی شعبہ ہو۔ یہ تاجرات نہ صرف بیرونی تجارت سے ابھرتی ہیں بلکہ یہ تمام تر سیلات (remittances) خدمات اور سرمایہ جاتی کھاتوں کے سیلانات (flows) میں ہوتی ہیں جن کا ریکارڈ کلکٹروں میں بینکاری نظام کے پاس ہوتا ہے، اور مجموعے مرکزی بینک کے پاس ہوتے ہیں۔ ان تمام کوائف میں بینکاری نظام کی پیش گاریاں اور دیگر قرضی سہولتیں پیش پیش ہوتی ہے، یعنی یہ صرف ریکارڈ کیجا کرنے کی بات نہیں، بلکہ بیرونی مالیات کو پروان چڑھانے کی بات ہے۔ اس کے باوجود بین الملکی مالیاتی ریکارڈ کے یہ اندراجات شرحات مبادلہ میں روزمرہ تبدیلیوں کی وجہ سے کبھی بھی یکساں طور پر ان کے متقابل اندراجات سے استوار نہیں ہو پاتے جن کا تصفیہ ضروری ہوتا ہے، جو روزمرہ بیرونی تصفیاتی ادائیگیوں کے نظام کے معرفت کیا جاتا ہے۔

14- جب یہ خانہ پری بیرونی کھاتوں میں مکمل ہو جائے تب جا کر یہ تجزیہ ممکن ہو سکتا ہے کہ ملک کی بیرونی تجارت کے رجحانات کیا تھے۔ ان میں ملوث معیشت کے چند سرکردہ شعبوں کی کارگزاری کیا رہی ہے۔ انہیں کن مسابقتوں سے سابقہ پڑا۔ دوسری جانب سرمایہ جاتی کھاتوں میں سیلانات کی نوعیت کیا رہی اور کیوں رہی۔ خاص طور پر برآمداتی تجارت کو کیا مسائل درپیش ہوئے جن پر بحث مباحثوں کی بھرمار رہتی ہے۔ یا برآمداتی تجارت سے منسلک پالیسی رجیم میں اب کون سی تبدیلیاں لائی جائیں جن پر مسلسل شور و غوغا پھا رہتا ہے کہ کیا ایسی تبدیلیاں ملکی مفادات کی خاطر کی جا رہی ہیں، یا بیرونی دباؤ کی وجہ سے جو کہ پاکستان میں

بڑی عام قسم کی سوچ سمجھ ہے۔ رہ گیا یہ معاملہ کہ بیرونی تجارتی پالیسیوں کی تبدیلیوں سے ملک کو کیا فائدہ یا نقصان ہو گا وہ مبہم ہی رہتا ہے۔ بیرونی تجارت کی صرف ایک تہہ کے نیچے تجارتی مالیاتی اور سرمایہ جاتی سیلانات کے معاملے ہیں جن کی تاجرات مالیاتی نظام کرتا رہتا ہے اس بحث کے قطع نظر جس کا اوپر ذکر آیا ہے۔ لیکن یہ مالیاتی اور سیلانات اس وقت مکمل نہیں ہو پاتے جب تک ان تاجرات سے منسلک پارٹیوں میں شرح مبادلہ پر افہام نہ پیدا ہو اور مالیاتی رقوم کی دستیابی یقینی نہ ہو۔

15- بیرونی تجارت، معیشت، غیر ملکی مالیات اور ملکی مالیاتی نظام کے مابین ایک اتنا گہرا ربط ہے جس کا اندازہ صرف انھیں کو ہو سکتا ہے جن کا ان معاملات سے روزمرہ کا واسطہ ہے۔ یہ عناصر کچھ اس طرح سے خلط ملط ہیں کہ جب تک ان کا تجزیہ پرت در پرت نہ کیا جائے، یہ مابینی مالیاتی جواز عیاں نہیں ہو پاتے۔ اوپر سے بین الملکی مالیات کی اپنی نوعیت ہے۔ یعنی کہ ملکی زرمبادلہ کی سیالیت کیسی رہی ہے اور کیوں رہی ہے اور ان کا رخ کس جانب رہا ہے۔ خساروں کی صورت حال کیا ہوگی اور ان کا مداوا کیونکر ہوگا، یا ان کے خمیازے کیا ہوں گے۔ جب یہ تمام تجزیات نامیہ مالیاتیوں میں مکمل ہو جائیں تو اس کے بعد اصلی معیشت (real economy) کے تجزیات کی باری آتی ہے۔ یعنی اس کے بعد میں اصلی معیشت کے رجحانات کا قیاس کیا جا سکتا ہے۔ اس کے پہلے اصلی معیشت (real economy) کے بارے میں کوئی پُر یقین ادراک ناممکن ہے۔

16- اتنی طویل بحث نامیہ اور اصلی معیشت کے بارے میں اس لئے کی گئی کہ عموماً نامی گرامی معیشت دانوں کا اوڑھنا بچھونا اصلی معیشت کے تبدلات (real variables) اور ان کے رجحانات ہوتے ہیں اور وہ بھی اصلی ملکی مجموعی پیداوار (real GDP) کے حوالے سے۔ GDP کے تناسبت کے نمبر اخباروں میں دیئے ضرور جاتے ہیں، لیکن یہ اندازہ لگانا مشکل ہوتا ہے کہ معاشی رجحانات کا رخ کیا ہے۔ صرف اصلی مقداروں کی تکرار ملتی ہے، لیکن ان کی صراحت نہیں کی جاتی۔ یہی حال تقریباً سبھی کلاں مالیاتی تبدلات (macroeconomic variables) کے تخمینوں کا ہے۔ ان نمبروں سے کوئی اندازہ نہیں ہو پاتا جب تک نامیہ مالیاتیوں کا تجزیہ سامنے نہ ہو۔ عملی دنیا نامیہ مالیاتیوں کے گرد طواف کرتی ہے۔ وہاں اصلی مالیاتیوں کا گذر نہیں۔ اگر آپ کچھ خریدنے جائیں تو دکاندار آپ سے اصلی زری میزان (real money balance) کا تقاضا نہیں کرتا۔ تو وہ صرف نقدی چاہتا ہے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ اطلاقی ضمن میں بھی معیشت دانوں اور ماہرین کی دنیا ”اصلی“ کی تلاش میں سرگرداں رہتی ہے، جب کہ مالیاتی نظام اپنی ڈگر پر معیشت کے شانہ بشانہ نامیہ مالیاتیوں میں ہی گردش کرتا رہتا ہے اور معیشت کے ہر کونے کو تقویت پہنچاتا ہے، جس کے بغیر کسی ملک میں بھی کوئی کاروبار نہیں چل سکتا۔

17- اگر اس تاثر کو لے کر ذرا آگے بڑھیں تو بظاہر یوں لگتا ہے کہ مالیاتی نظام معیشت میں پرت در پرت ہونے والی تاجرات کی صرف خبر گیری کرتا ہے، یا زیادہ سے زیادہ تاجرات کی سہولتیں مہیا کرتا ہے۔ لہذا یہ اصلی معیشت یا اس کے پیداواری شعبوں کا صرف ایک عکس ہے۔ یہ تاثر درست نہیں، بلکہ یہ الٹا رخ پیش کرتا ہے۔ مالیاتی نظام کے میکائے بازاری لاگوں پر کاروباروں کو سیالیت مہیا کرتے ہیں جو اشیاء کی بازاری قیمتوں کے تعین میں معاون ہوتی ہیں۔ بغیر اس سیالیت کے کاروبار کا احیاء ممکن نہیں، یعنی معیشت کا احیاء ممکن نہیں، فروغ کی بات دور رہی۔ وہی سلسلے مالیاتی وسائل کی تخصیص کے لوازمات مہیا کرتے ہیں۔ لیکن یہ اسی وقت ممکن ہوگا جب کہ مالیاتی نظام وسائل کی تحریک خاطر خواہ طور پر کر سکے۔ جب یہ وسائل نامیہ مالیاتیوں میں میسر ہوں تو پھر ان کی تخصیص اور استعمال کی باری آتی ہے۔ اُس سے پہلے نہیں۔ مالیاتی نظام اور معیشت کے مابین معاملات اور ان کی کارداریاں انھیں اطوار میں پنہاں ہیں۔

## جزو دو- پاکستانی معیشت کی طویل مدتی فعالیت

1- پاکستانی معیشت کی فعالیت یا کارگزاری اپنی اجمالی حیثیت میں پچھلے عشرے کے دوران بہتر رہی ہے۔ یعنی کہ ملکی مجموعی پیداوار (GDP) کی اصلی مالیت کی اوسط شرح نمو 12-2002 FY میں پانچ فی صد سالانہ رہی گرچہ یہ فعالیت بقیہ ایشیائی ممالک کے مقابلے میں دوسرے نمبر پر تھی۔ عشرے کے اولین سالوں میں معاشی نمو کمتر تھی۔ لیکن 07-2002 FY کے سالوں میں اس شرح نمو میں بہتری آئی اور یہ شرح 7 فیصد سالانہ تک جا پہنچی۔ لیکن اسٹاک مارکیٹ کے انہدام کی وجہ سے معاشی نمو میں کافی تنزلی آئی۔ اس کے بعد بحالی کا دور دورہ شروع ہوا۔ اور اصلی ملکی مجموعی پیداوار میں 12-2007 FY کے دوران سالانہ اوسط شرح 3.6 فی صد کے حساب سے اضافے ہوئے جسے خاطر خواہ نہیں مانا جاتا (Data set 1.2)۔ البتہ اس شرح نمو کو غیر مثبت جان کر اس پر اکتفا کی گئی۔

2- اب ذرا شعبہ جاتی رجحانات پر 12-2002 FY کے دوران نظر ڈالیں۔ اس عشرے میں ساختہ شعبہ کی سالانہ اوسط شرح نمو 6.5 فی صد رہی جو کہ قدرے بہتر ہے۔ لیکن یہ شرح 07-2002 FY کے دوران تقریباً دس فی صد تھی جو 12-2007 FY کے دوران گھٹ کر 2.4 فی صد رہ گئی۔ زرعی شعبہ کی سالانہ اوسط شرح نمو پچھلے دس سالوں میں صرف 3.5 فی صد تھی جو کہ GDP کی شرح سے کافی کم تھی۔ اس رجحان کی وجہ سے زرعی شعبہ کا کل GDP میں تناسب عشرے کے اولین سالوں میں 23 فی صد سے گھٹ کر 20 فی صد رہ گیا ہے جبکہ خدماتی شعبہ کے تناسب میں معمولی تبدیلی آئی پھر بھی وہ GDP کا تقریباً نصف حصہ بن چکا ہے، اور ساختہ شعبہ کے تناسب 15 فی صد سے بڑھ کر تقریباً 18 فی صد ہو چکا ہے۔ اب یہ وہ شعبہ نہیں رہا جو صرف گزارہ کی خاطر اجناس کی پیداوار دھاتی خانوادوں (peasant agriculture) کے کندھوں پر پرانے اور کم توڑ طریقوں سے دیہی و شہری خانوادوں کو معمولی سی خوراک مہیا کرے۔ لگتا یوں ہے کہ زرعی شعبہ کی پیداواری مالیت بلکہ GDP کی مالیت کے تخمینے پورے نہیں۔ لیکن قومی حسابات (national accounts) کے معاملات بڑے خردار ہیں۔ وہ معیشت دانوں کی دردمندی ہے۔

3- دوسری جانب پاکستان کی آبادی 2002 FY میں 143 ملین نفوس سے بڑھ کر 2012 FY میں 180 ملین تک جا پہنچی ہے گرچہ یہ تخمینہ کمزور ہے، کیونکہ پندرہ سالوں سے مردم شماری نہیں ہو سکی ہے۔ اندازاً پاکستانی آبادی اس سے کہیں زیادہ ہے اور اگر یہ 210 ملین نفوس کے لگ بھگ ہو تو کوئی تعجب کی بات نہیں۔ یاد رہے کہ 1971 کے ایسے کے بعد پاکستان کی آبادی تقریباً 59.4 ملین نفوس تھی۔ ہمارا درخشاں کارنامہ یہ رہا ہے کہ صرف 43 سالوں میں آبادی کے حوالے سے دن دوئی رات چوگنی ترقی حاصل کر لی ہے۔ اب صرف خوراک، رہائش، پانی، تعلیم و تربیت اور صحت عامہ کے مسائل باقی رہ گئے ہیں، وہ بھی بزور بیان پورے کر لئے جائیں گے۔ اس ایسے کا یوں مشاہدہ کریں کہ جب سے انسانی نسل شروع ہوئی اور موجودہ پاکستانی خطے میں قرون کا عرصہ بیت گیا، تب جا کر 1971 میں موجودہ پاکستان میں کل نفوس 59.4 ملین کے قریب مجتمع ہوئے۔ اس کے بعد ہماری یہ کارگزاری رہی کہ صرف چار عشروں میں ہماری تعداد تین گنا سے بھی زیادہ بڑھی جس کی نظیر نہیں ملتی۔ اتنی بڑی آبادی کی ضروریات پورا کرنے کے وسائل نایاب ہیں۔ روزگار نہیں ملتا۔ پھر گلہ یہ ہے کہ ہر جگہ پر رش بہت بڑھ گیا ہے۔ سڑکیں اور گلیاں اٹی پڑی ہیں اور گزرنے کی جگہ نہیں۔ رہائش گاہوں کی قلت ہے۔ پانی بجلی اور دیگر ضروریات زندگی ملتی محال ہیں۔ ایک افراتفری کا عالم ہے۔ رٹ یہ لگی ہے کہ حکومت ہماری تمام مصیبتوں کا مداوا کرے۔ لیکن حکومت کو اپنی مالیات کا بندوبست کرنے سے فرصت نہیں۔

معاشی نمو اور متنوعیت

4- البتہ پاکستانی معیشت پہلے کی بانسبت زیادہ متنوع ہے۔ اس میں معقول قسم کی جدیدیت بھی بڑھی ہے۔ اب یہ وہ معیشت نہیں جو کہ چار عشروں پہلے تھی۔ خدمات کا شعبہ وسیع ہوا ہے لیکن معیشت کا طویل مدتی فروغ اس وقت تک نہ ہو سکے گا جب تک کہ تکنیکی سطحیں پیداواری شعبوں میں سرایت نہ کر جائیں اور ان کے معیارات میں ایسی افزائش نہ ہو جو کہ صف اول کی معیشتوں میں پچھلے تین چار عشروں میں جاگزیں ہوئے ہیں۔ یعنی کہ پاکستانی معیشت محض خدماتی شعبہ کے کندھوں پر نہیں چنپ سکتی جب کہ بقیہ شعبوں کی تکنیکی بساط متوسط درجے کی صلاحیتوں سے بھی کمتر رہے، اور متقابل ملکوں کی پیداواری صلاحیتوں سے پیچھے رہے۔ یہی صلاحیتیں بین القومی تجارت کے فروغ اور مسابقتی حیثیت کی بنیادیں ہیں۔ پچھلے عشرے میں ساختہائی کے شعبے میں اکانی بہتری آئی ہے، لیکن معاشرتی خلفشار، بدعنوانیاں، بھتہ خوری اور توانائی کے بحران نے پیچھے دھکیل دیا ہے۔ ایک توانا اور متنوع ساختہائی شعبہ دور جدید کی معیشت میں ریڑھ کی ہڈی کی حیثیت رکھتا ہے اور ہر دور میں رہا ہے جب سے صنعتی انقلاب برپا ہوا ہے۔ یہ کوئی نئی بات نہیں۔ لیکن آزادی کے 66 سالوں بعد پاکستانی معیشت ابھی بھی بنیادوں میں غوطے کھا رہی ہے۔ جب کہ اسے طاقتور مسابقتی قوتوں کا سامنا کرنا پڑ رہا ہے جس کی شدت بیرونی تجارت کے کھلنے پر اور شرح مبادلہ کے آزادانہ فلوت کی وجہ سے مزید بڑھی ہے۔ اوپر سے معاشرے میں اپورٹڈ لیبل کے تعاقب میں سبھی مارے مارے پھرتے ہیں۔ تو ایسے میں ساختہائی کا جو حشر ہوگا وہ عیاں ہے۔ البتہ ان اطوار میں اب دھیرے دھیرے میا نہ روی کے آثار پیدا ہونے شروع ہوئے ہیں۔

5- پچھلے چند سالوں میں معاشی بحالی کے رجحانات نے زور پکڑا ہے، لیکن ساتھ میں مہنگائی کے اضافے اور پاکستان کے بیرونی مالیات کے بحران نے ان رجحانات کو مندرل کر دیا ہے، اور اس کا سارا الزام IMF کے پروگرام کی شرائط پر ڈالا جا رہا ہے ورنہ ہمارا بھولپن اور معصومیت سمجھوں پر ہمیشہ آشکارا رہی ہے۔ یہ مزاجی تضاد اب بھی قائم ہے۔ اگر ان رجحانات کا سرسری سا بھی تجزیہ کیا جائے تو پھر ان کی بنیادی وجوہات سامنے آکھڑی ہوتی ہیں جو عرصہ دراز سے چلی آرہی ہیں۔ بدحاکمیت اور بدعنوانیوں کا عنصر غالب آچکا ہے۔ یعنی کہ پاکستان کا اشرافی طبقہ اور حاکم شعبہ کی دست درازیاں اس حد تک بڑھی ہیں کہ معیشت کے وسائل ان کے بوجھ کے تحمل نہیں ہو سکتے۔ اوپر سے معیشت کی ضروریات میں بھی کافی اضافے ہوئے ہیں۔ لہذا ملکی سطح پر وسائل کی دستیابی اور ان کے مصارف کے مابین جو خلا نمودار ہوا ہے اس کے لئے قارون کے خزانے بھی شاید نا کافی ہوں۔ انھیں معیشت دان حکومت کے بجٹی خسارے اور بیرونی ادائیگیوں کے خساروں سے تعبیر کرتے ہیں۔ اور ان بیرونی خساروں، یعنی بیرونی ادائیگیوں کے اہتمام کے پیچھے IMF اور دیگر دوست ممالک کے طواف کرتے رہے ہیں۔ جن کے اعداد و شمار اب بخوبی معلوم ہیں۔

6- گرچہ معیشت کی بنیادیں اتنی کمزور نہیں لیکن موجودہ ہنگامی صورت حال کو جب مہنگائی کے رجحانات، توانائی کے بحران، گرتی ہوئی شرح مبادلہ اور بیرونی واجبات کے بوجھ کے ساتھ متصل کر دیا جائے تو پھر ملکی معیشت کے فروغ میں اضافوں کے امکانات کس طرح روشن رہ سکیں گے۔ اوپر سے روز افزوں دہشت گردی، حکمرانوں میں یک نہی کا فقدان، فیصلہ کن اقدامات سے پہلو تہی، انتہا پسندوں اور فرقہ وارانہ عناصر کی خوشنودیوں، یہ تمام عناصر جب یکجا کر دئے جائیں تو پھر نئی شعبہ کی کاردریاں ان معاشرتی بدحالیوں کو کہاں تک سہا سکیں گی۔ یعنی پہلے وقتوں جیسا جوش اور خروش اب نہیں نظر آتا۔ فی الوقت یعنی 2014 کے وسط میں پاکستانی معیشت میں کچھ بہتری کے آثار نظر آ رہے ہیں، اور لگتا یوں ہے کہ معاشی نمو میں اضافہ ہوگا۔ رہ گیا یہ معاملہ کہ معاشی کارکردگی میں کتنا اضافہ ہو سکے گا، اُس کے بارے میں قیاس آرائی جاری ہے۔



7- معیشت میں امید افزا جھلکیاں ضرور نظر آرہی ہیں۔ خوراک کی پیداوار ضروریات کے لئے کافی ہے یہی نعمت ہے گرچہ اس کا ایک بڑا حصہ باہر اسمگل ہو رہا ہے۔ پردیس میں باسی پاکستانیوں کی ترسیلات بہت تیزی سے بڑھی ہیں اور انہوں نے نئے ریکارڈ قائم کئے ہیں۔ اگر یہ رجحانات قائم رہے تو وہ وقت دور نہیں جب یہ ترسیلات ملکی برآمدات سے بھی زیادہ ہو جائیں۔ ساختہائی اور برآمدات میں جان آئی ہے۔ اگر توانائی کے بحران میں کمی آئے اور شٹر ڈاؤن، پمپہ جام ہڑتالوں میں کچھ افادہ ہو تو ان کی فعالیت بہتر ہو سکتی ہے۔ معاشرتی ہنگاموں اور معاشی دباؤ کے باوجود، نجی شعبہ کے کاروبار اور سرمایہ کاریوں میں اضافے ہوتے رہے ہیں، لیکن ان میں تیز رفتاری یا جوش و خروش نہیں۔ البتہ اشاک مارکیٹ نئی بلندیوں پر جا پہنچی ہے اور تمام سابقہ حدیں پار کر گئی ہے۔ گرچہ اس دھوم اور سرگرمی کا کوئی معقول جواز نظر نہیں آتا۔ یعنی نہ تو کارپوریٹ شعبہ کی نفع یابی میں ایسے اضافے ہوئے ہیں جن سے حصص کی قیمت کو منسلک کیا جاسکے نہ ہی معیشت میں اتنی وسیع پیمانے پر فروغ ہوا ہو جو اشاک مارکیٹ کے موجودہ رجحانات کی پشت پناہی کر سکے۔ زرعی شعبہ میں بھی کافی سرگرمی ہے گرچہ کھیتی باڑی کی لاگتیں کیسے مادی کھاد، اور بجلی ڈیزل کی قیمتوں میں کمر توڑ اضافے ہیں لیکن اس کا ان کی کمپنیوں کے حصص کی اونچی قیمتوں سے کوئی تعلق نظر نہیں آتا۔

8- پاکستانی معیشت کی یہ خلفی لوچ (resilience) معاشی مناسط کے یا ڈھنگ سے متصل نہیں ہو پاتی۔ اس مناسط کی ڈگر ہی جدا گانہ ہے، کیونکہ دھیان صرف اس پر ہے کہ کس طرح سے حکومتی اخراجات اور نجی خسارات سے نمٹا جائے۔ خصوصاً IMF کی شرائط کیسے پوری کی جائیں تاکہ اگلی تراش مل سکے خواہ اس کے لئے قیمتی قومی اثاثے بھی اونے پونے بیچنے پڑ جائیں۔ بالکل اسی طرح جیسے پچھلے وقتوں میں رئیس خانو ادے قرضوں کے چکر میں پھنس کر اپنی تمام جائیداد کھو بیٹھے اور کوڑی کوڑی کے محتاج ہو جاتے۔ پھر ان کی مفلوک الحالی کی داستانیں رہ جاتی تھیں۔ اگر قرضوں پر سے نگاہ مٹے تو پھر وہ ٹیکس گاریوں پر جا پڑتی ہے کہ کس طرح سے حکومتی محاصلات (revenues) بڑھائے جائیں۔ لیکن یہ ہمت نہیں پڑتی کہ جو طبقہ ٹیکس کے دائرے (tax net) کے باہر ہے اس پر ہاتھ ڈالے جائیں۔ لے دے کر نراست ٹیکس (indirect tax) بڑھائے جاتے ہیں۔ مثلاً سیلز ٹیکس کی شرحیں 17 فیصد تک بڑھائی گئی ہیں جو بقیہ ملکوں میں نہیں ہیں۔ ان نراست ٹیکسوں کا بوجھ غیر متناسب طور پر اسی طبقے پر جا پڑتا ہے جو کہ پہلے ہی آمدنیوں کے ٹیکس کے بار تلے آئے ہوئے ہیں اور وہ مندرج ٹیکس کے دائرے میں آچکے ہیں۔ لیکن بااثر طبقہ بچ نکلتا ہے۔ اس لئے حکومت کا یہ مسئلہ ٹیکس اور GDP کے تناسب کی کمی سے گردانا جاتا ہے جس کے عناصر یا لوازمات کی سمجھ بوجھ صرف ایک محدود حلقے تک ہے۔ ان حالات سے کیسے نمٹا جائے اور اس کی عملی صورت کیا ہوگی وہ پیچیدہ معاملہ ہے۔

## بچتیں اور سرمانات

9- اس خاکے کو سمجھنے کے لئے اول تو ہمیں دیکھنا پڑے گا کہ کلاں معاشی سطح پر پاکستانی معیشت میں اصلی بچتوں اور اصلی آمدنیوں کا تناسب کیا رہا ہے۔ طویل مدتی اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ یہ تناسب دس فی صد کے لگ بھگ رہا ہے۔ جس کا مطلب یہ ہے کہ ملکی سطح پر بچتوں میں کمی رہی ہے۔ کسی حد تک یہ کمی بیرونی خالص آمدنیوں کے درسیلانے سے دور کی گئی، لہذا قومی بچتوں اور قومی ملکی آمدنی (GNP) کے تناسب میں وہ گراوٹ یا کمی نہیں ہو پائی جو کہ ملکی بچتوں کے تناسب میں ہوئی۔ البتہ گھریلو بچتیں تمام ملکی بچتوں کا تین چوتھائی حصہ رہی ہیں۔ یعنی کہ پاکستان میں ملکی بچتیں مسلسل کم رہی ہیں کیونکہ ہم اپنے وسائل سے بڑھ چڑھ کر خرچ کرنے کے عادی ہیں۔ ملکی بچتوں کی متواتر کمی یا کمی کے وجہ سے پاکستان میں سرمانات (investment) کی سطح بھی بڑھ

نہیں سکی ہے، اس لئے ملک میں آمدنیوں میں وہ اضافے نہیں ہو سکے جو ہونے چاہئے تھے۔ اصلی قیمتوں پر ملکی مجموعی سطح پر خام نصی سرمانات (gross fixed capital formation) کے رجحانات مسلسل گراؤ دکھاتے ہیں، جن کی اصلی مالیت FY08 میں 1025 ارب روپے سے گھٹ کر FY12 میں 691 ارب روپے رہ گئی۔ اس لئے ملکی سرمانات کا ایک بڑا حصہ بیرونی بچتوں سے پورا کیا گیا۔ کیونکہ سرمانات میں اضافے بیرونی ذرائع کے بغیر ممکن نہ تھے۔ بیرونی ذرائع پر مدتوں تک کے اس انحصار کا طفیل یہ ہے کہ پاکستان غیروں کا دست نگر رہا ہے۔ اس دست نگری کے نقوش و نگار کلاں معاشی اعداد و شمار سے صاف طور پر عیاں ہیں۔

10- ان نقوش و نگار کی وضاحت کے لئے ہمیں مالیاتی نظام کی طرف جانا پڑے گا کیونکہ کلاں معاشی اعداد و تجربے اس حد سے آگے نہیں جا پاتے۔ مثلاً پچھلے عشرے کے وسط میں مالیاتی ضمن میں سرمانات میں بڑے اضافے نظر آتے ہیں۔ وہ اس لئے نمودار ہوئے کہ فرضوں کے شرحات سود میں نمایاں کمی ہوئی اور یوں سرماناتی لاگتیں کم ہوئیں جس سے نجی کارپوریٹ شعبہ کو یہ آسرا ملا کہ وہ اپنی سرمایہ کاریاں بڑھا سکے۔ ان سرمانات کی مالیاتی بیکاری فرد کے اضافوں سے کی گئی۔ یہ بڑا عجیب قسم کا معاملہ ہے کہ اگر اصلی معاشی اعداد دیکھے جائیں تو خام نصی سرمانات میں نمایاں گراؤ نظر آتی ہے، لیکن اگر مالیاتی نظام کے اعداد دیکھے جائیں تو نجی کارپوریٹ شعبہ کے بیکاری فرد اور سرمانات میں اضافے نظر آتے ہیں۔ ان اضافوں کو اسٹاک مارکیٹ میں دھوم اور سرگرمی (boom) سے بڑی تقویت ملی کیونکہ کارپوریٹ شعبہ کی سرمایت (capitalization) میں اتنے خیر اضافے ہوئے جن کا گمان بھی نہیں کیا جاسکتا تھا۔ ساتھ میں حکومت نے اصلاحات کے تحت سرمانات کی ترغیبات بڑھائیں، مالیاتی رنجیم میں دور رس تبدیلیاں کیں جن سے نجی شعبہ کی سرمانات کو مزید تقویت ملی جو قومیایت کے دور میں عقلاء تھی۔ ساتھ میں اگر طویل مدتی مالیاتی نظام کے اعداد دیکھیں تو معلوم ہوگا اسی زمانے میں شرحات مبادلہ میں استحکام آیا جو پہلے دیکھنے میں نہیں آیا۔ حکومت کی کاروبار دوستی کے رویہ میں بھی درستی آئی اور پہلے جیسی سختیاں دور کی گئیں۔ ان تمام عناصر نے نجی شعبہ کے سرمانات کو ایک ایسا مالیاتی ماحول بخشا جو پہلے نادر تھا۔ لیکن یہ سب عارضی ثابت ہوا۔

11- پاکستان میں وقتاً فوقتاً یہ ڈھول بجتا رہا ہے کہ نجی شعبہ کی سرمانات میں اضافے ہوں، خصوصاً بیرونی سرمایہ کاروں کو گھبر کر پاکستان لایا جائے اور ملکی سرمایہ کاروں کو بھی اپنی سرگرمیاں بڑھانے پر آمادہ کیا جائے۔ لیکن اس کی خاطر کیا کچھ درکار ہے یا اس کی عملی صورت کیا ہوگی، اس بارے میں شعلہ بیاباں بہت رہی ہیں لیکن عملی صورت دگرگوں رہی ہے۔ وہی صورت حال اس وقت بھی ہے یعنی مروجات وہی ہیں۔ بلکہ اب سرماناتی ماحول (investment climate) کی ابتری میں بدحاکمیت، توانائی کا بحران اور شرح مبادلہ میں نمایاں سیمابی جیسے عوامل پیش پیش ہیں۔ چیلنج یہ ہے کہ نجی شعبہ کی سرمانات بڑھانے کی خاطر بیکاری نظام اور سرمایہ جاتی بازاروں کا رخ موڑا جائے تاکہ کارپوریٹ شعبہ کی مالکایہ بنیاد پر طویل مدتی مالیاتی فراہم کی جاسکے۔ ایسی مالیاتی ٹیکسٹائل شعبہ کے لئے پچھلے عشرے میں کی جا چکی ہے۔ کیا اس کا اعادہ بقیہ شعبوں میں کیا جاسکتا ہے؟ یعنی نجی سرمایہ کاریوں کی مالیاتی ضروریات کیسے پوری کی جائیں بشرطیکہ نجی شعبہ ان سرمایہ کاریوں پر رضامند ہو۔ بیکاری فرد یا سرمایہ جاتی بازار تک اس کی رسائی کو کیسے بہتر کیا جاسکتا ہے۔ اس کا خاکہ کچھ اس طرح کا ہے۔

12- اول تو کاروبار دوستی کے ماحول کی بہتری پر توجہ دی جائے۔ اب بھی کسی قسم کا کاروبار کھولنے کی خاطر حکومتی منظوریوں درکار ہوتی ہیں جن کو حاصل کرنے کے لئے بڑے پاپڑیلنے پڑتے ہیں جو رشوت اور بھتہ کے اخراجات کے ماسوا ہیں۔ ساتھ میں عملاتی سطح پر گہرائیوں میں جانا پڑے گا تاکہ یہ اندازہ ہو سکے ان میں سے کتنے کاروبار مندرج (documented) ہیں کیونکہ غیر

مندرج کاروبار کی مالیاتی باضابطہ طور پر نہیں کی جاسکتی۔ غیر مندرج کاروبار تو قومی آمدنی کے کھاتوں میں بھی شمار نہیں کئے جاسکتے۔ ان کا صرف اندازہ لگایا جاسکتا ہے۔ پھر یہ دیکھنا پڑے گا کہ ان مندرج کاروباروں کی قردوری کی حیثیت کیا ہے اور ان کی سرمایہ جاتی ضروریات کس نوعیت کی ہیں۔ بغیر ان اندازوں کے، مالیاتی نظام کے میکانیوں کو سرمایہ کاری میں اضافے کیلئے استعمال میں لانا ممکن نہیں۔ موجودہ صورت حال یہ ہے کہ کاروبار نئے ہوں یا پرانے وہ مندرج کروانے کے تقاضوں سے دور بھاگتے ہیں۔ ان کی یہ کوشش ہوتی ہے کہ کسی صورت حکومتی اداروں سے پالانہ پڑے۔ اس لئے صرف چھوٹے کاروبار ہی نہیں بلکہ بڑے کاروبار بھی غیر مندرج حیثیت میں چلائے جا رہے ہیں اور ان کی مالیاتی، مالکان خود اپنے ذرائع سے کرتے ہیں یا ذاتی قرضوں سے کرتے ہیں۔ وہ شراکت بھی نہیں چاہتے۔ اس لئے مالک کی خاطر وہ صرف اپنے وسائل پر ہی تکیہ کرتے ہیں، جہاں تک ممکن ہو۔ ان تمام عذر داریوں کے باوجود نجی شعبہ میں سرمایہ کاریاں ہوتی رہتی ہیں، خواہ وہ گلیوں میں چھوٹی موٹی دکانیں یا ورکشاپ ہوں، خواہ وہ شاپنگ مال یا پلازہ میں نجی سجائی دکانیں اور دفاتر ہوں۔ یہ زیادہ تر SME کاروبار ہیں۔

13- غیر مندرج سرمایہ کاریوں کا ایک بڑا قطعہ مکانی شعبہ میں نظر آتا ہے، جس میں سرمایہ کاریاں ہوتی رہتی ہیں کبھی تیزی سے، کبھی مندی سے، لیکن رکتی نہیں۔ فی الوقت اس طرف بڑی گہما گہمی ہے۔ ملکیت کے لحاظ سے مکانی شعبہ مندرج ضرور ہے لیکن مالیاتی، سرمایہ کاری، اور قیمت کے لحاظ سے غیر مندرج ہے۔ ہر گھرانے کیلئے رہائشی مکان میں سرمایہ کاری کی بڑی اہمیت ہے بلکہ گھرانوں کی اکثریت کا صرف یہی ایک اثاثہ کل جمع متاع حیات ہے۔ یہی صورت حال تمام ملکوں میں ہے۔ رہائشی مکان کے خریدنے یا بنوانے کی خاطر بینکاری نظام پاکستان میں شاذ و نادر ہی قرضے دیتا ہے، گرچہ اس پر کافی رد و کد ہو چکی ہے۔ عموماً امیر ملکوں میں گھرانوں کی ایک چوتھائی آمدنی ذاتی قرضوں (mortgages) کی معاونت میں چلی جاتی ہے۔ چونکہ پاکستان میں آمدنیوں کی سطح رہائشی مکان کی لاگوں کے حوالے سے بہت کم ہے اس لئے ذاتی قرضوں کا رجحان بہت کم رہا ہے۔ لیکن اس کا مطلب یہ نہیں کہ رہائشی مکانوں میں سرمایہ کاری نہیں ہو رہی۔ ہر طرح کی تعمیرات ہوتی رہتی ہیں گرچہ ان کے بارے میں مصدقہ اعداد و شمار میسر نہیں۔ تعمیراتی ساز و سامان کی تجارت بھی بڑے زوروں پر چلتی رہی ہے، ان کے بھی کاروبار کا بڑا حصہ غیر مندرج رہا ہے۔ یہ اعداد و شمار بھی دستیاب نہیں۔ یعنی کہ مکانی شعبہ میں سرمائے کا تعین مشکل ہے۔ تقریباً یہی صورت حال اسٹاک مارکیٹ کی ہے۔ پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ فی زمانہ بڑے دھوم سے زوروں پر ہے اور اس کا روزہ مرہ کا تجارت بھی کروڑوں روپے میں ہے۔ لیکن یہ معلوم نہیں کہ اس کی مالیاتی کہاں سے کی جا رہی ہے۔

14- ہمیں متوازی معیشت (paralled economy) یعنی پاکستان کی غیر مندرج معیشت کو کسی طور نبھانا ہے۔ غیر مندرج معیشت کے کاروبار ہر جگہ کھلے عام ہو رہے ہیں لیکن اس کے ساز کا کوئی حتمی اندازہ نہیں۔ قیاس یہ ہے کہ غیر مندرج معیشت کل معیشت کا کم از کم ساٹھ فیصد ہے، بلکہ زیادہ۔ اگر یہ مان لیا جائے تو اس کا مطلب یہ ہوگا کہ پاکستان کی GDP کے اعداد درست نہیں۔ یہ تخمینے GPP کے ساز کو بہت کم دکھاتے ہیں۔ آپ کسی بھی بازار کا ایک چکر لگائیں، خصوصاً تھوک فروش بازار کا تو یہ اندازہ ہو جائے گا کہ روزمرہ تجارت (turnover) کا ساز کیا ہوگا۔ غیر مندرج معیشت زوروں پر رواں دواں ہے۔ اس کے ارد گرد خواہ کتنی بھی قیاس آرائیاں کی جا رہی ہوں۔

## فسکل عملات اور مالیاتی نظام

15۔ مالیاتی نظام کے اطلاق مطالعے میں حکومت کے فسکل عملات کا جائزہ لینے کی ضرورت کیا ہے؟ آخر کار فسکل عملات بجٹ کی مدات کے بارے میں ہیں، نہ کہ بینکاری و مالیات کی مدات، جس میں ٹیکسوں، اخراجات اور بجٹی خساروں کا تجزیہ کیا جاتا ہے۔ جواباً، فسکل عملات کا جائزہ اس لئے ضروری ہے کہ ہمیں معلوم ہو سکے کہ ملکی مجموعی سطح پر حکومت کتنے وسائل اکٹھا کر رہی ہے اور اُس کا استعمال کس نوعیت کا ہے۔ اس سلسلے میں کون سے میکاٹھنے بروئے کار لائے گئے ہیں، اور کس طرح سے ان میکاٹیوں سے حکومت اپنے اخراجات اور خساروں کی مالیاتی کر رہی ہے۔ حکومتی مالیات میں مالیاتی نظام کے میکاٹھنے وسیع طور پر استعمال کئے جاتے ہیں خواہ وہ پاکستان ہو یا کوئی اور ملک ہو۔ فسکل عملات اور مالیاتی نظام کے عملات ایک دوسرے سے گتھے ہوئے ہیں، لہذا یہ جائزہ صرف فسکل معاملات پر نہیں، بلکہ کوشش یہ ہے کہ مالیاتی نظام کی حکومتی مالیات سے پیوستگی آشکارہ کی جائے۔ ہمیں یہ معلوم کرنا ضروری ہے کہ مالیاتی ادارے خصوصاً SBP اور بقیہ بینک کس طرح سے حکومتی مالیات کو سہارا دیتے ہیں اور ان عملات کی نوعیت کیا ہے۔ حکومت، مالیاتی وسائل فسکل نظام اور مالیاتی نظام دونوں سے اکٹھا کرتی ہے، اور ان کے استعمال سے سرکاری شعبہ اور نجی شعبہ کے مابین وسائل کی تخصیص، ملکی سطح پر نکلتی ہے۔ یہ مجموعی وسائل ان وسائل سے کہیں زیادہ ہیں جو صرف ٹیکسوں سے اکٹھا کئے جاتے ہیں اور یوں پوری معیشت ان سے متاثر ہوتی ہے۔ یہ صرف فسکل عملات کی بات نہیں۔

16۔ اس ضمن میں اول دشواری یہ ہے کہ حکومت کے فسکل اعداد و شمار، مالیاتی نظام کے اعداد و شمار سے tally نہیں ہو پاتے، اور ان کے مابین تفرق کو دور کرنا آسان نہیں۔ البتہ یہاں پر تمام اعداد و شمار یا تو حکومت کے فسکل اعداد و شمار ہیں یا بینکاری نظام کے SBP کے تیار کردہ مالیاتی اعداد و شمار ہیں اس لئے ان اعداد و شمار کی درستی اور استواریت پر کوئی شبہ نہیں۔ مالیاتی نظام کے تمام اعداد و شمار بمعہ جائزوں کے دستیاب ہیں۔ علاوہ ازیں وفاقی حکومت کے تمام بجٹی مدات کا مکمل جائزہ بھی مل جاتا ہے، اس میں کوئی کمی نہیں۔ لہذا ہمیں یہ دیکھنا ہے کہ حکومت کے بجٹی خساروں کو ملکی یا غیر ملکی قرض خواہیوں سے کیسے پورا کیا جاتا ہے۔ فسکل عملات کی خاطر مالیاتی نظام کو کیسے استعمال کیا جاتا ہے، اور ان سے حکومت کے بجٹی واجبات کو کس طرح پورا کیا جاتا ہے۔ ان میں سے کتنی رقم مالیاتی بازاروں سے قرضوں پر حاصل کی جاتی ہیں خواہ وہ قلیل مدتی ہوں یا طویل مدتی۔ اور یہ قرض خواہیاں کس طرح سے مالیاتی اداروں کے سرمائاتی خرمطوں (investment portfolio) میں نمودار ہوتی ہیں۔

17۔ اس تجزیے میں بار بار اربوں روپے کی رقم کا ذکر آتا ہے جبکہ عام لوگوں کو یہ اندازہ نہیں کہ ایک ارب روپیہ کتنا ہوتا ہے۔ ہمارے لئے یہ تجزیہ اعداد ہیں، یعنی ہمیں ان کی مالیت کے سائز کا ادراک نہیں۔ اس کا حساب یوں کریں کہ اگر نئے MBA پاس نوجوان کی اوسط ماہوار تنخواہ 25000 روپے ہو تو ایک ارب روپے اکٹھا کرنے کیلئے 40,000 MBA پاس نوجوانان درکار ہوں گے، جو پورا مہینہ کام کریں تب جا کر تنخواہ ملے گی۔ یہاں سینکڑوں یا ہزاروں ارب روپے کا ذکر چل رہا ہے۔ بہر کیف، وفاقی حکومت کے کل جمع محاصلات (revenues) FY02 میں 619 ارب روپے تھے۔ جو FY07 میں بڑھ کر 1214 ارب روپے ہو گئے اور FY12 میں 2424 ارب روپے تک جانچنے جو کہ FY02 کی سطح سے تقریباً چار گنے زیادہ ہے (Data set 7.0)۔ ان میں ٹیکسوں کی معرفت اکٹھا کردہ محاصلات کا تناسب 75-80 فی صد کے درمیان رہا ہے بقیہ غیر ٹیکس کے محاصلات تھے۔ یعنی FY02 میں ٹیکس محاصلات 459 ارب روپے تھے جو FY12 میں 1946 ارب روپے ہو گئے۔ یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 15.5 فیصد رہی۔ فی زمانہ، محاصلات میں ذرا تیزی آئی ہے جو FY13 میں تقریباً 2800 ارب

روپے تک جا پہنچی۔ ان محاصلات سے وفاقی حکومت نے FY02 میں 172 ارب روپے صوبائی حکومتوں کو منتقل کیا۔ جوکل جمع محاصلات کا 28 فیصد تھا۔ FY12 میں یہ منقولیاں (transfers) 1090 ارب روپے تک جا پہنچیں جو اس سال کل جمع محاصلات کا 45 فی صد تھیں۔ اس وجہ سے وفاقی حکومت کے پاس FY02 میں 447 ارب روپے بچے، یعنی یہ خالص محاصلات تھے۔ البتہ FY12 میں 1334 ارب روپے بچے جو کہ اس سال میں وفاقی حکومت کے پاس فسل عملات سے حاصل کردہ وسائل کی نشاندہی کرتے ہیں، جنہیں یہاں پر خالص محاصلات کہا گیا ہے۔ ان کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 میں 13.7 فی صد رہی ہے، جوکل جمع محاصلات کی شرح نمو سے کم تھی۔

18- اس دوران وفاقی حکومت کے کل جمع اخراجات بھی بڑھے۔ یہ اخراجات FY02 میں 949 ارب روپے تھے جو FY12 میں بڑھ کر 2794 ارب روپے ہو گئے۔ یوں ان اخراجات کی سالانہ اوسط شرح نمو 11.4 فی صد رہی جو کہ محاصلات کی شرح نمو سے کم تھی، اور یوں بجٹی خسارات کے اضافوں پر ایک ٹیکل سی لگی رہی (Data set 7.2)۔ وفاقی حکومت کے اخراجات میں فروغ ضرور ہوا لیکن وہ محاصلات کی بہ نسبت اونچی سطح سے شروع ہوا، اس لئے شرح نمو ذرا کم رہی۔ البتہ محاصلات اور اخراجات کے مابین یہ تفرق بجٹی خسارات میں نمودار ہوا۔ وفاقی حکومت کے اخراجات کا بڑا حصہ تقریباً 87-89 فی صد جاری اخراجات (current expenditures) رہے جو کہ FY02 میں 843 ارب روپے تھے اور FY12 میں 2233 ارب روپے تک بڑھے۔ یوں جاری اخراجات کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 کے دوران 10.2 فی صد رہی (Data Set 7.21, 22)۔

19- ان جاری اخراجات کی ایک بڑی مد (item) تمام قرضوں پر معاوضگیوں کی ادائیگیاں (debt service payments) تھیں جو FY02 میں 589 ارب روپے تھیں، یعنی جاری اخراجات کا تقریباً 70 فیصد۔ FY12 میں یہ معاوضگیاں 1218 ارب روپے تھیں جو وفاقی اخراجات کا 55 فیصد تھا۔ یعنی قرضی معاوضگیوں کے بوجھ کی یہ نوعیت رہی۔ جاری اخراجات کی دوسری مد، دفاعی اخراجات ہیں جو کہ FY02 میں 149 ارب روپے تھے لیکن FY12 میں 507 ارب روپے ہو گئے اور یوں جاری اخراجات میں دفاعی اخراجات کا تناسب تقریباً 23 فی صد رہا۔ ان کے ماسوا، ترقیاتی اخراجات FY02 میں صرف 44 ارب روپے تھے اور FY12 میں 380 ارب روپے ہو گئے، پھر بھی ان کا تناسب کل جاری اخراجات میں تناسب بہت معمولی سا، یعنی ڈیڑھ فی صد رہا۔

20- وفاقی حکومت کے محاصلات اور اخراجات میں تفاوت کی وجہ سے وفاقی خسارے نمودار ہوئے جو کہ FY02 میں 502 ارب روپے تھے اور FY12 میں بڑھ کر 1459 ارب روپے ہو گئے۔ یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو اس دوران 11.3 فی صد رہی (Data Set 7.0)۔ شروع سالوں میں وفاقی خساروں میں کمی کا رجحان رہا، یعنی FY02 یہ خسارے 502 ارب روپے تھے جو FY05 میں 371 ارب روپے رہ گئے، لیکن FY07 میں 542 ارب روپے ہو گئے، یعنی یہ اسی سطح پر آ پہنچے جو FY02 میں تھی۔ خساروں میں کمی کے اس رجحان کو ان سالوں میں فسل ذمہ داری سے موسوم کیا گیا اور یہ دعویٰ کئے گئے کہ پاکستان کو اب قرضوں کی ضرورت نہیں پڑے گی، لیکن یہ دیرپا ثابت نہیں ہوا۔ علاوہ ازیں اخراجات پر کنٹرول اور خساروں میں کمی کی ایک بڑی وجہ یہ تھی کہ حکومت نے اس دوران تنصیبات (infrastructure) پر سرمایہ کاریاں نہیں کیں، اور یہ غفلت، معیشت کے لئے بہت نقصان دہ رہی جس کا نتیجہ توانائی کے بحران میں نکلا۔ علاوہ ازیں حکومت نے تعلیم و صحت عامہ کے معاشرتی شعبہ جات پر اخراجات بہت کم کر دیئے جو کہ ناروا تھی۔ اگر ماضی کی طرف نگاہ ڈالیں تو لگتا یوں ہے کہ وفاقی خسارات کی یہ کمی جو تنصیبات اور معاشرتی شعبوں پر سرمائے کو کم کر کے آئی، وہ کوئی ایسا معنی خیز کارنامہ نہ تھا جس پر اتنا ناز کیا جائے۔

21- FY07-12 کے دوران وفاقی خسارات ایک بارگی بڑی تیزی سے بڑھنے شروع ہوئے۔ FY07 میں یہ خسارے 542 ارب روپے تھے، اور FY12 میں 1459 ارب روپے تک جا پہنچے۔ یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 22 فیصد رہی، جو ہر لحاظ سے غیر معمولی تھی۔ لگتا یوں تھا کہ حکومت خسارات اور قرض خواہیوں کے بارے میں قطعی فکر مند نہیں جب تک کہ ان کی نئی نوپولی عنایات کی اسکیموں پر اخراجات کی مالیاتی میسر ہوتی رہے۔ لیکن متواتر بڑھتے ہوئے خسارات کے لئے حکومت کو لامحالہ مالیاتی نظام سے باپبلک سے قرض خواہیاں کرنی پڑیں۔ متوازی طور پر بیرونی قرضوں پر انحصار بڑھانا پڑا۔ ان تینوں میں سب سے بڑی قرض خواہیاں بینکاری نظام سے کی گئیں جو کہ FY07 میں صرف 55 ارب روپے تھیں لیکن FY12 میں 712 ارب روپے تک جا پہنچیں۔ یہ سالانہ سیلانات ہیں جو کہ حکومت کے فسلکل کھاتوں میں دکھائے گئے ہیں (Data Set 7.0 a,b)۔ ان سالانہ سیلانات کو سرکاری قرضوں کے اسٹاک سے علیحدہ رکھنا چاہئے کیونکہ یہ سیلانات وہ خالص قرضہ جاتی رقوم ہیں جو کہ حکومت کے ملکی واجبات کی نو مالیاتی کے بعد بچ رہیں۔ ان رجحانات کے باعث وفاقی حکومت کے خساروں کا GDP سے تناسب FY07 میں 6.2 فیصد تھا جو کہ اس کی کمترین سطح تھی۔ لیکن حالیہ سالوں میں یہ تناسب بڑھ کر 8 فی صد تک جا پہنچا ہے۔ اس تناسب کا بڑا شہرہ ہے کیونکہ یہ معاشی اور مالیاتی اہداف میں صف اول کا ہدف مانا جاتا ہے۔

22- عشرے کے اولین سالوں میں وفاقی خسارات کا آدھے سے زیادہ حصہ بیرونی قرضوں سے پورا کیا جاتا رہا۔ بعد میں اس کا رخ ملکی قرضوں کی طرف مڑنا شروع ہوا۔ پھر بھی عشرے کے وسط سالوں میں یہ آدھے حصے کے لگ بھگ ہی رہا۔ اس کو یوں دیکھیں کہ FY07 میں کل وفاقی خسارہ 541 ارب روپے تھا۔ اس میں سے 227 ارب روپے یعنی خسارے کا 51 فی صد بیرونی قرضوں سے پورا کیا گیا اور بقیہ ماندہ ملکی قرضوں سے پورا کیا گیا۔ لیکن FY12 میں یہ صورت بالکل پلٹ گئی، یعنی کہ اس سال وفاقی خسارہ 1459 ارب روپے تھا۔ جس میں سے صرف 129 ارب روپے بیرونی قرضوں سے پورا کیا گیا اور بقیہ ماندہ 1331 ارب روپے کا خسارہ ملکی قرضوں سے پورا کیا گیا جو کہ کل خساروں کا 91 فی صد تھا۔ یعنی جیسے جیسے وقت گزرتا گیا حکومت نے اپنے خساروں کی مالیاتی کے لئے ملکی ذرائع سے حاصل کردہ قرضوں پر انحصار کیا۔ ان ذرائع میں بینکاری نظام آگے رہا ہے۔ FY02 میں خساروں کا صرف 3 فی صد بینکاری نظام سے پورا کیا گیا۔ FY07 میں یہ تناسب 10 فی صد تک بڑھا، لیکن FY12 میں یہ تناسب 49 فی صد جا پہنچا۔ کہنے کا مطلب یہ کہ حکومت اپنے خساروں کی مالیاتی حالیہ سالوں میں بینکاری نظام سے کر رہی ہے۔ یہ بڑی معنی خیز قسم کی تبدیلی ہے جو خساروں کی مالیاتی میں پیدا ہوئی۔ ملکی وسائل کی تخصیص کے حوالے سے اس تبدیلی کے مضمرات سنگین ہیں۔

23- خلاصہ یوں پیش کیا جا سکتا ہے کہ حکومت ہر ایک سو روپے کے محاصلات لے کر 123 روپے خرچ کرتی ہے، اس لئے 23 روپے کا خسارہ کرتی ہے جس کا 90 فی صد یعنی تقریباً 21 روپے ملکی قرضوں سے پورا کرتی ہے بقیہ بیرونی قرضوں سے پورا کرتی ہے۔ یہ پچھلے چند سالوں کا مشاہدہ ہے۔ اس وجہ سے سرکاری قرضوں کے بوجھ میں بڑے اضافے ہوئے ہیں، گرچہ یہ اعداد، قرضوں کے اعداد سے مختلف ہیں۔ ان رجحانات کا یہ رخ بہت معنی خیز ہے۔ یعنی سرکاری قرضوں میں اضافے کی وجہ سے قرضی معاوضگیاں (debt servicing) بھی بڑھیں۔ فی زمانہ یہ معاوضگیاں، کل محاصلات کا 51 فی صد ہیں۔ بلکہ قرضی معاوضگیاں جمع صوبائی حکومتوں کو منقولیاں جمع دفاعی اخراجات ملا کر، یعنی ان تینوں کو ملا کر ہر 100 روپے کے محاصلات پر، 103 روپے خرچ ہو جاتے ہیں اور بقیہ مدت کیلئے کچھ بھی نہیں بچتا۔ اس لئے حکومت کو قرضے لینے پڑتے ہیں۔ یہ سلسلہ برسوں سے چلا آرہا ہے اور اس میں مزید شدت پیدا ہوئی ہے۔ اگر ہم وفاقی اور صوبائی حکومتوں کے تمام فسلکل مالیاتی عناصر کو اکٹھا کریں تو یہ صورت حال مزید خراب ہو جاتی ہے۔ ایسی صورتحال میں ترقیاتی منصوبوں پر اخراجات کا کیا ذکر۔ حکومتی اعانات (subsidies) کا مسئلہ بھی ہے اور

سیلاب یا آفات کا بھی مسئلہ ہے۔ یعنی کہ حکومت کے پاس وسائل نہیں ہیں کہ وہ ان تمام اخراجات کا بوجھ برداشت کر سکے۔ اوپر سے زرعی شعبہ اور کاروباری حلقے اپنی اپنی مراعات اور اعانات کو دھرے بیٹھے ہیں، ان میں کوئی گنجائش نہیں کہ حکومت کے محاسبات بڑھیں یا اس کے اخراجات میں کسی طور پر کمی آسکے۔ یعنی کہ ٹیکس کا دائرہ (tax-net) وہیں پر بدستور قائم ہے جو عشروں پہلے رہا ہے۔ علاوہ ازیں ٹیکسوں سے فرار کا معاشرتی اسلوب اپنی جگہ پر قائم و دائم ہے۔ ٹیکسوں کے نظام میں نا انصافیاں اور عدم مساوات ہیں جس کا عام تناظر محاسبات اکٹھا کرنے والوں کے تناظر کے بالکل متضاد ہے۔

### جزو تین - سرکاری قرضے و مالیاتی نظام

1- سرکاری قرضوں (public debt) کے تجزیے اور جائزے عموماً تمام اجمالی قرضہ جات کی درجیت کے ارد گرد ہی گھومتے رہتے ہیں اور مذاکرہ انھیں الجھنوں میں پھنس کر رہ جاتا ہے کہ کس قسم کے قرضوں کی بھرمار ہے، ان کی مدت کون سی ہیں اور ان کے رجحانات کیا ہیں۔ سارا زور درجیت اور وضع کی پیچیدگیوں کو سدھارنے پر ہے۔ لیکن یہ جائزہ ان عناصر کو یونہی لے کر آگے بڑھتا ہے، کیونکہ ہمیں یہ تلاش ہے کہ ان قرضوں کا مالیاتی نظام سے کیا تعلق ہے اور اس کی نوعیت کیا ہے۔ یہ معلوم ہے کہ ملکی اجمالی قرضوں کا بڑا حصہ مالیاتی نظام سے اٹھایا گیا ہے اور اس کیلئے مالیاتی مقبولیت کے میکانے استعمال کئے گئے ہیں اور انھیں میکائیوں کے ذریعہ وسائل کی خرید بھی عمل میں آئی ہے۔ ساتھ ساتھ ہمیں ان ملکی اجمالی قرضوں کے ایسے خود خال (profile) کو متعارف کروانا ہے جس میں اجمالی قرضوں کا سائز، ان کی وضع، اور ان کے رجحانات کے ماسوا یہ بھی ادراک ہو سکے کہ مالیاتی نظام کی شمولیت کی وجہ سے معیشت پر کس قسم کے اثرات پڑے ہیں، جو قرضوں کے بوجھ کے اثرات کے علاوہ ہیں۔

2- سرکاری قرضہ گاریوں پر گہری نگاہ اس لئے ڈالی جا رہی ہے کہ پاکستان میں ان کی عمومی شدہ بدھ تو ہے، لیکن تاثرات سے بیگانہ اور غلط فہمیوں سے معمور، خواہ وہ کتنے ہی پڑھے لکھے اور دانشور کیوں نہ ہوں، بقیہ خلقت کا تو ذکر ہی کیا۔ عمومی رویہ یہ ہے کہ اس قسم کے معاملات اتنے گجھک ہیں کہ ان سے کون مغر ماری کرے۔ پھر یہ سرکاری معاملے ہیں جن سے ہمارا کیا سروکار۔ اس کی شناسائی ضرور ہے، اور میڈیا میں بھی چرچے ہوتے رہتے ہیں۔ لیکن ہمیں یہ اندازہ نہیں کہ سرکاری قرضوں کے بوجھ کا طبقاتی لحاظ سے استحصالی عنصر کتنا مہیب ہے، اور معاشرتی یا عوامی بہبود کی خاطر کتنا مہلک رہا ہے۔ سیدھے سادے الفاظ میں، سرکاری قرضہ گاریوں نے عوام کی غربت میں کیسے اور کتنے اضافے کئے ہیں اور کرتے جا رہے ہیں، جب کہ اثرانی طبقہ کس طرح سے اس نظام کی معرفت دن دہاڑے دولت ہو رہا ہے، وہ معلوم نہیں۔ خصوصاً، مالیاتی نظام سے قرضہ گاریوں کی معرفت سرکاری شعبہ نے قومی دولت پر کس طرح سے غلبہ حاصل کیا، وہ معلوم نہیں۔

3- مالیاتی نظام کی معرفت اس طرزینے کے دو بڑے جزو ہیں۔ ایک جزو قرضی نظام ہے، جس پر باب 7 میں مذاکرہ کیا گیا ہے۔ دوسرا جزو مالیاتی بازار ہیں جن پر پچھلے ابواب میں مذاکرہ کیا جا چکا ہے۔ تیسرا جزو، فسل نظام کی معرفت عمل پیرا ہوتا ہے۔ ان تینوں طرزینوں کی معرفت، سرکاری اخراجات کی مدت میں سے بار سوخ طبقے کو دولت کو سمیٹنے کے مواقع کس طرح ملے، اور انھیں اپنے مفادات کی خاطر کس طرح استعمال کیا گیا، اُس کی بھی شناسائی ہے، لیکن اُسے کے میکانے کیا ہیں؟ استحصالی عنصر کس طرح سے اور کس حد تک پیوست ہو چکا ہے اُس کا ادراک نہیں۔ بڑے نامور ماہرین کی رپورٹیں بھی اس پر روشنی نہیں ڈالتیں۔ یہاں پر ان امور کی صرف نشاندہی کی جا رہی ہے۔

4- سرکاری قرضوں کے اعداد و شمار کو سمجھنا عام انسانوں کے بس کا نہیں ان کیلئے یہ تجزیہ اعداد ہیں۔ جن کی وضاحت اوپر کی جا چکی ہے۔ اسی طرح سے ان اجمالی قرضوں کا GDP سے تناسب بھی عام فہم نہیں۔ مثلاً جب یہ کہا جاتا ہے کہ تمام سرکاری قرضوں کے سائز کا نامیہ GDP سے تناسب FY02 میں 91 فیصد تھا، اور وہ FY12 میں کم ہو کر 71 فیصد رہ گیا (Data Set 7.5)۔ تو عمومی تاثر یہ ملتا ہے کہ قرضے کم ہو گئے ہیں یا ان کے بوجھ میں افادہ ہوا ہے جو کہ نہایت گمراہ کن ہے۔ اس قسم کے نتائج جبلی طور پر اخذ کئے جاسکتے ہیں لیکن حقیقت اس کے برعکس ہے جس کا تجزیہ یہاں دیا جا رہا ہے۔ قرضوں کا بوجھ کم کرنا تو درکنار، یا اس میں افادہ تو دور کی بات رہی، ان میں حیران کن اضافے ہوئے ہیں۔ ملاحظہ ہو۔

### سرمکاری قرضے، نمو کے رجحانات

5- ملکی سرمکاری قرضے اور دیگر واجبات (domestic public debt and liabilities) کا اجمالی سائز (outstanding) FY02 میں 1790 ارب روپے تھا جس میں پچھلے عشرے میں تقریباً چار گنا اضافہ ہوا ہے۔ یعنی FY12 میں ان کا سائز 8356 ارب روپے تھا۔ بیرونی قرضے ان کے ماسوا ہیں۔ بیرونی قرضوں کا سائز FY02 میں US\$ 36.5 ارب تھا۔ جو اس وقت کی شرحات مبادلہ پر 2194 ارب روپے تھے۔ یہ بیرونی قرضے FY12 میں 6196 ارب تک جا پہنچے (Data set 7.5, 7.7)۔ لہذا، پاکستان کے سرمکاری اجمالی قرضے FY02 میں 3984 ارب روپے تھے جو FY12 میں بڑھ کر 14552 ارب روپے ہو گئے یعنی تین گنے سے بھی زیادہ۔ ان اجمالی قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 کے دوران 14 فی صد کے قریب تھی۔ اسی طرح اجمالی قرضی معاوضگیاں (total debt service) ملکی و بیرونی سرمکاری قرضہ جات پر تخمیناً FY02 میں 588 ارب روپے تھیں جو FY12 میں 1218 ارب روپے ہو گئیں۔ یہ اعداد و شمار شاید دیگر ذرائع سے حاصل کردہ اعداد سے متصل نہ ہوسکیں گے خصوصاً جو قرضگاروں کے کھاتوں میں مندرج ہوں۔ ان قرضگاروں کے سلسلے کہاں سے شروع ہوئے اور ان میں ایسی تبدیلی کہاں سے آئی، اس کے اسباب کیا تھے؟ ان قرضداروں کے عناصر کیا ہیں، ان کے ذرائع یعنی ان کے قرضگار ان کون ہیں۔ ان کی قرضی معاوضگیاں (debt servicing) کتنی ہیں ان قرضوں اور معاوضگیوں کے بوجھ سے نباہ کس طرح سے ممکن ہو سکتا ہے۔ اس نباہ میں کون سے مضمرات پوشیدہ ہیں جو عوام کے لئے مزید زبوں حالی کا باعث ہو سکتے ہیں، یا غریب خانوادوں کی تنگدستی میں مزید اضافے کا باعث ہو سکتے ہیں۔ ان تمام کوائف کی تجزیہ نگاری کیلئے ایک پورا مجلد درکار ہوگا جو یہاں ممکن نہیں۔

6- ان تیز رفتار قرضوں کے بوجھ میں اضافوں کے مالیاتی، معاشی اور سماجی مضمرات اپنے توجہی تناظر میں نہایت سنگین ہیں جن کی شناسائی ضرور ہے لیکن ان کی پیچیدگیوں کا اندازہ عام نہیں۔ سرفہرست، عوام کے ایک بڑے حصے کو ان قرضی مالیات سے کوئی خاص فائدہ نہیں ہوا ہے، البتہ دینی اور لندن کے عالیشان علاقوں میں محلات نما رہائش گاہوں کی پاکستانی ملکیت میں بہت اضافہ ہوا ہے، جن کی تفصیل میڈیا میں نکلتی رہتی ہیں۔ لیکن ان میں کتنی صداقت ہے اس کا اندازہ نہیں۔ اسی طرح بیرون ملک بڑے یا چھوٹے بینکوں میں پاکستانی امانات کے کتنے انبار لگے ہیں ان کا بھی اندازہ نہیں۔ رہ گئی یہ بات کہ سرمکاری قرضوں کا اجمالی سائز کتنا بڑھا ہے ان کی قرضی معاوضگیاں (debt servicing) کہاں جا پہنچی ہیں، ان کے اعداد و شمار میں شک و شبہ نہیں۔ اس کیلئے ہمیں ماضی میں ذرا اور جھانکنا پڑے گا کہ یہ نوبت کیسے آئی۔

7- ان کی شناسائی یوں ہے کہ صبح آزادی میں اس نوزائیدہ مملکت کے پاس اتنے وسائل نہ تھے کہ اپنی نگہبانی کر سکے۔ لیکن قرضوں کا بوجھ صرف تھا۔ غربت اور زبوں حالی ضرورت تھی، لیکن اپنی فرمانروائی پر کوئی آنچ نہیں پڑی تھی۔ 1950s کے وسط میں ملکی



سرکاری قرضے 1.4 ارب روپے لگ بھگ تھے اور بیرونی قرضے US\$330 ملین تھے ان اعداد کی archives سے تصدیق کی جا سکتی ہے۔ اس کے بعد 1971 میں جب پاکستان دولخت ہوا، ملکی سرکاری قرضے تقریباً 13 ارب روپے تھے اور بیرونی قرضے \$3.0 ارب ڈالر کے لگ بھگ تھے جن میں وہ واجبات بھی شامل تھیں جنہیں پاکستان کے سرٹھوپ دیا گیا کیونکہ حکومت پاکستان کی مہر ان بیرونی قرضوں پر لگی تھی۔ 1987 کے لگ بھگ یعنی 16 سال بعد، سرکاری ملکی قرضے 225 ارب تھے اور بیرونی قرضے US\$9.5 ارب تھے۔ یعنی 1971 میں دوگڑے ہونے کے بعد جو پاکستان بچا تھا اس کے سرکاری قرضوں میں 212 ارب روپیوں کا اضافہ ہوا۔ اس کے پندرہ سال بعد یعنی FY02 میں سرکاری ملکی قرضہ جات 1790 ارب روپے تھے اور بیرونی قرضے US\$36.5 ارب تھے۔ یوں 1987-2002 کے دوران صرف پندرہ سالوں میں سرکاری ملکی قرضوں میں تقریباً آٹھ گنا اضافہ ہوا جب کہ بیرونی قرضوں میں تقریباً چار گنا اضافہ ہوا۔ اس کے بعد FY02-12 کے دوران سرکاری قرضوں میں اضافوں کا خلاصہ اوپر دیا جا چکا ہے۔

8- علاوہ ازیں FY02-12 کے دوران اجمالی سرکاری قرضوں میں بے تحاشہ نمو کے ساتھ سیمانی بھی رہی۔ یعنی کہ FY02-07 کے دوران ان قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 5.6 فیصد تھی لیکن FY07-12 کے دوران سالانہ اوسط شرح نمو 22.7 فیصد تک جا پہنچی۔ اگر کوئی بھی مجموعہ ایسی تیز رفتاری سے بڑھے تو وہ صرف چار سالوں کے اندر دگنا ہو جائے گا۔ یہی کچھ اجمالی سرکاری قرضوں کے ساتھ ہوا ہے۔ اب اگر ہم ان اجمالی قرضوں کو ملکی اور بیرونی مدت میں جزو بندی کریں تو معلوم ہوگا کہ FY02 میں بیرونی قرضہ جات تمام سرکاری قرضوں کا 55 فیصد کے لگ بھگ تھے اور بقیہ ماندہ یعنی 45 فیصد ملکی قرضے تھے۔ لیکن دس سال بعد یہ نقوش بالکل الٹ گئے۔ یعنی ملکی قرضہ جات کا تناسب بڑھ کر 57.3 فی صد رہ گیا جب کہ بیرونی قرضوں کا تناسب گھٹ کر 42.7 فی صد ہو گیا (Data set 7.5)۔ یوں ملکی قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 16.7 فیصد رہی جب کہ بیرونی قرضوں کی یہ شرح 11 فیصد رہی۔ یہ سالانہ اوسط شرحات نمو ایک طرف، البتہ جب ہم FY07-12 کے اعداد کے نتیجے ادھیڑتے ہیں تو معلوم ہوتا ہے کہ FY02-07 کے دوران ملکی قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 9.4 فیصد تھی، لیکن دوسرے نصف میں یعنی FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو 24.4 فی صد تک چڑھ گئی۔ اسی طرح بیرونی قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-07 کے دوران معمولی سے رہی، صرف 2.1 فی صد، لیکن FY07-12 کے دوران یہ شرح نمو 20.7 فیصد تک بڑھی جو پہلے نصف سے دس گنا زیادہ ہے۔ یوں ملکی اور بیرونی قرضہ جات کی اوسط سالانہ شرح نمو دوسرے نصف میں ایسی سطحوں پر جانکی جس کا گمان بھی نہیں ہو سکتا تھا۔

9- تمام اجمالی قرضوں اور ان کی معاوضگیوں کے تخمینہ جات اپنی جگہ پر مستند ضرور ہوں گے لیکن اگر ان کی طرف ایک اور زاویے سے دیکھا جائے تو معلوم ہوگا کہ قرضدار یوں کا بوجھ عام گھرانوں پر کتنا بڑھا ہے، جس کے بارے میں اکثریت لا علم رہی ہے۔ اس کا اندازہ یوں لگایا جا سکتا ہے کہ پاکستان میں چھ نفوس پر مشتمل ہر خانوادے پر اوسط سرکاری قرضداری کی رقم FY02 کے آخر میں 167,000 روپے تھی جو FY07 میں بڑھ کر تقریباً 193,000 روپے ہو گئی۔ لیکن اس کے بعد جب حکومت نے دھڑا دھڑا قرضداریاں شروع کیں تو FY12 میں ہر خانوادے پر قرضداریوں کا اوسط بوجھ 488,000 روپے ہو گیا اور یوں FY02-12 کے دوران اس بوجھ میں تقریباً تین گنا اضافہ ہوا ہے۔ لیکن ان کی آمدنیاں تین گنا تو درکنار، شاید آدھا گنا بھی نہ بڑھی ہوں۔ کہنے کا مطلب یہ کہ جب سے پاکستان بنا، ساٹھ سال کا عرصہ لگا تب جا کر ایک خانوادے پر سرکاری اوسط خریداری کا بوجھ FY07 دو لاکھ روپے کے لگ بھگ ہوا۔ لیکن اس کے بعد صرف پانچ سال کے عرصے میں یعنی FY12 میں دگنے سے بھی زیادہ ہو کر پانچ لاکھ روپے کے لگ بھگ جا پہنچا (Data set 7.51)۔

10- علاوہ ازیں قرضی معاوضگیوں کا بوجھ ان کے ماسواہے۔ اس کا اندازہ یوں لگایا جا سکتا ہے کہ پاکستان میں ہر چھ نفوس کے خانوادے پر FY02 میں ان معاوضگیوں کا بوجھ 24700 روپے سالانہ تھا۔ لیکن اس کے بعد قرض معاوضگیاں بجائے بڑھنے کے کم ہوتی رہیں۔ حتیٰ کہ FY05 میں یہ تقریباً 14000 روپے فی خانوادہ تھیں۔ اس کے بعد جب حکومتی قرضداریاں بڑھیں تو ان معاوضگیوں میں بھی اضافے ہونے شروع ہوئے اور ان کی بوجھ فی خانوادہ FY10 میں 33000 روپے تک بڑھا۔ اس کے بعد یہ بوجھ FY12 میں مزید بڑھ کر 41000 روپے تک جا پہنچا جو FY05 کا تین گنا تھا۔ جسے آئندہ آنے والی نسلیں مدتوں بھگتیں گی۔ (Data set 7.51) - یہ تخمینے بڑی احتیاط اور کاوش سے کئے گئے ہیں لیکن انھیں تخمینہ ہی سمجھا جائے۔ سوال یہ اٹھتا ہے کہ ان قرضہ جاتی بوجھ کا عوام کی بہبود سے کیا تعلق ہے۔ ان قرضوں پر جب بھی زر اصل اور سود کی ادائیگیاں واجب ہوں گی تو حکومت کو مزید قرضے لینے پڑیں گے۔ کیونکہ بجٹ کے خسارے پہلے ہی اتنے زیادہ ہیں جو ان واجبات کو سنبھال نہیں سکتے۔ حکومت معاشی یا سماجی بہبود کی خاطر معمولی سے بھی اخراجات نہیں کر پارہی۔ آخر حکومت وہ مالی وسائل کہاں سے اکٹھا کرے جن سے ان قرضوں کی معاوضگیاں ادا کی جا سکیں۔ یا تو حکومت ٹیکس بڑھائے اور اگر یہ نہ ہو سکے تو مزید قرضے لے، یعنی (deficit financing) کرے جس سے مہنگائی میں اضافہ ہوگا۔ یہ بدترین قسم کا رجعتی ٹیکس (regressive tax) ہے کیونکہ اس کا بوجھ غریب طبقے پر اور نپرتی تنخواہوں والے طبقے پر نسبتاً شدت سے پڑتا ہے۔ اس لئے عام طبقے پر یہ بوجھ مزید ابتری اور بدحالی کا باعث ہوگا۔

11- حکومت نے بیرونی قرضوں کے لازماً نبھائے ضرور ہیں لیکن وہ بھی نئے قرضوں سے۔ یعنی خالص ردا ئیگیاں (net repayments) نہیں ہو پائی ہیں۔ حکومت کو اس کی پرواہ نہ تھی کہ قرضی معاوضگیوں کے بوجھ کو آئندہ سالوں میں کس طرح نمٹایا جائے گا۔ سارا زور اس پر تھا کہ کس طرح مزید بیرونی قرضے حاصل کئے جائیں، لیکن جب ردا ئیگیوں کا مسئلہ کھڑا ہوگا تو وہ اگلی حکومتیں بھگتیں گی۔ یہ مسئلہ ان کے اپنے دور اقتدار میں شدت سے نہیں درپیش ہوگا۔ پاکستان کے پاسان غیر ملکی دورے کرتے رہے۔ اور نئے قرضے بطور تمنغہ اعزاز لے کر واپس لوٹے۔ البتہ یہ پھندا عوام کے گلے جا پڑا، وہ اس طرح کہ شرح مبادلہ متواتر گرتی چلی گئی۔ پٹرولیم کی درآمدات کی لاگتیں بڑھتی رہیں اور توانائی قیمتوں میں نت نئے اضافے ہوتے رہے۔ لہذا مہنگائی میں اضافے ہوتے رہے۔ کیماوی کھاد کی قیمتیں اتنی بڑھیں کہ چھوٹے کسانوں کی استطاعت سے باہر ہو گئیں۔ ان کی چند ایکڑ کی اراضی کی پیداوار گھٹ کر نصف ہو گئی، غربت اور زبوں حالی بڑھی، اور خوراکی اشیاء کی کمی کی وجہ سے مہنگائی کے رجحان میں مزید تیزی آئی۔ یوں ساری قوم نے ان قرضگار یوں کے خمیازے ادا کئے۔ ان خمیازوں کا مداوا نہ تو حکمران کر سکے اور نہ ہی کوئی اور۔

12- نئی قرضگار یوں کی خاطر حکومت نے ہر طرح کے میکانے اور طرزینے اختیار کئے ہیں۔ ان میں سے ایک کا اعادہ کافی ہوگا۔ 1990s میں حکومت نے بیرونی کرنسیوں میں نجی امانات رکھوانے کی سہولت عفو عام (general amnesty) کے طور پر دی۔ جس کا مطلب یہ تھا کہ اس دولت کے بارے میں کوئی پرسش نہیں کی جائے گی۔ ان کھاتوں کو RFCDs کا نام دیا گیا Resident Foreign Currency Deposits۔ اس عفو عام کا نتیجہ یہ ہوا کہ بیرونی کرنسی کی یہ امانات توقعات سے کہیں زیادہ بڑھیں اور چند سالوں میں ان کا انبار لگ گیا۔ اپنے عروج کے سال یعنی 1998 کے وسط میں یہ امانات 278 ارب روپے تک پہنچیں۔ ہو یہ رہا تھا کہ یہ امانات بینکوں کے پاس کسی بھی کرنسی میں رکھوائی جائیں ان کا واجبہ تو اسی کرنسی میں رہا۔ البتہ اس وقت کے قوانین کے مطابق بینکوں پر لازم تھا کہ یہ ان کرنسیوں کو SBP کے ہاتھوں اس وقت کی سرکاری شرح مبادلہ پر بیچ دیا جائے۔ یہ بھی ہوا۔ اس طرح جو زر مبادلہ SBP کے ہاتھ لگا اسے حکومت نے استعمال کر لیا اس امید میں کہ یہ امانات نکلوائی نہیں جائیں گی یوں یہ امانات درحقیقت بیرونی قرضوں کی نوعیت اختیار کر گئیں۔

13- 1998 میں اسٹی ڈھاکوں کے بعد جب ممنوعات (sanctions) نافذ ہوئیں تو حکومت کے پاس نہ تو زرمبادلہ کے ذخائر تھے اور نہ ہی روپے۔ تو گھبرا کر ان امانات کو منجمد کر دیا گیا۔ یعنی ان امانتوں کی پاسداری نہیں کی گئی۔ لیکن یہ وعدہ کیا گیا کہ ان امانات کو موجودہ شرح مبادلہ پر نہیں بلکہ اس سے کمتر اور پرانی شرح مبادلہ پر رفتہ رفتہ واپس کیا جائے گا، اور یوں یہ قرض اتارا جائے گا۔ اور یہی ہوا۔ اگر امانت کے اعتبار کو یوں ملایا میٹ کیا جائے تو پھر اس کو سنوارنا آسان نہیں۔ نتیجہ کے طور پر RFCD کی حیثیت بطور بیرونی واجبہ کے ختم ہوئی۔ اس کے بعد اصلاحات کے تحت جب شرحات مبادلہ بازاری بنیادوں پر لائی گئیں تو پھر اعتباری حیثیت بحال ہوئی۔ FY02 میں RFCDs کی رقم 157 ارب روپے کے مساوی تھیں جو FY08 میں بڑھ کر 280 ارب روپے ہو گئیں۔ اور FY12 میں 440 ارب روپے تھیں۔ یہ رقم سرکاری بیرونی قرضوں کے واجبات میں شامل نہیں۔

14- جب بیرونی واجبات کا بوجھ بڑھا اور حکومت میں یہ استطاعت باقی نہ رہی کہ ان کی روائتگیاں (repayments) کی جا سکیں تو معاملہ سنگین نوعیت اختیار کر گیا جس نے حکومت کو مجبور کیا کہ پاکستان کنسورشیم کے نام سے پیرس کلب کے مراتب (protocols) کے تحت بیرونی قرضوں کی نوجدولی کی جائے۔ ان مراتب اور نوجدولیوں کے مراحل اور شرائط سے صرف وہ لوگ واقف ہیں جنہیں ان سے پالا پڑا ہے۔ یہ طرزینے میں خود عالمی بینک کے مندوب کی حیثیت میں پیرس کلب کے اجلاس میں شامل ہو کر دیکھ چکا ہوں۔ ان کا ایک خمیازہ یہ رہا کہ RFCDs سمیت بقیہ واجبات بھی بیرونی گردش قرضہ قرار پائے جن کی لاگتیں بہت زیادہ ہیں۔ اسی لئے حکومت کو ہمیشہ اس چیلنج کا سامنا رہا ہے کہ قلیل مدتی بیرونی کرنسی کی سیالیت تک رسائی ہوتی رہے وگرنہ پھر IMF سے قلیل مدتی قرضے لینے پڑیں گے۔ یہی صورت حال فی زمانہ بھی ہے۔ IMF کے قرضوں کی شرائط کو استحکامی پروگرام کے تحت قبول کیا گیا ہے جسے سبھی بھگت رہے ہیں۔

15- بیرونی قرضہ جات کو سرکاری کھاتوں میں بار بار دیکھنے سے یہ خیال آتا ہے کہ شاید نجی شعبہ ان مقروضیت میں شامل نہیں۔ ایسا نہیں ہے۔ پاکستان کی بیرونی واجبات میں سارا اضافہ صرف سرکاری شعبہ کی جانب سے نہیں ہوا تھا بلکہ اس کا ایک معمولی سا حصہ نجی شعبہ سے بھی نکلا۔ جن کی واجبات کی روائتگیاں (repayment) روپیوں میں کی جا چکی تھیں لیکن زر مبادلہ کی کمیابی کی وجہ سے ان کو بیرونی کرنسیوں میں تبدیل نہیں کا جا سکا تھا۔ یوں عرصیت گزرنے پر تاوان بھی ادا کرنے پڑے گرچہ یہ واجبات اور ان کے تاوان قلیل مدتی واجبات کی مد میں ہی مندرج رہے۔ ان لازمت کا گھٹا، اندوختہ لازمت (accumulated liabilities) کی صورت میں نکلا۔ ان تمام حالات کا خمیازہ یہ تھا کہ 2008 میں حکومت IMF کے دروازے پر پھر جا کھڑی ہوئی۔ گرچہ چند سال قبل یہ شور مچا تھا کہ اب پاکستان کو کٹھنول اٹھانے کی نوبت نہیں آئے گی جیسا کہ 1990s کے عشرے میں ہوا تھا۔ فی زمانہ یعنی FY13-14 میں جو کچھ ہو رہا ہے اس سے عشروں پرانی یادیں پھر تازہ دم ہو گئی ہیں۔

سرکاری ملکی قرضے، مالیاتی نظام سے روابط

16- قرضی حساداری کے لحاظ سے سرکاری ملکی قرضوں کا مجموعہ تین جزویات پر مشتمل ہے۔ جس میں وفاقی اور صوبائی حکومتوں کے ملکی قرضے ہیں اور سرکاری شعبہ کی کمپنیوں (PSEs) کے قرضے ہیں۔ ان میں سب سے بڑا اور اہم جزو وفاقی حکومت کے ملکی قرضے ہیں جن کا ایک حصہ دائمی قرض (permanent debts) کہلاتا ہے دوسرا فلوئی قرض (floating debt) ہے اور تیسرا غیر رقمی قرض ہے (unfunded debt)۔ دائمی قرض سے مراد حکومت کی وہ قرضداریاں ہیں جو حکومتی بانڈ جاری کر کے اکٹھی کی گئی

ہوں۔ ان میں سب سے نمایاں (Pakistan Investment Bond, PIB) ہیں اور کچھ پرائز بانڈ ہیں ان پر تفصیلی جائزہ باب 15 میں دیا چکا ہے۔ مختصراً یہ کہ FY02 میں دائمی قرض 386 ارب روپے تھا جو FY12 میں 1696 ارب روپے تک جا پہنچا اور اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 12-FY02 کے دوران 16.5 فی صد رہی ہے (Data set 7.61 - 7.63)۔ یعنی کہ حکومت نے اس میکاے کے ذریعے بڑی قرض خواہیاں کیں اور ان کا قرض گار مالیاتی نظام تھا۔ سرکاری ملکی قرضوں میں مستقل قرض کا تناسب پچھلے عشرے کے دوران 21-23 فی صد کے درمیان رہا ہے۔

17- فی زمانہ قلیل مدتی فلوئی قرض، سرکاری ملکی قرضوں کا سب سے بڑا جزو ہے۔ اور یہ خزانہ بلز پر مشتمل ہے۔ اس پر تجزیہ باب 14 میں دیا گیا ہے۔ یہاں پر صرف یہ اعادہ کرنا ہے کہ حکومت کی یہ قرض گاریاں فسل مالیاتی کیلئے کی گئیں۔ ان کے قرض گار بینک ہیں اور SBP بھی ہے۔ یہ قرض گاریاں زر بازار میں کی گئی ہیں جن کا انصرام SBP اپنی زری پالیسی کے تحت کرتا ہے۔ یوں ان قرض گاریوں کے میکائے تین نظام کا احاطہ کرتے ہیں۔ اول تو فسل نظام کی قلیل مدتی مالیاتی اور سیالیت کی خاطر، دوئم بینکاری نظام کی قلیل مدتی سرمائی خریدنے کی خاطر، اور سوم زری پالیسی کی خاطر جس کا نمایاں حرفہ معاشی و مالیاتی استحکام ہے۔ جس کے بغیر کوئی بھی معیشت خاطر خواہ طور پر چل نہیں سکتی۔ کہنے کو تو یہ حکومتی قرضداریاں ہیں لیکن ان کے میکائیوں کے معرفت تینوں نظام کے عمالات چلائے جا رہے ہیں۔ اور بیچ میں زر بازار کے عمالات ہیں، خواہ وہ اولین بازار میں کئے جائیں یا ثانوی بازار میں کئے جائیں۔ ایک طرف یہ میکائے حکومت کو سیالیت مہیا کرتے ہیں دوسری طرف بینکاری نظام کے قلیل مدتی سرمائی خریدنے کا انصرام کرتے ہیں، اور تیسری جانب SBP کو زری پالیسیاں چلانے کا میکائیہ مہیا کرتے ہیں۔

18- یہ بہت پر بیچ قسم کے متعلقات (interlinkages) ہیں، جن کا ادراک کسی بھی معیشت کے قلیل مدتی رجحانات کو سنبھالنے کی خاطر ضروری ہے۔ یہاں پر صرف یہ کافی ہوگا کہ فلوئی قرض کا سائز FY02 میں 557 ارب روپے تھا جو FY12 میں بڑھ کر 4143 ارب روپے تک جا پہنچا۔ فلوئی قرض کی سالانہ اوسط شرح نمو 07-FY02 کے دوران 14.7 فی صد تھی لیکن 12-FY07 کے دوران 30 فی صد تک جا پہنچی۔ فلوئی قرض کا کل سرکاری ملکی قرضوں سے تناسب FY02 میں 32 فی صد تھا۔ جو FY07 میں 42 فیصد ہوا اور اس کے بعد FY12 میں 54 فی صد تک جا پہنچا۔ جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ حکومت کی فسل خسارتی مالیاتی کی خاطر بینکاری نظام پر انحصار بہت بڑھا ہے کیونکہ بینکاری نظام نے ہی اس مالیاتی کو سنبھالا ہے۔

19- آخر میں اگر ہم اپنی نگاہ غیر رقمی قرض پر ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ یہ حکومتی قرضداریاں قومی بچت اسکیم (NSS) کی معرفت کی گئی ہیں اور اس کے لئے NSS کے میکائے استعمال میں لائے گئے ہیں۔ جن کا تعلق نہ تو بینکاری نظام سے ہے اور نہ ہی فسل نظام سے ہے۔ بلکہ ان دونوں سے مادرا ایک جداگانہ مالیاتی انصرام ہے جو طویل مدتی بچتوں پر منحصر ہے۔ ان بچتوں کے امانتی نجی شعبے کے لوگ ہیں۔ کیونکہ مالیاتی اداروں کو اب اجازت نہیں کہ وہ NSS کے نصیرائے خریدیں جو انہیں پہلے میسر تھی۔ خلقی طور پر NSS نصیرایوں کے معرفت حکومت کی یہ قرضداریاں ہیں جو بیلک سے براست لی جا رہی ہیں۔ اور ان سے سرکاری شعبے کے اخراجات اور خساروں کی مالیاتی کی جا رہی ہے۔ ان نصیرایوں کی خریدار بیلک ہے خود کو NSS کا سرمایہ کار گردانتی ہے۔ ایک عجیب سی خود فریبی ہے۔ کیونکہ درحقیقت یہ نصیرائے طویل مدتی لیکن مقررہ عرصیت اور مقررہ حاصل کے اماناتی نصیرائے ہیں، یا یہ سرمائے ہیں۔ بطور امانات، NSS اور بینکاری نظام کے مابین NSS کے یہ اماناتی نصیرایات ایک متقابل میکائیہ مہیا کرتے ہیں تاکہ طویل مدتی امانات کو فروغ ملے۔ ستم ظریفی یہ ہے کہ حکومت ان سرمائے کو قرض خواہیاں نہیں گردانتی کیونکہ عرصیت

کے خاتمے پر انہیں نصیرایات کا سکرر اجراء کر دیا جاتا ہے۔ یوں حکومت کو ان قرضوں کی رودائیگی کے خاطر بجٹ میں کوئی رقم نہیں رکھنی پڑتی۔ اسی لئے یہ غیر رقمیہ قرض (unfunded debt) کہلاتا ہے۔

20- ان غیر رقمیہ قرضوں کا اسٹاک FY02 میں 792 ارب روپے تھا جو FY12 میں 1798 ارب روپے تک بڑھ گیا۔ یوں FY02-12 کے عشرے میں اس کی سالانہ اوسط شرح نمو 8.5 فیصد رہی جو کہ بڑی تیز شرح ہے۔ لیکن اس کے پچھلے عشرے میں یعنی 1990s کے دوران یہ سالانہ اوسط شرح نمو 45 فیصد رہی جو ناقابل فہم اضافہ ہے یعنی حکومت کیلئے NSS کے میکانیٹے خاصے اہم رہے ہیں گرچہ غیر رقمیہ قرض کا کل سرکاری ملکی قرضے سے تناسب FY02 میں 46 فی صد سے گھٹ کر FY12 میں 23 فی صد رہ گیا۔ یعنی وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ حکومت نے نجی اخراجات اور خساروں کی مالیاتی کی خاطر بیکاری نظام پر انحصار بڑھایا اور اس کے متوازی طور پر NSS پر انحصار کم کیا ہے۔ گرچہ NSS اور بیکاری نظام کے میکانیٹوں اور عملات کے مابین کوئی ظاہر تعلق نہیں، لیکن کلاں مالیاتی سطح پر اس کے تاثرات پر زور طور پر حاوی ہوتے ہیں۔

### سرکاری ملکی قرضوں کی مناسط

21- ہم ان مابین متعلقات (interface) کی شناخت کر چکے ہیں۔ لہذا اب یہ دیکھنا ہے کہ ان متعلقات کو مد نظر رکھتے ہوئے سرکاری ملکی قرضوں کی مناسط کس طرح کی جاتی ہے اور ان کا مالیاتی نظام پر کیا اثر پڑتا ہے، جب کہ مناسط کا سارا زور حکومت کی مالیاتی کو درست رکھنا ہے تاکہ سیالیت حاصل کرنے میں کوئی دشواری نہ پیدا ہو۔ اور بنیاسیالیت کے نہ تو حکومت کی گاڑی چل سکتی ہے اور نہ ہی معیشت کی۔ ان کے بیچ میں مالیاتی نظام کے عملات درپیش ہوتے ہیں، جن میں نمایاں مسئلہ قلیل مدتی قرضوں کی لاگتوں کا ہے جس کے پس پردہ وہ شرحات سود ہیں جو زری بازار میں مروج رہتی ہیں۔ بات تو حکومتی مالیاتی کی ہے اور وہ بھی قلیل عرصے کی خاطر، لیکن مسئلہ جا کر پہنچا زری بازار کی شرحات سود پر۔ ان کو سمجھنے کی خاطر اول تو ہم کو یہ دیکھنا ضروری ہے کہ حکومت کی وہ تمام قرضداریاں جو سرمایہ جاتی بازار میں بانڈ کے ذریعے کی جاتی ہیں اور زری بازاروں میں خزانہ بلز کی معرفت کی جاتی ہیں، یہ قرض داریاں، سرکاری ملکی قرضوں کی مناسط کا لازمی عنصر ہیں۔ ان سے مفر نہیں خواہ بیکاری نظام کچھ بھی ہو۔

22- دوئم یہ کہ خزانہ کی تمام قرض خواہیاں، ان کے قرض گاران کی خاطر یعنی بیکاری نظام کے لئے سرمائے (investment) کی حیثیت رکھتی ہیں۔ لہذا ان سرمائے اور بیکاری نظام کے قرض مابین خاصی چپقلش موجود ہے۔ اگر ایک کو بڑھایا جائے تو دوسرے کو کم کئے بغیر کسی بھی قلیل مدت میں ایسا اضافہ ممکن نہیں۔ کیونکہ بات تو وسائل کی دستیابی اور ان کی تخصیص کی ہے۔ اور جب بینک یہ فیصلہ کرنے پر آتے ہیں تو انہیں اپنے اثاثوں اور واجبات کی مشرکہ مناسط پر گہری نگاہ رکھنی پڑتی ہے جن کے بغیر اس قسم کی تخصیص ممکن نہیں۔ ان کے لئے ایک راہ عمل تو یہ ہے کہ اپنے گاہکوں کو قرضے دیں اور اگر نہ دیں تو گاہکی کے معاملے بگڑ سکتے ہیں۔ دوسری راہ عمل یہ ہے کہ قرض گاریوں کے بجائے حکومتی نصیرایات میں سرمایہ کاریاں بڑھائیں جو کہ بیکاری نظام نے حالیہ سالوں میں کیا ہے۔ لیکن دونوں کو بیک وقت بڑھایا نہیں جاسکتا۔ اور ان دونوں عملات کے بیچ میں شرحات سود یا شرحات حاصل کا معاملہ ہے جو کہ زری بازار کے عملات سے اور SBP کی پالیسیوں سے منسلک ہے۔ یعنی بینکوں کی راہ عمل پر بندشیں ہیں۔ اور یہ بندشیں مالیاتی نظام کی جانب سے آرہی ہیں خواہ حکومت کی سیالیت کی ضروریات کتنی اہم اور اشد ہوں۔

23- تیسرے، مرکزی بینک کی خاطر حکومت کی مالیاتی بازار سے قرضگاریاں زری مناسبت کے مواقع پیدا کرتی ہیں۔ ان میں بازاروں کے میکانے بروئے کار لائے جاسکتے ہیں۔ جن کا نقطہ نظر نظامی سطح کی سیالیت اور شرحات سود ہیں۔ حکومتی قرضگاریاں تو ویسی ہی رہیں لیکن ان کے پس پردہ تناظر میں بہت بڑا فرق ہے۔ یہ اس بات پر منحصر ہے کہ مشاہدہ کرنے والے کی نگاہیں کس قطع پر مرکوز ہیں۔ حکومتی قرضگاریوں کا ایک مقصد تو قرضی مناسبت ہے، دوسرا مقصد سیالیت کا حصول ہے اور وہ بھی مناسب لاگتوں پر۔ دوسری جانب مرکزی بینک کا مرکز نگاہ مالیاتی استحکام ہے تاکہ معیشت پر آج نہ پڑے۔ تیسری جانب قرض گاران، یعنی بینکاری نظام ہے۔ یہ بھی دیکھنا ہے کہ مالی وسائل کی تخصیص سرکاری اور نجی شعبہ کے مابین کیسے کی جائے، اور کن لاگتوں پر کی جائے تاکہ ان کی منفعت پر آج نہ پڑے۔ یہ بڑی پر پیچ راہ گزر ہے جس کا احاطہ کرنا آسان نہیں۔ لیکن احاطہ کے بغیر کوئی اور چارہ کار بھی نہیں۔ یہاں پر تین طرح کی مالیاتی مناسبت کا سنگم پایا جاتا ہے جن کے تقاضات میں ہم آہنگی پیدا کرنا ضروری ہے جو کسی ادارے یا کسی حکومت کے بس کی بات نہیں۔ انہیں صرف مالیاتی بازار ہی پیدا کر سکتے ہیں۔ صرف یہ سوال اٹھایا جاسکتا ہے کہ کتنے مناسب یا موزوں قسم کی ہم آہنگی بازاروں نے کی ہے اور ان کی فعالیت کیسی رہی ہے۔ وہ بالکل ہی علیحدہ موضوع ہے۔

24- ان عناصر کی وضاحت ملاحظہ ہو۔ یہ تو اب مستند ہو چکا کہ حکومت کا معیشت میں سب سے بڑا قرضگاہ، بینکاری نظام ہے اور اس کے اوپر کی سطح پر مالیاتی نظام ہے۔ یہ قرضگاریاں مالیاتی بازاروں کی معرفت عمل میں آتی ہیں جہاں پر ان کے ساتھ ساتھ شرحات سود کا بھی تعین ہوتا ہے جو معیشت کے تمام شعبوں پر یکساں طور پر حاوی رہتا ہے۔ حکومتی قرضگاریوں کا بینکاری نظام کے مالیات کا تناسب عشرے کے اولین سالوں میں 25 فی صد تھا، جو عشرے کے آخری سالوں تک 46 فی صد تک جا پہنچا۔ ان کی شرحات سود کا تعین اولین بازاروں میں SBP کے منعقد کردہ نیلاحوں سے شروع ہوتا ہے جو بعد میں ثانوی بازاروں تک پھیل جاتا ہے جہاں پر سیالیت کی لاگتیں متعین ہوتی ہیں۔ ان کے میکانے اب اپنی جگہ پر جم چکے ہیں، گرچہ انہیں عمل دار ہوئے زیادہ عرصہ نہیں گزرا ہے، جو کہ باعہد اصلاحات کا زمانہ ہے۔ سرکاری قرضگاریوں کی نوعیت کچھ بھی ہو، یہ بازاری عملات کی معرفت کی جارہی ہے۔ صرف اگر کوئی معاملہ بچا ہے تو وہ NSS کے معرفت مالیاتی ہے جو کہ مالیاتی نظام سے پرے ضرور ہے، البتہ معیشت کا بہر صورت ایک ٹکڑا ہے، جس کا انصرام مالیاتی بازاروں کے ماوراء کیا جاتا ہے، لیکن پھر بھی ایک مناسبت قائم رکھی جاتی ہے۔

25- اب سوال یہ ہے کہ حکومت کے فسل خساروں کی مالیاتی زر بازار اور سرمایہ جاتی بازاروں کی معرفت کس خوبی سے کی جارہی ہے، جس میں SBP بھی حکومت کے بینکاری حیثیت سے ملوث ہے۔ دوسری جانب زری مقتدرہ کی حیثیت میں SBP کو ان بازاروں کا استحکام بھی برقرار رکھنا ہے۔ یہ بھی اب عیاں ہے کہ حکومت کی خزانہ بلز کے معرفت قرض گاریاں درحقیقت گردش فر د ہیں اور اگر وہ بینکاری نظام سے خاطر خواہ طور سے پوری نہیں ہوتیں تو پھر SBP خود خزانہ بلز خرید کر حکومت کو سیالیت مہیا کرتا ہے۔ یہ گردش فر خواہ کسی جانب سے بھی دیا گیا ہو، چونکہ ان کی متواتر نوفر اہمی کی جاتی ہے لہذا عملی لحاظ سے یہ باضابطہ فر د ہے جس میں عرصیت شامل ہے، لیکن وہ رکاوٹ نہیں۔ لہذا خزانہ بلوں کی معرفت لی گئی مالیاتی خواہ وہ بینکاری نظام کی جانب سے آئی ہو یا SBP نے مہیا کی ہو، ان کی نوعیت دائمی فر د کی ہے، البتہ اس کی لاگتوں کا تعین قلیل مدتی مالیاتی بازار میں ہوتا ہے۔ یہی وجہ ہے کہ حکومت جب بھی سرکاری ملکی قرضوں کی مناسبت کرنا چاہتی ہے تو اس کے میکانے لامحالہ زر بازار تک جانتے ہیں۔ رہ گیا معاملہ SBP کی فر د گاریوں کا تو اس میں بھی خزانہ بلز ہی ملوث ہیں، جس کی تاجرت میں SBP کی اپنی رقوم شامل ہوتی ہیں۔ کچھ اسی قسم کے طریقہ کار طویل مدتی سرمایہ بازاروں میں بھی ہیں جہاں حکومت بانڈ کے معرفت فر د گاریاں فسل خساروں کی مالیاتی کی خاطر کرتی ہے۔ پس، مالیاتی نظام، حکومت اور معیشت کے مابین تعلقات کی یہی بنیادی نوعیت ہے۔

## جزو چار - بیرونی قرضے

1- پاکستان کی حکومت نے پچھلے تین عشروں میں بہت بھاری رقوم کے بیرونی قرضے حاصل کئے ہیں جن کا خلاصہ یہاں پیش کیا جا رہا ہے۔ اور وہ بھی اس ضمن میں کہ ان بیرونی قرضگاریوں کا مالیاتی نظام سے کیا تعلق ہے اور اس کے اثرات، فسلک مالیات کے معرفت یا مالیاتی نظام کے معرفت کس طرح سے معیشت کو سنوارتے یا بگاڑتے ہیں۔ البتہ کوئی بھی حکومت یہ ماننے کو تیار نہ ہوگی کہ اس کی بیرونی قرضگاریوں سے معیشت کو اگر نقصان نہیں تو فائدہ بھی نہیں ہوا ہے۔ یہ واقعات تقریباً سبھی قرضدار ملکوں میں رونما ہوئے ہیں کچھ منظر عام پر آئے ہیں۔ ہمارا یہ مقصد نہیں کہ ان کو اکھاڑتے پھریں۔ صرف یہ معلوم کرنا ہے کہ مالیاتی نظام کے میکائیے حکومت کی بیرونی قرضگاریوں میں کس طرح ملوث ہوتے ہیں اور ان کے تعاملات (interactions) کیا ہیں۔ جب یہ آشکارا ہو جائے تو پھر ان کے تانے بانے معیشت میں کس طرح جاگھتے ہیں، ان کی نشاندہی آسان ہو جائے گی۔

2- اس باب میں بیرونی قرضگاریوں کی نشاندہی کی جا چکی ہے جن میں خطیر اضافے ہوئے ہیں۔ فرق صرف یہ ہے کہ 1980s کے وسط تک بیرونی قرضگاریاں حکومت کے سرمایہ جاتی بجٹ کی مالیاتی کمی پورا کرنے کی خاطر کی گئیں، جن سے تنصیبات کے منصوبوں پر عملدرآمد ممکن ہوا۔ یا پھر مشینری و ساز و سامان کی درآمدات کے لئے کی گئیں۔ لیکن اس کے بعد حکومت نے بیرونی سیالیت یعنی زرمبادلہ کی خاطر اصلاحات کے نام پر بیرونی قرضے لینے شروع کئے جن سے معیشت کی پیداوار صلاحیتوں کو براست فائدہ نہیں پہنچا۔ یعنی کہ ان قرضوں سے تنصیبات یا فیکٹریاں نہیں قائم کی گئیں، بلکہ ان سے اصلاحات کے اخراجات کو پورا کیا گیا، خصوصاً بینکاری نظام کی نجکاری سے منسلک اخراجات پورے۔ ان قرضوں کا استعمال جیسا بھی رہا ہوا ان قرضداروں کی وجہ سے بیرونی قرضوں میں بڑے اضافے ہوئے، جن کی ردائیگیوں کے واجبات عوام پر جا پڑے۔ بیرونی قرضگاریوں کے ان نئے اطوار نے قرضدار حاکموں کی ذہنیت (mind-set) میں ایک انقلابی تبدیلی پیدا کی۔ وہ یہ تھی کہ ہمارے معاشرتی اقدار میں ایک زمانے میں قرض کو ماتھے پر کلنک کا ٹیکہ سمجھا جاتا تھا۔ اب انھیں تاج کی کلفتی مانا جاتا ہے۔ اس کے خمیازے بڑے دور رس ثابت ہوئے۔

3- بیرونی قرضگاریوں کی اجمالی نوعیت یہ ہے کہ ان کے مجموعے کو بیرونی قرضے اور واجبات (total external debt and liabilities ED&L) سے موسوم کیا جاتا ہے (Data set 7.7)۔ اس حوالے سے ED&L کا اجمالی سائز FY02 میں \$36.5 ارب ڈالر تھا جو کہ FY12 میں \$65.8 ارب ڈالر تک جا پہنچا اور اس کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-12 کے دوران 6 فی صد رہی۔ پاکستانی روپیوں میں ان کی مالیت FY02 میں اس وقت کی شرح مبادلہ پر 2194 ارب روپے تھی جو FY12 میں اس وقت کی شرح مبادلہ پر 6196 ارب روپے ہو گئی۔ شرح مبادلہ کی کم قدرنیہ (devaluations) یعنی گراوٹ سے ان کی سالانہ اوسط شرح نمو تقریباً دگنی ہو جاتی ہے۔ اس کے بعد ED&L کا اسٹاک FY04 میں کچھ کم ہوا، لیکن اس کے بعد متواتر اضافے شروع ہو گئے۔ یہ قرضے FY07 میں \$40.3 ارب ڈالر تھے جو کہ 1990s کے اواخر کی سطح سے پھر بھی کم تھے اس لئے پچھلے عشرے کے وسط تک ED&L کی سطح ایسی ناموزوں نہیں تھی کہ وہ ایک ناروا قسم کا بوجھ بن جائے۔ وہ اس لئے کہ بیرونی کرنسیوں کے دیگر واجبات میں پُر زور کمی ہوئی۔ یعنی یہ واجبات FY00 میں \$5.7 ارب ڈالر سے گھٹ کر FY03 میں \$3.1 ارب ڈالر رہ گئے۔ اور FY07 مزید کم ہو کر \$0.8 ارب ڈالر نیچے۔ لہذا ED&L اجمالی اسٹاک 1999 میں \$38 ارب ڈالر سے گھٹ کر FY05 میں \$35.8 ارب ڈالر رہ گیا۔ جس کی وجہ RFCDs کے نچمد کرنے کے شائخسانے تھے جن کا تذکرہ پہلے کیا جا چکا ہے۔ یوں ED&L کے رجحانات بالکل پلٹ گئے اور پاکستان کی تاریخ میں صرف ایک بار ہوا۔ بہر کیف یہ واجبات رفتہ رفتہ بیرونی قرضوں کے بیچ دھارے میں مدغم ہو گئے۔

4- اجمالی بیرونی قرضوں اور واجبات (ED&L) کے جو اعداد و شمار سے ظاہر ہے کہ ان اضافوں کی سالانہ اوسط شرح نمو FY02-07 کے دوران تقریباً 2 فیصد رہی لیکن FY07-12 میں یہ شرح نمو 20.5 فیصد تک پہنچ گئی۔ یعنی بیرونی قرضوں کے اضافوں کے اطوار وہی رہے ہیں جو کہ سرکاری ملکی قرضہ جات کے تھے۔ اس مجموعے میں قلیل مدتی بیرونی واجبات کا عنصر بہت معمولی سا ہے۔ ان کی رڈائیگیاں کبھی کبھی ایک وبال بن جاتی ہیں، لیکن سال کے آخر تک مطلع صاف ہو جاتا ہے۔ البتہ یہ واجبات گرچہ غیر ضمانتی ہوتے ہیں لیکن رڈائیگیوں (repayments) کے حوالے سے یہ اتنی ہی شدت سے ابھرتے ہیں جیسے کہ بیرونی قرض ہیں۔ یعنی واجبہ کی نوعیت وہی رہتی ہے۔ عموماً ایسے واجبات یا قرضے نجی شعبہ کے بیرونی کاروبار سے ابھرتے ہیں۔ گرچہ یہ غیر ضمانتی سہی، لیکن اگر ان کا دیفال ہوتا ہے تو پھر یہ واسجے سرکاری قرض بن جاتے ہیں، کیونکہ اس میں شرح مبادلہ کے مسائل، پیچیدگیاں پیدا کرتے ہیں۔ جب بھی قرضی مفاہمے بین الاقوامی سطح پر کئے جاتے ہیں تو بیرونی فرد کاران اپنا سارا زور اس پر صرف کرتے ہیں کہ ان دیفالوں کو بھی سرکار کی پشت پناہی میں بندوبست کیا جائے۔ لہذا یہ نجی غیر ضمانتی قرضے واجبات، فارمل قرضی واجبات سے کمتر نہیں۔ عموماً ان سے منسلک لاگتیں کمرشل بنیادوں پر ہوتی ہیں، لہذا یہ بہت مہنگی قسم کی قرضداریاں ہیں۔

5- سرکاری بیرونی قرضوں (public external debt) کی تین جزیات ہیں۔ سب سے بڑا جزو وہ بیرونی قرضے ہیں جن کو حکومت نے خود حاصل کیا ہے یا ان کی ضمانت دی ہے۔ یہ زیادہ تر وسط مدتی اور طویل مدتی قرضے ہیں جنہیں *public and publicly guaranteed M&LT debt* کہا جاتا ہے۔ اکثر ان قرضہ جات کی درجیت (classification) کے مابین باریک سا فرق ہوتا ہے اس لئے ان کی باریکیاں گرما گرم بحثوں کے دوران مزید الجھ جاتی ہیں اور تجزیہ نگاری پیچھے رہ جاتی ہے۔ لہذا ہم انہیں اعداد و شمار کو لے کر آگے بڑھتے ہیں جن میں سبھی عرصیت کے قرضے شامل ہیں۔ ان میں IMF کے قرضے اور دیگر زرمبادلہ سے منسلک بیرونی واجبات بھی شامل ہیں۔ *public M&LT debt* میں پچھلے عشرے میں نمایاں اضافہ ہوا ہے جس کی عکاسی ED&L میں کی گئی ہے۔ ہماری توجہ *public M&LT debt* پر ہونی چاہئے کیونکہ بقیہ دو جزیات یعنی IMF اور زرمبادلہ کے واجبات نسبتاً اتنے بڑے نہیں، اور ان کی نوعیت جداگانہ ہے۔ *Public M&LT debt* کے اسٹاک FY02 میں \$29.3 ارب ڈالر تھے جو FY12 میں \$45.7 ارب ڈالر تک جا پہنچے (Data set 7.7)۔ یہ سرکاری قرضے FY02 میں تمام اجمالی بیرونی قرضوں کا 85 فیصد تھے بقیہ 15 فیصد IMF کے قرضے اور زرمبادلہ کے واجبات تھیں۔ ان کے نقوش میں کوئی نمایاں تبدیلی نہیں آئی۔ یہی وجہ ہے کہ بیرونی قرضوں کے تجزیات میں توجہ *public M&LT debt* پر مرکوز رہتی ہے۔

6- البتہ ان قرضوں کے بھی دو جزو ہیں۔ ایک جزو حکومتوں کے مابین، دو طرفی بنیاد (bilateral basis) پر وسط اور طویل مدتی قرضے ہیں (Data set 7.7)۔ دوسرا جزو کثیر طرفی بنیاد پر (multilateral basis) بین الاقوامی مالیاتی اداروں (IFIs) کے وسط اور طویل مدتی قرضے ہیں۔ (Data set 7.7)۔ پاکستان کے لئے ان IFIs میں پیش پیش عالمی بینک ہے۔ اس کے بعد ADB ہے۔ گرچہ ان کے علاوہ اور بھی IFIs ہیں جو علاقائی بنیادوں پر قرض گاریاں کرتے ہیں۔ لیکن ان سے پاکستان کا کوئی سروکار نہیں۔ پچھلے عشرے کے شروع سالوں میں دو طرفی قرضے *public M&LT debt* کا نصف سے کچھ کم حصہ رہے ہیں۔ لیکن ان کا تناسب کم ہوتا رہا اور حالیہ سالوں میں 40 فی صد تھا۔ قوم کے لحاظ سے دو طرفی قرضے FY02 میں \$13.0 ارب ڈالر تھے جو FY12 میں بڑھ کر \$18.5 ارب ڈالر ہو گئے اس لئے ان کا تناسب بھی بڑھ کر 56 فی صد تک بڑھ گیا، اور ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 6 فیصد تھی جبکہ دو طرفی قرضوں کی سالانہ اوسط شرح نمو 3.6 فی صد تھی۔



## کثیر طرفی اداروں سے قرض خواہیاں

7- یہ قرض خواہیاں عالمی بینک، IMF یا ADB سے کی جاتی ہیں۔ پاکستان کے مقروضیت (indebtedness) کے یہ نفوش و نگاریاں کئے جا چکے ہیں۔ جن کے بارے میں شک و شبہ کی گنجائش نہیں۔ البتہ پچھلے عشروں میں پبلک کو جو تاثر دیا گیا ہے وہ یہ ہے کہ یہ تینوں بین الاقوامی مالیاتی ادارے اور دیگر بیرونی قرض گران ہر وقت دروازے کھٹکھٹاتے رہتے ہیں تاکہ وہ مزید قرض گاریاں کر سکیں۔ ان کا کاروبار ہی یہی ہے۔ اور ان کے پس پردہ اپنی من مانی شرائط ٹھونسنے رہتے ہیں۔ یوں ان کی مداخلتیں مالی یا معاشیاتی ضمن میں ملک میں خلفشار پھیلاتی رہتی ہیں۔ اگر اسے سادہ لوجی سے تعبیر کیا جائے تو اس سے بڑھ کر سادہ لوجی کیا ہو گی، لیکن یہ دانشوران اتنے سادہ لوح بھی نہیں۔ صرف اخباروں یا ٹی وی پر دیکھ لیں کون کس کے دروازے پر دستک دے رہا ہے۔ البتہ یہ کہنا درست ہوگا کہ اس سے زیادہ گمراہ کن تاثر اور کوئی نہیں ہو سکتا۔

8- اس طبقے میں پیش پیش سیاست دان ہیں جو برسر اقتدار نہیں۔ البتہ وہی سیاستدان ایسی پلٹ دکھاتے ہیں جب ان کا سابقہ ان معاملات سے پڑتا ہے۔ ان کا پہلا بیرون ملک دورہ انھیں اداروں کے لئے ہوتا ہے یا دوست نواز حکومتوں کے پایہ تخت پر اس امید میں شاید کچھ عطیات مل جائیں۔ اگر عطیات نہ سہی تو آسان شرائط پر قرضے ہی سہی۔ اور جب دورے سے واپس آتے ہیں تو مارے فخر کے پھولے نہیں سماتے کہ ان کا غیر ملکی دورہ کتنا کامیاب رہا ہے لیکن اس بات کی بھٹک بھی نہیں ہو پاتی کہ قوم کا مستقبل گروی رکھ آئے ہیں۔ ان گہما گہمیوں میں یہ ذکر نہیں آتا کہ نئی مقروضیت کون بھگتے گا۔ مثلاً پاکستان کا گردش قرض (circular debt) جس کی بچہ شکن گرفت کم ہونے میں نہیں آتی۔ بلکہ بد سے بدتر ہوتی چلی ہے۔ یہ مقروضیت اس لئے پھیلی کہ حکومتوں کو احتساب کا فکر ہی نہ رہا۔ صرف بد عنوانیوں کی داستانیں ہی میڈیا کی جانب سے سننے کو ملتی رہیں ہیں۔

9- ان میں IMF سے قرض گاریوں کی نوعیت قلیل مدتی مالیاتی کی خاطر کی جاتی ہے جو ان کے standby پروگرام کا خاصہ ہے۔ یہ سیالیت کا اہتمام ہے تاکہ ان دیفالوں کو روکا جاسکے جو سر پر یہ سوار ہیں۔ اور وہ بھی بیرونی واجبات کے دیفال جو کہ حکومت کی مہیب قسم کے خسارات یا توازن ادائیگی کے خسارات سے نمودار ہوتے ہیں۔ لہذا standby credit کی نوعیت ہی وہ ہے جو اس کا نام ہے۔ یہ ایک عارضی سہولت ہے اور اس سے زیادہ نہیں۔ لیکن اگر یہ خسارات عارضی نوعیت کے نہیں تو یہ پھر واپس پلٹ آئیں گے۔ اور پھر اسی صورت احوال کا سامنا ہوگا جو آج درپیش ہیں۔ ان standby credits سے خساروں کا مداوا تو ہو جائے گا لیکن عارضی طور پر، کیونکہ IMF کی یہ قرض گاریاں قلیل مدتی ہیں جو توازن ادائیگی کے بحران کو عبور کرنے کی خاطر دی جاتی ہیں۔ لیکن یہ عارضی سہولتیں کسی بھی ملک کو توازن ادائیگی کے پے در پے خسارات سے نجات نہیں دلوا سکتیں کیونکہ ان کی وجوہات معیشت کی وضع یا بیرونی تجارت کی وضع یا سرمایہ جاتی سیلانوں کے رجحانات میں راسخ ہے، جو زرمبادلہ کا بحران بن کر نمودار ہوتا ہے۔ اسی لئے standby facility ایک گردش دروازے کی سہولت جیسی ہے۔ جیسے ہی آپ گزرے، دروازہ پیچھے سے بند، خواہ آپ کتنی بار اس دروازے سے کیوں نہ گزریں۔ اسے آپ بند ہی پائیں گے۔ پاکستان کے حوالے سے 1990 کے عشرے میں یہ ایک دو بار نہیں، بلکہ تقریباً درجن بھر بار یہی ہوا ہے۔ حکومت نے IMF سے درجن بھر پروگرام پر دستخط کئے لیکن جیسے ہی پروگرام کی پہلی ٹرانس ملی، پروگرام معطل کر دیا گیا۔ اس کی بنیادی وجہ نا فعالی گنوائی جاتی ہے۔ اس کا ڈیزائن ہی اسی ماہیت کا ہے کہ ایک بار اس میں گھسے تو پھر نکلنا محال ہو جائے گا۔ یہی فی الوقت بھی ہو رہا ہے۔ یہ کمر کس تماشہ روز ہوتا رہتا ہے لیکن زبوں حالی سے مفر نہیں ملتا۔

10- اس کے برعکس عالمی بینک اور ایشیائی بینک کے قرضوں کی عرصیت طویل مدتی ہوتی ہے عموماً پندرہ بیس سال یا کبھی اس سے بھی زیادہ، اور ان کی لاگتیں بھی مراعاتی ہوتی ہیں۔ ان کے کچھ قرضوں کی نوعیت عطیات جیسی ہے کیونکہ ان پر شرح سود صفر ہے۔ بقیہ قرضے سودی لاگتوں پر ہیں لیکن وہ بازاری لاگتوں سے کمتر ہوتے ہیں۔ مثلاً عالمی بینک کے *IDA credit* عطیات ہیں جن کی عرصیت چالیس پچاس سال ہے اور ان کی زراصل کی معاوضگیوں کی مہلت (*grace period*) بھی پندرہ بیس سال ہے۔ یعنی اس کے پہلے کوئی ردائیگی متوقع نہیں ہوتی۔ یہ سہولت ہنگامی صورت حالات سے نپٹنے کی خاطر یا معاشرتی مقاصد کی خاطر بڑھائی جاتی ہے، خصوصاً غربت میں کمی یا سہولیات جن سے غریب طبقہ کو زیادہ سے زیادہ فائدہ ہو سکے۔

11- عالمی بینک اور ایشیائی بینک دونوں کے قرضے کسی نہ کسی پراجیکٹ کی مالیاتی کے لئے مخصوص ہوتے ہیں مثلاً توانائی کے پراجیکٹ، یا کثیر مقصدی پراجیکٹ مثلاً دریائی ڈیم کے پراجیکٹ، یا تنصیبات کے پراجیکٹ یا تعلیم اور صحت عامہ کے پراجیکٹ۔ اگر ان مخصوص پراجیکٹ پر کام ہوتا رہے اور ان کے تکمیل کے مراحل تسلی بخش ہوں تو یہ قرضے اقساط ملتے ہیں۔ لہذا ان اداروں کے قرضوں سے ترقیاتی منصوبوں کے بڑے پراجیکٹ جو امداد ملتی ہے وہ معنی خیز ہوتی ہے۔ ان میں سب سے نامور *Indus Basin Project* تھا جس کے تحت منگلا اور تربیلا ڈیم بنے۔ نہریں نکالی گئیں اور زراعت کے شعبہ کو بڑی تقویت ملی۔ اب بھی حکومت اس قسم کے پراجیکٹ کی مالیاتی کی خاطر عالمی بینک اور ایشیائی بینک کو متوجہ کرنے کی کوشش کر رہی ہے۔

12- یہ کثیر طرفی قرضے *FY02* میں \$14.3 ارب ڈالر تھے۔ جو *FY07* میں بڑھ کر \$18.3 ارب ڈالر ہو گئے اور *FY12* میں \$25.4 ارب ڈالر تک جا پہنچے۔ ان قرضوں کا *public M&LT debt* کے اجمالی قرضوں سے تناسب *FY02* میں تقریباً 49 فی صد تھا جو *FY12* میں بڑھ کر تقریباً 56 فیصد ہو گیا۔ یعنی اگر ہم صرف مقررہ ضمیمہ کے تناظر میں ان کثیر طرفی قرضہ جات کو دیکھیں تو یہ معلوم ہوگا کہ سرکاری شعبہ کے بیرونی قرضوں میں ان دو اداروں کی جانب سے دیئے گئے قرضے نصف سے بھی زیادہ ہیں۔ لہذا اس قسم کی مقررہ ضمیمہ ترقیاتی رجحانات کو تقویت پہنچاتی ہے بشرطیکہ ان قرضوں کا استعمال درست ہو۔ مسئلہ اس وقت درپیش ہوتا ہے جب یہ ادارے پراجیکٹ کی مالیاتی سے ہٹ کر، حکومت کے پروگرام کی مالیاتی کی خاطر نقدی کے قرضے دیتے ہیں۔ گرچہ ایسے قرضوں کا تناسب زیادہ نہیں۔ اس صورت میں ایسے قرضے حکومت کے اخراجات کی مالیاتی مہیا کرتے ہیں جو دراصل جاری اخراجات ہیں جن پر ترقیاتی اخراجات کا لیبل لگایا جاتا ہے۔

13- حکومت کو یہ نقدی بیرونی کرنسیوں کے قرضے بہت پسند ہیں کیونکہ ان کی باز پرسی ویسی نہیں رہی جو کہ پراجیکٹ کی مالیاتی پر عائد ہوتی ہے۔ ان نقدی قرضوں میں وہی کمزوریاں اور خرابیاں مستور ہیں جو حکومتی مالیات سے عام طور پر منسلک کی جاتی ہیں۔ لیکن یہیں سے یہ اشارہ بھی ملتا ہے کہ ان قرضوں کا حکومت کے فیکل مالیات سے کتنا گہرا اور معنی خیز تعلق موجود ہے۔ علاوہ ازیں پراجیکٹ کی قرضی مالیاتی سے معیشت کے ترقیاتی منصوبوں کو تقویت ملتی ہے ان کی نوعیت کیا ہے اور اس کے تاثرات کس قدر زور آور ہیں۔ ان کے درمیان مالیاتی نظام کے میکاے ہیں جو حکومت کی فیکل مالیاتی اور ترقیاتی منصوبوں اور پراجیکٹ کی مالیاتی میں مرکزی کردار ادا کرتے ہیں۔ ان کی نشاندہی ایک اور انداز سے یہاں پردی جارہی ہے۔

14- عالمی بینک اور ایشیائی بینک دونوں نے تنصیبات عامہ کے پراجیکٹ کی قرضی مالیاتی کم کر دی ہیں، مثلاً صنعتوں کی تنصیباتی سہولتیں، ریلوے اور ٹرانسپورٹ عامہ، بجلی پیدا کرنے کے پلانٹ، شاہراہیں، سترے پانی کی پلانٹ اور ان کی فراہمی کے نیٹ ورک، گرچہ اکا دکا پراجیکٹ پر مالیاتی کرتے رہتے ہیں۔ وجہ یہ ہے کہ ان اداروں میں اب وہ استعداد نہیں رہی کہ از خود ان

پراجیکٹ کو ڈیزائن کر کے یا کروا کے ان کے شروعات سے لے کر تکمیل تک کے مراحل کو اپنے ماہرین سے پورا کروائیں، اور ان کی خاطر خواہ نگہبانی یا نگرانی کر سکیں۔ ان سب میں پیچیدہ اور مشکل پراجیکٹ کا تکنیکی ڈیزائن اور *feasibility* کا تعین ہے جن کی تکمیل پکڑ کر عملدرآمد کرنا ان اداروں کے بس کا نہیں رہا۔ عالمی بینک میں بڑے پراجیکٹ کے انصرام، مناظمت اور مالیاتی کی اندرونی صلاحیت کو ملیا میٹ کرنے کا سلسلہ دو عشروں پہلے بڑے منظم انداز سے شروع کیا گیا تاکہ ان اداروں میں ایسے تزویراتی قسم کے پراجیکٹ کو سنبھالنے کی استعداد ہی باقی نہ رہے۔ یہ دباؤ عالمی بینک کے بڑے حصہ دار حکومتوں نے ڈالا۔ معدنیات، تیل اور پٹرولیم کی صنعتیں گیس کے پراجیکٹ، ریلوے اور اسٹیل ملوں کے پراجیکٹ کے شعبوں کو بند کر دیا گیا۔ ان کی جگہ پر اصلاحات اور تنظیم نو کے پروگرام کے تحت نقدی قرضوں کے سلسلے شروع کئے گئے۔ نتیجہ یہ نکلا کہ ان کثیر طرفی قرضوں کے ترقیاتی عناصر کمزور ہوتے چلے گئے، جس سے قرضدار ملکوں کے مفاد کو بڑا نقصان پہنچا۔ البتہ حکومت میں بدعنوان عناصر کو بہت دولت ملی، جس کا چرچا اخباروں اور میڈیا میں عام ہوتا رہتا ہے، خواہ ملکی میڈیا ہو یا بیرونی۔

15- اب یہ حال ہے کہ یہ ادارے کثیر مقصدی پراجیکٹ (*multi purpose projects*) کی مالیاتی کے لئے نت نئی عذر داریاں پیش کرتے رہے، گرچہ ایک بار پھر سے ان سلسلوں میں کچھ پیش رفت ہوئی ہے۔ پاکستان کی خاطر ایک نیا شوشہ یہ نکلا ہے کہ توانائی اور پانی کے بڑے پراجیکٹ کی خاطر جن میں طاس سندھ کے دریا شامل ہیں ان کی منظوری (*upper riparian*) یعنی ہندوستان سے لی جائے۔ البتہ ہندوستان کو کھلی چھٹی ہے کہ وہ طاس سندھ کے معاہدات کی کھلم کھلا خلاف ورزی کرتے ہوئے مقبوضہ کشمیر کے دریاؤں پر ڈیم کی تعمیر کرتا پھرے۔ ان اطوار میں ذرا نرمی آئی ہے۔ اور یہ دونوں ادارے ان بڑے منصوبوں کی مالیاتی پر رضامند نظر آتے ہیں۔ لیکن اس کی باگ ڈور ان ہندوستانی اعلیٰ افسران کے ہاتھ میں ہے جنہیں عالمی بینک اور ایشیائی بینک نے ان پراجیکٹ پر تعینات کیا ہوا ہے۔ وہ یہاں دندناتے پھرتے ہیں، اور کسی کو جرأت نہیں کہ آواز بھی اٹھائے۔

16- عالمی بینک اور ADB نے بھی صنعتی ترقی کی مالیاتی تین عشروں سے ترقی یافتہ ممالک کے پرزور دباؤ کے تحت بند کر رکھی ہے۔ عذر یہ دیا جاتا ہے کہ یہ سب نجی شعبہ یہ سرمایہ کاری خود ہی کر سکتا ہے۔ جب سے ابھرتی معیشتوں کی صنعتوں سے بیرونی تجارت میں مسابقتی پالا پڑا ہے، ترقی یافتہ ممالک کی عام صارفی صنعتیں ناکامی سے دو چار رہی ہیں، ماسوا ان صنعتوں کے جہاں صف اول کی تکنیکی مہارت اور مناظمت درکار ہے۔ صنعتی انقلاب کا آخری زیناب بھی امریکہ، جاپان اور یورپی ملکوں کے پاس ہے اور اس وقت تک رہے گا جب تک ان کی سائنسی اور موجدی (*inventive*) فوقیت بالا تر رہے گی۔ ان کی صنعتیں بیرونی تجارت کے دھارے سے محفوظ ہیں۔ بقیہ پرانی اور روایتی عام صنعتوں میں یہ تقلیب ابھرتی ممالک کی معیشتوں میں پیدا ہو چکی ہے۔ اس لئے ترقی یافتہ ممالک نے IFI پر سختی سے دباؤ ڈالا کہ صنعتی مالیاتی کے قرضے نہ دیئے جائیں۔ یہ سلسلہ اب منقطع ہو چکے ہیں۔

17- البتہ غربت میں کمی، سماجی یا معاشرتی تعاون کی اسکیمیں، مثلاً BISP یا *microfinance* کی مالیاتی کے پراجیکٹ یا اس قسم کی اسکیموں سے منسوب قرضوں کی خاطر یہ ادارے مسلسل دباؤ ڈالتے رہتے ہیں کہ ان کو حکومت اپنائے۔ دوسری طرف چونکہ برسر اقتدار طبقہ کے لئے ایسی ڈھیلی ڈھالی مالیاتی ان کے اپنے مفادات کی خاطر عین مناسب ہیں، لہذا ان کی مالیاتی ہوتی رہتی ہے۔ لیکن دریائی ڈیم یا گیس پائپ لائن کے منصوبوں کی خاطر کوئی تیار نہیں ہوتا کیونکہ توانائی کے ان شعبوں پر یا تو عالمی سیاست کا غلبہ ہے، یا عالمی سطح کی کمپنیوں کا غلبہ ہے جنہیں *Big Oil* کے نام سے پکارا جاتا ہے۔ ان کے مفادات کی مزاحمت کرنے والی حکومتوں کا حشر کر دیا جاتا ہے۔ عالمی بینک یا ADB ایشیائی بینک کی مالیاتی کو رکوادینا معمولی بات ہے۔

18- فی زمانہ عالمی بینک اور ADB یہ دونوں ادارے مشاورتی کمپنیوں بڑی بڑی (consulting companies) اور ملے جلے قسم کے ماہرین پر انحصار کرتے ہیں۔ جن کو ان اداروں سے کوئی حتمی عندیت (commitment) نہیں، اور نہ ہی ان کے گاہک ملکوں سے کوئی شغف یا لگاؤ ہے۔ انھیں اپنے کاروبار چکانے کی پڑی رہتی ہے۔ ان کا سارا زور اپنے مفادات پر رہتا ہے اور ہر مجوزے میں یہ خاکہ بڑے دھیان سے دیا جاتا ہے تاکہ ان کی خدمات کی ضرورت بدستور قائم رہے۔ اس دھندے میں تینوں پارٹیوں کا بھلا ہے۔ ایک تو ان IFIs کو اپنے ادارے میں ماہرین کو رکھنے کی ضرورت نہیں پڑے گی، دوسرے ان کے گاہکوں کو یعنی ملکوں کی حکومتوں کو ڈھیلی ڈھالی گرفت کے بڑے قرضے مل جایا کریں گے، جس کی مالیاتی کو اپنی پسند سے استعمال کیا جائے گا، اور تیسرے ان مشاورتی کمپنیوں کے ماہرین کیلئے بجائے باز پرس کے، ان حکومتوں کی ناز و نیاز اور خوشنودی اول ترجیح ہے۔

19- غربت میں کمی کے نعروں کا وہی حال ہے جو روٹی کپڑا مکان جیسے نعروں کا ہے۔ ان نقدی قرضوں سے گنے چنے لوگوں کو فائدہ ہوا ہے، البتہ ان بیرونی قرضوں کے عوض ان کی معاوضگیوں میں اضافے ہوئے ہیں۔ فی الوقت یعنی 2013 کے اواخر میں حکومت عالمی بینک سے نئے نقدی قرضوں کے معاملات طے کر چکی ہے۔ یہ نئے نقدی قرضے حکومت کو اصلاحات کی شرائط پورا کرنے کی خاطر دیا جا رہا ہے۔ کچھ عالمی بینک کی اپنی بھی شرائط ہیں۔ لیکن ان قرضوں کا اصل مدعا بیرونی سیالیت کی تنگدستی دور کرنا ہے تاکہ بیرونی قرضہ جات کی ردائیگیاں کی جاسکیں۔ اگر تھوڑا بہت بچ گیا تو شاید اس سے زرمبادلہ کی قلت دور ہو۔ لیکن یہ سب عارضی اہتمامات ہیں۔ ان سے معیشت کی کارکردگی میں اضافوں کی توقع عبث ہے۔ البتہ بیرونی قرضوں میں مزید اضافہ ہوگا جو آئندہ حکومتیں اور نسلیں بھگتیں گی۔

### قرضی معاوضگیوں کا بوجھ، ملکی و بیرونی

20- پاکستان کے ملکی و بیرونی قرضوں پر کل معاوضگیاں (debt servicing) پچھلے عشرے میں بڑی تیزی سے بڑھی ہیں جن کا تذکرہ کیا جا چکا ہے۔ یہاں پر ان کا تفصیلی جائزہ دیا جا رہا ہے۔ پچھلے عشرے میں یعنی FY02-12 کے دوران FY02 میں 588 ارب روپے سے شروع ہو کر FY12 میں 1218 ارب روپے ہو گئیں یوں ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 8 فی صد رہی جو کہ اتنی گہیر نہیں لگتیں۔ البتہ عشرے کے پہلے نصف میں یعنی FY02-07 کے دوران ان معاوضگیوں میں 3.4 فی صد سالانہ اوسط شرح کے حساب سے کمی واقع ہوئی جو کہ پاکستان میں ایک بار ہوا ہے۔ شروع میں یہ معاوضگیاں اتنی معتدل کیوں رہیں ان کا حوالہ سرکاری قرضوں کے رجحانات سے ملتا ہے۔ یہاں پر صرف یہ جتنا مقصود ہے کہ بعد میں ان قرضی معاوضگیوں میں بہت اضافے ہوئے اور ان کی سالانہ اوسط شرح نمو 20 فی صد کے لگ بھگ رہی۔ حالیہ سالوں میں مزید اضافے ہوئے ہیں۔

21- سرکاری قرضوں پر کل معاوضگیاں یعنی ملکی، بیرونی قرضوں پر وفاقی حکومت کے محاسبات کا FY02 میں 86 فی صد تھیں یعنی ان کی ادائیگی کے بعد حکومت کے پاس بہت تھوڑی سی رقم بچی جس سے حکومت کا کاروبار چلے۔ البتہ FY07 تک ان حالات میں بہتری آئی۔ پھر بھی FY07 میں یہ تناسب 35 فی صد تھا جو کہ سہارا جاسکتا تھا۔ گرچہ اس دوران ان معاوضگیوں میں اضافے بھی ہوئے۔ لیکن FY12 میں یہ تناسب بڑھ کر 45 فی صد تک جا پہنچا۔ ان تناسبات کا ایک مفہوم یہ ہو سکتا ہے کہ FY02 میں حکومت کے ہر ایک سو روپے کے محاسبات (revenues) پر قرضی معاوضگیاں 86 روپے تھیں۔ جو FY07 میں گھٹ کر 35 روپے رہ گئیں۔ لیکن FY12 میں دوبارہ پلٹ کر 47 روپے ہو گئیں۔ ان تناسبات کا دوسرا مفہوم یہ ہو سکتا ہے کہ حکومت کے تمام محاسبات کی تقریباً آدھی

رقوم صرف قرضوں کی ادائیگی میں پھنس کر رہ گئیں۔ جو کچھ بچا، اول تو وہ وفاقی کابینہ کی فوج ظفر موج یعنی سو سے زائد وزیروں اور قومی اسمبلی کے ممبران کی سہولیات اور صوابدیدی فنڈ سے ان کے نام نہاد ترقیاتی منصوبوں پر خرچ ہو گیا۔ لیکن سہولیات عامہ، ترقیاتی منصوبوں اور دیگر اشد ضروریات کے لئے قرضے لینے پڑے۔

22- اب اگر ہم صرف ملکی قرضہ جات کے معاوضگیوں پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ ان کا تناسب کل معاوضگیوں میں FY02 میں 38 فیصد تھا جن کی مالیت 225 ارب روپے تھی (Data set 7.51)۔ لیکن FY07 تک یہ صورت حال بالکل برعکس ہو گئی یعنی ملکی معاوضگیاں FY02-07 کے دوران 7.2 فی صد سالانہ اوسط شرح نمو سے بڑھیں جب کہ بیرونی معاوضگیوں میں بجائے اضافے کے اسی دوران یعنی FY02-07 میں 21 فی صد کی سالانہ اوسط شرح کے حساب سے کمی واقع ہوئی۔ ان رجحانات کی وجہ سے ملکی معاوضگیاں FY07 میں کل معاوضگیوں کا 65 فی صد ہو گئیں اور بیرونی معاوضگیاں کم ہو کر بقیہ 35 فی صد رہ گئیں اور یہ تناسبات حالیہ سالوں تک قائم رہے۔ ان میں کوئی تبدیلی نہیں ہوئی۔ ان تمام کوائف میں سب سے معنی خیز نکتہ یہ ہے کہ ان قرضی معاوضگیوں سے نمٹنے کی خاطر حکومت کی مالی استعداد کیا رہی ہے۔ یعنی حکومت کے محاصلات میں کتنے اضافے ہوئے ہیں۔ ظاہر ہے کہ اس مالی استعداد کو اس وقت سہارا ملے گا جب ان ادائیگیوں اور محاصلات کے تناسب میں اعتدال آئے۔ لیکن اس کے بعد پھر وہی غیر معتدل حالات رونما ہوئے جن کا اعادہ کیا جا چکا ہے۔

23- قرضی معاوضگیوں میں کمی کی ایک وجہ یہ تھی کہ پچھلے عشرے کے دوران قرضوں کی لاگتیں معتدل رہی ہیں۔ یعنی تمام ملکی و بیرونی قرضوں پر مضمراوسط شرح لاگت یا شرح سود پورے عشرے میں 7.5-5 فی صد کے درمیان رہی ہیں، گرچہ ان کی اوزانی شرحات لاگت یا شرحات سود نکالی جاسکیں تو وہ بہتر ہوگا۔ بہر صورت FY07-12 کے دوران تمام اجمالی قرضوں پر یہ شرح (implicit average rate) سود یا شرح لاگت 6.9 فی صد رہی ہے جو کہ کل عشرے کی اوسط سے زیادہ ہے۔ یعنی اس دوران اجمالی قرضوں کی لاگتیں بڑھی ہیں۔ اب اگر ہم اس اجمالی اوسط لاگت کی جزئیات تلاش کریں یعنی صرف ملکی مجموعی قرضوں کی اوسط لاگت کا تخمینہ کریں تو معلوم ہوگا کہ FY07-12 کے دوران یہ مضمراوسط لاگت 11.7 فی صد رہی ہے جو کہ بہت اونچی شرح ہے۔ اس کے مقابلے میں بیرونی قرضوں کی اوسط لاگت 2.0 فی صد سے بھی کم رہی ہے۔ یہ رائے عامہ کی سطحوں سے بہت کم ہیں جہاں یہ شور مچتا رہتا ہے کہ بیرونی قرضگاریاں بڑی مہنگی ہیں۔ اس لئے نہیں کہ شرح سود زیادہ ہے، بلکہ اس لئے کہ شرح مبادلہ میں گراوٹ کی وجہ سے، اُس کی روپیوں میں لاگت بہت بڑھی ہے۔ شرح مبادلہ کا یہ خطرہ کسے نہیں معلوم، البتہ اُن کے شاخسانوں کا اندازہ نہیں۔

24- تمام سرکاری قرض خواہیوں کے لازماًت کو روپیوں میں نکالنا پڑے گا۔ جیسا کہ Data set 7.7 میں کیا گیا ہے۔ ان لازماًت کا بجٹ کی مدت میں اندراج کرنا ہوگا۔ وجہ یہ ہے کہ ملکی قرض خواہیوں کو roll over کر کے متواترئی لازماًت میں ڈھالا جاتا ہے، یعنی ان کے زراصل اور سودی لاگتوں کے نئے قرضے جاری کئے جاتے ہیں۔ مثلاً فلوٹی قرضے اور غیر رقمیہ قرضوں کے لازماًت۔ ان کی ردائیگی (repayment) نہیں کی جاتی۔ اور اگر ممکن ہو تو یہی وطیرہ بیرونی قرض خواہیوں میں بھی کیا جاتا ہے لیکن برائے نام، ورنہ بیرونی قرضوں کے لازماًت، واجبہ ہی رہتے ہیں۔ یہی وجہ ہے کہ بیرونی قرضوں کے زراصل کی ردائیگیاں اور سودی اخراجات کا تخمینہ علیحدہ سے کرنا اشد ضروری ہے۔ یہ تخمینہ جات پہلے تو بیرونی کرنسیوں میں لگائے جاتے ہیں، اس کے بعد انھیں اس دن کی شرح مبادلہ پر روپیوں میں ڈھالا جاتا ہے، جن سے مزید تفرق پیدا ہوتا ہے۔ مختصراً یہ کہ بیرونی قرضوں کی سالانہ اوسط مضمراشریں بیرونی 2 فیصد کے لگ بھگ رہی ہیں۔ ان بیرونی معاوضگیوں کا تناسب تمام ملکی آمدنیوں سے لیا

جاتا ہے جن کی کمائیاں زرمبادلہ میں حاصل ہوتی ہوں تاکہ بیرونی قرضوں کی ردائیگیوں کی خاطر ملکی استعداد کا پتہ چل سکے۔  
البتہ منسلک عملات کی خاطر اوپر دیئے گئے اعداد و شمار ہی کافی ہوں گے۔

25۔ قرضی معاوضگیوں کی ادائیگی کا تقریباً تین چوتھائی حصہ سودی لاگتوں کا ہے اور ایک چوتھائی حصہ زراصل کی ادائیگیاں ہیں۔ اس لئے یہ انبار بجائے کم ہونے کے بڑھتا چلا جا رہا ہے۔ سودی لاگتوں کا تقریباً دو تہائی حصہ ملکی قرضوں کی سودی لاگتوں کا ہے اور بقیہ ماندہ بیرونی قرضوں کی لاگتیں ہیں۔ عام طور پر یہ تاثر ہو سکتا ہے کہ ملکی قرضوں کے مہنگے ہونے کی وجہ سے بیرونی قرضے بہتر ہوں گے کیونکہ ان کا سودی تفرق بہت زیادہ ہے۔ لیکن یہ خام خیالی ہے کہ کیونکہ شرح مبادلہ متواتر رکھتی رہی ہے، جو 2013ء کے اواخر میں 107 روپے فی ڈالر تک گری، ورتراں یہ نظر آتے تھے کہ شاید مزید گراوٹ ہو۔ لیکن بیرونی مالی امداد ملنے پر شرٹھ مبادلہ تیزی سے بہتر ہوئی اور فی الوقت 99 روپے فی ڈالر کے لگ بھگ ہے۔ آئندہ کیا صورت حال ہوگی، یا پاکستان کی شرح مبادلہ میں استحکام رہے گا یا نہیں، اس بارے میں قیاس آرائیاں نامناسب ہیں۔ یہ دھندا کرنسی کے ماہرین یا بیوپاریوں کا ہے۔

26۔ لیکن یہ تو طے شدہ ہے کہ جب بھی شرح مبادلہ گرے گی بیرونی قرضوں کی روپیہ لاگت بڑھے گی۔ اس لئے قرضی معاوضگیوں کو پورا کرنے کی استعداد ماپنے کا صرف ایک پیمانہ باقی بچتا ہے، اور وہ حکومت کے سالانہ محاصلات (revenues) ہیں۔ یہ بالکل اسی طرح سے جیسے کسی گھرانے کی قرضہ جاتی استعداد کا اندازہ اس کی آمدنیوں سے نکالا جاتا ہے، اور وہ آمدنیاں جن کے سیلانات مستند اور قوی ہوں۔ جن کے زراصل اور سود پر مشتمل اقساط کی ادائیگی میں کوئی شائبہ نہ ہو جن کو قرضے کے معاہدے میں مندرج کیا گیا ہو۔ ان میں عارضی قسم کی آمدنیاں شامل نہیں کی جاتیں۔ البتہ یہ فرق ہے کہ کسی گھرانے کی قرضہ جاتی استعداد پر یہ کڑی بندشیں بہر کیف نازل کی جاتی ہیں لیکن کسی فرمانروا حکومت پر ان کا اطلاق نہیں کیا جاسکتا۔ حکومت ٹیکس بڑھا سکتی ہے، سرکاری شعبہ کی قیمتیں بڑھا سکتی ہے اور بھی کچھ کر سکتی ہے۔ لہذا فرمانروا کے قرضے اس قسم کے قید و بند سے آزاد ہیں یا ان کے مادراء ہیں۔ یوں ہم ہر جگہ کی ہوا کھاتے حکومتی یا نجی مالیات پرواپس جانکلے۔

27۔ بیرونی قرضی معاوضگیوں کی استعداد کا بہتر اندازہ ان تمام زرمبادلہ کی کمائیوں سے لگایا جاسکتا ہے جو توازن ادائیگی کے جاری کھاتوں (current A/c BOP) میں مندرج ہیں۔ ان میں پاکستان کے حوالے برآمدات اور بیرون ملک پاکستانیوں کی ترسیلات نمایاں مدات ہیں۔ ان کے ساتھ ساتھ، بیرونی اخراجات کو بھی دھیان میں رکھنا اشد ضروری ہے اس لئے خالص مدات کے تخمینے ضروری ہوں گے۔ لیکن رواج یہ ہے کہ بیرونی معاوضگیوں کا تناسب برآمدات جمع ترسیلات سے ہی لیا جاتا ہے۔ لیکن جب ردائیگیوں (repayments) کے مسائل پیدا ہوتے ہیں تو پھر غیر ملکی کرنسیوں کی سیالیت کے تخمینوں کرنے پڑتے ہیں۔ پھر بیرونی کرنسیوں کی سیالیت ایک نازک صورت حال پیدا کرتی ہے۔ اگر وہ نوبت آئے تو صرف یہ چارہ کار باقی بچتا ہے کہ IMF سے رجوع کیا جائے۔ یہ صورت حال کئی یورپی ممالک کو بھی درپیش رہی ہے۔ وجہ یہ ہے کہ اگر سیالیت کی کمی درپیش ہو تو وہ فوراً غیر ادائیہ، یا بقیہ جات (unpaid, arreas) کی مد میں ڈھل جاتی ہے، جو بعد میں بیرونی قرضوں کی مدتی قرضوں میں شمار ہوتے ہیں۔ انھیں واجبات کی ادائیگی پر فوقیت ملتی ہے۔ یعنی arrears کا حساب کتاب کے بغیر دیگر واجبات کی ادائیگیاں ممکن نہیں۔ اور اگر ملک کے پاس سیالیت کا کوئی اور وسیلہ نہیں نکلتا تو پھر معاملہ قرضوں کی نوجہ دہلی تک جا پہنچتا ہے۔

28- پچھلے عشر کے وسطی سالوں میں بیرونی قرض معاوضگیوں کا برآمدات سے تناسب (debt service ratio) بہتر رہا ہے۔ لیکن FY02 میں یہ تناسب بہت بڑا تھا۔ یعنی 57.2 فی صد تھا۔ اس کے بعد FY05 میں یہ تناسب ڈرامائی انداز میں گھٹ کر 16.7 فی صد رہ گیا۔ اس کی وجہ یہ رہی کہ حکومت نے اول تو مہنگے قرضوں کو چکایا مثلاً ڈالروں میں معین (bearer bonds) کی ردائیگیاں کیں۔ اور سرمایہ کاروں کے (repatriation) لازماً کو جتنا ہوسکا، کم کیا۔ یوں پاکستان کی بیرونی معاوضگیوں کا تناسب FY08 میں 13.4 فی صد رہا جو کہ عرصہ دراز کی کمترین سطح تھی۔ لیکن FY12 میں یہ تناسب 15.2 فی صد جا پہنچا۔ ان رجحانات کا ایک پرتو یہ ہو سکتا ہے کہ قرضی معاوضگیوں کی رقم FY05 میں \$2.9 ارب ڈالر سے بڑھ کر FY12 میں \$4.5 ارب ڈالر ہو گئیں۔ یعنی ان میں 52 فی صد کا اضافہ ہوا۔ جو کہ درست ہے۔

29- یہ رد و بدل جو منظر عام پر آئے وہ ایک وضعی تبدیلی سے منسوب کئے جاسکتے ہیں۔ اب اگر برآمدات میں بیرون ملک پاکستانیوں کی ترسیلات شامل کر دی جائیں تو یہ تناسب بہتر ہو جاتا ہے۔ اس بناء پر FY02 میں قرضی معاوضگیوں کا تناسب 54 فی صد تھا۔ البتہ FY06 میں گھٹ کر 9.4 فی صد رہ گیا۔ یہ وہی ڈرامائی روش ہے جو پہلے نظر آئی تھی۔ لہذا اگر قرضی بوجھ کے رجحانات کے اندازے لگانے ہیں جو کہ فی زمانہ مروج ہیں تو ہمیں قرضی معاوضگیوں کا بیرونی کمائیوں سے تناسب کا تخمینہ درکار ہوگا۔ پاکستان کے حوالے سے یہ بہتر ہوگا کیونکہ بیرون ملک پاکستانیوں کی ترسیلات میں بڑے اضافے ہوئے ہیں جن کی تفصیل دی جا چکی ہے۔ بیرونی قرضوں کی لاگتوں میں نمایاں کمی بھی ایک شہ زور عنصر رہا ہے۔ اب اگر پاکستان کے دوطرفہ یا کثیر طرفہ قرضوں کی لاگتوں کا موازنہ نجی شعبہ کے بیرونی قرضوں سے کیا جائے تب جا کر پاکستان کے حوالے سے ان سرکاری قرضوں کی افادیت نظر آتی ہے۔ کیونکہ بیرونی نجی قرضوں کی لاگتیں LIBOR+ فارمولے کے تحت نکالی جاتی ہیں جو بہت مہنگی پڑتی ہے۔ یہی وجہ ہے کہ عام تاثر یہ رہا ہے کہ بیرونی قرضے بڑے مہنگے ہیں۔ حقیقت اس کے برعکس رہی ہے۔ پاکستان کے لئے ان سرکاری بیرونی قرضوں کی لاگتیں کمرشل قرضوں کی لاگتوں سے بہت کم رہی ہیں کیونکہ ان دوطرفہ یا کثیر طرفہ قرضوں میں عطیات کا عنصر نمایاں رہا ہے۔

30- اس تجزیے اور مذاکرے کو یہاں تک لا کر اب اس باب کا اختتام اس اعادے سے کرتے ہیں کہ مالیاتی نظام ان تمام قرضہ جاتی مراحل میں بھرپور طور سے ملوث ہے۔ پاکستانی معیشت کو ان قرضوں کی بیرونی معاوضگیوں کے بوجھ کے علاوہ زرمبادلہ کی اور مسائل کا کی کمائیوں کے ضمن میں کئی اور مسائل کا بھی سامنا ہے، جن کا تعلق بیرونی تجارت کی وضع اور اس کے رجحانات سے ہے۔ علاوہ ازیں، بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات اور ان کے رجحانات بھی اس حوالے سے خاصی اہمیت رکھتے ہیں۔ ان موضوعات پر ہم نے خاطر خواہ تجزیہ اور مذاکرہ بیرونی کرنسیوں کے بازار کے ضمن میں کیا ہے۔ البتہ ان معاملات کی ڈگر جدا گانہ ہے جو معیشت دانوں کی الجھنوں میں خاطر خواہ اضافے کرتی ہے۔



## باب 20۔ مالیاتی نظام کی اصلاحات تغیرات اور عبور کا دور

1۔ مالیاتی نظام کی اصلاحات کے اولین مقاصد تمام ملکوں میں یہ رہے ہیں کہ اس کی فعالیت (performance) بہتر ہو، اس کی ادارہ جاتی توانائی بڑھے، اس کی مقدوریت (solvency) میں اضافہ ہو اور یوں ملکی معیشت کو استحکام کے ساتھ فروغ ملے۔ ان تمام ملکوں میں جہاں بھی اصلاحات کی گئی ان کے توزی (core) محرکات یہی تھے۔ البتہ اصلاحات کی وجہ سے جب بھی تبدیلیاں رونما ہوں گی، مالیاتی نظام پر ان کی دھمک پڑے گی اور اس دھمک کو سنبھالنا پڑے گا، تا کہ وہ نظاماتی اور اداراتی سطح پر پہلے سے بھی زیادہ توانا ہو کر نکلے۔ یہ ایک لمبا طرزینہ ہے جس کا اندازہ پچھلے ابواب سے ہو گیا ہوگا۔ چونکہ مالیاتی نظام میں براست اور نراست (indirect) مالیات کے وطیرے شامل ہیں، یعنی مالیاتی وساطت اور مالیاتی بازار کی کارداریاں اور فعالیت شامل ہیں، لہذا اس خاکہ نما جائزے (overview) میں یہ دیکھنا پڑے گا کہ نظاماتی سطح پر اصلاحات کی دھمک کتنی پڑی اور کیا نتائج نکلے، اور ان پر کس طرح سے قابو پایا گیا، جنہیں تغیر اور عبور سے تعبیر کیا جا رہا ہے۔ کیونکہ۔ ثبات صرف تغیر کو ہے زمانے میں۔

### جزو 1۔ مالیاتی اصلاحات کی اثر انگیزیوں مالیاتی استحکام یا مالیاتی اضطراب

2۔ مالیاتی نظام کی اصلاحات کا مرکز نگاہ زیادہ تر مالیاتی رجیم (financial regime) اور ترغیبات کی وضع ہے جو مالیاتی نظام کے معاملات کو مجموعی سطح پر، یعنی کلاں مالیاتی سطح یا اداراتی سطح پر متاثر کرتے ہیں۔ جب کہ نو وضعی (restructuring) کے ضمن میں توجہ ملکیت اور اس کی وضع پر ہوتی ہے، جس میں قوانین اور قواعد اور ان کی ساخت، ضابطہ رانی کے عناصر برسرِ پیکار رہتے ہیں۔ چونکہ مالیاتی نظام کی جزیات بہت وسیع ہیں اور ان کی سچے کاریاں (mosaic) بہت مہین (intricate) ہیں لہذا ان کے تمام عناصر کے مابین انحصار کا ایک سلسلہ لگا رہتا ہے، اور ان کی عملداری میں پر پوشیاں (overlapping) ہوتی ہیں۔ لہذا یہ سمجھنا ضروری ہے کہ اصلاحات کیوں کی جا رہی ہیں؟ کس کی اصلاح کی جا رہی ہے اور کس کی نو وضعی کی جا رہی ہے اور کیوں؟ یہ سب کچھ کس طرح کیا جا رہا ہے، اور اس کے طرزینے اور میکانیے کیا ہیں؟ جب ان سوالوں سے فرصت ملے، تو پھر یہ دیکھنا ہے کہ اصلاحات مالیاتی نظام کے تعلق داران (stakeholders) کو کس طرح متاثر کرتی ہیں؟ کیونکہ ان اصلاحات کی دھمک کچھ تعلق داران کو بُری طرح متاثر کرتی ہے اور چند پر نگاہ کرم پڑتی ہے۔ ایسے پر پچ سوالوں کے جوابات بھی ویسے ہی پر پچ ہیں جن کی وضاحت پچھلے ابواب میں کی گئی ہے۔ ان کا خلاصہ نما اعلیٰ سطحی تناظر میں یہاں پیش کیا جا رہا ہے۔ لیکن اس کیلئے ضروری ہے کہ اصلاحات کی منزل مقصود پر کڑی نگاہ رکھی جائے اور ان تجزیات کو پوری طرح کھنگالا جائے۔ سرسری قسم



کے تجزیے سے کام نہیں چلے گا۔ مالیاتی نظام کے تعلق داران کے مابین یک فہمی (consensus) بھی ضروری ہے کیونکہ اصلاحات ہر ایک کو یکساں طور پر متاثر نہیں کرتیں۔ کچھ پر اصلاحات، لبرالیت اور غیر ضابطگیوں کی دھک زیادہ پڑتی ہے اور وہ بری طرح متاثر ہوتے ہیں، اور کچھ پر نگاہ کرم پڑتی ہے۔ یوں طرح طرح کے قضیے جنم لیتے ہیں۔

3۔ پچھلے عشروں میں مالیاتی نظام کی اصلاحات اور نو وضعی کئی ممالک میں کی گئی ہے خواہ وہ ترقی پذیر ہوں یا ترقی یافتہ ہوں۔ یہ اصلاحات جس پیمانے پر کی گئی ہیں اور ان میں جو وسعت اور گہرائی ہے اس کا اندازہ لگانا مشکل ہے۔ البتہ ان مشاہدات اور تجربات کے خزانے وسیع ہیں ان میں سے چند ایک کو References میں دیا گیا ہے۔ اس کی وجہ سے ان ملکوں کے مالیاتی نظام میں دور رس تبدیلیاں آئی ہیں اور ان کا انصرام بھی کافی بدلا ہے۔ اب یہ نظام ایسی مالیاتی رجیم کے تحت چل رہے ہیں جس کی بنیاد بازاروں کے معاملات پر ہیں۔ اور انہیں اب جس وضع پر تشکیل کیا گیا ہے وہ پچھلی رجیم سے کوئی مماثلت نہیں رکھتا۔ چند ملکوں میں یہ طرز پر لڑھک کر چلا۔ دوسرے ممالک بشمول پاکستان نے ایک ایسی ہی زقد لگائی گئی کہ پچھلا نظام ملیا میٹ ہو گیا۔ یہ مہلت ہی نہیں ملی کے اصلاحات کے خدو خال کو باری باری عملی طور پر جانچا یا پرکھا جائے کیونکہ پاکستان میں اصلاحات کا عمل بہت دیر سے شروع ہوا جب مالیاتی نظام کی حالت ناگفتہ بہ ہو چکی تھی۔ ساتھ میں متقابل ملکوں کے تجربات کا ایک خزانہ بھی مہیا تھا جو کہ ان اصلاحات میں بہت کام آئے۔ اب ان ملکوں میں ایک روح پرور قسم کی تلاش اور جانچ پرکھ جاری ہے کہ اس دورانیہ میں کیا بیٹی ہے۔ گرچہ ان ملکوں کی معیشتوں، معاشی اور مالیاتی وسعتوں اور استعداد میں نمایاں فرق ہے۔

4۔ ان میں سب سے زیادہ پر زور یہ قضیہ رہا ہے کہ مالیاتی اصلاحات نے جس نظام کو جنم دیا، وہ کن معنوں میں پچھلے نظام سے بہتر ہے۔ نئے نظام میں نامساعد حالات کو سنبھالنے کا کتنا دم خم ہے، اور اس بارے میں اس کی کارکردگی کس انداز میں بہتر رہے گی؟ کیونکہ معاشی اور مالیاتی دباؤ اور دھچکے خلقی طور پر ملکوں کے اندر متواتر پیدا ہوتے رہے ہیں جس سے ان کی نظاماتی کمزوریاں اجاگر ہوتی رہتی ہیں اور ان کی آگاہی ہوتی رہتی ہے۔ اس لئے یہی فکر لگا رہتا ہے کہ معیشت یا ملک کے کھلے اور لبرل مالیاتی نظام میں اگر گرم بازاری شدت سے پیدا ہو، تو اسے کس طرح سہارا جاسکتا ہے۔ یا یہ تردد رہتا ہے کہ ایسا مالیاتی نظام اندرون ملک میں مالیاتی بازاروں کی ناکامیاں کیسے سنبھال سکتا ہے۔ یا بیرون ملکی مالیاتی بازاروں کے ارتحال یا انہدام سے پیدا ہونے والے بحرانوں کو سنبھالنے کی کتنی صلاحیت رکھتا ہے۔ وجہ یہ ہے کہ جب کسی بھی ملک میں مالیاتی دھچکے لگنا شروع ہوتے ہیں تو وہ کھلے اور عالمگیر بازاروں میں سرمایہ جاتی سیلانات کی معرفت بڑی تیزی سے پھیلتے ہیں جنہیں contagion کہا جاتا ہے، جو مالیاتی وبا سے کم نہیں۔ اس پھیلاؤ کی تیزی اس بات پر منحصر ہے کہ ملکی مالیاتی نظام اور غیر ملکی مالیاتی نظاموں کے مابین روابط کتنے مضبوط ہیں، اور یہ مابینی کتنی مضبوط اور گہری ہے۔

5۔ جواہر، لاطینی امریکہ، ایشیائی ممالک اور ہندوستان کے تجربات اور شواہد، پُر زور طور پر اس موقف کی تائید کرتے ہیں کہ مالیاتی نظام کی اصلاحات نے بڑے مثبت انداز میں دور رس اور گہرے اثرات چھوڑے ہیں، جن سے معاشی فروغ دو بالا ہوا ہے۔ خاص طور پر چین بڑی تیزی سے آگے بڑھا ہے اور ہندوستان بھی۔ ان کی معیشت کی فعالیت پچھلے عشرے میں بہت بہتر رہی ہے۔ البتہ فی زمانہ ہندوستان کی معیشت کی فعالیت ویسی نہیں جتنا کہ متقابل ممالک میں تھی۔ یعنی کہ یہ رجحانات دائم و قائم نہیں رہتے، بلکہ اوپر تلے ہوتے رہتے ہیں۔ یہ کھینچا تانی جاری رہتی ہے۔

## مالیاتی بحرانوں کا ظہور

6۔ مابعد اصلاحات، طرح طرح کے مالیاتی بحرانوں کا ظہور شروع ہوئے، اور ایسی سطحوں پر جس کا پہلے نام و نشان بھی نہ تھا۔ علاوہ ازیں، مالیاتی بحرانوں اور اصلاحات کا سلسلہ صرف ترقی پذیر ممالک میں ہی نہیں چلا، بلکہ کئی ترقی یافتہ ممالک، مثلاً امریکا بھی اس کی لپیٹ میں آئے اور اس بری طرح سے کہ ان سے نجات نہیں ملی ہے۔ مالیاتی اضطراب و بحرانوں کی خلقی طور پر ویسے ہی تھے جو ترقی پذیر ممالک میں درپیش ہوئے البتہ ان کی شدت اور ان کی دھک کئی گنا زیادہ رہی ہے۔ ان بحرانوں سے معیشت پر جو زد پڑی ہے اس کا خمیازہ اتنا وسیع ہے کہ ترقی پذیر ممالک میں اس کا گمان بھی نہیں کیا جاسکتا۔ ان بحرانوں کی شدت میں یہ بنیادی عنصر غالب رہا ہے کہ اصلاحات کے بعد جب مالیاتی نظام پر روک ٹوک کم ہو جاتی ہے اور بازاری عناصر کو نوبت ملتی ہے تو ساتھ ساتھ مالیاتی اضطراب و بحران کے عناصر بھی پیدا ہو سکتے ہیں۔ اگر انہیں ڈھیلا چھوڑ دیا جائے، یا اگر ضابطہ رانی گرفت کمزور ہو تو پھر ان کی قوت بڑھنی شروع ہوتی ہے۔ اگر ان کی بروقت روک تھام نہ کی جائے تو جلدی سے پھیلنا شروع ہوتے ہیں اور شدت اختیار کر کے مالیاتی اضطراب پیدا کرتے ہیں جو عموماً بحران لے آتا ہے۔ اگر روک تھام کے انتظامات خاطر خواہ ہوں تب بھی کوئی گارنٹی نہیں کہ وہ مالیاتی بحران نمودار ہونے سے روک سکیں۔

7۔ مالیاتی بحرانوں کی روک تھام کے یہ طرزینے تین عشروں سے چل رہے ہیں لیکن پھر بھی ایسے بحران ترقی یافتہ ممالک میں بڑے پیمانے پر بار بار نمودار ہوئے۔ اسی قسم کے بحرانوں لاطینی امریکا، مشرقی ایشیائی ممالک میں بھی نمودار ہوئے۔ ان میں تازہ ترین 2008 کا بحران ہے جو امریکی مالیاتی نظام میں شروع ہوا اور جلد ہی یورپی ممالک تک پھیل گیا اور اتنے وسیع پیمانے پر جس کی نظیر نہیں ملتی۔ اور اس کے شاکسائے بھی ویسے ہی تھے، نہ صرف ان مالیاتی اداروں کے لئے جو اس میں سرفہرست تھے جو مالیاتی تباہی میں مبتلا ہوئے بلکہ ان حکومتی سرکاران کے لئے بھی جن کے ذمہ ان کی نگرانی تھی جنہیں ان کی دھک کو عوامی سطح پر بھیلنا پڑا۔ اس بحران سے پہلے 1980 یا 1990 کے عشرے میں جو بحران ابھرے، وہ بڑے ضرور تھے لیکن وسعت اور تبادری کے لحاظ سے اتنے عظیم نہ تھے جتنا کہ 2008 کا بحران تھا۔

8۔ کئی ممالک میں یہ بحرانوں ان کے اپنے مالیاتی نظام کی اندرونی کمزوریوں کی وجہ سے پھیلے نہ کہ بیرونی وجوہات پر مثلاً *contagin* جو بعد میں آیا۔ ان کمزوریوں کے شانہ بشانہ سرمایہ جاتی کھاتے *capital accounts* جتنا زیادہ کھلے اور بیرونی تجارت کی لبرالیت جتنی زیادہ بڑھی، اتنا ہی زیادہ مالیاتی نظام، بیرونی دباؤ اور دھچکوں کی زد میں آیا۔ جب بحرانوں کی شدت بڑھی تو اسی حساب سے بڑی رقوم کے حفاظتی بندل (*rescue packages*) کی ضرورت پڑی جس نے تمام سابقہ ریکارڈ توڑ دیئے۔ مثلاً 1980s کے عشرے میں لاطینی ممالک کیلئے *Brady Plan*، بعد میں میکسیکو اور جینینا اور ترکی کیلئے پلان، یا 1990s کے اواخر کا مشرقی ایشیائی ممالک کیلئے پلان۔ اب یہ تمام پلان 2008 کے بحران والے حفاظتی بندل کے سامنے ماند پڑ گئے ہیں جسے اولاً امریکا نے شروع کیا۔ بعد میں یورپی ممالک بھی شامل ہوئے، گرچہ اس سے قبل اس طرح کی سوچ سمجھ ناگوار لگتی تھی۔ *IMF* کا کاروبار یورپ اور پاکستان میں پھر چمک پڑا ہے، جبکہ صرف چند سال قبل اس قسم کی سوچ ناممکن تھی۔ اگر کسی ملک کو تو اتنا قسم کا ضابطہ رانی میکانیہ یا حفاظتی نیٹ کی دستیابی، مثلاً ڈپازٹ انشورنس کا بندوبست، متقابل ملکوں کے تجربات، یہ سبھی میسر ہوں تو بھی یہ گارنٹی نہیں دی جاسکتی کہ مالیاتی نظام میں ارتحال نہیں پیدا ہوگا۔ اسی لئے فی زمانہ مابعد اصلاحات کے مالیاتی نظام کا انصرام زیادہ مشکل ہے بہ نسبت ان مالیاتی نظام کے جو اصلاحات سے قبل کے زمانے میں تھے۔

## پاکستان میں.....

9۔ پاکستان کے حوالے سے ہماری بحث کا موضوع یہی ہے۔ پاکستان میں مالیاتی اصلاحات 1990s کے اوائل میں شروع ہوئیں اور ڈیڑھ عشرے تک چلتی رہیں۔ اس دوران حکومت نے اصلاحات کے کئی پروگرام شروع کئے تھے۔ اصلاحات کی رفتار 1995 کے بعد اور تیز ہوئی۔ یہ سارا سلسلہ 1998 کی مئی میں یک لخت رک گیا، جب ایٹمی دھماکوں کے بعد پاکستان پر ممنوعات (sanctions) نافذ ہوئیں اور ملک کی مالی اور معاشی حالت بگڑ گئی۔ 2000 میں یہ پروگرام دوبارہ سے شروع کئے گئے تاکہ اصلاحات کا سلسلہ مکمل ہو۔ یہ اصلاحات (World Bank, IMF, Asian Bank) IFIs کی اعانت سے شروع کی گئی تھیں تاکہ اصلاحات کی لاگتیں پوری کی جائیں، بجٹ کو سہارا ملے، اور توازن ادائیگی (balance of payments) کے خسارات کو ڈھانپنا جا سکے۔ ان اصلاحی پروگراموں کے کئی رخ تھے۔ ان میں بینکاری نظام کی ماکاری اور سرمانت تھی، اور مالیاتی سہولتوں (financial infrastructure) کے لوازمات تھے۔ مثلاً ادائیگیوں اور خلاصی کے نظام، ادارتی اہلیت کی نشوونما، ضابطہ کار کی بحالی اور استقامت، حکمرانی میں شفافیت (transparency, governance)، نئے اداروں کا قیام اور پرانوں کی نو وضعی، ہنرمندی، لیاقت پروری اور استعداد افزائی کا اہتمام (capacity building)۔ یہ ایک ہمہ گیر جدوجہد تھی جس کی لاگتیں بے شمار تھیں، البتہ اس کے صلے میں ہمیں ایک مضبوط مالیاتی نظام ملا۔ بینکاری نظام بدلا، اور اس کی کارکردگی اور منفعت میں ایسے اضافے ہوئے جو پہلے کبھی نہ تھے۔ روزگار بڑھے اور معیشت کو مالی استحکام ملا۔ یہ ایک نامکمل خلاصہ ہے۔ چند وضاحتیں ملاحظہ ہوں۔

10۔ جب سے مالیاتی اصلاحات شروع کی گئیں پاکستان کے مالیاتی نظام میں پچھلے دو عشروں میں بہت کچھ ہوا ہے۔ اس مالیاتی نظام میں غیر معمولی نوعیت کی وضعاتی (structural) تبدیلیاں آئی ہیں جس میں ملکیت کا پانسہ پلٹ گیا۔ یعنی حکومتی ملکیت کی جگہ نجی ملکیت آئی۔ سرکاری ملکیت کے بینکوں کی نجکاری ہو چکی ہے۔ بینکاری نظام اور غیر بینک اداروں اور ان کے معاملات کو از سر نو منظم کیا گیا۔ لبرالیت کا دور مکمل ہوا اور مالیاتی نظام کی پالیسی رجیم ادارہ جاتی لوازمات کے بجائے معاملات اور احراف پر مبنی ہے۔ منظم قرضی نظام (directed credit) کو ہٹا کر بازاری بنیادوں کا قرضی نظام چل رہا ہے۔ DFIs کا رول تقریباً معدوم ہو چکا ہے۔ بڑے مالیاتی اداروں خصوصاً بڑے کمرشل بینکوں نے اپنی نو وضعی اور نو نظمی مکمل کر لی ہے۔ بہتر عملی طریقے اور معمولات جڑیں پکڑ چکے ہیں اور cooperate governance بہتر ہوئی ہے۔ جس کی وجہ سے ان کے کاروبار میں متنوعیت آئی ہے۔ مالیاتی نظام کے بیرونی شعبہ میں شمولیت کے میکانے بہتر کئے گئے ہیں اور انہیں مضبوط کیا گیا ہے۔ توازن ادائیگی کے جاری و سرماہ جاتی کھاتے نسبتاً کھلے اور آسان ہیں اور زرمبادلہ کی پابندیاں کچھ ہٹا لی گئی ہیں بقیہ کو نرم کیا گیا ہے۔ SBP اور SECP کی ضابطہ اور نگرانی کی اہلیت کو بہتر کیا گیا ہے اور انہیں تقویت ملی ہے۔ اس طرح اصلاحات کے طرزینے مکمل ہوئے ہیں اور یہ تغیر مکمل ہو چکا ہے یعنی کہ اصلاحات کا دور ختم ہوا۔ مالیاتی نظام کی نجکاری اور قرضی نظام کی کاپی لٹ کے بعد، بینکاری نظام کی وساطت بہتر ہوئی ہے اور سرماہ جاتی بازار کے معاملات بھی بہتر ہوئے ہیں لہذا مالیاتی نظام کی موجودہ شبیہ پرانے نظام سے بہت مختلف ہے۔

11۔ مالیاتی نظام میں ایک جامع وضعاتی اور پر ادائیگی تغیر paradigm shift رونما ہو چکا ہے اور اس کے مظاہر سامنے آئے ہیں۔ یہ طرزینہ چلتا رہے گا۔ وہ اسٹیج آچکی ہے جس پر مالیاتی نظام اب سوفطائی طرز کے اقدام لے سکتا ہے تاکہ نظامی فروغ مزید بڑھے اور جدید تقاضوں کو پورا کرے۔ یعنی کہ ترقی یافتہ ممالک کے مالیاتی نظاموں کی صف میں کھڑا ہو سکے۔ لیکن وہ مرحلہ ابھی دور ہے۔ کلاں مالیاتی اصلاحات کا دور مکمل ہو چکا ہے۔ اب توجہ خرد مالیاتی طرزینوں پر مبذول کرنی ہوگی۔ یہ شعور اب بیدار ہو رہا ہے

کہ چند گئے چنے روایتی شعبہ جات پر مکمل انحصار مناسب نہ ہوگا۔ لہذا نئے شعبہ جات کو فروغ دینا ضروری ہوگا تاکہ مالیاتی نظام کے اثاثہ جاتی بنیادیں متنوع ہوں۔ یعنی ٹیکسٹائل، توانائی اور مصنوعاتی شعبہ جات تو مرکزی رہیں گے، البتہ دیگر شعبوں پر نگاہ کرنی پڑے گی تاکہ وہاں پر نئی شعبہ کی کمپنیوں میں سرمایہ کاری بڑھے اور ان کے بھی کاروبار چلیں۔ البتہ اس کا دارومدار اس بات پر ہے کہ پاکستان کے کارپوریٹ شعبہ کے فروغ کی نوعیت کیا ہوگی اور اس کے امکانات کیا ہیں۔ یہ محض مالیات کی فراہمی کا معاملہ نہیں، یہ معیشت کی نمو اور متنوعیت کا معاملہ ہے، جو ہماری کاوشوں سے ذرا پرے ہے۔ البتہ یہ معلوم ہے کہ سرکاری شعبہ اس قسم کی سرمایہ کاریاں نہیں کر سکتا اور نہ انہیں بھرا سکتا ہے۔ ایسا فروغ نجی شعبہ اور مالیاتی نظام کی مشترکہ کارداریوں پر منحصر ہے۔

### نو وضعی و عدم ضابطگی

12۔ مالیاتی نظام کی وضعی تغیر کی جانب واپس آئیں تو اس تغیر کے دو نمایاں اسباب نظر آتے ہیں۔ اول تو انہیں وضوابط کی سختیوں میں کمی، یعنی عدم ضابطگی (deregulation)۔ دوئم، نظامی اور ادارتی سطحوں پر نو وضعی۔ ان دونوں کی وضاحت بڑی لمبی ہو جائے گی۔ مختصراً یہ کہ وہ سارے قوانین وضوابط جو ملکیت اور اختیار کے بارے میں تھے، ان کی کٹ چھانٹ اور ترمیم کی گئی تاکہ سرکاری شعبہ کا عمل دخل کم کیا جائے۔ لائسنس راج ہٹایا گیا، نجی شعبہ کو اپنے معاملات میں خود مختاری دی گئی، شعبہ جاتی کوٹہ سٹم ہٹایا گیا، کاروباروں پر طرح طرح کی بندشات ختم کی گئیں۔ اس کے باوجود اگر آج بھی آپ پرچون کی دکان کھولیں تو کم از کم بیس پچیس قسم کی قانونی اور علاقائی منظوری، پابندیوں اور بندشات سے واسطہ پڑے گا۔ ساتھ میں بھتہ خوروں کو جھگلتا پڑے گا۔ دعوے تو بہت ہیں، لیکن صورت حال یہی ہے۔

13۔ نظامی سطح پر وضعاتی تغیرات نجکاری کی وجہ سے منظر عام پر آئے۔ مالیاتی اداروں کی نجکاری 2005-1995 میں تیزی سے کی گئی اور وہ اثاثہ جاتی ملکیت پر مبنی تھا۔ نئے اداروں اور کمپنیوں کو کھولنے پر سے پابندیاں اٹھائی گئیں۔ خواہ وہ ملکی ہوں یا غیر ملکی۔ خرد بینکاری اور اسلامی بینکاری کے نئے ادارے کھولے گئے۔ ان وضعاتی تبدیلیوں کی ترتیب گرچہ کسی حد تک بے ڈھنگی رہی، لیکن حتمی نتیجہ وہی نکلا۔ ان میں زیادہ بے ڈھنگا پن PSEs کے نو وضعی میں پیش آیا جس سے حکومتی اثاثوں کی مالی حیثیت کو بہت نقصان پڑا۔ ان میں سے کئی PSEs ابھی تک لٹم پٹم چلتی رہی ہیں۔ اب 2013 میں ان کی نجکاری کی نوبت آئی ہے۔

14۔ ادارتی سطح پر تقریباً تمام مالیاتی ادارے، بشمول SBP نو وضعی سے گزرے ہیں۔ اس معاملے میں ادارے با اختیار ہیں۔ یعنی یہ نو وضعی خود ان کی طرف سے عمل میں آئی ہے۔ ان اداروں کی اہلیت اور قابلیت اور کارکردگی کو بڑھانے پر خاصا زور دیا گیا۔ متوازی طور پر ان اداروں کے متوسلین، خاص طور پر کارپوریٹ شعبہ کی بھی نو وضعی جاری تھی۔ خصوصاً ان سرکاری کمپنیوں کی جنہیں فروخت کر دیا گیا۔ یوں کاروباری اسلوب اور عملات میں نمایاں فرق آیا۔ خصوصاً بینکاری کمپنیوں میں بہت تبدیلیاں آئی جن کا موازنہ ماضی کی وضع سے نہیں کیا جاسکتا۔ چند ایک کے ماسوا، درحقیقت یہ نئے ادارے ہیں۔

15۔ کاروباری سطح پر عملات میں تغیر عدم ضابطگی (deregulation) سے آیا۔ خاص طور پر مالیاتی اداروں کی کاروباری سرگرمیوں میں تبدیلی پالیسیوں اور ضابطہ رانی پابندیوں اور بندشات میں تبدیلیوں کی وجہ سے آئی۔ یعنی کہ پالیسی رجم بدلی گئی جو مالیاتی وساطت کو کنٹرول کرتی ہیں۔ پہلے منظم قردی نظام تھا جس کے تحت تمام قردگار یوں پر بندشات تھیں۔ جو دراصل قردی

تخصیص کا معاملہ تھا جو کئی تہوں میں تھیں۔ اوپر کی تہہ کل فرد سے منسلک تھی۔ اس کے نیچے شعبہ جاتی تخصیص تھی کہ کس شعبہ میں کتنی قرض دگاری ہوگی۔ اس کے سایہ میں فوقیاتی شعبہ جات کی تخصیص تھی اور آخر میں قرضوں سے منسلک تخصیصات تھیں۔ یہ نظام 1990 کے آخر تک جاری رہا۔ لیکن معیشت کی سطح پر فردی پلان (credit plan) تھا جس کے تحت قرض دگاریوں کی تخصیص زری پالیسی کے زیر سایہ کی جاتی تھی۔ یہ فردی پلان 2005 میں ہٹایا گیا۔ یعنی کہ ان اصلاحات کا سلسلہ بہت طویل رہا ہے۔ متوازی پراعانتی فرد کی تخصیص تھی جو DFIs کے توسط سے کی جاتی تھی۔ جب DFIs کا دور ختم ہونے پر آیا تو پھر یہ فریضہ سرکاری بینکوں کو سونپا گیا۔ آخر کار وہ وقت بھی آیا جب اصلاحات کے تحت مالی اعانات کا سلسلہ کم ہو گیا۔ محدود حلقے میں یہ اب بھی جاری ہے۔

16۔ عدم ضابطگیوں کے پرتو میں اب پنڈولم بالکل مختلف سمت میں لڑھک گیا ہے۔ ہمیں اعتدال نہیں پسند۔ کچھ بینکار بڑے جارحانہ انداز میں اب یہ فرما رہے ہیں کہ عدم ضابطگی کا یہ مفہوم ہے کہ ہمیں بالکل آزاد چھوڑ دیا جائے، جس میں ہر بینکار اپنا مقام بنائے، اور کسی بھی ضابطہ پرانی مقتدرہ، یعنی SBP کا کوئی عمل دخل نہیں ہونا چاہیے۔ لیکن انہیں شاید یہ نہیں معلوم کہ عدم ضابطگی کا نظام صرف اس صورت میں چلتا ہے جب خود ضابطگی (self regulation) کو عملی طور پر اپنایا گیا ہو، اور جو معاشرتی سطح پر نقصان دہ نہ ہو۔ یعنی جس میں غیر استواریت non-uniformity نہ ہو۔ ایسا نظام کہیں بھی نہیں۔ کیونکہ خود ضابطگی اور نجی مفاد کے مابین خلفی طور پر باہمی تضاد ہے۔ دونوں یکجا نہیں ہو سکتے۔

17۔ قصہ کوتاہ یہ کشش SBP کو مشکل میں ڈال سکتی ہے۔ یعنی کہ ایسی صورت میں SBP کیلئے یہ بہت مشکل ہوگا کہ وہ مالیاتی استحکام برقرار رکھے، جس میں دباؤ اور مالیاتی اضطراب کے عناصر نہ پیدا ہو سکیں۔ اور وہ بھی اس طور پر کہ بازار کھلے ہوں اور عالمگیریت سے منسلک رہیں۔ یہ مشکل ہے۔ اس کے باوجود بینکاری میں نظامی سطح پر بڑی تبدیلیاں آئیں جو مالیاتی وساطت کے تجزیہ سے عیاں ہوتی ہیں۔ ہم نے بینکاری نظام کے نمو کے رجحانات کا تجزیہ کئی ابواب میں دیا ہے۔ ان تجزیات سے ظاہر ہے کہ مالیاتی وساطت کی وسعت اس کی گہرائی میں ملک گیر اضافہ ہوا ہے، اور اس کی نمونہ سازی سے بڑھی ہے۔ گرچہ پچھلے چند سالوں کی غیر معمولی فعالیت، عارضی ہو سکتی ہے۔ خصوصاً اگر مالی و معاشی حالت بدستور نہ رہ سکے۔ پھر بھی عمدہ سطح کی فعالیت کو برقرار رکھنا غالباً اتنا مشکل نہ ہوگا جسے آئندہ کے لئے معیاری بنایا جاسکے۔

18۔ ان حالات میں اسلامی بینکاری متعارف کرائی گئی جس کے اپنے مخصوص مطلوبات ہیں جو جدید بینکاری سے اصولاً متصل نہیں کئے جاسکتے۔ وجہ یہ ہے کہ مالیاتی وساطت کے قواعد کو از سر نو تشکیل دینی پڑے گی۔ اور ہر بار یہ کرنا پڑے گا ایک ایسے انداز میں جو گزشتہ سے پیوستہ ہوں جبکہ مالی حالات مسلسل تبدیل ہوتے رہے ہیں۔ اوپر سے ان قواعد کو بازاری حقیقتوں سے بھی آراستہ کرنا پڑے گا۔ یہ بہت مشکل ہے کیونکہ اسلامی بینکاری کے قواعد اور طریقے، نظامی سطح پر نامکمل اور ناہموار ہیں۔ یہی وجہ ہے کہ شریعہ مشاور کی ہر بار ضرورت پیش آتی ہے۔ اس کے علاوہ یہ بھی دیکھنا ہوگا کہ اسلامی بینکاری کے قواعد، جدید بینکاری کے قواعد میں تضادات تو نہیں ورنہ بینکاری استحکام پیچیدہ ہو جائے گا۔ یہی کچھ مالیاتی بازاروں کے معاملات کے لئے بھی کرنا ہوگا۔ اور یہ آسان بات نہیں۔ اس میں وقت لگے گا۔ باب 9 اور 10 ملاحظہ ہوں۔

19۔ دوسری جانب براست مالیات کے نظام میں بھی اصلاحات کی گئیں اور ان کے عمالات کو از سر نو مرتب کیا گیا۔ گرچہ مرکز نگاہ مالیاتی وساطت رہی ہے جس کا اجمالی خاکہ اوپر دیا گیا ہے۔ ان دونوں میں ہر لحاظ سے ایک گہرا ربط ہے جس کا مفصل تجزیہ پچھلے ابواب میں دیا گیا ہے۔ اصلاحات بازار زر سے شروع ہوئیں جس میں خزانہ بلز کے بازار پیش پیش ہیں۔ ان کو

از سر نو مرتب کیا گیا سب سے نمایاں تبدیلی خزانہ بلز کی تجارت میں کی گئی جس کے اولین بازار کو نیلامی سلسلہ کے معرفت مرتب کیا گیا تا کہ لاگتوں اور حاصلات کے مابین حکومت کی متعین کردہ شرحات کے بجائے بازار قوتوں سے معین کردہ شرحات پر لایا گیا اور یوں مالیاتی وسائل کی رسد و طلب کو فوقیت ملی، جو کہ پچھلے نظام نظام میں عنقا تھی۔

20۔ اس ترانزیت کا سب سے نمایاں اثر، زری بازاروں پر KIBOR کی شرحات میں نکلا جو پاکستان میں پہلی بار شرحات لاگت اور شرحات حاصل کو بازاری قوتوں سے منسلک کرتی ہے۔ اور یوں بازار زر کے عملات کو SBP کے زری پالیسیوں کے ساتھ منضبط کیا گیا جو پچھلے نظام میں ممکن نہیں تھا۔ بازار زر کی اصلاحات اور تبدیلیوں نے سرمایہ بازار پر بالواسطہ انداز میں دور رس اثرات مرتب کئے، البتہ وہاں پر اصلاحات کا زور کم رہا۔ خاص طور پر اسٹاک مارکیٹ کے عملات پر مابعد اصلاحات کے دور میں، یعنی پچھلے چند سالوں میں توجہ دی گئی۔ ان تمام سلسلوں میں نمایاں انداز میں بازار زر سرفہرست رہا ہے اگرچہ بانڈ کے بازار کو بھی انہیں لاگتوں پر مرتب کیا گیا جس کا تذکرہ اوپر دیا گیا ہے۔ رہ گئی فعالیت، ان رجحانات میں بڑی سیمائی رہی خصوصاً اسٹاک مارکیٹ کے بازار میں بڑے دھوم دھماکے ہوتے رہے ہیں۔

21۔ سوال یہ پیدا ہوتا ہے کہ پاکستان کے مالیاتی نظام کی نشوونما میں مالیاتی بازاروں کی کارگزاریوں کا رخ کس جانب ہے۔ اور ان کے اثرات مالیاتی نظام اور معیشت پر کیسے ہوں گے کیا یہ رجحانات مالیاتی اور معیشتی استحکام کو تقویت دے سکیں گے؟ مزید برآں ان بازاروں کے مابین فعالی روابط کی نوعیت کیا ہوگی؟ یہ بہت پیچیدہ قسم کے سوالات ہیں۔ مختصراً SBP نے اس ضمن میں متواتر جتن کئے ہیں کہ ان روابط کے سلسلوں کو ہموار کیا جائے اور ان کو پائیدار بنیادوں پر لایا جائے۔ ان پر مزید غور و خوض کرنے کی ضرورت ہے۔ رہ گیا SECP، تو اس کا فکر و نظر قوانین و ضوابط کے نفاذ اور نگرانی تک محدود رہا ہے جن میں کافی تبدیلیاں آئی ہیں۔ صرف یہ جتنا کافی ہوگا کہ SECP کا اپنا وجود مالیاتی اصلاحات کا مرہون منت ہے اور ابھی ارتقائی مراحل میں ہے۔ اصلاحات کے دوران جو تبدیلیاں آئیں، ان کا یہ محض ایک خاکہ ہے جو کئی ابواب سے یکجا کیا گیا ہے تا کہ ایک منجملہ (composite) صورت سامنے آئے۔

## مالیاتی گہرائی بموازہ مالیاتی جبران

22۔ مثلاً، ایک طرف مالیاتی گہرائی (financial deepening) کے اظہاریے یا پیمانے ہیں، جو وضعی تبدیلیوں کی نشاندہی کرتے ہیں، جن سے یہ اندازہ ہوتا ہے کہ کوئی بھی مالیاتی نظام اپنی مرکزی کارداروں میں کس حد تک پر اثر رہا ہے۔ یعنی مالیاتی وسائل کی تحریک، تخلیق اور تخصیص میں کتنا کامیاب رہا ہے۔ دوسری جانب یہی اظہارئے مالیاتی جبران (financial repression) کی بھی نشاندہی کرتے ہیں، جن سے یہ اندازہ ہوتا ہے کہ مالیاتی نظام انہیں معاملوں میں کس قدر ناکام رہا ہے۔ یہ محض تجزیاتی اندازے ہیں، کسی تھرمامیٹر کی ریڈنگ نہیں۔ اول تو سارا زور بیان وسائل کی تحریک پر ہے۔ تخصیص کے معاملات پر اختلاف ہے۔ اسی پر تو میں مالیاتی گہرائی کے پیمانے کو M2 اور GDP کے تناسب سے ماننا جاتا ہے۔ یہ درست ہے، لیکن بینکاری نظام کے زری مجموعات تک محدود ہے کیونکہ M2 بینکاری نظام کے واجبات ہیں۔ ان کے مقابل اثاثوں کا بڑا حصہ گھرانوں کے پاس بطور امانات ہے۔

23۔ اس لئے ہمیں بانڈ اور اسٹاک کے ذخیروں کو بھی دیکھنا چاہیے کہ وہ معیشت کے کس قطع میں اور کس کے پاس ہیں اور ان کی سرمایہ جاتی مالیت کو GDP کے تناسب سے ظاہر کرنا چاہئے۔ اگر اس سرمایہ جاتی مالیت کو بینکاری نظام کے مالیاتی ضخامت کے ساتھ ملا کر پھر GDP کا تناسب لیں تو وہ مالیاتی گہرائی کا بہتر اظہار یہ ہوگا۔ لیکن عموماً اطلاقی تجزیات میں یہ نہیں کرتے اور اسے صرف M2 تک محدود رکھا جاتا ہے۔ وجہ یہ ہے کہ سرمایہ جاتی مالیت (capitalisation values) کے تخمینے نایاب ہیں۔ البتہ کئی ممالک میں سرمایہ جاتی بازار اور اثاثوں کا حجم تیزی سے بڑھا ہے اور ترقی یافتہ ممالک ان کا تناسب زری اثاثوں اور بینکاری واجبات کے تناسب کو مات کر گیا ہے ترقی پذیر ممالک میں بھی ایسا نہیں ہوا ہے لیکن رجحانات یہی رہے ہیں۔

24۔ مالیاتی گہرائی پہلے ادارہ جاتی سطح پر نمودار ہوتی ہے اور وہ کسی بھی بینک کے اثاثوں اور واجبات میں پروٹی ہوتی ہے۔ بینک اپنی اثاثہ جاتی بنیادوں کو امانات سے تعمیر کرتے ہی اور ان کے کاروباری خطرات ان اثاثوں کی متنوعیت سے کم ہوتی ہے۔ لیکن ایسا کرنے میں واجبات کے متقبل خطرات بڑھ جاتے ہیں۔ جب تک وسائل کی تخلیق اندرونی طور پر اپنی قوم یا اپنے سرمایہ سے نہیں کی جاتی۔ مالیاتی گہرائی کا یہی شاخسانہ ہے گرچہ اثاثوں کی متنوعیت سے بینکاری خطرات کم ہو جاتے ہیں لیکن اگر اماناتی بساط پوری استعمال ہو چکی ہو اور بینک قرض لینا شروع کر دیں، تو امانت داروں کے خطرات میں اضافہ ہوتا ہے۔ مالیاتی گہرائی کی یہ معکوسیت (inversion) یعنی الٹاپن، مرکزی بینک کے ضابطہ برائے رول کی تاویل یا تصویب (rationalisation) ہے۔

25۔ پاکستان میں مالیاتی گہرائی کا اظہار یہ یعنی M2/GDP کا تناسب 1990s کے عشرے میں ساکت (stagnant) تھا، لیکن جب اس نے جست لگائی تو FY02 میں 40 فیصد سے بڑھ کر FY07 میں 60.5 فیصد جا پہنچا (Data set 4.0)۔ یعنی کہ 12 فیصد کی زقد صرف پانچ سالوں میں ہوئی۔ اس کا یہ مفہوم نہیں کہ اتنی ہمہ گیر وضعاتی تبدیلی یک دم سے رونما ہوئی۔ کسی بھی معیشت میں ایسا نہیں ہوتا، وہ بھی پاکستان میں؟ اس ملک میں معیشت کا خاصا حصہ ابھی تک بے زری ہے (non-monetized) اور امکان ہے کہ عرصے تک یوں ہی رہے گا۔ بہر کیف، جب اسٹاک مارکیٹ کا 2008 میں انہدام ہوا تو بینکاری نظام کے واجبات میں بھی کمی آئی۔ اس لئے M3/GDP کا تناسب FY10 میں گھٹ کر 44 فیصد رہ گیا، اور یہ کم ہی ہوتا رہا، حتیٰ کہ FY12 میں 40 فیصد رہ گیا، یعنی واپس اسی سطح پر آ پہنچا جہاں سے عشرہ پہلے شروع ہوا تھا۔ اب اگر کوئی ایسے اظہار یہ کے صرف ان سالوں پر نظر جمائے، تو یوں لگے گا کہ اس عشرہ میں مالیاتی گہرائی کے لحاظ سے مالیاتی نظام کی وضع میں کوئی تبدیلی واقع نہیں ہوئی جو صریحاً گمراہ کن ہوگا۔ اظہاریوں کا یہی المیہ ہے۔ مالیاتی وساطت اور سرمایہ بازاروں کے تجزیہ ہمیں الٹی کہانی بتاتے ہیں، کہ نہ صرف شرحات نمو کافی تیز رہیں، بلکہ نظامی وضعات میں بھی بڑی تبدیلیاں آئیں۔

26۔ یہ دلیل دی جاسکتی ہے کہ مالیاتی نظام کی ترقی، نشوونما، اور گہرائی کی بنیادی ضرورتیں پوری کی جا چکی ہیں۔ لہذا اب توجہ ضمنی ضروریات پر دینی ہوگی۔ مثلاً بینکاری اداروں کی نوعیتی، توانائی کی بحالی اور انضمامت ہو چکی ہے۔ اب مزید اقدام کون سے ہیں، انہیں پہچانا اور سمجھا جائے۔ اشارتاً، اگر متقابل ملکوں پر نظر ڈالی جائے، تو مالیاتی گہرائی کے پیمانوں سے، یعنی پاکستانی بینکاری میں M2/GDP کا تناسب، کرنسی اور M2 کا تناسب، یا نجی شعبہ کے فرد کا GDP سے یا کل فرد سے تناسب ظاہر کرتا ہے کہ مزید نمو کی کافی گنجائش ہے۔ یہ سبھی تناسب متقابل ملکوں کے تناسب سے کافی کم ہیں جو یہ جتاتے ہیں کہ ان میں اضافے ممکن ہیں۔ اسی طرح سے پاکستان میں مالیاتی جبران (financial repression) کم ہوا ہے لیکن اس کا خاتمہ نہیں ہوا۔ مالیاتی نظام میں جو کاپلیٹ قسم کی تبدیلیاں ہوتی ان میں مالیاتی وساطت کی کارکردگی اور مالیاتی نظام کے

استحکام پر اب زیادہ زور دیا جا رہا ہے اگرچہ مقدوریت پر بھی نگاہ جمی ہوئی ہے لیکن یہ اب اتنا سنگین مسئلہ نہیں جیسے 1990s کے عشرے میں تھا۔ وضعی تبدیلیاں ملکیت بدلنے پر یعنی نجکاری کی وجہ سے ابھریں، جبکہ عملاتی تبدیلیاں ایک طویل سلسلے کے اقدامات اٹھانے پر آئیں جن میں شرحات سود کی لبرائیت سرفہرست ہے۔ اماناتی قرض کی شرحات کی سستی حدوں کو ہٹایا گیا، اعانتی قرض گاریاں معدوم کر دی گئیں اور قرض گاریوں پر سے ریاستی کنٹرول کو ختم کیا گیا اور انہیں کھلا چھوڑ دیا گیا۔ یہ ان تجزیات کا خلاصہ ہے جو پچھلے ابواب میں دی گئی ہیں۔

## جزو دو۔ مابعد اصلاحات کا دور

### سرکاری ونجی شعبہ کی کارداریاں

1۔ پچھلے عشرہ میں سرکاری شعبہ کی کارداریاں (role and functions) قومینیت کی بلند یوں سے سمیٹ کر نچلی سطحوں پر لائی گئیں۔ 1970 کے شروع میں مالیاتی اداروں کی قومینیت ساتھ بہ ساتھ صنعتی یونٹوں اور کاروباروں کی قومینیت ایک انقلابی تبدیلی تھی جس کے نتائج بہت نقصان دہ ثابت ہوئے۔ اصلاحات اور نجکاری تو بعد میں ردعمل کے طور پر لائی گئیں جس میں تقریباً ڈیڑھ عشرہ لگا۔ بڑے بڑے بینکوں مثلاً HBL, UBL, MCB, ABL کی نجکاریوں کے بعد حکومت ان کی ملکیت سے دستبردار ہو گئی۔ متوازی طور پر کئی بڑے سرکاری کاروباری ادارے، یعنی PSEs، اور عمومی مفادیات (public utilities) کی کمپنیوں کی ملکیت بھی سرکاری شعبہ سے ہٹا کر نجی شعبہ کو منتقل کر دی گئی اور یوں مالیاتی و صنعتی کاروباروں کی تقلیب (transformation) ظہور میں آئی۔ اس مفہوم میں مابعد اصلاحات کا دور، اس سے پہلے کے دور سے کوئی مطابقت نہیں رکھتا۔ اس تقلیب کی وسعت نہ صرف نجکاری سے معلوم ہوتی ہے بلکہ اس کے ساتھ سرکاری و نجکاری شعبہ کی مالیاتی وساطت اور مالیاتی بازاروں کے معاملات میں شمولیت میں بھی غیر معمولی تغیر پیدا ہوا۔ بینکاری نظام کے گراں کل سرمایہ میں نجی شعبہ کے سرمایہ کا تناسب 20 فیصد سے بڑھ کر تقریباً 75 فیصد تک 1990 کے اواخر تک بڑھا۔ اس کے بعد پچھلے عشرہ کے آخر تک یہ تناسب 90 فیصد تک جا پہنچا۔ اس پیمانے کا استرداد، پچھلے دور کے استرداد سے بھی آگے تھا جس کی چند ٹہنیاں ابھی تک جھول رہی ہیں۔

2۔ یہ قطعی درست ہے کہ مالیاتی اداروں میں سرکاری ملکیت میں بڑی کمی ضرور آئی ہے لیکن عنقاً نہیں ہوئی ہے، اور نہ ہونی چاہئے۔ البتہ سرکاری شعبہ میں ملکی معیشت کے مجموعی وسائل کا استعمال کم نہیں ہوا۔ اور اس میں کئی طریقے، وسیلے، اور حربے مستعمل رہے ہیں مثلاً بینکاری نظام کے مجموعی قردات میں سرکاری شعبہ کی قردگاریاں ضرور کم ہوئی ہیں لیکن بینکاری نظام کے تمام وسائل میں سرکاری شعبہ کے استعمال کا تناسب مالیاتی بازاروں اور NSS کے معرفت بڑھا ہے، یعنی کہ معیشت کی مجموعی مالیاتی بچتوں کے سالانہ میلانات کا ایک خطیر حصہ سرکاری شعبہ نے حاصل کیا ہے۔ ان وسائل کا حصول مالیاتی نظام کی قردگاریوں اور تمسکات کی فروخت سے کیا گیا۔ علاوہ ازیں اس میں NSS کی بچتیں بھی شامل ہیں۔ مالیاتی نظام کے ان میکانیوں سے پرے وسائل کا حصول سرکاری محاصلات، سرکاری اداروں اور PSEs کی قیمت گاریاں، کرنسی کاسینوراژ، مہنگائی کے پریمیم، یہ سبھی شامل ہیں۔ ان میکانیوں سے حکومت کو وسائل کیسے دستیاب ہوتے ہیں ان کو سمجھنا اور پہچانا ضروری ہے۔

3۔ تمثیلاً، مجموعی قرد کے ضمن میں ساری بحث سرکاری ونجی شعبہ جات کی قرداریوں کے تناسبات پر جا کر ختم ہو جاتی ہے لیکن معیشت کے تمام وسائل کے ضمن میں یہ ناکمل ہے۔ ہمیں ان جزیات کو بھی شامل کرنا ہوگا جن کی طرف اوپر اشارہ کیا گیا ہے۔



ان میں اگر توجہ صرف مالیاتی بیجوتوں پر ہی مرکوز رہ جاتی ہے تو بھی آدھے سے زیادہ حصہ سرکاری شعبہ کو چلا جاتا ہے۔ یہ درست ہے کہ نجی شعبہ کو بینکاری قرضہ کے معرفت وسائل کی فراہمی نسبتاً بڑھی ہے۔ لیکن کلاں معاشی سطح پر سرکاری شعبہ کے استحصال میں کمی نہیں ہوئی ہے اور یہی غربت کا منبع ہے۔ کہانی یہاں شروع ہوتی ہے اس پر ختم نہیں ہوتی۔

4۔ نجکاری کی وجہ سے مالیاتی وساطت کی ماہیت بدلی ہے اور وہ اس طرح سے کہ نہ صرف قرضہ گاریوں میں، بلکہ بینکاری نظام کی امانات، سرمائے، مالکیت میں نجی بینکوں کا بینکاری نظام میں تناسب اصلاحات کے پہلے برائے نام تھا، جبکہ سرکاری شعبہ کے بینک ہر طرح سے حاوی تھے۔ 1990 کے اوائل میں نجی بینکاری کے یہ تناسب بمشکل 15 فیصد تھے۔ بقیہ 85 فیصد کے لگ بھگ سرکاری بینکوں کے پاس تھے۔ 2000 کے اوائل میں پانہ الٹ گیا اور سرکاری بینکوں کے تناسبات گھٹ کر 20 تا 25 فیصد رہ گئے اور نجی بینکاری کے تناسبات اس کے برعکس پر چھائیں کی طرح، یہ تناسبات 75 تا 80 فیصد پہنچ گئے۔ 2010 تک نجی بینکوں نے مزید جگہ بنالی اور فی زمانہ ان کے یہ تناسبات 80 فیصد کے لگ بھگ جا پہنچے ہیں۔ یہ اعداد و شمار کا معاملہ نہیں، یہ مالیاتی تغلیب کا معاملہ ہے جس کا بینکاری کاروبار پر بڑا اثر پڑا ہے۔ نجکاری کی وجہ سے بینکاری عملات کے رخ نے بھی پلٹا دکھایا ہے۔ قرضہ دی پلان، اعاناتی قرضے کے دن بیت چکے۔ اب ضرورت یہ ہے کہ مالیاتی ادارے کس طرح سے اس کھلے بازاری سلسلے کو اپنے معمولات میں شامل کر کے کاروبار کرتے ہیں۔ لیکن یہ دو دھاری سمت ہے۔ اس میں منفعت کے نئے مواقع بھی ہیں اور نئے خطرات بھی ہیں۔ یہی وجہ ہے کہ بینکاری نظام نے اپنے کاروبار کو معتدل یا محتاطی اطوار پر رکھا ہے، اور جارحانہ بینکاری سے باز رہے ہیں۔

5۔ نجکاری صرف اپنے پیروں پر نہیں کامیاب ہو سکتی جب تک کہ امدادی اقدامات نہ اٹھائے جائیں۔ جو ان اصلاحات کو سہارا دیں۔ ان میں سب سے ضروری عدم ضوابطی ہے جس کا مفہوم مختلف پیرایوں میں واضح کیا جا چکا ہے البتہ ایک بار اور سہی۔ یعنی کہ منظم قرضہ نظام کو ہٹا کر اسے بازاری بنیادوں پر لایا جائے۔ شرحات سود اور شرحات مبادلہ کی رجم کو لبرل کیا جائے۔ علاوہ ازیں حکومت ان مالیاتی اداروں کو از سر نو مرتب کرے جن کی نجکاری کی جانے والی ہے ورنہ کھوٹا مال بازار میں کوڑیوں کے دام کے گا۔ اس نوعیت کی لاگتیں بہت ہیں۔ کیونکہ اثاثوں کی جب نو قدر نیہ (revaluation) ہوگی تو پھر یہ عیاں ہوگا کہ ان PSEs کی اصل مالیت کیا ہے علاوہ ازیں ان کے اہل کاروں کو اور نجی سطح کے کارکنوں کو چھٹائی کا ایک معقول معاوضہ بھی دینا پڑے گا جسے سنہری مصافحہ (golden handshake) کہتے ہیں، ورنہ یہ معاملے عدالت میں پہنچیں گے، اور پھر عرصہ تک حکومت کو ان کمپنیوں کو زندہ رکھنے کی لاگت اٹھانی ہوگی۔ ان کمپنیوں یا مالیاتی اداروں کے ناقص قرضہ جات کو چکانا پڑے گا یا قلم زد کرنا پڑے گا، بمعہ ان اثاثوں کے جن کی اصلی مالیت مثبت پائی جائے گی۔ اس لئے ان کی فرد میزانات کی صفائی دھلائی کرنی پڑے گی۔ اس وجہ سے نجکاری، حکومت کیلئے نہ صرف مہنگا سودا ہے بلکہ گھائے کا سودا ہے۔ نجکاری کی لاگتوں کا سارا بوجھ کسی نہ کسی طرح اور لامحالہ عوام کے کندھوں پر جا پڑے گا جس کے بارے میں انہیں بھنک بھی نہیں۔ پاکستان میں اصطلاحات کے دوران یہی کچھ ہوا ہے گرچہ ان لاگتوں کا ایک خطیر حصہ IFIs کے عطیاتی قرضوں سے پورا کیا گیا ہے۔

6۔ نجکاری کی مالیات اکٹھا کرنے کے علاوہ حکومت کو نئے قوانین وضع کرنے پڑیں گے، خصوصاً اداروں یا کمپنیوں کے کھولنے یا بند کرنے کے قوانین، یعنی exit, entry کے قوانین میں ترمیم کرنی پڑے گی جو کہ آسان نہیں ہوں گے۔ خصوصاً ان PSEs کی جو بینکاری نظام کے یا نامقدور قرضہ دار ہوں اور دیفال کے کنارے پر ہوں۔ فی زمانہ (circular debt) میں چھٹنے ہوئے چند سرکاری PSEs اسی دورا ہے پر ہیں۔ اب اگر یہ قرضے بینکوں نے دیئے تھے تو وہ بھی اس معاملے میں بری طرح

پھینے پڑے ہوں گے۔ ان سب کو اس دلدل سے نکالنا بہت مشکل ہوگا۔ لاکٹیں اور اخراجات تو ایک طرف رہے حکومت کو ان کے مالک کی نافرماہی کرنی پڑے گی تاکہ مالی مقدریت اس وقت تک بحال رہے جب تک نجکاری مکمل نہیں ہوتی۔

7۔ مالیاتی نظام میں اصلاحات کی بناء پر وضعی تبدیلیاں اور تغلیب (transformation) ان تمام ملکوں میں نمودار ہوئی جہاں بھی سرکاری ملکیت کو نجی ملکیت سے بدلا گیا۔ پاکستان کا تجربہ کوئی انوکھی بات نہیں۔ نجکاری اس تغلیب کا ایک مرکزی عمل ہے۔ اگر اس کی کامیابی مقصود ہے تو چند اصول اور معمولات پر نظر رکھنی پڑے گی۔ خصوصاً سرکاری شعبہ اور نجی شعبہ کی کارڈاریوں کی طرزینائی حد بندیاں کرنی ضروری ہوں گی تاکہ PSEs کا رول شفاف کیا جاسکے۔ یہ بات تو واضح ہے کہ سرکاری شعبہ کا بہت بڑا رول ہے اور اس پر آج نہیں آئی چاہیے۔ البتہ ملکیت کا معاملہ بہت ٹیڑھا ہے۔ اس معاملے پر نظر پائی اور سیاسی احساسات فوراً بھڑک اٹھتے ہیں۔ لہذا، مالیاتی نظام کی تغلیب کو ملکیتی نظام کے معاملات سے جدا کرنا آسان نہیں۔

8۔ اس بارے میں چند ملاحظتوں تو ریختی تناظر میں پیش کئے جاتے ہیں۔ ہوا یہ کہ منصوبہ بندی کے پر زور دور میں معیشتوں کی منانمٹ کو منصوبہ داروں کے حوالے کر دیا گیا جن کا بنیادی نقطہ فکر خود کفالت (self sufficiency) سے بھی آگے تھا، یعنی autarchy جو خود حتمی کا منبع ہے۔ اس کا یہ طرز نہ رہا کہ خواہ کتنے ہی وسائل درکار ہوں، سرکاری شعبہ کی سرپرستی اور نظامت میں بنیادی صنعتوں کا قیام ہو۔ یوں عمومی مفادات کی تمصیبات، توانائی، نقل و حمل، زرعی اور صنعتی شعبوں کی کمپنیاں اور ادارے قائم کئے گئے۔ یہ انصرام قومیا نیت کا مرکزی ستون تھا۔ اس نظام میں فعالیت، مالی مقدریت، حاصلات اور لاگتوں کا عمل دخل برائے نام تھا۔ یہ تمام خواص، PSE کے عمالات میں سرایت کر گئیں اور برسوں تک کئی حکومتیں اس مغالطے میں رہیں کہ یہ اشتراکی نما نظام، معاشرتی فلاح کا واحد راستہ ہے۔ اس بناء پر پاکستان میں قومیا نیت شروع کی گئی لیکن نجی ملکیت اور سرکاری ملکیت، یعنی نجی منفعیت اور معاشرتی منفعیت کے مابین تضادات نہ صرف قائم رہے بلکہ بڑھتے گئے۔ مالی نقصانات اتنے بڑھے کہ حکومتوں کے بس کے نہ رہے اور مالی انتشار پیدا ہونے شروع ہوئے۔ اُس کے جلو میں پاکستان نے بیرونی قرضوں کے بل بوتے پر یہ نظام چلانے کی کوشش کی۔ ساتھ میں کرپشن اور مقتدر طبقے کی استحصالی روش جاری رہی۔ مختصراً یہ وہ پس منظر تھا جن میں مالیاتی اصلاحات نے جنم لیا۔ جب اصلاحات نے تغلیب کو جنم دیا تو منصوبہ داری نظام برائے نام رہ گیا اور اس کا عمل دخل محدود ہو گیا۔

### PSEs کی کارڈاریاں اور فعالیت

9۔ سرکاری شعبہ کے کارڈاری اداروں اور کمپنیوں یعنی PSEs کا رول بڑا واضح تھا کہ وہ معاشرتی بہبود کی بنیادوں پر اپنا کاروبار کریں۔ شروع شروع میں PSEs بہت کامیاب رہیں پھر ان کو زوال شروع ہوا جس کے کئی اسباب تھے۔ مختصراً یہ کہ جب PSEs کی مالیاتی صورت بگڑنی شروع ہوئی اس میں کوئی افادہ نہ ہوا۔ حکومت کی اعانات بدستور ملتی رہیں تو کاروبار چلتا رہا۔ جب حکومت کی اپنی مالی حالت اس نوبت پر آئی کہ ملکی و غیر ملکی قرضدار یوں سے کام چلائے۔ PSEs کے اپنے مالی وسائل ویسے بھی کم تھے۔ ماسوا حکومتی اعانت کے اور کوئی چارہ کار باقی نہ رہا تھا۔ نتیجہ یہ ہوا کہ ان کی مالی حالت 1970 کے اواخر میں دگرگوں ہونے لگی اور 1980 کے عشرے کے آخر میں ان کی تالہ بندی یا نجکاری کا دور شروع ہو گیا۔ یہی صورت حال فی زمانہ بھی ہے۔

10۔ اس کی بنیادی وجہ یہ ہے کہ PSEs اپنے کاروبار ایسی لاگتوں اور قیمتوں پر کر رہی ہیں جس پر مالیاتی بہتری نہیں آسکتی۔ اور ان مسائل کا منبع ان کی خراب منانمٹ ہے، جس کا رخ کارڈاری نہیں۔ یہ بد نظمی عرصہ دراز سے چلی آ رہی ہے۔ ان میں سرفہرست ریلوے، اسٹیل مل اور پی آئی اے ہیں۔ ان کے علاوہ توانائی کی کمپنیاں ہیں۔ یہ آپس میں طرح طرح کے

IOUs جاری کر کے اپنا کاروبار کرتی ہیں جس نے (circular debt) گردش قرضوں کو جنم دیا ہے، جو صرف توانائی کے شعبہ میں اندازاً 800 بلین روپے تک جا پہنچے۔ اگر سرکاری شعبہ کی کارگزاری یوں ہی رہی تو نظامی ناکامی سامنے آئے گی، بلکہ پچھلے کئی عشروں سے چلی آ رہی ہے۔ حکومت نے ان PSEs کو بار بار خطیر رقوم دے کر، گھسیٹ کر چلایا ہے۔ البتہ یہ احساس اب ہوا ہے کہ جب تک ان PSEs کو از سر نو مرتب نہ کیا جائے ان کو قائم رکھنا ناممکن ہوگا۔ تقریباً ہر حکومت نے اپنے کارکنوں کو بے درلغ ان PSEs میں بھرتی کیا ہے اور وہ بھی ان کے لئے نرے بوجھ بن کر رہ گئے ہیں۔ PSE کے گردش قرضوں اور ان کے مالی بوجھ اور ان کی کارکردگی رو بہ تنزل رہی ہے۔ ان میں سے کئی PSEs کو اصلاحات کے دور میں بند کر دیا گیا یا بیچ دیا گیا۔ گرچہ اس کی مخالفت بھی بہت پر زور رہی، اور اب بھی ہے۔ یہ تاثر اب بھی موجود ہے کہ حکومت کا اولین فرض ہے کہ وہ ان PSEs کی مالی اعانات برقرار رکھے خواہ کارگزاریاں جو بھی ہوں۔ اور یہ درست ہے۔ نجی شعبہ معاشرتی بہبود نہیں پروان چڑھا سکتا۔ یہ معاملہ اس وقت تک نہیں سدھرے گا جب تک ان پر معاشرتی افہام نہیں ہوتا۔

11۔ ہم پھر وہیں آکھڑے ہوئے کہ فی زمانہ سرکاری شعبہ کا کیا رول (role) ہوگا اور اس کی حلقہ داری کیا ہوگی۔ اس گتھی کو سلجھائے بغیر کوئی راہ عمل ممکن نہیں۔ کم از کم مالیاتی نظام کے حوالے سے پاکستان میں یہ معاملہ طے پا چکا ہے اور اس پر عمل بھی ہو چکا ہے۔ لیکن کیا اس کا مطلب یہ ہے کہ معاشرتی مفاد بہتر طور پر پنپائے جا رہے ہیں۔ یہ سوالات بار بار اٹھیں گے اور باجواز ہوں گے۔ ضروری یہ ہے کہ ان دونوں شعبہ جات کے طیف (spectrum) اور کاردار یوں کو واضح رکھا جائے ورنہ استحکام لانا مشکل ہوگا۔ اس گتھی کو سلجھائے بغیر اور کوئی راہ عمل ممکن نہیں۔ ان کے درپردہ جو مسائل ہیں وہ لامحالہ مالیاتی نظام کی جڑوں میں جا گھستے ہیں۔ انہیں صرف اصلاحات سے حل نہیں کیا جا سکتا۔ ان تمام مسائل کے باوجود پاکستانی معیشت نے کسی نہ کسی صورت ان بحرانات کو بھگتا ہے اور پھر بھی اس کی نمو آگرو بالائیں تو ابتر بھی نہیں رہی ہے۔ معیشت میں پچھلے دو عشروں میں متنوعیت آئی ہے۔ ہر شعبہ میں کاروبار بڑھے ہیں۔ زرعی شعبہ نے اپنی ماہیت بدلی ہے اور وہ اب بہتر بنیادوں پر استوار ہوا ہے۔ زرعی شعبہ سے منسلک صنعتیں وجود میں آئی ہیں۔ خدمات کے شعبے میں فروغ ہوا ہے۔ یہ سب کچھ ہوا۔ لیکن سرکاری شعبہ کے کاروباری اداروں کی حالت بہتر نہیں ہو سکی ہے۔

12۔ چند لاطینی ممالک بھی ایسے ادوار سے گزر رہے ہیں۔ ان کے یہاں بھی بڑے ریکارڈ تو زرقم کے مالیاتی بحرانات آئے جن کی شروعات اسی ابہام سے ہوئی کہ سرکاری شعبہ اور نجی شعبہ کا رول کیا ہوگا۔ ان کی کاردار یوں میں ہمہ گیر تبدیلیاں کی گئیں، لیکن نہ تو معاشرہ نہ ہی معیشت اس قسم کی تبدیلیوں کو قبول کرنے پر مائل تھیں۔ ریاستی مداخلت ہوتے رہے تاکہ بحرانات سے بچنا جاسکے جو اولاً سرکاری خرچیلے پن سے نکلے تھے۔ اور یہی پاکستان میں بھی ہوا۔ جب بھی حالات بگڑے تو IMF سے قرضے لے کر کام چلا لیا۔ ان کے پس پردہ مسائل کو سدھارنے کی نہ تو شدت تھی اور نہ ہی نیت۔ جیسے ہی ہنگامی حالات بہتر ہوئے تو IMF پروگرام کی شقیں بالائے طاق رکھ دی گئیں جس نے اسی قسم کے بحران کو پھر جنم دیا جو پہلے ہوا تھا۔ اس قسم کی مستاجرانی نفعی پچھلی حکومتوں کا شیوہ رہی ہیں۔ لہذا استحکامی پروگرام (stabilization) کے بارے میں گفت و شنید بار بار شروع کی گئی، لیکن جیسے ہی مالیاتی دباؤ کم ہوا، پروگرام کی عملداری وہیں رک گئی۔ اس تناظر میں معاشرتی افہام کیسے ابھرتا۔ البتہ معاشرتی ابہام پیدا ہوتے رہے۔ اور بات وہیں پر آکر رہی کہ سرکاری شعبہ کی خرچیلیاں اور ضیاع کہاں جا کے رکے گا۔

13۔ ایک بار سرکاری شعبہ کی حلقہ داریاں اگر متعین کر دی جائیں تو پھر ان میں ردوبدل نہ ہو، اور دانستہ ان کو پامال نہ کیا جائے۔ لیکن پاکستان میں یہی وہ طیرہ ہے۔ اس قسم کی پالیسیوں نے نہ صرف نجی شعبہ کو نقصان پہنچایا ہے، بلکہ معاشرتی بہبود کو بھی

پامال کیا ہے۔ ایسا کیوں ہوا۔ اس کی بڑی وجہ یہ تھی جو ادارے یا لوگ شہ رگ کے قریب تھے انہیں معلوم تھا کہ اس اکھاڑ بچھاڑ میں ان کے اپنے مفادات پورے کرنے اور دولت اکٹھی کرنے کے بڑے مواقع ملیں گے۔ سرکاری یونٹوں کی کوڑیوں کے مول نجکاری میں مرکزی عنصر یہی رہا ہے۔ عموماً ان کی قدرینہ یا قیمت گاری میں شفافیت نہیں تھی اور ان کی فروخت معمولی قیمتوں پر کی گئی لیکن تاثیر یہی دیا جاتا رہا کہ سب کچھ قواعد و قوانین کے حلقے میں رہ کر کیا جا رہا ہے۔ اگر یوں دیکھا جائے تو لگتا ہے کہ اصلاحات مکمل کی جا چکی ہیں، البتہ مالیاتی نظام کی نشوونما کے لئے ابھی بہت کچھ کرنا باقی ہے۔ اس کی پیچیدگیاں بھی کچھ کم نہ ہوں گی۔

## جزوتین۔ مالیاتی و بینکاری نظام کی ارتقاء

### ما بعد اصلاحات

1۔ بینکاری و مالیاتی نظام کی مستقبل میں ارتقاء کی کیا صورت ہوگی اور کیا انداز ہوں گے۔ یہ ایک مشکل سوال ہے۔ یہ اس پر منحصر ہے کہ زمانے کے نشیب و فراز سے کس طرح سے پٹا جائے گا۔ کیا اسی رخ پر جو کہ فی زمانہ ہے؟ جتنی بھی اصلاحات اب تک ہوئیں ان سے بینکاری و غیر بینکاری اداروں کی ملکیت تو بدل چکی۔ سرکاری ملکیت کا عہد گزر چکا ہے اور وہ شاید پلٹ کر نہ آئے۔ لہذا مالیاتی وساطت کے مرکزی احراف بینکوں کے پاس ہی رہیں گے جیسا کہ بیشتر ممالک میں ہیں۔ یعنی مالیاتی وساطت کا ایک ضخیم حصہ بینکوں کے پاس رہے گا۔ اور غیر بینکاری اداروں کی حیثیت اس میں ضمنی رہے گی۔ رہ گئی اسلامی بینکاری وہ تیزی سے آگے بڑھ رہی ہے لیکن کیا مالیاتی وساطت میں یہ بقیہ بینکوں پر حاوی ہو جائے گی؟ یہ دیکھنا باقی ہے۔ یاد رہے کہ بینکاری کا و بار کا بنیادی حرفہ امانات کی تحریک اور قردگاریاں ہیں۔ ساتھ میں مالیاتی بازاروں کے عملات میں شمولیت ہے۔ اگر بینکاری کا و بار میں مزید قردیاب رقوم کی ضرورت پیش آئی تو یہ کسی کس حد تک مالیاتی بازاروں سے قردگاریاں کر کے پوری کی جاسکتی ہیں۔ بینکاری کے ان بنیادی احراف میں کسی تبدیلی کا امکان نہیں البتہ بہتری یا بہتری ہو سکتی ہے۔

2۔ مالیاتی نظام میں جو بھی وضعی تبدیلیاں اصلاحات سے ابھریں اور وہ اب جاگزیں ہیں۔ مالیاتی کے اسلوب بدلے ہیں، قردگاریوں کے طرزینے اور اطوار بدلے ہیں۔ ان میں مسابقت کا عنصر بڑھے گا۔ البتہ اس نظام میں نفعالی قرضوں کا بوجھ بڑھا ہے خواہ وہ اسلامی بینکاری ہو یا جدید بینکاری۔ یعنی کہ اس لحاظ سے بینکاری نظام میں ابھی کمزوریاں باقی ہیں۔ اس کی کئی وجوہات ہیں۔ اول تو چند بار سوخ قرض داروں کی بدینتی ہے جو ہمیشہ شامل حال رہی ہے۔ لیکن ایک وجہ یہ بھی ہو سکتی ہے بینکاری کا و بار بہت تیزی سے بڑھا ہے، لیکن کارپوریٹ شعبہ اتنا بڑا نہیں کہ ان تمام بینکوں کو اسی سطح کی عمدہ گاہکی مہیا کرے جیسے پہلے تھی۔ دوسری وجہ یہ ہو سکتی ہے۔ نیجروں اور آجروں کا ایک محدود طبقہ بینکاری کے لوازمات کو سنبھالے ہوئے ہے اور موجودہ پر آشوب حالات سے نبرد آزما ہے۔ یعنی کہ توانائی کا بحران، عمومی تخصیبات کی خستہ حالی، مہنگائی، شرحات مبادلہ کا تنزل اور اسی قسم کے نامساعد حالات جس سے ان کے کاروبار پر منفی اثرات پڑے ہیں۔ خاص طور پر سمرمانت کی ناسازگاری اتنی بڑھی ہے کہ غیر ملکی سرمایہ کار تو بھاگ لئے ہیں، اور ملکی سرمایہ کاروں کو طرح طرح کی پریشانی کا سامنا ہے۔ ان حالات میں بینکاری کا و بار میں اب اتنی تیزی ممکن نہیں جو پہلے تھی۔ نفعالی قرضوں میں متواتر اضافوں کی یہی نمایاں وجوہات ہیں۔

3۔ ان امور پر اگر اونچی سطح سے نگاہ ڈالی جائے تو لگتا ہے کہ ملکیت کا تبدیل نسبتاً سیدھا سادہ تھا، گرچہ بہت مہنگا پڑا۔ اس میں وہ کمپنیاں سرکاری تھیں جن کے اثاثے تحلیل ہو چکے تھے اور بند پڑی تھیں یا ناقدروری کی حدوں میں جا پہنچی تھیں۔ ان کو ادانے

پونے نئی شعبہ کے ہاتھوں بیچ دینا آسان تھا۔ لیکن ان کو از سر نو مرتب کر کے پھر چلانا بہت مشکل ثابت ہوا۔ تو اگر آپ بینکاری کے متوسلین ڈھونڈیں تو آپ کا واسطہ اسی چھوٹے سے طبقے سے پڑے گا جو پہلے ہی بینکوں کی گاہکی میں ہے۔ نیا کارپوریٹ طبقہ اتنا بڑا نہیں۔ اس لئے پرائم قرضداروں میں تو وہی بڑی کمپنیاں شامل ہیں جو پہلے سے چلی آرہی ہیں۔ لہذا جب تک بینکاری متوسلین کے طبقے میں خاطر خواہ اضافہ نہیں ہوتا، بینکاری کاروبار میں تیز رفتار اضافہ ممکن نہیں۔

### غلبہ اور ارتکاز

4۔ پاکستان میں مالیاتی نظام پر بینکاری نظام کا غلبہ ہے جیسا کہ دوسرے ترقی پذیر ممالک میں ہے۔ اس کو اثاثوں کی بنیاد پر یا امانات و قرضداریوں پر یا تسکاتی بازار میں شمولیت کے حوالے سے مایا جاسکتا ہے۔ یہ غلبہ عارضی نہیں بلکہ دائمی ہے اور کافی عرصہ تک چلے گا۔ بینکاری کے کل اثاثے فی زمانہ مالیاتی نظام کے کل اثاثوں کا 53 فیصد کے قریب ہیں اور SBP کے اثاثے مزید 24 فیصد ہے۔ ان دونوں کو ملا کر نرسات نظام کے مجموعی اثاثے 77 فیصد ہیں۔ یہ غلبہ آئندہ عشروں تک قائم رہے گا۔ قرضداریوں، بچتیں اور امانات کے بھی یہی نگارے ہیں اور یہ کوئی اچھے کی بات نہیں۔ کسی عرصہ میں بھی بینکاری نظام کی اجمالی پیشگیاں ہی اثاثوں میں شمار کئے جاتے ہیں۔ اس کے برعکس NBFIs کے حصہ جات برائے نام ہیں۔ البتہ امانات کے حوالے سے NSS کے جمع کردہ امانات بھی ایک ملکی بچتوں کا نمایاں جزو ہیں۔ بہر کیف، بینکاری نظام کی نمو کی موجودہ (dynamics) سے یہ اندازہ ہوتا ہے کہ بہ نسبت کم ہونے کے اس کی اپنی حیثیت زیادہ پر زور ہوگی۔ بینکاری نظام کے اس غلبے کو وسیع طور پر سراہا جاتا ہے۔

5۔ بینکاری نظام کا دوسرا عنصر ارتکاز ہے یعنی اس کے کاروبار کا وسیع حصہ چند بڑے بینکوں پر مرکوز ہے باقی چھوٹے موٹے کھلاڑی ہیں۔ ان میں سے چار بینک یہ ہیں HBL, NBP, UBL, MCB عرصہ تک پانچوں ABL تھا اب Alfalah ہے ان پانچوں بینکوں کے غلبے میں پچھلے سالوں میں تھوڑی بہت کمی آئی ہے، تاہم ان کے مشترکہ اثاثے اب بھی بینکاری نظام کے کل اثاثوں کا تقریباً فیصد ہیں اور یہی صورت حال ان کے قرضوں اور امانات کی ہے۔ ان پانچوں بینکوں میں ارتکاز کم ہونے سے رہا۔ بلکہ ہوسکتا ہے کہ یہ بڑھ جائے خصوصاً اگر بینک اپنے کاروبار کو یونیورسل (universal) بینکاری کی سطحوں پر ہموار کر سکیں۔

6۔ اسی لئے بینکاری نظام کی مالیاتی مضبوطی کا دارومدار زیادہ تر ان بینکوں کی مالیاتی مضبوطی پر منحصر ہے۔ یہ بینک قیمت گار ہیں، یعنی شرحات بینکاری ان کی معین کردہ شرحوں سے ابھرتی ہے۔ ان کی منفعت اور مقدوریت نظامی اہمیت رکھتی ہے، جو کہ ان کے معاملات کی لاگتیں ان کی کارگزاری و فعالی، خطرات کی مناسبت اور کاروباری متنوعیت پر منحصر ہے۔ مستقبل میں مزید بہتری ان کی منفعت پر منحصر ہے اور ارتکاز میں بہتری ان کی کاروباری متنوعیت کی کوششوں پر منحصر ہے۔ کیا بینک اپنا متناسب حصہ قائم رکھ سکیں گے، اس کا جواب آسان نہیں۔ لیکن بازاری وسعت تیزی سے نہیں پھیل رہی جو کاروباری طبقہ کے فروغ اور کارپوریٹ شعبہ کی نمو پر منحصر ہے۔ اس میدان میں حکومت یا SBP کی شمولیت اتنی اہم نہیں جیسے کہ پہلے تھی لہذا ان پانچوں بینکوں کا غلبہ شاید ہی کم ہو۔

7۔ اگر یہ صورت حال برقرار رہتی ہے تو بینکاری نظام میں مسابقت کا فروغ ہوگا جس میں کارکردگی اور خدمات کی فراہمی سرفہرست ہے، کیونکہ لاگتوں اور قیمتوں پر مبنی یعنی شرحات سود کی کمی پیشی پر مبنی مسابقت ممکن نہیں۔ البتہ ایسی مسابقت ایک تنگ دائرے میں اور وقتی طور پر کی جاسکتی ہے جب تک حریف بینکار شرحات آگے پیچھے کرنے کے لئے تیار نہ ہوں۔ لیکن اس کو زیادہ وقت نہیں گلتا۔ ابھی پچھلے سالوں میں جب امانات کی شرحیں بہت کم تھیں تو خیال تھا قرضوں کی شرحات کم ہو جائیں گی۔ ایسا نہیں

ہوا۔ وجہ یہ کہ شرحات قرض بڑے خسارہ جاتی بینکوں کی لاگتوں اور شرحات کے حوالے سے متعین ہوتی ہیں لیکن وہ بینک جن کی لاگتیں اور کارکردگی بہتر ہوں وہ اپنا منافع کم کرنے کو تیار نہیں۔ بلکہ ان حالات میں انہیں سود پر پریمیم ملتا ہے جو وہ گاہکوں میں تقسیم کرنے پر راضی نہیں ہوتے۔ ان کے نافرمانی قرضے نسبتاً تھوڑے تھے اور ان کی مالی حالت بہت مضبوط تھی، پھر بھی وہ شرحات سود کم کرنے پر راضی نہ تھے۔ معلوم یہ ہوا کہ لاگتوں یا قیمتوں پر مبنی مسابقت بینکاری میں ممکن نہیں۔

### انضمام یا انتشار

8۔ ان حالات کے مد نظر حکومت پاکستان نے بقیہ ممالک کی طرح یہ پالیسی اختیار کی کہ مالیاتی اداروں کی تعداد بڑھادی جائے تاکہ مسابقت بڑھے۔ اور یوں شرحات سود بھی شاید کم ہو جائیں، اور اگر نہ بھی کم ہوں تو خدمات میں عمدگی آئے گی۔ لیکن نہ تو شرحات پر مبنی مسابقت بڑھی، اور نہ ہی کوئی بہتری آئی۔ البتہ بینکاری نظام میں انضمام (consolidation) ہونے کے بجائے، انتشار (fragmentation) بڑھا جو استحکام کے لئے مفید نہیں یہی طریقہ کار کئی اور ملکوں نے بھی اختیار کیا لیکن اداروں کی تعداد بڑھنے کی وجہ سے بینکاری نظام میں بجائے مسابقت بڑھنے کے انتشار پیدا ہوا، اور مالیاتی نظام کی جڑوں میں کمزوری پیدا ہوئی۔ وہ اس لئے کہ جب مالیاتی اداروں کی تعداد بڑھتی ہے تو اگر ان میں کوئی بھی ادارہ بد حالی کا شکار ہو، اور اس کی بری خبر پھیلے، تو وہ عوام کے اعتماد متزلزل کرتی ہے، جس کا بقیہ اداروں پر برا اثر پڑتا ہے۔ اس سے نظام کی مالیاتی توانائی کو دھچکا لگتا ہے۔ اور پھر اتنے کثیر اداروں کی عمدہ اور بروقت نگرانی نہیں کی جاسکتی۔ کہیں نہ کہیں کمزوریاں اور خامیاں رہ جاتی ہیں جو نگرانی کے عام معمولات میں مشکل ہی سے گرفت میں آتی ہیں۔ رہ گئی مسابقت، چھوٹی موٹی مالیاتی کمپنیوں کا کیا ذکر، اگر چھوٹے یا بڑے بینک مسابقت کرنا چاہیں تو وہ صرف گاہکوں پر بہتر توجہ اور خدمات پر زور دیتے ہیں۔ مالیاتی لاگتوں، حاصلات یا شرحات سود پر نہیں۔ یوں ان کی توجہ کا مرکز اپنے کاروبار کی متنوعیت اور بہتری پر مبذول ہوتی ہے۔ وہ نئے گاہکوں کی تلاش میں نکلنے ہیں اور نئی مارکیٹوں میں عمل دخل بڑھاتے ہیں جن کی طرف شاید بقیہ اداروں نے رخ بھی نہ کیا ہو۔

9۔ فی الوقت اسلامی مالیات اور خرد مالیات (micro-finance) کے اداروں کے کھلنے پر یہ شور مچا ہے کہ پاکستانی بینکاری میں ایک نئے دور کا آغاز ہوا ہے، اور ایک لحاظ سے یہ درست بھی ہے کیونکہ ان کا ورود معاشرتی ترجیحات کی نشاندہی کرتا ہے۔ البتہ اس سے مالیاتی وساطت میں متنوعیت نہیں پھیلے گی کیونکہ یہ ادارے بینکاری نظام کے عرصہ دراز تک حاشیہ بردار ہی رہیں گے۔ متنوعیت صرف مالیاتی اداروں کی تعداد بڑھنے سے نہیں آتی، بلکہ نئی سرگرمیوں نئے کاروبار اور نئے متوسلین (clientele) سے آتی ہے۔ یعنی نئے کاروباری عملات، نئی پیداوار اختراعات اور نئے قطعہ کے متوسلین کی شمولیت سے ابھرتی ہے۔ اس لئے کھلے مالیاتی نظام میں سرگرمی کی بنیاد پر متنوعیت ادارہ جاتی متنوعیت سے برتر ہے۔ محض اداروں کی تعداد کا بڑھ جانا بے ہنگم ہوتا ہے اور مالیاتی نظام کی وضع کے لئے غیر صحت مند ہوتا ہے کیونکہ یہ انتشار (fragmentation) پیدا کرتا ہے وہ اس لئے کہ یہ نئے ادارے ضمنی کھلاڑی ہوتے ہیں۔ اور مالیاتی نظام کے ایک محدود کونے میں ہی سرگرم رہتے ہیں۔ مثلاً مالیاتی کمپنیاں یا اسلامی بینکاری کے ادارے ان کی رسائی بیچ دھارے کے (main stream) کاروباروں تک مشکل سے ہوتی ہے اور ان کا کاروباری حلقہ اور ان کے عملات معمولی سطح کے ہوتے ہیں جن سے نظامی سطح کی تبدیلی نہیں لائی جاسکتی۔

10۔ بلکہ کئی بار ایسا ہوا ہے کہ بد منظم (mismanagement) یا ان کے بے ہنگم خطرات کے معرض کی وجہ سے مالیاتی نظام پر عوامی اعتماد مجروح ہوا ہے اور غیر استحکام پیدا ہوا ہے۔ اگر اس کا بروقت ازالہ نہ کیا جاتا تو مالیاتی بحران دور نہ تھا۔ ایسا کئی بار

ہوا ہے اور کرنی ایشیائی ممالک اس کی لپیٹ میں آئے ہیں۔ مثلاً 1998 کے لگ بھگ مشرقی ایشیاء کے ممالک میں ان کمپنیوں کے کاروباری سرگرمیوں میں شدت ضرور آئی، لیکن ساتھ میں ناسیالی (illiquidity) اور شرح مبادلہ پر دباؤ بھی بڑھا۔ وجہ یہ تھی کہ بینک اور غیر بینکی ادارے دونوں ہی قیاسیاندہ روش پر مالیاتی کر رہے تھے، جس میں بیرونی سرمایہ جاتی سیلانوں سے ملوث تھے۔ جیسے ہی چند کمپنیوں کو ناسیالیٹ درپیش ہوئی، اور شرح مبادلہ کے گرنے کا امکان اُٹھا، غیر ملکی سرمایہ کا غیر معمولی اخراج شروع ہوا، جو کہ شدید بحران کی صورت اختیار کر گیا اور اس کی زد میں تمام مشرقی ایشیائی ممالک مبتلا ہوئے۔ غرضیکہ مالیاتی اداروں کی تعداد میں بے ہنگم اضافہ مالیاتی نظام کو توانائی بخشنے کے بجائے نئی قسم کی کمزوریاں پیدا کرتا ہے۔

11۔ اس کے علاوہ لبرالہ رجیم میں مالیاتی اداروں کا اتنا بڑا اور متنوع گروہ SBP اور SECP کے سامنے ضابطہ پرائی اور پر اختیار نگرانی کے سنجیدہ چیلنج بھی رکھتا ہے کیونکہ انہیں آخر کار اپنی پھیلی ہوئی نگرانی کی قابلیتوں اور براہ راست کنٹرول کے حربوں کے بجائے، معقول کارپوریٹ نگرانی پر ہی انحصار کرنا ہوتا ہے۔ حالیہ سالوں میں SBP اور SECP نے بینکوں اور غیر بینک مالیاتی اداروں میں ایک ذمہ دارانہ کارپوریٹ کلچر کے ارتقاء پر زور دیا ہے اور مالیاتی انکشافیت کے مطلوبات، لازمی حسابداری اور رپورٹنگ کے معیارات رہبرانے جاری کئے ہیں جو ضابطہ پرائی دائرہ عمل کا جزو ہیں۔

12۔ پاکستان میں فی زمانہ بینک اور غیر ملکی اداروں کی تعداد بہت زیادہ ہے، گرچہ نئے اداروں کا کھلنا کم ہو گیا ہے۔ کچھ ادارے بند بھی کئے گئے ہیں۔ چند مدعا مے (mergers) بھی ہوئے ہیں اور کچھ بر خریدات (buy outs) بھی۔ خصوصاً نئے بینکوں کا داخلہ (entry) بہت مشکل ہو گیا ہے اور مہنگا بھی کیونکہ مالکان کے سرمائے کے مطلوبات 9 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں۔ اس کے باوجود سوال یہ پیدا ہوتا ہے کہ کیا پاکستان میں 35 کے لگ بھگ کمرشل بینکوں کی ضرورت ہے؟ یا دوسرے زائد ہر طرح کے میوچل فنڈ کی ضرورت ہے؟ جبکہ KSE پر رجسٹرڈ کمپنیوں کی تعداد 570 کے قریب ہے اور ان کی delisting جاری ہے۔ کیا پاکستان میں پچاس سے زائد انشورنس کمپنیوں کی ضرورت ہے جب کہ SLIC کی عملی اجارہ داری بھی موجود ہے؟ اب اسلامی بینک بھی کھل گئے ہیں۔ وہ ہر طرح کی مالیاتی خدمات مہیا کرنے کو تیار ہیں تو مضاربہ اور مشارکہ کمپنیوں کو کون پوچھے گا؟

13۔ یہ سب کچھ جملہ معترضہ کے انداز میں کہا گیا۔ عملاً غیر بینکی ادارے اپنے اپنے دائرہ کار میں جو عملات اور خدمات انجام دیتے ہیں وہ ضروری ہیں کیونکہ بغیر ان کی ایسی کار داریوں کے، مالیاتی نظام کا طیف اور اس کی وضع نامکمل رہے گی۔ مثلاً انشورنس اور لیزنگ کمپنیاں جو کاروبار کرتی ہیں یا میوچل فنڈ جو کاروبار کرتے ہیں وہ مالیاتی نظام کے لئے نہایت اہم ہے۔ یہاں صرف کثرت تعداد کے معاملہ پر غور کیا گیا ہے اور اس نتیجہ پر پہنچے ہیں کہ مالیاتی استحکام کے حوالے سے یہ صورت حال تشویش کن ہے۔ اس معاملے پر مزید غور و خوض کی ضرورت ہے۔

## باب 21۔ مالیاتی نظام کی مناسطت مابعد اصلاحات

1- اس باب میں اُن تمام تجزیات اور جائزے کے تانے بانے اور ان کے درپردہ تناظر کو یکجا کرنے کی کوشش کی گئی ہے جو اس کتاب میں جا بجا بکھرے پڑے ہیں، تاکہ مابعد اصلاحات کے دور میں مالیاتی نظام کی مناسطت اور اس کی باریکیوں (financial system management) کا ادراک ہو سکے۔ اس مناسطت کا خصوصی نقطہ نگاہ مالیاتی نظام کی توانائی، مقدوری، استحکام (strength, solvency, stability, growth) اور فروغ ہے۔ ہماری کوشش یہ ہے کہ کسی طور یہ واضح ہو کہ پاکستان جیسے ترقی پذیر ملک میں مالیاتی نظام کے عملات (operations) کی نوعیت کیا ہے، اور یہ عملات معیشت کے شعبوں پر کیسے اثر انداز ہوتے ہیں، اور مابعد اصلاحات کے دور میں ان کی روش کیا رہی۔ ان عناصر پر فکر و تردد اس کتاب میں بار بار اپنے تناظر میں کیا گیا ہے، جن سے لگتا یوں ہے کہ اسی متن کی تکرار کی جا رہی ہے۔ کسی حد تک یہ درست ہے، البتہ فرق زاویہ نگاہ اور باریکیوں میں ہے۔ یہ کوئی معمولی فرق نہیں، اور اُن کا تجزیہ بھی آسان نہیں۔

2- ہم ایک مرکزی جتو سے ابتدا کرتے ہیں، وہ یہ کہ کیا مالیاتی نظام میں خلعتی طور پر کوئی ایسی رغبت پنہاں ہے کہ اگر اُسے کو اپنے اطوار پر چھوڑ دیا جائے تو لامحالہ اُس کا رُخ غیر استحکام کی جانب ہوگا، خواہ اُس کی کتنی ہی عمدہ ضابطہ راجی جم موجود ہو۔ لگتا تو ایسے ہی ہے۔ ورنہ مناسطت کا سارا زور اداراتی بحالی، نظامی توانائی اور استحکام پر کیوں موقوف رہتا ہے، اور بیچ میں یہ شوشے بھی چھوڑے جاتے رہتے ہیں مالیاتی نظام نہ صرف معاشی، بلکہ سماجی اور معاشرتی مقاصد بھی خاطر خواہ طور پر نبھاتا رہے۔ کوئی مسئلہ ضرور ہے، جو تجزیات کے تجزیے میں یوں نظر نہیں آتا۔ اُس کے شواہد پچھلے دو عشروں کے مالیاتی بحرانوں میں ہر سو بکھرے ہوئے ہیں خواہ وہ ترقی یافتہ ممالک میں نمودار ہوئے ہوں یا ترقی پذیر ممالک میں، جن پر سیر حاصل بحث پچھلے ابواب میں کی جا چکی ہے۔ یہ پس منظر ہمیں کیا جتلاتا ہے؟ ظاہر ہے کہ پچھلے عشروں میں مالیاتی نظام کی جو اصلاحات ہو چکی ہیں وہ اپنی جگہ پر روا سہی، لیکن متقابل ممالک اور ترقی یافتہ ممالک کے تجربات سے یہ عیاں ہے کہ مالیاتی نظام کی مناسطت بہر صورت کرنی پڑتی ہے تاکہ اس کا عملاتی رخ غیر استحکامیت اور نامقدوریت (instability and insolvency) کی طرف نہ پلٹ سکے۔ مالیاتی نظام کو اپنے حالات کے رحم و کرم پر چھوڑا نہیں جاسکتا۔ اصلاحات ایک طرف رہیں۔

### جزو ایک - مالیاتی نظام کی مناسطت کے چند تناظر

1- ہم ایک بار پھر مالیاتی نظام کی مناسطت کے چیدہ مقاصد سے شروع کرتے ہیں گرچہ یہ تکرار ہی سہی۔ اس مناسطت کے تیزی عناصر میں قیمتوں کی عمومی سطح، شرحات سود اور ان کی وضع اور شرح مبادلہ کا استحکام سرفہرست ہے۔ اس کے بعد دیگر مقاصد کی باری آتی ہے، مثلاً بینکاری قرد تک ضرورت مند قرض خواہوں کی رسائی، مالیاتی بازار کے شاملین کے گروہ میں توسیع،



جب کہ نظامی سطح پر سیالیت بھی برقرار رہے۔ علاوہ ازیں، مالیاتی سہولیات (financial infrastructure) کی کارڈاریوں میں بہتری اور اس کی حسب ضرورت بحالی اور توسیع بھی درکار ہے۔ ضابطہ رانی رجم کی قوت میں اضافے کے ساتھ چند مغالطے بھی نمودار ہوئے ہیں، خصوصاً ایسے مالیاتی نظام میں جو کٹروں میں بٹ چکا ہو، جیسا کہ پاکستان میں اسلامی بینکاری شروع ہونے کے بعد ہوا ہے، جس میں ساری دنیا میں عروج جدید بینکاری کا نیا نام ”روایتی بینکاری“ تجویز کیا گیا ہے۔

2۔ مابعد اصلاحات کے دور میں سب سے پیش پیش خدشہ یہ لاحق ہے کہ مالیاتی نظام میں کون سی کمزوریاں یا خامیاں باقی رہ گئیں ہیں جنہیں تحریقات (distortions) کہا جاتا ہے۔ اگر وہ موجود ہیں تو ان کی نوعیت کیا ہے اور ان میں کتنا دم خم ہے کہ وہ مالیاتی نظام پر گہرا اثر مثبت کر سکیں۔ کیا ان کی جڑیں مالیاتی نظام کے کونے کھدروں میں ہیں یا کہیں اور ہیں، مثلاً مالیاتی بدعنوانیاں، یا نظامی بدحاکمیت (bad governance)۔ یا یہ جڑیں معیشت کے دیگر پیداواری شعبوں میں ہیں جنہیں معیشت دان ”اصلی شعبہ جات“ کہتے ہیں، جیسے کہ بقیہ شعبے نقلی یا مصنوعی ہوں۔ انگریزی لٹریچر میں ان کا مفہوم واضح ہو جاتا ہے، لیکن اردو میں نہیں ہو پاتا۔ اگر واقعی میں مالیاتی نظام میں تحریقات مابعد اصلاحات بھی پنہاں ہیں، تو عین ممکن ہے کہ جب ان شعبہ جات کی زری کیفیت (monetization) میں اضافہ ہو، تو پھر یہ تحریقات مالیاتی نظام کے معاملات میں سرایت کر جائیں۔ اگر ایسا ہے تو پہلے ان تحریقات کی نشاندہی کرنی ہوں گی، ان کیفیات کا تجزیہ کرنا پڑے گا پھر ان کے سدباب کا انصرام کرنا ہوگا۔ یہ آسان نہیں۔ مثلاً سدباب کے حوالے سے یہ تعین کرنا ہوگا کہ کون سی مداخلت کہاں پر اور کتنی شدت سے کرنی ہوگی، جب کہ مالیاتی بازاروں میں تبدیلیاں بڑی تیزی سے رونما ہو رہی ہوں۔ ساتھ میں تعلق داران (stakeholders) کے اغراض کا بھی خیال کرنا ہوگا جن میں تضادات موجود ہو سکتے ہیں۔ غرضیکہ اس جستجو کا پیرایہ وسیع ہے۔ جیسے جیسے مالیاتی نظام کی ہمہ گیری میں اضافے ہوں گے، یعنی جب مالیاتی نظام کے سونسطائی اطوار بڑھیں گے اور مالیاتی رجم کی لبرالیت اور کھلے پن (openness) میں اضافہ ہوگا، ویسے ویسے ان پیچیدگیوں میں بھی اضافے ہی ہوں گے۔ کمی نہیں ہوگی۔

3۔ تحریقات، مالیاتی نظام کی دونوں وضعات میں پائی جاتی ہیں، خواہ وہ مالیاتی ثالثینہ ہو یا مالیاتی بازار ہوں۔ یہ تحریقات شرحات سود کی جڑوں میں ہو سکتی ہیں، خصوصاً امانات کی شرحات حاصل میں، یا قردی نظام میں ہو سکتی ہیں جہاں وسائل کی تخصیص (resource allocation) بازاری عملات کے ذریعہ ہوتی ہے۔ یہ تحریقات قانونی یا ضابطہ رانی دائرہ کار میں موجود ہو سکتی ہیں، مثلاً لائسنسوں کے اجراء پر، یعنی مالیاتی کمپنیوں اور اداروں کے قائم کرنے پر لاگو ہونے والے طرزینوں میں ہو سکتی ہیں۔ یا اس کے برعکس، یہ تحریقات ان کمپنیوں اور اداروں کی نامقدوری اور دیوالیہ ہونے کے بعد ان کو ٹھپ کرنے والی بندشات، قواعد یا طرزینوں میں موجود ہو سکتی ہیں، جن میں forclosure اور receivership شامل ہیں۔ یا تحریقات، مالیاتی بازاروں کے معاملات میں پنہاں ہو سکتی ہیں، جن میں بازاروں تک رسائی، کھلا پن اور مسابقت میں اڑچن شامل ہیں۔ ان تحریقات کی نشاندہی اور ان کا سدباب کرنے کے بعد ہی مالیاتی نظام کے استحکام کو استوار رکھا جاسکتا ہے، ورنہ یہ ممکن نہیں۔

4۔ یوں دیکھیں کہ زری مناسطت کا فوکس مالی استحکام اور فروغ ہے، جب کہ ضابطہ رانی اور نگرانی کے نظام کا فوکس بینکاری اداروں کی توانائی اور مقدوری ہے جو ادارہ جاتی سطح سے شروع ہو کر نظامی سطح پر نکلتا ہے۔ لیکن دونوں مناسطت کے مابین اس قسم کا فرق واضح رکھنا مشکل ہو جاتا ہے کیونکہ عمالی لحاظ سے ان میں بڑے گہرے روابط ہیں جن کی سبق آموزی اشد ضروری ہے۔ مالیاتی نظام کی توانائی، مقدوری اور استحکام برقرار رکھنے کی خاطر اولین ہدف بینکاری ثالثینہ کے طرزینے اور عملات ہیں کیونکہ

پاکستان کا بینکاری نظام، دیگر ترقی پذیر ممالک کی طرح کافی وسیع ہے، جب کہ مالیاتی بازاروں کی باری بعد میں آتی ہے۔ بلکہ یوں کہیں کہ بینکاری نظام کی سیالیت کو زر بازار کے معاملات کے ذریعے ہی خاطر خواہ سطح پر برقرار رکھا جاتا ہے، تاکہ بینکوں کی توانائی کو ٹھیس نہ لگے اور ان کی مقدوریت سالم رہے۔ اس لئے عملی لحاظ سے نظامی توانائی اور مقدوری کی پہچان دراصل بینکاری نظام کی توانائی اور مقدوری ہے۔ اس معاملے میں مالیاتی بازار پیچھے رہ جاتے ہیں کیونکہ ان کے استحکام کے عوامل زری مناسطت کے احاطے سے پرے ہیں۔ مثلاً اسٹاک مارکیٹ کی بھیڑ چال کو زری مناسطت کیا بلکہ کسی طور پر بھی کنٹرول نہیں کیا جاسکتا۔ یہ اس کی اپنی فطرت ہے۔ اس تناظر میں بینکاری نظام پر نگاہیں زیادہ موقوف رہی ہیں۔ لہذا سوال یہ پیدا ہوتا ہے کہ پاکستان کا بینکاری نظام، مالیاتی توانائی اور مقدوری کے حوالے سے کس قدر مضبوط رہا ہے اور مابعد اصلاحات کے دور میں کیا امکانات ہیں۔

5- اس بحث کو مزید طول کرنا مناسب نہ ہوگا۔ کیونکہ مرکزی بینک عموماً زری مناسطت کی طرفداری میں ہی لگے رہتے ہیں اور ان کے نزدیک، مالیاتی نظام کو پٹری پر رکھنے کے لئے بس اتنا ہی کافی ہوگا کہ مرکزی بینک صرف ملکی مجموعی اثاثے (NDAs) اور غیر ملکی مجموعی اثاثے (NFAs) کو ہی ٹھنکا تا رہے، جب کہ ان دونوں مجموعات کی تشریح یا وضاحت ایسی گنجلک ہے جس کی تفہیم اچھے بھلے لوگوں کے بس سے باہر ہے۔ البتہ مالیاتی نظام کی مناسطت کے پرتو زری مناسطت سے زیادہ آگے ہیں، جب کہ قلیل مدتی بازاروں کے معاملات کو فوقیت حاصل ہے۔ مثلاً جب سیالیت کو برقرار رکھنے کے لئے شرحات سود کی وضع میں تبدیلیاں پالیسی بنیادوں پر لائی جاتی ہیں تو ان کی دھک صرف زری بازار تک محدود نہیں رہتی۔ بلکہ وہ آناً فاناً بانڈ اور مالکیہ بازاروں پر بھی پڑ زور انداز میں پھیلتی ہے، جس سے زری کنٹرول کے غلبہ کا اندازہ لگایا جاسکتا ہے۔ اس غلبے سے انکار نہیں کیا جاسکتا۔

6- مالیاتی بازاروں کے استحکام سے مراد یہ ہے کہ زری بازار اور سرمایہ بازار میں سیمانی کیفیت نہ پیدا ہو، گو کہ ان بازاروں میں جھول نمودار ہوتی رہتی ہے جسے بازاری درستگی (market corrections) سے تعبیر کیا جاتا ہے۔ مالیاتی بازاروں کی روش ہمیشہ ہر ایک کو حیرت زدہ کر دیتی ہے یعنی کہ قیمتوں کے رجحانات کی پیش گوئی نہیں کی جاسکتی۔ ابھی تک ایسا کوئی وطرہ دستیاب نہیں جس سے بازاری قیمتوں اور تاجرات میں بعد از قیاس تبدیلیوں کو یا ان کی سیمانی کا کوئی سد باب کیا جاسکے۔ یہی وجہ ہے کہ مالیاتی بازاروں کے استحکام کی خاطر، عمومی قیمتوں، شرحات سود، اور شرح مبادلہ کا استحکام اول قرار پاتا ہے، جو پاکستان میں SBP کا حرفہ ہے۔ جب کہ مالیاتی بازاروں کا نظم و نسق برقرار رکھنا، ان کی تاجرات میں شفافیت، دیانت اور راستبازی استوار کرنا SECP کی ذمہ داریاں ہیں تاکہ نجی سرمایہ کاریوں کو بھی تقویت ملے اور سرمایہ جاتی درسیانات میں اضافے ہو سکیں۔

7- اگر مالیاتی نظام کی مناسطت کے تواریخی تقدیمات (historical antecedents) پر نظر ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ یہ سلسلے ترقی پذیر ممالک میں 1980s کے عشرے میں مالیاتی بحرانات کے رونما ہونے پر شروع ہوئے۔ اور یہ اتنے زور آور اور شدید قسم کے تھے کہ ان کا تدارک یکے بعد دیگرے کے اطوار پر ناممکن تھا۔ اس وقت مالیاتی نظام کی سمجھ بوجھ شعبہ وار بھی نہ تھی، نہ کہ اس کے وسیع تر حلقے کو بحیثیت مجموعی، ایک نظام کی طرح جانا پرکھا جائے جس میں ہر طرح کے مالیاتی ادارے شامل ہوں اور ہر نوع کے بازار کی کاردریاں ملوث ہوں۔ اس لئے ان کے معاملات اور میکانیوں کے مابین نہایت پُر پیچ قسم کے متعلقات (interlinkages) پائے جاتے ہیں۔ جب ان عناصر کی جان پہچان نظامی سطح پر بڑھی اور ان کی نوعیت کا پتہ چلا، تب کہیں جا کر یہ معلوم ہوا کہ نظاماتی بحران سے پیٹنے کے لئے وسیع پیمانے پر عمل دریاں درکار ہوں گی۔ مالیاتی اداروں، بازاروں، شاملین، حکومتی ضابطران کی مخلوط اشتراکیت بحرانات ابھرنے سے پہلے بھی تھی، اور مشکل پڑنے پر ضابطوں اور کنٹرول کا ایک حلقہ بھی تھا۔ لیکن انھیں جدا گانہ طور

پراپنے اپنے حلقوں تک محدود سمجھا جاتا تھا۔ جن کے بارے میں یہ ادراک مفقود تھا کہ یہ سب ایک وسیع نظامی سلسلے کی مختلف لڑیاں ہیں، اور اگر ان میں سے کسی ایک کو بھی جھٹکا ملے تو سبھی متاثر ہوئے بغیر نہیں رہ سکتے۔ اس کے لئے جامع قسم کی تجزیہ نگاری اور عوالت (evaluation) ضروری تھی۔ مالیاتی نظام کے مطالعات چندے معدودے تھے اور مالیات کلاں کا سائنسی انداز کا تجزیہ عام نہیں تھا اور اب بھی نہیں ہے۔ اکادمی ادارے زر اور بینکاری میں اٹھے رہے، لیکن مالیاتی نظام ان کی نگاہوں سے اوجھل رہا۔

8- مثلاً، پاکستان ہی کیا بلکہ ترقی پذیر ممالک کے مرکزی بینک کرنسی اور زرمبادلہ کے کنٹرول میں منہمک رہا کرتے تھے، لیکن بینکاری نظام بحیثیت مجموعی کس ڈگر پر چل رہا ہے، اس سے ان کو سروکار نہ تھا، تا وقتیکہ کوئی بینک انفرادی طور پر کرنسی اور زرمبادلہ کے ضابطوں کی خلاف ورزی میں ملوث نہ پایا جائے۔ اور اس کا تدارک بھی ادارہ جاتی سطح تک محدود رہتا تھا۔ مرکزی بینک کو ان اداروں کی فعالیت، ان کی بہتر مناسطت، یا ان کی مالیاتی استعداد سے کوئی اتنا گہرا سروکار نہ تھا جتنا کہ زرمبادلہ کے قواعد کی پابندیاں اور ضابطوں پر عمل داریاں۔ تو ان بینکاری مناسطت کیا ہوتی ہے اور اس کی غیر پابندی کیوں خطرناک ہو سکتی ہے، اس کا اندازہ تو تھا لیکن نظامی سطح پر یہ کتنی مہلک ہو سکتی ہے، وہ معلوم نہ تھا۔ بعینہ بینکاری ضابطوں اور نگرانی کے اہتمامات بھی تھے لیکن ان کا فوکس ادارہ جاتی سطح تک محدود تھا، اور چند ملکوں میں اب بھی ہے۔ کچھ بینک فیل بھی ہوئے لیکن ان کی ناکامی، انتظامیہ کی نااہلی اور غفلت قرار پائی، جو صرف اس ادارے تک محدود مانی جاتی تھی۔ اور یہ کافی حد تک صحیح بھی تھا کیونکہ نظامی کمزوریاں اور خامیاں، قوانین، ضابطوں، اور بندشوں کے پردہ میں ہی مقید تھیں۔ مالیاتی نظام کی اصلاحات ابھی نہیں ہوئی تھیں اور ان میں کھلا پن اور لبرالت نہیں آئی تھی۔ سب کچھ سرکار کے قبضے میں تھا۔ نجکاری بھی نہیں ہوئی تھی۔

9- مالیاتی بازار بہت سے ترقی پذیر ممالک میں پچھلے کئی عشروں سے معمولی نوعیت کے رہے ہیں، اور اب بھی ہیں۔ وہ سبھی طرح کے نجی سرمایہ کاروں اور حصص جاری کرنے والی چند کمپنیوں تک ہی محدود رہے ہیں جو اپنے تنگ سے دائرہ کار میں عمل پیرا رہے ہیں۔ ان بازاروں کے مالیاتی نظام کے ساتھ سلسلوں کی شناسائی بھی تھی، لیکن نظامی سطح پر آپس میں ان کا اتنا سروکار نہ تھا جو باعث تردد بنے۔ ان میں سے کئی مالیاتی بازاروں کا اپنا ضابطہ رانی دائرہ کار بھی نہ تھا جن کی معرفت تاجرات کے شفاف میکانیوں کا مطالبہ کیا جائے۔ زیادہ سے زیادہ وسطیوں کی رجسٹری اور لائسنس درکار تھی جن کی ملکیت میں اسٹاک ایکس چینج چلائے جا رہے تھے۔ یہی صورتحال ذمہ نویسوں (underwriters) کی بھی تھی۔ کئی ملکوں میں (Securities & Exchange Commissions) بھی نہیں تھے۔ پاکستان میں SECP ایشیائی بینک کے تعاون سے 1990s کے اوخر میں قائم کیا گیا۔ کئی ملکوں میں ایسے کمیشن 1970s اور 1980s کے عشروں میں ابھرنے والے بحرانوں کے پس منظر میں قائم کئے گئے۔ انھوں نے مالیاتی بازاروں کے معاملات پر قانونی نگہداری بہت بعد میں شروع کی۔

10- کمرشل بینکوں کے علاوہ بہت سے نیم بینکی ادارے (quasi-banks) بھی قائم کئے گئے جنہیں NBFIs کے زمرے میں شمار کیا جاتا ہے، اس خیال سے کہ مسابقت بڑھے گی اور بینکاری کاروبار میں متنوعیت پھیلے گی۔ ایسا تو نہ ہو سکا، البتہ ان نیم بینکی اداروں کی جب تعداد بڑھی تو مالیاتی دباؤ بڑھا کیونکہ یہ ضابطہ رانی کی نظروں سے اوجھل تھے، اور ان کی حیثیت مالیاتی نظام میں ضمنی اداروں کی ہی رہی۔ جن ممالک میں مرکزی بینکوں کو ان اداروں کا نمہبان بنایا گیا، یہ ادارے اتنے معمولی سے تھے کہ مرکزی بینکوں نے ان پر کوئی خاص توجہ نہ دی کیونکہ وہ ان اداروں کو مالیاتی نظام یا بینکاری نظام کا جزو تصور نہیں کرتے تھے۔ نہ ہی ان اداروں سے کسی قسم کا اندیشہ محسوس ہوتا تھا، کجا یہ کہ وہ مالیاتی نامقدوری کا منبع بنیں۔ لیکن جب چند ملکوں میں مالیاتی بحران کی

شروعات ان نیم بینکی اداروں سے ہوئی تو مرکزی بینک کو نقصانات کے باوجود مداخلت کرنا پڑی تاکہ مالیاتی اور بینکاری نظام میں پبلک کا اعتماد متزلزل نہ ہو جائے اور *bank run* کا سامنا نہ ہو۔ اس کے بعد یہ احساس بڑھا کہ *NBFIs* بھی حیثیت کے مالک ہیں، اور مالیاتی نظام کی توانائی کی خاطر ان اداروں پر بھی نگاہ رکھنی پڑے گی گرچہ یہ اتنے بڑے نہیں، جیسا کہ بینک یا بڑی بیمہ کمپنیاں ہیں۔ اور ان تمام اداروں کا قیام اور موجودگی مالیاتی نظام کی کمزوری کے بجائے، متنوعیت کی قوت بن سکتی ہے۔

11۔ مالیاتی نظام کی مناسطت کے محرکات کئی طرح کے رہے ہیں۔ ان میں پیش پیش پچھلے عشروں کے بحران تھے۔ پھر یہ خیال جاگزیں ہونا شروع ہوا کہ ان بحران سے نمٹنے کی خاطر نظامی اطوار اختیار کرنے پڑیں گے۔ یعنی کہ اگر بحران وسیع تر ہو، لیکن نگاہیں صرف ان قطعات پر ہوں جہاں سے افراتفری شروع ہوئی ہے، تو پھر محدود قسم کی مداخلت بحرانی کیفیات کا سدباب نہ کر سکیں گی۔ اس دور میں مالیاتی نظام کی عوالت سے یہ معلوم ہوا کہ مالیاتی رجنیم میں نظامی سطح کی مکمل طور پر تبدیلیاں لاحق ہیں۔ ساتھ میں اداروں اور کمپنیوں کی نو وضعی وسیع پیمانے پر درکار ہوگی، جو صرف مالیاتی نظام تک ہی محدود نہیں۔ اس دور میں بڑے پیمانے پر بینک فیل ہوئے اور مالیاتی بحران کی نموداری صرف ترقی پذیر ممالک میں محدود نہیں رہی، بلکہ کئی ترقی یافتہ ممالک بھی بحران سے دوچار ہوئے۔

12۔ مالیاتی نظام کی مناسطت کے محرکات میں ایک بڑا عنصر یہ بھی رہا کہ مالیاتی وسائل کی تحریک، تخصیص اور قیمت گاریوں کو معتدل جواز پر مرکوز کرنا پڑے گا تاکہ مالیاتی بحران (*financial repression*) میں افادہ ہو۔ اس سٹھن راگڈر سے صرف ترقی پذیر ممالک ہی نہیں بلکہ کئی ترقی یافتہ ممالک بھی گزرے جن میں سرفہرست امریکہ ہے۔ وہاں بھی نجکاری کی گئی اور کٹروں کے نظام کا عمل دخل کم کیا گیا۔ مثلاً امریکہ میں بچتوں اور قرض گاریوں کی انجمنوں (*S&Ls*) کو صدر ریگن کے زمانے میں یہ اختیار دیا گیا کہ وہ بینکاری کاروبار میں پوری طرح سے داخل ہوں اور مالیاتی ثالثیہ کے وہی کاروبار شروع کریں جو بینک کر رہے تھے، بشرطیکہ وہ منافع بخش ثابت ہوں۔ البتہ وہ ممالک جو ان اصلاحات میں کامیاب ہوئے ان میں یہ احساس پیش پیش رہا کہ مالیاتی نظام کے مختلف قطعات کے مابین مسابقتی فضا کو ہموار کیا جائے تاکہ سٹھوں کو مالیاتی فروغ کے ایک جیسے مواقع اور مراعات میسر ہوں۔ ان ہمہ گیر جدوجہد میں ناکامیاں بھی ہوئیں، اور ان میں سب سے نامور ناکامی امریکہ کی *S&Ls* انجمنوں کی تھی جو ایک عشرے کے بعد اربوں ڈالر کے تاوان کا سبب بنی۔ وہ ایک اور داستان ہے۔

13۔ مابعد اصلاحات کے دور میں مالیاتی نظام کا استحکام اور بھی مشکل ہے، ساتھ میں یہ پیچیدگیاں بھی شامل ہو جاتی ہیں کہ معیشت کے وہ قطعات جن کو بازاری قردی نظام نے نظر انداز کر رکھا ہے، ان کی شمولیت کا بھی بندوبست کیا جائے، مثلاً فوقیاتی شعبہ جات کی مالیاتی جسے باب نمبر 8 میں واضح کیا گیا ہے۔ علاوہ ازیں روزگار میں اضافے اور فارمل مالیاتی تک رسائی کے اغراض و مقاصد بھی شامل ہیں۔ اوپر سے حکومت پر اپنے نجی خسارات کی مالیاتی کی دھن سوار رہتی ہے۔ یہ سارا معاملہ وسائل کی تخصیص کا ہے۔ اگر یہ تخصیص بحکم سرکار کی جائے تو سب دھرے کا دھرا رہ جاتا ہے۔ اگر یہ تخصیص مالیاتی نظام کی معرفت عمل میں آئے تو پھر فسل خساروں کی مالیاتی کیسے کی جاسکے گی۔

14۔ شروع میں حکومتی قرضگاریاں، عارضی متصور کی جاتی تھیں، لیکن رفتہ رفتہ یہ کارروائیاں مسلمہ رواج میں ڈھل گئیں جن کی مناسطت کی نوعیت پیچیدہ تر ہوتی چلی گئی۔ ساتھ میں سرکاری شعبہ کے مقاصد و مفادات کے انبار بڑھتے رہے جس میں استحکام کے مقاصد پس پشت جا پڑے۔ پھر جب مالیاتی اصلاحات شروع ہوئیں تو ان کے جلو میں 1980s کے عشرے کے وسط کے بعد سے عالم

گیریت کا دور دورہ شروع ہوا اور بین الاقوامی مالیات کی تحریک میں ضخیم اضافے ہونے لگے۔ اس کے لئے ایسے میکانیوں کی شدت سے ضرورت پڑی جو انہیں سنبھال سکیں۔ اس میں پیش پیش شرح مبادلہ کا آزادانہ فلوٹ تھا جو کہ توازن ادائیگی کے سرمایہ جاتی کھاتوں پر گرفت ڈھیلی کئے بغیر یا ان کو کھولے بغیر ممکن نہ تھا۔ ساتھ میں سرمایہ جاتی سیلانات پر سے کنٹرول کے خاتمے یا ان میں نرمی کی ضرورت بھی پیش آئی تاکہ غیر ملکی براست سرمایہ کاریاں بہ آسانی کی جاسکیں، خصوصاً مالیاتی بازاروں میں خریدی سرمایہ کاریاں کی جاسکیں۔ یعنی بین الاقوامی مالیات کی تحریک ان نظامی اصلاحات کے بغیر شروع نہیں کی جاسکتی تھی۔

15۔ یہ اصلاحات کئی ملکوں میں نافذ ہوئیں جن سے بین الاقوامی سرمایہ کاریوں کے نقوش بالکل ہی بدل گئے اور ان سرمایہ جاتی سیلانات میں عظیم سطح پر اضافے ہوئے جن کا تصور بھی نہیں کیا جاسکتا تھا۔ عالم گیر سطح پر یہ انقلابی تبدیلیاں تھیں۔ البتہ ان سیلانات کی جلو میں بیرونی واجبات میں عظیم اضافے بھی ہوئے جن کی مناسبت کے تقاضے بھی شدت اختیار کر گئے۔ بین الاقوامی مالیات کی روش اور دھاروں کو مالیاتی نظام میں مدغم یا کم از کم متصل کئے بغیر ممکن نہ تھا۔ یہ سلسلہ 1980s کے عشرے میں شروع ہوا اور اس کے بعد زور پکڑتا گیا۔ کئی مشرقی ایشیائی اور لاطینی ممالک ان ہمہ گیر کاوشوں میں بہت کامیاب رہے۔ بقیہ جو پیچھے رہ گئے تھے وہاں ان نظامی تبدیلیوں کا سلسلہ اب بھی جاری و ساری ہے۔ پچھلے تین عشروں میں بین الاقوامی مالیات کے ضمن میں پیدا ہونے والی یہ ہمہ گیر تبدیلیاں، اور ان کے طریقات و طرزینے مالیہ کاروں اور حکومتی پالیسی سازوں کی توجہ کا مرکز رہے ہیں۔ ان کو یہ چیلنج درپیش رہا ہے کہ بین الاقوامی سطح پر سرمایہ کاریوں کے آزادانہ سیلانات جو کہ ایک پُرخطر ماحول میں کئے جا رہے ہیں انہیں کس طرح سے محفوظ رکھا جائے، یا ان سے منسلک خطرات کو مالیاتی نظام میں کیسے مدغم کیا جائے تاکہ استحکام پر آئینہ نہ پڑے۔ یعنی قیمتوں کی سطح معتدل رہے، اور شرحت مبادلہ کی سطحوں میں رد و بدل ہوتا رہے، لیکن غیر استحکامی رجحانات نہ پیدا ہوں، تاکہ بیرونی سرمایہ کے سیلانات کی روش برقرار رہے۔

## جزو دو۔ مالیاتی نظام کا فروغ ایک پراگماتیکی تغیر

1۔ پراگماتیکی تغیر (paradigm shift) کا مفہوم پہلے واضح کر دیا جائے تو آسانی ہوگی۔ اس سے مراد کسی نظام میں ایسا تغیر جس سے اس نظام کی ماہیت بدل جائے۔ یعنی اس کی ترتیب، اطوار اور عمالاتی طرزینے یکسر طور پر بدل جائیں۔ پاکستان کے مالیاتی نظام میں کئی لحاظ سے ایک پراگماتیکی تغیر رونما ہو چکا ہے جو کہ اصلاحات کا مرہون منت ہے۔ یہ اصلاحات 1990s کے اوائل میں طرح طرح کے اندیشوں کے ساتھ شروع ہوئیں، جس کے جلو میں مالیاتی رجنیم میں دور رس اصلاحات کی گئیں جو مالیاتی نظام کے عمالات کو کنٹرول کرتی ہیں۔ اس لئے مالیاتی رجنیم میں ایسی پراگماتیکی تغیر پیدا ہوئی جس کی سابقہ رجنیم سے کوئی مماثلت نہیں۔ یہ تبدیلیاں معاشی اور مالیاتی محالات کے جلو میں لائی گئیں جو عرصہ دراز سے چلے آ رہے تھے۔ ساتھ میں ملکی اور غیر ملکی سطح پر بڑے بڑے حادثے اور واقعات بھی رونما ہوتے رہے، لیکن اصلاحات کا سلسلہ جاری رہا۔ مالیاتی نظام اب محض سرکاری شعبہ کی مالیاتی سے ہٹ کر، معیشت کے تمام شعبہ جات کی خاطر مالیاتی ثالثیہ میں مصروف ہے، جس میں نظام کی کارکردگی پر زیادہ زور ہے تاکہ پوری معیشت کو فروغ حاصل ہو۔ اس لحاظ سے موجودہ مالیاتی نظام پرانے نظام سے بہت مختلف ہے۔

2- اصلاحات کے بعد مالیاتی نظام کے اطوار اور عملات پر سرکاری ضابطگیوں کا زور ٹوٹا، گرچہ یکسر طور پر ختم نہیں ہوا ہے جو کہ عام تاثر ہے۔ البتہ قومیاے ہوئے مالیاتی نظام کا تقریباً خاتمہ ہو چکا ہے اور فی الوقت مالیاتی نظام میں نجی شعبہ کی ملکیت عمل دخل، اثر و رسوخ کا عناصر ہر طرح سے غالب ہیں۔ یہ مابعد اصلاحات کا دور ہے۔ جس کے جلو میں فروغ کے امکانات کے ساتھ طرح طرح کی پیچیدگیاں اور چیلنج بھی درپیش ہیں۔ ان حالات میں مالیاتی نظام کی فعالیت کیسی رہے گی اس کا انحصار مالیاتی رژیم کی شدہ زوری، شفافیت اور حالات سے نپٹنے کی صلاحیتوں پر ہے، خواہ وہ ملکی یا بیرونی ہوں۔ پچھلے دو عشروں میں پالیسی سازوں یعنی حکومت کی توجہ زیادہ تر اصلاحات کے بھاری بھر کم عناصر پر رہی ہے اور ان پر خطیر وسائل کا استعمال ہوا ہے جن سے وضعاتی تبدیلیاں (structural changes) سامنے آئی ہیں لیکن نظامی تغیر کا یہ سلسلہ اب مکمل ہو چکا ہے۔ اس کی دو قسمیں ہیں۔ ایک وہ تغیر ہے جو نجکاری کے باعث پیدا ہوا۔ دوسرا عملاتی تغیر ہے جو نظامی لبرائیت سے نمودار ہوا۔ مثلاً حکومتی عملداری ختم کی گئی، اب بازاروں کا دور دورہ ہے۔ ساتھ میں اعانتی (subsidized) شرحات سود اور ناظمیہ قردی نظام (administered credit system) کا خاتمہ کیا گیا تاکہ قردگار یوں کی تخصیص (allocation) میں بہتری پیدا ہو۔ قردی عملات پر سے سرکاری کٹروں ختم کئے گئے اور ادارہ جاتی بنیاد پر قرد کی تخصیص کا سلسلہ ختم کیا گیا۔

3- وضعاتی تبدیلیاں تو ہو چکیں اور بہت سی عملاتی تبدیلیاں بھی لائی جا چکی ہیں۔ لہذا اولین ضرورت اس بات کی ہے کہ مالیاتی نظام کا استحکام برقرار رہے جس کے لئے زری مناسطت پر انحصار کرنا پڑے گا۔ رہ گیا مالیاتی نظام کا فروغ، اس کے لئے کلاں مالیاتی اصلاحات سے ہٹ کر شعبہ جاتی مالیات پر توجہ دینی ضروری ہوگی تاکہ نظام میں متنوعیت بڑھے۔ اس کیلئے ترغیبات کا ایسا کٹیج اختراع کرنا پڑے گا جو روایتی مالیاتی سے ہٹ کر نئے متوسلین کی ضروریات پوری کرے جسے فوقیاتی شعبہ کی مالیاتی کہا جاتا ہے۔ ان ترغیبات کو سرگرمیوں کی سطح سے منسلک کرنا ہوگا نہ کہ ادارہ جاتی سطح پر، تاکہ نظامی تبدیلیاں لائی جا سکیں۔ صف اول کے ترقی پذیر ممالک نے بھی یہ روش اختیار کی ہے جس میں برآمداتی مالیاتی اور رہائشی مالیاتی پر بڑا زور دیا جا رہا ہے۔ البتہ مالیاتی اور معیشی استحکام کو اولیت دی جا رہی ہے جو کہ قلیل مدتی رجحانات اور ان کی مناسطت پر منحصر ہے۔

4- یہ درست ہے کہ کلاں مالیاتی نظام کی پیچیدگیاں وہی ہیں جو پہلے تھیں۔ اب یہ دیکھنا ہے کہ معیشت کی سطح پر وسائل کی تخصیص اور استعمال کی نوعیت کیسی ہے اور اس میں سرکاری اور نجی شعبہ کے تناسب کیسی ہیں۔ اور ان کے معیشت پر کون سے اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ کیا ان سے معیشت کو فروغ ملا ہے یا نہیں۔ ساتھ میں یہ بھی دیکھنا ہوگا کہ ملکی سطح پر وسائل کی تقسیم اور استعمال سے کیا غربت میں کمی آئی ہے؟ روزگار پیدا ہوئے ہیں؟ اور وہ شعبے جو عرصہ دراز سے نظر انداز کئے جاتے رہے ہیں ان کے لئے کوئی سدباب کیا گیا ہے یا نہیں۔ یہ مسائل عشروں سے چلے آ رہے ہیں، کیا ان کا مداوا ممکن ہے؟

5- اس مذاکرہ سے ایسا لگتا ہے کہ مالیاتی نظام کی مناسطت مابعد اصلاحات کے دور میں خاصی پیچیدہ اور صبر آزما ہو گئی ہے۔ ایک طرف تو یہ زور دیا جا رہا ہے کہ مالیاتی نظام کی اولی عملیت، معیشت کی نمو اور فروغ ہے تاکہ روزگار اور آمدنیوں میں اضافے ہوں۔ اس پر کوئی معترض نہیں ہو سکتا۔ دوسری جانب یہ رٹ بھی لگی ہوئی ہے کہ زری مناسطت اتنی پُر زور اور موزوں ہو کہ مالیاتی استحکام قائم رہے جس کے مفہوم کا ایک بار اور اعادہ کر دیا جائے تو مناسب ہوگا۔ یعنی کہ قیمتوں کی عمومی سطح میں اضافے اور یوں مہنگائی کے اضافے قابل برداشت حدوں میں رہیں، اور ساتھ میں مالیات و وسائل کی قیمتوں میں بھی میانہ روی رہے۔ یعنی کہ شرحات سود کی وضع درست رہے اور سب سے بڑھ کر یہ کہ شرح مبادلہ بھی مستحکم رہے۔ کیا یہ ممکن ہے کہ یہ تمام مقاصد بیک وقت

حاصل کئے جاسکیں؟ جب کہ ہمیں بخوبی اندازہ ہے کہ نظاماتی سطحوں کی قوتوں اور ادارہ جاتی یا انفرادی سطح کی قوتوں کے مابین ایک خلقی تفاوت ہے جس کی وجہ سے یہ تمام مقاصد یکجا طور پر حاصل کرنا ممکن نہیں۔ اس ساری بحث کا یہی خلاصہ ہے۔

6۔ استحکام کی تنگ و دو لبرالیت اور غیر ضابطگی کے دور میں ایک بڑا چیلنج ہے یہ نسبت اس دور کے جب مالیاتی رجیم بحکم سرکار چلائی جا رہی تھی۔ ایسی ناظمیہ مالیاتی رجیم نے اپنے سنہرے زمانے قومیاے ہوئے بینکاری نظام میں دیکھے ہیں جو 1970s سے لے کر 1990s کے اواخر تک مروج رہا۔ اس دور میں حکومت شرحت سود کی مکمل وضع متعین کرتی تھی۔ اور قرضی پلان کے تحت بینکاری قرض کی تخصیص نظاماتی سطح کے اہداف لے کر ہر طرح کی آجرات کی قرضی ضروریات کو بھی سرکاری طور پر متعین کیا جاتا تھا۔ قرضگاریوں کے یہ سلسلے سرکاری بینکوں اور ترقیاتی مالیات کے اداروں کے سپرد تھے۔ یہ قرضی پلان تھا جو 2005 تک تاحیات رہا، گرچہ اس کی عملداری رفتہ رفتہ معدوم ہو چکی تھی۔ اپنے مفہوم سے ماوراء، براست کنٹرول پر مبنی، ایسے سلسلوں کو قرضی نظام کہنا بھی نازیبا ہوگا۔ البتہ یہ درست ہے کہ ایسے نظام میں زری مقتدرہ یعنی مرکزی بینک کے لئے قرضیالیات کی ٹوٹی کو کھولنا یا بند کرنا بہت آسان تھا جو کہ مالی استحکام حاصل کرنے کا مرکزی عنصر ہے۔ موجودہ دور میں قرضیالیات کو نراست کنٹرول کے میکانیوں کے ذریعے بڑھانا یا کم کرنا زیادہ مشکل ہے۔ لیکن اسے نظامی کمزوری سمجھنا قطعی نامناسب ہے۔

7۔ فی زمانہ عام طور پر استحکام کا مطلب بینکاری نظام کا استحکام ہے۔ اس ضمن میں مالیاتی بازاروں کے استحکام کا ذکر شاذ و نادر ہی آتا ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ بینکاری نظام کے استحکام کی بابت پھر بھی کچھ کیا جاسکتا ہے۔ یا قلیل مدتی مالیاتی بازار کے استحکام کے بارے میں زری میکانیوں کی معرفت تھوڑے بہت اقدامات اٹھائے جاسکتے ہیں لیکن طویل مدتی سرمایہ بازاروں کے استحکام کے لئے زیادہ سے زیادہ یہ کیا جاسکتا ہے کہ وہ عناصر جو انھیں برقرار رکھ سکیں ان کو تھوڑی بہت معاونت مہیا کی جاسکے، اگر ایسا ممکن ہو تو، ورنہ وہ بھی نہیں۔ ترقی پذیر ممالک کا کیا ذکر، یہ صورت حال تمام ملکوں میں پائی جاتی ہے۔

8۔ اس کی ایک بنیادی وجہ یہ ہے کہ مرکزی بینک زیادہ تر زری نظام میں منہمک رہتے ہیں اور وہ سرمایہ بازار کا رخ نہیں کرتے۔ انھیں معلوم ہے کہ سرمایہ بازاروں کا اپنا اندازہ ہی اور طرح کا ہے جس پر تکیہ نہیں کیا جاسکتا۔ پھر بھی مرکزی بینکاروں کو تھوڑی بہت توجہ دینی ہی پڑتی ہے کیونکہ انھیں معلوم ہے کہ مالیاتی بازار کے استحکام سے وہ منہ نہیں موڑ سکتے۔ پاکستان میں بھی یہی حال ہے۔ SBP بھی بقیہ مرکزی بینکوں کی طرح زری بازار سے روز آندہ الجھا رہتا ہے اور اس کے عملات شرحت سود کی پالیسیوں میں گتھے ہوتے ہیں۔ وہی حال سرمایہ بازار کا بھی ہے، وہ بھی شرحت سود کے اتنے ہی حساس ہوتے ہیں جتنے کے بقیہ مالیاتی بازار ہوتے ہیں۔ اس منظر نامے میں SECP کا کوئی رول نظر نہیں آتا۔ SECP بحیثیت گمراہ کے، تمسکاتی بازار میں کافی اثر و رسوخ کا مالک ہے لیکن اس کے پاس اپنے وہ مالیاتی وسائل نہیں جو SBP کے پاس ہیں یا کسی بھی مرکزی بینک کے پاس ہوتے ہیں۔ لہذا ضرورت پڑنے پر SBP ہی زری بازار یا بانڈ بازار میں دخل اندازی کرتا ہے لیکن مالک یہ بازار میں نہیں کرتا۔

9۔ تمسکاتی بازاروں میں ان کے شاملین اپنے آپ کو حالات کے زرخ میں پاتے ہیں، گرچہ فی زمانہ سہولتوں کی کمی نہیں۔ مثلاً مالیاتی اطلاعات کا ایک دریا روز مرہ بہتا چلا آتا ہے۔ حسابہ کی کوئی کمی نہیں، تجزیاتی صلاحیتیں میسر ہیں اور سرمایہ کاروں کے پاس خطرات کے ازالہ کے لئے طرح طرح کے مالی نصیرایات تک ان کی رسائی ہے۔ پھر بھی مالیاتی بازار میں جب قیمتوں میں تیزی آتی ہے یا بازاری بلبلے پھٹنا شروع ہوتے ہیں اور سرمایہ کاری کی خریطوں پر نقصانات ہونے لگتے ہیں تو پھر فرار کی راہیں نظر نہیں آتیں۔ یہ سبھی لوگ اب بھی بازاری رجانات کے پیش گوئیوں کی تلاش میں سرگرداں نظر آتے ہیں۔ کجا یہ کہ وہ

بازار کے استحکام کی خاطر کچھ کریں۔ وہ متواتر کف افسوس ملتے ہوئے نظر آتے ہیں۔ ان کے پاس مابعد بحران ہر طرح کی تاویلیں مہیا ہیں کہ ایسا کیوں ہوا۔ لیکن بحران ابھرنے سے پہلے اس کی کوئی وارننگ بھی نہیں ملتی، تاویل اور تشریح دور۔ اگر کسی نے کوئی دھیمی سی وارننگ دی بھی ہو تو کوئی فرق نہیں پڑتا۔ کیونکہ جب گرم بازاری کا جنون سوار ہو جائے تو پھر کچھ بھائی نہیں دیتا۔ بس ایک بھیڑ چال ہوتی ہے جس میں سبھی کھینچے جاتے ہیں۔ ایسے جنون کے میں استحکام کا کیا ذکر۔ یہ صورت حال پاکستان میں 2007-08 میں پیدا ہو چکی ہے۔ 2008 کے اوائل میں اسٹاک مارکیٹ میں حصص کی قیمتیں بہت اوپر جا چکی تھیں۔ اس کے بعد 2008 کے وسط میں انہدام شروع ہوا اور 2009 کے اوائل تک KSE کی سرمایہ دت (Capitalization) ایک تہائی سے بھی کم رہ گئی۔ اس کے دو سال بعد جب بحالی شروع ہوئی تو پھر وہی صورت حال پیدا ہوئی ہے۔ اب 2014 کے وسط میں KSE کی شرح ان حدود سے کہیں آگے جا چکی ہے جو 2008 کے وسط میں تھیں۔ کیا اسٹاک مارکیٹ کا وہی حشر ہوگا جو پہلے ہوا تھا۔ یہ ابھی دیکھنا باقی ہے۔

## جزو تین۔ زری مناسطت اور مالیاتی نظام کا استحکام

1۔ پاکستان میں زری مناسطت پچھلے عشرے میں بہت عمدہ رہی ہے۔ بطور زری مقتدرہ کے SBP زری استحکام کے تقاضوں سے اچھی طرح روشناس و خبردار رہا ہے۔ گرچہ یہ وہ عرصہ ہے جس میں بینکاری نظام اور مالیاتی بازاروں کی تقلیب مکمل ہوئی جس 1990s کے اوائل میں شروع ہوئی تھی۔ یہ مابعد اصلاحات کا دور ہے جو SBP کے لئے آزمائش کا دور بھی رہا ہے۔ کیونکہ اس عرصے میں SBP نے براست زری کنٹرول کے نظام کو خیر باد کر کے نراست زری کنٹرول کے نظام کو بخوبی اپنالیا ہے اور یہ منتقلی آسان نہیں تھی۔ نراست زری کنٹرول کے میکانیوں میں SBP کی پالیسی شرح ہے جو درحقیقت اس کی شرح بنائی ہے، اس کے علاوہ نقد محفوظات کے مطلوبات، سیالیت کا دستوری تناسب (SLR) اور کھلی مارکیٹ کے عملات (OMO) بھی شامل ہیں۔ گرچہ SBP کے خالص اثاثوں کا بیشتر حصہ حکومتی قرضوں پر مشتمل ہے، پاکستان کی رسد زر کے پس پردہ ایک معقول تناسب زرمبادلہ کا بھی ہے جو اس سے قبل بہت کم تھا۔ شرحات سود کا عمل دخل بھی کافی بڑھا ہے جب سے بینکاری قرد اور امانات کے تناسب (CDR) کو بطور میکانیہ ہٹالیا گیا ہے۔ نراست زری مناسطت کے یہ ممتاز عناصر ہیں۔

2۔ زری مناسطت کس قدر بہتر رہی ہے اس کا اندازہ زری استحکام کے اظہاریوں سے لگایا جاسکتا ہے، گرچہ یہ کوئی گنے پنے اہداف نہیں جن کا حصول مقدم مانا جائے۔ شرح مہنگائی کو ہی لے لیں۔ کچھ ملکوں میں اگر عمومی قیمتوں کی شرح پانچ سات فیصد کے مابین ہے تو اسے مستحکم مانا جاتا ہے جب کہ دوسرے ملکوں اگر یہ شرح اتنی بڑھ جائے تو اسے بحران گردانتے ہیں، جیسا کہ صف اول کے متقابل ممالک کی روش ہے۔ ان کا شرح مہنگائی کا ہدف دو تین فی صد رہا ہے۔ لہذا زری استحکام ایک کیفیاتی معیار ہے۔ پچھلے عشرے میں SBP نے سخت یا نرم، دونوں طرح کی زری پالیسی کو اختیار کیا ہے جو قلیل مدتی مالی اور معاشی رجحانات پر مبنی رہے ہیں اور ان کیلئے قابل اعتماد میکانے بھی بنائے ہیں۔ مثلاً شرحات سود کی روش، زری پالیسی کے رخ کی مناسبت سے خاطر خواہ رہی ہے اور بینکاری نظام نے اس کی پیروی بھی کی، اور اس کے اشاروں پر چلے گرچہ اتنی مستعدی سے نہیں جو کہ درکار تھی۔ کیونکہ نظام میں لوچ ابھی اتنی نہیں، جتنی ہونی چاہئے۔ فرق صرف ان کی شدت کا ہے۔ لیکن بینکوں نے کوئی معاندانہ روش نہیں اختیار کی۔ بہر صورت SBP کی پالیسی شرح نے زری مناسطت کا وہ مقام پالیا ہے جو بقیہ ملکوں میں بھی مروج ہے۔



3- یہاں پر یہ واضح کرنا ضروری ہے کہ کن عناصر کی مناسطت کی جارہی ہے۔ زری مناسطت کا سب سے ممتاز مقصد ملکی سطح پر مجموعی طلب میں غیر معمولی اضافوں کو روکنا ہے۔ خواہ وہ سرکاری شعبہ سے ابھریں یا نجی شعبہ سے۔ لیکن عموماً اس کا مفہوم یہ ہوتا ہے کہ بینکاری نظام کے نجی شعبہ جات کو قرد کی افزائش کم کی جائے۔ نظریاتی طور پر یہ بندش سرکاری شعبہ کے لئے بھی ہے لیکن عملی طور پر ایسا نہیں ہوتا۔ زری کنٹرول کا زیادہ تر اثر نجی شعبہ پر پڑتا ہے نہ کہ سرکاری شعبہ پر۔ اس طرح قردی کنٹرول کا زیادہ اثر بینکاری نظام کے قرد پر پڑتا ہے نہ کہ SBP کے قرد پر۔ مثلاً زری کنٹرول کا ایک میکانیہ، غیر قردی محفوظات کی سطح سے منسلک ہے۔ جسے حسب ضرورت اوپر تلے کیا جاتا ہے۔ جو کسی بھی معیشت میں زری تخلیق کا منبع ہے۔ متوازی طور پر شرح سود میں کمی یا پیشی ان زری مقداروں کی تبدیلی میں بہت معاون ہوتی ہے، خصوصاً اگر ملکی مجموعی طلب میں اضافے روکنے پڑیں۔ البتہ زری مناسطت، بینکاری نظام کی امانات پر زور آور نہیں ہو پاتی، لہذا وہ زری کنٹرول کے اہداف میں شامل نہیں کئے جاتے۔

4- SBP کی زری مناسطت، معیشت کی قلیل مدتی ضروریات کے مطابقت میں رہی ہے۔ جس سے مہنگائی کو قدرے کنٹرول میں رکھا گیا ہے گرچہ قیمتوں کی سطح پر پچھلے سالوں میں شدید دباؤ رہا ہے۔ پاکستان میں قیمتوں کی سطح پر تورنجی تناظر میں ہمیشہ دباؤ کی شدت رہی ہے جو کہ سرکاری شعبہ کی خساراتی مالیاتی کی وجہ سے پھیلتی بڑھتی رہی ہے۔ نتیجے کے طور پر بینکاری نظام کی جانب سے زری توسیعات ہوتے رہے ہیں تاکہ سرکاری شعبہ کی ضروریات کو نبھایا جاسکے۔ آج بھی وہی نقش و نگار ہیں یعنی کہ رع۔ ظلمت شب میں کوئی کمی نہیں آئی۔ البتہ سائنسی طرز بیان میں یہ کہا جاسکتا ہے کہ پچھلے سالوں میں قیمتوں کی سطح میں اضافے ہوئے ہیں ان میں بہت سے عوامل شامل تھے۔ ان کے سرفہرست ملکی مجموعی طلب میں غیر معمولی اضافے تھے۔ لیکن متوازی طور پر درآمدات کی قیمتوں میں اضافے اور شرح مبادلہ کا متوازی انحطاط بھی شامل حال رہا۔ یہ دباؤ پہلے اتنے پر زور نہ تھے جتنے کہ آج ہیں۔ اس ضمن میں قابل غور یہ معاملہ ہے کہ قیمتوں کے استحکام میں کس کس قسم کے ڈراوے اور خطرات ملوث ہیں اور کیا زری نظام میں یہ استطاعت ہے کہ ان کا مقابلہ کر سکے۔ زری نظام کے احاطے میں تو یہ ہو سکتا ہے لیکن اس کے پرے نہیں۔

5- زری اور مالیاتی نظام کی مناسطت میں ایک اور گوشہ ہے جس پر زور دار مذاکرات ہوتے رہے ہیں۔ انھیں انگریزی میں سافٹ لینڈنگ (soft landing) بے ہوا نہ ہارڈ (hard) لینڈنگ کہا جاتا ہے جن کا بیان سہل اردو میں تقریباً ناممکن ہے۔ اس کی کھروری سی خاکہ کشی پر ہی اکتفا کرتے ہیں۔ مسئلہ یہ ہے کہ ایک ایسی مالیاتی رنجیم میں جو بازاروں کی روش میں شرابور ہو، یعنی جہاں پر قیمتوں کا تعین بازاری قوتوں پر ہو، بمعہ شرحات سود کے جو کہ مسلسل ردوبدل میں ہوں اور جہاں پر مرکزی بینک کے پاس براست کنٹرول کے میکانے نایاب ہوں، تو کیا یہ ممکن ہے کہ مرکزی بینک ایسی پالیسیاں اور عملات اختیار کرے جن سے معیشت کی دگرگوں حالت بہتر ہو، اور وہ استحکام کی جانب راغب ہو سکے۔ سوال کی نوعیت اگر اتنی ہمہ گیر ہے تو اس کے جواب کی نوعیت کیا ہوگی۔ صرف چند لفظوں میں، ہاں یہ ممکن ہے۔ بھلا وہ کیسے؟ اس کا جواب متعدد ابواب میں یہ دیا گیا ہے کہ وہ زری استحکام کے متعدد عناصر اور ان کے متناسب برتاؤ پر منحصر ہے۔ جس میں کنٹرول کے لیور کو صرف اتنا ہی گھمایا پھرایا جائے جس سے اُن کا مشترکہ اثر معیشت پر نہ استعداد سے کم ہو اور نہ زیادہ ہو۔ یعنی صرف اُن حدود تک جسے معیشت اور مالیاتی نظام برداشت کر سکیں اور اپنے عملات میں سمو سکیں۔ مثلاً، اگر پالیسی کی شرح کو ضرورت سے زیادہ گھٹایا یا بڑھا جائے تو شرحات کی وضع کا توازن جاتا رہے گا، اور بجائے استحکام کے، اضطرابی کیفیت پیدا ہو سکتی ہے۔ لہذا، اعتدال کو مدنظر رکھنا اشد ضروری ہے۔ اب اعتدال پر کون سی حدود و قیود لاگو ہوتی ہیں، اُن کی صراحت اور سمجھ بوجھ بڑی پیچیدہ ہے۔ ذرا سی وضاحت ملاحظہ ہو۔

### زری استحکام، اتنا گریزاں کیوں؟

6- اوپری پیرا کا متن، اسی سلسلے کی ایک اور گتھی ہوئی لڑی ہے۔ کلاسیکی انداز میں قیمتوں کے استحکام کے جو بھی تجزیات کئے گئے، وہ یہ اشارہ دیتے ہیں کہ ان کی بنیادی وجوہات دو طرح کے معاشیات کلاں کے خسارہ جات ہیں۔ اول تو سرکاری بجٹی خسارے، اور دوئم توازن ادائیگی میں بین الاقوامی تجارت کے خسارے جن کی خاطر بین الاقوامی قرضے لئے جاتے ہیں، جن کا شہرہ دور دور تک سنائی دیتا ہے۔ ابھی حال ہی میں یعنی 2013 کے وسط میں اس خوشخبری کا ڈھول پیٹا جا رہا ہے کہ آئی ایم ایف 6.5 ارب ڈالر کا قلیل مدتی قرض دینے پر رضامند ہو گیا ہے جو کہ حکومت کی نمایاں کامیابی کا اظہار ہے۔ اس قسم کی خوشخبریاں ہم تاحیات سنتے چلے آئے ہیں لیکن معیشت کی حالت دگرگوں ہی رہی ہے۔ سوال یہ ہے کہ اگر مالیاتی استحکام حاصل کرنا ہے اور یہ دو خسارے ہی اس کا منبع ہیں تو ان سے فراغت کیسے مل سکتی ہے۔ ماضی میں ان خساروں سے نمٹنے کی خاطر براست زری کنٹرول کے میکانیسم استعمال کئے جاتے تھے جن میں شرحات سود کے اضافے دراضافے اور شرح مبادلہ کی گراؤٹ درگراؤٹ شامل تھیں۔

7- یہ دونوں میکانیسم موجودہ مالیات رجم میں میسر نہیں۔ یعنی کہ گرچہ شرحات سود اب بھی کسی حد تک SBP کے دائرے اختیار میں پالیسی شرح کی تبدیلیوں کے معرفت لائی جاسکتی ہیں لیکن شرح مبادلہ پر اب کسی کا زور ممکن نہیں کیونکہ یہ کرنسی بازار میں فلوٹ کر رہی ہے، اور اس میں مرکزی بینک مداخلت نہیں کر سکتا۔ دوسرے الفاظ میں مہنگائی کا کوئی تیر بہ ہدف حل میسر نہیں ماسوا اس کے کہ رسد زر پر SBP کسی صورت قابو حاصل کرے جس میں پالیسی شرح کے اضافے شامل ہیں۔ یعنی جب تک حکومت کی قردگاریاں اسی ڈگر پر رہیں گی، یا عرف عام میں، جب تک حکومت نوٹ چھاپ کر اخراجات اپنی بساط سے کہیں زیادہ کرتی رہے گی، مہنگائی سے چھٹکارا ناممکن ہے۔ یا تکنیکی پیرا یہ میں زری استحکام کا حصول ممکن نہیں۔ البتہ کوئی بھی یہ مشورہ نہیں دیتا کہ بیکاری قرد میں اضافے روکے جائیں، کیونکہ اگر ایسا ہوا تو معیشت کا فروغ معدوم ہو جائے گا۔

8- ایک بار پھر سے جتنا ضروری ہے کہ پاکستان جیسے ملک میں گرانی کا منبع سرکاری بجٹ کے خسارے ہیں۔ اور بین الاقوامی تجارت کے خسارے ہیں جو کہ برآمدات کی فراوانی ہے۔ اگر برآمدات کی قیمتوں میں روز افزوں اضافے ہوتے رہیں تو گرانی بڑھے گی۔ البتہ جب اصلاحات شروع ہوں اور بیرونی تجارت پر سے کنٹرول ہٹائے گئے تو توقع یہ تھی کہ یہ خساراتی توازن کم ہوگا۔ اور اگر اصلاحات کی وجہ سے سرمایہ جاتی درسیلانات بڑھیں گے تو توازن ادائیگی کے خسارے اور کم ہو جائیں گے۔ شروع میں تو ایسا ہی ہوا۔ لیکن بعد میں سرمایہ جاتی سیلانات کے دھارے پلٹ گئے، البتہ برآمدات کی مقامی مالیت بڑھتی رہی لہذا خساروں میں اضافے ہوتے رہے اور یہ سلسلہ پچھلے دو عشروں سے قائم و دائم ہے۔ چونکہ شرح مبادلہ کرنسی بازار میں فلوٹ ہو رہی ہے، اور SBP کے پاس زرمبادلہ کے محفوظاتی ذخائر اتنے وافر نہیں ہیں اس لئے SBP تو کیا بلکہ کوئی بھی مرکزی بینک کرنسی بازار میں مداخلت نہیں کر سکتا۔ یعنی کہ بیرونی شعبہ کے جانب سے گرانی کی سطحوں پر جو دباؤ پڑ رہے ہیں ان کا ازالہ نہیں کیا جاسکتا۔

9- پاکستان میں SBP تنہا گرانی کے رجحانات سے نبرد آزما رہا ہے۔ حکومت نے عملاً گرانی کو روکنے میں تعاون نہیں کیا ہے۔ بلند بانگ دعوے ایک طرف رہے اس کے شاہ خرچیوں میں کوئی کمی نہیں ہوئی ہے۔ اپنے دور کے آخری دنوں میں بلکہ آخری لمحوں میں وفاقی اور صوبائی حکومتوں نے بے دریغ اخراجات کئے۔ بلکہ اسمبلیوں نے اپنے آخری اجلاس کے دن بلکہ آخری گھنٹوں میں اپنے ارکان کے لئے صوابدیدی اور مرعانی بل پاس کئے، اور یہ رقوم قانون سازوں نے آپس میں ترقیاتی کاموں کے نام پر بانٹ لیں جن کے خمیازے ملک مدتوں بھگتے گا۔ یہ تمام اخراجات SBP اور بیکاری نظام سے قردگاریوں سے کئے گئے۔

جب کہ ہر ایک پر یہ عیاں تھا کہ ان ہمہ گیر اخراجات کے شناختیے کیا ہوں گے۔ گرانی تو بڑھے گی لیکن ساتھ میں شرحات سود میں بھی اضافے ہوں گے۔ لیکن اس سے بھی بڑھ کر مالیاتی اثاثوں کی اصل قدر یعنی اصلی مالیت گھٹ جائے گی جس سے سرمایہ کاروں کو نقصان ہوں گے۔ امانت داروں کی امانتوں کی اصلی مالیت بھی گھٹ جائے گی۔ یعنی کہ یہ تمام عناصر وہیں پر جا رکھیں گے جنہیں قومی وسائل کی تخصیص اور استعمال سے منسوب کیا جاتا ہے۔ ان تمام سلسلوں میں مالیاتی نظام تو میکائیٹے فراہم کرتا ہے۔ اگر ان کا ناروا استعمال ان حدود تک جائے تو پھر مالیاتی نظام کی مناسبت کا کیا ذکر۔

10۔ علاوہ ازیں، مالیاتی یا معاشی مناسبت کا سارا زور و شور اور اس کا سارا بار صرف مندرجاتی معیشت پر پڑتا ہے۔ جن کا حساب کتاب کیا جاسکے جو کہ ملکی ٹیکس نیٹ کے دائرہ عمل میں آتے ہیں۔ لیکن پاکستان کی غیر مندرجاتی معیشت (*undocumented economy*) اس سے کہیں زیادہ بڑی ہے۔ طرح طرح کے تخمینہ جات کئے گئے ہیں اور بسیار کاوشوں کے بعد یہ ادراک ہوا ہے کہ غیر مندرجاتی معیشت تقریباً دگنی ہے، اور شاید اس سے بھی زیادہ ہو۔ مثلاً سبھی کو معلوم ہے کہ پاکستان کا سونا بازار (*gold market*) بہت بڑا ہے لیکن کسی کو بھی یہ اندازہ نہیں کہ اس کا سائز کیا ہے اس کا تجارتی کتنا ہے اس کی آمدنیاں کتنی ہیں، اور ان پر کوئی ٹیکس کبھی لگایا گیا ہے یا دیا گیا ہے۔ یعنی کہ غیر مندرجاتی معیشت کے کوئی اندازے بھی نہیں۔ ایسی صورت حال میں زرعی مناسبت، یا اس کے اوپر مالیاتی مناسبت کا کیا ذکر کیا جائے۔ ذرا اس کی ایک وضاحت ملاحظہ ہو۔ وہ یہ کہ پاکستان حکومت قرضوں کے بوجھ تلے دبی جا رہی ہے، اور یہ سب مالیاتی نظام کے میکائیٹوں کے ناروا استعمال سے ہو رہا ہے تو جو بوجھ اس وقت موجود ہے اس کا عشر عشر بھی غیر مندرج معیشت پر نہیں پڑے گا۔

11۔ اگر غیر مندرج معیشت اس بوجھ کو آگے لڑھکانے میں کامیاب رہتی ہے تو پھر خواہ زرعی مناسبت کتنی ہی شاندار ہو، اس سے گرانی کا مداوا پوری طرح تو کیا، آدھی طرح بھی شاید نہ ہو سکے۔ یعنی کہ *SBP* شرحات سود کو خواہ کتنی بار اوپر تلے کرے، گرانی کے بنیادی رجحان کو مات نہیں کر سکے گا، گرچہ عارضی طور پر شاید افادہ ہو سکے۔ لیکن اس تسویبت (*adjustment*) کا سارا بوجھ معیشت کے گنے چنے شعبوں پر پڑے گا جن سے ان کے فروغ میں کمی آئے گی۔ لیکن شرحات سود کی ان تبدیلیوں کا حکومت کی قردگاریوں پر کوئی اثر نہیں پڑے گا، کیونکہ سرکاری قردگاریاں، لاگتوں کے بوجھ سے بے اعتنا ہیں۔ عملاً ان کی سودی لاگتیں آگلی قردگاریوں میں شامل کر دی جاتی ہیں۔ نئی شعبہ میں بھی، وہ کمپنیاں یا کاروبار جو اجارہ داریوں یا کارٹیل کی وجہ سے اپنی قیمتوں میں اضافے کر سکتے ہیں ان پر بھی سودی لاگتوں کا کوئی اثر نہ ہوگا۔ اگر یہ صورت حال ہے تو زرعی مناسبت کیا کر لے گی۔ گرانی پر معمولی سا اثر پڑے گا، لیکن بڑھتی ہی جائے گی۔ البتہ عام کارپوریٹ شعبہ بری طرح سے متاثر ہوگا، خصوصاً اس شعبہ کے وہ کمپنیاں یا کاروبار جن کے پاس توسیع کے مواقع محدود ہیں۔ وہ ان لاگتوں کو برداشت کرنے سے قاصر ہوں گے۔ یعنی معیشت پسماندگی کو دور نہیں کر سکے گی، بلکہ اس میں اضافہ ہوگا۔

12۔ ان حالات میں اگر مرکزی بینک گرانی کنٹرول کرنے کی خاطر اگر رسد زر کو ہدف بنائے یعنی اگر رسد زر کم کرے تو بینکاری نظام کی سیالیت پر وہی اثر پڑے گا کیونکہ اس کا مطلب یہ ہوگا کہ قردی بازار میں بینکاری قرد کی رسد کو کم کیا جائے۔ زرعی بازار کو بھی وہی مرحلہ پیش آئے گا، یعنی کہ جب سیالیت گھٹے گی تو شرح سود میں اضافہ ہوگا، شرح مبادلہ پر دباؤ کو بھی کم کر سکے، لیکن اس سے سرمایہ کاروں کی لاگت پر اثر پڑے گا۔ علاوہ ازیں اگر شرحات سود بڑھتی ہیں تو قرضی تمسکات کی باری قدر گھٹے گی، اور اسٹاک کی بھی۔ کیونکہ شرحات سود کے رد و بدل پر ان دونوں بازاروں کا میلان تقریباً ایک جیسا ہوتا ہے۔ ایسا کیوں ہوتا ہے اس کا

انحصار اس بات پر ہے کہ سرمایہ کار اپنے خرچوں پر حاصلات کو کس طرح سے پرکھتے ہیں۔ ہو سکتا ہے کہ وہ اپنی سرمائیت کی مالیاتی ان نقدی میزانات سے کریں جو بینکوں کے پاس رکھواتے ہیں بشرطیکہ اس قسم کی الٹ پلٹ سے ان کے حاصلات بڑھیں۔

13۔ اس قسم کے تناظر سرمایہ کاروں میں عام ہیں۔ لیکن اس کے میکائیے کیا ہیں اور اس کے درمیان مرحلے کون سے ہیں، ان کی شناسائی عام نہیں۔ البتہ متقابل تجربات سے ظاہر ہوتا ہے کہ شرحات سود کی تبدیلیوں سے عمومی قیمتوں کی سطح پر کافی دھک پڑتی ہے، اس لئے وہ زری کنٹرول کا طاقتور وسیلہ سمجھے جاتے ہیں۔ اس کا ان میکائیوں سے اتنا ربط نہیں جو شرحات سود کی تبدیلیوں کے درپردہ ہوتے ہیں۔ نہ ہی اس کا کوئی تعلق اس نظریاتی تنازعہ سے ہے جو Keynes اور Friedman کے پیروکاروں کے درمیان عرصہ سے چلتا آ رہا ہے۔ اس تمام بحث کی تان اس بات پر آ کر ٹوٹتی ہے کہ چونکہ شرحات کی سود کی پوری وضع مرکزی بینک کی شرح سود (bank rate) سے اچھی طرح متاثر ہوتی ہے۔ لہذا مرکزی بینک کی شرح سود میں اضافہ زری کنٹرول کا پروردار ہے۔

14۔ ان میں خزانہ بلز کی شرح، بنیادی شرح کے طور پر کام آتی ہے۔ یعنی کہ قلیل مدتی زری نصیرانیوں کی تاجرت اسی بنیادی شرح کے حوالے سے کی جاتی ہے۔ یہ بنیادی شرح، خزانہ بلز کی نیلامی پر قطع داری شرح حاصلہ (cut-off yield rate) ہے جس کی تفصیل باب 14 میں دی گئی ہے۔ اس کے بعد یہی شرح حاصلہ مائیکٹی رقوم کے بازار کی شرح متعین کرتی ہے جبکہ یہ دونوں بازار کھلے ہوئے ہیں جن میں سرکاری عمل دخل نہیں۔ یہ وجہ ہے کہ زری مناسبت کے میکائیوں میں عملی طور پر شرح سود کو ترجیح دی جاتی ہے۔ عام طور سے جب مرکزی بینک زری پالیسی اختیار کرتا ہے تو رسد زری میں اضافے کے باعث خزانہ بلز جیسے قلیل مدتی تمسکات کے حاصلے کا نمط نیچے کی طرف جھک جاتا ہے، یعنی شرحات سود میں کمی آتی ہے۔ لیکن جب سختی اختیار کرتا ہے تو خزانہ بلز جیسے قلیل مدتی نمط (curve) اوپر کی طرف لٹک جاتا ہے یعنی کہ شرحات سود بڑھتی ہیں۔ اس لئے شرح سود میں تبدیلیاں، زری کنٹرول کا محوری پئیوٹل نصیرایہ ہیں، جن کے اردگرد بقیہ شرحات سود طواف کرتی رہتی ہیں، لیکن یہ کتنا باثر ہے اس کا انحصار ترسیلی مکانیہ پر ہے۔ یعنی کہ SBP کی پالیسی ریٹ میں تبدیلیاں، یا قردگاری شرحوں میں کتنی تبدیلی لاتی ہیں۔ وہ اس بات پر منحصر ہے کہ KIBOR میں کتنی تبدیلی پیدا ہوتی ہے جو کہ مائیکٹی رقوم کی شرح ہے۔ اور KIBOR میں یہ تبدیلیاں، بینکاری نظام کی شرحوں میں کتنی تبدیلیاں اور کتنی جلدی پیدا کرتی ہیں۔ اب تک تو یہی تجربہ رہا ہے کہ KIBOR میں تبدیلیاں بینکوں کی قردی شرحات میں ہلکی تبدیلیاں لاتی ہیں۔ بلکہ شرحات امانات پر ان کا کوئی اثر نہیں نظر آتا۔

15۔ زری کنٹرول کے عناصر کی ترکیب کیسی بھی ہو، سختی کے زمانے میں ان کا اثر سیالیٹ کی کمی اور قرض خواہی کی لاگتوں میں اضافہ پر ہی جائز ہے۔ گرچہ یہ عمل داری زری بازار کے معاملات کی معرفت ہوتی ہے۔ یوں دیکھیں کہ اگر مرکزی بینک کی شرح ذرا سی بھی بدلے، ایک فیصد تو دور کی بات، تو ترقی یافتہ ممالک کے تمسکاتی بازاروں کی قیمتوں میں فوراً تبدیلی آتی ہے۔ اگر یہ شرح بڑھے تو تمسکات کی قیمتیں گر جاتی ہیں، جو یوراجیہ سرمائیت (leveraged investment) کے لئے نہایت بری خبر ہے۔ اس لئے تمسکات کی طلب میں بھی کمی آئے گی۔ اگر بینک شرح کم کی جائے تو پھر الٹا اثر پڑے گا۔ کیونکہ بینکاری قرد کی دستیابی بڑھے گی تو کاروبار بڑھے گا اور کارپوریٹ آمدنیوں میں اضافے ہوں گے جن سے ان کے حصص کی بازاری مالیت بڑھے گی۔

16۔ بطور قلیل مدتی رقوم کی راہداری کے، زری بازار کے دو نمایاں احراف ہیں۔ اول حرفہ، سیالیٹ کی فراہمی ہے تاکہ قلیل مدتی واجبات کا انصرام کیا جاسکے، خواہ وہ حکومت ہو یا ملاتی ادارے۔ یعنی خزانہ بلز کے بازاری معاملات حکومت کو کسی بھی فنسکل سال میں بجٹی ضروریات کے لئے عارضی مالیات مہیا کرنے کا وسیلہ ہیں۔ جب کہ خزانہ بلز کے سرمایہ کاروں کے لئے، یعنی بینکاری نظام

کے لئے، خزانہ بلز پر عمدہ قسم کے حاصلات، یعنی آمدنیاں گارنٹی کے ساتھ ملتی ہیں جو کہ نقدی سیلانات ہیں۔ اور ساتھ میں خزانہ بلز کی بڑھ گاریوں کی معرفت، ضرورت مند بینکوں کو سیالیت کی فراہمی بھی پریقین بن جاتی ہے۔ کیونکہ مابینگی بازاروں کے معاملات جو کہ خزانہ بلز کے ثانوی بازار ہیں، بینکوں کو قلیل مدتی سیالیت کی فراہمی کا پُر اعتماد میکانہ مہیا کرتے ہیں۔ جن کی قلیل مدتی شرحات سود بہت معقول حاصلات دیتی ہیں۔ زری بازار کا دوسرا نمایاں حرفہ، زری استحکام کی معاونت ہے جو کہ زری کنٹرول کی معرفت کی جاتی ہے جس کا خلاصہ اوپر پیش کیا جا چکا ہے۔ یعنی زری بازار ایک عملاتی میکانہ فراہم کرتے ہیں جس کی معرفت زری مقتدرہ شرحات سود اور قیمتوں کی سطح میں استحکام پیدا کرتا ہے۔

17۔ زری مناسبت کے حوالے سے اب ذرا پاکستان کے سابقہ تجربات پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ پچھلے عشرے کے آخری سالوں میں سخت گیر پالیسیاں اختیار کی گئیں تاکہ مہنگائی کم ہو اور شرح مبادلہ مستحکم رہے۔ لیکن نہ تو مہنگائی پر قابو پایا جاسکا، اور نہ ہی شرح مبادلہ مستحکم ہوئی، البتہ بینکاری فرد میں اضافہ کم اضافہ ہوا۔ ساتھ میں زر مبادلہ کے ذخائر میں متواتر کمی آنے لگی۔ اوپر سے حکومتی قرضداریوں میں اتنی تیز رفتاری سے اضافے شروع ہوئے، جو پہلے کبھی بھی نہ ہوئے تھے۔ یعنی نہ زری استحکام ملا، اور نہ ہی بیرونی استحکام۔ SBP نے حکومتی دباؤ پر شرح سود میں تیزی سے کمی کی، جسے نرم گیر زری پالیسی کہا جاتا ہے۔ اس کے باوجود، فی الوقت، مہنگائی میں اضافہ معتدل ہو رہا ہے، اور شرح مبادلہ ایک دم سے پندرہ فیصد کے قریب بہتر ہوئی ہے۔ نجی شعبہ کی بینکاری نظام سے قرضداریاں بھی بڑھی ہیں۔ یہ منظر نامہ توقعات کے برخلاف رہا ہے، جو زری مناسبت کی حد بندی جتاتا ہے۔ یعنی کہ ضروری نہیں، کہ استحکام کے اقدامات ہو، ہو ویسے ہوں جن کی خاطر یہ و طیرہ اختیار کیا گیا۔

18۔ ایسا کیوں ہوا؟ وجہ یہ تھی کہ پچھلے سالوں میں رسد زری میں تیزی سے اضافے ہوئے جن کا زری پالیسی سے کوئی سروکار نہ تھا۔ یہ اضافے حکومت کی خساراتی مالیاتی سے نمودار ہوئے۔ اس وجہ سے گرانی بڑھی، اور FY09 میں گرانی کی شرح 21 فی صد تک جا پہنچی جو کہ FY05 میں 9.3 فی صد تھی، یعنی گرانی دگنا بڑھ گئی۔ لامحالہ SBP کو سخت گیر زری پالیسی اختیار کرنی پڑی، لیکن اس کے پاس صرف یہ چارہ کار بچا تھا کہ اپنی شرح بینک میں اضافے کرے۔ زر کی مقدار، یعنی سیالیت یا سرکاری شعبہ کی قرض گاریوں پر اس کا کوئی عمل دخل باقی نہ رہا تھا جو کہ 2007-12 میں ناقابل اعتبار بلندی پر جا پہنچیں۔ کہنے کا مطلب یہ کہ اس دوران زری پالیسی حکومت کی شاہ خرچیوں کی مالیاتی کے دست نگر تھی۔ اس کا اپنا میلان باقی نہ بچا تھا۔ یہ ضرور ہے کہ SBP نے بینک شرح میں اضافے کرنے شروع کئے۔ اور 2012 تک یہ شرح 14 فی صد پر جا پہنچی۔ اس دوران گرانی کی شدت کم ضرور ہوئی لیکن شرح مبادلہ متواتر گرتی رہی۔ یعنی کہ زری استحکام معنوی اعتبار سے باقی نہ بچا تھا۔

19۔ ان حالات میں SBP کے پاس اور کوئی چارہ کار نہ تھا کہ سخت گیر زری پالیسی اختیار کرے، لیکن ساتھ میں یہ بھی فکر دامن گیر تھی کہ گرانی اور معاشی فروغ کے مابین اعتدال لانا ضروری ہوگا۔ گرچہ شرح مبادلہ کے دباؤ میں کمی کا امکان نہیں۔ اور یہ سب ایسے پُر آشوب حالات میں کرنا پڑے گا جب کہ حکومتی قرض گاریوں کے اضافے کم نہیں ہوں گے، بیرونی مالیاتی صورت حال پر دباؤ جاری رہے گا۔ اوپر سے توانائی کا بحران، لاقانونیت اور فرقہ وارانہ خانہ جنگی اور دہشت گردی بدستور جاری رہے گی۔ اگر صرف حکومت کی قرض گاریوں کو دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ FY07 میں بجٹی خسارے 541 ارب روپے تھے جو کہ FY12 میں 1459 ارب روپے تک بڑھ گئے یعنی تقریباً ڈھائی گنا سے بھی زیادہ۔ جب بجٹی خسارے اس طرح سے بڑھ رہے ہوں اور گردش قرض، یعنی کہ circular debt کو بھی نمٹانا ہو، تو ایسے میں زری پالیسی کا سخت رویہ کہاں تک سنبھالا دے گا۔ یعنی کہ ایسی پالیسی قیمتوں کے گرانی رجحان، شرحات سود اور شرح مبادلہ میں کہاں تک استحکام پیدا کر سکے گی۔

20- زری مناسطت کا یہ تناظر، جہاں مقاصد کے درمیان ایسے تضادات ہوں، خاصا مانوس سا لگتا ہے ان تمام ملکوں میں جو مالیاتی اصلاحات سے گزر رہے ہیں۔ یعنی کہ جب کنٹرول کا دور ختم ہوتا ہے تو اس کے بعد زری مقتدرہ یا تو ملکی قیمتوں کے استحکام حاصل کرنے میں لگی رہتی ہے یا پھر شرح مبادلہ کے استحکام کے پیچھے لگی رہتی ہے۔ لیکن ان دونوں کو بیک وقت حاصل کرنے میں اتنی کامیابی نہیں پاتی، جتنی درکار ہو۔ ایک بار جب مالیاتی نظام لبرل ہو جاتا ہے، اور جب بین الاقوامی تجارت پر سے پابندیاں ہٹائی جاتی ہیں، تو ازن ادائیگی کے جاری کھاتے، اور سرمایہ جاتی کھاتے، دونوں ہی کھلے کر دیئے جاتے ہیں، یعنی ان پر سے کنٹرول ہٹا لیا جاتا ہے، اور بیرون ملکوں سے رقوم کے سیلانات بڑھنا شروع ہوتے ہیں خواہ وہ *FDIs* ہوں یا *FPIs* ہوں، تو اس کے بعد زری مقتدرہ کا شرحات سود اور شرح مبادلہ پر اثر و نفوس گھٹ جاتا ہے۔ یہ ان تمام تجزیات، مشاہدات اور بحث مباحثوں کا نچوڑ ہے جو اس کتاب میں دیئے گئے ہیں۔ ان کی ذرا سی تشریح اور سہی۔

برقرار یابی، اتنی پیچیدہ کیوں؟

21- دوسرا سوال یہ اٹھتا ہے کہ مالیاتی اور معاشی استحکام کی برقرار یابی (*sustainability*) اتنی پیچیدہ کیوں ہوتی ہے۔ وہ اس لئے کہ اصلاحات کے بعد اگر کوئی اتھارٹی یعنی کوئی مقتدرہ شرح مبادلہ کا استحکام کرنا چاہتی ہے تاکہ زر مبادلہ کے سیلانات برقرار رہیں اور جاری کھاتوں کا میزان مناسب رہے، تو ایسے استحکام کی خاطر وہ جو بھی اقدامات کرے، اس کے نتیجے میں ملک میں شرحات سود اور قیمتوں کو مناسب سطح پر قائم رکھنا دشوار ہو جاتا ہے۔ منجملہ دیگر اس کی ایک وجہ یہ بھی ہے کہ اگر بیرونی رقوم کے در سیلانات بہت بڑھ جائیں خواہ وہ *FDIs* کے طور پر آئیں یا کسی اور مد میں آئیں، ان کی *monetary sterilization* کرنی پڑتی ہے۔ لیکن ایسا کرنے پر سیالیت الٹی طرح سے متاثر ہوتی ہے۔ اس کے برعکس اگر مقتدرہ شرحات سود اور قیمتوں کی بحالی کی جانب پلٹے اور انھیں مستحکم کرنے کی کوشش کرے تو جلد یا بدیر، شرح مبادلہ پر دباؤ بڑھے گا۔ مثلاً اگر گرانے کو کنٹرول کرنے کی کوشش میں اگر مقتدرہ شرحات سود کو بڑھائے تاکہ بینکاری فرد کی لاگتیں بڑھیں اور اس میں کمی ہو، تو اگر ملکی شرحات سود، بیرونی شرحات سود سے کہیں زیادہ اوپر اٹھ جائیں جب کہ شرح مبادلہ اپنی جگہ پر قائم رہے، تو نتیجے میں غیر ملکی در سیلانات میں مزید اضافے ہوں گے جن سے اصلی شرح مبادلہ گھٹ جائے گی۔ یعنی شرح مبادلہ کا استحکام جاتا رہے گا۔

22- متقابل ممالک کے تجربات سے یہ عیاں ہوا کہ اگر شرح مبادلہ کو ایک سطح پر قائم رکھنے کی خاطر، کوئی مرکزی بینک بین القومی کرنسی بازار میں مداخلت کرے، تو ممکن ہے کہ کرنسیوں کی تاجرت پر نقصانات اٹھانے پڑیں جو کہ نہ صرف ابھرتی معیشتوں میں بلکہ ترقی یافتہ ممالک میں بھی رونما ہوتے ہیں۔ اس لئے مرکزی بینک یا تو شرحات سود اور قیمتوں کے استحکام کی خاطر اقدامات اٹھا سکتا ہے یا شرح مبادلہ کے استحکام کی خاطر تک و دو کر سکتا ہے لیکن بہ یک وقت دونوں مقاصد حاصل نہیں کر سکتا۔ اگر شرحات سود اور قیمتیں مستحکم کی جائیں تو شرح مبادلہ زد میں آتی ہے لیکن اگر شرح مبادلہ کے استحکام کو ہدف بنایا جائے تو پھر شرحات سود اور قیمتوں کے استحکام کو برقرار رکھنا ممکن نہیں۔ ان دونوں روش کے جواز کو اوپر بیان کیا چکا ہے۔ ایسے تضادات کو کس طرح سے سنبھالا جائے اور وہ بھی ان وقتوں میں جب کہ تمام بازاروں میں تیز رو گردش ہو رہی ہو، یہ مرکزی بینک کے لئے ایک بڑا چیلنج ہے، خصوصاً جب کہ یہ بازار لبرالیت سے گزر چکے ہوں۔ ان کے عمالات کھلی سطح پر کئے جا رہے ہوں، اور شرحات مبادلہ آزادانہ طور پر فلوٹ کی جا رہی ہو، شرحات سود بازار کی متعین کردہ ہوں، اور عمومی قیمتوں پر بھی کوئی کنٹرول یا رکاوٹ نہ لگائی گئی ہو۔

23۔ مالیاتی اصلاحات جب سے شروع ہوئی ہیں، انھیں برقرار رکھنا تقریباً تمام ملکوں میں ایک مسئلہ بنا رہا ہے کیونکہ ان کے پس پردہ مفادات میں تضادم ہے جن کی مفاہمت آسان نہیں۔ اصلاحات کی برقراریابی کے مسائل پر آئی ایم ایف اور عالمی بینک کے ایک گروپ نے پچھلے عشرے کے اوائل میں جامع قسم کی رہبرانے وضع کئے جن کی بناء پر برقراریابی (sustainability) کے مطالعے کئی ملکوں میں بشمول پاکستان کئے گئے۔ ان رہبرایات اور اطوار کو اب SBP نے پوری طرح سے اپنایا ہے جس پر چھ ماہی اور سالانہ رپورٹیں تیار کی جا رہی ہیں۔ ان رپورٹوں میں معلومات اور تجزیات کا ایک وسیع ذخیرہ ہے، جو عرصہ وار ملتا رہتا ہے۔ بہر صورت اس قسم کے مطالعہ جات کئی اور ملکوں میں بھی کئے گئے ہیں جو کہ سبق آموز ہیں۔ ان کا مرکزی نکتہ یہ ہے کہ مالیاتی نظام میں طرح طرح کی نازک اندامیاں (fragilities) ہیں۔ خصوصاً ترقی پذیر ممالک میں، جن پر اگر تھوڑا سا بھی دھکا لگے تو ان میں یگانگی برقرار رکھنا مشکل ہو جاتا ہے جن کا اعادہ پچھلے پیراگراف میں کیا گیا ہے۔ یہی وجہ ہے کہ مالیاتی اصلاحات کبھی بھی ایک سیدھی لائن میں چلانی مشکل ہیں۔ حسب حال ان میں بار بار تسویہ کرنے کی ضرورت پڑتی رہتی ہے تاکہ ان کے تضادات دور کئے جاسکیں۔

### جزو چار۔ مالیاتی نظام اور بیرونی شعبہ

1۔ روزمرہ کی کاروباری اور مالیاتی سرگرمیوں میں ملکی اور بیرونی شعبہ کے مابین گہرا تعلق اور ربط ہے جو کہ مجموعی سطح پر مالیاتی سیلانوں میں مدغم ہوتا ہے۔ ان میں سب سے اہم زرمبادلہ کے سیلانوں ہیں جو کہ بین الاقوامی تجارت اور غیر ملکوں میں مقیم پاکستانیوں کی ترسیلات ہیں۔ لیکن اصلاحات کے بعد کئی ملکوں میں سرمایہ جاتی درسیلانوں وسیع پیمانے پر ہوتے ہیں جن کا تذکرہ اور تبصرہ دیا جا چکا ہے۔ پاکستان میں ایسے سرمایہ جاتی درسیلانوں بہت معمولی سے رہے ہیں اس لئے ان کا مالیاتی استحکام پر کوئی واضح اثر نہیں پڑا ہے۔ بین الاقوامی تجارت پر کنٹرول بنانے کے بعد اور درآمدات پر طرح طرح کی ترغیبات کے باوجود، توازن ادائیگی کے جاری کھاتے میں خسارہ جات متواتر ہوتے رہے ہیں۔ اور اگر غیر ملکی ترسیلات میں اتنے ضخیم اضافے نہ ہوتے تو یہ خسارے بہت بڑے ہوتے جن سے نمٹنا بہت مشکل ہو جاتا ہے جو کہ FY06-12 اعداد سے ظاہر ہے، ماسوا ایک سال کے یعنی FY11 میں جاری کھاتے کا میزان مثبت رہا ہے۔

2۔ یہی صورت حال 2013 کے آخر میں بھی رہی، گرچہ اس میں اب بہتری آئی ہے۔ چند ماہ پہلے شرح مبادلہ تیزی سے گرتی جا رہی تھی اور زرمبادلہ کے ذخائر اتنی تیزی سے کم ہو رہے تھے کہ وہ بمشکل چند ماہ کی برآمدات کو سنبھالا دے سکتے تھے۔ ایسے میں زری پالیسی معلق ہو کر رہ گئی تھی۔ حکومت نے ہنگامی طور پر IMF سے معاہدہ کر کے پہلے بیرونی سیالیت کی پوزیشن درست کی۔ اُس کے جلو میں عالمی بینک نے خطیر قوم کے قرضے دئے، پھر کچھ عطیاتی امداد بھی ملیں، جن سے حالات سنبھلے ہیں۔ پاکستان کے شروع سالوں سے یہی ہوتا چلا آیا ہے۔ البتہ بیرونی شعبہ کے رخ میں تبدیلی کے آثار نظر آنے لگے ہیں لیکن یہ کہنا مشکل ہے کہ کیا یہ وقتی رخ ہیں یا کہ یہ وضعاتی تبدیلیاں ہیں یا۔ ان کے نقوش ملے جلے ہیں۔ چند وضعاتی تبدیلیاں ضرور ہیں جو تجارتی رجیم کی اصلاحات سے رونما ہوئی ہیں یا شرح مبادلہ کے فلوٹ سے پیدا ہوئی ہیں۔ البتہ برآمدات کی وضع میں کوئی نمایاں تبدیلی مابعد اصلاحات نظر نہیں آتی۔ یہ برآمدات ساختہائی کے انھیں شعبوں سے ہیں جو عشروں پہلے تھے۔

3- ساتھ میں غیر ملکیوں میں مقیم پاکستانیوں کی ترسیلات میں بہت بڑے اضافے ہوئے ہیں جو وضعاتی نوعیت کے ہیں۔ یعنی یہ کوئی موسمی تبدیلی نہیں ہے۔ فی الوقت یہ ترسیلات 15 ارب ڈالر تک جا پہنچی ہیں۔ اس کی ایک وجہ تو یہ ہے کہ جو ترسیلات نافارمل یا غیر مندرج ذرائع سے آرہی تھیں وہ اب بیکاری نظام کی طرف سے آرہی ہیں۔ دوسرا رجحان طویل مدتی اضافے کا ہے جو ان پاکستانیوں کی سطح آمدنی سے منسلک ہے۔ جن میں اضافے، ترسیلات کے بڑے سیلانات کا ذریعہ ہیں۔ ان کے علاوہ جو دیگر سیلانات ہیں ان میں ایسے کوئی اضافے نہیں ہوئے ہیں، بلکہ ان میں کمی آئی ہے۔ یہ ضرور ہے کہ 2012-13 میں آئی ایم ایف سے عارضی سیالیٹ کی خاطر قلیل مدتی قرضوں کی رقم بہت بھاری تھی۔ لیکن ان کی ادائیگیاں یعنی ان کے برسیلانات بھی کافی بڑے تھے۔ نتیجہ کے طور پر درسیلانات کی خالص رقم میں اضافہ نہیں ہوا ہے۔ نہ ہی دو طرفہ (bilateral) حکومتی امداد میں قابل ذکر اضافہ ہوا ہے۔ خواہ کیسے بھی ہو۔ ان سیلانات کا مالیاتی اصلاحات سے برائے نام تعلق بھی نہیں۔

4- رہ گئی شرح مبادلہ، تو وہ پچھلے عشرے کے وسطی سالوں میں غیر معمولی طور پر مستحکم رہی ہے اور یہ استحکام اصلاحات کے جلو میں آیا۔ اس کے پہلے دو شرحاتی نظام تھا۔ ایک شرح مبادلہ قریبی (kerb) مارکیٹ میں مروج تھی جس کے غیر مندرجاتی سیلانات کے کوئی اندازے بھی نہ تھے۔ دوسری سرکاری شرح مبادلہ تھی، جس کا انصرام SBP کے ہاتھوں میں تھا۔ اصلاحات کے بعد جب یہ تفرق ہٹایا گیا اور شرح مبادلہ کیلٹا کر کے فلوٹ شروع ہوئی تب جا کر یہ ظاہر ہوا کہ اس کی سطح اتنی نامناسب نہ تھی، بلکہ یہ شرح کرنے کے بجائے اوپر چڑھی اور کئی سالوں اس کے ارد گرد ہی گھومتی رہی۔ اس وقت یہ ادراک تھا کہ اونچی شرح مبادلہ برآمدات کے لئے نقصان دہ نہیں ہوگی۔ اور نہ ہی اس کے برآمدگران کی مسابقتی حیثیت میں کوئی کمی آئے گی۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ پاکستان اور اس کے تجارتی شرکاء ممالک کے مابین شرح گرانی میں تناسبی فرق برقرار رہا۔ یعنی کہ پاکستان کی ملکی گرانی، اور بیرونی تجارت کے شرکاء ملکوں کی گرانی تقریباً ایک ہی ڈگر پر چلتی رہی، اس کے بعد جب پاکستانی گرانی کی شرح بڑھی تب شرح مبادلہ گرنا شروع ہوئی اور پچھلے چند ماہ تک گرانی ہی جاری تھی۔

5- اس وقت، یعنی 2014 کے وسط میں شرح مبادلہ 98 روپیہ فی ڈالر کے قریب ہے۔ نظریاتی لحاظ سے شرح مبادلہ کی اس گراوٹ (devaluations) سے برآمدات میں بڑے اضافے ہونے چاہئے تھے لیکن عملی طور پر اطلاقی ضمن میں ایسا نہیں ہوا۔ نہ ہی روپیہ کی اس کم قدری سے برآمداتی اعانات اور مراعات پر کوئی کمی کی گئی۔ یعنی کہ مالیاتی اصلاحات سے شرح مبادلہ پر بازاری قوتوں کا پورا اثر و رسوخ ضرور پڑا، جن سے ترسیلات میں بھی اضافے ہوئے۔ لیکن برآمدات پر کوئی خاص فرق نہیں پڑا۔ اس تجربہ سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ شرح مبادلہ کی گراوٹ کے عناصر، غیر استحکام میں بھی ملوث تھے۔ لیکن یہ کہنا مشکل ہے کہ یہ سب کچھ اصلاحات کی وجہ سے ہوا۔

6- کم از کم یہ تو درست ہے کہ پاکستان میں مابعد اصلاحات سرمایہ جاتی بلبلے (FDI bubbles) یا FPI سے نہیں نمودار ہوئے جیسا کہ مشرقی ایشیا اور لاطینی ممالک ہوئے۔ نہ ہی وہ استحکام کی خاطر باعث تردد رہے۔ بیرونی شعبہ کی جانب سے خطرات کی کیفیت بس اتنی سی تھی کہ کہیں ایسا ویسا ہو جائے تو کیا بنے گا۔ مثلاً اگر بڑی معیشتوں میں زور کی پس مندرگی آجائے یا اگر خام تیل کی قیمتیں بہت اوپر چڑھ جائیں یا اگر عالم گیر سطح پر خدشات بڑھ جائیں تو پھر کیا ہوگا۔ چونکہ پاکستانی معیشت کے پیداوار شعبہ جات کی درستگی نامکمل ہے، اور چونکہ سرمایہ کاری کے رجحانات ڈانواں ڈول رہے ہیں اور ان کی احیاء نہیں ہو سکی ہے اس لئے معاشی مناسطت کے تفکرات بڑھے ہیں لیکن مالیاتی نظام کی فعالیت پر ان عناصر کا کوئی قابل ذکر اثر مرتب نہیں ہوا ہے۔



7- 1990s کے دوران مالیاتی نظام کی اصلاحات یا نوضعی کی شروعات اس لئے نہیں ہوئی کہ حکومت ان کے لئے بیتاب تھی یا یہ خدشہ رہا کہ مزید خرابی نہ ہو پائے۔ مالیاتی نظام کی تجدید نو کے لئے حکومت کو ایسی کوئی شدت نہیں محسوس ہوئی تھی کچا یہ کہ کوئی ایسا معاشرتی مفاہمہ یا میلان ہو کہ مالیاتی نظام کی تقلیب ضروری ہے، نہ اس کی کوئی سمجھ بوجھ تھی۔ بلکہ حکومت کو اپنے خسارے پورے کرنے کیلئے مالی امداد کی شدید ضرورت تھی جو وہ بین الاقوامی مالیاتی اداروں (IFIs) سے بطور قرض لے رہے تھے۔ اس وقت حکومت کو بیرونی سیالیت کی سخت ضرورت تھی۔ چونکہ حکومت کے پاس اور کوئی چارہ کار نہ تھا لہذا انھوں نے سب شرائط مان لیں۔ یہ وہی منظر نامہ ہے جو پاکستان میں بار بار دہرایا جاتا رہا ہے اور آج بھی 2014 کے وسط میں دہرایا جا رہا ہے۔ لیکن اس محتاجی میں کمی نہیں آئی۔ البتہ خود مختاری کے ڈھول پیٹے جا رہے ہیں۔

8- یہ وجہ ہے کہ اس کتاب میں بار بار یہ اعادہ کیا گیا ہے کہ مالیاتی نظام کے استحکام اور توانائی کے مسائل اور ان کی پیچیدگیوں کو ملکی شعبہ جات کی فعالیت کے پس منظر میں دیکھا جائے نہ کہ بیرونی شعبہ کی مالکاریوں کے پس منظر میں۔ اگر مالیاتی نظام کی توانائی اور استحکام پر زور پڑنے کا اندیشہ ہے تو یہ اندیشہ ملک کی اندرونی کمزوریوں سے پیدا ہوں گے جیسے پچھلے عشروں میں ہوتا آیا ہے۔ اور اگر بیرونی شعبہ کی مالیاتی کے بابت نامساعد حالات پیدا ہوتے ہیں تو ان کا منبع ملکی معیشت اور سرکاری شعبہ کے مالیاتی وطیروں سے جاملتا ہے۔ لہذا ملک کی اندرونی صورت حال پر نگاہیں مرکوز کرنی پڑیں گی۔ یعنی ان تمام مشاہدات اور تجزیات کی تان یہاں پر آکر ٹوٹی ہے کہ جب بھی ملکی معیشت یا ملکی نظام میں بکھراؤ پیدا ہوتا ہے، تو اگر دیانتداری سے ان کی وجوہات تلاش کی جائیں تو ان کے سلسلوں کی کڑیاں ملکی اطوار میں ملیں گی۔ تواریخ کے وسیع مطالعات بھی شاہد ہیں کہ جب بھی عظیم الشان سلطنتوں کے خاتمے ہوئے ہیں تو وہ اندرونی خلفشار سے ہی پیدا ہوئے ہیں۔ یعنی جب آتش فشاں پھوٹتا ہے تو ساری ملوکیت دھری رہ جاتی ہے۔ اس کی زندہ جاوید مثال سویت یونین ہے، جس کا شیرازہ اندرونی خلفشار سے بکھرا، جو مصنف کے چار سالہ عرصے پر محیط بر موقع ذاتی مشاہدے ہیں۔ بس اس بیان کو اسی اشارے پر ختم کرتے ہیں۔



## باب 22۔ عالم گیریت سرمایہ جاتی سیلانات اور مالیاتی نظام

1- یہ اس کتاب کا آخری باب ہے۔ لیکن اس میں کوئی خلاصہ پیش کرنے کے بجائے ایک ایسے موضوع کا انتخاب کیا گیا ہے جو کہ پاکستانی معیشت اور اُس کے مالیاتی نظام کے فروغ کیلئے بڑی اہمیت کا حامل ہے۔ اور وہ موضوع مالیاتی اور معاشی عالم گیریت (globalization) ہے۔ اس موضوع پر بڑے مباحثے اور مذاکرات ہوئے ہیں اور یہ چلتے رہیں گے۔ اس کتاب میں بھی اس موضوع پر مالیاتی نظام کے پس منظر میں بہت کچھ لکھا جا چکا ہے۔ اور اس تناظر میں مطالعات اور تجزیات کے نتائج، ان کے مضمرات، اور ان کے حواشی جا بجا کھڑے پڑے ہیں۔ اس باب میں ان کو یکجا کرنے کی کوشش کی گئی ہے تاکہ یہ ادراک ہو سکے کہ پاکستان کے مالیاتی نظام کو مستقبل میں کس طرح سے مالیاتی و معاشیاتی عالم گیریت سے ہم آہنگ کیا جاسکتا ہے اور کیوں۔ ہمیں صاف نظر آرہا ہے کہ ہم آہنگی سے بھی دو چار قدم آگے، عالم گیریت سے پیوستگی (integration) بڑھتی جا رہی ہے۔

2- اگر یقین نہ آئے تو صرف یہ دیکھ لیں کہ غیر ملکوں میں مقیم پاکستانیوں کی ترسیلات (remittances) فی زمانہ تیزی سے بڑھی ہیں اور اب سالانہ 15 ارب ڈالر کے قریب ہیں، جبکہ اک عشرہ پہلے یہ ترسیلات بمشکل ایک ارب ڈالر تھیں۔ یہ ترسیلات، پاکستانی محنت کشوں کو پردیس ملکوں میں نقل مکانی کی اجازت اور انہیں روزگار ملنے پر منحصر ہیں۔ یا پاکستانی کاروباروں کو سرمایہ کار یاں اور کاروباری مواقع فراہم کرنے کی مرہون منت ہیں، جو عالم گیریت کا نمایاں اسلوب ہے۔ لیکن بحث جاری ہے کہ عالم گیریت سے پاکستان کو کیا فائدہ ہوا ہے۔ بلکہ سامراجیت اپنے نئے روپ میں اور بڑھی ہے۔ اس معاملے پر خود انحصاری کے نعرے لگتے رہتے ہیں، لیکن کشکول بھی لئے پھرتے ہیں کہ کسی طرح چند بیرونی قرضے یا امداد مل جائیں۔ اُدھر انتہا پسندوں نے غیر ملکوں کے کھلے عام اغواء کا اعلان کیا ہوا ہے، بلکہ انہیں واجب القتل قرار دیا ہے، بناء سوچے سمجھے کہ پردیس کے باہمی پاکستانیوں کا کیا حشر ہوگا، یا اُن کے ساتھ کیا سلوک ہوگا۔ ان رجعت پسندوں کو اس کی قطعی پروا نہیں، نہ انہیں عصر حاضر کی روش کا اندازہ ہے۔ معاشرتی سطح پر اس تضاد کا یہ عالم ہے کہ پاکستانی محنت کشوں اور تعلیم یافتہ نوجوانوں کی فوج ظفر موج قانونی یا غیر قانونی حیثیت میں امیر ملکوں میں براجمان ہے۔ اور اگر موقع ملے تو ان کی ایک بڑی تعداد فوراً نقل مکانی کو تیار بیٹھی ہے۔ کیا یہ عالم گیریت کا پرتو نہیں؟ اس بارے میں سنجیدہ غور و فکر کرنے کی ضرورت ہے۔

3- اس لئے ہم شروع میں ہی یہ واضح کر دینا چاہتے ہیں کہ ہم نے عالم گیریت کا مفہوم عصر حاضر میں بیرونی مالی اور معاشی ضمن میں لیا ہے، جو پچھلے چار یا پانچ عشروں پر محیط ہے۔ یعنی عالم گیریت سے ہماری غایت یہ نہیں کہ ماضی میں نوآبادیاتی سامراجیت، یا سرمایہ جاتی سامراجیت، یا سوشلسٹ سامراجیت، یا آمریت کی نوعیت پہلے کیا تھی، اور اب کیا ہے۔ یا اُن کے خمیازے پاکستان جیسے نوزائیدہ ممالک میں کیا رہے۔ وہ بحث فضول ہے۔ ہم اُن سے جتنا دور ہو سکے اُسے غنیمت جانتے ہیں۔ اس لئے ہمیں یہ دیکھنا ہے کہ مالی اور معاشی ضمن میں عالم گیریت کا کیا مفہوم ہے۔ اُس کے فوائد یا نقصان کیا رہے، پاکستان میں وہ کیسے مرتب ہوئے، اور اُن کی موجودہ روش کیا ہے؟

## جزو ایک۔ عالم گیریت کے نمایاں پرتو

1۔ عالم گیریت کے مالیاتی و معاشیاتی لحاظ سے تین نمایاں پرتو ہیں۔ ان میں سب سے قدیم اور نمایاں بیرونی تجارت ہے جو صدیوں سے چلی آرہی ہے۔ لیکن ملگوں میں اس کی وضعاتی ترتیب نو (structural adjustment)، اصلاحات اور لبرلائٹ کے بعد پچھلے چار عشروں میں ایسے اضافے ہوئے ہیں جن کی مثال نہیں ملتی۔ پاکستان کی بیرونی تجارت میں بھی اضافے ہوئے، لیکن یہ اور بات ہے کہ یہ اضافے ویسے نہ تھے جو کہ ابھرتی معیشتوں میں ہوئے جن کا تجزیہ دیا جا چکا ہے۔ مختصراً یہ کہ ہر ملک کی یہی خواہش رہی، کہ اس کی بیرونی تجارت میں اضافے ہوں تاکہ ملک میں روزگار بڑھے، اور معاشی فروغ پیدا ہو۔ موقع بہ موقع پاکستان میں بھی امداد کے بجائے تجارت (trade, not aid) کے نعرے لگتے رہتے ہیں۔ کیونکہ بیرونی تجارت کے اضافوں کے فوائد سب پر عیاں ہیں، اور اُس کے جلو میں، عوامی پیدوار کی بیرونی جنبش شروع ہوتی ہے، جس میں سرمایہ جاتی سیلانات (capital flows) اور محنت کشوں کی نقل مکانی شامل ہے۔ پاکستان میں گرچہ بیرونی تجارت، خصوصاً اشیاء کی برآمدات میں اتنے اضافے نہیں ہوئے لیکن خدمات کی برآمدات میں، یعنی محنت کشوں کی نقل مکانی میں بڑا اضافہ ہوا ہے اور یہ تھمتا ہوا نظر نہیں آتا۔ جب تک ملکی اور بیرونی آمدنیوں اور اجرتوں کے مابین اتنے واضح اور بڑے تفرق رہیں گے یہ نقل مکانی کم نہیں ہوگی، بلکہ بڑھے گی۔ اور یہ اس وقت تک ممکن ہے جب تک امیر ممالک اس قسم کی عالم گیری کی نہ صرف حمایت کریں گے بلکہ اس کو ہر ممکنہ اعانت بھی دیں گے۔ یوں اشیاء اور خدمات اور سرمایہ جاتی سیلانات میں اضافے ہی ہوتے رہیں گے۔

2۔ مالیاتی عالم گیریت کا دوسرا پرتو بیرونی مالیات (foreign finance) ہے۔ اُن میں ایک قرضی مالیاتی ہے، اور دوسری سرمایہ جاتی مالیاتی۔ بیرونی قرضی مالیاتی کا ایک حصہ قلیل مدتی تجارتی مالیاتی ہے جو نجی شعبہ کی قلیل مدتی ضروریات پورا کرتی ہے۔ یہ بیرونی تجارت اور دیگر واجبات کی ادائیگیاں ہیں۔ چونکہ یہ قلیل مدتی گردش قرض ہے، لہذا اس کا اتنا بار معیشت پر نہیں پڑتا۔ البتہ سرکاری شعبہ کی بیرونی قرضی مالیاتی ایک مختلف شکل پیش کرتی ہے، وہ یہ کہ سرکاری شعبہ کو دونوں طرح کی قرضی مالیاتی درکار ہوتی ہے۔ اور طویل مدتی بیرونی مالیاتی کی ضروریات سرمایہ کاریوں کی وجہ سے درپیش ہوتی ہے جو بڑے ترقیاتی منصوبوں اور پراجیکٹ کیلئے درکار ہوتے ہیں۔ قصہ کوتاہ یہ کہ پاکستان کے بیرونی قرضوں کے ساز میں خطیر اضافہ ہوا ہے جن سے بیرونی قرضی مالیاتی کے درسیلانات (inflows) بڑھے ہیں۔ ان کا مد مقابل، قرضی معاضگیوں (debt servicing) کے برسیلانات (outflows) ہیں جن کی تفصیل باب 19 میں دی گئی ہے۔ پاکستان میں بیرونی قرضگاریوں پر شور اٹھتا رہتا ہے، لیکن عملاً پچھلے نصف صدی بھر کوئی ایسا دور نہیں آیا جب یہ قرضے نہ لئے گئے ہوں۔ حکومت نے بیرونی قرضوں کی خاطر ہر طرح کے جتن کئے ہیں، اور قرضی معاہدوں کو کامیابی سے تعبیر کیا گیا ہے۔ یہ صورت حال تنازعہ رہی ہے۔ ایسا کیوں ہوا۔

3۔ وجہ یہ تھی کہ اول تو پاکستان کو بیرونی تجارت کے میزانات میں ہمیشہ خساروں کا سامنا رہا ہے۔ اوپر سے تمام قرضی معاضگیوں کا بوجھ آ پڑا جن کا انصرام زرمبادلہ میں ضروری ہے۔ جب تمام ذرائع سے زرمبادلہ کی کمائیاں ہر سال کم پڑیں تو یہ پے درپے کی بیرونی سیالیت (forex liquidity) کی متواتر کمی نمودار ہوئی جس کیلئے حکومت کو لائحہ عمل IMF کو رجوع کرنا پڑا ہے۔ کیونکہ اتنی بڑی رقم کا اہتمام کسی اور ذریعے سے نہیں کیا جاسکتا، مثلاً 2013-14 میں IMF کے ساتھ معاہدے۔ یہ قلیل مدتی بیرونی قرضی مالیاتی ہے، یا عبوری مالیاتی (bridge financing) ہے اور اس کی وضاحت باب 18 میں کی جا چکی ہے۔ بیرونی سیالیت کی مالیاتی ایک طرح کا قلیل مدتی گردش قرض ہے جو ہر طرح کی واجب ادائیگیوں کیلئے وقتی طور پر مشکل کافی ہوتا ہے۔ لیکن

جیسے ہی یہ مہلت ختم ہونے پر آئی، یعنی صرف چند ماہ بعد، تو پھر وہی صورت حال درپیش ہوتی ہے۔ اس لئے IMF کے قرضوں پر ہمہ وقت اتنا شور شرابا برپا رہتا ہے۔ اس کی بنیادی وجہ یہ ہے کہ پاکستان نے پچھلے عشروں میں خود کو بیرونی قرضوں اور ادائیگیوں میں جکڑا پایا ہے، لیکن حکومت کی شاہ خرچیوں میں کوئی فرق نہیں پڑا۔ البتہ IMF کے معاہدوں کی شرائط پر تفصیلی تبصرے نازل ہوتے رہتے ہیں اور اس کے ٹرانش (standby tranche) کی دستیابی ایک ملکی وقوعہ بن چکی ہے۔ رہ گئے سرکاری شعبہ کے بیرونی طویل مدتی قرضے، وہ عموماً عالمی بینک اور ADB سرمایہ جاتی مالیاتی کے لئے حاصل کئے گئے۔ یہ قرضے طویل مدتی بیرونی درسیلانات کا ایک نمایاں جزو ہیں۔ لیکن ساتھ میں پرانے قرضوں کی معاوضگی بھی شامل ہے۔ اس لئے ان قرضوں کے خالص درسیلانات (net inflows) بہت کم ہو جاتے ہیں۔ جس کا مفہوم یہ ہے کہ ملک میں طویل مدتی سرمایہ جاتی ضروریات کیلئے درکار زرمبادلہ کی فراہمی اس سطح کی نہیں جن سے ملکی ضروریات پوری ہو سکیں۔ تو اس کے متبادل ذرائع کیا ہو سکتے ہیں۔ اسی سوال سے مالیاتی عالم گیریت پر بحث کی ابتداء ہوتی ہے۔

4۔ عالم گیریت کا تیسرا پر تو بین الاقوامی سرمایہ جاتی سیلانات ہیں جو کہ بیرونی تجارت کے جلو میں آئے ہیں۔ انہیں بیرونی قرضوں پر ہمیشہ ترجیح دی گئی ہے کیونکہ یہ بیرونی قرضداریاں نہیں۔ اگر پاکستان خالص طویل مدتی سرمایہ جاتی درسیلانات (net capital inflows) اپنی جانب متوجہ کر سکے، تو اس سے قلیل مدتی عبوری مالیاتی (bridge financing) کی ضرورت جاتی رہے گی۔ ملک میں سرمایہ جاتی تنوع پیدا ہوگا جس سے نجی کارپوریٹ شعبہ کو بڑی تقویت ملے گی۔ یوں سرکاری شعبہ کی طویل مدتی بیرونی قرضداریاں بھی کم ہو سکیں گی۔ یعنی کہ اگر خالص طویل مدتی درسیلانات بڑھیں تو ایک طرف بیرونی قرضوں سے نجات ملے گی اور دوسری طرف ملک میں سرمایہ کاری کا رجحان بڑھے گا۔ یوں معیشت کو فروغ ملے گا۔ یعنی اس طرز پر میں ملکی خوشحالی مضمر ہے، بشرطیکہ یہ درسیلانات دیر پا ثابت ہوں اور ان سے صنعتوں اور ان کے تنصیبات کی جدیدیت ہو سکے۔ ورنہ اگر ان کا رخ پلٹا اور ملک سے غیر ملکی سرمایہ کا اخراج شروع ہوا تو اس کو نبھانا ملک کی مالی وسعت کے باہر ہوگا۔ یہ بحرانی کیفیت پیدا کرے گی جو کہ کئی ملکوں میں، بشمول پاکستان، ہو چکا ہے۔

5۔ اگر سرمایہ جاتی درسیلانات ملک میں ٹھہرے رہے تب ان کے واجبات منافع کی واپسی میں درپیش آئیں گے۔ اگر اس مدت تک ان سرمایہ جاتی درسیلانات سے ملکی پیداوار میں اضافہ ہوتا ہے، یعنی اگر ملکی برآمدات میں وسعت اور تنوع نمودار ہوتی ہے، تو ان برآمدات کی کمائیوں سے منافعوں کی واپسی قطعاً بوجھ نہ بنے گی اور یہ واجبات باآسانی پورے کئے جا سکیں گے۔ وہ اسی صورت ممکن ہے اگر ان خالص درسیلانات کو پیداوار شعبوں کی طویل مدتی سرمایہ جاتی مالیاتی میں بڑی احتیاط سے استعمال کیا گیا ہو جن سے کارپوریٹ شعبہ کی نمو میں اضافہ ہو۔ اس دوران اگر کچھ سرمایہ جاتی درسیلانات کا رخ پلٹ بھی جائے، یعنی برسیلانات بڑھ جائیں تو وہ بھی باآسانی نمٹا جاسکتا ہے، بشرطیکہ درسیلانات کی کمی زیادہ نہ ہو اور دیر پا نہ ہو۔ ان تمام مختلف اور پیچیدہ قسم کے اسلوب کا مرکب نکالنا آسان نہیں۔ پھر بھی اطلاقی ضمن میں اس کا تجزیہ دینے کی کوشش کی گئی ہے جس سے یہ نتیجہ اخذ کرنا مشکل نہیں کہ اس قسم کی مالیاتی عالم گیریت دو دھاری ہے۔ اگر اس کا انصرام اور استعمال بہتر طور پر کیا گیا ہو تو وہ معیشت کے فروغ میں نمایاں اضافہ کر سکتی ہے۔ اگر یہ استعمال غلط طور پر کیا گیا ہو یا اگر مخالف رخ پر قیاساً نہ سرگرمیاں بڑھنی شروع ہو جائیں تو ان سے مالیاتی بحران بھی پیدا ہو سکتا ہے جو کہ کئی ملکوں میں ہوا ہے، خواہ وہ ترقی یافتہ امیر ممالک ہوں یا ترقی پذیر ممالک ہوں۔ لہذا ہمیں ان خالص درسیلانات کا مزید تجزیہ کرنا پڑے گا جو اس باب میں تفصیل سے کیا گیا ہے۔

6- تقریباً سبھی ترقی پذیر ممالک میں کوشش رہی کہ کسی صورت بیرونی سرمایہ جاتی درسیانات میں اضافے ہوں، تاکہ ایک طرف بیرونی قرضوں سے نجات ملے، اور دوسری طرف ملک کی صنعتی و برآمداتی استعداد میں اضافے ہوں۔ ہوا بھی یہی ہے۔ سرمایہ جاتی درسیانات سے کئی ملکوں کی معیشت میں جو توانائی، وسعت اور متنوعیت پیدا ہوئی وہ تواریخی لحاظ سے بے مثال ہے۔ یعنی کوریا، چین، ملائیشیا، میکسیکو، برازیل اور ہندوستان کی مثالیں دیکھ لیں کہ ان ملکوں میں بیرونی سرمایہ جاتی درسیانات کی معرفت کس قسم کی زور آور اور پائیدار معاشی اور مالیاتی تبدیلیاں رونما ہوئی ہیں، جنہوں نے ان کی معیشتوں اور مالیاتی نظام میں ایسا انقلاب برپا کیا، اور ایسی وضعاتی تغلیب رونما ہوئی جو کہ عالم گیریت کے بغیر ناممکن تھا۔ اس کے شواہد سب کے سامنے ہیں۔ اگر آنکھیں موندلی جائیں تو اور بات ہے۔

7- ایسی وضعاتی تغلیب کا اعادہ یہاں پر اس لئے کیا گیا کہ عالم گیریت کے ان تینوں نمایاں پرتو کے پس پردہ، جدید تکنالوجی کا پھیلاؤ اور اُس کے طفیل ایسی اختراعات ہیں، جس نے بیرونی تجارت کی وضع کو نئے سرے سے استوار کیا۔ اس طرح اُبھرتی معیشتوں کو ایسے تقابلی مفادات (comparative advantages) ملے جن کا وہم و گمان بھی نہیں کیا جاسکتا تھا، جب کہ تقابلی مفاد نظریاتی طور پر صدیوں سے بیرونی تجارت کی بنیاد رہے ہیں، اور اب بھی ہیں۔ ایسا پاکستان میں نہیں ہو سکا، وہ علیحدہ بات ہے۔ یہ درست ہے کہ صنعتی انقلاب، جدید تکنالوجی کے دوش پر یورپی ممالک سے شروع ہوا، لیکن یہ اجارہ داری کب کی ختم ہو چکی۔ تمام ملکوں میں اب دوڑ لگی ہے کہ نئی نئی اختراعات کو کس طرح بروئے کار لایا جائے۔ ان سلسلوں کی ابتداء اور نشوونما میں سرمایہ جاتی سیلانات کا رول اہم ہے، لہذا پاکستان کے مالیاتی سیلانات پر کئی زاویوں سے توجہ مرکوز کی گئی ہے، اور ان کے تانے بانے یوں یکجا کئے گئے ہیں کہ اندازہ ہو سکے کہ عالم گیر مالیاتی بازاروں سے سرمایہ جاتی درسیانات (capital inflows) میں مالیاتی نظام کی معرفت اضافہ کیسے ہوگا۔ وہ بھی ایسے پُر آشوب زمانے میں جبکہ معاشرتی افراتفری نے ملک کا حلیہ بگاڑ کر رکھ دیا ہے۔

8- پاکستان میں پچھلے دو عشروں میں بڑی تبدیلیاں آئی ہیں۔ اور اب مابعد اصلاحات کا دور ہے۔ اس کا مالیاتی نظام، عالم گیر مالیاتی دھارے میں بتدریج بیوستہ ہوتا جا رہا ہے خواہ کسی کو یہ پسند ہو یا ناپسند۔ اس دھارے کا رخ الٹی طرف نہیں موڑا جاسکتا چاہے جتنا واویلا مچایا جائے۔ یہ صحیح ہے کہ اس پیوستگی میں روشن امکانات اور مواقع کے ساتھ اس کے سقم اور کمزوریاں بھی شامل ہیں۔ یعنی عالم گیریت ایک پہنچ ہے، اس کے نقصان دہ عناصر کا سدباب تلاش کیا جاسکتا ہے، لیکن رد نہیں کیا جاسکتا۔ اس کے برعکس ہمیں یہ تلاش کرنا ہے کہ عالم گیریت سے مالیاتی نظام کی پیوستگی کو کیسے سنبھالا جائے کہ ملکی مالیاتی بازاروں کا فروغ ہو سکے، تکنیکی اور فنی مہارت لائی جاسکے، معاشرے کے وسطی طبقے میں اضافہ ہو جو اس دور کے تقاضوں کو پورا کریں، ان سے نباہ کریں، اور نئے اطوار اختیار کریں تاکہ عالم گیر سطح پر اہل ثابت ہو سکیں۔ اس کیلئے اعلیٰ تعلیم یافتہ نوجوانان کی وسیع تعداد درکار ہے جو نئے خیالات اور نئی تکنالوجی سے نہ صرف متعارف ہوں، بلکہ دروازے کھلنے پر اور مواقع ملنے پر ان سے فیض یاب ہو سکیں۔ ساتھ میں بدیسی پاکستانیوں کی حوصلہ افزائی کرنی ہے تاکہ وہ ملک میں سرمایہ کاریاں کریں اور اپنی مہارتیں اور entrepreneurship ساتھ لائیں۔ پاکستانی بدیسیوں (diaspora) کا یہ رول بہت اہمیت رکھتا ہے۔ اگر یقین نہ ہو تو چینی، ہندوستانی اور لاطینی diaspora کے بارے میں جان کاری کر لیں۔ معلوم ہو جائے گا کہ پاکستانی diaspora سے منسلک امکانات کا کیا مفہوم ہے۔ یہی عالم گیریت ہے۔

9- پاکستانی diaspora کو ایسی مہماتی کاوشوں میں شامل کرنے کیلئے ہمیں بہت کچھ کرنا پڑے گا۔ اس میں سرفہرست دہشت گردی اور سماجی خلفشار کا کنٹرول ہے۔ اس میں خود اختیاری (empowerment) بہتر حاکمیت (good governance) اور معاونی ماحول (enabling environment) شامل ہیں۔ ان عوامل کی شناسائی (awareness) پاکستان میں سرایت کر گئی ہے لیکن حکمرانوں کی سرپرستی درکار ہے۔ یہ تو باور ہو چکا ہے کہ موجودہ دور کے تقاضوں سے معاشرتی ہم آہنگی اور رواداری کے بغیر گزارہ نہیں۔ لیکن یہ سماجی تقلیب ابھی اپنے اولین دور میں ہے۔ ان تمام عناصر پر سوچ اور فکر کی ضرورت ہے۔

10- ہمیں یہ شناسائی ضرور ہے کہ عالم گیریت سے ایسی پیوستگی سے سرمایہ جاتی درسیلانات (capital inflows) میں اضافے ہو سکتے ہیں، گرچہ اس سطح کے نہیں جیسا کہ مشرقی ایشیائی ممالک، خصوصاً چین میں پچھلے تین عشروں میں ہوا۔ یا ہندوستان میں پچھلے دو عشروں میں ہوا۔ اگر ہمارے ملکی حالات بہتر ہو جائیں تو سرمایہ جاتی درسیلانات سے ساختہائی (manufacturing) میں بڑے پیمانے پر سرمایہ کاریاں ہوں گی۔ نجی کارپوریٹ شعبہ کی وسعت اور استعداد بڑھے گی، نئی ٹیکنالوجی پر مبنی درآمدات میں اضافے ہوں گے اور تکنیکی مہارت رکھنے والوں کے روزگار بڑھیں گے۔ یہی کچھ ان تمام ملکوں میں ہوا ہے۔ اس کی سب سے عمدہ مثال مشرقی ایشیائی ممالک، خصوصاً ملک چین کی ہے، اور سنگا پور کی بھی۔ اس ضمن میں Lee Kuan Yen کی شہرہ آفاق تصنیف Singapore Story, From Third World to First سے ملاحظہ ہو، جو کہ چینی diaspora کی دہنگ آجریت کی مرہون منت رہی ہے۔ اور وہی کچھ زیادہ پیچھے نہیں، نہ ہی زیادہ دور ہے۔

11- لیکن ایسی تبدیلیاں کاغذی کارروائی اور گفتار سے نہیں آنے کی۔ وہ ہم پاکستان میں کر چکے ہیں۔ ترغیبات کے نئے پیکج کے اعلانات بمعہ رنگین تصویروں کے بارہا آپکے ہیں، لیکن کوئی خاطر خواہ نتیجہ نہیں نکلا ہے۔ اگر ہم توانائی کے بحران پر قابو پالیں، دہشت گردی اور شدت پسندی پر غلبہ حاصل کر لیں، اپنے راہ ورسم غیر ملکی سرمایہ کاروں یا بدیسی پاکستانیوں سے ہی استوار کر لیں، تو سرمایہ کاریاں بڑھیں گی۔ ہم نے انھیں پچھلے الیکشن میں ووٹ بھی نہیں ڈالنے دیا۔ سرمایہ کاریاں یا کاروبار تو دور کی بات رہی۔ کہنے کو یکدر کام (one window operation) کروانے کی سہولت شروع کر دی ہے، لیکن خود جا کر پرکھ لیں، معلوم ہو جائے گا کہ یہ یکدر سہولت ہے یا در بدر پھرانے کے بہانے ہیں۔ اگر یہ دوغلا پن کم ہو جائے، دور تو ہونے سے رہا، تو پاکستانی معیشت اور اُس کے مالیاتی نظام میں یہ صلاحیت ہے کہ معاشی ترقی اور روزگار کے مواقع زقند بھر کے آگے بڑھیں۔

12- نقاد حضرات کا اب یہ موقف ہوگا کہ یہ وہی پرانے مفروضے ہیں جنھیں نئے رنگ و روپ میں پیش کیا گیا ہے۔ پاکستان میں بیرونی سرمایہ کاریوں کے معاملے میں یہ شش و پنج رہا ہے کہ رنگ برنگے سامراجی پھر سے اس ملک میں استحصال کا سلسلہ شروع کرنے والے ہیں جس کی مزاحمت کرنا ضروری ہے۔ ہم نے کاغذی کارروائی تو مکمل کر لی ہے جس میں ہر طرح کی اصلاحی تدابیر اختیار کرنے کا اعلان کیا جا چکا ہے، لیکن ملک کاروبار دوست (business friendly) نہیں مانا جاتا خواہ اس پر جو بھی نمبر ملا ہو۔ دریں اثنا، کاروبار دوستی جیسی بھی رہی ہو، عالم گیر مالیاتی نظام کی خاطر در پٹ کھولنے کا طرزینہ ہر جگہ اختیار کیا گیا ہے، پاکستان میں بھی یہی ہوا ہے۔ اس کا رخ واپس مڑنے کا نہیں۔ اس ماضی کی طرف دوبارہ واپسی ہونے سے رہی جس میں خود حتمی (autarchy) کے ماڈل پر جنگ عظیم دوئم کے خاتمے سے لے کر 1970s کے عشرے تک عمل ہوتا چلا آیا ہے، جو کہ عالم گیریت کی مکمل نفی تھی۔ وہ دور ہمیشہ کے لئے گزر چکا۔ واپس نہیں آنے کا۔

13۔ لہذا پاکستان کو عالم گیر مالیاتی نظام کے بیچ دھارے میں گزرنا ہی تلاش کرنی پڑے گی، نہ کہ اپنے خول کے اندر دوبارہ خلوت گزریں ہو جائیں۔ یعنی کہ خلوت گزینی (isolationism) ان مسائل اور صعوبتوں کا حل نہیں جو ملک کو درپیش ہیں۔ عملاً بھی یہ ناممکن ہے کیونکہ پاکستانیوں نے دنیا دیکھ لی ہے۔ عالم گیریت کی کشمکش اپنی جگہ پر، بنیاد پرستوں کی شعلہ بیانیوں بھی ایک طرف، پاکستانی معاشرے کی اکثریت مالیاتی اور معاشیاتی کے عالم گیر دھارے میں شامل ہونا چاہتی ہے۔ یقین نہ آئے تو ان کاروباریوں سے پوچھ لیں جو ایمپورٹڈ کے جعلی لیبل لگا کر سامان بیچ رہے ہیں۔ یا ان سے پوچھ لیں جو ویزا کی قطار میں لگنے کی خاطر ہزاروں روپے ویزا کمپنیوں کو دے بیٹھے ہیں اور اب باری آنے کا انتظار کر رہے ہیں۔ صرف خلوت پسندوں کا چھوٹا سا گروپ ہے جو ماضی پرستی میں سرشار ہو کر نعرے بازیوں کر رہا ہے۔

14۔ اگر اب بھی یقین نہ آیا ہو تو MBA کے نئے گریجویٹ کو دیکھ لیں جن کو ڈگریاں ابھی ملنی ہیں۔ وہ سب کے سب متنی ہیں کہ اگر انھیں جاب (Job) ملے تو کسی بڑی کثیر قومی (multinational) کمپنی یا بینک میں ملے۔ وہ کسی دیسی کمپنی میں کام کرنے کو بخوشی و رضایت نہیں۔ ایک تو تنخواہ کم ملے گی اور آگے بڑھنے کے یا بیرون ملک کام کرنے کے مواقع بھی نہ ملیں گے۔ ان کے ذہن میں ایسی کوئی کشمکش نہیں کہ عالم گیریت نامناسب ہے یا سود مند۔ پورے برصغیر میں نوجوان گریجویٹ کی یہی ترجیح ہے۔ اس مذاکرے کا یہ مقصد نہیں کہ Joseph Stiglitz کی کتاب بعنوان Globalization and its Discontent پر دھول پھینکی جائے۔ ان کا نقطہ نظر اپنی جگہ پرستوں ہے۔ لیکن اگر پاکستان میں لوگ اعتدال پسندی اور رواداری کے حامی نہیں ہوں گے، یا خود مجازی کا ماحول نہیں ہوگا، یا کاروبار دوستی اور خود اختیاری نہیں میسر ہوگی، تو کمپنیوں اور کاروباروں کا فروغ کیونکر ہوگا۔ کارپوریٹ طبقہ کا ظہور تو ہو چکا ہے لیکن اس میں تیز رفتاری کیسے آئے گی۔ خواہ وہ کاروباری طبقہ ملکی ہو یا بیرونی ہو۔ کثیر قومی کمپنیاں کہاں سے وارد ہوں گی جو ان نوجوانوں کو جاب (job) مہیا کریں جس پر وہ نظریں جمائے بیٹھے ہیں۔

15۔ کثیر قومی کمپنیوں کے روزگار، تمناؤں یا امتگوں کے دوش پر سوار ہو کر نہیں وارد ہوتے۔ ان کے لئے ابھرتی معیشتوں کے ممالک نے بڑے بڑے جتن کئے ہیں اور ترغیبات کو مسابقتی انداز میں مرتب کیا ہے۔ پاکستان کو بھی یہی کرنا پڑے گا۔ کجا یہ کہ افسر شاہی اڑنگے اور بد مزاجی کا برملا اظہار کیا جائے جو کہ یہاں کا معمول بن چکا ہے۔ اوپر سے رشوت اور بھتہ خوری کی لعنتیں دور کرنی ہوں گی جو کہ عام ہیں۔ موجودہ منظر نامے میں دور تک یہ اقدام نظر نہیں آتے۔ کثیر قومی کمپنیوں جیسے روزگار (Job) کا انصرام کرنے کیلئے کارپوریٹ شعبہ کو مضبوط کرنا ہوگا۔ لیکن پاکستان میں سوچ و بچار کی روش نوا بادیاتی منظر نامے سے باہر نہیں نکل پاتی۔ وسائل کے استحصال (exploitation) کا خیال پہلے آتا ہے، نہ کہ ان کی ترویج اور ممکنہ استعمال کا۔ نجی یا کثیر قومی کمپنیوں کے عملات درست کرنے کی نوبت ہی نہیں آتی۔ یہ خیال بھی نہیں آتا کہ ان کی کارڈاریوں کو عوامی تحفظات سے متصل کیا جاسکتا ہے۔ ان کی کارڈاریوں کی قدر شناسی بھی نہیں ہوتی۔ اگر یہ تمام عناصر معدوم کر آئیں پھر بھی جب تک معاونی سہولیات (facilitating infrastructure) نہیں میسر ہوں گی، کاروباری یا کارپوریٹ طبقہ بڑھ چڑھ کر سرمایہ کاریاں کیوں کرے گا۔ علاوہ ازیں یہ بھی ضروری ہے کہ یہ تمام سہولتیں معیاری ہوں جن کا موازنہ دیگر ملکوں سے کیا جاسکے۔ اس کے ساتھ تربیت یافتہ محنت کشوں کا جھگڑ بھی موجود ہو جو کام کرنے پر راضی ہو اور خزانے بازیوں نہ کرے جو کہ پاکستان میں عام ہے۔ یعنی کہ صرف کاغذی کاروائیاں اور ترغیبات کے پیچ کی نوک پلک سنوارنے سے کام نہیں چلے گا۔ ماضی کے تجربے یہی سبق دیتے ہیں۔ معاشی توارنخ کے ضخیم مطبوعے یہی گواہی دیتے ہیں۔

16۔ پچھلے چار عشروں میں عالمی سطح پر مالیاتی عالم گیریت میں بہت اضافے ہوئے ہیں، گرچہ ساتھ ساتھ بے اطمینانی بھی رہی اور تنازعات بھی ہوتے رہے۔ لیکن مالیاتی عالم گیریت بجائے مدہم پڑنے کے اور تیز رفتاری سے بڑھی ہے اور اس نے مزید شدت اختیار کر لی ہے۔ جیسا پہلے کہا جا چکا ہے یہ شدت عالم گیریت کے تینوں بڑے عناصر میں پیدا ہوئی ہے، لیکن پاکستان میں بیرونی تجارت اور مالیاتی سیلانات میں خطیر اضافے مفقود رہے ہیں، گرچہ بیرونی قرضوں کا سائز بھی بڑھا ہے۔ جو ان کے اعداد و شمار سے عیاں ہے۔ ان میں پہلے اشیاء کی بیرونی تجارت سے ہوتی ہے۔ اس کے بعد عواملین پیداوار (factors of production) ملکوں کے مابین منتقل ہوتے ہیں، یعنی محنت کشوں کا طبقہ روزگار کی تلاش میں نکلتا ہے، اس کے ساتھ ساتھ سرمایہ جاتی سیلانات بھی متحرک ہوتے ہیں اور بہتر سرمایہ کاریوں کے مواقع کی تلاش میں ملکوں کے مابین منتقل ہوتے ہیں۔

17۔ عالم گیریت کا یہ تسلسل (sequence) ہر بار دیکھنے میں آیا ہے اور اس کی جڑیں اتنی مضبوط ہو چکی ہیں کہ اس سلسلہ کی ترتیب شاید ہی پلٹے۔ وجہ یہ ہے کہ اس کے سر نہاں مالیاتی و معاشی عواملین، عالم گیریت میں اس طرح سرایت کر چکے ہیں کہ اس بنیادی روش میں تبدیلی ناممکن ہے۔ اور یہ سلسلے بجائے کمزور پڑنے کے شہ زور ہوتے جا رہے ہیں۔ میثیتیں اس عالم گیریت میں مزید پوسنگی سے شامل ہو رہی ہیں۔ بیرونی تجارت کا سائز بڑھتا جا رہا ہے اور سرمایہ جاتی سیلانات بھی بڑھتے جا رہے ہیں۔ یہ پوسنگی پہلے کی نسبت مزید توانائی پکڑتی جا رہی ہے، کمزور پڑنا تو دور کی بات رہی۔ محنت کشوں کو اور کاروباریوں کو، یعنی کمپنیوں کو صاف نظر آ رہا ہے کہ اندرون ملک روزگار اور منافع کے مواقع اپنی جگہ پر، جدید بین الملکی دھارے میں شراکت کے بڑے فوائد ہیں۔ جس کو دیکھ وہ دہی بھاگا جا رہا ہے جہاں پر تخمیناً پاکستان صف اول کے سرمایہ کاروں میں ہے، گرچہ اس کی مندر جیت کہیں بھی نہیں ملتی۔ عالم گیریت میں جو بھی کمزوریاں یا نقص ہوں ان کا مداوا خود حتمی (antarchy) یا خلوت گزینی (isolationism) میں نہیں۔ لیکن اگر یہ موضوع چھڑا تو یہ ہمیں اس باب کی تھیم (theme) سے بہت دور لے جائے گا۔

18۔ عالم گیریت ایک نزاعی مسئلہ اس لئے بنی کہ ہر کوئی اسے اپنے تناظر میں دیکھتا ہے یا ہر ایک کی اپنی تفہیم ہے۔ مثلاً بیرونی تجارت کے ضمن میں ترقی پذیر ممالک کی درآمدات کی مسابقتی استعداد کم ہے اور اگر تائیدات (protection)، کوٹا (quota)، یا مقداری ممنوعے (Quantitative Restrictions, QRs) ہٹالی جائیں تو ان کی صنعتوں کا جینا دو بھر ہو جائے گا۔ ٹیکسٹائل کے شعبے کے ساتھ یہی ہوا، جب درآمدتی ملکوں نے کوٹا ختم کر دیا۔ اس کے برخلاف، ملک کے اندر اگر درآمدات کو کھلا چھوڑ دیا جائے تو ملک میں رہی سہی صنعتوں کو بھی کام چلانا مشکل ہو جائے گا۔ پاکستان میں چینی ساخت کی درآمدات سے یہی ہو رہا ہے۔ WTO معاہدات کے تلے درآمدات پر تائیدی تحفظ رفتہ رفتہ ہٹائے جا رہے ہیں، ساختہانی درآمدات میں اضافے ہو رہے ہیں، اور اندرون ملک میں ان سستی اور بہتر کوالٹی کی درآمدات سے ملکی صنعتوں کی مصیبت آئی ہوئی ہے۔ اس طرز پر کمزور مزید شہ صارفین سے مل رہی ہیں جو امپورٹڈ کالیمبل ڈھونڈتے پھرتے ہیں اور دیسی ساختہ اشیاء نہیں خریدتے۔ یہ تو اپنی کرتوتیں ہیں لیکن نام بدنام عالم گیریت کا، کہ اس کی وجہ سے ملک میں صنعتوں کا جینا دو بھر ہو گیا ہے اور ملکی معیشت پر بڑے اثرات پڑ رہے ہیں۔



## جزو دو۔ عالم گیریت اور مالیاتی نظام

1- اس کتاب میں پاکستانی معیشت کے وسائل کی تحریک اور تخصیص پر بھرپور تجزیے اور مذاکرے کئے گئے ہیں جو مالیاتی نظام کے میکانیوں کے معرفت کئے جاتے ہیں۔ ایک میکانیہ قردی بینکاری کا ہے جو نجی کاروباری شعبہ کی قلیل مدتی مالیاتی ہے۔ دوسرا میکانیہ مالیاتی بازاروں کا ہے جس سے سرکاری و نجی شعبہ کی قلیل مدتی اور طویل مدتی مالیاتی ضروریات پوری ہوتی ہیں۔ مسئلہ یہ ہے کہ ملک کی سرمایہ جاتی ضروریات کے لئے ملکی وسائل کا یہ انصرام ناکافی رہا ہے۔ لہذا بیرونی مالیات کی ضرورت درپیش ہوئی ہے۔ اُس کی وجہ یہ رہی کہ پاکستان کی معیشت متقابل لحاظ سے معمولی ہے۔ اس کے وسائل تھوڑے ہیں جن کی کھینچا تانی اور لوٹ کھسوٹ ہوتی رہتی ہے۔ یہ وسائل معاشی فروغ کی ضروریات کیلئے ناکافی ہیں۔ پاکستان کا مالیاتی نظام بھی معمولی نوعیت کا ہے۔ جس میں زیادہ تر ملکی مالیاتی وسائل پر ہی قناعت کرنی پڑتی ہے۔ مالیاتی وسائل کی تحریک ملکی ذرائع تک محدود ہو کر رہ گئی ہے، اور مالیاتی بازاروں کا حریف سکڑ کر رہ گیا ہے۔ سرمایہ جاتی بازار میں نجی کارپوریٹ شعبہ کی شمولیت تنگ سی ہے جس میں بجائے فروغ کے کمی ہو رہی ہے۔ مالیاتی بازاروں کی وسعت اور متنوعیت، عالم گیر مالیاتی روش کے ساتھ پیوستگی کے بغیر ممکن نہیں۔ یوں ہم وہیں واپس آئیے جہاں اس کتاب کا مرکزی موضوع ہے۔ یعنی مالیاتی نظام کو فروغ کیسے ملے تاکہ معیشت کو فروغ ملے۔

2- مالیاتی نظام کے فروغ کیلئے یہ ضروری ہے کہ اس کے اداروں اور بازاروں کی وسعت بڑھے، ان کی گہرائی میں اضافہ ہو تاکہ ان کی کاروباری اور مالیاتی بنیادیں مضبوط تر ہوں۔ ان کی متنوعیت بڑھے تاکہ ان میں نامساعد حالات کا مقابلہ کرنے کی استطاعت بڑھے۔ یوں کارپوریٹ شعبہ کی وسعت ہو جس سے روزگار میں اضافے ہوں۔ ساتھ میں بینکاری نظام اور مالیاتی بازاروں میں بھی وسعت آئے، کیونکہ کاروباری یا کارپوریٹ شعبہ ان کا سب سے بڑا گاہک ہے۔ اس قسم کی ہمہ گیر وسعت صرف ملکی معیشت پر انحصار کرنے سے نہیں آسکے گی۔ بلکہ بیرونی بازاروں، مالیاتی اور معاشی دھارے میں شامل ہونے پر ہی یہ ممکن ہوگا۔ ابھرتی معیشتوں کے پچھلے تین عشروں کے متقابل تجربات کا یہی نمایاں سبق ہے جسے نظر انداز نہیں کیا جاسکتا۔

3- اس وسعت کو ہم نے مالیاتی عالم گیریت کو سرمایہ جاتی سیلانوں کے مفہوم سے منسلک کیا ہے۔ یہ سیلانوں بیرونی تجارت کی پشت پناہی پر وارد ہوئے ہیں۔ اور رسید گارملکوں کے لئے کوئی مسئلہ نہیں ہیں جب تک کہ یہ خالص سیلانوں، زرمبادلہ کے ذخائر کو بڑھاتے رہیں۔ البتہ جب یہ خالص درسیلانوں پلٹ پڑتے ہیں اور بڑی تیزی سے واپس نکلنا شروع ہوتے ہیں، جو ضمن نہ کئے جاسکیں تب یہ شوشہ پھوٹتا ہے کہ عالم گیریت بُری ہے۔ اس سے بڑی الجھنیں جنم لیتی ہیں جو بہتوں کی سمجھ بوجھ سے ماورا ہیں کہ عالمی یا مالیاتی میکانے کیا ہیں اور وہ کس طرح عملدار ہوتے ہیں۔ اوپر سے یہ میکانے ہمہ وقت اور ہر جگہ یک جہتی نہیں ہیں، یعنی کہ ان کے شاملین کو یکساں طور پر نہیں برتتے۔ اگر برسیلانوں (netflows) تیز روش اختیار کر جائیں تو طرح طرح کے تحفظات بھی سہارا نہیں دے پاتے۔ وہ ان حدود و قیود کو پھلانگ کر مالیاتی بحران میں ڈھل جاتے ہیں۔

4- لہذا مالیاتی عالم گیریت سے منسلک ایسے سرمایہ جاتی سیلانوں جو ماضی میں بہت بڑے پیمانے پر ہوئے ان کی وجوہات اور شناختوں کو ڈھونڈنا پڑے گا۔ بہتر یہ ہے کہ تلاش پاکستان کے حوالے سے متقابل انداز میں کی جائے، ان کا تجزیہ کیا جائے، تاکہ یہ اندازہ ہو سکے کہ یہ سرمایہ جاتی سیلانوں کس طرح معاشی فروغ اور استحکام پر اثر انداز ہوئے ہیں۔ اور مالیاتی نظام

کے فروغ کے لئے ان کے کیا مضمرات رہے ہیں۔ دونوں اقسام کی یہ نگاہ اندازیاں ایک جیسی لگتی ہیں لیکن متقابل ضمن میں پاکستان کے بالمقابل ابھرتی معیشتوں کے تجربات اور بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات کے شاخصانوں میں بہت فرق ہے۔ یعنی ان دونوں کے مابین کوئی با معنی موازنہ نہیں کیا جاسکتا جیسا کہ ذیلی مذاکرہ سے ظاہر ہے۔

5۔ خلاصہ یہ کہ ان درسیلانات کے دو جزو ہیں۔ ایک جزو خریدی سرمایہ کاریوں کا ہے جسے بیرونی خریدی سرمایہ کاری *Foreign Portfolio Investment, FPI* کہا جاتا ہے۔ دوسرا جزو براست بیرونی سرمایہ کاریوں کا ہے جسے *Foreign Direct Investment - FDI* کہا جاتا ہے۔ پاکستان کے ضمن میں ان دونوں جزویات کے رجحانات پر مذاکرہ کیا جا چکا ہے، اور تفصیلی جائزہ آگے آ رہا ہے۔ صرف اتنا ہی کافی ہوگا کہ یہ دونوں قسم کے سیلانات اول تو اتنے زیادہ نہیں تھے، دوسرے ان کی سیمابی کیفیت نے ملکی حیثیت پر مثبت اثرات نہیں چھوڑے۔ *FPI* تقریباً معدوم ہو چکی ہے اور *FDI* کے خالص درسیلانات کم ہو کر رہ گئے۔ البتہ عالمی سطح پر ان کے رجحانات واضح طور پر بہت مثبت رہے ہیں جن سے کئی ترقی پذیر ممالک کی شرح نمو میں بڑے اضافے ہوئے ہیں۔ اب ہمیں یہ دیکھنا ہے کہ بیرونی مالیات کسی بھی ملک کی ترقی و نشوونما میں کس طرح معاون ہوتی ہے۔ اس معاونت کے ثبوت ان ترقی پذیر ممالک کی معیشت میں نمایاں نظر آتے ہیں جنہوں نے بڑی کامیابی سے بیرونی مالیات کو اپنے ترقیاتی مفادات کو سنوارا ہے۔ البتہ پاکستان میں اس کوشش کے نتائج ملے جلے رہے ہیں، ماسوا آزادی کے ڈیڑھ عشروں تک جب بیرونی مالیات کا استعمال بہترین رہا ہے۔ ہمیں اب یہ تجزیہ عالم گیریت کے تناظر میں کرنا ہے۔

### سرمایہ جاتی سیلانات کی روش

6۔ ملکوں کے سرمایہ جاتی کھاتوں کے کھلنے پر یعنی ان پر پابندیاں اور بندشوں میں نمایاں کمی کے بعد، اور مالیاتی بازاروں کی عالم گیریت سے پیوستگی کے ساتھ مشرقی ایشیائی اور لاطینی ملکوں میں بڑی سطح پر سرمایہ جاتی درسیلانات ہوئے جن کی ایک وجہ وہ ترغیبات تھیں جو غیر ملکی سمندر پار بچتوں کو ان ملکوں کی جانب راغب کر سکیں۔ لیکن یہ سلسلہ بار بار بیرونی سیاست کا بھی شکار ہوئے ہیں جو بدتر ہو کر مالیاتی بحران میں ڈھلے اور یوں ان ملکوں کو بڑے *challenges* کا بھی سامنا کرنا پڑا ہے۔ شروعات میں یہ سرمایہ جاتی سیلانات غیر ملکی بینکوں کے قرضے رہے ہیں جن کی گارنٹی حکومتوں نے مہیا کی تھی جن کی رقوم سے توازن ادائیگی کے خساروں کو پورا کیا گیا، یا حکومتی بجٹ کے ملکی خساروں کی مالیاتی کی گئی۔ ان قرضوں میں ملوث شرح مبادلہ اور شرحات سود کے خطرات حکومت نے اٹھائے۔ چونکہ حکومت ضمانت دار تھی اس لئے فرمانروائی خطرات (*sovereign risks*) کا کوئی مسئلہ نہ تھا۔ 1980s کے اوائل میں لاطینی امریکہ اور مشرقی یورپ کے جب یہ قرضہ جات ناقص قرار پائے، تو اس قسم کی قرضہ گاریوں میں بہت کمی آئی، البتہ مشرقی ایشیائی ممالک میں صورت حال بہت بہتر رہی۔ 1980s کے عشرے کے وسط تک نجی سرمایہ جاتی سیلانات واپس پلٹے اور ان کے غیر ملکی خریدی سرمایہ جاتی سیلانات، *FPI* اور براست سرمایہ جاتی سیلانات *FDI* دونوں بہت تیزی سے بڑھے۔ ان دونوں سیلانات کا سائز اور ان کی رفتار پچھلے دو عشروں میں بہت تیز رہی ہے جسے سرمایہ جاتی جولانی سے تعبیر کیا جا رہا ہے۔ عالم گیر سطح پر یہ دونوں سیلانات، مجموعی سیلانات کا تقریباً 80 فیصد رہے۔ ستم ظریفی یہ ہے کہ پاکستان ان جولانیوں سے محفوظ رہا ہے۔

7۔ مشرقی ایشیائی ممالک میں ان سرمایہ جاتی سیلانات کی جولانیوں کو ان کی معیشتوں میں فروغ اور استحکام سے منسوب کیا جاتا ہے۔ ساتھ میں مالیاتی نظام کی اصلاحات کی گئیں اور لبرلریت لائی گئی۔ البتہ توازن ادائیگی کے سرمایہ جاتی کھاتوں کے کھولنے کے ساتھ ساتھ ملکی مالیاتی بازاروں کو پروان چڑھایا گیا اور ان کی عالمگیر مالیاتی بازاروں سے پیوستگی پر خاص دھیان رکھا گیا۔ لبرلریت نے بینکاری نظام کے مالیاتی وساطت کے طرزینوں پر سرکاری گرفت کو ڈھیلا کر دیا جو پہلے بہت سخت تھے۔ پہلے ان کی توجہ مالیاتی وساطت کے معرفت مالی وسائل کے سائز اور اس کی نجی و سرکاری شعبہ جات کے مابین تخصیص پر مرکوز تھی جن کے مستفیدان سرکاری آجرات تھیں۔ بعد میں ان کی توجہ بینکاری سیالیت اور بینکاری فرد کے بہتر ترین استعمالات پر مبذول ہوئی تاکہ وہ صرف چند شعبوں پر مرکوز نہ رہیں اور قیاساً نہ بلبلے نہ پیدا ہوں جو بینکاری نظام کی مقدریت کو خطرات میں مبتلا کر دیں۔ کیا یہ انصرام موجودہ حالات میں دہرایا جاسکتا ہے یا نہیں اس کا تعین کرنا آسان نہیں، جب کہ ضابطہ رانی دائرہ کار اور کنٹرول کا نظام بدل چکا ہے اور لبرالیہ ماحول میں حکومتی عمل دخل کا حلقہ سکڑ چکا ہے۔ اب وہ عملداریاں بھی ممکن نہیں جو اصلاحات سے پہلے تھیں۔

8۔ مالیاتی نظام کے معاملات میں بہتری کے بعد سرمایہ جاتی سیلانات کا سائز اتنا بڑا ہو گیا ہے اور مالکایہ میں سرمانت (equity investment) اتنی بڑھ گئی ہیں کہ مالیاتی نظام میں پنہاں نازک اندامیاں اب سامنے آئی ہیں، جنہیں کمزوری سے تعبیر کرنا مناسب نہ ہوگا۔ یہی صورت حال مالیاتی بازاروں کی ہے جن کے ستم اب سامنے آئے ہیں۔ ان میں سب سے فکر مند معاملہ مالیاتی بازاروں کا ہے کہ وہ سرمایہ جاتی سیالیت کو کس عملگی سے ٹھکانے لگاتی ہیں تاکہ بازاروں کی میانہ روی قائم رہے۔ اور شرح مبادلہ کے معرض (exposure) کو زرمبادلہ کے ذخائر کے ساتھ عالم گیر مالیاتی بازاروں میں کس طرح نبھایا جاتا ہے یا شرحات سود کے ساتھ کیسے متصل کیا جاتا ہے۔ اور مرکزی بینک ان حالات پر کیسے قابو رکھتا ہے جو سرمایہ جاتی برسیلانات کو ہوا دیں۔ یا مالیاتی نظام کتنا توانا اور چوکس ہے کہ اگر ملک سے سرمایہ کا بڑے پیمانے پر اخراج شروع ہو جائے تو اس سے کس طرح سے نمٹا جائے؟ یہ اخراج اندرونی مالی یا مالیاتی خلفشار کی وجہ سے شروع ہو سکتا ہے۔ یا بیرونی مالیاتی یا معاشی دھچکوں سے پیدا ہو سکتا ہے اور اگر ان کا بروقت ازالہ یا مداوا نہ کیا جائے تو بڑے پیمانے پر مالیاتی بحران بن سکتا ہے جو کہ پچھلے تین عشروں میں کئی بار کئی ملکوں میں ہو چکا ہے اور اب بھی ہو رہا ہے۔ لے دے کر ہم انہیں مسائل پر واپس پلٹ آئے ہیں جہاں سے شروعات ہوئی تھی۔

9۔ کلاں مالیاتی سطح پر مسئلہ یہ ہے کہ قیمتوں کا استحکام، شرحات سود اور شرح مبادلہ کس طور قائم رکھا جائے تاکہ سرمایہ جاتی سیلانات کو بھی تحفظ اور استحکام مل سکے۔ مشرقی ایشیائی ممالک اس قسم کا تین طرئی استحکام قائم رکھنے میں کافی حد تک کامیاب رہے ہیں۔ اسی لئے ان ملکوں میں سرمایہ جاتی سیلانات کے رجحان نسبتاً مستحکم رہے ہیں اور ان میں بڑا فروغ ہوا ہے۔ مالیاتی بازاروں کی سطح پر کئی طرح کی پیچیدگیاں ہیں۔ مثلاً سرمایہ جاتی بازاروں کی دورخی مالیاتی میں استواریت کیسے قائم کی جائے۔ یعنی کہ طویل مدتی قرضی بازاروں (debt markets) کے مابین کس قسم کا توازن رکھنا مناسب رہے گا۔ جس سے بیرونی سرمایہ کاروں کا بھروسہ قائم رہے۔ بلکہ انہیں ترغیب ملے کہ وہ مزید سرمایہ کاریاں کریں اور یوں درسیلانات میں اضافے ہوں۔ یہ کہنا تو آسان ہے لیکن کر کے دکھانا مشکل ہے۔ بہت سے ماہرین اور مالیاتی بازاروں کے شاملین اسی میں الجھے رہتے ہیں۔

10- مثلاً، بیرونی سرمایہ کاروں کی ملکی مالیاتی بازاروں کی رسائی کس طرح بہتر کی جاسکتی ہے۔ اول تو ملکیت کا مسئلہ ہے اور اگر یہ درست کر لیا جائے تو پھر قانون، قواعد، اور ضابطوں میں مناسب ترمیمات کا معاملہ ہے۔ اگر وہ بھی پورے ہو جائیں تو پھر دستوری ضابطے اور از خود ضابطگی کے مابین توازن قائم کرنے کی ضرورت ہے۔ ساتھ میں مالیاتی بازاروں کی سہولیات (market infrastructure) مہیا کرنے کی بھی ضرورت ہے۔ اور اگر ان سے فراغت ملے تو پھر دیکھنا ہے کہ سرمایہ جاتی خطرات کو کوئی سدباب ممکن ہے یا نہیں۔ ان خطرات میں پیش غیر متناسب (asymmetric) خطرات، نظامی (systematic) خطرات، ادائیگیوں اور تفصیلات کے خطرات ہیں (payment and settlement)۔

11- سب سے بڑھ چڑھ کر یہ مسئلہ ہے کہ مالیاتی بازاروں کی عملاتی کارکردگی کو کس طرح قائم رکھا جائے۔ یا بازاروں میں سرمایہ کاروں کی نیچ کو کیسے معقول رکھا جائے اور ان کے لئے کون سے میکانے اختیار کئے جائیں جو کہ فردی بازار میں بینکوں یا ضابطہ رانی مقتدرہ کی جانب سے لاگو کردہ ڈسپلن کے مساوی ہے۔ اور پھر یہ کہ سرمایہ جاتی بازار، سرمایہ کا معقول اور کارگر استعمال کس طرح سے لاسکتے ہیں۔ ان تمام پیچیدگیوں پر پچھلے دو عشروں سے بہت غور و خوض اور مباحثے چلتے رہے ہیں جن میں سے چند کا حوالہ References میں دیا گیا ہے۔ لامحالہ یہ مباحثے اس آن پڑتے ہیں کہ مالیاتی بازاروں اور معیشت میں استحکام اور فروغ کو کیسے برقرار رکھا جائے جس کے لئے متقابل ملکوں کے تجربات میسر ہیں۔ تخصیص و استعمال سے منسلک مسائل اب اتنے پر زور نہیں جتنے کہ استحکام اور فروغ کے مسائل ہیں۔

### ضابطگی یا لبرالیت؟

12- مشرقی ایشیائی ممالک کے مالیاتی نظام نے لبرالیت کے ضمن میں بہت عرصہ قبل شروعات کیں۔ اپنے قوانین اور قواعد میں ترمیمات کیں جو ضابطہ رانی دائرہ کار میں عرصہ سے مستعمل ہیں۔ البتہ سرمایہ جاتی کھاتوں کا کھلا پن شروع کئے زیادہ عرصہ نہیں گزرا۔ جب بیرونی سرمایہ جاتی درسیلات میں متواتر اضافے ہونے لگے تو لامحالہ ان کا اثر بینکاری نظام کی سیالیت اور بینکاری فرد پر آ پڑا۔ اب یہ معاملہ کہ ان ملکوں میں سیالیت کے کنٹرول کے میکانے کتنے پُر زور یا بااثر ہے، اس پر مباحثہ اس زاویے سے کیا جاسکتا ہے کہ عمومی قیمتیں اور شرحات سود کس درجہ تک مستحکم رہے ہیں یا قیاسیاً بلبلوں کو روکنے میں کتنی کامیابی رہی ہے۔ یعنی مقدوریت کو کتنا بحال رکھا گیا ہے۔ مثلاً کھلے پن کا اتنا شور ہونے کے باوجود ان ملکوں میں بیرونی قرضوں پر صوابدیدی محفوظات رکھنے کی بندشیں بھی موجود ہیں۔ زرمبادلہ کی فارل مارکیٹ تک رسائی کی بھی بندشیں ہیں جن کا انصرام کرنا ہے۔

13- زرمبادلہ کی فارل مارکیٹ کے شاملین میں مرکزی بینک اور بقیہ مالیاتی نظام ہے۔ جب کہ مرکزی بینک کو اپنے زرمبادلہ کے ذخائر انھیں قیمتوں پر بیچنا خریدنا پڑتا ہے جو اس وقت بازار میں مروج ہوں۔ مقامی کمپنیوں پر کئی بندشات لاگو ہوتی ہیں اگر وہ بیرونی ملکوں میں اپنے اسٹاک (shares) یا بانڈ کا اجراء کر کے ان کی تاجرت کرنا چاہتے ہوں۔ اس کے علاوہ غیر ملکوں کی سرمایہ کاریوں پر قانونی بندشات موجود ہیں گرچہ ان کی محالتم کم کر دی گئی ہے۔ مقامی کمپنیوں اور لوگوں پر زرمبادلہ کی فارل رسائی پر بھی بندشات ہیں اگر وہ غیر ملکی کمپنیوں میں مالکیہ لگانا چاہیں، یا غیر ملکی سرمایہ جاتی خریتے کے لئے کرنسی خریدنا چاہیں، گرچہ ان سب بندشات میں یہ ملحوظ خاطر ہے کہ ملکی مالیاتی بازاروں کی عالمگیر مالیاتی بازاروں سے پیوستگی میں اضافہ ہو۔

14۔ مالیاتی لبرالیت کی سطح خواہ کوئی بھی ہو، سرمایہ جاتی درسیانات بینکوں کے لئے نئے مواقع پیدا کرتے ہیں۔ جبکہ مقتدرہ استحکام اور فروغ کے معاملوں میں الجھارہتا ہے تاکہ درسیانات برقرار رہیں۔ اس کا یہ مطلب ہے کہ ضابطہ رانی دائرہ کار کو کس طرح سے سنوارا جائے تاکہ درسیانات کی فروغی دھک قائم رہے اور ساتھ میں استحکام بھی برقرار رہے، جب کہ بازاروں کا یہ عزم ہونا چاہیے کہ ان بیرونی وسائل کی تخصیص ایسی ہو جو ان عناصر کو پروان چڑھائے۔ یہ سلسلے ابھی بھی نامکمل ہیں۔ غیر ملکی قرضوں سے ابھرنے والے بحران کی یادیں ابھی بھی تازہ ہیں۔ جن میں قرضہ جاتی معروض کا دھیان نہیں رکھا جا سکا، جیسا کہ چند لاطینی ممالک میں درپیش ہوا ہے۔

15۔ ان عوارض کے پیش قدم بیکاری نظام کے قوانین و قواعد اور ضابطی دائرہ کار کا معاملہ ہے۔ بشمول safety net کے تاکہ یہ لحاظ رکھا جاسکے کہ ملک میں مالیاتی وساطت کو عالم گیریت سے کس طرح ہموار کیا جائے کہ معاشی اور مالیاتی استحکام رہے اور فروغ بھی ممکن ہو۔ ان اطوار میں کئی پیچیدگیاں ہیں۔ مثلاً امانات کی عیاں یا مضمربیمہ داری نجی شعبہ کی خاطر ضروری ہے۔ یا غیر ملکی مالیاتی بازاروں کے زوایے سے شرح مبادلہ کی مضمربگارٹی۔ یہ عناصر بینکوں کے مابین غیر ملکی رقوم حاصل کرنے کیلئے مسابقتی فضا پیدا کرتے ہیں۔ اگر یہ باآسانی دستیاب ہوں تو ممکن ہے کہ ان کا محتاط رویہ بگڑ کر قیاسانہ روش اختیار کر لے، یعنی بیک بجائے معقول حاصلات کو غنیمت جان کر کرنے کے بجائے قیاسی قسم کے بھاری حاصلات کے تعاقب میں ایسی سرگرمیوں میں حصہ لینا شروع کر دیں جن سے قیاسانہ بلبلے عود کرتے ہیں۔ کیا ایسا ہوا ہے؟ یہ سلسلہ کئی ملکوں میں واقع ہو چکا ہے۔

16۔ متقابل تجزیوں سے یہ عیاں ہے کہ توازن ادائیگی کے سرمایہ جاتی کھاتوں کو کھول دینا، لبرالیت کے طرزینے کا اختتام ہے نہ کہ اس کی شروعات۔ اس پر اب افہام پیدا ہو چکا ہے۔ ان تجربات سے یہ بھی عیاں ہے کہ اگر سرمایہ جاتی درسیانات بھاری رقوم میں بڑھتے رہے تو ملکی کرنسی کی شرح مبادلہ اوپر جائے گی، یعنی ملکی کرنسی مقابلاً مہنگی ہو جائے گی۔ البتہ وہی عوامل جن سے شرح مبادلہ بڑھی ہے ان کی بدولت حکومت کو بیکاری نظام کی معرفت وسائل پر مزید اختیار ملے گا۔ وہ اس طرح سے کہ حکومت درسیانات کو مستحکم رکھنے کی خاطر ایسے اقدامات کرے گی جس میں سرمایہ جاتی منافع (capital gains) پر ٹیکس لگانا یا بڑھانا پڑے گا۔ اور اس کے ساتھ مالیاتی اثاثوں کو بطور دولت مان کر ان پر ٹیکس (wealth tax) بھی نافذ کرنا پڑے۔ ان دونوں ٹیکسوں سے حکومتی حاصلات میں اضافے ہوں گے اور یہ ہوا ہے۔ گرچہ حکومتوں کو یہ خام خیالی رہی ہے کہ مالیاتی عالم گیریت، ان آمدنیوں پر حکومت کی گرفت کم کرنے میں معاون ہوتی ہے۔ یہ خام خیالی بہت عام ہے۔ البتہ ان ٹیکسوں کا بار (incidence) ان لوگوں پر زیادہ پڑا ہے جو بیرونی بازاروں تک اتنی آسان رسائی نہیں رکھتے، اور یوں ان ٹیکسوں کا بار قومی بچتوں پر جا پڑتا ہے، اگر حکومت اس ضمن میں احتیاط سے نہ کام لے اور یہ پڑیقین نہ کرے کہ کس پر ٹیکس لاگو کئے جا رہے ہیں۔

17۔ کھلے ہوئے سرمایہ جاتی کھاتے اور بازار، حکومت کو یہ شہ دیتے ہیں کہ وہ بجائے بچتوں پر ٹیکس لگانے کے، آمدنیوں یا صرفینہ (consumption) پر ٹیکس بڑھائے۔ اس لئے حکومتوں پر یہ لازم ہوتا ہے کہ وہ اپنے فسکل عملات کو مالیاتی نظام کے عملات سے ہم آہنگ کرے۔ قبل اس کے کہ غیر ملکی رقوم کی معرفت مالیاتی وساطت بڑھے جو کھلے سرمایہ جاتی کھاتوں میں آرہی ہوں۔ اس کو کہنا آسان ہے، لیکن کرنا مشکل ہے۔ پاکستان میں حکومتیں ایک باعتبارفسکل (fiscal) چنگ تیار کرنے پر ہمیشہ مستعد رہی ہیں، گرچہ اس کے شانہ بشانہ خطیرہنجی خسارے بھی ہمہ وقت ہوتے رہے ہیں۔ یہ کارداری بڑی زور آور رہی ہے اور برسوں سے چلی آرہی ہے جس پر حکومت کو کوئی خمیازہ نہیں بھگتتا پڑا ہے۔ ان پر کوئی آنچ نہیں ہے۔ اگر بجلیاں گری ہیں تو وہ

عوام کے کندھوں پر جا پڑی ہیں۔ بجٹ تیار کرنے کی دشواریاں سمجھوں کو معلوم ہیں، اور ٹیکسوں کے بارے میں کیا جدوجہد ضروری ہے وہ بھی معلوم ہے، البتہ ملک میں ایک بڑے بارسوخ طبقے پر ٹیکس لاگو کرنے کی کسی میں نہ تو خواہش ہے اور نہ ہی ہمت ہے۔ بالکل اسی طرح مالیاتی نظام کی اصلاحات آسان نہ تھیں، لیکن کی گئی ہیں اور وہ بھی بہت خطیر رقوم سے۔ پھر بھی کسی نہ کسی طرح یہ مراحل بھی پچھلے ڈیڑھ عشرے میں مکمل کئے گئے ہیں۔ رہ گئی فیکل معاملوں کی مناسطت، وہ دیگر مسئلہ رہا ہے۔

### سرمایہ جاتی درسیلانات اور مالیاتی استحکام کے مسائل

18۔ مرکزی بینک ہمہ وقت، بیرون ادائیگیوں کے بندوبست میں لگا رہتا ہے اور اس کی نگاہیں قیمتوں کے استحکام پر بھی لگی رہتی ہیں۔ یہ بھی دھیان کرنا پڑتا ہے کہ عالم گیر مالیاتی بازاروں سے پیوستگی کیسے بڑھائی جائے۔ عشروں کے تجربات نے یہ سکھایا ہے کہ ایسی مالیاتی پیوستگی قیمتوں کے استحکام اور شرح مبادلہ کے استحکام کے اغراض و مقاصد کے مابین خاصے کو جنم دیتی ہے۔ یعنی ان دونوں کو یکجا طور پر نبھانا بہت مشکل ہے۔ یہ خاصے اس لئے پیدا ہوتے ہیں کہ جب سرمایہ جاتی کھاتوں پر بندشیں ہٹائی جاتی ہیں تو زری مقتدرہ کا شرح سود پر اثر و نفوذ گھٹ جاتا ہے اور ملکی مجموعی طلب کو بہ آسانی گھٹایا یا بڑھایا نہیں جاسکتا۔ مثلاً اگر ملکی شرح سود، بیرونی شرحات کے موازنے میں اونچی ہوں تو ملک میں سرمایہ جاتی درسیلانات بڑھیں گے۔ جس کی وجہ سے مالیاتی نظام کی سیالیت میں اضافہ ہوگا جس سے مہنگائی بڑھ سکتی ہے۔ اگر ایسا ہو یعنی اگر عمومی قیمتوں کی سطح بڑھے تو اصلی شرح مبادلہ گھٹ جائے گی، کیونکہ قیمتوں پر دباؤ ان شعبوں سے پڑے گا جو غیر تجارت یاب (non-tradable) کہلاتے ہیں، یعنی جن کا بیرونی تجارت سے کوئی واسطہ نہیں ہوتا۔

19۔ ان تمام تبدیلیوں کی وجہ سے توازن ادائیگی کے جاری کھاتوں میں، خصوصاً تجارتی میزانات (trade balance) میں خسارے پیدا ہوں گے، جو کہ سرمایہ جاتی درسیلانات کا قائل (counterpart) ہے۔ اس صورت میں مرکزی بینک کو مہنگائی پر قابو پانے کی خاطر، سرمایہ جاتی درسیلانات کی وجہ سے ہونے والے زری اضافوں کی استزالیٹ کرنی پڑے گی تاکہ شرحات سود نہ گریں۔ یہاں پر ایسی استزالیٹ سے مراد زری مقدار میں اضافوں کو جزوی طور پر ملکی سطح پر معطل کرنا ہے تاکہ زری اضافوں کے اثرات نہ پھیلیں۔ یہ پاکستان میں 1990s کے اواخر میں ہوا ہے جب بیرونی کرنسی کی امانات میں دھڑا دھڑا اضافے ہو رہے تھے۔ ممکن ہے کہ مرکزی بینک استزالیٹ اور شرح مبادلہ کی قدر افزائی روکنے تھانے کی خاطر کوئی اور مابینی طریقہ اختیار کرے۔

20۔ استزالیٹ (steritization) کی ضرورت اس وقت پیش آتی ہے اگر درسیلانات بہت بڑے ہوں جیسا کہ ہمارے ہمسائے ممالک، چین اور ہندوستان میں ہوا ہے۔ ان کی وجہ سے توازن ادائیگی میں فاضلات (surpluses) پیدا ہوتے ہیں، گرچہ یہ ضروری نہیں، کیونکہ درسیلانات اور توازن ادائیگی کے فاضلات میں کوئی تعلق (causative link) نہیں۔ وسیع پیمانے کے سرمایہ جاتی درسیلانات اور جاری کھاتوں کے فاضلات جب یکجا ہونے لگیں تو ان سے زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافہ ہوتا ہے۔ اور اگر یہ اضافے دیر پا ثابت ہوں تو پھر یہ مسائل ابھرتے ہیں جن کا یہاں پر ذکر کیا جا رہا ہے۔ زرمبادلہ کے ذخائر کا ایک بڑا حصہ ملکی کرنسی میں تبدیل کر کے استعمال ہوتا ہے۔ لیکن ملکی کرنسی کی یہ خریداریاں، زری بنیاد (monetary base) کو بڑھاتی ہیں۔ ان رجحانات کو موڑنے کی خاطر مرکزی بینک دخل اندازیاں کرتا ہے، کیونکہ اگر ایسا نہ کرے تو استحکام کے بقیہ مقاصد پر زک پڑتی ہے۔ مرکزی بینک غیر ملکی کرنسی خود خرید لیتا ہے تاکہ اس کی دھمک کو استزالیٹ کی معرفت روکا جاسکے۔

21- ایسی استراٹجی بیکاری محفوظات کے مطلوبات (requirements) کو بڑھا کر کی جاسکتی ہے لیکن ایسا کرنے سے غیر قرضی محفوظات (non-borrowed reserves) میں اضافے ہوتے ہیں۔ یا یہ استراٹجی ملکی قرضہ جات کی لاگتی نواقامت (cost replacement) کی معرفت بھی کی جاسکتی ہے۔ لیکن ایسا کرنے سے زری توسیع (monetary expansion) ہوتی ہے، کیونکہ زری بنیاد میں اضافہ ہوتا ہے۔ ان تمام رجحانات کو اگر OMOs کے تحت خزانہ بلز بیچ کر قابو میں نہ لایا جائے، یعنی اگر استراٹجی نہ کی جائے تو ممکن ہے کہ شرح مبادلہ اوپر چڑھے۔ اگر ایسا ہو تو برآمدات مدہم پڑ جائیں گی اور ساتھ میں عمومی قیمتیں بھی بڑھیں گی، کیونکہ زری توسیع ہوئی ہے۔

22- یہ بیان، ان مسائل کے تمام نکات کو اچھی طرح واضح نہیں کرتا۔ یہاں پر یہ اعادہ ضروری تھا کہ استراٹجی کی ضرورت کیوں پیش آتی ہے۔ اس کے میکائے کیا ہیں، اور وہ کس طرح عمل پیرا ہوتے ہیں۔ عملی لحاظ سے یہ اتنے سیدھے سادے نہیں۔ کبھی کبھی ایسی مخاصم تدبیریں (counter measures) الٹی جانب پھڑک اٹھتی ہیں، جن سے بجائے افاقہ کے استحکامی معاملات اور گتہ جاتے ہیں۔ مثلاً، ملکی زری توسیع کم کرنے پر ہو سکتا ہے کہ شرحات سود بڑھ جائیں جو عین ممکن ہے جن سے بیرونی سرمایہ جاتی درسیلانات کو خصوصاً FPIs کو مزید شہ ملے گی اور ہو سکتا ہے کہ ان میں مزید اضافہ ہو، یوں استراٹجی ناکام رہے گی۔ لہذا زری مقتدرہ کو مہنگائی کو کنٹرول میں رکھنا ہے، گرچہ مہنگائی کی تفہیم ہر ملک میں جداگانہ ہے۔ شرحات سود کو بھی ایک سطح پر رکھنا ہے جو مہنگائی کے اہداف اور بیرونی میزانات (external balances) سے بیک وقت مطابقت رکھتا ہو۔ اگر ملکی شرحات سود، عالم گیر مالیاتی بازاروں کے شرحات سود سے بلند ہو تو سرمایہ جاتی درسیلانات بڑھیں گے اور اصلی شرح مبادلہ گرے گی۔ لیکن اگر اصلی شرحات مبادلہ اور شرحات سود دونوں گر جانے دی جائیں تب استحکام کے دونوں مقاصد میں سے کوئی بھی پورا نہ ہو سکے گا۔

23- سرمایہ جاتی درسیلانات کی دھمک کو قابو کرنے کے لئے یہ وسیلے بروئے کار لائے جاتے ہیں تاکہ استحکام کے کئی مقاصد پورے ہو سکیں۔ لیکن یہ صاف طور پر عیاں ہے کہ مرکزی بینک کو ان سرمایہ جاتی درسیلانات سے نمودار ہونے والے زری رجحانات کو استراٹجی کے معرفت موڑنا ہے، خاص طور پر اگر یہ سیلانات عارضی لگ رہے ہوں۔ لیکن یہ اقدامات برقرار نہیں رکھے جاسکیں گے اگر یہ درسیلانات بہت بڑے ہوں اور ٹھہرے رہیں۔ کیونکہ اس صورت میں مرکزی بینک کے لئے استراٹجی کی لاگتیں بہت زیادہ ہوں گی، کیونکہ بیرونی کرنسی کے میزانات پر سودی کمائیاں ملکی قرضوں پر سودی کمائیوں سے بہت کم ہوں گی۔ یہ نقصانات، خساروں میں جا پڑیں گے جن کی مالیاتی سے مہنگائی پر دباؤ پڑے گا۔ ایسی حالت میں مرکزی بینک کا زری پالیسی پر اختیار جاتا رہے گا، لاگتیں علیحدہ سے، اور زرمبادلہ کے ذخائر اس حد سے آگے بڑھ جائیں گے جو کہ ہونے چاہئیں، اور شرحات سود کی تفرق کی وجہ سے نقصانات بھی زیادہ ہوں گے۔ یعنی کہ بیرونی درسیلانات کی استراٹجی کے یہ بڑے گہرے مضمرات ہیں۔

24- بیرونی سرمایہ کے درسیلانات محض اس لئے نہیں نمودار ہوتے کہ ملکی سطح پر شرحات سود عالم گیر سطح کی شرحات سود سے بلند ہیں۔ بلکہ اس تفرق کو ملکی کرنسی کی امکانی کم قدرینہ (devaluation) یعنی گراوٹ سے تسویہ کر دیا جاتا ہے۔ سرمایہ جاتی درسیلانات اس وقت ہوں گے جب کہ مقامی کرنسی میں کسی قرضے کو حاصل کرنے کی متوقع لاگت بیرونی بازاروں میں، مقامی بازاروں کی متوقع لاگت سے کم ہوگی۔ یا کسی سرمانت پر متوقع حصالہ (yield) ان کے ملکی خطرات کو نکالنے کے بعد بھی اس ملک کے اندر سرمانت پر متوقع حصالہ سے بلند ہو جہاں سے سیلانات کی شروعات ہو رہی ہے۔ یعنی کہ اگر بین الاقومی شرحات سود گر جائیں،

یارسیدار ملک کی شرح مبادلہ گر جائے تو پھر درسیلانات متوقع ہو سکتے ہیں۔ یہ بطراحی متعلقات (arbitrage relationships) اب اچھی طرح جانے پہچانے ہیں۔ البتہ اس کے پس پشت یہ مفروضہ ہے کہ مالیاتی بازار خاطر خواہ طور پر عمل دار ہیں، اور ضابطرائی دائرہ کار نجی سرمایہ کاروں کو یہ اختیار دیتا ہے کہ وہ اس قسم کے بطراحی متعلقات سے فائدہ اٹھاسکیں۔ ایک مفروضہ یہ بھی ہے کہ مرکزی بینک کی استرالیٹ کے معرفت مداخلت حکومت کی جانب پانسہ نہیں پلٹ دیتیں، تاکہ حکومت بیرونی بچتوں کو خساراتی مالیاتی کیلئے استعمال کرسکے۔ یہ دونوں مفروضات بھاری نوعیت کے ہیں اور ان کی گزرگا ہیں مشکل ہیں۔

25۔ اگر عالم گیر بازاروں میں اصلی شرحات سود مقابلتاً نیچے ہوں اور درسیلانات ہوں تو پھر ملک کی اصلی شرح مبادلہ میں بلندی کا رجحان ہوگا۔ اس صورت میں ایک اختیار یہ ہے کہ کچھ بھی نہ کیا جائے، یعنی شرح مبادلہ کو اوپر چڑھنے دیا جائے اور مقامی اصلی اجرتوں کو درآمدات کے حوالے سے بڑھنے دیا جائے۔ لیکن پھر ان رجحانات کا رخ موڑنا مشکل ہو جائے گا۔ ان حالات میں پالیسی اختیار کرنے کے مواقع تنگ رہ جاتے ہیں۔ کیونکہ یہ اندازہ لگانا بڑا مشکل ہے کہ شرحات سود کی یہ روش کب تک برقرار رہے گی۔ ان حالات میں کھلی شرحات مبادلہ کا نظام بھی کارگر نہیں رہ جاتا۔ لہذا مرکزی بینک کو مہلت کی ضرورت دہوتی ہے کہ وہ شرحات سود کے ہدف تعین کر کے ملکی و بیرونی شرحات سود کو جدا رکھ سکے۔ ورنہ اس کے جلو میں اگر مجموعی ملکی طلب میں تبدیلیاں ہوں تو ان کا انصرام نہیں ہو سکے گا۔ ویسے بھی یہ ممکن نہیں کہ جب بھی بیرونی شرحات آگے پیچھے ہوں، ویسے ہی ملکی اخراجات میں کمی بیشی لائی جاسکے۔ پالیسی اداروں یعنی مرکزی بینک یا حکومت کے اراکین کو جو تذبذب یا ٹھنھے درپیش ہوتے ہیں ان کی یہ نوعیت ہے۔

26۔ یہ ضروری نہیں کہ تمام ترقی پذیر ممالک کو ان سب پیچیدگیوں کا سامنا ہو۔ ان میں سے کئی ایک ان مراحل سے گزر چکے ہیں، خصوصاً مشرقی ایشیا اور لاطینی امریکہ کی ابھرتی معیشتوں کے ممالک۔ انھیں بخوبی اندازہ ہے کہ درسیلانات اور استحکام کے تقاضوں کو کیسے نبھانا ہے اور اپنے مالیاتی بازاروں کے فروغ و بقاء کی خاطر کیا کرنا ہے۔ عموماً ان ابھرتی معیشتوں میں ماکاہ بازار خاصے ترقی یافتہ ہیں، البتہ طویل مدتی قرض بازار، یعنی بانڈ کے بازار میں اتنی عمدگی نہیں آئی ہے۔ اور ان کے ثانوی بازاروں کی حالت کافی کمزور ہے۔ جس کے لئے ضابطرائی دائرہ کار میں مزید تبدیلیوں کی ضرورت ہے۔ کیونکہ بیرونی درسیلانات کی رسیدار ملکوں میں بھی گزرگا ہیں۔ ان کو پائیدار کرنے کی ضرورت ہے اور ان میں وسعت ضروری ہے۔

27۔ پچھلے چند عشروں میں سرمایہ جاتی سیلانات کی وضع قطع میں کافی تبدیلیاں آئی ہیں جنہیں کئی مطالعات میں بڑی کاوش سے پیش کیا گیا ہے جن میں سے چند ایک کو References میں دکھایا گیا ہے۔ چونکہ FDIs کے پس پردہ طویل مدتی عناصر پر زور دیا جاتا ہے لہذا FDIs کے درسیلانات میں وہ سیمانی نہیں نظر آتی جو کہ خریشی سرمایہ کاریوں FPIs میں نظر آتی ہے۔ البتہ FPIs میں اتنے خطیر اضافوں کی وجہ سے مقامی مالیاتی بازاروں کی استعداد اور استطاعت سے منسلک پیچیدگیاں سامنے آئی ہیں جن کا مداوا ضروری ہوگا۔ علاوہ ازیں FPIs کے شرعیاتی ممالک (countries of origin) میں اثاثوں کی منازمت صرف تبدیلیاں ہی نہیں بلکہ تقلیب نمودار ہوئی جس کے مضمرات رسیدار ملکوں کے لئے بہت اہم ہیں۔ ان میں ایک عنصر بڑے سرمایہ کاری کے اداروں کی شمولیت ہے، جیسے کہ emerging market mutual funds یا بڑے hedge funds، جن کا فوکس ترقی پذیر ممالک کے صف اول کے ملکوں پر ہے۔ ان کی سرمایہ کاریوں کی تزویرات



(strategies) اور ایک عام نجی سرمایہ کار کی اپج میں بہت زیادہ فرق ہے۔ یہ ادارے مسلسل اسی جتو میں رہتے ہیں کہ کن رسیدار ملکوں میں نسبتاً زیادہ بہتر حاصلات مل سکتے ہیں۔ اسی لئے FPI کی سیمابی کیفیت بہت بڑھ گئی ہے۔ اس ضمن میں ان کی توجہ ان ایشیائی یا لاطینی ممالک پر ہیں جہاں بڑے حاصلات کے امکانات روشن ہوں۔ لہذا ان کی مشروحت (ratings) کی فہرست میں ملکوں کے نام آگے پیچھے ہوتے رہتے ہیں۔

### سرمایہ جاتی سیلانات کی سیمابی مداوے کی حدود

28۔ بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات کی سیمابی (volatility) کا جو ذکر اوپر آیا ہے اس کی مزید وضاحت درکار ہوگی، اور ساتھ میں یہ بھی اندازہ لگانا ہوگا کہ ایسی سیمابی کا جواب کس طرح دیا جائے اور اس کی کیا قباحتیں ہیں۔ یہ مضمون بھی کافی گنجلک ہے۔ لیکن کم از کم اس کی شدہ بدھ ضروری ہے۔ اس بارے میں امید یہ ہے کہ یہ سیلانات ٹھہریں گے کیونکہ یہ قلیل مدتی حاصلات کی توقع میں نکلے ہیں جبکہ مالیاتی بازاروں میں اثاثہ جاتی قیمتوں میں اضافے ہو رہے ہیں، گرچہ درمیانی وقفوں میں غیر استحکامت تو کیا بلکہ بحران بھی نمودار ہوئے ہیں۔ ان سیلانات کا ایک حصہ شرحات سود کے ان تفرقات پر مبنی ہے جس کا تذکرہ اوپر کیا گیا ہے۔ اس کا ایک اور حصہ اثاثوں کی متناسب قیمتوں پر ہے یا ان میں طرفدار (favorable) تبدیلیوں پر ہے جو سود مند ہوں۔ بشرطیکہ شرحات مبادلہ کا استحکام قائم رہے۔ البتہ اگر اثاثوں کی قیمتیں شروعاتی ممالک میں گر بھی جائیں لیکن اگر وہاں پر شرحات سود بڑھنے لگیں تو رسیدار ملکوں میں آنے والے سیلانات کم ہو جائیں گے، اگر حاصلہ جاتی (yield based) تفرقات مناسب رہیں۔

29۔ ان معاملات کا درست اندازہ اس وقت تک کیا جاسکتا ہے جب تک سیلاناتی رجحانات حقیقت پسندانہ قیاس کی حدود میں رہیں۔ اس لئے خریدی سرمایہ کاری سے منسلک ان کے امکانی انخلا کا نامساعد حالات کے نشانات ابھرنے تک کسی طرح کیا جاسکتا ہے۔ بلکہ ہلکی بھیڑ چال کا تھوڑا بہت مداوا کیا جاسکتا ہے لیکن حالیہ تجربات کچھ اور جتاتے ہیں۔ پاکستان کے ضمن میں یہ مسائل ناپید ہیں کیونکہ یہاں درسیلانات یا تو سرے سے غائب ہیں یا بہت تھوڑے ہیں۔ بلکہ فی الوقت یعنی 2013ء کے اکتوبر میں معاملہ اس کے برعکس ہے یعنی پاکستان سے قوم کا انخلاء ہو رہا ہے اور شرح مبادلہ متواتر گر رہی ہے۔ پاکستان کے مالیاتی نظام میں یہ بساط ہی نہیں کہ وہ اس قسم کے انخلاء کو جذب کر سکے۔ نہ اس میں وہ گہرائی ہے اور نہ ہی تحفظات ہیں جن سے اس انخلاء کا مقابلہ کیا جاسکے۔ اگر یہ جاری رہا تو بیرونی کرنسی کی ناسیالیت معاملات کو مزید بگاڑ دے گی۔ ایسے میں معاشی نمویا ادائیگی کے میزانات میں توازن کی بات بھی کرنا مناسب نہیں۔ لگتا یوں ہے کہ یہ صورت حال مالیاتی انتشار کی طرف جاری ہے جس سے بحران پیدا ہو سکتا ہے۔

30۔ اصولاً کوئی بھی مقتدرہ محدود قسم کا مداوا شروع کر سکتا ہے لیکن صرف اس وقت تک جب کہ برسیلانات (outflows) کا ساز سنبھالا جاسکے۔ البتہ ایسے میں اگر مرکزی بینک کرنسی بازار میں مداخلت کرے اس امید میں کہ شرح مبادلہ کی گراوٹ تھم جائے گی تو یہ خام خیالی ہے، کیونکہ برانخلاء ایسے وسیع پیمانے پر ہو سکتی ہے جس کے عیادت مرکزی بینک کی استطاعت سے باہر ہو۔ ایسے میں مرکزی بینک کی مداخلت صرف نقصانات ہی لائے گی۔ ہو سکتا ہے کہ نوبت یہ آئے کہ

بیکاری نظام اور مرکزی بینک دونوں کو اپنے بیرونی ممالک میں رکھے اثاثوں کو قبل از وقت نکالنا پڑے جس کے نقصانات اپنی جگہ پر۔ اور شاید یہ *last-ditch effort* بھی ناکافی رہے کیونکہ برائے کا سائز اتنا بڑا ہو جائے جو بس سے باہر ہو۔ اگر سبھی مالیہ کار اپنی رقوم باہر لے جانے پراڑ جائیں اور ملکی کرنسی کو بازار میں یوں *dump* کر دیں تو یہی حشر ہوگا۔ موجودہ *safety net* کے میکانیٹ بہت سے ملکوں میں بشمول پاکستان اس قسم کی الٹی روش کو روکنے کی اہلیت نہیں رکھتے ان حالات میں ان ملکوں کے لئے مالیاتی عالم گیریت مہنگی ثابت ہوئی۔

## جزوتین۔ بیرونی سرمایہ کے درسیلانات

### اور سرمایہ بازار۔ پاکستان

1- پاکستان میں خالص بیرونی سرمایہ (*net foreign capital flows*) کے درسیلانات خواہ وہ براست سرمایہ کاریاں (*direct foreign investment*) بنام *FDIs* ہوں، یا بیرونی خریدی سرمایہ کاریاں (*foreign portfolio investment*) بنام *FPIs* ہوں، دونوں ہی پچھلے عشروں میں بہت کم رہے ہیں۔ البتہ پچھلی بار اشاک مارکیٹ میں دھوم *boom* کے سالوں میں یعنی 2005-07 کے دوران یہ درسیلانات تیزی سے بڑھے، پھر بھی ان کا موازنہ دوسرے ملکوں سے نہیں کیا جاسکتا، کیونکہ یہ بہت معمولی رہے۔ لیکن جب اشاک مارکیٹ کا انہدام 2008 کے وسط میں شروع ہوا یہ سیلانات واپس مڑ گئے اور خالص سیلانات منفی رہے ہیں۔ لگتا یوں ہے کہ پاکستان ملکی سطح پر ان نجی سرمایہ کاروں کے ریڈار اسکرین پر نہیں رہا ہے۔ اس خراب فعالیت کی وجوہات بہت ہیں، انھیں صرف مالیاتی معاشی کمزوریوں سے تعبیر نہیں کیا جاسکتا۔ مختصراً یہ کہ سرمایہ جاتی خالص درسیلانات 2005 میں شروع ہوئے جب ان کی مجموعی رقم 1.7 ارب ڈالر تھی، اور پھر *FY07* کے آخر تک 7 ارب ڈالر تک پہنچے (*Date set 6.1*)۔ لیکن جب اشاک مارکیٹ گری اس کے بعد سے *FY12* تک سنہل نہیں پائے جس کے اواخر میں یہ صرف 71 کروڑ ڈالر رہ گئے یعنی ایک ارب ڈالر سے بھی کم۔ *FY13-14* کے دوران خالص درسیلانات کی رقوم دگنی ہو گئیں اور 1.6 ارب ڈالر تک بڑھیں۔

2- نجی سرمایہ کاریوں کے خالص سیلانات *FY02-12* کے دوران تقریباً 21 ارب ڈالر تھے، یعنی ان کی سالانہ اوسط تقریباً دو ارب ڈالر رہی، اگرچہ یہ سالانہ اوسط بے معنی ہے کیونکہ اس دوران ان سیلانات میں بڑی سیمانی رہی ہے۔ 2000-2 کے دوران یہ خالص درسیلانات منفی رہے ہیں، یعنی کہ ان کا ملک سے اخراج ہوا ہے۔ جب اشاک مارکیٹ چڑھنی شروع ہوئی یہ خالص سیلانات بھی بڑھے۔ لیکن عشرے کے آخری پانچ سالوں میں ان میں بڑی تیزی سے گراوٹ آئی۔ موجودہ صورت حال میں خالص درسیلانات کی بحالی ضرور ہوئی ہے، لیکن متواتر اضافوں کی توقع نہیں کی جاسکتی جبکہ ملک میں سرمایہ کاری کی فضا سازگار نہیں۔ نہ ہی امید کی جاسکتی ہے کہ بیرونی نجی سرمایہ کاروں کو یہاں آنے پر راغب کیا جاسکے گا۔

3- عام طور سے یہ باور کیا جاتا ہے کہ سرمایہ جاتی کھاتوں کو قبل از وقت کھولنے کی وجہ سے بیرونی مالیاتی صورت حال کو دھچکے لگے، لیکن یہ نتائج ان تاثرات کی لٹی کرتے ہیں۔ یہ تو معلوم ہے کہ پاکستان میں مالیاتی اصلاحات کی سلسلہ وار ترتیب (*sequencing*) درست نہیں تھی۔ اسی طرح سرمایہ جاتی کھاتے کھولنے میں بھی یہ ترتیب سلسلہ وار نہیں تھی حالانکہ ان کا ادراک متقابل جازوں سے تھا۔ اس بے ترتیبی کے باوجود جو بھی درسیلانات ملے، انھیں برقرار رکھنا مشکل ہو گیا۔ پاکستان

کا کارپوریٹ شعبہ اس قابل نہ تھا کہ اپنی نفع یابی برقرار رکھ سکے، یا وہ فعالیت دکھائے جس کی توقعات پر یہ درسیلانات ہوں۔ اس کے علاوہ پاکستان میں غیر متناسبی معلومات (asymmetric information) کا معاملہ ایسے الجھاوے کا تھا جو بیرونی سرمایہ کاروں کے بس کا نہ تھا جو کارپوریٹ شعبے میں مالک یا لگانے کی سوچ رہے تھے۔ اس کے علاوہ، تجارتی میکانیوں کی کمزوریاں اور ابدانی قیاسیت جو short selling کے پس پردہ ہے اس نے باقی کام تمام کر دیا۔ سلسلہ وار ترتیب (sequencing) اور کھلا پن (openness) کا کیا مفہوم ہے اس پر خاطر خواہ مذکرہ اور تفہیم ضروری ہے۔

4- FY04-07 کے دوران براست سرمایہ جاتی FDIس اورخریطی سرمایہ کاریوں FPIس کے طویل مدتی رجحانات ان کی ایک دوسرے سے متصل نہیں ہو پاتے۔ وجہ یہ ہے کہ پچھلے عرصے میں یہ دونوں سرمایہ جاتی سیلانات اپنے عروج پر تھے جس کی وجہ اشاک مارکیٹ کا غیر معمولی سرگرم چڑھاؤ تھا، اور لگتا یوں تھا کہ یہ گرم بازاری چلتی رہے گی۔ یہ رجحانات قیاسیہ سرمایہ کاریوں پر مبنی تھے۔ ہر جگہ یہ شور برپا تھا کہ پاکستان کے مالیاتی بازار بہت ہی کارگر ہیں اور ان کا موازنہ بہترین سرمایہ جاتی بازاروں سے کیا جاسکتا ہے۔ لیکن یہ ایک اتفاقی موافقت (coincidence) تھی جو کہ بار بار دیکھنے میں آئی ہے۔ یعنی جب بھی سرمایہ جاتی بازار ابھرنا شروع ہوتے ہیں، FDIس اور FPIس کو تقویت ملتی ہے اور وہ بھی بڑھنا شروع ہو جاتے ہیں جو سرمایہ بازاروں کو مزید تقویت دیتے ہیں۔ البتہ یہ نظر نہیں آتا کہ ایک بار مالیاتی قدروں پر مبنی سرمانت (value investing) اپنی پائیدار سرحدیں پھلانگ جائے پھر FPIس کے سیلانات اشاک مارکیٹ کے اشاریے پر سوا رہو جاتے ہیں، یعنی کہ ان اظہاریوں پر چلنا شروع ہو جاتے ہیں، جو قیاسیہ خریداروں کو مزید ہوا دیتے ہیں۔ ایسی بھیڑ چال جب شروع ہو جائے تو اس کا پینڈا نہیں ملتا۔ FY04-07 کے دوران بلکہ 2008 تک پاکستانی اشاک مارکیٹ کی تعریف اور توصیف کے پل باندھے جارہے تھے اور KSE کو دنیا کا سیال ترین اشاک ایکسچینج قرار دیا گیا تھا اور یہ درست بھی تھا۔ لیکن کیا یہ صورت حال برقرار رکھی جاسکتی تھی اس کا ادراک نہ تھا۔

5- ان رجحانات کے ساتھ میں بہتر معاشی مناظمت اور مضبوط قسم کی زرمبادلہ کی پوزیشن بھی شامل تھی جس نے پاکستان کو ابھرتی معیشت کے خطاب سے نوازا۔ یعنی لگ یہ رہا تھا کہ پاکستان بھی صف اول کے ترقی پذیر ممالک یا مشرقی ایشیائی اور لاطینی امریکہ کی ابھرتی معیشتوں کے ممالک کی لیگ میں شامل ہو گیا ہے۔ لیکن جب 2008 کے وسط میں اشاک مارکیٹ دھڑام سے گری تو یہ بھرم ریزہ ریزہ ہو گیا۔ خالص سرمایہ جاتی درسیلانات عنقاء ہو گئے اور پھر ان میں دوبارہ ابھار نہیں آیا، گرچہ اشاک مارکیٹ نے 2010-14 کے دوران نہ صرف بحالی کر لی ہے بلکہ اشاک مارکیٹ ان بلند یوں سے بھی کہیں آگے جانگلی ہے جس کا چند سال قبل گمان بھی نہیں ہو سکتا تھا۔ رہ گئی معاشی بحالی، نمو اور فروغ وہ ابھی بھی دگرگوں ہیں، بلکہ 2008 کے بعد سے IMF کی جانب سے bail-out کے سلسلے پھر شروع ہو گئے ہیں جن کا تازہ ترین شمارہ ابھی 6.5 ارب ڈالر کے قرضے پر نکلا ہے۔ ان حالات سے یہی نتیجہ اخذ کیا جاسکتا ہے کہ سرمایہ جاتی بازار کے رجحانات، سرمایہ جاتی درسیلانات یعنی FDIس اور FPIس کے رجحانات، اور معیشت کے رجحانات میں کوئی اتصال نظر نہیں آتا، جب کہ باقی ماندہ ممالک میں یہ اتصال شانہ بشانہ چلتا ہے کیونکہ اس کے پس پردہ ایک تعلیلی تسلسل ہے جس کی وضاحت اس کتاب میں اپنے سیاق و سباق میں بار بار کی گئی ہے۔ یہ تینوں رجحانات ایک ہی سمت میں اور ایک ساتھ چلتے ہیں اور یوں جداگانہ انداز نہیں رکھتے جو اب نظر آ رہا ہے۔

6- بیرونی سرمایہ جاتی درسیلانات کے دو جزو ہیں۔ ایک جزو براست بیرونی سرمایہ کاریوں کا ہے یعنی **FDIs**۔ دوسرا جزو سرمایہ جاتی بازار میں خریدی سرمایہ کاری کا ہے، یعنی **FPIs**۔ مالیاتی بازاروں کے تناظر میں ہمیں **FDIs** کو پہلے دیکھنا ہے نہ کہ **FPIs** کو، کیونکہ ان دونوں کی دھک مالیاتی بازار پر ایک جیسی نہیں ہے۔ البتہ تعلیلی حوالے سے یہ دو شناختی (**bifurcation**) دشوار ہوگی۔ کیونکہ اگر کوئی کمپنی اپنے کاروبار بڑھانے کی خاطر مالک کی تلاش میں ہے تو اگر وہ کس کثیر قومی کمپنی کی ذیلی کمپنی ہے تو اسے **FDIs** اور **FPIs** دونوں کے ملنے میں کوئی دشواری نہیں پیش آئے گی، گرچہ وہ مقامی کمپنی کے طور پر رجسٹرڈ کی گئی ہو اور اسٹاک ایکس چینج پر فہرستہ **listed** بھی ہو۔ ان حالات میں ایسی ذیلی کمپنی یا کسی مقامی کمپنی کے مابین امتیاز کرنا مشکل ہو جاتا ہے۔ اس لحاظ سے نہیں کہ مالک یہ حاصل کرنے کے لئے کن نصیرایات کا سہارا لیا گیا ہے، بلکہ اس لحاظ سے کہ طویل مدتی سرمایہ جاتی بازار سے مالیاتی حاصل کرنے کی استطاعت کیسی ہے، اور غیر ملکی سرمایہ کاروں کو اپنی طرف متوجہ کرنے میں کتنا پُراثر ہے جن سے براست بیرونی سرمایہ کاریوں **FDIs** کی ابتداء ہوتی ہے۔

7- پاکستان کے لئے ان رجحانات کے اثرات عیاں ہیں۔ اگر بیرونی سرمایہ کاری دھاروں کا ایک مہین سے بھی حصے کا رخ پاکستان کی جانب مڑے، تو مقامی صنعتوں میں یہ سرمایہ کاریاں اس کی استعداد میں بڑا اضافہ کریں گی، اور ساتھ میں سرمایہ بازار میں بھی اضافے ہوں گے۔ البتہ ایسی سرمایہ کاریوں کو اتنی جو شیلی مسابقت کے مد نظر اپنی طرف متوجہ کرنا بہت مشکل ہے۔ اس کے لئے ضروری ہے کہ ترغیبات کی رجیم متقابل لحاظ سے دوسرے ملکوں کی ترغیبات سے کمتر نہ ہو۔ پاکستان کی حکومت نے ایسے ترغیباتی پیکیج کی تیاری میں دو عشرے سے زیادہ کا عرصہ لگا دیا ہے۔ لیکن ہنوز یہ مرحلہ مکمل نہیں ہوا ہے۔ البتہ دیگر ممالک میں صرف ترغیباتی رجیم کی ادھیڑ بن سے کام نہیں لیا گیا۔ بلکہ امریکہ اور جاپان کی پیروگی صنعتوں کا جارحانہ تعاقب کیا جاتا رہا ہے، جس کی سب سے عمدہ مثال پچھلے وقتوں میں سنگا پور کی اور کوریا ہے اس کے بعد ملائیشیا، تھائی لینڈ کی ہے، اس کے بعد فی زمانہ چین اور چند دیگر ممالک کی ہے۔ البتہ اس تعاقب میں ہر ایک کو خاطر خواہ کامیابی نہیں ملی ہے۔ گرچہ ہندوستان جزوی طور پر کامیاب رہا ہے۔ متقابل ملکوں کے ان تجربات سے بہت کچھ سیکھا جاسکتا ہے، جن میں سے کچھ **References** میں دیئے گئے ہیں۔

8- پاکستان میں وقتاً فوقتاً اعلانات ہوتے رہتے ہیں کہ بیرونی سرمایہ کاریوں کے قوانین و قواعد میں مزید نرمی لائی گئی ہے۔ یا کہ یک در عملات (**one window operations**) شروع کر دیئے گئے ہیں، یعنی کہ سرمایہ کاروں کو سرکاری منظور یوں کی خاطر در بدر مارے مارے نہیں پھرنا پڑے گا۔ یا اسی طرح کی اور بھی ترغیبات دی جانے لگیں ہیں۔ ان اعلانات سے یوں لگتا ہے کہ جیسے بیرونی سرمایہ کار باہر لائن لگا کر بس انہیں مراعات کا انتظار کر رہے تھے اور اب ان کے غول کے غول آنے والے ہیں۔ حقیقت اس کے برعکس رہی ہے۔ فی زمانہ براست بیرونی سرمایہ کاریوں **FDIs** کی خاطر، ترغیبات کے نئے پیکیج بنانے سے یا قوانین و قواعد میں ترمیم کرنے سے کام نہیں چلے گا۔ اس توڑ مروڑ کا بیرونی سرمایہ کاروں سے اتنا واسطہ نہیں۔ بلکہ وہ یہ دیکھ رہے ہیں کہ کیا پاکستان میں سرمایہ کاری کرنے کیلئے حالات سازگار ہیں یا نہیں۔ تاثر یہ ہے کہ ایسی سرمایہ کاریوں کے امکانات خاصے وسیع ہیں، لیکن جواب عموماً نفی میں ملتا ہے کیونکہ لا قانونیت، انتہا پسندی، اور عدم رواداری زوروں پر ہے۔ اوپر سے دہشت گردی کے ہیبت ناک حادثوں کا بیرون ملک بڑا چرچا رہتا ہے۔ جب تک ملک میں لا قانونیت کا دور دورہ رہے گا، بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات کی توقع معدوم رہے گی۔ اوپر سے بھتہ خوری اور استحصالی طریقوں میں ہر جانب اضافے ہوئے ہیں، جن میں چند وہ لوگ بھی شامل ہیں جن کے فرائض میں ایسی سرمایہ کاریوں کی دیکھ بھال اور ان کی حوصلہ افزائی شامل ہے۔

9۔ قومیاہیت کے عشرے میں سرمایہ کاری کی حوصلہ افزائی کرنے کا کوئی وسیلہ نہیں تھا۔ جب سے نجکاری شروع ہوئی تو امید تھی کہ شاید یہ ترغیبات اور سہولتیں کارگر ہوں جس کے پیچھے ایجنسیاں بھاگی پھر رہی تھیں۔ لیکن 1990s کے اوائل سے لے کر اب تک ان کی کارگزاریوں کے نتائج نظر نہیں آتے۔ بیرونی سرمایہ کاروں کی خاطر حکومت نے ملکی کمپنیوں کی ملکیت کے قواعد میں ترمیم کی، بیرونی ملکیت کو مجاز قرار دیا، سرمایہ اور منافع کی واپس ترسیل کی اجازت اور سہولت بھی دی، اور اس طرح ترجیحی سلوک بھی بیرونی سرمایہ کاروں کو دیئے۔ یوں پاکستان کی ترغیباتی رنجیم تقریباً اسی لائن تک آ پہنچی جہاں صف اول کے ممالک کی ترغیبات ہیں۔ اس کے باوجود بیرونی سرمایہ کاریوں میں ان ممالک کی سطحوں تک پہنچنا تو درکنار، اضافے بھی نہیں ہو سکے۔

10۔ اگر ہم کاروبار دوستی کے اشاریے پر نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ 2012 میں پاکستان کا نمبر 110 تھا جب کہ سری لنکا کا نمبر 85 تھا، اور ہندوستان کا نمبر 134 تھا (Date set 6.50, 6.51, 6.52)۔ اس کے مقابلے میں چین کا نمبر 96 تھا، ملائیشیا کا نمبر 6، اور تھائی لینڈ کا نمبر 18 تھا۔ سب سے کمتر کاروبار دوستی میں مغربی افریقہ کے چند ممالک ہیں۔ جب کہ کاروبار دوستی کی سب سے اگلی صف کے ممالک میں سنگا پور نمبر ایک ہے، امریکہ نمبر 4 ہے اور انگلستان نمبر 10 ہے۔ ان اعداد سے معلوم ہوتا ہے کہ پاکستان کاروبار دوستی میں اور ملکوں کے مد مقابل بہت پیچھے ہے۔ اپنی تسلی کے لئے یہ بھی دیکھ لیں سوئٹزر لینڈ کا نمبر 29 ہے اور جاپان کا نمبر 27 ہے۔ یعنی یہ دو ممالک آپ کی سرپرستی اتنی نہیں چاہتے۔ سوئٹزر لینڈ کو آپ کی وہ دولت عزیز تر ہے جس کو بے نامی کے کھانوں میں جمع کروایا ہوا ہے۔

#### براست بیرونی سرمایہ کاریوں کے درسیلانات، FDIs

11۔ پاکستان میں براست بیرونی سرمایہ کاریوں کے درسیلانات (FDI inflows) کی حالت قدرے بہتر رہی۔ لیکن اس لئے نہیں کہ بیرونی کمپنیوں نے نئے کاروبار کھولے ہوں بلکہ وہ نجکاری کی مرہون منت ہیں۔ یعنی کہ چند دوست ممالک نے مثلاً متحدہ امارات نے پاکستان کی کمپنیاں خریدی ہیں جنہیں براست بیرونی سرمایہ کاری کا لیبل دیا گیا ہے۔ البتہ FDIs کے خالص درسیلانات پچھلے عشرے کے سبھی سالوں میں مثبت رہے ہیں۔ جو FY02 میں اپنی سب سے چٹا سطح پر یعنی \$486 ملین ڈالر سے شروع ہو کر FY07 اور میں \$5.1 ارب ڈالر اور FY08 میں \$5.4 ارب ڈالر تک جا پہنچے۔ یعنی ان دونوں سالوں میں FDIs کے خالص درسیلانات \$10.5 ارب ڈالر تھے۔ (Data Set 6.1)۔ اس میں زیادہ تر HBL اور UBL کی نجکاری پر غیر ملکی سرمایہ کاروں کے ذمہ باقی ادائیگیاں تھیں جن کا سلسلہ چند سالوں پہلے شروع ہو چکا تھا۔ اس کے بعد ان خالص درسیلانات میں بڑی کمی آئی۔ FY10 میں یہ درسیلانات \$2.1 ارب ڈالر تھے اور یوں گھٹنے گھٹنے FY12 میں صرف \$820 ملین رہ گئے۔ لیکن فی الوقت ان میں پھر تیزی آئی ہے، اور FY13 میں \$1.5 ارب ڈالر رہے، اور امکان ہے کہ FY14 میں ان میں اور بھی اضافہ ہو کیونکہ ابھی حال میں ٹیلی کام کے شعبہ میں 3G, 4G کی نیلامیاں ہوئی ہیں، اور نجکاری بھی شروع ہے۔

12۔ یہ نیلامیاں اور نجکاریاں FDIs کے کھاتے میں شمار ہوں گی، لیکن ان کی نوعیت عام FDIs جیسی نہیں، بلکہ اپنی نوعیت کا واحد وقوعہ ہیں، جو صنعتوں میں عام نوعیت کی سرمایہ کاریوں سے مختلف ہیں۔ یعنی اگر قومی اثاثوں کو نیلام کر کے یا بیچ کر کچھ حاصل کیا، تو کیا سرمایہ کاری کو فروغ دیا؟ لکھنے کو جو جی چاہے لکھیں۔ اگر بیٹوں کی نجکاری کی قوم علیحدہ کر دی جائیں تو معلوم

ہوگا کہ پاکستان میں بیرونی سرمایہ کاریاں معمولی رہی ہیں۔ اس کا اندازہ یوں کریں کہ FY02-12 کے پورے عشرے میں FDIس کے کل جمع خالص درسیلانات \$24 ارب ڈالر تھے یعنی کہ سالانہ \$2.4 ارب ڈالر۔ اب اگر UBL اور HBL کی نجکاری رقوم نکال دی جائیں تو یہ سالانہ اوسط \$1.5 ارب ڈالر رہ جاتی ہے۔ بینکوں کے بعد FDIس کے درسیلانات توانائی کے شعبہ اور ٹیلی کام (tel-com) کے شعبوں میں ہوئی ہیں۔ اس میں چند بڑی کمپنیاں آئی ہیں جنہوں نے خطیر سرمایہ کاری کی ہے۔ بقیہ نے مقامی کمپنیوں کو اپنی ذیلی کمپنیاں بنا کر سرمایہ کاری کی ہے جس کی سب سے بڑی رقم نجکاری کی لاگت ہے۔ یعنی بیرونی سرمایہ کاری اپنی اصلی صورت میں اجاگر نہیں ہوئی ہے جس میں نئی کمپنیاں پاکستان آ کر نئی فیکٹریاں یا نئے پلانٹ لگائیں اور ساختہانی کا سلسلہ شروع کریں جس سے پیداوری متنوعیت (product diversification) ہو۔ یوں ملک کی صنعتی بنیاد میں توانائی بڑھے۔

13- 2013 کے اواخر میں نجکاری کا سلسلہ پھر سے چل نکلا ہے۔ بالکل انہیں خطوط پر جو 1990s کے اوائل میں شروع ہوا تھا اور وہ بھی IMF کے قرضوں کی شرائط پر عمل داری کے طور پر۔ تقریباً 70 کے قریب عمومی شعبہ کی تزدیراتی (strategic) کمپنیاں نجکاری کا ہدف ہیں جو زیادہ تر توانائی کے شعبے سے منسلک ہیں۔ نجکاری کے پس پردہ وہی محرکات اور عناصر ہیں جو کہ دو عشرے قبل تھے۔ حکومت نجکاریوں کی غازی ہے۔ اس معاملے میں یہ مفاہمہ نہیں پیدا ہوا ہے کہ عمومی شعبہ اور نجی شعبہ کے مابین کس قسم کا توازن ملکی معیشت کے لئے بہتر ہوگا۔ نہ ہی ملکی سطح پر غور و فکر کیا گیا ہے۔ سرکاری کمپنیاں ایسی حالت زار پر اس لئے پہنچیں کہ ان کی مناسبت نا اہلوں اور ناکارہ لوگوں کو بار بار سوچی گئی، جس کا ملکیت سے کوئی تعلق نہیں۔ ان کمپنیوں کی بدفعالی کا علاج ملکیت بدلنے میں نہیں ہے۔ چونکہ نجکاری اب IMF کی شرائط ہیں، تو بس انہیں پورا ہی کرنا ہے۔ البتہ حکمران طبقہ کو ایک بار پھر موقع ہاتھ لگا ہے کہ ان قومی اثاثوں کو اونے پونے داموں کسی طور قابو کیا جائے۔ اگر یہ نجکاری سے ہوتا ہے، وہ بھی IMF کی چھتری تلے، تو اور بھی بہتر۔ نجکاری کے طرز پنے اور نتائج وہی ہوں گے جو 1990s کی نجکاری کے تھے۔ یعنی کہ عام طبقہ کے چھوٹے سرمایہ کار ان کمپنیوں کو نہیں خرید سکیں گے اور یوں کارپوریٹ یا اشرافی طبقہ کے ہاتھوں ملکیت کا ارتکاڑ مکمل ہو جائے گا جن کے نتائج عوام کے حق میں بہت برے ہوں گے۔ یعنی ایسی نجکاری سے معاشرتی بہبود میں مزید کمتری ہوگی۔

14- نجکاری کے حامیوں کا یہ موقف ہے کہ نجکاری کی وجہ سے FDIس کے درسیلانات بڑھے ہیں۔ مثلاً توانائی کے شعبے میں وہ بیرونی کمپنیاں آئی ہیں جن کا کاروبار اسی شعبے سے منسلک رہا ہے لیکن ایسی مثالیں چندے معدودے ہیں۔ 1990s کے اوائل سے لیکر پچھلے عشرے کے اختتام تک بیرون سرمایہ کاریاں ان شعبوں میں ہوئی ہیں جن کا نہ تو ساختہانی سے کوئی تعلق تھا اور نہ ہی برآمدات سے، جو کہ متقابل ملکوں میں بیرونی سرمایہ جاتی رجحانات سے قطعی مختلف ہیں۔ مثلاً بینکوں کی نجکاری میں یا اسلامی بینکوں کو کھولنے کی خاطر جو بھی FDIس ہوئے ہیں، ان کا یہ مقصد تھا کہ کسی صورت بینکاری لائسنس کے لوازمات سے نجات پا کر مالیاتی شعبہ میں گھسنے کا موقع ملے۔ جب کہ ابھرتی معیشتوں میں بیرونی سرمایہ کاریاں زیادہ تر مقامی صنعتوں میں ہوئی جنہیں assembly plants کہا جاتا ہے تاکہ ان سے برآمدات بڑھیں اور ساتھ میں ساختہانی برآمدات کم ہوں۔ یعنی کہ پاکستان میں جو FDIس کے سیلانات ہوئے وہ ابھرتی معیشتوں کے ممالک میں ہونے والے FDI سیلانات سے خلقی طور پر بہت مختلف رہے ہیں۔

15- پچھلے تین عشروں میں ایشیا کی ابھرتی معیشتوں میں FDIس کے درسیلانات بڑے وسیع پیمانے پر ہوئے۔ اسمبلی لائنوں، ساختہانی، اور برآمداتی صنعتوں پر مرکوز رہے ہیں۔ یہ سرمایہ کاریاں بڑی یورپی، امریکی کمپنیوں نے کیں۔ یہ سلسلہ جاپانی کمپنیوں سے شروع ہوا جنہیں Zaibatsu کہا جاتا ہے جو جاپان کی بڑی تجارتی اور ساختہانی کمپنیوں کی مخلوقات

(holding companies) ہیں مثلاً Sharp, Panasonic, Sony, Toshiba اور دیگر نامی گرامی کمپنیاں۔ ان کمپنیوں نے یہ سلسلہ کوریا میں شروع کیا جو بعد میں ملائیشیا، تھائی لینڈ، فلپین میں پھیل گیا۔ پھر چین اور ہندوستان میں شروع ہوا۔ ان جاپانی کمپنیوں کے علاوہ، امریکہ اور یورپ کی صارفی اشیاء کے سازندگان (manufacturers) نے اپنی صنعتوں کو اکٹھا کر ایشیائی ممالک میں لگایا، جہاں سرمایہ کاری کی ترغیبات ملیں، سہولتیں ملیں اور لاگتیں بھی کافی بہتر رہیں۔ پھر ان کی لیبل لگی صارفی اشیاء واپس انھیں ملکوں کو بھیجی گئیں جہاں سے یہ صنعتیں آئیں تھیں۔ امیر ملکوں میں جب کارخانے بند ہونے لگے تو بے روزگاری بڑھی۔ البتہ میزبان ملکوں میں ان کا بڑا خیر مقدم ہوا۔ جب یہ سلسلہ بڑھا تو ان کے خلاف ہنگامے پنا ہوئے۔ یہ ایک عجیب سماں تھا، کیونکہ ایسے احتجاج اور ہنگامے تو ترقی پذیر ممالک میں ہوتے ہیں، کیونکہ برآمدات نے مقامی کمپنیوں کا ناطقہ بند رکھا ہے۔ ان FDIs سے میزبان ملکوں میں ساختہائی اور برآمداتی صنعتوں کو فروغ ملا، جب کہ یورپ، امریکہ اور جاپان کی اپنی صنعتوں کو زنگ لگنے شروع ہوئے اور وہ بالآخر بند کر دی گئیں۔ یہ صنعتی تقلیب (industrial transformation) FDIs کے جلو میں آئی۔ یہ خلاصہ اس تقلیب کی رنگینوں کو بیان کرنے کیلئے ناکافی ہے۔

16۔ اب ہم اس پوزیشن میں ہیں کہ FDIs کے سیلانات کا پاکستان کے مقابل ممالک کے حوالے سے تجزیہ کر سکیں۔ یہ بین الملکی اعداد و شمار عالمی بینک کے data base سے لئے گئے ہیں۔ لیکن سرمایہ جاتی سیلانات کے یہ اعداد، اُن اعداد سے مختلف ہیں جسے SBP نے پاکستان کے بارے میں رپورٹ کیا ہے۔ بین الملکی سطح پر پہلے ہم نگاہ پاکستان اور اُس کے آٹھ متقابل ممالک پر ڈالتے ہیں جنہیں Data Sets 6.50-53 میں دکھایا گیا ہے۔ وہ متقابل ممالک چین، ہندوستان، ملائیشیا، بنگلہ دیش، سری لنکا، تھائی لینڈ، فلپین اور انڈونیشیا ہیں۔ اگر یہ زمرے من مانے لگیں تو ان میں ردوبدل کی جاسکتی ہے، لیکن موازنات کی خاطر یہی کافی ہے۔ اس زمرے میں کوریا شامل نہیں ہے کیونکہ وہ اب ترقی پذیر ممالک کے زمرے سے آگے بڑھ چکا ہے۔ عشرے کے شروع میں، یعنی 2001 میں ان 9 متقابل ملکوں کے FDIs کے مجموعی خالص درسیلانات، بشمول پاکستان، \$53.2 ارب ڈالر تھے، جو کہ عالم گیر سطح کے مجموعی درسیلانات کا 6.0 فیصد تھا۔ اگر ہم صرف متقابل ملکوں کے درسیلانات پر نظر رکھیں تو معلوم ہوگا کہ پاکستان میں یہ درسیلانات صرف \$383 ملین ڈالر تھے۔ جو کہ متقابل ملکوں کے مجموعی درسیلانات کا 0.7 فی صد بنتا ہے، یعنی ایک فیصد سے بھی کم، جس کی کوئی گنتی نہیں۔ یعنی کہ پاکستان میں FDIs ضرور وارد ہوئے، لیکن متقابل ممالک کے حوالے سے یہ تناسب ناقابل ذکر ہے۔ عشرے کے اختتام کے قریب یعنی 2009 میں ان 9 متقابل ملکوں کے FDIs کے مجموعی خالص درسیلانات \$129.4 ارب ڈالر تھے، جو کہ عالم گیر درسیلانات کا 11.1 فیصد تھا۔

17۔ یوں متقابل ممالک کے درسیلانات کا تناسب تقریباً دگنا ہو گیا۔ لیکن اُس سے پاکستان کو کوئی فرق نہ پڑا۔ کیونکہ 2009 میں پاکستان کے درسیلانات \$2.38 ارب ڈالر تھے، یعنی کہ 1.8 فی صد، جو پہلے سے بہتر تھا پھر بھی ناقابل ذکر رہا (Data Set-6.50)۔ اس معاملے میں چین اور ہندوستان کی حیثیت بڑی نمایاں رہی ہے۔ اُسے یوں دیکھیں کہ 2001 میں ہندوستان میں FDIs کے درسیلانات \$5.4 ارب ڈالر تھے، جو 9 متقابل ملکوں کے مجموعی درسیلانات کا 10.2 فی صد تھا۔ اُس کے بعد 2009 میں FDIs کے یہ درسیلانات ہندوستان میں \$34.6 ارب ڈالر تک بڑھے، یعنی کہ پہلے سے چھ گنا زیادہ، اور ان کا تناسب 26.7 فی صد تک چڑھ گیا۔ جب کہ چین میں یہ خالص درسیلانات 2001 میں \$44.2 ارب ڈالر تھے، جو 9 متقابل ملکوں کے مجموعی درسیلانات کا 83.1 فی صد تھا۔ اور 2009 میں یہ درسیلانات \$78 ارب ڈالر تھے جو کہ متقابل ملکوں کے مجموعی سیلانات کا 60 فیصد تھا۔ یعنی چین کا تناسب خاصا کم ہوا، لیکن درسیلانات کی

رقوم بہت زیادہ بڑھیں۔ یوں ان 9 متقابل ممالک میں چین اور ہندوستان کی حیثیت بہت وزنی رہی۔ ان درسیانات کے جلو میں ان دونوں ملکوں میں پچھلے عشرے میں صنعتی تقلیب (transformation) بڑی تیزی سے ہوئی، جس کی وجہ سے معاشی شرح نمو 10 فیصد سے بھی آگے رہی ہے۔

18۔ اُس کے بعد 2012 ان 9 متقابل ممالک میں FDI کے مجموعی درسیانات \$323.4 ارب ڈالر تھے، جو کہ عالم گیر سطح پر ہونے والے FDI کے درسیانات کا 21.5 فیصد تھا۔ یوں متقابل ممالک میں FDI کے درسیانات 2007-12 کے گیارہ سالہ عرصہ میں \$53.2 ارب ڈالر سے بڑھ کر \$323.4 ارب ڈالر تک جا پہنچے۔ یعنی اُن کی رقوم میں چھ گنا اضافہ ہوا۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ FDI کے درسیانات کا رُخ متقابل ممالک کی جانب بڑی تیزی سے بڑھا ہے۔ یہ اور بات ہے کہ یہ اضافہ چین اور ہندوستان پر مرکوز رہا ہے۔ دیگر متقابل ممالک، مثلاً 2001 میں تھائی لینڈ میں FDI کے یہ درسیانات \$5.0 ارب ڈالر تھے، یعنی کہ جتنے اُس سال ہندوستان میں تھے۔ لیکن 2009 میں یہ درسیانات بجائے بڑھنے کے کم ہوئے، البتہ واپس پلٹے، اور 2012 میں تقریباً \$11 ارب ڈالر تھے۔ اُس کے مقابلے میں ملائیشیا میں 2001 میں یہ درسیانات صرف \$554 ملین ڈالر تھے، جو 2009 میں \$1.3 ارب ڈالر تک بڑھے، لیکن اُس کے بعد جو زبردگانی تو 2012 میں \$9.7 ارب ڈالر پر جانکے۔ سب سے عجب معاملہ انڈونیشیا کا رہا۔ وہاں پر 2001 میں بجائے درسیانات کے، \$3.0 ارب ڈالر کے برسیانات ہوئے، یعنی کہ بیرونی سرمائے کا اخراج ہوا۔ اُس کے بعد یہ اطوار پلٹے، اور 2009 میں \$4.9 ارب ڈالر کے درسیانات ہوئے۔ اُس کے بعد یہ درسیانات بڑی تیز رفتاری سے بڑھ کر 2012 میں \$19.6 ارب ڈالر ہو گئے۔ یہ بڑی سیمائی کیفیت تھی، لیکن اطوار وہی رہے، یعنی کے مشرقی ایشیائی ممالک اور ہندوستان میں FDI کے درسیانات میں ایسے خطیر اضافے ہوئے جس کی نظیر مشکل سے ہی ملے۔ ایسے پس منظر میں پاکستان کا کہیں ذکر بھی نہیں ملتا۔

19۔ اس تجزیے کو اب ہم ایک اور قدم اوپر لے جاتے ہیں جسے صرف گیارہ ملکوں پر مشتمل ابھرتی معیشتوں کا زمرہ قرار دیا گیا ہے۔ ہمیں بخوبی احساس ہے کہ ابھرتی معیشتوں کی تعداد بڑی ہے۔ اس میں تین گنا زیادہ معیشتیں شامل ہیں، لیکن ان کے اعداد یہاں شامل نہیں۔ اس زمرے میں دہران (duplication) ہے کیونکہ ابھرتی معیشتوں میں وہ ایشیائی متقابل ممالک بھی شامل ہیں جن کا ذکر اوپر آچکا ہے، مثلاً چین اور ہندوستان۔ اور ان میں صف اول کے لاطینی امریکہ کے ممالک بھی شامل ہیں، مثلاً میکسیکو، برازیل، چلی، اور ارجنٹینا۔ اس قسم کی پر پوشیوں (overlaps) سے مفر نہیں۔ پھر بھی ان گیارہ معیشتوں کا یکجا تجزیہ بہت کچھ دکھاتا ہے۔ لیکن یہ اعداد و شمار صرف عالم گیر سطح پر مالیاتی سیلانات کے سائز کا اندازہ لگانے کیلئے گنائے جا رہے ہیں تاکہ یہ ادراک ہو سکے کہ ان سیلانات کا رخ کس طرف ہے، اور پاکستان کی کیا حیثیت رہی۔

20۔ یہاں پر یہ دلیل پیش کی جاسکتی ہے کہ پاکستان کا موازنہ برازیل، چین، یا ہندوستان جیسے کچھ شیم ملکوں سے موازنہ کرنا قطعی نامناسب ہے، جو کہ صف اول کی ابھرتی معیشت کے ممالک ہیں۔ ان کے معاشی اور زمینی وسائل بعد انسانی وسائل کے پاکستان سے کئی گنا زیادہ ہیں۔ وہ درست ہے۔ لہذا اس بحث کو مزید طول دینا مناسب نہیں۔ البتہ یہ کہنا بجا ہو گا کہ برازیل روس، ہندوستان اور چین اب ابھرتی معیشت کی سطح سے آگے بڑھ گئے ہیں، کیونکہ ان چار ملکوں کا مجموعی اثر و نفوذ بیرونی تجارت اور مالیات میں بلند ہو چکا ہے اور ان چاروں کے مجموعی زرمبادلہ کے ذخائر اتنے بڑے ہو گئے ہیں جن سے ایک نئی عالم گیر مالیاتی اور معاشی وضع کے ابھرنے کے امکانات روشن نظر آتے ہیں۔ انھیں ان کے انگریزی مخفف BRIC سے منسوب کیا جانے لگا ہے۔



21۔ اُبھرتی معیشتوں کے وہ گیارہ ممالک جن کے اعداد و شمار یہاں دئے گئے ہیں، ان پر صرف اچھتی سی بھی نگاہ ڈالیں تو معلوم ہوگا کہ ان ممالک میں چین سب سے آگے ہے۔ اُس کے بعد برازیل کا نمبر آتا ہے۔ برازیل میں 2001 میں FDI کے درسیانات بہت بڑے تھے، اور اُن کی رقم 2012 میں \$76.1 ارب ڈالر جا پہنچی، جو پھر بھی چین سے بہت نیچے ہے، جو کہ اُس سا ل \$253.5 ارب ڈالر تھے۔ وہ ریکارڈ نہیں ٹوٹنے کا۔ برازیل کے مقابلے میں، ملک چلی میں FDI کے درسیانات 2001 میں \$4.2 ارب ڈالر تھے، جو 2009 میں \$12.7 ارب ڈالر تک بڑھے (Data Set-6.1)۔ اُس کے بعد 2012 میں \$30.2 ارب ڈالر ہو گئے۔ ایک ذرا عجیب سا معاملہ کوریا کا ہے۔ وہاں پر FDI کے درسیانات معمولی سے رہے ہیں۔ کوریا میں FDI کے درسیانات 2001 میں \$3.5 ارب ڈالر تھے، جو 2009 میں بڑھنے کے بجائے کم ہو کر \$1.5 ارب ڈالر رہ گئے۔ اُس کے بعد 2012 میں تقریباً \$5.0 ارب ڈالر ہوئے۔ حالانکہ عام طور پر یہی گمان ہوتا ہے کہ کوریا میں یہ درسیانات ضخیم ہوں گے۔ ایسا نہیں ہوا۔ میکسیکو میں FDI کے درسیانات 2001 میں خاصے معقول رہی، یعنی کہ \$29.8 ارب ڈالر تھے، لیکن اُس کے بعد جو گراؤ شروع ہوئی تو یہ درسیانات 2009 میں تقریباً آدھے رہ گئے، یعنی صرف \$14.4 ارب ڈالر۔ اُس کے بعد مزید کمی آئی، اور 2012 میں یہ درسیانات \$15.4 ارب ڈالر رہے، حالانکہ میکسیکو، امریکا کا ہمسایہ ملک ہے۔ آخر میں ترکی کے بارے میں بھی سُن لیں۔ ترکی میں FDI کے درسیانات 2001 میں \$3.3 ارب ڈالر تھے، جو 2009 میں \$8.4 ارب ڈالر تک بڑھے، اور 2012 میں \$12.5 ارب ڈالر ہو گئے۔

22۔ اگر ہم صرف 11 معیشتوں کو مد نظر رکھیں تو ان کا یکجا تجربہ بہت کچھ دکھاتا ہے۔ ان معیشتوں میں FDI کے مجموعی درسیانات 2001 میں \$121 ارب ڈالر تھے۔ جو 2009 میں بڑھ کر \$186 ارب ڈالر ہو گئے۔ اُس کے بعد 2012 میں مزید بڑھ کر تقریباً \$450 ارب ڈالر ہو گئے (Data Set-6.51)۔ یعنی پچھلے گیارہ سالوں میں اُبھرتی معیشتوں میں FDI کے مجموعی درسیانات میں چار گنے سے ذرا کم اضافہ ہوا۔ یہ درسیانات 2001 میں عالم گیر سطح کے FDI کے مجموعی درسیانات کا 13.7 فی صد تھے، جو اُس کے بعد 2009 میں 16.0 فی صد تک بڑھے، لیکن صرف تین سالوں بعد، یعنی 2012 میں تقریباً 30 فی صد پر جا پہنچے۔ ان عالم گیر رجحانات کے پس پردہ جو بھی محرکات رہے ہوں، ان اعداد سے صاف عیاں ہوتا ہے کہ عالم گیر سطح پر ترقی پذیر ممالک کی جانب، FDI میں بڑے اضافے ہوئے ہیں۔ اُن میں سے ایک جواز کا اعادہ بار بار کیا جاتا ہے وہ یہ کہ یہ درسیانات عالم گیر سطح پر اُن ملکوں کا رُخ کرتے ہیں جہاں پر نفع یابی کے امکانات روشن ہوں، اور بیرونی سرمایہ کاریوں کے خطرات بھی معتدل ہوں۔ ایسا امتزاج، موجودہ دور کی متلون مزاج مالی اور معیشتی رجحانات میں تلاش کرنا آسان نہیں۔

23۔ اب ذرا نگاہ امیر ممالک پر ڈالیں کہ وہاں پر FDI کے درسیانات کی کیا کیفیت رہی ہے۔ ہم نے صرف بارہ امیر ممالک پر اکتفا کی ہے جن کے اعداد و شمار گویا یہاں شامل کیا گیا ہے۔ حالانکہ اُن کی تعداد کہیں زیادہ ہے۔ یہ ہم نے صرف موازنے کی خاطر کیا ہے۔ ہمیں خاص طور پر یہ دیکھنا ہے کہ یہ حیثیت مجموعی، امیر ممالک کی جانب FDI کے درسیانات کی کیا روش رہی ہے۔ اوپر کی سطح کے بارہ ممالک میں مجموعی طور پر FDI کے درسیانات 2001 میں تقریباً \$420 ارب ڈالر تھے 2009 میں یہ درسیانات گھٹ کر \$354 ارب ڈالر رہ گئے، اُس کے بعد 2012 میں اضافے ہوئے، اور یہ درسیانات بڑھ کر \$473 ارب ڈالر ہو گئے (Data Set-6.52)۔ یعنی پچھلے گیارہ سالوں میں امیر ملکوں میں FDI کے مجموعی درسیانات میں سہماپی رہی، لیکن اضافہ کم رہا۔ اب اگر ہم ان درسیانات کو عالم گیر سطح پر دیکھیں تو معلوم ہوگا کہ امیر ممالک میں یہ درسیانات، 2001 میں FDI کے مجموعی درسیانات کا 47.3 فی صد تھے۔ اُس کے بعد

2009 میں گھٹ کر 30.5 فی صدہ گئے اور 2012 میں تک اسی سطح پر رہے۔ یعنی امیر ممالک میں FDI کے درسیانات، مجموعی عالم گیر درسیانات کا بمشکل ایک تہائی حصہ رہے ہیں۔

24۔ ان اعداد و شمار سے عیاں ہے کہ FDI کے خالص سیلانات کی آماجگاہ گئے چنے امیر ممالک، یا BRIC ممالک یا چند ابھرتی معیشتوں کے ممالک ہیں۔ بقیہ ملکوں کا اس میں کوئی شمار نہیں۔ اس کو یوں دیکھیں کہ پچھلے گیارہ سالوں میں، FDI کے جمع کل خالص درسیانات کا ایک تہائی حصہ صرف 12 امیر ممالک کو ملا۔ دوسرا ایک تہائی حصہ ابھرتی معیشتوں کو ملا، اور غالباً پندرہ فیصد ترقی پذیر ممالک کو ملا، گرچہ ایسے تخمینوں کی چھان پھانک باقی ہے۔ البتہ ابھرتی معیشتوں کا متناسب حصہ بڑھا ہے، جب کہ امیر ملکوں کے متناسب حصے میں کمی آئی ہے۔ البتہ ترقی پذیر ممالک کی حیثیت ضمنی سی رہی ہے۔ ان اعداد سے یہی گمان ہوتا ہے کہ مالیاتی عالم گیریت کے سیلانات ایک عظیم دریا کے مانند ہیں، جس سے ایک مہین سی نالی نکل کر ترقی پذیر ممالک کی طرف آئی ہے اور دوسرے نظر بھی نہیں آتی۔ اس مہین سی نالی کے کسی دور کنارے پر ملک پاکستان ہے جس کی جھلک بھی نہیں ملتی۔ لیکن شور یہ بچا ہے کہ عالم گیریت سے پاکستان کو نقصان ہوا ہے۔ یہ تو اب عیاں ہے کہ پاکستانی معیشت کا مالیاتی عالم گیریت سے دور کا بھی واسطہ نہیں۔ اگر ہے بھی تو وہ برائے نام ہے۔ ہم اپنا سینہ پٹیتے رہیں کہ ہم بہت اہم ہیں۔

25۔ یہاں پر یہ اعداد و شمار مالیاتی عالم گیریت کے صرف ایک جزو یعنی صرف FDI کے درسیانات کے خدو خال پیش کرتا ہے تاکہ ہمیں اس کا تھوڑا بہت اندازہ ہو سکے۔ اہم بات یہ ہے کہ عالم گیر سطح پر مالیاتی سیلانات ترقی یافتہ ممالک سے ابھرے یا تیل کے ممالک کے بیرونی کرنسیوں کے ذخائر سے ابھرے، لیکن پھر یورپی ممالک یا امریکہ اور دیگر ترقی یافتہ ممالک میں واپس مدغم ہو گئے۔ اور وہیں پر ثابت قدم رہے، وہاں سے ہٹے نہیں۔ ان کے بعد ابھرتی معیشتوں کی باری آئی اور ان پر توجہ زیادہ مبذول ہوئی ہے۔ اس کے بعد تھوڑا سا بچا کھچا سرمایہ بقیہ ترقی یافتہ ممالک کی طرف آیا ہے جس میں پاکستان کا نمبر بہت نیچے رہا ہے۔ یعنی کہ ان ملکوں کا اس میں شمار نہیں۔ اس پر مرزا غالب کا یہ شعر صادق آتا ہے۔

گُل چھینکے ہے اوروں کی طرف بلکہ ثمر بھی  
اے خانہ برانداز چمن کچھ تو ادھر بھی

26۔ جب ہم FDI کے سیلانات کو متعلقہ زاویوں سے دیکھتے ہیں تو معلوم ہوتا ہے کہ سرمایہ جاتی قوم کی فراہمی کے علاوہ، ان سیلانات کے جلو میں میزبان ملکوں کے صنعتی شعبہ میں متنوعیت پیدا ہوئی ہے جس کا سب سے روشن پہلو فنی مہارتوں اور تکنالوجی کا فروغ ہے، جو بصورت دیگر ممکن نہ تھا۔ اور یہ تقلیب بڑی تیزی سے اجاگر ہوئی ہے۔ اس سے پیداواری کارکردگی میں بڑے اضافے ہوئے اور میزبان ملکوں کی برآمدات کی مسابقتی اہلیت بڑھی ہے، جو کہ بصورت دیگر شاید نہ ہو پاتی، جیسا پاکستان میں ہوا ہے۔ ان عالم گیر سلسلوں کے طفیل میزبان ممالک نے ایسی چھلانگ ماری ہے کہ اب وہ صف اول کے ممالک میں آکھڑے ہوئے ہیں۔ ترقی یافتہ ممالک کو اس تقلیب میں صدیاں لگی ہیں جسے عرف عام انیسویں صدی کے انقلاب سے پہچانا جاتا ہے۔ علاوہ ازیں ان سرمایہ جاتی سیلانات نے دور رفت کی روش توڑ دی، جس کے ذریعہ بڑی بیرونی کمپنیاں اپنی ذیلی کمپنیاں بنا کر اختیار و رسوخ حاصل کرتی تھیں۔ ان کی گرفت ڈھیلی پڑ گئی ہے، البتہ اس کے متبادل مل ہی جاتے ہیں۔

27- FDI کے معرفت جو سرمایہ کاریاں ہوں وہ معلوم ہے اور عالم گیریت میں جو اضافے ہوئے ان کی شناسائی بھی ہے، لیکن ان کے متعلقات مالیاتی بازاروں کے ساتھ کیسے رہے ان کے بارے میں زیادہ علم نہیں، کیونکہ FDI کا مالیاتی بازاروں سے براست سلسلہ نہیں ہے، جو FPIs، یعنی خریطی سرمایہ کاریوں کے معرفت رونما ہوتا ہے۔ FDI کے ذریعے کارپوریٹ طبقہ کی سرمایہ جاتی مالیت میں براست اضافہ ہوتا ہے اور اگر یہ کارپوریٹن، ملکی اسٹاک ایکس چینج میں فہرست شدہ ہوں تو ان کے مالک یاہ میں بھی اضافے ہوتے ہیں۔ اور یہی اضافے ان کمپنیوں کو مالیاتی لیوراج (financial leverage) عطا کرتے ہیں جن کی بدولت ان کمپنیوں کو طویل مدتی مالیاتی حاصل ہوتی ہے جو ان کے فروغ کا سرچشمہ ہے۔ بالکل اسی طرح جیسے FPIs کے سیلانات اگر مقامی میوچل فنڈ کو ملیں تو پھر ان کی سرمایہ کاریوں سے مقامی صنعتوں میں متنوعیت بڑھتی ہے۔ کارپوریٹ سرمایت کا یہ بڑھتا ہوا رجحان بینکاری نظام میں بھی شورش پنا کرتا ہے وہ اس لئے کہ کارپوریٹوں کی بڑھتی سرمایت ان کی بینکاری قردوری کو بڑھاتی ہے، اور یوں انھیں بینکوں سے کارکن سرمایہ کی خاطر گڈشی قرضے یا پڑرافٹ (overdraft) کی سہولتیں لینے میں آسانی ہوتی ہے۔ مالیاتیوں کا یہ سلسلہ FDI کے عارضی سیلانات سے نہیں ابھرتا۔ اس کے لئے FDI کی خاصی بڑی مالیت طویل مدتوں کیلئے درکار ہوتی ہے۔ یا پھر ان کے ساتھ ساتھ FPIs کے بڑے سیلانات بھی شامل ہوں تاکہ مالیاتی نظام کی سیالیت میں خاطر خواہ اضافہ ہو۔

28- کہنے کا مطلب یہ کہ سرمایہ جاتی سیلانات سے عالم گیریت اس وقت تک نہیں ابھر سکتی جب تک کہ مالیاتی نظام کے مکافیے کہیں نہ کہیں اپنی عملداری پوری نہ کریں۔ مثال کے طور پر FDI کے معرفت جب صنعتیں لگنا شروع ہوتی ہیں تو صرف بیرونی سرمایہ کاریوں سے کام نہیں چلتا۔ ان صنعتوں کو مقامی مالیاتی بھی درکار ہوتی ہے۔ جو سرمایہ جاتی بازاروں سے حاصل کرنا نسبتاً مشکل ہے اور بینکوں کی معرفت آسان ہے۔ جب مقامی مالیاتی بھی شامل ہوئی تو صنعت کاری کا فروغ ممکن ہوا۔ اور جب پیداواری سلسلے بڑھے تو پھر برآمداتی مالیاتی کی ضروریات درپیش ہوئیں جن کا انصرام بینکاری نظام کے علاوہ کوئی اور شعبہ نہیں کر سکتا جو طرح طرح کے قلیل مدتی قرضوں پر مشتمل ہوتا ہے، یعنی بیرونی تجارت کا فروغ مقامی مالیاتی کے بغیر ممکن نہیں۔ اور یہ مقامی مالیاتی بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات کے ماسوا ہے۔ یعنی کہ سرمایہ جاتی درسیلانات کی شروعات سے لے کر صنعتوں کا قیام، ساختہائی کی شروعات اور پھر ان کی اشیاء کی تجارت، بینکاری نظام کی قردی و دیگر سہولیات کے بناء سوچی بھی نہیں جاسکتی۔ ساتھ ساتھ مالیاتی بازاروں کی شمولیت اور ان کی بھی عملداریاں اس سلسلے کو تقویت اور مالیاتی معاونت مہیا کرتی ہیں۔ یوں ہم اپنے مرکزی موضوع پر واپس آگئے ہیں کہ مالیاتی عالم گیریت اور مالیاتی نظام کے عملات میں بہت گہرا ربط ہے جس کا معقول ادراک اطلاقی ظمن میں بہتر طور پر ہوتا ہے۔ لہذا سوال یہ ہے کہ پاکستان کے حوالے سے بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات کی وہ کون سی مخصوص پیچیدگیاں ہیں جن کی وجہ سے پچھلے تین عشروں میں کوئی کامیابی نہیں حاصل ہوئی اور اس کے لئے کیا کچھ کرنا ہے۔

### بیرونی خریطی سرمایہ کاریوں کے درسیلانات ، FPIs

1- پاکستان میں خریطی سرمایہ کاریوں (FPIs) کے درسیلانات، مالیاتی نظام کی اصلاحات کے ساتھ ہی ساتھ آئے۔ ان درسیلانات کو بیرونی کرنسیوں کی امانات کے ساتھ گڈ نہیں کرنا چاہئے جو کہ زیادہ تر بیرون ملکی پاکستانیوں کی امانات تھیں، بعد میں FCAs کہلائیں۔ یہ FPIs میں نہیں شمار کئے جاتے، اور ان پر مذاکرہ باب 18 میں دیا گیا ہے۔ شروع میں FPIs کے درسیلانات بیرونی میوچل فنڈ کے قائم ہونے پر ملیں جو امریکی ڈالر میں تھے۔ ان کا قیام قومیاہیت کو ہٹانے کے ساتھ سرکاری شعبہ کی

آجرات (PSEs) کی نجکاری کے بعد 1990s کے اوائل میں ہوا۔ متوازی طور پر نجی شعبہ کی از سر نو ابتداء ہوئی۔ یوں یہ سرگزشت دو عشرے پرانی ہے لیکن اس کے خمیازے اب بھی بامعنی ہیں کیونکہ ان کے اثرات ابھی تک باقی ہیں۔ قیام کے چند ہی سالوں بعد یہ ڈالروں والے میوچل فنڈ بھاری نقصانات اٹھانے کے بعد بند ہو گئے۔ لیکن دریں اثناء اس ناکامی کی مکمل داستان تمام ملکوں میں شہ سرخیوں کے ساتھ پھیلی جس میں طرح طرح کی تفصیلات دی گئی تھیں۔ اس بین الملکی ڈھنڈورے نے پاکستان کے FPIs کے منظر نامے پر کاری ضرب لگائی جس سے آج تک پاکستان میں بیرونی سرمایہ کاری سنبھل نہیں سکی ہے۔

2- ان میوچل فنڈ میں سب سے مشہور کہانی *Morgan Stanley Fund* کی ہے، جو 1994 میں سے شروع ہوا تھا، جس نے بڑی کاوشوں سے 200 ملین ڈالر کے سرمایہ جاتی فنڈ اپنے بیرونی گاہکوں سے جمع کروائے، لیکن صرف دو سالوں میں ہی اس فنڈ کی خالص مالیت (Net Asset Value, NAV) تقریباً آدھی رہ گئی۔ اور 1998 میں یہ فنڈ بند کر دیا گیا جب اس کی NAV صرف 27 ملین ڈالر رہ گئی۔ یعنی کہ اس فنڈ کے چھوٹے سرمایہ کاروں کو 86.5 فی صد نقصان اٹھانا پڑا۔ ایسے فنڈ کے غیر ملکی منیجرز کو ابھرتی معیشتوں میں سرمایہ کاریوں کے نقصان کا ادراک ضرور تھا، لیکن انھیں پاکستانی سرمایہ کاری کے منظر نامے اور ان سے منسلک نامعلوم غیر متناسبی یا ناہموار خطرات (asymmetric information risks) کا علم نہیں تھا۔ وہ ایسی تنگ سرمایہ جاتی بازار کی سیما بیوں سے ناواقف تھے جو صرف چندے معدودے اسٹاک پر مشتمل تھی جن کو سرمایہ کاریوں کے لائق (investment grade) اسٹاک کا درجہ دیا جاسکتا۔ ان میں سرمایہ کاریوں کی خاطر زمینی حقائق (ground realities) کی اگر گہری تجزیہ نہ سہی، پھر بھی ان سے شناسائی درکار تھی جس میں سرفہرست یہ معاملہ تھا کہ پاکستانی کارپوریٹ شعبہ درحقیقت کس طرح چلتا یا چلایا جاتا ہے اور اس کٹھ پتلی کے ڈرامے کے اصل بازی گر کون ہیں اور ان کی نگاہیں کہاں پر ہیں۔

3- ایسی خامیاں فی زمانہ بھی موجود ہیں جو غیر ملکی فنڈ کے منیجرز کو ستاتی رہی ہیں۔ انھیں *Morgan Stanley Fund* کی کہانی یاد ہے جس کی اتنی شہرت ہوئی تھی، گرچہ یہ حکایتی کہانی سہی۔ اس نے پاکستان میں مالکیہ کی بیرونی سرمایہ کاریوں کو بہت نقصان پہنچایا جو پچھلے ڈیڑھ عشرے سے نظر آرہے ہیں۔ 1990s کے وسط میں یہ سرمایہ جاتی درسیلانات یکدم ہی سے موقوف ہو گئے جیسے یکدم شروع ہوئے تھے۔ 1996 کے بعد سے لے کر اب تک FPI کے چھوٹے موٹے درسیلانات ضرور ہوتے ہیں لیکن یہ زیادہ تر وہ درسیلانات تھے جو نجکاری کے تحت FDI میں شمار کئے گئے تھے نہ کہ FPI میں، جو کہ درست تھا۔ البتہ اسٹاک مارکیٹ کے پچھلے boom میں FPI میں تھوڑی بہت رقم دیکھنے میں آئی، لیکن وہ بھی معدوم ہو گئی۔

4- پاکستان میں FPIs کے خالص درسیلانات پچھلے عشرے کے شروع میں منفی رہے ہیں۔ یعنی کہ FY00-03 کے دوران FPIs کے خالص برسیلانات ہوئے ہیں اور یوں پاکستان کے سرمایہ جاتی بازار سے نکاس ہوا جو کہ تقریباً \$142 ملین ڈالر تھا۔ اس کے بعد FY04 میں FPIs کے درسیلانات اپس پلٹے، جب یہ \$314 ملین تھے اور اس کے بعد بڑھتے رہے۔ حتیٰ کہ FY07 میں \$1820 ملین تھے، جس کی وجہ اسٹاک مارکیٹ کا boom تھا۔ اس کے بعد FY08 میں جب اسٹاک مارکیٹ گری تو FPIs کے درسیلان کے بجائے برسیلان، یعنی اخراج شروع ہوا۔ البتہ اس خالص درسیلان کی رقم بہت معمولی تھی، صرف 19.3 ملین ڈالر۔ Data Set 6.2 ملاحظہ ہو جس میں FY05 کے بعد سالانہ تفصیل دی گئی ہے، البتہ اولین سالوں کے لئے نہیں دی جاسکتی ہے۔ یہ تمام اعداد SBP کی سالانہ رپورٹ سے لئے گئے ہیں۔ ان میں FPIs کا رخ 2008 کے اوائل میں پلٹ چکا تھا گرچہ اسٹاک مارکیٹ ابھی پھٹ کر گری نہیں تھی۔ انہدام کے بعد FY09 میں FPI کے خالص برسیلانات \$1073 ملین ڈالر کم ہو گئے، جو کہ پچھلے

عشرے مین ریکارڈ گراوٹ رہی۔ یہ درسیلانات پھر پلٹ نہ سکے۔ یوں پچھلے عشرے کے دوران، دس سالوں میں، یعنی 12-FY02 کے دوران FPIs کے خالص درسیلانات SBP صرف \$596 ملین رہے ہیں۔ فی زمانہ گرچہ اسٹاک مارکیٹ میں boom پھر بڑے زوروں پر ہے، لیکن FPIs کے درسیلانات کا کہیں تذکرہ تک نہیں ملتا۔

5۔ اگر ہم ان رجحانات کا موازنہ متقابل ممالک سے کریں تو FPIs کے درسیلانات کسی گنتی میں نہیں آتے۔ ان اعداد کے مطابق صرف ایک ہی سال میں ان تمام ملکوں کے درسیلانات پاکستان کے پورے عشرے کے درسیلانات سے کئی گنا زیادہ رہے ہیں، گرچہ یہ اعداد عالمی بینک کے Data Base سے لئے گئے ہیں اور اس میں بڑی احتیاط برتی گئی ہے۔ البتہ یہ اعداد، SBP کے اعداد سے میل نہیں کرتے۔ یہ کہنا کہ اچھے دنوں میں پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں تیزی اس لئے آئی کہ FPIs کے خالص درسیلانات بڑے تھے محض خام خیالی ہے۔ گرچہ تین سالوں میں یعنی 07-06-FY05 کے دوران درست سہمی۔ ان تین سالوں میں FPIs کے خالص درسیلانات بہتر رہے ہیں۔ یہ تمام درسیلانات دسمبر 2007 کے اواخر تک پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں اگر ٹھہرے بھی رہے ہوں، جو کہ ممکن نہیں، تب بھی اگر ان کو روپیوں میں تبدیل کر کے اسٹاک مارکیٹ کی کل جمع سرمایت (capitalization) کے تناسب سے نکالا جائے تو یہ صرف 3.6 فی صد بنتا ہے جو کہ ایک بہت معمولی تناسب ہے، لیکن یہ صرف تخمینہ ہے۔ کہنے کا مطلب یہ کہ اپنے عروج کے زمانے میں بھی FPIs پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ کی دھوم دھام کا پُر زور عنصر نہیں رہے ہیں۔

6۔ اب ہم اُن آٹھ ایشیائی ممالک پر نگاہ ڈالتے ہیں جن کو پاکستان کے متقابل ممالک میں شمار کیا گیا ہے، جیسا کہ ہم نے FDIs کے تجزیہ کی خاطر کیا، جو اوپر دیا جا چکا ہے۔ یہ تمام اعداد و شمار عالمی بینک کے ہیں۔ صرف ایک ہی سال میں، یعنی 2001 میں ان 9 ممالک میں ہونے والے FPIs کے خالص درسیلانات کا مجموعہ \$4.5 ارب ڈالر تھا، جو عالم گیر سطح پر تمام ملکوں کے خالص درسیلانات کا 2001 میں بمشکل ایک فیصد تھا، کیونکہ یہ عالم گیر سیلانات اس سال \$504 ارب ڈالر تھے، جبکہ یہ درسیلانات پاکستان میں منفی تھے۔ اس کے آٹھ سال بعد یعنی 2009 میں ان نو متقابل ملکوں کے مجموعی خالص درسیلانات میں \$50 ارب ڈالر کی گراوٹ ہوئی، یہ گراوٹ چین، ہندوستان اور انڈونیشیا میں بڑی نمایاں رہی (Data Sets 6.50)۔

7۔ اس تجزیے کو اب ہم گیارہ ملکوں پر مشتمل ابھرتی معیشتوں کے زمرہ پر لے جاتے ہیں جس کی صراحت کی جا چکی ہے۔ 2001 میں ان گیارہ ابھرتی معیشتوں میں مجموعی طور پر FPIs کے کل خالص درسیلانات \$16.7 ارب ڈالر تھے جو کہ عالم گیر درسیلانات کا صرف 3.3 فی صد تھا۔ یعنی خالص درسیلانات کا معمولی تناسب تھا۔ آٹھ سالوں بعد 2009 میں ان معیشتوں کے خالص درسیلانات میں \$104 ارب ڈالر کی کمی آئی، یعنی کہ خالص برسیلانات ہوئے، جو کہ معنی خیز ہے۔ یہ اعداد بھی عالمی بینک کے data base سے لئے گئے ہیں۔ پھر بھی FPIs کے خالص درسیلانات کا عالم گیر سطح پر یوں اُلٹ جانا بہت عجیب سا معلوم ہوتا ہے، اور اس کی تاویل میں میسر نہیں۔ صرف یہ کہہ دینا کافی نہیں کہ ایسی اُلٹ پھیر، اور وہ بھی عالم گیر سطح پر، 2008 کے عالمگیر بحران اور اُس کے خمیازوں کی عکاس ہے۔ یہ ضرور معلوم ہے کہ یہ بحران امریکہ کے بینکوں اور منسلک مالیاتی اداروں کی دیوالہ ہونے سے شروع ہوا، جس میں بڑے معتبر مالیاتی ادارے آناً فاناً مالیاتی نامقدوری پر جانکے، اور اتنی برق رفتاری سے، جسے کوئی بھی سنبھال نہ سکا۔ اُس کے بعد اسٹاک مارکیٹ بڑی طرح گری، اور یہ رجحان جلد ہی یورپی ممالک میں بھی پھیل گیا۔ اس بحران سے ابھی تک بہت سے ملکوں کو مکمل نجات نہیں ملی ہے۔ اُس کا سب سے بڑا نشانہ

یہ رہا کہ خریطی سرمایہ کاروں کی حیثیت ملایمیٹ ہو کر رہ گئی، خواہ وہ اداراتی رہے ہوں یا نجی۔ ایسی مکدر فضا میں، FPI کے خالص سیلانات کا جو حشر ہونا تھا سو ہوا، جس کا ایک خاکہ نمایاں تحفظات کے ساتھ پیش کیا جا رہا ہے۔

8۔ اگر ہم عالم گیر سطح پر FPI کے خالص درسیلانات کے رجحانات کا تجزیہ کریں تو یہ حقیقت آشکارہ ہوگی کہ ان سیلانات کی ترقی مندرجہ ذیل مقصود و ترقی یافتہ، امیر ممالک رہے، نہ کہ معمولی سے ترقی پذیر ممالک۔ ہم نے صرف تجزیہ کی خاطر ان میں سے درجن بھر ممالک کا ایک زمرہ علیحدہ کیا ہے اور اس سے جو منظر کشی ہوتی ہے وہ سبق آموز ہے۔ ان بارہ ترقی یافتہ ممالک میں 2001 میں خالص FPIs کے درسیلانات کا مجموعہ \$381 ارب ڈالر تھا جب کہ عالم گیر سطح پر ان درسیلانات کا گراں کل (\$504 grand total) ارب ڈالر تھا، یعنی نصف سے زیادہ۔ اُس کے بعد ان درسیلانات کے نقوش و نگار میں ہمہ گیر قسم کا اُلٹ پھیر پیدا ہوا ہے، اور یہ نئی زمانہ بھی جاری ہے۔

9۔ اس تجزیے سے یہ تو اندازہ ہو گیا کہ خریطی سرمایہ کاریاں، FPIs، بہت نازک اندام ہیں۔ ملک میں ذرا سی بھی مالیاتی بے چینی ابھری نہیں کہ انھوں نے پر تو لے شروع کر دیئے، اور موقع ملتے ہی بھاگ کھڑے ہوئے۔ یوں ایک نئی بحرانی کیفیت کی ابتداء ہوئی۔ وجہ یہ کہ ان سرمایہ جاتی سیلانات کا حجم اتنا بڑا ہے کہ کوئی بھی ملک ان کی یک لخت روانگی کا انصرام نہیں کر سکتا۔ کوئی بھی مالیاتی نظام ہو، اس میں صرف معمول کے برسیلات (outflows) کو سنبھالنے کی استطاعت ہوتی ہے۔ لیکن غیر معمولی اخراج کا پہلے سے بندوبست کرنا کسی کے بس کا نہیں۔ یہ وہی معاملہ ہے جو کمرشل بینکوں کو درپیش ہوتا ہے۔ یعنی کہ کمرشل بینک معمول کے اماناتی اخراج کو سنبھال سکتا ہے۔ لیکن اگر یہ اخراج بینک پر پورش (bank run) میں ڈھل جائے تو اسے دروازے بند کرنے پڑتے ہیں۔ یا پھر مرکزی بینک بہت بڑی سیالیت کی رقم کا بندوبست کر کے سامنے آئے اور امانت داروں کو حوصلہ دے۔ لیکن غیر ملکی سرمایہ کاریوں اور کرنسیوں کے اخراج میں شرح مبادلہ کی سیمائی بھی شامل ہو جاتی ہے جو کہ کسی بھی مرکزی بینک کے بس میں نہیں کہ اسے سنبھال سکے۔

10۔ چونکہ پاکستان میں FPIs کے سیلانات اتنے بڑے کبھی نہ تھے لہذا پاکستان کو ہنگامی اخراج کا سامنا نہیں پڑا ہے۔ FPIs کے سرمایہ کاروں کو 1990s کے اوائل میں ہی یہ علم ہو گیا تھا کہ یہ بڑا پُرخطر معاملہ ہے۔ اس لئے FPIs نہیں بڑھے۔ حالانکہ اسٹاک مارکیٹ کا دھوم (boom) ان سیلانات سے منسوب کیا جاتا ہے۔ لیکن مندرجہ حیثیت میں غیر ملکی سرمایہ کاران نہ تو پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں شامل ہوئے اور نہ ہی وہ خریطی سرمایہ کاریوں میں ملوث ہوئے، ماسوا متحدہ عرب امارات کے چند سرمایہ کاروں کے، جن کی آمد صرف مالیاتی نوعیت کی نہیں ہے۔ بقیہ بیرونی سرمایہ کاران زیادہ سے زیادہ یہ کر سکتے ہیں کہ وہ میوچل فنڈ خرید لیں گرچہ اس وقت پاکستان میں غیر ملکی کرنسیوں کے میوچل فنڈ نہیں ہیں۔ اسٹاک مارکیٹ میں براست حصص خریدنا ان کے بس کا نہیں۔ انھیں پاکستانی اسٹاک مارکیٹ کا اتنا علم نہیں۔ غیر ملکی سرمایہ کاریوں کے علیحدہ قوانین و قواعد ہیں جو درسیلان اور برسیلان دونوں پر لاگو ہوتے ہیں۔ ٹیکس، اور منافعوں کی واپسی کے اپنے مطلوبات ہیں۔

11۔ غرضیکہ بیرونی سرمایہ کاران، اسٹاک مارکیٹ میں براست شامل ہونے سے رہے۔ خواہ اسٹاک مارکیٹ میں سرگرمی ہو یا مندگی۔ اس سے ان کا کوئی واسطہ نہیں۔ کیونکہ دنیا میں ان سے بہتر سرمایہ جاتی بازار موجود ہیں۔ مثلاً دبئی اور سنگا پور یا پھر BRIC ممالک کے سرمایہ جاتی بازار بھی ہیں۔ یعنی جس طرف بھی نگاہ جاتی ہے وہاں پاکستان سے بہتر مواقع نظر آتے ہیں۔

اس کے باوجود پاکستان میں سرمایہ جاتی امکانات کو اگر ذرا سی بھی شد مل سکے اور موجودہ مسائل کا تھوڑا بہت بھی مداوا ہو سکے، تو یہ رجحانات پاکستان کی موافقت میں تبدیل ہو سکتے ہیں۔ امکانات کی وضع ہی جداگانہ ہے۔ اس کے اپنے قضیے ہیں۔ لیکن سرمایہ جاتی مواقع کی کمی نہیں۔ البتہ اس کے لئے کیا کچھ کرنا ہے وہ فہرست ذرا لمبی ہے۔

### سرمایہ جاتی درسیلانات کی پیچیدگیاں

12۔ سرمایہ جاتی درسیلانات نے پاکستانی صنعتوں کی ترقی اور متنوعیت میں کوئی نمایاں کردار نہیں ادا کیا، اس طرح کا جیسے کہ ابھرتی معیشتوں کے ممالک میں کیا ہے، ماسوا چندے معدودے شعبہ جات میں، مثلاً ٹیلی کام کا شعبہ۔ پاکستان بیرونی سرمایہ کاریوں کو اپنی طرف متوجہ نہیں کر سکا ہے جن کی وجوہات وہ نامساعد حالات ہیں جن سے ہم سبھی واقف ہیں۔ معاشیاتی دھارے ضرور پیش پیش ہیں، لیکن وہ ان عناصر کو سامنے نہیں لاتے جن سے سرمایہ کاریاں پس پشت رہ گئیں ہیں۔ ان سب کو لا قانونیت، امن عامہ کے فقدان، دہشت گردی اور خانہ جنگی زمرے میں ڈال دیا جاتا ہے۔ سیاسی جماعتوں نے حکومت کرنے میں اپنی باریاں لگا رکھی ہیں، گھوم پھر کر وہی اثراتی طبقہ گدی نشین ہو جاتا ہے جو پہلے تھا، صرف چہرے بدل جاتے ہیں۔ غیر شفاف حکمرانی کی روش میں کمی نہیں آتی کیونکہ احتسابی عمل کو مفلوج کرنے پر ساز باز ہو چکی ہوتی ہے۔ صرف خانہ پری کی جاتی ہے۔

13۔ یہ سلسلہ عشروں سے چل رہا ہے اور اب یہ اداراتی بن چکا ہے۔ اس پر بہت کچھ لکھا جا چکا ہے اور اس سے سبھی اچھی طرح واقف ہیں۔ یہ تکنوکریسی کا معاملہ نہیں رہا کہ نامساعد قسم کے قانون و قواعد میں تبدیلیاں کر دی جائیں، یا مالیاتی وضع کو تھوڑا بہت ٹھوکا دے کر چند تبدیلیاں لائی جائیں، یا تنصیبات پر افتتاحی تقاریب کا بندوبست کر دیا جائے تو پھر حالات درست ہو جائیں گے، اور خوشحالی کا دور دورہ ہوگا۔ بیرونی سرمایہ کاریوں کے فروغ کی خاطر عشروں سے تگ و دو کی گئی ہے۔ اصلاحات کے شروع میں سرمایہ جاتی درسیلانات میں وقتی طور پر بڑی شدت بھی دیکھنے میں آئی، البتہ اس کے بعد یہ شدت مفقود ہو گئی۔ اس لئے ہمیں دیکھنا ہے کہ اصلاحات کے زمانے سے لے کر فی زمانہ سرمایہ جاتی انداز کیا رہے، اور کیا کچھ کرنا باقی ہے۔

14۔ اصلاحات کے شروع سے لے کر اب تک بیرونی سرمایہ کاریوں کی خاطر سرماناتی رجیم میں بڑی تبدیلیاں کی گئیں جسے لبرالیت سے تعبیر کیا جاتا ہے۔ ان اصلاحات کے تحت پرت در پرت کنٹرول اور ضابطوں کو ہٹا کر سرمایہ جاتی درسیلانات کی خاطر ایک سادہ سا طرزینہ لایا گیا جس کے تحت ساختہائی، خدمات، تنصیبات اور زرعی صنعتوں کو مراعات اور اعانات سے نوازا گیا۔ فی زمانہ جو سرماناتی رجیم مروج ہے اس کا دو عشرے پہلے کی رجیم سے کوئی مماثلت نہیں خواہ کاروبار دوستی کا اشاریہ کچھ بھی ہو۔ لہذا اب یہ اصلاحات، یا مراعات کا معاملہ نہیں رہا۔ ان درسیلانات کو مزید تقویت دینے کی خاطر غیر ملکی بینکوں کے قیام کی اجازت بھی دی گئی۔ اور تمام بینکوں کو یہ اجازت ملی کہ وہ SBP کے ضابطے کے تحت غیر ملکی کرنسیوں کی امانت رکھ سکتے ہیں خواہ ایسی امانتیں ادارہ جاتی ہوں، یعنی کمپنیوں کی ہوں، نجی کاروباریوں کی انفرادی امانت ہوں۔ ساتھ میں پاکستان میں مقیم اور کمین لوگوں کو بھی یہ اجازت دی گئی کہ وہ بھی غیر ملکی کرنسیوں کی امانت بینکوں کے پاس الگ کھاتے میں رکھوا سکتے ہیں۔ اور وہ جو بھی رقم جمع کروائیں اس کے بارے میں کوئی پوچھ گچھ نہیں کی جائے گی۔ اس پر بڑا غوغا مچا کہ لے دھن کو سفید کرنے کا یہ نیا وسیلہ ہاتھ لگا ہے، لیکن سفید وسیاہ کی یہ پرزور بحث کوئی رنگ نہ لاسکی ان امانت کی تفصیل اور اجزیہ باب 18 میں دیا گیا ہے۔ یہ وسیلے اب بھی غوغا م کی اسکیموں تحت جاری ہیں، اور ان میں پچھلے عشرے سے لے کر 2014 تک بڑا اضافہ ہوا ہے۔

## جزو چار۔ عالم گیریت اور وصناعی تقلیب بیرونی تجارت و سرمایہ جاتی سیلانات

1- یہ اس کتاب کا آخری جزو ہے۔ یہاں پر ان سوالات، تجزیات اور مشاہدات کی لڑیاں پرونے کی کوشش کی گئی ہے جن کا ذکر بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی سیلانات کے حوالے سے پاکستان میں معاشی فروغ کے ضمن میں مختلف ابواب میں کیا گیا ہے۔ ایک بنیادی سوال بار بار اٹھا ہے کہ پاکستان میں اصلاحات کے دور میں نہ صرف مالیاتی رجم کا ڈھانچہ بدلا گیا، بلکہ اس کے ساتھ بیرونی تجارت اور بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات سے منسلک قوانین، قواعد، ضابطگیاں، اور بندشوں میں ایک انقلابی تبدیلی لائی گئی جسے بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی منقلیوں کی پالیسی رجم سے منسوب کیا جاتا ہے۔ اس وقت توقع تھی کہ جب اس قسم کی اصلاحات نافذ ہو چکیں گی اور بازاری اطوار کے تحت بیرونی تجارت، شرحات مبادلہ اور سرمایہ جاتی سیلانات کا نصرام کیا جائے گا تو پھر ملک کا توازن ادائیگی مضبوط ہوگا، شرحات مبادلہ میں استحکام پیدا ہوگا، اور بیرونی تجارت کے متواتر خساروں کی وجہ سے بیرونی مالیاتی سیالیت کے بحرانات سے نجات ملے گی، اور یوں مالیاتی و معاشی خوش حالی کا دور شروع ہوگا۔ یعنی کہ ہمیں کشتول اٹھائے پھرنے کی ضرورت نہیں رہے گی، بلکہ ہم اس کشتول کو توڑ دیں گے۔ لیکن ہم یہ دیکھ رہے ہیں کہ اتنی خوش آئند تبدیلیاں تو دور کی بات رہی، کشتول بھی نہیں ٹوٹا۔ اور فی زمانہ پاکستان ایک بار پھر سے بیرونی مالیات کے بحرانات سے دوچار ہے۔

2- ایسا کیوں ہوا۔ یہ بہت ہی معنی خیز سوال ہے کیونکہ اس کے پس پردہ عناصر ایک طویل عرصے پر جا بجا بکھرے پڑے ہیں۔ اس لڑیوں کو ایک ہی دھاگے میں پرونا آسان نہیں۔ پچھلے ابواب میں ہم نے ان سوالات اور ان کے عناصر کی وضاحت بیرونی کرنسیوں کے بازار کی وضعاتی تبدیلی اور ان کے عملات کے حوالے سے کی ہے۔ جہاں تک ممکن ہو ان کی وجوہات اور ازالہ پر سیر حاصل مذاکرہ بھی کیا ہے۔ اب اگر ہم بیرونی کرنسیوں کے بازار اور بیرونی سرمایہ جاتی سیلانات کے احاطے سے ذرا ہٹ کر آگے آئیں اور ان کے پس پردہ مضمرات پر نظر ڈالیں تو پھر یہ اندازہ ہو سکے گا کہ پاکستان کے بیرونی مالیاتی بحرانات کی جڑیں معیشت میں دور دور تک پھیلی ہوئی ہیں۔ ان تمام بین القومی مشاہدات اور تجزیات، ان پر مذاکرے اور مباحثے کی روشنی میں ہم نے یہ موقف اختیار کیا ہے کہ پاکستان اُس وضعاتی تقلیب (structural transformation) کو پروان چڑھانے میں کامیاب نہیں رہا جس کی توقع معاشی و مالیاتی اصلاحات، لبرالیت اور بیرونی تجارت کی رجم ای تبدیلیوں سے کی جا رہی تھی۔ اصلاحات اور رجم کی تبدیلیوں کے یہ سلسلے ڈیڑھ عشرے تک چلتے رہے۔ قومیاہت کے اطوار بدلے، نجکاریاں ہوئیں، وضعاتی تسویات (structural adjustment) کے سلسلے چلے، نجی شعبہ کو پروان چڑھایا گیا، لائسنس راج ہٹایا گیا، سرکاری قیمتوں کا نظام بدلا گیا، بازاروں کی لبرالیت ہوئی۔ غرضیکہ بہت کچھ ہوا، لیکن وضعاتی تقلیب اُس انداز یا اُس پائے کی نہ ہو سکی، جن سے بیرونی تجارت کے ڈھانچے میں ایسی تبدیلیاں رونما ہوتیں کہ بیرونی سیالیت کے بحرانات، بیرونی قرضوں، اور کشتول سے چھٹکارہ حاصل ہوتا۔

3- وضعاتی تقلیب کا مفہوم یگانہ نہیں لہذا ضروری ہے کہ اس کی صراحت کر دی جائے۔ اس مذاکرے میں وضعاتی تقلیب سے مراد کسی بھی معیشت کی پیداواری وضع میں، خصوصاً اُس کے صنعتی شعبے میں ایسی بنیادی تبدیلیاں، جن سے ملک کی بیرونی تجارت نئی بنیادوں پر استوار ہو، جو عالم گیر سطح پر بین القومی تجارت میں اپنا نیامقام پیدا کرے۔ یعنی کہ جس میں اتنی مسابقتی استطاعت ہو کہ وہ کھلے عالمی بازاروں میں قدم جما سکے۔ یہ اُسی وقت ممکن ہے، جب ملک میں صنعتی شعبہ میں وہ



صلاحیت پیدا ہو کہ تائینات، اعانات اور مراعات (protection, subsidies, faclitation) کے پردوں کے باہر آ کر یہ نئی صنعتیں اپنے پیروں پر کھڑی ہو سکیں۔ یعنی نئے تقابلی مفاد پیدا کریں، جیسا کہ بہت سے ترقی پذیر ممالک میں ہوا ہے۔ یہ اسی وقت ممکن ہے جب کہ ان صنعتوں میں اور ان کی معاون تنصیبات میں وسیع سرمایہ کاریاں ہوں۔ جدید تکنالوجی، جدت، اور نئی ختراعات تک اول تو رسائی ملے، پھر انھیں اپنانے کی استطاعت بھی ہو۔ ہنرمندی، لیاقت اور کارداروں کے اطوار بدلیں۔ یہ صنعتی تغلیب (industrial transformation) ہے، جس کی خاطر پاکستان میں جامع اور دور رس مالی اور معیشی اصلاحات اور معیشت میں ذمی تبدیلیاں لائی گئیں، اور تو میا یہ نظام کو جڑ سے اکھاڑ کر پھینکا گیا۔ اس پر بے بہا ملکی دولت اور وسائل استعمال ہوئے۔ ان کی وضاحت پاکستان کے نجی کارپوریٹ شعبہ کے ضمن میں باب 16 کے جزو دو میں کی گئی ہے، جسے یہاں دہرانا ممکن نہیں۔ یعنی کہ وضعاتی تغلیب ملک میں ایک نیا انقلاب برپا کرتی ہے، جس کا ماضی کے مروجات سے دور کا بھی واسطہ نہیں۔ البتہ وضعاتی تغلیب کا مالیاتی نظام کے ساتھ بہت قریبی تعلق ہے، کیونکہ اس تغلیب کی خاطر بے پناہ مالیاتی وسائل درکار ہیں، جو ملکی ذرائع کی بساط سے بہت پرے ہیں۔ لہذا معنی خیز سوال یہ اٹھتا ہے کہ کیا ایسی وضعاتی تغلیب ممکن ہے؟

### وضعاتی تغلیب اور مالیاتی اصلاحات

#### ترتیب وار سلسلے

4۔ بین الملکی مشاہدات یہ بتاتے ہیں کہ پہلے بیرونی تجارت، اور اس میں بھی برآمداتی تجارت کی لبرائیت پہلے کی جاتی ہے لیکن اس سے قبل اس کی وضع مستحکم ہو جائے، تاکہ وہ بیرونی مسابقت کا سامنا کر سکے، لیکن درآمداتی تجارت پر سے پابندیاں مکمل طور سے نہیں ہٹائی جاتیں۔ جب یہ سلسلہ زور آور ہو جائے تو اس کے بعد سرمایہ جاتی کھاتوں کی سطح وار لبرائیت کی جاتی ہے، تاکہ توازن ادائیگی، BOP کا استحکام برقرار رکھا جاسکے اور شرحت مبادلہ کی تملون روش کو سنبھالا جاسکے گرچہ مدد انہیں کیا جاسکتا۔ اُس کے برعکس پاکستان میں مالیاتی اصلاحات اور لبرائیت کے سلسلوں (sequencing) کی ترتیب ناموزوں تو کیا، بلکہ الٹی رہی ہے۔ وہ اس طرح کہ بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی کھاتوں کی لبرائیت ساتھ ساتھ ہوئی۔ یعنی درآمدات اور سرمایہ جاتی سیلانات کو بہ یک وقت ان کی پوری تیاری سے قبل کھول دیا گیا، جب کہ متقابل ملکوں کے تجربات سے یہ بات پوری طرح عیاں تھی اصلاحات اور لبرائیت کے مرحلہ وار اقدامات کیا ہیں اور انھیں کس طرح سے نبھایا جائے۔ سرمایہ جاتی کھاتوں کو 1990s کے اوائل میں کھولنے کا خمیازہ آج تک بھگت رہے ہیں۔ یعنی سرمایہ جاتی درسیلانات میں وہ جنبش یا حرکت نہیں آئی جس کا انتظار تھا۔

5۔ پاکستان میں ہمیشہ یہ دشواری رہی ہے کہ جو بھی دائرہ کار اختیار کیا گیا اس کے ترتیب وار سلسلے کے تقاضوں کا دھیان نہیں رکھا گیا۔ صرف بیرونی مالیات اکٹھا کرنے میں پھنسے رہے۔ اب بھی یہی ہو رہا ہے۔ فی زمانہ نجکاری اس لئے نہیں کی جارہی کہ نقصانات بہت ہو چکے، بلکہ اس لئے کہ IMF کی اگلی ٹرانس مل سکیں، جو شہ سرخیوں کے ساتھ اعلان کی جارہی ہیں۔ اگر بیرونی مالیات کسی اور طرح مل جاتی تو شاید ایسی بجلت نہ ہوتی۔ ایسی ہنگامی ضروریات ہر دور میں بار بار درپیش ہوتی ہیں۔ ان حالات میں کسے فرصت ہے جو یہ دھیان میں رکھے کہ پالیسیاں مرتب کرتے وقت سلسلہ وار ترتیب کے کیا تقاضے ہیں۔ پاکستان میں جب سرمایہ جاتی کھاتے کھولے گئے، یہ ادراک نہ تھا کہ کیا ملکی استعداد یہ اجازت دیتی ہے۔ یعنی کہ اگر بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی سیلانات کے کھلنے پر زرمبادلہ کے ذخائر اور شرحوں پر دباؤ پڑا تو کیا ان کو سنبھالنے کی استطاعت ہے۔ یہ اقدامات ملکی برآمداتی

استعداد سے ماورا تھے۔ بیرونی تجارت کا توازن اتنا توانا نہ تھا کہ لبرالیت کے تقاضوں پر پورا پڑتا۔ گرچہ ان تقاضوں کا اچھا بھلا اندازہ تھا۔ دراصل معاملہ یہ تھا کہ اگر سرمایہ جاتی برسیلانات کو اصلاحات کے نام پر کھول دیا جائے، تو پاکستان سے سرمایہ کے اخراج میں کوئی دشواری نہیں ہوگی، جس کے بارے میں کبھی سوچا بھی نہیں جاسکتا تھا۔ اس سہولت کا سب سے بڑا فائدہ ان لوگوں کو ہوا ہے، جو اپنی دولت باہر لے جانا چاہتے تھے۔ ان کا سرمایہ جاتی سیلانات سے کوئی واسطہ نہ تھا۔

6۔ اس موقع پر ترتیب وار سلسلوں (sequencing of reforms) کی وضاحت ضروری ہے جن کی پہلی کڑی بیرونی تجارت کی لبرالیت اور کھلا پن ہے۔ ان سے مراد یہ ہے کہ اول تو بیرونی تجارت پر وہ ممنوعات، بندشیں، پابندیاں، تارفات (tariffs) کم کیے جائیں یا ہٹائے جائیں جو کہ تنظیم بیرونی تجارت (world trade organization, WTO) سے معاہدات کے تحت کرنی ہیں، جن پر دنیا بھر کے ممالک نے، بشمول پاکستان نے اپنی منظوری دی ہے۔ اس پر کافی واویلا مچا ہے کیوں کہ اس کا مطلب یہ ہے کہ ملک میں درآمدات یا کسٹم ڈیوٹی کم کی جائیں یا ملکی صنعتوں کو جو تاہین (protection) دی گئی ہے یا اعانتیں (subsidies) اور مراعات دی گئی ہیں ان کو کم کیا جائے تو ملکی صنعتوں کو امپورٹڈ مال سے کڑا مسابقہ پڑے گا۔ اور ہو سکتا ہے کہ ملکی نوزائیدہ صنعتیں بجائے پروان چڑھنے کے رفتہ رفتہ معدوم ہو جائیں۔ دوسری جانب، برآمدات پر سے بھی پابندیاں یا بندش ہٹائی جائیں، خصوصی طور پر ان کی اعانت کو کم کیا جائے۔ اور یہ بھی نئی نویلی یا نوزائیدہ صنعتوں کے مفاد میں نہیں۔

7۔ اتنے گنجلک معاملات سے کیونکر نمٹا جائے وہ جداگانہ مسئلہ ہے۔ البتہ متقابل ممالک کے پچھلے دو عشروں کا اگر سرسری جائزہ لیا جائے تو معلوم ہوگا کہ انھوں نے بیرونی تجارت کی یکدم سے لبرالیت نہیں کی۔ بلکہ انھوں نے میانہ روی اختیار کی۔ یعنی پہلے انھوں نے اُن ہلکی ساختہ کی صنعتوں کے قیام پر زور دیا، جن سے یہ توقعات تھیں کہ ایک دن وہ صنعتیں نہ صرف جم کر اپنے پیروں پر کھڑی ہو سکیں گی بلکہ اُن میں بیرونی تجارت کھلنے پر مسابقتی صلاحیت ہوگی۔ اُس کی خاطر ان ملکوں نے اُن صنعتوں کو ہر طرح کی تاہینات اور اعانتاں مہیا کیں، اور مفاد عامہ کی تنصیبات (infrastructure, public utilities) پر بڑی سرمایہ کاریاں کیں، اور وہ کامیاب ہوئیں۔ نوزائیدہ صنعتوں کو پروان چڑھانے کا یہ وہی فارمولا تھا جو صنعتی تقلیب کے اوہل دور میں مروج رہا۔ پاکستان نے بھی یہی فارمولا اختیار کیا، لیکن اس کی نوزائیدہ صنعتیں، بونے اور ٹھگنے پن سے آگے نہ بڑھ سکیں، کیونکہ اصلاحات کے سلسلے اُلٹی روش کے رہے۔

8۔ اُبھرتی معیشتوں کے ممالک نے پہلے ان صنعتی شعبہ جات کی بیرونی تجارت کو کھولا جس میں ان کی نوزائیدہ صنعتوں کی مسابقتی لاگتیں بقیہ ممالک کے مقابلے میں بہتر ہو چکی تھیں۔ اور ان کے پس پردہ صنعتی ترقی کے معیارات اور جدید تکنالوجی اختیار کر کے یہ صنعتیں اتنی پر زور ہو چکی تھیں کہ وہ ترقی یافتہ ممالک کی صنعتی لاگتوں کو مات کر گئیں۔ ان کی عمدگی کے معیارات کافی بلند ہو چکے تھے۔ لیکن انھوں نے بقیہ صنعتوں کو تاہین، اعانتی اور مراعاتی زمرے میں نوزائیدہ کی حیثیت میں اس وقت تک رکھا جب تک یہ صنعتیں، بیرونی صنعتوں کے معیار تک نہ پہنچی ہوں۔ یہ بیرونی تجارت اور صنعتی ترقی کی پالیسیوں اور ان پر عمل درآمد کرنے کا ایک ایسا مرتع تھا جس نے ان متقابل ملکوں کو اس قابل بنایا کہ وہ بیرونی تجارت میں لبرالیت اور کھلا پن اختیار کر سکیں۔

9۔ جب متقابل ممالک میں بیرونی تجارت کی لبرالیت سے پہلے ان کے صنعتی شعبہ کی وضع کی یہ نو ترتیب کی جارہی تھی اور انھیں پروان چڑھایا جا رہا تھا، اس وقت انھوں نے لبرالیت کی دوسری کڑی کو کھولنے سے احتراز کیا، جو کہ سرمایہ جاتی کھاتوں کے بارے میں ہے۔ یعنی ان ملکوں نے سرمایہ جاتی بیرونی درسیلانات کو تو سہارا ضرور دیا، لیکن سرمایہ جاتی برسیلانات پر بندشیں، ممنوعات

اور کڑی نگرانی جاری رکھی۔ ان کو کھلانا نہیں چھوڑا۔ درسیلانات کو کھولنا ضروری تھا کیونکہ نوزائیدہ صنعتوں کے سرمایہ جاتی ضروریات اور تقاضے کسی اور طرح پورے نہیں کئے جاسکتے تھے۔ ان صنعتوں کو سرمایہ کے علاوہ جدید تکنالوجی کی بھی اتنی ہی ضرورت تھی جتنی کہ مالیاتی کی ضروریات، اور یہ صرف براست سرمایہ جاتی درسیلانات (foreign direct investment, FDIs) کی معرفت ہی بہتر طور پر کیا جاسکتا تھا۔ لہذا FDIs تو کھولے گئے اور ان کے برسیلاناتی تقاضوں کو پورا کرنے کی عنایت (commitment) بھی دی گئی، جن میں سرفہرست یہ قانونی جواز بہم پہنچایا گیا کہ FDIs کے منافعوں کی ادائیگی بروقت کی جائے گی اور اگر بیرونی سرمایہ کاران اپنا سرمایہ واپس لے جانا چاہیں تو یہ مالیاتی لازمہ حکومت پورا کرے گی، یعنی ان کی بیرونی کرنسی خرید کر واپس بھیجنے پر قواعد اور ضوابط کی پیروی تو کرنی پڑے گی، لیکن ممنوعات یا ناممکنہ قسم کی پابندیاں نہیں ہوں گی۔

10۔ لیکن پھر بھی ان متقابل ملکوں میں سرمایہ جاتی کھاتوں کو یوں یک لخت نہیں کھولا گیا جیسا کہ پاکستان میں ہوا۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ حکومت عفو عام (general amnesty) کے تحت پاکستانیوں کو ایسی بیرونی دولت کو واپس لانے کی ترغیب دینا چاہتی تھی۔ اس کا سرکردہ عنصر یہ تھا کہ کسی طور سے ملک سے باہر رکھی دولت کو سفید دھن کی صورت میں لایا جاسکے لیکن یہ اندازہ نا تھا کہ یہ یک طرفہ منتقلی کے بجائے چکر باری کے سلسلے کو round tripping بھی جنم دے سکتی ہے۔ اس پیش رفت کا ملک کی برآمداتی صنعتوں کو پروان چڑھانے کا یا اس سے منسلک صنعتی تغلیب کا وہ عنصر غالب نہ تھا جو کہ متقابل ممالک میں رہا۔ اس صنعتی و تجارتی تغلیب (transformation) کی وضاحت ضروری ہے، اگرچہ اسے چند پیرا میں بیان کرنا آسان نہیں۔

11۔ بیرونی تجارت کے ضمن میں صنعتی تغلیب سے مراد ان صنعتوں کو فروغ دینا ہے جو نوزائیدہ حیثیت سے بڑھ کر بیرونی برآمدات کے قابل ہو سکیں۔ متقابل ملکوں نے خصوصاً کوریا اور ملیشیا اور سنگا پور نے شروع سے ہی برآمداتی صنعتوں کے فروغ پر نہ صرف توجہ دی بلکہ اس زمانے میں انھوں نے ان صنعتوں کو ہر طرح کی ترغیب، ترجیح، اعانات و مراعات سے نوازا، تاکہ وہ اپنے پیروں پر جم کر کھڑے ہونے کے قابل ہو سکیں، یعنی ان میں پہلے وہ مدافعانہ قوت بڑھے تاکہ ملک کے اندر ہی وہ برآمدات کا مقابلہ کر سکیں، یا اس سے بھی بہتر، وہ خود میں مسابقتی صلاحیت پیدا کریں کے بیرونی بازاروں میں وہ اپنے مال فروخت کر سکیں۔ چین اور ہندستان نے بھی یہی وطیرہ اختیار کیا، بلکہ چین نے ان صنعتوں کو قائم کرنے پر ترجیح دی جو مشہور زمانہ کمپنیوں کی ثانوی حیثیت میں قائم کی جائیں تاکہ شروع ہی سے وہ امیر ملکوں کی منڈیوں میں رسائی حاصل کر سکیں۔ اس کے برخلاف پاکستان نے عشروں سے درآمدات کی متبادل (import substitution) صنعتوں کے فروغ پر زور دیا، اور وہیں پرستے رہے۔ لیکن یہ درآمداتی متبادل صنعتیں نوزائیدہ ہی رہیں۔ وہ 'بلوغت' نہ اختیار کر سکیں۔ یعنی وہ حکومتی ترجیحات، اعانات اور مراعات پر ہی تکیہ کئے رہیں۔ جب ان میں مسابقتی مدافعت نہ رہی، تو انھوں نے واویلا مچانا شروع کیا کہ بیرونی تجارت کی موجودہ رجم جو حکومت نے اپنایا ہے، وہ قومی مفاد کے خلاف ہے۔ اور یہ اعتراض اٹھا کہ عالم گیریت، امیر ملکوں کی تجارتی یا مالیاتی سامراجیت کو دوبارہ مسلط کرنے کا ایک ڈھونگ ہے۔ ملک کو اس رجحان سے بڑا نقصان ہوا ہے۔

12۔ اس کے بعد جب ملک دولخت ہوا اور قومیاہیت کا دور آیا، جس نے ان کی رہی سہی استعداد پر کاری ضرب کھائی۔ اوپر سے جس معاشرے میں وہ مال فروخت ہی نہ کیا جاسکے جب تک اس پر امپورٹ کا ٹیکس نہ لگا ہوا ایسے معاشرے میں صنعتی تغلیب کا کیا ذکر۔ غرضیکہ نہ تو درآمداتی صنعتوں کو فروغ ملا اور نہ ہی برآمداتی صنعتیں قائم کی جاسکیں۔ فی زمانہ GATT, WTO کے معاہدات کے تحت حکومت اعانات، مراعات یا ترجیحات نہیں دے سکتی۔ البتہ پچھلے عشروں میں حکومت نے جتنی مالی امداد اور زرمبادلہ

کی سہولتیں ان صنعتوں کو دیں، مثلاً اسٹیل مل یا پاپی آئی اے، اگر اس کا عشر عشر حصہ اوسط یا درمیانی حیثیت کے صنعتی یونٹوں کو ملا ہوتا تو آج پاکستان کی صنعتوں کا فروغ کہاں جا پہنچتا۔ اب مسئلہ یہ درپیش ہے کہ کیا پاکستانی صنعتیں ایسی مصنوعات پیدا کر سکتی ہیں جو بیرونی کرنسیوں کی سہاٹی کے دور میں بھی، غیر ملکی بازاروں میں اپنا مقام پیدا کر سکیں۔

13۔ اس کے برخلاف پاکستان کے متقابل ممالک نے سرمایہ جاتی کھاتوں کو کھولنے سے پیشتر ترقی یافتہ ممالک کی ان صنعتوں کے قیام کا پرزور اہتمام کیا جنہیں پاگلی (foot loose) صنعتوں کا نام دیا جاتا ہے۔ اور اپنے سرمایہ جاتی بازاروں کی اصلاحات اور نو وضعی یا نو ترتیب تاکہ FPIs کے سیلانات بھی ممکن ہو سکیں۔ یعنی سرمایہ جاتی کھاتوں کو کھولنے سے پہلے مالیاتی رنجیم اور ترغیباتی پیکیج تیار کئے، ان پر عمل درآمد کیا تاکہ کاروبار دوتی کے معیارات بڑھیں اور بیرونی کمپنیوں کو یہ شہ ملے کہ وہ اپنی صنعتیں ان ممالک میں منتقل کریں۔ اس صنعتی تقلیب میں ہی بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی سیلانات کا فروغ مضمر ہے۔ جب اس رجحان نے زور پکڑا، اور امیر ملکوں میں معمولی صارفی اشیاء کی فیکٹریاں بند ہونے لگیں تو وہاں ایک اور پیرائے کے اعتراضات اٹھنے لگے، لیکن مفہوم وہی رہا کہ عالم گیریت سے بڑے نقصانات ہو رہے ہیں، حتیٰ کہ ملک کی سالمیت کو خطرہ پہنچنے کا امکان لاحق ہے۔

14۔ مزے کی بات تو یہ ہے اس قسم کے اعتراضات امیر ممالک میں اٹھائے جا رہے ہیں لیکن انداز ذرا مختلف ہے۔ ان کی بھی نااہل صنعتوں کو سستی اور بہتر کوالٹی کی درآمدات سے ویسا ہی دھچکا لگا ہے بلکہ بڑی شدت سے، جیسا کہ پاکستان جیسے ترقی پذیر ممالک میں ہوا ہے۔ جب ان کی ناکارگزار صنعتیں بند ہونی شروع ہوئیں تو ایک غوغا مچا کہ عالم گیریت کے نام پر ملکی صنعتوں کو جان بوجھ کر نقصان پہنچایا جا رہا ہے جو قومی یا تزویراتی (strategic) مفادات کے برخلاف ہے۔ لہذا ان کی درآمدات بند کی جائے۔ ان کے برآمداتی ممالک اپنے محنت کشوں سے کوڑیوں کی لاگت پر سائنتمانی کر کے ہمارے محنت کش طبقے کا ستیاناس کر رہے ہیں۔ یہ مخالفت بڑے زور و شور سے ابھری ہے۔ اور شدید احتجاجات بھی ہوئے ہیں جن کی وڈیو دیکھنے کے لائق ہیں۔ جو اب ان کی حکومتوں نے بیرونی معاہدات کی خلاف ورزی کرتے ہوئے طرح طرح کی ممنوعات کا سہارا لیا ہے۔ جن میں سے چند بہت ہی مضحکہ خیز رہی ہیں۔ اس دو غلے برتاؤ نے ترقی پذیر ممالک میں عالم گیریت کے مخالفین کو بڑی معنی خیز شہ پہنچائی کہ امیر ممالک عالم گیریت کے بارے میں مخلص نہیں۔ سب کچھ سامراجی مفاد کی خاطر کیا جا رہا ہے۔ قصہ مختصر، عالم گیریت کی مخالفت ہر جگہ ہوئی ہے۔ لیکن اس کے باوجود بیرونی تجارت، محنت کشوں کی پردیس روانگی اور سرمایہ جاتی سیلانات کے فروغ میں کمی آنے کے بجائے بڑے زور دار اضافے ہوئے ہیں۔ آخر ایسا کیوں ہے۔

15۔ عالمی سطح پر سستی اور بہتر درآمدات کے ان نقوش کے ساتھ ساتھ پچھلے تین عشروں میں ایک اور پائیدار اور معنی خیز سلسلہ چل نکلا ہے وہ یہ کہ امریکہ، یورپ اور جاپان کے بڑے صنعت کاروں نے اپنی فیکٹریاں ان ملکوں میں لگوائیں جہاں ان کو ترقیات اور تنصیبات کے علاوہ تربیت یافتہ محنت کشوں کا گروہ بھی ملا اور بقیہ ملکی حالات بھی سازگار ملے۔ ان کو عرف عام میں foot-loose industries یعنی ”پیرنگی“ یا پاگلی صنعتیں کہا جا سکتا ہے کہ جہاں موقع ملا اس ملک میں جا کھڑی ہوئیں۔ اور اگر حالات ناسازگار ہونے لگے تو وہاں سے اٹھ کر کہیں اور چل دیں۔ امریکہ کے بڑے بڑے (merchandisers) نے یہی کیا ہے مثلاً وال مارٹ (Wal-Mart)۔ ان کے دیکھا دیکھی دوسرے پر تو پر انفارمیشن ٹیکنالوجی (IT) کمپنیوں نے بھی یہی کیا ہے گرچہ ان کی مصنوعات کے لئے بہت ہی قابل اور تربیت یافتہ کاریگروں کی ضرورت ہے۔ تکنیکی مہارت کے منقولیت (technology transfer) کی یہی بنیاد ہے، جو بصورت دیگر ممکن نہیں تھی۔ اگر پاکستان کو ان رجحانات سے فائدہ نہیں ہوا ہے، وہ جداگانہ معاملہ

ہے۔ ان رجحانات کا تیسرا پرتویہ ہے کہ یورپ، امریکہ جاپان کے امیر گھرانوں کی مصنوعات کی فیکٹریاں بھی ان ابھرتی معیشتوں کے ممالک میں لگنی شروع ہو گئیں اور ان قیمتی لیبل کے متلاشیوں کو یورپی یا امریکی قیمتوں کے بجائے سستی قیمتوں پر وہی اشیاء دستیاب ہونے لگیں۔ امیر ملکوں کی لیبل لگی اور پاگی صنعتوں (branded & foot-loose) کی ہجرت نے موجودہ دور کے صنعتی انقلاب کو ایک نیا روپ دیا ہے جو عالم گیریت کا اول سطح کا رجحان ہے۔ ہمیں نظر نہ آئے وہ علیحدہ بات ہے۔ مسلم ممالک میں سوائے ملائیشیا اور انڈونیشیا کے کہیں اور ایسی صنعتی انقلاب نہیں نظر آتی۔

16۔ اس مذاکرے سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ یہ ضروری نہیں کہ ترقی پذیر ممالک ان پیر لگی صنعتوں کی پسندیدہ آماجگاہیں ہوں۔ انہیں جہاں بھی بہتر مواقع ملیں وہاں جاکتی ہیں۔ البتہ اگر عالم گیریت سے یہ مراد ہے کہ بیرونی کمپنیاں آکر اپنے پلانٹ لگائیں یا قائم شدہ صنعتوں میں سرمایہ کاریاں کریں تو یہ اور بھی بہتر ہے۔ لیکن اگر اس کی وجہ سے کثیر قومی بڑی کمپنیاں آجائیں تو پھر یہ پسندیدہ نہیں۔ اس قسم کے مشکوک خیال کا کوئی علاج نہیں۔ یعنی یہ نہیں ممکن کہ ایک طرف تو بیرونی براست سرمایہ کاری FDI، کو پسندیدہ نگاہوں سے دیکھا جائے اور دوسری طرف کثیر قومی بڑی کمپنیوں کے خلاف آوازے کسے جائیں یا احتجاجی جلوس نکالے جائیں۔ اس قسم کی امتیازی تفریق نامناسب ہے محض اس خاطر کی کثیر قومی کمپنیاں بہت بڑی یا بارسوخ ہیں۔

17۔ اگر اصلاحات کے جلو میں بیرونی تجارت کو کھولا جائے اور ملکی صنعتوں میں یہ استعداد ہو کہ وہ بیرونی منڈیوں میں اپنی مسابقت برقرار رکھ سکیں تو پھر بیرونی تجارت میں بڑے اضافے ہوں گے۔ اور ان کے بین بیرونی کرنسیوں کا بازار بھی چمکے گا۔ اس منزل پر پہنچنے کے بعد جب سرمایہ جاتی درسیلانات اور برسیلانات کھلیں اور ملک میں FDI کے درسیلانات بھاری مقدار میں ہوں تو پھر ملکی صنعتوں کی سرمایہ کاریوں میں اضافے کے ساتھ ساتھ بیرونی کرنسیوں کے سائز میں خطیر اضافے ہوں گے۔ متوازی طور پر اگر خریطی سرمایہ کاری یعنی FPI کے سیلانات بڑھیں تو ان کی دھمک بیرونی کرنسیوں کے بازار اور شرح مبادلہ اور شرحات سود پر بڑے گی۔ ان تمام صورتوں میں بیرونی کرنسیوں کے بازار کا ہمہ گیر فروغ مضمر ہے۔ پاکستان کے مقابل ممالک نے سرمایہ جاتی کھاتوں کو کھولنے سے پیشتر ترقی یافتہ ممالک کی ان پیر لگی (foot loose) صنعتوں کے قیام کا پرزور اہتمام کیا جنہیں اور اپنے سرمایہ جاتی بازاروں کی اصلاحات اور وضعی یا نو ترتیب تاکہ FPI کے سیلانات بھی ممکن ہو سکیں۔ یعنی سرمایہ جاتی کھاتوں کو کھولنے سے پہلے مالیاتی رجم اور ترغیباتی سچک نہ صرف تیار کئے بلکہ ان پر عمل درآمد کیا تاکہ کاروبار دوستی کے معیارات بڑھیں اور بیرونی صنعتوں کو یہ شہ ملے کہ وہ اپنی صنعتیں ان ممالک میں منتقل کریں۔ اس صنعتی انقلاب میں ہی بیرونی تجارت اور سرمایہ جاتی سیلانات کا فروغ مضمر ہے۔

18۔ دوسری جانب جب متقابل ملکوں میں بیرونی تجارت کے فاضلات surpluses بڑھے، اور ان کے زرمبادلہ کے ذخائر بڑھنے شروع ہوئے تو رفتہ رفتہ انھوں نے سرمایہ جاتی کھاتوں پر سے اپنی گرفت دھیلی کرنی شروع کی۔ لیکن ان کی نگاہیں وہیں پر جمی رہیں کہ FDI کے۔ ماسوا، FPI کے درسیلانات بھی بڑھیں۔ ان تزویاتی اقدامات کا نتیجہ یہ ہوا کہ ان متقابل ممالک میں بیرونی سرمایہ کاریوں میں بہت اضافے ہوئے جوئی زمانہ بھی قائم و دائم ہیں۔ پاکستان میں بھی ہوئے، لیکن برائے نام۔ بلکہ پاکستان میں غیر ملکی خریطی سرمایہ کاریوں کا مثبت رجحان قائم نہ رہ سکا اور FDI میں بھی جو تھوڑے بہت اضافے ہوئے وہ نجکاری کے مرہون منت رہے۔ لیکن یہ سلسلے پروان نہ چڑھ سکے۔ ملکی صنعتوں کو درآمدات کے کھلنے پر مسابقتی درآمدات کا سامنا ہوا۔ اوپر سے WTO کے معاہدات کے تحت وہ تائینی تحفظات، اعانتیں اور مراعات کم کی گئیں جن کے سہارے ان کا وجود

برقرار تھا۔ جب یہ نقصانات بڑھے اور توازن ادائیگی بے قابو ہوا، تو پھر IMF کو رجوع کرنا پڑا۔ 1990s کا عشرہ انہیں معاملات میں الجھا رہا۔ پچھلے عرصے میں چند سالوں کیلئے جب یہ حالات کچھ بہتر ہوئے تو بیرونی تجارت کے فہرست اول کی صنعت، یعنی ٹیکسٹائل کی صنعتوں پر بڑی خطیر سرمایہ کاریاں ہوئیں تاکہ بیرونی تجارت میں کوٹہ سسٹم کے خاتمے کے بعد اپنا نیا مقام بنا سکیں۔ متوازن طور پر پاکستان سے زیر زمین معیشت کے بھاری بھرکم برسیلانات بھی جاری رہے۔ پچھلے عشرے کے اواخر میں نوبت یہ آئی کہ توازن ادائیگی کے سہارے کی خاطر IMF کو پھر زحمت دی جائے۔ فی زمانہ یہ اطوار جاری ہے۔

19۔ پاکستان کے سرمایہ جاتی کھاتے کھلے تو ضرور ہیں لیکن ان کا رخ باہر کی جانب ہے بڑی وجہ یہ ہے کہ FDIs کے سیلانات ملک میں کاروبار دوستی کے بجائے کاروبار دشمنی کو زیادہ شہ ملی ہے۔ ملک میں سرمایہ کاریوں کے سلسلے دھیمے پڑ گئے ہیں۔ لیکن سب سے عجیب معاملہ یہ ہے کہ اسٹاک مارکٹ کی دھوم زوروں پر رہی ہے البتہ FPIs میں اضافے کو متوازن طور پر تو دور کی بات رہی، ان میں برائے نام اضافے بھی نہیں ہوئے ہیں۔ ان کے سیلانات کا رخ باہر کی جانب ہی رہا ہے۔ یعنی جو رہی سہی (FPIs) تھیں ان کا اخراج ہوتا رہا ہے اور وہ ان حالات میں جب کہ بیرونی تجارت کھلی ہوئی ہے۔ اس کی مدد میں خسارے ہی ہوئے ہیں، یعنی جاری کھاتوں کے خسارے بھاری بھرکم رہے ہیں۔ کسی کو بھی حتمی طور پر یہ اندازہ نہیں کہ پاکستان کے کل جمع سرمایہ جاتی برسیلانات کی رقم کیا ہیں لیکن اس کے شواہد شرح مبادلہ کی متواتر گراؤ میں نظر آتے ہیں۔ فی الوقت اس گراؤ میں تھوڑا اعتدال ضرور آیا ہے، لیکن کیا یہ دیر پا ثابت ہوگا اس کا اندازہ کرنا آسان نہیں۔

### وضعاتی تغلیب میں ناکامی کے خمیازے

20۔ اب ہم اُس مقام پر آ نکلے ہیں، جہاں پر پاکستان میں وضعاتی اور صنعتی تغلیب میں ناکامی کے شاخسوں کو بیرونی تجارت اور پاکستان کے توازن ادائیگی کے جاری کھاتوں میں خساروں سے متصل کیا جاسکتا ہے۔ اس موضوع پر بیرونی کرنسیوں کے بازار کے باب 18 میں مذاکرہ کیا جا چکا ہے، لیکن یہاں پر اُسے تغلیب کے زاویے سے پرکھنے کی کوشش کی گئی ہے۔ پاکستان کے جاری کھاتے میں خسارے FY08 میں ریکارڈ توڑ قسم کے تھے، یعنی تقریباً 14 ارب ڈالر۔ اس کے بعد ان میں کمی آئی۔ البتہ پچھلے تین سالوں میں، یعنی FY12-14 کے دوران یہ خسارے پھر کافی زیادہ رہے ہیں۔ ان کے پس پردہ بیرونی تجارت کے خسارے ہیں، یعنی کے درآمدات میں برآمدات سے زیادہ اضافے۔ اس کا اندازہ یوں لگائیں کہ صرف پچھلے دو سالوں میں یعنی FY12 اور FY13 میں بڑے خسارات ہوئے۔ FY12 میں برآمدات 29.7 ارب ڈالر تھیں، لیکن درآمدات 48.6 ارب ڈالر تھیں، یوں تجارتی خسارہ تقریباً 19.0 ارب ڈالر کا تھا۔ FY13 میں برآمدات میں تھوڑی تیزی ضرور آئی ہے جب وہ 31.4 ارب ڈالر تھیں۔ اس کے بالمقابل درآمدات میں تھوڑی کمی آئی اور وہ 48.4 ارب ڈالر تھیں۔ یوں بیرونی تجارت کا خسارہ کچھ کم ہوا، پھر بھی یہ 16.2 ارب ڈالر کا تھا۔ بیرونی تجارت کے خساروں کی بنیادی وجہ، پاکستان کے صنعتی شعبے کی مسابقتی کمزوریاں ہیں جن کی جڑیں اس کی صنعتی وضع سے جاملتی ہیں۔ اوپر سے غیر مندرج معیشت کے بیرونی مالیاتی اخراج نے صورت حال مزید ابتر کر دی ہے۔

21۔ ان رجحانات کا سب سے پر زور اور منفی اثر شرح مبادلہ میں پے در پے کم قدری devaluation میں نکلا ہے۔ یوں بیرونی کرنسیوں کے بازار پر بیرونی تجارت اور خدمات کے رجحانات کی وجہ سے بڑی دھمک پڑی ہے، اور ان کے ازالے کی کوئی وضعی صورت نکلتی نظر نہیں آتی۔ لیکن یہ صرف آدھی روئداد ہے۔ بقیہ آدھی روئداد توازن ادائیگی کے سرمایہ جاتی کھاتوں کی

معاندانہ روش ہے جس کا تجزیہ اوپر کیا جا چکا ہے۔ قصہ کوتاہ یہ کہ FY07-14 کہ دوران پاکستانی روپے کی کم قدری کوئی اتنا متحیر کرنے والا معرہ نہیں جیسا کہ عام طور پر گردانا جاتا ہے۔ یہ توازن ادائیگی، BOP، کی مخلوط وضعاتی کمزوریوں کا شاخسانہ ہے، جو کہ بیرونی تجارت اور مندرج سرمایہ جاتی سیلانات کی طویل مدتی روش کے پس پردہ معیشت کے شعبہ جات کی کارڈاریوں میں پنہاں ہیں، خواہ وہ سرکاری شعبہ ہو یا نجی شعبہ ہو۔ ان میں سب سے زیادہ کمزور سرکاری شعبہ کی مالیاتی کمزوریاں ہیں، جن کی وجہ سے حکومت کو متواتر بجٹی خساروں کا سامنا رہا ہے جو کہ وسائل اور مصارف کے مابین صف اول کا تفرق گردانا جاتا ہے۔ دوسرا تفرق توازن ادائیگی کے خسارے ہیں جن میں سرکاری اور نجی شعبہ جات دونوں ملوث ہیں۔ جن کی وجہ سے بیرونی کرنسیوں کے بازار کی حالت محدود رہی ہے اور نتیجہ شراحت مبادلہ کی گراوٹ میں نکلا ہے۔

22۔ اب اگر ہم متوازی معیشت یا ان سے منسلک غیر مندرج بیرونی کرنسیوں کے اخراج کا کوئی بھی اندازہ شامل کر دیں تو یہ سلسلہ سہ آتشہ بن جاتا ہے۔ یعنی اس رجحان کے تین رخ بہ یک وقت سر پیکار رہتے ہیں۔ ایک سرکاری شعبہ، دوسرا نجی شعبہ، تیسرا غیر مندرج شعبہ جات۔ ان تینوں کے مجموعی برسیلانات، ان کے درسیلانات سے زیادہ ہیں۔ کسی کو نہیں معلوم کہ پاکستانی کرنسی کی کھلم کھلا تجارت غیر مندرج اطوار میں ہر جگہ ہو رہی ہے، اور یہ کاروبار ملکی و غیر بیرونی بازاروں میں پھیلا ہوا ہے۔ اس لحاظ سے پاکستانی کرنسی اور سرمایہ جاتی کھاتے کے در چو پٹ کھلے ہوئے ہیں، اور یہ صورت حال عشروں سے برقرار رہی ہے۔ حکومت نے امریکہ اور یورپی ممالک کے دباؤ کے تحت زر دھلائی (money laundering) کی جو مہم چلائی تھی، اس کی روک تھام بیرون ملکوں میں زیادہ ہوئی ہے جن سے حوالہ اور ہنڈی کا کاروبار مجروح ہوا ہے۔ اور اس وجہ سے ترسیلات remittances زمین دوز ویلوں سے نکل کر بینکاری سیلانات میں نمودار ہوئے ہیں۔ لیکن ان رجحانات کی تبدیلی کی اصل وجہ یہ ہے کہ بیرونی کرنسیوں کی بازاری شراحت مبادلہ، اور زمین دوز سیلانات کی شراحت مبادلہ کے مابین تفرق صرف چند پیسوں فی ڈالر پر جا رہا ہے۔ لہذا حوالہ یا ہنڈی کے تردد کی ضرورت ہی نہیں رہی۔ اوپر سے پاکستانی بینکوں نے ان ترسیلات کی سہولیات اور اہتمامات میں خاطر خواہ اضافے کئے ہیں جن سے عام لوگوں کی رسائی نہ صرف عام ہو گئی ہے، بلکہ اب اس کی لاگتیں بھی قبول عام ہیں۔

23۔ ان حالات میں پاکستانی روپے کی کم قدری کی خبر ہر ایک کو پر جوش کرتی ہے۔ اس شور شرابے میں صرف کرنسی کی بیوپاری ہی نہیں شامل، بلکہ، سڑکوں، بازاروں، اور گلیوں میں بھی سبھی گفتگو یوں کرتے ہیں کہ پاکستانی روپے پھر گرا۔ کیونکہ انہیں معلوم ہے کہ اس کے پیچھے اور بھی بری خبریں آنے والی ہیں۔ مثلاً، ایندھن، ڈیزل، پیٹرول، اور خوراکی اشیاء کی قیمتوں میں اضافے ہوں گے، چاہے وہ خوراکی اشیاء ملکی ہی ہوں، جب کہ درآمداتی اشیاء کی قیمتوں میں اضافے ضرور ہوں گے۔ ان ہی خبروں کے ساتھ یہ بھی اندازہ ہوتا ہے کہ حکومت، IMF کی ایما پر یا standby معاہدات کے تحت، کمر کس قسم کے دباؤ کا پھر اعلان کرے گی، اور یہ کمر کسیاں مدتوں سے جاری ہیں۔ 1990s کا پورا عشرہ کمر کس کے نعرے سنتے گزرا ہے، اور فی زمانہ پھر وہی زمانہ دہرایا جا رہا ہے۔ عوام کو معلوم ہے کہ کمر کس پر گرام پھر شروع ہونے والے ہیں۔ وہ ان کے عادی ہو چکے ہیں۔ انہیں یہ بھی معلوم ہے کہ اس کے بعد کمر توڑ مہنگائی کا سامنا کرنا پڑے گا۔ البتہ شرح مبادلہ کے گرنے پر اب ویسا ہنگامہ نہیں چٹتا جیسا پہلے ہوا کرتا تھا۔ تو میانیت کے دور میں چونکہ حکومت یا SBP شرح مبادلہ کا سرکاری تعین کیا کرتے تھے اور کم قدری ان کے ایما سے ہوتی ہے خواہ اس کے جواز کتنے ہی معتبر کیوں نہ رہے ہوں، اسی حساب سے شور شرابے بھی ہوتے تھے۔ اس زمانے میں بیرونی سرمایہ جاتی درسیلات کی بھر مار بھی نہ تھی جن کی یک لخت واپسی شرح مبادلہ میں گراوٹ کا سبب بنے۔ اس کم قدری کے اسباب وہ ہیں جن کا سلسلہ صنعتی تقلیب کی ناکامیوں سے جا ملتا ہے۔

24۔ اب اگلا سوال یہ ہے کہ بیرونی کھاتوں میں تبدیلیاں وضعاتی ہیں یا کہ عارضی؟ یا یہ صرف ایک جنبش ہے جو توازن تجارت، سرمایہ جاتی سیلانات اور بیرونی کرنسیوں کے بازار میں آئی ہے۔ یا جو اصلاحات کی گئیں ہیں کیا وہ عارضی ہیں، یعنی کیا وہ دیرپا نہیں۔ یہ تو عیاں ہے کہ بیرونی تجارت کی رجیم نے ایسا پلٹا کھایا ہے کہ جس کی پرانی رجیم سے کوئی مماثلت باقی نہیں رہی۔ اس طرح بیرونی مالیات اور بیرونی کرنسیوں کے رجیم میں بھی بڑی دور رس تبدیلیاں ہوئی ہیں جو وضعاتی نوعیت کی ہیں، عارضی نہیں۔ ان کا تختہ الٹ دینا اب ممکن نہیں رہا کیونکہ یہ ان تمام بیرونی معاہدات کی خلاف ورزی ہوگی جس کی عندیت دی جا چکی ہے، اور ان کی تابعت کو حکومت پاکستان نے قبول کیا ہے۔ رہ گیا یہ معاملہ کے اسکے صلے میں بیرونی تجارت میں یا سرمایہ جاتی درسیلانات میں بہتری کیوں نہ آئی جس کی امیدیں دلائی جا رہی تھیں۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ پاکستان میں صنعت کاری میں ایسی خاطر خواہ تغلیب نہ ہو سکی جس کا خاکہ متقابل ممالک کی صنعتوں کی تغلیب کے حوالے سے دیا گیا ہے۔

25۔ رہ گیا یہ معاملہ کہ کیا مالیاتی درسیلانات کے رجحانات پلٹیں گے۔ ایسا ہونے سے رہا جب تک کہ پاکستان کے صنعتی شعبے میں اور اُس کے بیرونی تجارت میں وضعی تبدیلیاں نہیں ہوتیں۔ بیرونی کرنسیوں کے بازار میں جو تبدیلیاں پیدا ہو چکی ہیں وہ عارضی نہیں۔ ان پس پردہ بہت گہرے بازاری اور کاروباری روابط ہیں جن کو ملیا میٹ bulldoze کرنا ممکن نہیں۔ علاوہ ازیں بیرونی مالیاتی اداروں، IFIs کی مالی امداد و اعانت کا سلسلہ منقطع ہونے کے بجائے پھر زور و شور سے جاری ہے۔ البتہ بین الملکی دو طرفی امداد، بیرونی قرضوں کی قلم زدگیاں، یا بڑے پیمانے کی نجکاریوں سے متصل براست سرمایہ درسیلات، یعنی FDI کا سلسلہ اس پیمانے پر شاید نہ ہو پائے جو کہ 1995-2007 کے دوران ہوا۔ اگر ان تمام رجحانات کو مد نظر رکھ کر بیرونی مالیات کے معاملات کا بغور تجزیہ کیا جائے تو پھر یہ باور کرنا مشکل نہیں کہ شرح مبادلہ کا استحکام اس قدر کجبلک (complex) کیوں ہے۔ اس استحکام سے منسلک پالیسیوں کی جڑیں پورے مالیاتی نظام اور معیشت کی جڑوں میں پنہاں ہے۔ اوپر سے سرمایہ جاتی کھاتے کھلے ہوئے ہیں اس امید میں کہ بیرونی سرمایہ کاریوں کا رجحان شاید پاکستان کی طرف واپس پلٹے۔ پچھلے عشرے میں زرمبادلہ کہ ذخائر بھی بہت بڑھے اور یوں لگتا تھا کہ بیرونی کرنسیوں کے بازار کو یہ تقویت نہ صرف ملتی رہے گی بلکہ اس تقویت میں اور اضافے ہوں گے۔ لیکن 2013 میں یہ ذخائر بڑھنے کے بجائے تشویش ناک حد تک کم ہو چکے ہیں۔ توازن ادائیگی کے دباؤ میں بھی مسلسل اضافے تیزی سے ہوئے ہیں۔ ان حالات میں اگر کوئی امید کی کرن نظر آتی ہے تو وہ پاکستان کی بیرونی تجارت میں بہتری کی ہے، بشرطیکہ اُس کی صنعتی بنیادیں توانا ہوں، اور موجودہ خلفشار سے نجات ملے۔



## شماریاتی ضمیمہ - ڈیٹا سیٹ

یہ تمام ڈیٹا سیٹ ایک جامع شماریاتی ریکارڈ مہیا کرتے ہیں جو (2002-2013) کے طویل عرصے پر محیط ہے۔ حکومت کے مالیاتی (فسکل) سال سے مطابقت رکھتا ہے، تاکہ اعداد شمار میں عرصہ وار ہم آہنگی اور استواریت برقرار رکھی جاسکے۔ یہ ایک ڈیٹا بیس ہے جس کے شماریاتی جدول ایک دوسرے کے ساتھ پیوست ہیں، اس لئے ان کو جدا نہیں کیا جاسکتا۔ علاوہ ازیں ان سیٹ کے اعداد و شمار مختلف ابواب میں حسب ضرورت استعمال کیا گیا ہے اس لئے انہیں ہر باب آخر میں علیحدہ نہیں رکھا جاسکتا۔ ہر ایک سیٹ پر ایک سرسری سی بھی نگاہ پورے عرصے کے نقوش و نگارات بھر دیتی ہے جو محظ چند سالوں کے اعداد و شمار نہیں مہیا کر سکتے۔ یوں اس پورے عرصے کے رجحانات کا اندازہ ہو جاتا ہے۔ یہ سیٹ بڑی احتیاط اور جانفشانی سے تیار کئے گئے ہیں جن کے بغیر اطلاقی تجزیے ممکن نہیں۔

خام ملکی پیداوار کا شعبہ جاتی آغاز، بہ قیمت جاری و مدامی

Data Set 1.12, 1.2, 1.2 a Sectoral Origin of GDP (current, constant prices).....5-7

خام ملکی بچتیں و سرمائے، بہ قیمت جاری

Data Set 1.6 Gross Domestic Investment, Savings (current prices) ...8

Data Set 3.0, 3.0a, Financial System at a Glance ...9-10

مالیاتی نظام، ایک نگاہ میں

Data Set 3.1, 3.1a Financial System - Pakistan .....11-12

مالیاتی نظام پاکستان۔ وضع، رجحانات

Data Set 3.2, 3.2a Banking System - Pakistan .....13-14

بینکاری نظام پاکستان

بینکاری نظام پاکستان کی فعالیت

Data Set 3.31 - 3.34 Banking System Performance .....15-18

Data Set 3.4 NBFIs, Financial Summary .....19

غیر بینکی اداروں کا مالیاتی خلاصہ

Data Set 3.6, 3.6a SBP; Financial Summary ....20-21

مالیاتی خلاصہ، بینک دولت پاکستان

Data Set 3.8 Price Trends .....22

مہنگائی، قیمتوں کے رجحانات

Data Set 3.9, 3.9a, 3.9b Islamic Finance, Performance ...23-25

اسلامی مالیات، فعالیت

Data Set 4.0,4.0a Monetary Survey .....26-27

زری مجموعے

Data Set 4.2 Interest Rates and banking Spread....28

شرحات سود اور بینکاری فراخ

Data Set 4.3	KIBOR, Offer Rates, Averages ....29	کائی بور، اوسط پیش کش شرحات
Data Set 4.5, 4.5a	Financial Savings ..... 30-31	مالیاتی بچتیں
		بینکاری نظام: سودی اور پی ایل ایس امانات
Data Set 4.6, 4.6a, 4.6b	Bank System Deposits PLS and Interest Bearing, All Banks ... 32-34	
Data Set 4.61, 4.1a	Banking System PLS Deposits.... 35-36	بینکاری نظام: پی ایل ایس امانات
		شرحات حاصل، نامیہ واصلی: بینکاری نظام کی پی ایل ایس و سود بردار امانات
Data Set 4.7, 4.7a	Banking System Deposits, Rates of Return, (nominal, real ) PLS based <i>plus</i> interest bearing..... 37-38	
		شرحات حاصل نامیہ واصلی: بینکاری نظام کی پی ایل ایس امانات
Data Set 4.71,4.71a	Rates of Return, (nominal, real ) Banking System PLS Deposits,..... 39-40	
		شرحات حاصل نامیہ واصلی: بینکاری نظام کی سود بردار امانات
Data Set 4.72, 4.72a	Real Rates of Return, (nominal, real ) Banking System Interest Bearing Deposits ..... 41-42	
Data Set 4.8	National Saving Scheme, NSS ..... 43	قومی بچت اسکیم کی امانات
Data Set 5.1, 5.1a	Financial System Credit ..... 44-45	مالیاتی نظام کے قرض
		بینکاری نظام کے نفعی قرضے
Data Set 5.11	Banking System, non-Performing Loans (NPLs) ..... 46	
		بینکاری نظام کا قرض، قرضداروں کی بابت
Data Set 5.2, 5.2a, 5.2b	Banking Credit by Borrowers ..... 47-49	
		بینکاری نظام، مرکب شرحات حاصل - بینکاری سود بردار قرضے و اسلامی مالیاتی
Data Set 5.40	Composite Rates of Returns on Advances Interest Bearing and Islamic Modes of Financing (nominal, real).... 50	
		نامیہ اوسط شرحات سود و حاصل متقابل - بینکاری سود بردار قرضے بموازہ اسلامی مالیاتی
Data Set 5.41	Comparative Rates of Returns on Advances Interest Bearing and Islamic Modes of Financing (nominal, real).... 51	

Data Set 5.5, 5.5a	Agriculture Credit .....52-53	زرعی شعبہ کے قرضوں، ترقیاتی خا کہ
Data Set 5.6	SBP Refinancing Facility....54	نومالیاتی کی سہولت، ایس بی پی
Data Set 5.7, 5.7a	Govt Borrowings from Financial System..... 55-56	مالیاتی نظام سے حکومتی قرضداریاں
Data Set 6.0, 6.0a, 6.0b	Pakistan-Balance of Payments..... 57-59	توازن ادائیگی، پاکستان
Data Set 6.1, 6.1a	Foreign Currency Market, FDI, FPI, Forex Reserves..... 60-61	بیرونی کرنسی مارکیٹ، سرمایہ جاتی سیلانات، بیرونی امانات
Data Set 6.2	Comparative Exchange Rates; nominal, real (indices)..... 62	شرحات مبادلہ، نامیہ واصلی، متقابل اشاریے
Data Set 6.50, 6.51, 6.52	Indicators: Asian Comparator Countries; Emerging Economies; 12 Advanced Countries	اظہاریے۔ متقابل ایشیائی ممالک، اُبھرتی معیشتوں کے ممالک، بارہ ترقی یافتہ امر ممالک۔
	Net FPIs, Net FDI, Forex Reserves, GNI per capita, Biz Friendly Index.... 63-65	بیرونی سرمایہ کاریاں، محفوظات زر مبادلہ، قومی آمدنی فی کس، کاروبار دوستی
Data Set 7.0, 7.0a, 7.0b	Federal Govt Fiscal Operations .....66-68	وفاقی حکومت کے مالی (فیکل) عملات
Data Set 7.1, 7.1a	Federal & Provincial Government Revenues .....69-70	وفاقی و صوبائی حکومتوں کے محاصلات
Data Set 7.21, 7.22	Federal and Provincial Government Expenditures... 71-72	وفاقی و صوبائی حکومتوں کے اخراجات، ورجانات
Data Set 7.23	Financing Federal and Provincial Government Expenditures...73	وفاقی و صوبائی حکومتوں کے اخراجات کی مالیاتی
Data Set 7.5	Pakistan, Domestic and External Debt.....74	ملکی و بیرونی قرضے، پاکستان
Data Set 7.51, 7.52	Debt Service in Rs; Domestic and External Public Debt ....75-76	سرکاری ملکی و بیرونی قرضوں پر معاوضگیاں

Data Set 7.53	Debt Service in \$; External Public Debt....77	بیرونی قرضوں پر معاوضگیاں
		سرکاری شعبہ کے ملکی قرضے، اجمالی۔ ذرائع، رجحانات
Data Set 7.61, 7.62, 7.63	Domestic Public Debt Outstanding; sources, trends.... 78-80	
Data Set 7.7	External Debt and Liabilities .....81	سرکاری بیرونی قرضے اور واجبات
Data Set 8.0, 8.0a	Securities Market, Pakistan .....82-83	بازار تمسکات، پاکستان
		خزانہ بلز کا اولیں و ثانوی بازار
Data Set 8.11, 8.12, 8.13, 8.14,	Treasury Bills – Primary, Secondary Markets ..... 84-87	
		مابینگی بازار رقوم، ثانوی بازار زر
Data Set 8.2	Interbank Funds Market, Secondary Money Market ..... 88	
Data Set 8.3	Bond Market – Pakistan .....89	بانڈ مارکیٹ پاکستان
		حکومتی بانڈ، پی آئی بی کا اولیں، ثانوی بازار
Data Set 8.31	Pakistan Investment Bonds, Primary Market.....90	
Data Set 8.5	Stock Market, Pakistan .....91	اسٹاک مارکیٹ پاکستان
		شعبہ جاتی بازاری سرمایت کا سائز اور رجحانات
Data Set 8.6, 8.6a, 8.6b	Market Capitalization by Sectors, Size, Trends.....92-94	
		بازار تمسکات میں بینکوں کی سرمانات
Data Set 8.7, 8.7a	Bank Investment in Securities Market .....95-96	
Data Set 8.5	Stock Market, Pakistan .....91	اسٹاک مارکیٹ پاکستان
		شعبہ جاتی بازاری سرمایت کا سائز اور رجحانات
Data Set 8.6, 8.6a, 8.6b	Market Capitalization by Sectors, Size, Trends.....92-95	
		بازار تمسکات میں بینکاری سرمانات
Data Set 8.7, 8.7a	Bank Investment in Securities Market .....96	
		بازار تمسکات میں غیر بینگی اداروں کی سرمانات
Data Set 8.71	NBFI's Investment in Securities Market .....97	

\*\*\*\*\*

Data Set 1.12		خام ملکی پیداوار کا شعبہ جاتی آغاز بہ قیمت جاری										Rs billions, End Period	
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
3	خام ملکی پیداوار کا شعبہ جاتی آغاز												
4	Agriculture	968	1,377	1,698	1,940	2,611	2,979	4,593	4,740	5,474	زرعت		
5	Industry	938	1,644	2,197	2,658	2,995	3,569	3,755	4,272	4,665	صنعت		
6	Manufacturing	643	1,107	1,567	1,950	2,067	2,487	2,527	2,804	3,002	ساختی		
7	Services Sector	2,189	3,182	4,362	5,246	6,503	7,491	9,307	10,393	11,476	خدمات، حرت کے شعبے		
8	GDP at Factor Cost	4,095	6,203	8,257	9,844	12,110	14,034	17,656	19,406	21,616	خام ملکی پیداوار، عوامل الاکتوں پر		
9	Indirect Taxes(+)	339	469	557	668	764	843	1,047	1,221	1,543	باواسطہ ٹیکس		
10	Subsidies(-)	33	91	119	346	150	73	418	536	250	اعانات		
11	GDP at Market Prices	4,401	6,581	8,673	10,166	12,724	14,804	18,285	20,091	22,909	خام ملکی پیداوار، بازاری قیمتوں پر		
12	Net Factor Income - Abroad	24	135	158	209	346	566	820	1,035	1,101	عوامل کی خاص آمدنی، بیرون		
13	GNP at Factor Cost	4,119	6,338	8,415	10,053	12,456	14,600	19,105	21,127	24,011	خام قومی پیداوار، عوامل الاکتوں پر		
14	GNP at Market Prices, Rs	4,425	6,716	8,831	10,375	13,070	15,370	19,105	21,126	24,010	خام قومی پیداوار، بازاری قیمتوں پر		
15	GDP (MP, current \$ billions)	73.2	110.2	143.6	149.1	156.7	173.6	212.9	212.8	231.6	خام ملکی پیداوار، ملین ڈالر		
16	GNP per capita (MP, Rs)	30,944	44,773	54,178	62,498	76,879	88,333	109,171	118,022	131,923	خام قومی پیداوار، فی کس روپے		
17	GNP per capita, current US\$	515	750	897	916	947	1,036	1,271	1,250	1,334	خام قومی پیداوار، فی کس ڈالر		
18	Interbank Forex Rate, Rs/1 US\$	60.1	59.7	60.4	68.2	81.2	85.3	85.9	94.4	98.9	شرح تبادلہ، ماہیاتی، روپیہ فی ڈالر		
19	Population (millions)	143	150	163	166	170	174	175	179	182	آبادی (ملین)		
20	SaF Data Set 1.12; Sectoral origin of GDP at Current Prices, GNP; per capita											Source: SBP, various Annual Reports, GDP tables	



Data Set 1.2a		خام ملکی پیداوار کا شعبہ جاتی آغاز، بہ قیمت مدای										Rs billions, End Period		
		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
26														
27	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										Annual growth rates		
28	Agriculture	3.4%	4.6%	2.3%	1.5	4.0	0.6	2.0	3.5	3.3			زرعیت	
29	Industry	6.4%	9.8%	3.1%	2.2	-1.9	8.0	4.7	2.7	3.5			صنعت	
30	Manufacturing	6.3%	10.6%	2.2%	4.8	-3.6	5.5	2.5	2.1	3.5			ساختیاتی	
31	Services Sector	5.2%	6.7%	3.8%	5.3	1.6	2.7	3.9	5.3	3.7			خدمات، حرفت کے شعبے	
32	GDP at Factor Cost	5.1%	7.0%	3.3%	3.7	1.2	3.6	3.7	4.4	3.6			خام ملکی پیداوار، عوامل کی لاگتوں پر	
33	GDP at Market Prices	4.8%	6.6%	3.0%	1.3	3.1	4.0	2.8	4.0	6.1			خام ملکی پیداوار، بازاری قیمتوں پر	
34	GNP at Market Prices	5.1%	6.8%	3.4%	1.3	3.5	5.0	3.4	4.0	5.8			خام قومی پیداوار، بازاری قیمتوں پر	
35	Memo Items													
36	..... at current prices, Rs billions .....	FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			..... بہ قیمت جاری،،،	
37	GDP at Market Prices	4,401	6,581	8,673	10,166	12,724	14,804	18,285	20,091	22,909			خام ملکی پیداوار، بازاری قیمتوں پر	
38	GNP at Market Prices Rs	4,425	6,716	8,831	10,375	13,070	15,370	19,105	21,126	24,010			خام قومی پیداوار، بازاری قیمتوں پر	
39	GDP MP, current US\$	73.2	110.2	143.6	149.1	156.7	173.6	212.9	212.8	231.6			خام ملکی پیداوار، ملین ڈالر	
40	GNP per capita, current Rs	30,944	44,773	54,178	62,498	76,879	88,333	109,171	118,022	131,923			خام قومی پیداوار فی کس روپے	
41	GNP per capita, current US\$	515	750	897	916	947	1,036	1,271	1,250	1,334			خام قومی پیداوار، فی کس ڈالر	
42														
43	Interbank Forex Rate, Rs/1 US\$	60.1	59.7	60.4	68.2	81.2	85.3	85.9	94.4	98.9			شرح تبادلہ ماہیٹنگ، روپیہ فی ڈالر	
44	SaF Data Set 1.2: Sectoral Origins of GDP, GNP, at Constant Prices of FY00											Source: SBP, Annual Reports, GDP tables		

Data Set 1.6		خام قومی بچتیں و سرمائے، بہ قیمت جاری										Rs billions, End Period					
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
4																	
5	Gross Fixed Investment	684	1087	1815	2095	2105	2112	2288	2675	2892							خام نصیبیہ مجموعی سرمائے اجمال
6	Public Sector	184	291	479	555	565	553	591	750	887							سرکاری شعبہ
7	Private Sector	496	796	1336	1540	1539	1558	1698	1925	2004							مخفی شعبہ
8	Net External Resource Inflow	-82	91	446	868	727	331	-18	411	99							خاص بیرونی درسیانات، ویلے
9	National Savings	821	1101	1507	1391	1590	2019	2599	2585	3159							قومی بچتیں
10	Public Savings	74	146	88	-120	359	-1	-234	-102	-21							سرکاری شعبہ کی بچتیں
11	Private Savings	746	955	1419	1510	1204	2020	2833	2687	3180							مخفی شعبہ کی بچتیں
12	Households	658	842	1246	1306	940	1722	2468	2286	2722							خانوادوں کی بچتیں
13	Corporate	88	113	174	205	264	297	366	402	458							کارپوریٹ بچتیں
14	Net Factor Income	24	106	158	209	346	566	820	1036	1101							نیٹ اداری عوامل کی خاص آمدنیاں
15	Domestic Savings	797	995	1349	1182	1244	1452	1779	1550	2058							قومی ملکی بچتیں
16	Ratios																تناسبات
17	Domestic Savings / GNP	18.0	14.8	15.3	11.4	9.5	9.4	9.3	7.3	8.6							ملکی بچتیں، جی این پی
18	Gross Fixed Investment / GNP	15.5	16.2	20.6	20.2	16.1	13.7	12.0	12.7	12.0							خام نصیبیہ سرمائے، جی این پی
19	National Savings / GNP	18.6	16.4	17.1	13.4	12.2	13.1	13.6	12.2	13.2							قومی بچتیں، جی این پی
20	Public Sec Inv /Gross fixed Inv	26.9	26.8	26.4	26.5	26.8	26.2	25.8	28.0	30.7							سرکاری سرمائے، خام نصیبیہ سرمائے
21	Private Sector/Fixed Investment	72.5	73.2	73.6	73.5	73.1	73.8	74.2	72.0	69.3							مخفی سرمائے، خام نصیبیہ سرمائے
22	SaF Data Set 1.6: Gross Domestic Investment, Savings, at current prices																Source: SBP Annual Reports



Data Set 3.0													Rs billions, end Period		
مالیاتی نظام، ایک نگاہ میں															
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
5	Financial System Assets <sup>1</sup>	3732	6793	9735	11575	12272	12096	13994	15680	17378		مالیاتی نظام کے اثاثے			
6	FinSys Deposits + NSS <sup>2</sup>	2207	3341	4357	4879	5416	6157	7140	8027	9266		مالیاتی نظام کی بچتیں + NSS			
7	System of Indirect Finance; SBP, Banking System and NBFIs														
8	Assets, Indirect Fin System	3378	4921	7230	7986	8986	10270	11633	12834	14445		باہر واسطہ نظام مالیات کے اثاثے			
9	SBP	1010	1394	1932	2294	2866	3416	3738	3907	4049		ایس بی پی کے اثاثے			
10	Banking System	2078	3138	4701	5074	5595	6310	7295	8203	9643		بینکاری نظام کے اثاثے			
11	NBFIs	290	389	597	618	525	544	600	724	753		غیر بینکاری اداروں کے اثاثے			
12	Deposits, Financial System	1463	2479	3527	3968	4253	4806	5595	6351	7251		مالیاتی نظام کی اثاثات			
13	Banking System	1421	2428	3373	3812	4138	4693	5489	6219	7135		بینکاری نظام کی اثاثات			
14	NBFIs	42	51	154	156	115	113	106	132	116		غیر بینکاری اداروں کی اثاثات			
15	Memo: NSS	744	862	830	911	1163	1351	1544	1676	2015		قومی بچت اسکیم، این ایس ایس			
16	Credit, Financial System	1144	2022	2844	3210	3524	3615	3756	3957	4083		مالیاتی نظام کے قرض			
17	SBP Credit to Banks, NBFIs	178	197	267	217	300	310	313	287	295		ایس بی پی قرض، بینکاریوں کے قرض			
18	Banking System	885	1694	2376	2816	3080	3175	3311	3530	3642		بینکاری نظام کے قرض			
19	NBFIs	81	131	201	177	144	130	132	140	146		غیر بینکاری اداروں کے قرض			
20	SaF Data Set 3.0: Financial System at a Glance														
21	\ 1 Fin System Assets is aggregate of direct and indirect systems of finance; adjusted for duplication, discussed in Chapter 1 end Notes.														
22	\ 2 See Data Set 4.5; includes financial system savings plus savings lodged with NSS.														

Data Set 3.0a		مالیاتی نظام، ایک نگاہ میں											Rs billions, end Period				
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
25																	
26	Investment, FinSys (indirect)	781	1095	1624	2134	2599	3177	4095	5250	6669							
27	SBP, Govt Securities	318	331	461	1044	1156	1231	1366	1806	2321							
28	Banking System	439	725	1116	1008	1349	1804	2547	3171	4129							
29	NBFIs	24	38	47	82	94	142	182	273	219							
30	Equity, Financial System	269	379	910	1066	1149	1202	1597	1828	2028							
31	SBP	62	128	176	304	377	416	592	636	592							
32	Banking System	158	174	572	567	620	640	834	996	1207							
33	NBFIs	49	77	162	195	152	146	171	196	229							
34	System of Direct Finance; Securities Market																
35	Securities Markets, Size	1245	3184	5537	5875	4573	5742	7385	9156	12279							
36	Money Markets	558	778	1107	1637	1904	2350	3133	4143	5195							
37	Capital Markets	687	2406	4430	4238	2669	3392	4252	5013	7084							
38	Bond Markets	279	369	411	460	548	660	964	1495	1929							
39	Equity / Stock Market	408	2037	4019	3778	2121	2732	3289	3518	5155							
40	Stock Market: Adjusted <sup>1,3</sup>	354	1872	2505	3589	3286	1826	2361	2846	2933							
41	GDP, nominal (at MP)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	20091	22909							
42	SaF Data Set 3.0a: Financial System at a Glance, including Indirect Finance, Financial Markets																
43	\ 3 For inclusion in the asset base of financial system as a whole, consisting of both direct and indirect systems of finance. See Note at end of Chapter 3.																



Data Set 3.1a		مالیاتی نظام - وضع اور رجحانات										Rates, end Period					
		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
66																	
67																	
68																	
69	<i>Average Annual Growth Rates</i>	سالانہ شرحات نمو															
70	Financial System Assets	15.4%	21.1%	10.0%	18.9	6.0	-1.4	15.7	12.0	10.8							سالانہ شرحات نمو
71	Financial System: Savings	13.8%	14.6%	13.0%	12.0	11.0	13.7	16.0	12.4	15.4							مالیاتی نظام کے اثاثے
72	Financial System: Deposits	15.8%	19.2%	12.5%	9.8	27.7	16.1	14.3	8.5	20.3							مالیاتی نظام کی بچتیں
73																	مالیاتی نظام کی اثاثات
74	<i>Assets: Indirect Finance:</i>	14.3%	16.4%	12.2%	10.5	12.5	14.3	13.3	10.3	12.6							بالواسطہ نظام کے اثاثے
75	Credit; Indirect Finance	13.2%	20.0%	6.8%	12.9	9.8	2.6	3.9	5.4	3.2							بالواسطہ نظام کے قرض
76	Investment; Indirect Finance	21.0%	15.8%	26.4%	31.4	21.8	22.2	28.9	28.2	27.0							بالواسطہ نظام کے سرمائے
77	Equity; Indirect Finance	21.1%	27.6%	15.0%	17.2	7.7	4.6	32.9	14.5	10.9							بالواسطہ نظام کا کلاسیف
78	Deposits; Indirect Finance	15.8%	19.2%	12.5%	12.5	7.2	13.0	16.4	13.5	14.2							بالواسطہ نظام کی اثاثات
79																	
80	<i>Direct Fin: Securities Markets</i>	22.1%	34.8%	10.6%	6.1	-22.2	25.6	28.6	24.0	34.1							براستہ مالیات: تمسکاتی بازار
81	Money Markets	22.2%	14.7%	30.2%	47.9	16.3	23.4	33.3	32.2	25.4							براستہ مالیات: بازار زر
82	Capital Markets	22.0%	45.2%	2.5%	-4.3	-37.0	27.1	25.4	17.9	41.3							براستہ مالیات: بازار سرمایہ
83	Bond Market	18.3%	8.1%	29.5%	11.9	19.1	20.4	46.0	55.1	29.0							براستہ مالیات: بانڈ مارکیٹ
84	<i>Stock Market</i>	24.0%	58.0%	-2.6%	-6.0	-43.9	28.8	20.4	7.0	46.5							براستہ مالیات: اسٹاک مارکیٹ
85	SaF Data Set 3.1a, Financial System: Structure and Trends																

Data Set 3.2		بیکاری نظام پاکستان											End June, Rs billions		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
5	Banking System Assets <sup>1</sup>	2078	3138	4701	5074	5595	6310	7295	8203	9643				بیکاری نظام کے اثاثے	
6	Cash & Interbank Balances	271	338	597	594	559	567	665	734	871				نقدی اور نقدی حسابات	
7	Banking System Credit, <i>net</i> <sup>2</sup>	923	1787	2351	2760	2916	2996	3139	3338	3453				بیکاری نظام کا خاص قرد	
8	Provisioning + Write-offs <sup>2</sup>	73	131	134	183	252	313	366	402	415				پر وراثت اور قلم زد گئیاں	
9	Banking System Credit, <i>gross</i>	996	1918	2485	2943	3168	3309	3505	3740	3868				بیکاری نظام کا خاص قرد	
10	Banking System Investment	439	725	1116	1008	1349	1804	2547	3171	4129				بیکاری نظام کے سرمائے	
11	Other Assets <sup>3</sup>	445	288	637	712	771	943	944	960	1190				بقیہ اثاثے	
12	Banking System Liabilities	1920	2964	4129	4507	4975	5670	6462	7207	8436				بیکاری نظام کے واجبات	
13	Banking System, Deposits	1421	2428	3373	3812	4138	4693	5489	6219	7135				بیکاری نظام کی اثاثات	
14	Borrowings, Interbank	190	281	497	390	485	566	548	490	804				بانک قرضے	
15	All Other Liabilities, residual	309	255	259	305	352	411	424	497	497				بقیہ دیگر واجبات	
16															
17	Banking Sys Net Assets, Equity	158	174	572	567	620	640	834	996	1207				بیکاری نظام خالص اثاثے، مالکیہ	
18	Paid up Capital	64	97	206	254	318	357	368	459	469				سرمایہ، ادائ شدہ	
19	Reserves	44	68	129	128	160	147	183	138	167				محفوظات	
20	Capital + Reserves	108	165	335	382	478	504	551	597	636				سرمایہ و محفوظات	
21	SaF Data Set 3.2: Banking System Pakistan													Source: SBP, Stat Bulletines, Banking Statistics	
22	\ 1	FY06-13 from Table 2.8 Stat Bulletin, Feb 2014 and earlier ones; fy02, 05 interpolated from CY data.													
23	\ 2	FY data, net of Provisions, table 2.8 Stat Bulletin, FY07-13; fy00, fy05 are estimates											\ 3	See next page	

Data Set 3.2a		ہتاریاتی نظام پاکستان										End June, Rs billions	
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	ہتاریاتی اثاثوں میں حصہ، فی صد	ہتاریاتی اثاثوں اور مابینک میزانات	
26	Shares of BankSys Assets	13.0	10.8	12.7	11.7	10.0	9.0	9.1	8.9	9.0	ہتاریاتی نظام کا قرد	35.8	
27	Cash & Interbank Balances	44.4	56.9	50.0	54.4	52.1	47.5	43.0	40.7	42.8	ہتاریاتی نظام کے سرمائے	12.3	
28	Banking System Credit	21.1	23.1	23.7	19.9	24.1	28.6	34.9	38.7	11.7	ہتاریاتی اثاثے، مالکیر	84.6	
29	Banking System, Investment	21.4	9.2	13.5	14.0	13.8	14.9	12.9	11.7	86.3	ہتاریاتی اثاثے اور واجبات، تناسب		
30	Net Assets, Equity	74.0	81.9	81.7	84.6	83.2	82.8	85.0					
31	BankSys Deposits / Liabilities												
32													
33		FY02-12	FY02-07	FY07-12									
34	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										سالانہ شرح نمو	
35	Banking System Assets	14.7%	17.7%	11.8%	7.9	10.3	12.8	15.6	12.4	17.6	ہتاریاتی نظام کے اثاثے	17.6	
36	Banking System Credit, net	13.7%	20.6%	7.3%	17.4	5.7	2.7	4.8	6.3	3.4	ہتاریاتی نظام کا قرد	3.4	
37	Banking System, Investment	21.9%	20.5%	23.2%	-9.7	33.8	33.7	41.2	24.5	30.2	ہتاریاتی نظام کے سرمائے	30.2	
38	Banking System Liabilities	14.1%	16.5%	11.8%	9.1	10.4	14.0	14.0	11.5	17.1	ہتاریاتی نظام کے واجبات	17.1	
39	Banking System, Deposits	15.9%	18.9%	13.0%	13.0	8.6	13.4	17.0	13.3	14.7	ہتاریاتی نظام کی اثاثے	14.7	
40	BankSys Net Assets, Equity	20.2%	29.3%	11.7%	-0.8	9.2	3.2	30.3	19.5	21.1	ہتاریاتی نظام خاص اثاثے، مالکیر	21.1	
41	Capital + Reserves	18.7%	25.4%	12.3%	13.9	25.1	5.6	9.3	8.4	6.5	سرمائے، محفوظات	6.5	
42	SaF Data Set 3.2a: Banking System Pakistan												
43	Obtained as residual: lending to other financial institutions, operating fixed assets, deferred taxes, and other assets												

Data Set 3.31		بینکاری نظام پاکستان کی فعالیت										End Year, Rs billions				
		CY02	CY05	CY07	CY08	CY09	CY10	CY11	CY12							
4	Calendar Year Data, All Banks <sup>1/</sup>															سالانہ اعداد تمام بینک
5	Banking System, Assets CY	2237	3662	5224	5682	6051	7069	8180	9761							بینکاری نظام کے اثاثے
6	Cash and Interbank Balances	319	469	631	668	683	769	879	997							نقدی و ماہینک میراثات
7	Banking System Loans (net)	923	1989	2717	3210	2974	3337	3358	3760							بینکاری نظام کے قرضہ خاص
8	Banking System, Investment (net)	704	801	1280	1089	1619	2157	3054	4009							بینکاری نظام کے سرمائات
9	All Other Assets, (residual, estd)	291	403	596	715	775	807	889	995							بقیہ اثاثے، تخمینہ
10	Banking Sys Credit + Invest (net)	1627	2790	3997	4299	4593	5494	6412	7770							بینکاری نظام، قرضہ اور سرمائات
11																
12	Banking System Liabilities	2130	3369	4669	5103	5412	6392	7393	8879							بینکاری نظام کے واجبات
13	Banking System, Deposits	1692	2833	3887	4251	4401	5446	6244	7301							بینکاری نظام کی امانات
14	Borrowings, Interbank	279	338	459	463	626	542	675	1036							ماہینک قرضے
15	Funding of Banking System	1971	3171	4346	4714	5027	5988	6919	8337							بینکاری نظام کی مالیاتی
16	Other Liabilities (residual, estd)	159	198	323	389	385	404	474	542							بقیہ واجبات، تخمینہ
17	Banking System Net Assets	107	293	555	579	639	677	787	882							بینکاری نظام خاص اثاثے، ممالکیہ
18	Share Capital	75	107	233	277	323	362	422	464							حصص بردار سرمایہ
19	Reserves	31	73	137	167	151	157	134	154							محفوظات
20	Retained Profits	-39	38	90	89	111	71	128	155							روکے منافع
21	Share Holder's Equity	67	218	460	533	584	590	684	773							حصص بردار ممالکیہ
22	SaF Data Set 3.31, Banking System Performance, continued															
23	Source: SBP Banking Stat 2009,2012; Stat Bulletines; 2005-14 issues															
	1/ All Banks CY data; Bnk Statistics 2010-11, tables 19.1, 21.1; does not match with FSA and Stat Bulletin data.															

Data Set 3.32		بینکاری نظام پاکستان کی فعالیت										End Year, Rs billions	
		CY02	CY05	CY07	CY08	CY09	CY10	CY11	CY12				
24													
25													
26												سالانہ اعداد تمام بینک	
27	Total Income: Interest + non Interest	173	271	482	591	693	732	856	939			جملہ آمدنی - سودی و غیر سودی	
28	Mark-up, Returns, Interest Income	140	216	386	485	591	631	748	801			مارک اپ، حاصلات، سودی آمدنی	
29	Mark-up, Returns, Interest Expenses	77	76	184	247	324	341	406	461			مارک اپ، حاصلات، سودی اخراجات	
30	Net Interest Income (NII)	63	141	202	238	267	290	342	340			خاص سودی آمدنی	
31	Provisions <sup>1,2</sup>	13	19	60	106	86	81	50	33			پر وڈاٹ	
32	Net Interest Income after Provisions	50	122	142	132	181	209	292	307			خاص سودی آمدنی، بعد پر وڈاٹ	
33	Non-interest Income	33	55	96	106	102	101	108	138			غیر سودی آمدنی	
34	Admin Expenses, Intermediation Costs	54	79	126	162	180	198	222	253			انتظامی اخراجات، الگت ثالثیہ	
35	Intermediation Costs, Credit+Inv, %	3.3	2.8	3.2	3.8	3.9	3.6	3.5	3.3			ثالثیہ کی لاگتیں، قرض و سرمائے پر	
36	Profits before Taxes	25	94	110	70	99	99	170	187			ٹیکسوں سے پہلے منافع	
37	Return on Assets, after tax ROA	0.1	1.9	1.5	0.8	0.9	1.0	1.5	1.4			اثاثوں پر حاصلات، بعد ٹیکس ROA	
38	Return on Equity, after tax ROE	21.1	25.8	15.4	7.8	8.9	9.6	15.3	14.9			مالک پر حاصلات، بعد ٹیکس ROE	
39	Interest Income / Total Income	81.0	79.7	80.1	82.1	85.3	86.2	87.4	85.3			تناسب، سودی آمدنی کا کل آمدنی سے	
40	Mark-up, Returns / Loans + Invest	8.6	7.7	9.7	11.3	12.9	11.5	11.7	10.3			حاصلات کا اثاثوں سے تناسب	
41	Mark-up, Returns Paid on Deposits %	3.61	1.37	2.60	4.13	4.44	4.29	4.53	4.56			امانات پر مارک اپ حاصلات، فیصد	
42	Mark-up, Returns Earned on loans, %	8.10	8.51	10.87	13.62	14.86	14.85	15.78	12.80			قرضوں پر مارک اپ حاصلات، فیصد	
43	SaF Data Set 3.32, Banking System Performance, continued												
44	\ 2. As reported in Banking Statistics, 2009, table 21.1; Table 19.1, 2011, pp 202-203											\ 3 Mark-up / Returns earned as ratio of loans + investments	







Data Set 3.4		غیر بینکی اداروں کا مالیاتی خلاصہ										End June, Rs billions		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	Printed Aug 2013			
5	Assets of NBFIs <sup>1</sup>	290	389	597	618	525	544	600	724	753	غیر بینکی اداروں کے اثاثے			
6	Loans and Advances	81	131	201	177	144	130	132	140	146	قرضے اور پیشگیاں			
7	Investment in Securities	24	38	47	82	94	142	182	273	219	سرمائت، شہدات			
8	Investment in Shares	83	118	203	202	140	163	177	188	210	سرمائت، حصص			
9	All Investments	107	157	251	284	234	304	359	461	429	کل سرمائت			
10	Liabilities of NBFIs	241	312	435	423	373	398	429	528	524	غیر بینکی اداروں کے واجبات			
11	Deposits	42	51	154	156	115	113	106	132	116	امانات			
12	Borrowings	48	79	127	120	122	118	109	115	86	قرضگاریاں			
13	Net Assets: Equity	49	77	162	195	152	146	171	196	229	خالص اثاثے، مالکایہ			
14		FY02-12	FY02-07	FY07-12										
15		سالانہ شرح نمو			Annual Growth Rates							سالانہ شرح نمو		
16	Assets, NBFIs	9.6%	15.6%	3.9%	3.5	-15.1	3.7	10.3	20.6	4.0	غیر بینکی اداروں کے اثاثے			
17	Loans and Advances	5.6%	19.9%	-7.0%	-12.0	-18.6	-9.4	0.9	6.3	4.1	قرضے اور پیشگیاں			
18	All Investments	15.8%	18.6%	13.0%	13.3	-17.6	30.0	18.1	28.3	-7.0	کل سرمائت			
19	Liabilities of NBFIs	8.2%	12.6%	3.9%	-2.8	-11.9	6.8	7.8	23.0	-0.8	غیر بینکی اداروں کے واجبات			
20	Equity, NBFIs	14.9%	27.0%	3.9%	20.4	-22.1	-3.9	17.1	14.6	16.8	مالکایہ			
21	SaF Data Set 3.4, NBFIs' Financial Summary											Source: SBP, Stat Bulletin various issues, Tables 2.10 - 2.13		
22	SaF Data Set 3.4, NBFIs' Financial Summary													
Footnote: <sup>1</sup> NBFIs include: DFIs, Finance Companies, Investment Banks, Insurance Companies, Leasing Companies, Asset Mgt Companies - Mutual Funds														

Data Set 3.6		بینک دولت پاکستان ، مالیاتی خلاصہ										Rs billion, End of Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
4	SBP - Total Assets <sup>\1</sup>	1010	1394	1932	2294	2866	3416	3738	3907	4049	ایس پی پی کے مجموعی اثاثے			
5	Government Securities <sup>\e</sup>	318	331	461	1044	1156	1231	1366	1806	2321	کل حکومتی تسمکات			
6	as Ratio of Total Assets	31.5	23.8	23.9	45.5	40.3	36.0	36.5	46.2	57.3	حکومتی تسمکات کا فیصد			
7	Forex Reserves, \$ millions	4,337	9,805	14,333	8,745	9,527	13,112	15,662	10,856	6,047	زر مبادلہ کے محفوظات			
8	Total Liabilities	948	1266	1756	1986	2504	2673	3146	3270	3457	ایس پی پی کے کل واجبات			
9	Notes in Circulation	458	706	893	1046	1223	1377	1600	1777	2052	زیر گردش کرنسی نوٹ			
10	Equity, Capital + Reserves <sup>\2</sup>	62	128	176	304	377	416	592	636	592	مالکایہ: سرمایہ اور محفوظات			
11	SBP Profit	25	16	109	165	202	187	181	261	234	ایس پی پی کا منافع			
12	Assets: Issues Dept	458	706	893	1050	1231	1391	1600	1777	2052	اثاثے: اجرائی محکمہ			
13	Gold and Bullion	40	54	81	131	158	220	268	313	285	سونہ اور ڈلیاں			
14	Forex Reserves / Currency	245	484	698	465	343	478	407	367	100	زر مبادلہ کے محفوظات			
15	Govt Securities	170	163	109	458	675	671	917	1089	1661	اجرائی محکمہ، حکومتی تسمکات			
16	Assets: Banking Dept	551	688	1039	1244	1635	2025	2087	2120	2123	اثاثے: بینکاری محکمہ			
17	Balances held overseas	42	140	153	144	406	521	851	669	535	سمندر پار میراثات			
18	Loans to Banks, NBFIs	178	197	267	217	300	310	313	287	295	بینکی، غیر بینکی اداروں کو ترئے			
19	Govt Securities	148	168	352	586	481	560	449	717	660	بینکاری محکمہ، حکومتی تسمکات			
20	<b>SaF Data Set 3.6, SBP Financial Summary</b>											Source: SBP Stat Bulletin, 2.6; Annual Reports		
21	\1	A R s data, FY06-13, sum of assets of two Departments; hence, different from consolidated balance sheet data											\ e estimated	
22	\2	SBP Equity: AR-12 data; paid up capital, retained earnings, reserves, <b>unrealized</b> appreciation of gold reserves and revaluation of assets.												
23	\3	Ratios of Assets of Issues Dept, Banking Dept with total SBP Assets. (next page)												

Data Set 3.6a		بینک دولت پاکستان، مالیاتی خلاصہ										Rs billion, End of Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
24														
25														
26	Ratios of Assets													
27	Assets: Issues Dept <sup>13</sup>	45.4	50.6	46.2	45.8	43.0	40.7	42.8	45.5	50.7			اثاثوں کے تناسبت اثاثے: اجرائی محکمہ	
28	Gold and Bullion	8.7	7.6	9.1	12.5	12.8	15.8	16.8	17.6	13.9			سونا اور ڈیلیاں	
29	Forex Reserves	53.4	68.6	78.2	44.3	27.9	34.4	25.4	20.7	4.9			زرمبادلہ کے محفوظات	
30	Govt Securities, Issues Dept	37.2	23.1	12.2	43.6	54.8	48.2	57.3	61.3	80.9			اجرائی محکمہ، حکومتی تسمکات	
31	Assets: Banking Dept <sup>13</sup>	54.6	49.4	53.8	54.2	57.0	59.3	55.8	54.3	52.4			اثاثے: بینکاری محکمہ	
32	Balances held overseas	7.6	20.3	14.7	11.6	24.8	25.7	40.8	31.6	25.2			سمندر پار میز اثاثات	
33	Loans to Banks, NBFIs	32.3	28.6	25.7	17.4	18.3	15.3	15.0	13.5	13.9			بینکی، غیر بینکی اداروں کو ترسے	
34	Govt Securities, Banking Dept	26.8	24.5	33.9	47.1	29.4	27.7	21.5	33.8	31.1			بینکاری محکمہ، حکومتی تسمکات	
35		FY02-12	FY02-07	FY07-12										
36	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										Annual Growth Rates		
37	SBP - Total Assets	14.5%	13.9%	15.1%	18.7	24.9	19.2	9.4	4.5	3.6				مجموعی اثاثے: ایس بی پی
38	All Govt Securities	19.0%	7.7%	31.4%	126.5	10.7	6.5	11.0	32.2	28.5				کل سرنامات: حکومتی تسمکات
39	Liabilities: Notes in Circulation	14.5%	14.3%	14.8%	17.1	16.9	12.6	16.2	11.1	15.5				واجبات: زیر گردش کرنسی نوٹ
40	Assets: Issues Dept	14.5%	14.3%	14.8%	17.6	17.2	13.0	15.0	11.1	15.5				اثاثے: اجرائی محکمہ
41	Investment in Govt Securities	20.4%	-8.5%	58.5%	320.2	47.4	-0.6	36.7	18.8	52.5				اجرائی محکمہ، حکومتی تسمکات
42	Assets: Banking Dept	14.4%	13.5%	15.3%	19.7	31.4	23.9	3.1	1.6	0.1				اثاثے: بینکاری محکمہ
43	Investment in Govt Securities	4.9%	8.4%	1.5%	-18.7	38.2	3.3	1.0	-8.3	2.8				بینکاری محکمہ، حکومتی تسمکات
44	Policy / Discount / Bank Rate	11.0	7.5-9.0	9.0-9.5	9.5-10-12	12.0-14.0	14.0	11.0	10.5	10.0				پالیسی ریٹ، کوئی بینک ریٹ
45	Cash Reserve Ratio, CRR, %	5.0	5.0	7.0	8.0	9.5-10.5	11.5	9.5	8.5	8.5				نقدی محفوظات کا تناسب، CRR
46	Statutory Liquidity Ratio, SLR, %	15.0	15.0	18.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0				سیاست کا ضوابطی تناسب



Data Set 3.9		اسلامی مالیات									
		end Year, Rs billions									
		2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012			
3	Islamic Finance, CY; All Banks <sup>1</sup>										
4	Total Assets (balance sheet data)	71.0	205.9	276.3	366.3	477.0	640.4	836.7	اسلامی بینکاری، سالانہ اعداد		
5	Cash & Interbank Balances	19.3	38.9	48.9	59.0	63.4	71.6	94.5	کل اثاثے (فرڈ میز ان)		
6	Financing, Credit (net)	45.8	106.8	148.5	153.4	180.4	211.8	231.3	نقدی و ما بینک میزانات		
7	Investment (net)	1.9	31.0	37.5	72.2	157.8	274.4	394.4	مالیاتی (خاص قرضہ جات)		
8	Total Financing (net): credit + Investment	47.7	137.8	186.0	225.6	338.2	486.2	625.7	سرمانات		
9	Total Liabilities (balance sheet data)	64.8	176.4	240.5	324.4	430.6	584.1	773.3	کل مالیاتی، قرضہ جات و سرمانات		
10	Islamic Banking Deposit Liabilities	49.9	147.0	202.0	283.0	380.0	463.0	706.5	کل واجبات (فرڈ میز ان)		
11	Borrowings; from Financial Institutions	9.0	15.0	17.8	19.1	18.3	27.4	36.8	اسلامی بینکاری کے اثاثاتی واجبات		
12	Net Assets: Equity	6.2	29.5	35.8	41.9	46.4	56.3	63.4	مالیاتی اداروں سے قرضہ گیریاں		
13	Share Holder's Capital	25.6	25.6	31.7	37.7	40.9	44.5	47.3	مالکیت		
14									تھیں پر داروں کا سرمایہ		
15	Mark - Up Income (income statement)	3.1	12.7	22.0	31.6	36.4	58.5	68.4	مارک اپ آمدنی (گوشوارہ آمدنی)		
16	Mark - Up Expenses (income statement)	1.5	6.8	11.3	17.2	20.1	32.6	39.8	مارک اپ اخراجات (گوشوارہ آمدنی)		
17	net Mark - Up Income	1.6	5.9	10.7	14.4	16.3	25.9	28.6	مارک اپ آمدنی، خالص		
18	Admin Expenses (income statement)	1.4	5.9	9.7	12.6	14.8	18.7	21.6	انتظامیہ کے اخراجات		
19	Profit, Loss before Taxes	1.2	1.7	2.0	2.3	2.3	10.3	10.0	مجلس سے پہلے منافع		
20	SaF Data Set 3.9, Islamic Finance - CY based								Source: SBP Annual Reports, QR, Islamic Banking Bulletin		
21	1 Assets of Islamic Banking include assets of 6 Islamic banks, plus Islamic banking branches of authorised mainstream banks.										
22	Five Islamic banks are: Dawood Islamic Bank, Albarka Bank, Dubai Islamic, BankIslami, and Meezan Bank										





		اسلامی مالیات، فعالیت										end Year, Rs billions		
Data Set 3.9b		2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012						
46	Islamic Banking as ratio of Banking System, ALL banks. \ 2													
47	اسلامی بینکاری کا حجم بینکاری نظام سے تناسب													
48	Assets	1.9	3.9	4.9	6.1	6.7	7.8	8.6	اثاثے					
49	Credit Financing	2.3	3.9	4.6	5.2	5.4	6.3	5.8	مالیاتی، قرضہ جات					
50	Investment Financing	0.2	2.4	3.4	4.5	7.3	9.0	10.5	مالیاتی، سرمائے جات					
51	Deposits	1.8	3.8	4.8	6.4	7.0	7.4	9.7	امانات					
52	Islamic Banks, full fledged, number	2	6	6	6	5	5	6	اسلامی بینک، مکمل طور سے					
53	Islamic Banking Biz, mainline banks	9	19	14	12	12	12	12	اسلامی بینکاری					
54	Islamic Banking Branches - All Banks	70	289	515	651	751	841	980	کل واجبات (فرد میزبان)					
55	W Ave Rate of Return, IBB Advances	12.9	8.9	11.6	12.5	14.3	13.7	13.6	اوزانی اوسط شرح جات حاصل: پیش گاریاں					
56	W Ave Rate of Return, PLS Deposits	1.4	2.8	4.4	4.8	4.7	4.9	5.0	اوزانی اوسط شرح جات حاصل: امانات					
57	Gross Spread, Islamic Banking	11.5	6.2	7.2	7.7	9.7	8.8	8.5	اسلامی بینکاری کا حجم بینکاری فراخ					
58		CY05-12	CY07-12	2008	2009	2010	2011	2012						
59	Average Annual Growth	سالانہ اوسط شرح جات نمو		Annual growth rates										
60	Total Assets	42.2%	32.4%	34.2	32.6	30.2	34.3	30.6	کل اثاثے					
61	Financing (credit)	26.0%	16.7%	39.0	3.3	17.6	17.4	9.2	مالیاتی (قرضہ جات)					
62	Investment	114.3%	66.3%	21.0	92.5	118.6	73.9	43.7	سرمائے جات					
63	Deposits	46.0%	36.9%	37.4	40.1	34.3	21.8	52.6	امانات					
64	Saf Data Set 3.9b, Islamic Finance													

Data Set 4.0		زری مجموعہ										Rs billions End Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
3	Narrow Money, M1 <sup>\1</sup>	877	1619	3491	2521	2894	3292	3896	4744	5690				
4	Currency in Circulation	434	666	840	982	1152	1295	1501	1674	1938				
5	Demand deposits	429	955	1507	1682	1608	2135	2601	3070	3752				
6	Broad Money M2, Money Supply <sup>\2</sup>	1761	2960	4065	4689	5137	5777	6695	7642	8858				
7	RFCDs	157	180	207	263	280	345	375	440	515				
8	Time Deposits <sup>\3</sup>	727	1162	367	1905	1963	2140	2424	2458	2653				
9	Reserve Money <sup>\4</sup>	585	910	1210	1480	1508	1679	1966	2189	2535				
10	Total Currency	460	710	898	1051	1229	1383	1606	1784	2049				
11	BankSyst & other Deposits with SBP	124	200	312	429	278	296	360	405	486				
12	Money Multiplier: M2 / Resv M	3.0	3.3	3.4	3.2	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5				
13	SBP Policy / Discount / Bank Rate <sup>\5</sup>	11.0	7.5-9.0	9.0-9.5	9.5-12	14.0	11.0	14-12	12-9.5	9.5-10				
14	Statutory Liquidity Ratio, SLR, %	15.0	15.0	18.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0				
15	SaF Data Set 4.0, Monetary Survey													
16														
17	\1 M1 Estimated: SBP reclassified DD in July 2006, drastically altering M1; SBP stopped reporting M1 in Monetary Survey; used DD as per table 6.1.													
18	\2 Broad Money data for FY08-13 Table 5.4 of Ann Reports, table 5.1 in early years; DD as per table 6.1.													
19	\3 Time Deposits estimated as M2 less M1 Less RFCDD deposits, consistent with M2 levels prior to re-classification in July 2006.													
20	\4 Reserve Money data taken from various Ann Reports for fy08-13; not sum of componentets.													
21	\5 SBP policy rate, discount rate or bank rate are the same; it is 3-day repo rate of SBP.													

Source: SBP Ann Reports, tables 5.4 for FY08-13 data



Data Set 4.2		شروعات سود اور بيمگاری فرآخ، پاکستان											
		2005						2009					
		2005	2007	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2009
		June	June	June	Dec	June	Dec	June	Dec	June	Dec	June	Dec
4	Monthly data, All banks												
5	W avg lending rates, advances, All banks <sup>1</sup>	8.96	11.80	12.42	10.17	11.73	12.42	14.90	14.04	14.57	14.04	14.57	14.04
6	less W Avg Deposit rate, All banks <sup>2</sup>	2.06	3.98	5.18	1.86	4.13	5.18	6.70	6.14	6.50	6.14	6.50	6.14
7	equals: Gross Banking Spread	6.9	7.8	7.2	8.3	7.6	7.2	8.2	7.9	8.1	7.9	8.1	7.9
8	SBP Policy, Discount Rate		9.0	9.5 - 10 - 12		9.0-9.5		12.0 - 12.5					
9	KIBOR, monthly average <sup>3</sup>		10.0	14.2	9.1	10.0	14.2	15.7	12.8	13.2	12.8	13.2	12.8
10													
11													
12	Monthly data, All banks												
13	W avg lending rates, advances, All banks <sup>1</sup>	13.95	14.57	13.75	14.16	14.25	13.75	12.68	11.77	12.10	11.77	12.10	11.77
14	less W Avg Deposit rate on outstanding depositions	5.79	5.92	5.81	5.91	5.88	5.81	5.4	5.05	5.02	5.05	5.02	5.05
15	equals: Gross Banking Spread	8.16	8.65	7.94	8.25	8.37	7.94	7.28	6.72	7.08	6.72	7.08	6.72
16	SBP Policy, Discount Rate	13	14	11.5-10.5	14	13-12.5	11.5-10.5	9.50	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
17	KIBOR, 6 months, average	12.69	14.25	12.38	14.1	12.30	12.38	9.80	10.45	9.68	10.45	9.68	10.45
18	Saf Data Set 4.2, Interest Rate Structure, Pakistan												
19	Monthly rates, not annual rates on interest bearing loans and mark-up on Islamic finance.												
20	Monthly rates, not annual rates for all banks; include zero rate deposits												

Source: SBP Stat Bulletin, tables 3.36, 3.38, for loans and deposits

\ 3 KIBOR, monthly averages, table 6.6 Stat Bulletines

<b>Data Set 4.3</b>		<b>کابور، اوسط پیش کش شرحات</b>						<b>End Period</b>
		<b>1 week</b>	<b>2 weeks</b>	<b>1 month</b>	<b>3 month</b>	<b>6 month</b>	<b>9 month</b>	<b>1 year</b>
4	<i>Annual Average, FY 04</i>	2.2	1.9	2.0	2.1	2.3	2.9	3.1
5	<i>Annual Average, FY 05</i>	4.6	4.4	4.7	5.2	5.7	5.6	6.3
6	<i>Annual Average, FY 06</i>	9.6	9.4	9.8	10.3	10.6	10.8	11.0
7	<i>Annual Average, FY 07</i>	9.4	9.3	9.5	9.7	10.0	10.2	10.4
8	<i>Monthly Av , June 08</i>	12.5	12.5	12.8	13.1	13.3	13.5	13.7
9	<i>Monthly Av , Dec 08</i>	10.3	11.8	14.3	15.5	15.7	16.0	16.1
10	<i>Monthly Av , June 09</i>	12.8	13.1	13.4	13.2	13.2	13.6	13.7
11	<i>Monthly Av , Dec 09</i>	12.5	12.4	12.5	12.4	12.5	12.8	12.8
12	<i>Monthly Av , June 10</i>	12.5	12.5	12.4	12.3	12.4	12.6	12.7
13	<i>Monthly Av , Dec 10</i>	13.3	13.3	13.4	13.5	13.6	14.0	14.1
14	<i>Monthly Av , June 11</i>	13.7	13.6	13.6	13.5	13.8	14.1	14.2
15	<i>Monthly Av , Dec 11</i>	12.1	12.1	12.1	12.0	12.0	12.3	12.3
16	<i>Monthly Av , June 12</i>	12.0	12.0	12.1	12.0	12.0	12.3	12.4
17	<i>Monthly Av , Dec 12</i>	9.4	9.4	9.5	9.4	9.5	9.7	9.8
18	<i>Monthly Av , June 13</i>	9.3	9.3	9.3	9.1	9.1	9.4	9.4
19	<i>Monthly Av , Dec 13</i>	10.2	10.2	10.2	10.6	10.1	10.9	10.5
20	<b>SaF Data Set 4.3: KIBOR, Offer Rate Averages</b>							
21	Source: SBP A R, 5.12; KIBOR introduced in 2002							



Data Set 4.5a		مالیاتی بچتیں										June, Rs billions		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
28	Financial Savings (flows, Rs billions)	196	519	764	663	705	883	1194	1071	1513				
29	Financial System Deposits (flows)	189	508	606	441	285	553	789	756	900				
30	Banking System Deposits (flows)	122	426	556	439	326	555	796	730	916				
31	As Ratio of GNP (national income flow) <sup>1,2</sup>													
32	Financial Savings / GNP	4.4	7.7	8.7	6.4	5.4	5.7	6.2	5.1	6.3				
33	Financial System Deposits / GNP	4.3	7.6	6.9	4.3	2.2	3.6	4.1	3.6	3.7				
34	Banking System Deposits / GNP	2.8	6.3	6.3	4.2	2.5	3.6	4.2	3.5	3.8				
35	GNP (at MP, nominal)	4425	6716	8831	10375	13070	15370	19105	21126	24010				
36														
37														
38		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
39	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										سالانہ شرح نمو		
40	Financial Savings (stock)	13.8%	14.6%	13.1%	12.5	11.8	13.2	15.8	12.2	15.4				
41	Financial System Deposits	15.8%	19.2%	12.5%	12.5	7.2	13.0	16.4	13.5	14.2				
42	Banking System Deposits \ I	15.9%	18.9%	13.0%	13.0	8.6	13.4	17.0	13.3	14.7				
43	Currency in Circulation	14.5%	14.1%	14.8%	16.9	17.3	12.4	15.9	11.5	15.8				
44	Govt Debt (unfunded)	8.5%	3.5%	13.8%	8.6	24.5	14.7	13.6	8.6	19.4				
45	NSS, National Saving Schemes	8.5%	2.2%	15.1%	9.8	27.7	16.1	14.3	8.5	20.3				
46	Fin System Deposits +NSS	13.8%	14.6%	7.2%	12.0	11.0	13.7	16.0	12.4	15.4				
47	SaF Data Set 4.5a, Financial Savings													
48	\ 2. Ideally it should be ratio of nominal disposable income; these ratios will be even more lower; some commentary it is on savings mobilisation.													

Data Set 4.6		دینکاری نظام: سودی اور پی ایس ایس الامانات											Rs billions, End Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
4	PLs Deposits - All Banks	1200	2172	3074	3443	3735	4222	4952	5584	6500	پی ایس ایس کی الامانات، تمام بینک				
5	Interest Bearing Deposits	221	256	299	369	403	471	537	635	635	سودیز دار الامانات				
6	Banking System Deposits <sup>\ 1</sup>	1421	2428	3373	3812	4138	4693	5489	6219	7135	دینکاری نظام کی تمام الامانات				
8															
9	Call + other deposits	51	73	70	63	65	58	75	81	113	کال و دیگر قلیل مدتی الامانات				
10	Current Deposits	289	631	848	965	1130	1308	1605	1828	2137	جاری الامانات				
11	Savings Deposits	747	1264	1457	1573	1606	1844	2088	2400	2931	پسندی الامانات				
12	Term or Fixed Deposits	335	460	997	1211	1337	1483	1721	1910	1954	طرحی یا مقررہ الامانات				
13	>3 months + but < 6 months	116	229	438	546	563	637	712	757	792	تین ماہ سے چھ ماہ تک				
14	> 6 months + but < 12 months	33	74	178	191	183	162	201	214	209	چھ ماہ سے بارہ ماہ تک				
15	>1 year + but < 2 years	43	60	206	254	377	481	568	674	667	ایک سال سے دو سال تک				
16	>2 year + but < 3 years	17	12	23	33	36	25	26	28	27	دو سال سے تین سال تک				
17	>3 years and above	126	85	151	188	178	178	215	237	259	تین سال یا اس کے اوپر				
18	<b>Saf Data Set 4.6, Banking System Deposits, PLS and Interest Bearing, all Banks</b>											Source: SBP, Statistical Bulletin data, various issues.			
19	\ 1 All Deposits of banknign system, interest bearing and PLS, fiscal year; very close to Scheduled Bank's deposits in Tab:e 6.1 of A Rs.														



Data Set 4.61		بینکاری نظام: پی ایل ایس امانات											June, Rs billions		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
4															
5	PLs Deposits - All Banks,	1200	2172	3074	3443	3735	4222	4952	5584	6500	پی ایل ایس امانات، تمام بینک				
6	Call & Other Deposits, <i>estd</i> <sup>1/1</sup>	43	65	65	59	60	51	69	73	104	کال و دیگر قلیل مدتی امانات، تخمینہ				
7	Current Deposits, <i>estd</i> <sup>1/1</sup>	244	565	772	871	1,020	1,178	1,446	1,642	1,911	جاریہ امانات، تخمینہ				
8	Savings Deposits, <i>estd</i> <sup>1/1</sup>	631	1,132	1,328	1,422	1,449	1,659	1,882	2,155	2,672	پتی امانات، تخمینہ				
9	Term or Fixed Deposits, <i>estd</i> <sup>1/1</sup>	283	411	910	1,095	1,206	1,334	1,550	1,714	1,781	طرمی یا مقررہ امانات، تخمینہ				
10	> 3 months + but < 6 months	98	204	400	492	508	574	644	681	722	تین ماہ سے چھ ماہ تک				
11	> 6 months + but < 2 years	64	119	360	403	504	578	693	793	793	چھ ماہ سے دو سال تک				
12	>2 years and above	121	87	160	200	194	182	193	235	260	دو سال یا اس کے اوپر				
13	Percent of PLS deposits <sup>1/2</sup>										پی ایل ایس امانات کا فی صد				
14	Call and Other Deposits	3.6	3	2.1	1.7	1.6	1.2	1.4	1.3	1.6	کال و دیگر قلیل مدتی امانات				
15	Current Deposits	20.3	26.0	25.1	25.3	27.3	27.9	29.2	29.4	29.4	جاریہ امانات				
16	Savings Deposits	52.6	52.1	43.2	41.3	38.8	39.3	38.0	38.6	41.1	پتی امانات				
17	Term or Fixed Deposits	23.6	18.9	29.6	31.8	32.3	31.6	31.3	30.7	27.4	طرمی یا مقررہ امانات				
18	> 3 months + but < 6 months	8.2	9.4	13.0	14.3	13.6	13.6	13.0	12.2	11.1	تین ماہ سے چھ ماہ تک				
19	> 6 months + but < 2 years	5.3	5.5	11.7	11.7	13.5	13.7	14.0	14.2	12.2	چھ ماہ سے دو سال تک				
20	>2 years and above	10.1	4.0	5.2	5.8	5.2	4.3	3.9	4.2	4.0	دو سال یا اس کے اوپر				
21	Saf Data Set 4.61, Banking System PLS Deposits of All Banks										see footnotes next page				

Data Set 4.61a		بیٹکاری نظام: پی ایل ایس امانات										Rates of Growth			
		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
24	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح حرات نمو										Annual Growth Rates			سالانہ شرح حرات نمو
25	PLs Deposits - All Banks	16.6%	20.7%	12.7%	12.0	8.5	13.0	17.3	12.8	16.4	پی ایل ایس کی امانات، تمام بینک				
26	Current Deposits	21.0%	25.9%	16.3%	12.9	17.1	15.5	22.8	13.5	16.4	جاریہ امانات				
27	Savings Deposits	13.1%	16.0%	10.2%	7.1	1.9	14.5	13.4	14.5	23.9	بچتی امانات				
28	Term or Fixed Deposits	19.7%	26.3%	13.5%	20.3	10.2	10.6	16.2	10.6	3.9	طرمی یا مقررہ امانات				
29	> 3 months + but < 6 months	21.3%	32.4%	11.3%	23.2	3.2	13.0	12.1	5.8	5.9	تین ماہ سے چھ ماہ تک				
30	> 6 months + but < 2 years	28.7%	41.4%	17.1%	12.0	25.2	14.7	19.9	14.4	0.0	چھ ماہ سے دو سال تک				
31	>2 years and above	6.8%	5.7%	8.0%	24.9	-2.7	-6.5	6.4	21.4	10.9	دو سال یا اس کے اوپر				
32															
33															
34	Saf Data Set 4.61a, Banking System PLS Deposits of All Banks														
35	\ 1 PLs deposits as in Table 3.14, Stat Bulletin.														
36	\ 2 These ratios, percent shares, are copied from Set 4.6, and used here since 90 percent of all banking deposits are PLS based.														
37	PLS deposits by <i>type of account</i> not reported in SBP publications, hence these are derived from shares of deposits data as in 4.6.														



Data Set 4.6b												بیکاری نظام: سودی اور پی ایل ایس اثانات			End Period								
												FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
												Annual Growth Rates											
39																							
40																							
41												FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
42	Average Annual Growth Rates											سالانہ اوسط شرح نمو			Annual Growth Rates						سالانہ شرح نمو		
43	PLs Deposits - All Banks											16.6%	20.7%	12.7%	12.0	8.5	13.0	17.3	12.8	16.4	پی ایل ایس کی اثانات، تمام بینک		
44	Interest Bearing Deposits											11.1%	6.2%	16.3%	23.4	9.2	16.9	14.1	18.3	-0.1	سود بردار اثانات		
45	Banking System Deposits											15.9%	18.9%	13.0%	13.0	8.6	13.4	17.0	13.3	14.7	بینکاری نظام کی اثانات		
46																							
47	Call + Current Deposits											18.8%	22.0%	15.8%	12.0	16.2	14.3	23.0	13.6	17.8	کال و جاری اثانات، فیل مدتی		
48	Savings + Term Deposits											14.8%	17.8%	11.9%	13.4	5.7	13.0	14.5	13.2	13.3	چھٹی و طری اثانات، طویل مدتی		
49	Savings Deposits											12.4%	14.3%	10.5%	8.0	2.1	14.8	13.2	15.0	22.1	چھٹی اثانات		
50	Term or Fixed Deposits											19.0%	24.4%	13.9%	21.5	10.4	10.9	16.0	11.0	2.3	طری یا مقررہ اثانات		
51	>3 months + but < 6 months											20.6%	30.4%	11.6%	24.7	3.1	13.1	11.7	6.3	4.7	تین ماہ سے چھ ماہ تک		
52	> 6 months + but < 1 year											20.6%	40.1%	3.8%	7.3	-4.2	-11.5	24.0	6.7	-2.4	چھ ماہ سے بارہ ماہ تک		
53	> 1 year + but < 2 years											31.7%	36.8%	26.7%	23.3	48.4	27.6	18.0	18.7	-1.0	ایک سال سے دو سال تک		
54	> 1 year + but < 2 years											5.0%	6.2%	3.8%	43.5	9.1	-29.4	2.4	6.5	-4.3	دو سال سے تین سال تک		
55	>3 years and above											6.5%	3.7%	9.5%	24.5	-5.3	0.0	20.7	10.5	9.1	تین سال یا اس کے اوپر		
56	Saf Data Set 4.6b, Banking System Deposits, PLS and Interest Bearing, All Banks																						

June Rates										
شرحات حاصل نامیہ: بینکاری نظام، سود بردار اور پینا ایس لیس لمانات										
Banking System	2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	بینکاری نظام
<i>Nominal Weighted Average Rates on Deposits: PLS plus interest bearing <sup>1</sup></i>										
6 Overall, excl Current Deposits	4.60	1.89	3.51	5.58	6.11	5.97	6.42	6.47	6.28	کل لمانات، بجز جاریہ لمانات
7 including current deposits	3.61	1.37	2.60	4.13	4.44	4.29	4.53	4.56	4.38	کل لمانات، بجمع جاریہ لمانات
8 Call Deposits	4.84	1.39	1.73	3.89	5.73	5.84	6.06	5.26	4.65	کال و دیگر قلیل مدتی لمانات
9 Savings Deposits	3.49	1.24	2.07	4.93	5.08	5.02	5.25	5.68	5.90	پسچ لمانات
10 Fixed Term Deposits										طری یا مقررہ لمانات
11 < than 3 months	4.92	2.98	4.30	4.88	5.57	4.83	5.29	5.13	5.38	تین ماہ یا کم
12 >3 months + but < 6 months	6.26	3.62	5.10	5.77	6.49	6.87	7.42	6.62	6.08	تین ماہ سے چھ ماہ تک
13 > 6 months + but < 12 months	6.63	4.21	5.93	6.99	7.57	7.21	7.72	7.17	6.44	چھ ماہ سے بارہ ماہ تک
14 >1 year + but < 2 years	7.19	4.28	6.75	7.33	8.52	8.25	8.99	8.71	7.73	ایک سال سے دو سال تک
15 >2 year + but < 3 years	7.61	3.99	6.46	6.34	9.34	8.71	9.30	8.40	7.93	دو سال سے تین سال تک
16 >3 year + but < 4 years	8.15	4.02	7.17	8.6	9.56	9.67	11.31	10.73	8.65	تین سال سے چار سال تک
17 >4 year + but < 5 years	8.46	3.84	7.01	7.33	6.08	9.05	9.61	9.20	8.31	چار سال سے پانچ سال تک
18 5 years and above	8.65	3.98	6.30	8.67	9.06	8.90	9.37	9.21	9.50	پانچ سال یا اس کے اوپر
19 SaF Data Set 4.7, Nominal Rates of Returns, PLS and Intrest Bearing Deposits										Source: SBP, Annual Reports, Stat Bulletins
20 \ 1	These are average monthly rates for June, not annual rates reported in Data Sets 4.2 and 5.1 elsewhere.									

Data Set 4.71		شروعات حاصل نامیہ: بینکاری نظام، پی ایل ایس امانات													
		2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	نامیہ اوزنی اوسط شروعات حاصل، پی ایل ایس امانات، بینکاری نظام				
6	Banking System PLS Deposits only, Nominal Weighted Average Rates of Returns														
7	PLS rates, exclu current deposits	4.84	1.98	3.64	5.87	6.44	6.37	6.78	6.97	6.73					
8	PLS rates, inclu current deposits	3.85	1.40	2.75	4.41	4.76	4.66	4.90	5.02	4.79					
9	Call Deposits	4.97	1.40	1.90	4.58	6.86	6.99	6.94	6.32	4.73					
10	Savings Deposits	3.69	1.29	2.11	5.25	5.48	5.47	5.61	6.14	6.38					
11	Fixed Term Deposits														
12	< than 3 months	5.38	3.18	4.68	5.08	5.68	5.04	5.50	5.54	5.83					
13	>3 months + but < 6 months	6.98	3.75	5.25	5.95	6.85	7.41	7.92	7.70	6.71					
14	> 6 months + but < 12 months	7.24	4.35	6.06	7.23	7.87	7.49	8.17	7.95	7.15					
15	>1 year + but < 2 years	7.65	4.37	6.81	7.51	8.59	8.38	9.15	8.92	7.94					
16	>2 year + but < 3 years	7.84	3.99	6.50	6.34	9.40	9.15	9.21	8.48	7.98					
17	>3 year + but < 4 years	8.40	4.03	7.19	8.63	9.65	9.78	11.28	10.77	8.65					
18	>4 year + but < 5 years	8.63	3.84	7.03	7.33	6.11	9.47	9.68	9.25	8.31					
19	5 years and above	8.72	3.99	6.30	8.70	9.16	8.97	9.39	9.28	9.53					
20	SaF Data Set 4.71, Nominal Rates of Returns, PLS Deposits														
21	1	Rates of returns for banking system deposits; shown separately for PLS and interest bearing deposits; hence different from Set 4.7													

Source: SBP, Stat Bulletins, various issues



شرحات حاصل نامیہ: بینکاری نظام، سود بردار امانات											
June Rates											
		2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
	<b>Nominal Weighted Average Rates on Interest Bearing Deposits<sup>1</sup></b>										نامیہ اوزانی اوسط شرحات حاصل، صرف سود بردار امانات
6	Int-based, excl current deposits	3.07	0.97	1.98	2.29	2.31	1.65	2.01	0.91	0.39	سوڈی شرحات، بجز جاریہ امانات
7	Int-based incl current deposits	2.34	0.62	1.24	1.43	1.39	1.00	1.09	0.52	0.22	سوڈی شرحات، جمع جاریہ امانات
8	Call Deposits	4.01	1.15	0.34	0.89	0.69	0.41	0.22	0.16	0.07	کال دو دیگر قبیل مدتی امانات
9	Savings Deposits	2.06	0.82	1.62	1.84	1.04	0.71	1.91	0.73	0.35	پچھن امانات
10	Term or Fixed Deposits										طری یا مقررہ امانات
11	< than 3 months	3.45	1.44	2.20	2.90	4.08	2.84	1.52	1.66	0.10	تین ماہ یا کم
12	> 3 months + but < 6 months	3.64	1.75	3.33	3.50	3.95	2.74	2.10	0.89	0.49	تین ماہ سے چھ ماہ تک
13	> 6 months + but < 12 months	4.10	1.82	2.96	3.95	4.19	3.30	1.39	0.87	0.86	چھ ماہ سے بارہ ماہ تک
14	> 1 year + but < 2 years	4.82	1.68	3.61	3.19	6.84	5.37	3.52	1.56	0.60	ایک سال سے دو سال تک
15	> 2 year + but < 3 years	5.34	3.21	3.91	4.07	4.36	4.08	10.79	2.87	0.30	دو سال سے تین سال تک
16	> 3 year + but < 4 years	5.69	2.13	4.06	5.01	6.92	2.82	13.47	2.42	0.91	تین سال سے چار سال تک
17	> 4 year + but < 5 years	6.33	2.60	5.04	5.50	2.72	2.12	7.99	0.22	0.19	چار سال سے پانچ سال تک
18	5 years and above	8.08	3.39	5.44	6.08	2.50	1.39	4.69	0.71	0.19	پانچ سال یا اس کے اوپر
19	<b>SaF Data Set 4.72, Rates of Returns, Interest Bearing Deposits</b>										Source: SBP, Stat Bulletins, various issues
20	Rates of returns for banking system deposits; shown <i>separately</i> for PLS and interest bearing deposits; hence different from Set 4.7										



Data Set 4.72a		شروعات حاصل اصلی: بیکاری نظام، سود بردار لامانات											June Rates			
Calendar Year Data		2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013						
23		Real Weighted Average Rates on interest bearing, non PLS Deposits											اصلی اور ذیلی اوسط شروعات حاصل، صرف سود بردار لامانات			
24																
25	Int-based, excl current deposits	-0.32	-7.62	-5.40	-8.73	-15.23	-9.02	-10.31	-9.03	-6.41	سودی شروعات، بجز جاریہ لامانات					
26	Int-based, incl current deposits	-1.03	-7.94	-6.09	-9.50	-15.99	-9.60	-11.12	-9.38	-6.56	سودی شروعات، جمع جاریہ لامانات					
27	Call Deposits	0.59	-7.46	-6.92	-9.98	-16.57	-10.13	-11.89	-9.70	-6.70	کال دو دیگر قبیل مدتی لامانات					
28	Savings Deposits	-1.30	-7.76	-5.73	-9.13	-16.28	-9.86	-10.40	-9.19	-6.44	پسچ لامانات					
29	Term or Fixed Deposits										طری یا مقررہ لامانات					
30	< than 3 months	0.05	-7.19	-5.19	-8.19	-13.76	-7.96	-10.75	-8.35	-6.68	تین ماہ یا کم					
31	> 3 months + but < 6 months	0.23	-6.91	-4.15	-7.65	-13.87	-8.05	-10.24	-9.04	-6.31	تین ماہ سے چھ ماہ تک					
32	> 6 months + but < 12 months	0.68	-6.84	-4.49	-7.25	-13.67	-7.55	-10.86	-9.06	-5.97	چھ ماہ سے بارہ ماہ تک					
33	> 1 year + but < 2 years	1.37	-6.97	-3.89	-7.93	-11.48	-5.69	-8.99	-8.44	-6.21	ایک سال سے دو سال تک					
34	> 2 year + but < 3 years	1.88	-5.57	-3.61	-7.14	-13.53	-6.85	-2.60	-7.26	-6.49	دو سال سے تین سال تک					
35	> 3 year + but < 4 years	2.21	-6.56	-3.47	-6.30	-11.41	-7.97	-0.24	-7.66	-5.92	تین سال سے چار سال تک					
36	> 4 year + but < 5 years	2.83	-6.13	-2.56	-5.87	-14.89	-8.60	-5.06	-9.65	-6.59	چار سال سے پانچ سال تک					
37	5 years and above	4.53	-5.41	-2.19	-5.35	-15.07	-9.25	-7.96	-9.21	-6.59	پانچ سال یا اس کے اوپر					
38	CPI rate of growth, inflation	3.4	9.3	7.8	12.1	20.7	11.7	13.7	10.9	7.3	سی پی آئی کی شرح نمو، شرح گرانی					
39	SaF Data Set 4.72a, Rates of Returns, Interest Bearing Deposits											Source: SBP, Stat Bulletins, various issues				



Data Set 4.8		قومی بچت اسکیم										Rs billions, End Period										
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13												
3																						
4	National Savings Scheme	847	1,026	1,004	1,094	1,361	1,587	1,821	2,009	2,396												
5	Institutional Deposits	57	106	152	185	218	268	300	381	551												
6	National Savings Centres	24	62	96	119	146	188	210	273	429												
7	Certificates (by instruments)	687	756	678	726	945	1078	1241	1292	1455												
8	Defensel Savings Certificates	287	304	289	285	257	225	235	242	272												
9	Special Savings Certificates	209	198	147	160	289	351	395	342	388												
10	Behbood Income Certificates	0	83	190	229	307	367	429	481	528												
11	Prize Bonds	103	164	175	183	197	236	277	333	381												
12	NSS: net of Prize Bonds	744	862	830	911	1163	1351	1544	1676	2015												
13		FY02-12	FY02-07	FY07-12																		
14	Average Annual Growth Rates			سالانہ اوسط شرح نمو	سالانہ شرح نمو	Annual Growth Rates																
15	National Savings Scheme	9.0%	3.5%	14.9%	8.9	24.4	16.6	14.8	10.3	19.3												
16	Institutional Deposits	20.9%	21.8%	20.1%	21.8	17.7	23.1	11.8	26.8	44.8												
17	Certificates (by instruments)	6.5%	-0.3%	13.8%	7.1	30.3	14.1	15.1	4.1	12.7												
18	Defensel Savings Certificates	-1.7%	0.1%	-3.5%	-1.5	-9.6	-12.6	4.4	3.1	12.5												
19	Special Savings Certificates	5.0%	-6.9%	18.5%	9.4	80.2	21.5	12.5	-13.4	13.5												
20	Prize Bonds	12.5%	11.1%	13.8%	4.7	8.0	19.6	17.4	20.4	14.3												
21	NSS: net of Prize Bonds	8.5%	2.2%	15.1%	9.8	27.7	16.1	14.3	8.5	20.3												
22	SaF Data Set 4.8, National Savings Scheme, NSS																					

Source: SBP, Annual Reports; Stat Bulletins, various issues



Data Set 5.11		بینکاری نظام کے نافعوں قرضے										Rs billions, End Period		
	Calendar Year, CY, data	CY02	CY05	CY07	CY08	CY09	CY10	CY11	CY12	CY13 <sup>P</sup>				
3	Gross Banking System Credit, CY	1154	2166	2935	3524	3406	3885	3965	4368	4654	سالانہ اعداد تمام بینک			
4	Net Loans - All Banks, CY \ 1	923	1989	2717	3210	2974	3337	3358	3760	4069	بینکاری نظام کے جملہ خام قرض			
5	NPLs - All Banks, CY	232	177	218	314	432	548	607	607	585	خاص قرضے، تمام بینک			
6	Provisioning and Loan Write-off <sup>1,2</sup>	141	132	188	235	307	366	405	436	443	نافعوں قرضے، تمام بینک			
7	Net NPLs - All Banks, CY	91	45	30	79	125	182	202	171	142	پروٹا اور قلم زد گیلیاں			
8	Share Holder's Capital	67	218	460	533	584	590	684	773	956	خاص نافعوں قرضے، تمام بینک			
9	Provisioning as % of NPLs	61	75	86	75	71	67	67	72	76	حصص بردار مالکیہ			
10	NPLs: % of Gross Banking Credit	20.1	8.2	7.4	8.9	12.7	14.1	15.3	13.9	12.6	پروٹا اور نافعوں قرضوں کا تناسب			
11	Net NPLs as % Net Loans	9.9	2.3	1.1	2.5	4.2	5.5	6.0	4.6	3.5	خاص نافعوں قرضے و جملہ خام قرض کا تناسب			
12	Net NPLs as % Capital	135.8	20.6	6.5	14.8	21.4	30.9	29.5	22.2	14.9	خاص نافعوں قرضے و جملہ سرمایہ کا تناسب			
13	Annual growth rates										سالانہ شرح نمو			
14	Gross Banking System Credit, CY	14.2%	20.5%	8.3%	16.7	-3.5	12.3	2.0	9.2	6.2	بینکاری نظام کے جملہ خام قرض			
15	Net Loans - All Banks, CY \ 1	15.1%	24.1%	6.7%	15.4	-7.9	10.9	0.6	10.7	7.6	خاص قرضے، تمام بینک			
16	NPLs - All Banks, CY	10.1%	-1.2%	22.7%	30.6	27.3	21.2	9.7	0.0	-3.8	نافعوں قرضے، تمام بینک			
17	Provisioning and Loan Write-off <sup>1,2</sup>	12.0%	6.0%	18.3%	20.0	23.4	16.1	9.8	7.0	1.6	پروٹا اور قلم زد گیلیاں			
18	Net NPLs - All Banks, CY	6.5%	-19.9%	41.7%	62.0	36.9	31.3	9.6	-17.8	-20.6	خاص نافعوں قرضے، تمام بینک			
19	Saf Data Set 5.11, Non-Performing Loans, Banking System													
20	Provisioning and Loan write-offs estimated as residual of total NPLs all banks, less net NPLs as reported.													

1 \ Net Loans equals loans outstanding less provisioning

2 \ Provisioning and Loan write-offs estimated as residual of total NPLs all banks, less net NPLs as reported.

Data Set 5.1a		مالیاتی نظام کے قرد										Rs billions, End Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
25														
26	<i>Percent share of Financial System Credit</i>													
27	Banking System Credit / Fin Sys Credit	77.4	83.8	83.5	87.7	87.4	87.8	88.2	89.2	89.2				
28	NBFIs Credit / Fin Sys Credit	7.1	6.5	7.1	5.5	4.1	3.6	3.5	3.5	3.6				
29	SBP Credit to Banks and NBFIs / Fin Sys	15.6	9.7	9.4	6.8	8.5	8.6	8.3	7.3	7.2				
30	Private Sector Credit / FinSys Credit	85.3	91.8	92.4	92.5	84.2	83.7	84.6	80.5	79.4				
31	Public Sector Credit / FinSys Credit	14.7	8.2	7.6	7.5	15.8	16.3	15.4	19.6	20.6				
32	Private Sector / Banking System	81.0	90.2	90.9	91.4	81.9	81.4	82.6	78.1	76.9				
33	Public Sector / Banking System	19.0	9.8	9.1	8.6	18.1	18.6	17.4	21.9	23.1				
34		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
35	<i>Average Annual Growth Rates</i>													
			سالانہ اوسط شرح نمو											
36	Financial System Credit \ 1	13.2%	20.0%	6.8%	12.9	9.8	2.6	3.9	5.4	3.2				
37	FinSys Credit to Private Sector \ 2	12.6%	21.9%	3.9%	12.9	-0.1	2.0	5.0	0.2	1.8				
38	FinSys Credit to Public Sector \ 3	16.5%	5.1%	29.1%	11.8	131.7	5.6	-2.1	34.0	8.8				
39	Banking System Credit	14.8%	21.8%	8.2%	18.5	9.4	3.1	4.3	6.6	3.2				
40	to Private Sector	14.4%	24.7%	5.0%	19.2	-2.1	2.5	5.7	0.9	1.6				
41	to Public Sector	16.5%	5.1%	29.1%	11.8	131.7	5.6	-2.1	34.0	8.8				
42	NBFIs Credit	5.6%	19.9%	-7.0%	-12.0	-18.6	-9.4	0.9	6.3	4.1				
43	SBP Credit to Banks and NBFIs	4.9%	8.4%	1.5%	-18.7	38.2	3.3	1.0	-8.3	2.8				
44	SaF Data Set 5.1a, Financial System Credit													

Source: SBP Annual Reports, FSA reports

Data Set 5.2		بیکاری کا نظام کا قرضہ، قرضہ داروں کی بابت											Rs billions, End Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
4	Banking System Credit <sup>1</sup>	885	1,694	2,376	2,816	3,080	3,175	3,311	3,530	3,642					
5	Public Sector	168	167	216	241	558	590	578	774	842					
6	Government	95	84	100	133	342	424	407	462	492					
7	Public Sector Enterprises	73	83	115	108	217	166	171	312	350					
8	Private Sector	717	1,527	2,161	2,575	2,522	2,585	2,733	2,757	2,800					
9	Private Enterprises	614	1,201	1,670	2,075	2,096	2,194	2,364	2,393	2,414					
10	of which: Agriculture	102	127	144	154	157	165	180	199	221					
11	Manufacturing	381	736	955	1,178	1,187	1,228	1,344	1,349	1,408					
12	Textiles	168	332	462	561	513	504	541	528	549					
13	Trade and Commerce	59	125	209	245	226	220	203	200	202					
14	Electricity, Gas, Water	16	14	43	107	152	210	264	272	219					
15	Personal	76	258	401	422	365	322	294	286	306					
16	Consumer Finance		214	345	360	292	240	213	205	214					
17	Others	27	68	90	78	61	69	75	78	80					
18	SaF Data Set 5.2, Banking System Credit - by Borrowers														
19	\ 1 Credit extended by All Banks: commercial banks plus specialized banks; Stat Bulletin, table 3.6 for recent years														
20	\ 2 Credit to Private Sector further decomposed into credit to private enterprises and personal loans; their shares refer to this sub-total.														

Source: Banking Statistics, table 5.1 for FY02-11 data

Data Set 5.2a		بینکاری نظام کا قرضہ، قرضہ اداروں کی بابت											Rs billions, End Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
23															
24	Share of: Public Sector	19.0	9.8	9.1	8.6	18.1	18.6	17.4	21.9	23.1			سرکاری شعبہ کی قرضگیاں، فیصد		
25	Share of: Private Sector	81.0	90.2	90.9	91.4	81.9	81.4	82.6	78.1	76.9			نجی شعبہ کی قرضگیاں، فیصد		
26	<b>Percentage Share of Bankign Credit to Private Sector</b>														
27	<b>Private Enterprises \ 2</b>	<b>85.6</b>	<b>78.7</b>	<b>77.3</b>	<b>80.6</b>	<b>83.1</b>	<b>84.9</b>	<b>86.5</b>	<b>86.8</b>	<b>86.2</b>			نجی اجرات کے قرضے		
28	Agriculture	14.2	8.3	6.7	6.0	6.2	6.4	6.6	7.2	7.9			جس میں: زراعت		
29	Manufacturing	53.1	48.2	44.2	45.7	47.1	47.5	49.2	48.9	50.3			ساتھانی		
30	Textiles	23.4	21.7	21.4	21.8	20.3	19.5	19.8	19.2	19.6			ٹیکسٹائل		
31	Trade and Commerce	8.2	8.2	9.7	9.5	9.0	8.5	7.4	7.3	7.2			تجارت و کاروبار		
32	Electricity, Gas, Water	2.2	0.9	2.0	4.2	6.0	8.1	9.7	9.9	7.8			بجلی، گیس، پانی		
33	<b>Personal</b>	<b>10.6</b>	<b>16.9</b>	<b>18.6</b>	<b>16.4</b>	<b>14.5</b>	<b>12.5</b>	<b>10.8</b>	<b>10.4</b>	<b>10.9</b>			نجی قرضے		
34	<b>Consumer Finance</b>	0.0	14.0	16.0	14.0	11.6	9.3	7.8	7.4	7.6			جس میں: صارفین کی مالیاتی		
35	<b>Others</b>	3.8	4.5	4.2	3.0	2.4	2.7	2.7	2.8	2.9			دیگر قرضہ جات		
36	<b>SaF Data Set 5.2a, Banking System Credit - by Borrowers</b>														
37	Source: Banking Statistics, table 5.1 for FY02-11 data														
37	\ 1 Credit extended by <b>All Banks</b> : commercial banks plus specialized banks; Stat Bulletin, table 3.6 for recent years														
38	\ 2 Credit to Private Sector further decomposed into credit to private enterprises and personal loans; their shares refer to this sub-total.														
39	\ 3 Credit to SME patched together from various SBP publication; decade long series on uniform base unavailable.														





Data Set 5.40		بیکاری نظام، مرکب شرجات حاصل - سود بردار قرضے واسلامی مالیاتی										June Rates								
1																				
2																				
3		Composite Nominal Weighted Average Rates: Interest bearing Loans and Islamic Modes of Financing, All Banks																		
4																				
5		June data	2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013									
6		Banking System - all banks	13.2	8.8	11.6	12.5	14.3	13.6	13.5	12.8	11.7									
7		Precious Metals	9.2	8.8	11.1	11.8	14.3	15.1	16.2	9.6	12.9									
8		Merchandise	13.0	7.8	10.1	11.5	14.2	13.1	12.7	12.8	10.9									
9		Machinery	12.9	7.6	10.8	12.3	14.0	13.6	13.6	12.4	11.5									
10		Real Estate	13.7	9.8	12.0	12.1	13.4	12.3	12.5	11.9	11.9									
11		Financial (Liquidity)	13.4	9.1	10.5	11.3	15.8	13.5	12.8	14.0	13.8									
12		Others, Miscellaneous	13.3	10.1	12.9	13.8	14.9	14.7	14.6	13.6	12.1									
13		Composite Real Weighted Average Rates, All Banks																		
14		Banking System - all banks	9.5	-0.4	3.5	0.4	-5.3	1.7	-0.2	1.7	4.1									
15		Precious Metals	5.6	-0.4	3.0	-0.3	-5.3	3.0	2.2	-1.2	5.3									
16		Merchandise	9.3	-1.3	2.2	-0.5	-5.4	1.2	-0.9	1.6	3.4									
17		Machinery	9.1	-1.5	2.8	0.2	-5.5	1.7	-0.1	1.4	4.0									
18		Real Estate	9.9	0.5	3.9	0.0	-6.1	0.5	-1.1	0.9	4.3									
19		Financial (Liquidity)	9.7	-0.2	2.5	-0.7	-4.1	1.5	-0.9	2.8	6.0									
20		CPI index, rate of inflation	3.4	9.3	7.8	12.1	20.7	11.7	13.7	10.9	7.3									
21		SaF Data Set 5.40: Composite Rates of Return; Banking System Advances, Interest-based Loans or Islamic Financing																		
22		Source, SBP: Table 3.22, Stat Bulletin, Nov 2012, p-89; Table 5.10 of Banking Stats 2011, p-122; Bnk Stats 2007, p-116.																		

Data Set 5.41		نامیہ اوسط شرح حاح سود حاصل۔ بینکاری سود بردار قرضے۔ ہوازنہ اسلامی مالیاتی										نامیہ اوسط شرح حاح سود بردار قرضے، تمام بینک			June Rates			
		Nominal Weighted Av Interest Rates on Interest Bearing Loans, All Banks										نامیہ اوزانی اوسط شرح حاح سود بردار قرضے، تمام بینک			نامیہ اوزانی اوسط شرح حاح سود بردار قرضے، تمام بینک			
		2002	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013								
1																		
2																		
3																		
4	All Banks, June	13.0	7.0	11.3	12.5	13.5	12.2	12.0	12.4	9.9								
5	Interest bearing, all banks	8.1	8.5	10.9	13.6	14.9	14.9	15.8	12.8	14.9								
6	Precious Metals	13.1	6.1	10.7	11.8	13.5	10.9	11.3	11.9	8.7								
7	Merchandise	13.6	4.6	11.1	13.2	11.9	9.6	11.1	11.1	8.5								
8	Machinery	12.7	6.7	12.3	12.2	14.1	12.8	12.0	12.5	10.8								
9	Real Estate	13.9	6.8	11.1	13.3	15.3	12.1	11.0	12.3	9.4								
10	Financial (Liquidity)	12.5	14.0	14.0	9.0	9.0	9.0	12-13.8	13-14	14.5								
11	Agriculture (ZTBL)	7.0	8.5	5.5	8.0	9.0	8.5-10	10.0	10.0-8.5	8.4								
12	Export Finance, SBP																	
13																		
14																		
15																		
16																		
17																		
18																		
19																		
20																		
21																		

نامیہ اوزانی اوسط شرح حاح سود بردار قرضے، تمام بینک

اسلامی مالیاتی، اوزانی اوسط

SaF Data Set 5.41: Comparative Rates of Return; Banking System Advances, Interest-based Loans or Islamic Financing



		زرعی شعبہ کے قرضوں، ترسیلی خاکہ										Rs billions, End Period		
Data Set 5.5a														
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
23														
24														
25	Percentage Shares, Ratios													
26	Agri Credit / Bank Sys Credit (pvt)	14.0	8.0	6.8	6.5	6.9	7.1	7.1	8.0	9.2				
27	Farming / Agri Credit	47.9	76.5	94.7	94.7	97.8	93.6	92.3	88.6	77.8				
28	ZTBL / Agri Credit	83.2	62.7	45.3	44.7	48.3	51.5	48.8	43.9	40.1				
29	NPLS / Agri Credit			19.6	16.8	17.7	18.0	18.7	17.7	0.0				
30														
31		FY02-12	FY02-07	FY07-12										
32	Average Annual Growth Rate	سالانہ اوسط شرح نمو					Annual Growth Rate							
33	Agri Credit Outstanding (net)	8.2%	7.9%	8.5%	14.5	3.0	5.6	5.5	14.5	16.0				
34	Farming, All Lenders	15.1%	23.7%	7.1%	14.5	6.3	1.1	4.0	9.9	1.9				
35	ZTBL	1.5%	-4.4%	7.8%	12.7	11.4	12.6	-0.1	3.1	5.9				
36	All Banks	22.1%	36.6%	9.1%	15.9	-3.7	-1.0	11.3	25.5	24.0				
37	Disbursements, All	19.0%	26.7%	11.7%	25.4	10.1	6.4	6.0	11.7	14.4				
38	SaF Data Set 5.5a, Agriculture Credit - a Profile													

Source: SBP Annual Reports, Development Finance, FY data

Data Set 5.6		نوٹیلیٹی کی سہولت، ایس بی پی											End Period, Rs billions				
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
3																	
4																	
5	SBP Loans to Banks, NBFIs	179	197	267	217	299	315	313	287	300	300	273	285	300			بینک، غیر بینکی اداروں کو قرضے
6	SBP Loans to Banks	144	182	253	204	287	302	300	273	285	285	273	285	300			بینکیوں کو قرضے
7	for: Agriculture	55	59	62	50	58	55	53	52	52	52	52	52	52			برائے زراعت
8	Exports	59	109	135	101	177	186	190	165	178	178	165	178	178			برائے برآمدات
9	Loans to NBFIs	35	15	14	13	12	13	14	14	15	15	14	15	15			غیر بینکی اداروں کو قرضے
10																	
11	Banking System Credit	885	1694	2376	2816	3080	3175	3311	3530	3642	3642	3530	3642	3642			بینکاری نظام کے کل قرضے
12	SBP Loans, Banks, % Shares	80.4	92.4	94.7	94.2	95.8	95.9	95.6	95.2	95.1	95.1	95.2	95.1	95.1			بینکیوں کو قرضے
13	for: Agriculture	30.7	29.9	23.2	22.9	19.4	17.5	17.0	18.2	17.4	17.4	18.2	17.4	17.4			برائے زراعت
14	Exports	33.0	55.3	50.5	46.5	59.1	59.1	60.8	57.4	59.3	59.3	57.4	59.3	59.3			برائے برآمدات
15		FY02-12	FY02-07	FY07-12													
16	Average Annual Growth		سالانہ اوسط شرح نمو			Annual Growth Rate											سالانہ شرح نمو
17	SBP Loans to Banks, NBFIs	4.8%	8.4%	1.4%	-18.9	38.0	5.1	-0.4	-8.4	4.5	4.5	-8.4	4.5	4.5			بینکی، غیر بینکی اداروں کو قرضے
18	SBP Loans to Banks	6.6%	12.0%	1.5%	-19.3	40.4	5.2	-0.8	-8.8	4.4	4.4	-8.8	4.4	4.4			بینکیوں کو قرضے
19	for: Agriculture	-0.5%	2.4%	-3.4%	-19.7	16.5	-5.2	-3.3	-2.1	0.4	0.4	-2.1	0.4	0.4			برائے زراعت
20	Exports	10.8%	18.0%	4.1%	-25.2	75.2	5.1	2.4	-13.5	7.9	7.9	-13.5	7.9	7.9			برائے برآمدات
21	SaF Data Set 5.6; SBP Refinancing Facility; Banks and NBFIs																Source: SBP Annual Reports, Stat Bulletin







Data Set 6.0		توازن ادائیگی، پاکستان											US\$ millions, End Period		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13					
4	BoP: Current Account Balance <sup>/1</sup>	2833	-1534	-6878	-13874	-9261	-3946	214	-4568	-2466	جاریہ کھاتے کا توازن، BoP				
5	net Foreign Trade Balance	-294	-4514	-9711	-14970	-12626	-11536	-10516	-15765	-15404	بیرونی تجارت، خاص میزانات				
6	Exports, Receipts	9140	14482	17278	20427	19121	19673	25356	24696	24795	برآمدات، رسید گاریاں				
7	Imports, Payments	9434	18996	26989	35397	31747	31209	35872	40461	40199	درآمدات، ادائیگیاں				
8	Services, nfs	-304	-3293	-4170	-6457	-3381	-1690	-1940	-3192	-1469	خدمات nfs				
9	Inflows, Receipts	1922	3319	4140	3589	4106	5229	5768	5035	6733	درسیانات، رسید گاریاں				
10	Outflows, Payments	2226	6612	8310	10046	7487	6919	7708	8227	8202	برسیانات، ادائیگیاں				
11	net Factor Income+Transfers	3425	6273	7003	7553	6747	9280	12670	14299	14436	عوامین کی آمدنی و منتورات				
12	Inflows; Receipts	5855	9205	11598	13231	12130	13233	16579	18512	18671	درسیانات، رسید گاریاں				
13	of which: Remittances	2389	4169	5493	6451	7811	8906	11201	13187	13920	پردہسیوں کی ترسیات				
14	Outflows; Payments	2430	2932	4595	5678	5383	3953	3909	4213	4235	برسیانات، ادائیگیاں				
15	BoP: Capital Accounts (net) <sup>/1</sup>	24	685	304	121	453	175	161	183	264	توازن ادائیگی، سرمایہ کھاتے				
16	Capital A/C: Autonomous Inflows	477	693	309	128	458	180	161	186	266	سرمایہ، غیر پابند درسیانات				
17	Capital A/C: Autonomous Outflows	453	8	5	7	5	5	0	3	2	سرمایہ، غیر پابند درسیانات				
18	BoP: Financial Accounts (net) <sup>/1</sup>	-3457	911	6315	13638	8688	3208	-391	4555	2337	مالیاتی کھاتے، خاص				
19	Financial A/C Inflows, Receipts	2781	5197	12795	16542	14062	11110	6131	8870	9849	درسیانات، رسید گاریاں				
20	Financial A/C Outflows, Payments	6238	4286	6480	2904	5374	7902	6522	4315	7512	برسیانات، ادائیگیاں				
21	SaF Data Set 6.0, a, b; Balance of Payments														

\ 1 All entries based on BoP a/c identities; SBP Ann Rept Anx tables 9.4 for years shown









Data Set 6.2		شرححات مبادلہ نامیہ واصلی، متقابل اشاریے											End June	
		FY05	FY06	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
3														
4	Forex Rate, Interbank, Rs/US\$ <sup>1</sup>	59.7	61.0	60.4	68.2	81.2	85.3	85.9	94.4	98.9				
5	Forex Kerb Offer Rate, Rs/US\$	60.5	60.5	60.4	68.4	81.3	85.5	86.2	91.7	99.8				
6	<i>Exchange Rate Indices, base 2005=100</i>													
7	Pak Nominal Eff Exchange Rates	100.0	97.8	95.4	87.0	72.6	66.4	63.7	61.0	56.8				
8	<i>percent change</i>		-2.2	-2.5	-8.8	-16.6	-8.5	-4.1	-4.2	-6.9				
9	Pak Real eff Exchange Rates	100.0	101.4	102.4	100.1	95.3	94.8	100.3	103.4	103.3				
10	<i>percent change</i>		1.4	1.0	-2.2	-4.8	-0.5	5.8	3.1	-0.1				
11	India: Nominal eff Exchange Rates	100.0	97.6	104.8	93.3	90.9	93.5	87.4	78.3					
12	<i>percent change</i>		-2.4	7.4	-11.0	-2.6	2.9	-6.5	-10.4					
13	India: Real eff Exchange Rates	100.0	101.2	108.5	98.1	95.7	103.9	101.4	94.8					
14	<i>percent change</i>		1.2	7.2	-9.6	-2.4	8.6	-2.4	-6.5					
15	China: Nominal eff Exchange Rates	100.0	97.6	104.8	93.3	90.9	93.5	87.4	78.3					
16	<i>percent change</i>		-2.4	7.4	-11.0	-2.6	2.9	-6.5	-10.4					
17	China: Real eff Exchange Rates	100.0	101.2	108.5	98.1	95.7	103.9	101.4	94.8					
18	<i>percent change</i>		1.2	7.2	-9.6	-2.4	8.6	-2.4	-6.5					
19	<b>Real Exc Rate; Pak-US RPI based</b>	59.7	63.8	63.4	74.2	98.8	95.0	99.1	105.4	108.5				
20	<b>SaF Data Set 6.2, Comparative Exchange Rates, Nominal and Real Exchange Rate Indices</b>													
21	June monthly averages. Interbank Rate for FY05-12; various Ann Reports, Stat Bulletin FY13-14 thru Dec; Official ER for prior years													

Data Set 6.50 اظہار پانچواں، متقابل ایشیائی ممالک - بیرونی سرمایہ کاریاں، کاروبار دوستی، محفوظے، و خاتم قومی آمدنی فی کس													
کاروبار دوستی	2012	فی کس آمدنی، ڈالر			2001	2009	2012	مخوفات، بیرونی کرنسیاں، ملین ڈالر			2001	2009	2012
		2001	2012	2001				2009	2012				
5	بنگلہ دیش	4	31	103	79	674	1,178	1.3	10.4	12.7	350	840	130
6	چین	849	-27,087	-47,779	44,241	78,193	253,475	220.1	2452.9	3387.5	1,000	5,720	96
7	ہندوستان	2,950	-17,756	-29,285	5,472	34,577	23,995	49.1	284.7	300.4	460	1,580	134
8	انڈونیشیا	442	-10,336	-9,198	-2,977	4,877	19,618	28.1	66.1	112.8	690	3,420	120
9	ملائیشیا		291	-18,928	554	1,387	9,733	29.8	96.7	139.7	3,540	9,820	6
10	پاکستان	-130	608	-121	383	2,387	853	4.2	13.6	13.7	500	1,260	110
11	فلپین	125	625	-3,532	195	1,948	2,797	15.6	44.2	83.7	960	2,500	108
12	سری لنکا	-35	-1,862	-1,633	172	404	898	1.4	5.4	7.1	830	2,920	85
13	تھائی لینڈ	352	5,551	-5,992	5,067	4,976	10,889	33.1	138.5	181.4	1,900	5,210	18
14	All Comparators, \$ billions	4.5	-49.9	-116.4	53.2	129.4	323.4	382.7	3112.5	4239.0			تمام متقابل ایشیائی ممالک، ملین ڈالر
15	Global, US\$ billions	504	-369	-538	884	1,161	1,506	1,903	9,043	12,366			تمام ممالک، عالم گیر سطح پر مجموعہ، ملین ڈالر
16	Comparators / Global, %	0.9	13.5	21.6	6.0	11.1	21.5	20.1	34.4	34.3			تمام متقابل ممالک کا عالم گیر مجموعے سے تناسب
17			FPI net, million US\$			FDI net, million US\$			Forex Reserves billion US\$			GNI Per Capita US\$	Biz Index
18	SaF Data Set 6.5: Comparator Countries Indicators: Foreign Investment, FPIs, FDIs; Forex Reserves and GNI per capita												
19	Source: World Bank Financial Sector Data Base												

Data Set 6.51		انٹھارے، اہجرتی معیشوں کے ممالک۔ بیرونی سرمایہ کاریاں، کاروبار دوستی، محفوظے، دوام قومی آمدنی فی کس													
21	22	اہجرتی معیشوں کے ممالک	خاص خریطی سرمایہ کاریاں، بلین ڈالر			خاص براسر سرمایہ کاریاں، بلین ڈالر			بیرونی کرنسیاں، بلین ڈالر			فی کس آمدنی، ڈالر		کاروبار دوستی	
			2001	2009	2012	2001	2009	2012	2001	2009	2012	2001	2012		
23															
24															
25		ارجنٹینا	-89	3,162	291	2,166	3,902	12,128	24.0	48.0	43.2	6990		126	
26		برازیل	2,481	-50,283	-8,273	22,457	25,949	76,110	35.9	238.6	373.1	3300	11630	116	
27		چلی	-217	12,398	3,409	4,200	12,702	30,323	33.0	25.2	41.5	4600	14310	34	
28		چین	849	-27,087	-47,779	44,241	78,193	253,475	220.1	2452.9	3387.5	1000	5720	96	
29		ہندوستان	2,950	-17,757	-29,285	5,472	34,577	23,995	49.1	284.7	300.4	460	1,580	134	
30		کویتا	10,266	-49,727	-10,114	3,528	1,506	4,999	102.9	270.4	327.7	10890	22670	7	
31		ملائشیا		291	-18,298	554	1,387	9,733	29.8	96.7	139.7	3,540	9,820	6	
32		میکسیکو	151	19,279	-72,739	29,808	14,462	15,453	44.8	99.9	167.0	5580	9640	53	
33		تھائی لینڈ	352	5,551	5,992	5,067	4,976	10,889	33.1	138.5	181.4	1,900	5,210	18	
34		ترکی	-79	-227	-40,789	3,352	8,403	12,519	19.9	75.0	119.2	3310	10830	69	
35		Total Emerging, \$ billions	16.7	-104.4	-217.6	120.8	186.1	449.6	592.6	3729.9	5080.7			تمام اہجرتی معیشوں کے ممالک، بلین ڈالر	
36		Global, US\$ billions	504	-369	-538	884	1,161	1,506	1,903	9,043	12,366			تمام ممالک، عالم گیر سطح پر مجموعہ، بلین ڈالر	
37		Emerging Mkts / Global, %	3.3	28.3	40.5	13.7	16.0	29.9	31.1	41.2	41.1			تمام اہجرتی ممالک کا عالم گیر مجموعہ سے تناسب	
38			FPI net, million US\$			FDI net, million US\$			Forex Reserves billion US\$			GNI Per Capita US\$		Biz Index	
39		SaF Data Set 6.51: Emerging Markets Indicators; Foreign Investment, FPIs, FDI; Forex Reserves and GNI per capita													
40		Source: World Bank Financial Sector Data Base													



Data Set 6.52		اظہار ہے، ترقی یافتہ، بارہ امیر ممالک۔ بیرونی سرمایہ کاریاں، کاروبار دستی، محفوظے، دو خام قومی آمدنی فی کس													
41	42	بارہ ترقی یافتہ امیر ممالک	خاص خریدی سرمایہ کاریاں، ملین ڈالر			خاص برائے سرمایہ کاریاں، ملین ڈالر			بیرونی کرنسیاں، ملین ڈالر			فی کس آمدنی، ڈالر			کاروبار دستی
			2001	2009	2012	2001	2009	2012	2001	2009	2012	2001	2012	2012	
43															
44		آسٹریلیا	7,159	-74,557	-12,072	5,906	8,714	56,596	18.7	41.7	49.1	20,250	59,360	11	
45		کینیڈا	2,713	-91,296	-47,923	27,711	19,898	43,085	34.3	54.4	68.5	22,420	50,970	19	
46		آسٹریا	-4,538	10,645	-7,639	5,905	8,713	4,143	15.6	17.90	27.2	24,210	47,762	30	
47		جینیم	97,662	-40,249	-6,630	73,634	-38,859	-1,917	13.6	23.90	30.8	23,900	44,660	36	
48		فرانس	13,650	-355,627	-52,356	50,343	59,989	28,121	58.6	131.8	184.5	23,250	41,750	38	
49		جرمنی	76,894	120,617	84,747	26,171	39,153	27,221	82.1	179.4	248.9	24,020	44,260	21	
50		جاپان	39,101	216,504	41,930	6,191	11,834	2,525	401.9	104.8	126.8	35,120	47,880	27	
51		روس	542	1,882	-16,880	2,748	36,750	50,661	36.3	439.0	537.8	1,780	12,700	92	
52		سوئٹزر لینڈ	1,840	28,461	-14,229	29	66	2747		134.5	531.3	37,790	80,970	29	
53		انگلستان	22,568	38,333	319,033	53,842	72,924	56,153	37.3	66.5	103.2	25,860	38,670	10	
54		امریکا	121,464	17,761	-586,793	167,020	134,710	203,790	130.1	404.1	574.2	35,480	52,340	4	
55		Total 12 Advanced, \$billions	379.1	-127.5	-298.8	419.5	353.9	473.1	829	1598	2482			تمام بارہ ترقی یافتہ امیر ممالک، ملین ڈالر	
56		Global, US\$ billions	504	-369	-538	884	1,161	1,506	1,903	9,043	12,366			تمام ممالک، عالم گیر سطح پر مجموعہ، ملین ڈالر	
57		Advanced / Global, %	75.2	34.6	55.6	47.5	30.5	31.4	43.5	17.7	20.1			تمام امیر ممالک کا عالم گیر مجموعہ سے تناسب	
58															
59		SaF Data Set 6.52: 12 Advanced countries Indicators; Foreign Investment, FPIs, FDI; Forex Reserves and GNI per capita													
60		Source: World Bank Financial Sector Data Base													

Data Set 7.0											
وفاقی حکومت کے مالی (فصلی) عملیات											
Rs billions, End Period											
	FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13 <sup>p</sup>		
3											
4	Total Federal Revenue	619	875	1214	1402	1680	2052	2236	2424	2775	کل وفاقی محصولات
5	Taxes	459	626	840	1009	1252	1483	1679	1946	2049	ٹیکس حاصل
6	Non-Tax	160	249	374	393	428	569	557	479	727	غیر ٹیکس حاصل
7	less Transfers to Provinces <sup>6</sup>	172	245	391	457	568	655	998	1090	1459	صوبوں کو منتقلات
8	Net Federal Revenue	447	630	823	945	1112	1397	1238	1334	1317	خالص وفاقی محصولات
9											
10	Total Federal Expenditures	949	1001	1365	1921	2102	2577	2678	2794	3826	کل وفاقی اخراجات
11	1. Current Expenditure <sup>1</sup>	843	837	1065	1556	1746	2133	2357	2233	3217	اخراجات جاریہ
12	Debt Service; prin + interest <sup>1,2</sup>	589	359	495	647	942	962	987	1218	1537	ترسیعی معاوضگیاں، زر اصل و سود
13	Defence	149	216	253	277	311	378	445	507	541	دفاعی اخراجات
14	2. Development Expenditures	44	82	201	255	238	316	203	380	430	ترقیاتی اخراجات
15	3. Transfers, Public Service	62	82	98	110	117	128	119	181	179	منتقلات، پبلک سروس دیگر
16	Overall: Federal Deficit	-502	-371	-542	-976	-990	-1180	-1440	-1459	-2509	میزان کلید، وفاقی خسارہ
17	Financed: External Sources	291	198	277	152	149	381	132	129	-2	خسارہ کی باہرینی، بیرونی وسائل
18	Domestic Sources <sup>3</sup>	658	803	1088	1769	1952	2196	2546	2666	3828	خسارہ کی باہرینی، ملکی وسائل
19	Internal Resources <sup>3</sup>	163	76	112	182	277	376	520	528	443	درونی وسیلہ جات
20	Borrowings: Banking System	13	81	55	424	149	89	452	712	1509	بکاری نظام سے قرضداریاں
21	SaF Data Sets 7.0, Federal Government Fiscal Operations										
22	\ 1 Includes expenditures from revenues plus capital disbursements; lending, financing of PSEs										
	Remaining footnotes on next page.										

Data Set 7.0a		دفاقی حکومت کے مالی (فصل) عملات										Rs billions, End Period					
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
25																	
26	Total Fed Revenue, % of GDP	14.1	13.3	14.0	13.8	13.2	13.9	13.9	12.2	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1	کل حاصلات جی ڈی پی کا فیصد
27	Total Fed Expenditures, % of GDP	21.6	15.2	15.7	18.9	16.5	17.4	14.6	14.6	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	13.9	کل اخراجات جی ڈی پی کا فیصد
28	Federal Deficit, % GDP	11.4	5.6	6.2	9.6	7.8	8.0	7.9	7.9	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3	دفاقی خسارہ جی ڈی پی کا فیصد
29	Percent of total Expenditure																
30	Current Expenditure	88.8	83.7	78.1	81.0	83.1	82.8	88.0	88.0	79.9	79.9	84.1	84.1	84.1	84.1	84.1	اخراجات جاریہ
31	of this: Debt Repayments	62.1	35.8	36.3	33.7	44.8	37.3	36.9	36.9	43.6	43.6	40.2	40.2	40.2	40.2	40.2	قرضی ادائگیاں
32	Development Expenditures	4.6	8.2	14.7	13.3	11.3	12.3	7.6	7.6	13.6	13.6	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2	ترقیاتی اخراجات
33	Percent of total Federal Revenues																
34	Debt Repayments	95.2	41.0	40.8	46.1	56.1	46.9	44.1	44.1	50.2	50.2	55.4	55.4	55.4	55.4	55.4	قرضی ادائگیاں
35	Defence	24.1	24.7	20.8	19.8	18.5	18.4	19.9	19.9	20.9	20.9	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	دفاقی اخراجات
36	Transfers to Provinces	27.8	28.0	32.2	32.6	33.8	31.9	44.6	44.6	45.0	45.0	52.6	52.6	52.6	52.6	52.6	صوبوں کو منتقلات
37	Development Expenditures	7.1	9.4	16.6	18.2	14.2	15.4	9.1	9.1	15.7	15.7	15.5	15.5	15.5	15.5	15.5	ترقیاتی اخراجات
38	GDP, current (mp)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	18285	20091	20091	22909	22909	22909	22909	22909	خام ملکی پیداوار، بازاری قیمتوں پر
39	SaF Data Sets 7.0, 7.0a, 7.0b, Federal Government Fiscal Operations																
40	2 Repayments of interest on domestic & external debt, (DoD), plus repayments on external DoD only; see data set 7.51																
41	3 Internal Resources as cited in Set 7.2 including net public debt flows, recoveries of loans, privatization proceeds, deferred liabilities and others.																
42	e Transfer to provinces as part of revenue sharing mandated under constitutional provisions; not included in expenditures.																

Source: MinFin, primary; SBP, Annual reports



Data Set 7.1		وفاقی و صوبائی حکومتوں کے معاصلات											Rs billions	
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13 <sup>p</sup>				
3	Govt Revenues	683	982	1424	1629	1936	2340	2489	2712	3097		حکومتی معاصلات		
4	Federal Revenues	619	875	1214	1402	1680	2052	2236	2424	2775		وفاقی معاصلات		
5	Tax Revenue	459	626	840	1009	1252	1483	1679	1946	2049		ٹیکس معاصل		
6	Direct Taxes	143	183	321	388	496	540	627	732	736		براست ٹیکس		
7	Income Taxes	137	175	305	368	477	520	602	732	714		آمدنی ٹیکس		
8	Indirect Taxes	262	407	519	622	755	943	1053	1214	1313		لاراست ٹیکس		
9	Sales Taxes	167	239	311	386	472	540	655	809	841		سیلز ٹیکس		
10	Non-Tax Revenues	160	249	374	393	428	569	557	479	727		غیر ٹیکس معاصلات		
11	less Transfers to Provinces	172	245	391	457	568	655	998	1090	1459		صوبائی معاصلات		
12	Net Federal Revenue	447	630	823	945	1112	1397	1238	1334	1317		خالص وفاقی معاصلات		
13														
14														
15	Provincial Revenues, Consolidated	241	358	543	620	723	855	1174	1443	1554		صوبائی معاصلات، انضمامی		
16	Tax Revenues	198	284	382	443	528	631	1050	1314	1405		ٹیکس معاصلات		
17	Share in Federal Taxes	177	251	333	392	467	567	920	1155	1232		وفاقی ٹیکس معاصلات میں حصہ		
18	Prov Tax Revenues	21	33	49	51	61	64	130	159	173		خالص صوبائی معاصلات		
19	Non - Tax Revenues	43	74	160	176	195	225	123	129	149		غیر ٹیکس معاصلات		
20	Provincial Revenues (net, Fed Share)	64	107	210	227	256	288	253	288	322		صوبائی معاصلات، وفاقی حصہ کے علاوہ		
21	Total Govt Revenue , % of GDP	15.5	14.9	16.4	16.0	15.2	15.8	13.6	13.5	13.5		وفاقی معاصلات، جی ڈی پی کا فیصد		
22	GDP, current (mp)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	20091	22909		خام ٹیکس پیداوار، جاریہ، بازاری		
23	SaF Data Set 7.1, Govt Revenues, Federal, Provincial													

Source: MinFin, primary; SBP, Annual Reports, Stat Bulletin

Data Set 7.1a		وفاقی و صوبائی حکومتوں کے حاصلات										Rs billions	
		FY00	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
24													
25													
26	Percent of total Revenues										کل وفاقی حاصلات کا فیصد		
27	Tax Revenue	74.2	71.6	69.2	72.0	74.5	72.3	75.1	80.3	73.8	ٹیکس حاصل		
28	Direct Taxes	23.1	20.9	26.4	27.6	29.5	26.3	28.0	30.2	26.5	براہ راست ٹیکس		
29	Income Taxes	22.1	20.0	25.1	26.2	28.4	25.3	26.9	30.2	25.7	آمدنی ٹیکس		
30	Indirect Taxes	42.3	46.5	42.8	44.4	44.9	46.0	47.1	50.1	47.3	لاراست ٹیکس		
31	Sales Taxes	27.0	27.3	25.6	27.5	28.1	26.3	29.3	33.4	30.3	سیلز ٹیکس		
32	Non-Tax Revenues	25.8	28.4	30.8	28.0	25.5	27.7	24.9	19.7	26.2	غیر ٹیکس حاصلات		
33	Transfers to Provinces	27.8	28.0	32.2	32.6	33.8	31.9	44.6	45.0	52.6	صوبائی منتقلات		
34	Net Federal Revenue	72.2	72.0	67.8	67.4	66.2	68.1	55.4	55.0	47.4	خالص وفاقی حاصلات		
35		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
36	Average Annual Growth Rates			سالانہ اوسط شرح نمو			Annual growth rates				سالانہ شرح نمو		
37	Govt Revenues	14.8%	15.8%	13.8%	14.5	18.8	20.9	6.4	8.9	14.2	حکومتی حاصلات		
38	Federal Revenues	14.6%	14.4%	14.8%	15.5	19.8	22.1	9.0	8.4	14.5	وفاقی حاصلات		
39	Tax Revenue	15.5%	12.8%	18.3%	20.1	24.1	18.5	13.2	15.9	5.3	ٹیکس حاصل		
40	Direct Taxes	17.7%	17.5%	17.9%	20.9	28.0	8.8	16.1	16.7	0.5	براہ راست ٹیکس		
41	Indirect Taxes	18.2%	17.4%	19.1%	20.7	29.6	9.0	15.8	21.5	-2.4	لاراست ٹیکس		
42	Net Federal Revenue	11.6%	13.0%	10.1%	14.8	17.7	25.6	-11.4	7.8	-1.3	خالص وفاقی حاصلات		
43	Provincial Revenues, Consolidated	19.6%	17.6%	21.6%	14.2	16.7	18.3	37.2	22.9	7.7	صوبائی حاصلات، انضمامی		
44	Provincial Revenues (net, Fed Share)	16.2%	14.1%	6.5%	8.4	12.8	12.5	-12.1	13.6	11.8	صوبائی حاصلات، بجز وفاقی حصہ		
45	SaF Data Set 7.1a, Govt Revenues, Federal, Provincial											Source: MinFin, primary; SBP, Annual Reports, Stat Bulletin	

Data Set 7.21		وفاقی و صوبائی حکومتوں کے اخراجات										Rs billions	
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13 <sup>p</sup>			
4	Federal + Provin Govt Expenditures	1191	1435	2036	2675	2926	3561	3804	4269	5461	حکومتی اخراجات، وفاقی اور صوبائی		
5	Federal Expenditures	949	1001	1365	1921	2102	2577	2678	2794	3826	وفاقی اخراجات		
6	1. Current Expenditure <sup>1/</sup>	843	837	1065	1556	1746	2133	2357	2233	3217	اخراجات جاریہ		
7	Debt Service Payments <sup>2/</sup>	589	359	495	647	942	962	987	1218	1537	قرضی معاوضے		
8	Interest paid, Dom Public Debt	225	182	319	450	571	587	658	834	921	سود کی ادائیگیاں، ملکی سرکاری قرضے		
9	Repayments, External Debt	364	177	176	197	371	375	329	384	616	معاوضگی ادائیگیاں، بیرونی قرضے		
10	Defense	149	216	253	277	311	378	445	507	541	دفاعی اخراجات		
11	2. Development Expenditure	44	82	201	255	238	316	203	380	430	ترقیاتی اخراجات		
12	3. Transfers, Public Service, others	62	82	98	110	117	128	119	181	179	مقتولات، پبلک سروس دیگر		
13	Mandatory Expenditures: Federal <sup>3/</sup>	910	820	1081	1316	1720	1907	2353	2880	3309	وفاقی اخراجات، مندرجہ ذیل		
14	Consolidated Provin Expenditures	242	434	671	755	825	984	1126	1475	1636	صوبائی اخراجات، انضمامی		
15	Current Expenditures	198	311	435	498	570	681	852	1024	1192	جاریہ اخراجات		
16	Development Expenditures	44	123	237	257	255	303	274	452	444	ترقیاتی اخراجات		
17	Consolidated Provin Revenues	241	358	543	620	723	855	1174	1443	1554	صوبائی محصولات، انضمامیہ		
18	Consolidated Provincial Deficit	-1.0	-76.2	-128.5	-135.1	-101.4	-128.4	47.7	-32.7	-82.1	صوبائی بجٹی خسارات، انضمامیہ		
19	SaF Data Sets 7.21, Federal and Provincial Government Expenditures										Footnotes: see Set 7.22, next page.		
20	Sources: SBP, AR 2007, 2010, 2013, tables 4.2 & 4.4; table 10.2 Stat bulletin 2009-14										p: Provisional		







Data Set 7.5		ملکی و بیرونی قرضے، پاکستان										Rs billions		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13 <sup>p</sup>				
3														
4	Total Debt & Liabilities <sup>\1</sup>	3984	4384	5239	6684	8738	10700	12526	14552	16197	کل قرضے اور واجبات			
5	External Debt+Liabilities	2194	2137	2435	3151	4260	5262	5707	6196	5929	بیرونی قرضے اور واجبات، روپے			
6	percent of Total Debt	55.1	48.7	46.5	47.1	48.8	49.2	45.6	42.6	36.6	کل قرضوں کا فیصد			
7	Domestic Debt & Liabilities	1790	2247	2804	3533	4478	5438	6819	8356	10268	ملکی قرضے اور واجبات			
8	percent of Total Debt	44.9	51.3	53.5	52.9	51.2	50.8	54.4	57.4	63.4	کل قرضوں کا فیصد			
9	Domestic Debt - Federal <sup>\2</sup>	1717	2150	2601	3266	3853	4648	6010	7637	9517	ملکی قرضے، وفاقی حکومت			
10														
11	Total Debt, % of GDP	90.5	66.6	60.4	65.7	68.7	72.3	68.5	72.4	70.7	کل قرضے، عام ملکی پیداوار کا فیصد			
12	GDP (current, Rs billions)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	20091	22909	خام ملکی پیداوار، بازاری قیمتوں پر			
13		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
14	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										سالانہ شرح نمو		
15	Total Debt & Liabilities \ 1	13.8%	5.6%	22.7%	27.6	30.7	22.5	17.1	16.2	11.3	کل سرکاری قرضے اور واجبات			
16	Domestic Debt & Liabilities	16.7%	9.4%	24.4%	26.0	26.7	21.4	25.4	22.5	22.9	ملکی قرضے اور واجبات			
17	Domestic Debt - Federal \ 2	16.1%	8.7%	24.0%	25.6	18.0	20.6	29.3	27.1	24.6	وفاقی حکومت کے ملکی قرضے			
18	External Debt+Liabilities	10.9%	2.1%	20.5%	29.4	35.2	23.5	8.5	8.6	4.3	بیرونی قرضے اور واجبات			
19	SaF Data Sets 7.5 Domestic and External Debt and Liabilities											Source: SBP; various A R and Statistical Bulletin		
20	\ 1 Total of domestic and external debt; see details in Table 7.6 for domestic debt; Table 7.7 for external debt.													
21	\ 2 Debt plus Liabilities; see details of Federal domestic debt in Table 7.6 and its breakdown in components.											p: Provisional		

Data Set 7.51		ملکی دیوندرنی قرضوں پر معاوضگیاں										Rs billions					
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
3																	
4	Total Debt Service, All Loans <sup>1</sup>	589	359	495	647	942	962	987	1218	1537	تمام قرضوں پر کل قرضی معاوضگیاں						
5	Principal Payment	300	123	116	131	282	301	246	311	538	زراصل۔ کل قرضوں پر ادائیگت						
6	Interest Payment	289	236	379	516	660	661	741	907	999	سوڈ۔ کل قرضوں اور ادائیگت پر						
7	Domestic Debt Service <sup>2</sup>	225	182	319	450	571	587	658	834	921	ملکی سرکاری قرضوں پر معاوضگیاں						
8	External Debt Service	364	177	176	197	371	375	329	384	616	بیرون قرضوں پر معاوضگیاں						
9	Principal paid; Ext Debt	300	123	111	122	282	292	238	294	527	زراصل۔ بیرون قرضوں پر ادائیگت						
10	Interest paid on Ext Debt	64	54	65	75	89	83	91	90	89	بیرون قرضوں پر سوڈی معاوضگیاں						
11																	
12	Average interest rate, All Debt	7.3	5.4	7.2	7.7	7.6	6.2	5.9	6.2	6.2	اوسط شرح سوڈ، کل قرضہ جات						
13	Average interest rate, Dom Debt	12.6	8.1	11.4	12.7	12.8	10.8	9.6	10.0	9.0	اوسط شرح سوڈ، ملکی قرضہ جات						
14	Average interest rate, Ext Debt	2.9	2.5	2.7	2.4	2.1	1.6	1.6	1.5	1.5	اوسط شرح سوڈ، بیرون قرضہ جات						
15																	
16	Debt Burden (Rs per household of)	167,161	175,360	192,832	241,580	308,382	368,962	429,477	487,770	533,967	چھ نفوس خانوارے پر قرضوں کا بوجھ						
17	Debt Service Burden (Rs per household of)	14,344	14,344	18,221	23,386	33,247	33,172	33,840	40,827	50,670	چھ نفوس خانوارے پر معاوضگیاں کا بوجھ						
18																	
19	Population (millions)	143	150	163	166	170	174	175	179	182	ملکی آبادی، ملین نفوس						
20	GDP (current, MP, Rs billions)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	20091	22909	خام ملکی پیداوار جاریہ، بازاری						
21	SaF Data Set 7.51; Debt Service; Domestic and External Debt and Liabilities										Source: SBP; Ann Reports, tables 8.1, 8.2						
22	1 Not shown in Fiscal accounts!! Equals external debt service plus interest only on domestic debt.										See other footnotes on next page						













Data Set 7.7		بیرونی قرضے اور واجبات										End Period, US\$ billions					
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13 <sup>p</sup>							
2																	
3																	
4	External Debt & Liabilities, (1 +2)	36.5	35.8	40.3	46.2	52.4	61.5	66.4	65.8	59.8	2+1 اور واجبات						
5	1. Public External Debt, including	34.3	34.5	37.9	43.1	48.7	53.8	57.9	55.8	50.2	بیرونی قرضے اور واجبات 2+1						
6	a. Public M&LT Guaranteed Debt	29.3	31.5	35.6	39.7	41.7	42.2	45.7	45.7	43.5	سرکاری بیرونی قرضے، مجموعہ						
7	Paris Club & other Bilaterals	13.0	13.2	13.7	15.1	15.4	15.9	17.8	18.5	16.4	سرکاری ضمانتہ قرضے - وسط طویل مدتی						
8	Multilaterals (WB, ADB)	14.3	15.7	18.5	21.5	23.0	23.7	25.8	25.4	24.2	پیرس کلب و دیگر طرفیہ						
9	b. IMF	1.9	1.6	1.5	1.3	5.1	8.0	8.9	7.3	4.4	کثیر طرفیہ، عالمی بینک، ایشیائی بینک						
10	c. Forex Liabilities + Short Term	3.1	1.4	0.8	2.1	1.9	3.6	3.2	2.8	2.3	آئی ایم ایف						
11	2. Private Non-guaranteed + PSEs, Banks <sup>1</sup>	2.2	1.3	2.4	3.1	3.6	7.8	8.6	10.0	9.6	زر مبادلہ و قلیل مدتی واجبات						
12											کئی غیر ضمانتہ قرضے، وسط طویل مدتی						
13	Total Debt & Liabilities, Rs billions	3984	4384	5239	6684	8738	10700	12526	14552	16197	کل سرکاری قرضے اور واجبات						
14	Domestic Debt & Liabilities, Rs billions	1790	2247	2804	3533	4478	5438	6819	8356	10268	ملکی سرکاری قرضے اور واجبات						
15	External Debt & Liabilities, Rs billions <sup>2</sup>	2194	2137	2435	3151	4260	5262	5707	6196	5929	بیرونی قرضے اور واجبات						
16	Public M&LT: ratio of Ext Debt & L	80.3	88.0	88.2	86.0	79.6	68.5	68.8	69.4	72.8	سرکاری مدتی قرضے کل بیرونی قرضوں کا فیصد						
17	Multilateral Debt as ratio of Public M & LT	48.8	49.8	52.0	54.2	55.2	56.2	56.5	55.6	55.6	کثیر طرفیہ قرضے سرکاری مدتی قرضوں کا فیصد						
18	SaF Data Sets 7.7; External Debt and Liabilities										p: Provisional						
19	\ 1 Includes foreign exchange and liabilities (mostly FCAs frozen in 1999) and short term govt debt, a new breakdown!																
20	\ 2 See p-80, AR-12; also AR-07 thru AR-10. Includes Ext Debt + IMF + Govt Liabilities + Private Ext Debt in Rs; not calculated from US\$ data.																





Data Set 8.0a		بازار تمسکات، پاکستان										End Period	
		FY00	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
23													
24													
25	Percent Shares												
26	Money Mkt as % of Securities Mkt	44.8	24.4	20.0	27.9	41.6	40.9	42.4	45.2	42.3		فیصد حصہ (تناسب)	
27	T-Bills, SBP, % of Money Market	58.3	58.0	40.7	67.2	58.2	47.9	42.1	42.5	43.8		بازار زر کا، بازار تمسکات میں	
28	T-Bills, Banks, % of Money Market	40.7	58.2	59.3	32.8	41.8	52.1	57.9	57.5	56.2		اسٹیٹ پی پی کے خزانہ بلز کا تناسب	
29	Bonds as % of Securities Market	22.4	11.6	7.4	7.8	12.0	11.5	13.0	16.3	15.7		بینکوں کے خزانہ بلز کا تناسب	
30	Capital Markets, % of Securities Market	55.2	75.6	80.0	72.1	58.4	59.1	57.6	54.8	57.7		بائڈ مارکیٹ کا تمسکات کے بازار میں	
31	Stocks as % of Capital Market	59.4	84.7	90.7	89.1	79.5	80.5	77.3	70.2	72.8		بازار سرمایہ کا بازار تمسکات میں	
32	Bonds as % of Capital Market	40.6	15.3	9.3	10.9	20.5	19.5	22.7	29.8	27.2		اسٹاک مارکیٹ کا بازار سرمایہ میں	
33		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13		بازار بائڈ مارکیٹ کا بازار سرمایہ میں	
34	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										سالانہ شرح نمو	
35	Securities Markets	22.1%	34.8%	10.6%	6.1	-22.2	25.6	28.6	24.0	34.1		بازار تمسکات	
36	Money Market	22.2%	14.7%	30.2%	47.9	16.3	23.4	33.3	32.2	25.4		بازار زر	
37	T-Bills, cash borrowings from SBP	18.2%	6.4%	31.3%	144.0	0.7	1.5	17.1	33.6	29.3		بازار زر قوم، اسٹیٹ پی پی، OMOs	
38	T-bills Outstanding, banking system	26.5%	23.7%	29.4%	-18.1	48.2	53.9	48.2	31.3	22.5		خزانہ بلز، بجلی، بینکاری نظام	
39	Capital Market	22.0%	45.2%	2.5%	-4.3	-37.0	27.1	25.4	17.9	41.3		بازار سرمایہ	
40	Bond Market	18.3%	8.1%	29.5%	11.9	19.1	20.4	46.0	55.1	29.0		بائڈ مارکیٹ	
41	Stock Market	24.0%	58.0%	-2.6%	-6.0	-43.9	28.8	20.4	7.0	46.5		اسٹاک مارکیٹ	
42	SaF Data Sets 8.0. 8.0a; Securities Market - Pakistan											Source: SBP various AR, Statistical Bulletin	
43	Both absorptions and injections of liquidity through sale or purchase of SBP-funds at its own rates of interest / discount												



		خزانہ بلز کا اوبلیس بازار، رجحانات										End Period, Rs billions					
												FY13	FY12	FY11			
22																	
23																	
24	T-Bill Auctions - continued	FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
25	Accepted, all maturities	317	1033	828	615	1759	1447	3803	3852	6818							
26	% shares of: 3-month T-Bills	23	69	16	22	55	16	44	30	17							
27	6-month T-Bills	50	24	10	12	11	26	41	33	50							
28	12-month T-Bills	26	6	73	66	34	57	16	37	33							
29	Ratio: Accepted to Offered, All	51.5	64.9	80.9	73.3	56.8	39.5	63.4	59.9	86.4							
30		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
31	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو									Annual growth rates						
32	T-Bills, as Marketable Stock	22.2%	14.7%	30.2%	47.9	16.3	23.4	33.3	32.2	25.4							
33	T-Bills, cash borrowings from SBP	18.2%	6.4%	31.3%	144.0	0.7	1.5	17.1	33.6	29.3							
34	Marketable T-Bills Outstanding	26.5%	23.7%	29.4%	-18.1	48.2	53.9	48.2	31.3	22.5							
35	of which: 3-month maturity	29.9%	15.2%	46.5%	12.7	263.9	-54.7	302.6	-9.9	-30.9							
36	6-month maturity	21.3%	-9.9%	63.1%	-3.9	36.8	261.9	126.8	7.0	86.9							
37	12-month maturity	30.8%	51.6%	12.8%	-26.9	-23.0	159.5	-59.4	208.5	8.4							
38	T-Bills Accepted, all maturities	28.4%	21.2%	36.0%	-25.7	186.0	-17.7	162.8	1.3	77.0							
39	of which: 3 months	2.7%	-6.8%	13.2%	37.6	145.5	-70.6	171.7	-31.4	-43.6							
40	6 months	-4.2%	-27.1%	26.0%	17.4	-7.7	135.1	53.1	-18.5	52.5							
41	12 months	3.4%	22.6%	-12.8%	-10.8	-48.0	68.6	-72.6	135.0	-11.5							
42	SaF Data Sets 8.12; Treasury Bills Market Trends- Primary																







Data Set 8.2		ماہیگی بازار رقوم، ثانوی بازار ر										Rs billions	
		FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY07-12			
4		2449	9863	12669	15164	18442	19770	33155	51487	27.4%	ماہیگی تاجرات، تمام رقوم مارکیٹ		
5	Interbank Market, Repos												
6													
7	T-bill Repos, Purchases	4576	9040	12030	14349	17822	18960	32304	49986	29.0%	خرزانہ بلز کے رقوم، خریداریاں		
8	SBP - Repos	403	703	1623	1501	3921	1867	13753	26734	81.3%	ایس بی پی - رقوم خریداری		
9	Banks - Primary Dealers, Repos	3735	7690	9331	11309	11581	13061	12776	13853	10.7%	بینک، پرائمری ڈیلروں کی رقوم خریداری		
10	Non Banks - Repos	46	95	502	127	517	409	279	216	24.0%	غیر بینگی اداروں کی رقوم خریداری		
11	Pak Inv Bond Repos, Purchases	2449	823	639	815	620	811	852	1501	0.7%	بانڈ PIB کی رقوم خریداری		
12	SBP - Repos	135	31	44	383	357	62	23	89	-6.2%	ایس بی پی - رقوم خریداری		
13	Banks - Primary Dealers, Repos	2157	758	535	406	236	429	232	358	-21.1%	بینک، پرائمری ڈیلروں کی رقوم خریداری		
14	Non Banks - Repos	157	34	60	26	27	43	23	29	-7.6%	غیر بینگی اداروں کی رقوم خریداری		
15													
16	Annual Rate of Growth - Repo Purchases												
17	All Repos			22.1	16.5	17.8	6.7	40.4	35.6		تمام رقوم		
18	Treasury Bills			24.9	16.2	19.5	6.0	41.3	35.4		خرزانہ بلز کے رقوم		
19	Pak Investment Bonds			-28.8	21.6	-31.5	23.5	4.8	43.3		بانڈ PIB کے رقوم		
20	SaF Data Set 8.2; Interbank Funds Market - Secondary Money Market												

Source: SBP Annual Reports, tables 5.9-5.11; Stat Bulletin, 6.2-6.5

Data Set 8.3		بانڈ مارکیٹ، پاکستان										End Period, Rs billions		
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13				
4	Pakistan - Bond Market (estd)	279	369	411	460	548	660	964	1495	1929				بانڈ مارکیٹ (تخمینہ)
5	Federal Govt Bonds, outstanding <sup>1/</sup>	259	335	375	423	478	555	842	1360	1782				وفاقی حکومت کے بانڈ، اجمالی
6	of this: Pak Investment Bonds	153	308	353	411	441	505	617	976	1323				جس میں: پی آئی بی
7	GoP Ijara Sukuk, 3-years					28	42	225	384	459				جس میں: حکومتی اجارہ سکوک
8	Private Bonds, TFCs outstanding <sup>2/</sup>	20	34	36	37	70	105	122	135	147				نجی شعبہ کے بانڈ، اجمالی
9	KIBOR + range, Coupon Rates	1.5 - 2.2	1.5 - 2.8	1.5 - 2.9	1.5 - 2.10	1.5 - 2.11	1.5 - 2.12	2.0 - 2.5	2.0 - 2.8	2.0 - 2.9				کوپن ریٹ، بلڈورس رینج
10														
11	Federal Govt Bonds	92.8	90.8	91.2	92.0	87.2	84.1	87.3	91.0	92.4				وفاقی حکومت کے بانڈ، اجمالی
12	PIBs Outstanding	54.8	83.5	85.9	89.3	80.5	76.5	64.0	65.3	68.6				جس میں: پی آئی بی
13	Private Bonds-TFCs <sup>2/</sup>	7.2	9.2	8.8	8.0	12.8	15.9	12.7	9.0	7.6				نجی شعبہ کے بانڈ، اجمالی
14														
15														
16	Average Annual Growth Rates													
17	Pakistan - Bond Market (estd)	18.3%	8.1%	29.5%	11.9	19.1	20.4	46.0	55.1	29.0				بانڈ مارکیٹ (تخمینہ)
18	Federal Govt Bonds, outstanding <sup>1/</sup>	18.0%	7.7%	29.4%	12.8	13.0	16.1	51.6	61.6	31.0				وفاقی حکومت کے بانڈ، اجمالی
19	Private Bonds, TFCs outstanding <sup>2/</sup>	21.0%	12.5%	30.3%	2.8	89.2	50.0	16.2	10.7	8.9				نجی شعبہ کے بانڈ، اجمالی
20	SaF Data Set 8.3; Bond Market - Pakistan (estd)													
21	1 Federal Bonds Outstanding as Permanent Debt, inclusive of Ijara Sukuk issued on mark-up + basis; (MTB rate + 0.25-2.5)													
22	2 TFCs outstanding in banking system investment portfolio; sukuk not included in TFCs													

Source: SBP Annual Reports, Data Annexes; Statistical Bulletin

Data Set 8.31											
حکومتی بانڈ کا ادائیس، ثانوی بازار PIBs											
End Period, Rs billions											
	FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13		
3											
4	PIBs, Outstanding <sup>1</sup>	153	308	353	411	441	505	617	1323	بانڈ، اجمالی	
5	PIB Auctions, Primary Mkt	107.7	0.8	72.5	15.7	57.2	60.8	110.5	278.1	بانڈ، پرائمری مارکیٹ نئی	
6	3 year maturity, accepted	24.8	0.1	10.8	0.7	10.1	11.6	35.8	139.2	قبولہ، تین سالہ عرصیت	
7	5 year maturity, accepted	24.7	0.4	10.1	0.9	8.8	7.2	11.6	80.4	قبولہ، پانچ سالہ عرصیت	
8	coupon rate	10.9	7.0	9.3	9.3	11.5	11.5	12.9	11.5	کوپن ریٹ، فیصد	
9	10 year maturity, accepted	58.2	0.3	30.1	5.6	35.0	39.5	62.5	53.3	قبولہ، دس سالہ عرصیت	
10	coupon rate %	12.0	8.0	9.6	9.6	12.0	12.0	13.0	12.0	کوپن ریٹ، فیصد	
11	15 year maturity, accepted			10.2	3.7	1.4	1.0	0.4	2.3	قبولہ، پندرہ سالہ عرصیت	
12	20 year maturity, accepted			11.3	4.8	1.9	1.5	0.2	3.7	قبولہ، بیس سالہ عرصیت	
13	Percent shares of various maturities in All auctions of PIBs										
14	3 year maturity	23.0	12.5	14.9	4.5	17.7	19.1	32.4	32.0	تین سالہ عرصیت	50.1
15	5 year maturity	22.9	50.0	13.9	5.7	15.4	11.8	10.5	24.8	پانچ سالہ عرصیت	28.9
16	10 year maturity	54.0	37.5	41.5	35.7	61.2	65.0	56.6	40.6	دس سالہ عرصیت	19.2
17	PIBs - Secondary Market Operations, Repo Trading										
18	Purchases / Sales		2610	1403	958	827	929	792	811	خرید و فروخت	852
19	SBP - Repos, purchases		135	105	31	44	383	357	62	ایس بی پی، خرید اریاں	23
20	Primary Dealers - Repos, purchases		2156	1181	758	535	406	235	429	پیکوں کی خرید اریاں	231
21	SaF Data Set 8.31; PIBs, Primary / Secopndary Market										
22	Source: SBP Annual Reports, tables 5.8, 5.11										
1 Outstanding as Permanent Debt, end-period, held by all financial institutions, NBFIs and private investors.											

Data Set 8.5		اسٹاک مارکیٹ، پاکستان										Rs billions	
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
4	Market Capitalisation, KSE	408	2037	4019	3778	2121	2732	3289	3518	5155		کل بازاری سرمایہ KSE	
5	Market Capitalisation; % of GDP	15.0	31.0	46.3	37.2	16.7	18.5	18.0	17.5	22.5		سرمایہ بازار، خام کل پیداوار کا فیصد	
6	KSE, All Share Index \ 1	1119	4877	9758	8834	5122	6810	8663	9708	13789		تمام حصص کا اشاریہ، KSE	
7	KSE - 100, Index \ 2	1770	7450	13772	12289	7162	9722	12496	13801	22645		ایک سو حصص کا اشاریہ، KSE-100	
8	Listed Companies, number	725	659	658	652	651	644	638	573	569		فہرست شدہ کمپنیوں کی تعداد	
9	Listed Capital, KSE, Rs billions	261	439	631	706	782	910					فہرست شدہ سرمایہ، بلین روپے	
10	LahoreSE - 101 Index		3762	4850	3869	2132						لاہور اسٹاک اشاریہ، LSE-101	
11	Mkt Capitalisation, Rs billions		1995	3185	3514	2018						سرمایہ بازار، بلین روپے، LSE	
12	IslamabadSE - 10 Index		11571	2716	2750	1713	3093					اسلام آباد اشاریہ، ISE-10	
13	Mkt Capitalisation, Rs billions		998	3060	2872	1705	2261					سرمایہ بازار، بلین روپے، ISE	
14	GDP (nominal MP)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	20091	22909		خام کل پیداوار، جاری، بازاری قیمتوں پر	
15		FY02-12	FY02-07	FY09-13	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
16	Average Annual Growth Rates	سالانہ اوسط شرح نمو										سالانہ شرح نمو	
17	KSE Mkt Capitalisation	24.0%	58.0%	24.9%	-6.0	-43.9	28.8	20.4	7.0	46.5		سرمایہ بازار، KSE	
18	KSE, All Share Index \ 1	24.1%	54.2%	28.1%	-9.5	-42.0	33.0	27.2	12.1	42.0		تمام حصص کا اشاریہ، KSE	
19	KSE - 100, Index \ 2	22.8%	50.7%	33.3%	-10.8	-41.7	35.7	28.5	10.4	64.1		حصص کا اشاریہ، KSE-100	
20	SaF Data Set 8.5; Stock Market - Pakistan											\ 1 All share Index Base, Sep 95 = 1000	
												\ 2 KSE-100 Index Base, 1991 = 1000	

Data Set 8.51 Comparative P/E Ratios قیمتوں اور کمائیوں کے تناسب، متقابل ممالک						
	2006	2007	2008	2009	2010	
3						
4	<b>Emerging Markets, P/E Ratios \ 1</b>					اُبھرتی مارکیٹ، P/E تناسب
5	<b>All Emerging Market Countries (21)</b>					تمام اُبھرتی مارکیٹ کے ممالک، 21
6	<b>Asia</b>					ایشیا
7	China	21.0	27.0	10.3	21.1	چین
8	India	22.9	32.8	10.5	21.8	ہندوستان
9	Indonesia	19.5	21.5	8.7	16.4	انڈونیشیا
10	Malaysia	18.4	16.9	10.2	20.3	ملیشیا
11	Pakistan	10.0	13.4	3.8	10.1	پاکستان
12	Philliphines	17.7	16.5	11.7	19.1	فلپین
13	Sirilanka	21.5	14.7	7.1	77.7	سری لنکا
14	Thailand	9.1	14.8	7.1	19.3	تھائی لینڈ
15						
16		<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
17	<b>Latin America</b>					لاٹینی امریکا
18	Brazil	14.7	16.0	9.0	18.3	برازیل
19	Mexico	12.8	15.5	7.9	17.0	میکسیکو
20	Argentina	17.3	16.4	12.3	22.7	ارجنٹینا
21	Chile	16.7	13.1	3.7	8.0	چلی
22	Colombia	23.6	22.1	13.3	18.7	کولمبیا
23						
24	\1 Source; IMF, May 2011, Global Financial Stability Report, April 2011;					
25	excerpted from Stanley Morgan Capital International,					

Data Set 8.6		شعبہ جاتی بازاری سرمایت										End Period, Rs billions					
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
3																	
4	Market Capitalisation, KSE <sup>1</sup>	408	2068	4019	3778	2121	2732	3289	3518	5155	KSE	بازاری سرمایت					
5	Oil and Gas, Refinery	79	816	971	1015	668	959	1131	1158	1640		تیل اور گیس					
6	Power Generation, Cables	8	92	151	122	96	95	423	444	808		بجلی					
7	Food, Tobacco, Beverages	26	98	213	288	135	209	423	444	444		خورنی اشیاء و مشک مدات					
8	Financial Institutions	55	312	1591	1445	642	734	769	838	1063		تمام بائی ادارے					
9	<i>of this: Banks</i>	32	207	1264	1011	516	620	666	753	952		بس میں، تمام بینک					
10	Chemicals <sup>2</sup>	30	37	56	67	56	71	382	374	197		کیمیکل					
11	Fertilizer <sup>2</sup>	19	102	162	192	128	137					کیمیاوی کھاد					
12	Textiles	41	72	133	129	68	104					کالن و ٹیکسٹائل					
13	Automobiles & Parts	10	41	103	74	41	46	41	47	47		آٹوموبیلز، پارٹس					
14	Pharma, plus bio-Tech	11	33	56	61	36	32	33	37	85		فارمیسیات					
15	TeleCommunications, media <sup>3</sup>	85	263	249	173	78	85	61	58	94		مواصلات، میڈیا					
16	Transport, Travel, Support	12	47	61	66	52	46					ٹرانسپورٹ					
17	Construction Materials	10	69	166	117	70	62					سینٹ و عمارتی سامان					
18	<b>SaF Data Set 8.6; Stock Market Capitalisation</b>																
19												Source: SBP, Stat Bulletin, table 7.3, Feb 2014					
19												1 The series is disjointed between FY02-10 and, FY11-13 because of reclassification of "sectors" by KSE based on trading patterns,					
20												not their origin productive sector origin. New classification is security traders' view of seock market; for example textile sector missing.					

Data Set 8.6a		شعبہ جاتی بازاری سرمایہ										End Period, Rs billions			
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	donny, Mar 2014				
24	Market Capitalisation, KSE <sup>1</sup>				Shares in Total Capitalisation										
26	Oil and Gas, Refinery	19.4	39.5	24.2	26.9	31.5	35.1	34.4	32.9	31.8			تیل اور گیس		
27	Power, Cables, Equipment	2.0	4.4	3.8	3.2	4.5	3.5	12.9	12.6	15.7			بجلی		
28	Food, Tobacco, Beverages	6.4	4.7	5.3	7.6	6.4	7.7	12.9	12.6	8.6			خوردنی اشیاء و مشروبات و مشروبات		
29	Financial Institutions	13.5	15.1	39.6	38.2	30.3	26.9	23.4	23.8	20.6			تمام مالیاتی ادارے		
30	of this: Banks	7.8	10.0	31.4	26.8	24.3	22.7	20.3	21.4	18.5			جس میں، تمام بینک		
31	Chemicals <sup>2</sup>	7.4	1.8	1.4	1.8	2.6	2.6	11.6	10.6	3.8			کیمیکل		
32	Fertilizer <sup>2</sup>	4.7	4.9	4.0	5.1	6.0	5.0						کیمیا کھاد		
33	Textiles	10.0	3.5	3.3	3.4	3.2	3.8						کائٹن و ٹیکسٹائل		
34	Automobiles & Parts	2.5	2.0	2.6	1.9	2.0	1.7	1.3	1.3	0.9			آٹوموبائل، پارٹس		
35	Pharmaceuticals	2.7	1.6	1.4	1.6	1.7	1.2	1.0	1.0	1.6			فارمیسیات		
36	TeleCommunications, media <sup>3</sup>	20.7	12.7	6.2	4.6	3.7	3.1	1.8	1.6	1.8			مواصلات، میڈیا		
37	Transport, Travel, Support	2.9	2.3	1.5	1.7	2.5	1.7						ٹرانسپورٹ		
38	Construction Materials	2.5	3.3	4.1	3.1	3.3	2.3						سینٹ و عمارتی سامان		
39	Total Capitalisation, % of GDP	9.3	31.4	#REF!	43.6	20.9	21.5	22.2	19.2	25.7			کل سرمایہ، جی ڈی پی کا فیصد		
40	GDP (nominal MP)	4401	6581	8673	10166	12724	14804	18285	20091	22909			نام ملتی پیداوار، نامی		
41	SaF Data Set 8.6a; Stock Market Capitalisation														
42	\ 2 "Chemicals" data as reported for FY02-10 nad FY11-13, disjointed because fertilizers are lumped herein.														





Data Set 8.7		بازار تہسکات میں بینکوں کی سرمانت											Ent Period, Rs billions				
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13							
3																	
4	Securities Markets, Size <sup>1</sup>	1245	3184	5537	5875	4573	5742	7385	9156	12279							بازار تہسکات، سائز
5	Stock Market - Capitalisation	408	2037	4019	3778	2121	2732	3289	3518	5155							اسٹاک مارکیٹ کی سرمانت
6	Banks: Inv in Securities Markets	439	725	1108	1037	1359	1872	2592	3197	4111							تہسکاتی بازار۔ بینکوں کی سرمانت
7	Government Securities	376	603	827	742	946	1328	1833	2409	3325							حکومتی تہسکات
8	Federal Government Bonds	154	187	169	182	198	208	261	493	721							وفاقی حکومت کے بانڈ
9	Treasury Bills <sup>3</sup>	222	415	657	559	749	1120	1572	1916	2604							خزانہ بلز
10	Private Sector Securities	63	123	281	295	413	544	758	788	786							نجی شعبہ کے تہسکات
11	Bonds, Debentres, TFCs, Sukuk, others	22	89	232	217	334	372	605	541	561							بانڈ، ڈیبٹنر، ٹی ایف سی، سکوک
12	Corporate Stocks, Shares <sup>2</sup>	41	34	49	78	79	172	154	247	225							اسٹاک، حصص
13	Bank Invest / Securities Market, %	35.2	22.8	20.0	17.6	29.7	32.6	35.1	34.9	33.5							بینکی سرمانت۔ تہسکاتی بازار کا فیصد
14	Bank Investment / BnkSys Assets, %	21.1	23.1	23.6	20.4	24.3	29.7	35.5	39.0	42.6							بینکی سرمانت۔ اثاثوں کا فیصد
15	Govt Securities/Inv Sec Mkts	85.7	83.1	74.6	71.5	69.6	70.9	70.7	75.4	80.9							حکومتی تہسکات۔ سرمانت کا فیصد
16	Bank Inv Stocks / Inv Sec Mkts, %	9.4	4.7	4.4	7.6	5.8	9.2	5.9	7.7	5.5							اسٹاک۔ سرمانت کا فیصد
17	Banking Credit + Inv / Sec Market	106.3	76.0	62.9	65.6	97.1	87.9	79.9	73.5	63.1							بینکاری قرضہ سرمانت، بازار کا فیصد
18	<b>SaF Data Set 8.7; Banks - Investments in Securities Market - Pakistan</b>																
19	\ 1 Fiscal year data for investments; total book value of securities from table 3.13, Stat Bulletin; rechecked with table 6.1, A Rs																
20	\ 2 Includes mutual funds, starting 2006; table 3.13 Stat Bulletin.																
21	\ 3 <b>Balance Sheet data</b> , Table 6.1 in A Rs, same in 3.13 Stat Bulletin for book value; <b>does not match with floating debt data</b>																

Source: SBP Annual Reports, Banking Statistics, Stat Bulletin

Data Set 8.71												
NBFIs: Investment in Securities Market												
End June, Rs billions												
	FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
Securities Markets, Size	1245	3184	5537	5875	4573	5742	7385	9156	12279			
Investments, all NBFIs, (estd)	158	326	554	632	524	594	653	725	725			
Mutual Funds, NAV	25	126	289	335	204	246	282	330	330			
Annual Growth Rates		34	34	15.9	-39.1	20.6	14.6	17.0	0.0			
Insurance Companies	86	127	198	231	249	282	317	348	348			
Mutual funds + insurance	111	253	487	566	453	528	599	678	678			
Others: DFIs, Inv banks	47	73	67	66	71	66	54	47	47			
NBFIs Inv, % of Securities Mkt	13	10	10	11	11	10	9	8	6			
Mutual Funds, % of NBFIs	16	39	52	53	39	41	43	46	46			
Insurance, % of NBFIs	54	39	36	37	48	47	49	48	48			
Mutual Funds, % of Securities Markets	2.0	3.6	5.2	5.7	4.5	4.3	3.8	3.6	2.7			
Average Annual Growth Rates												
Investment, All NBFIs	16.5%	28.5%	5.5%	14.1	-17.1	13.4	9.9	11.0	0.0			
Mutual Funds, NAV	29.4%	63.2%	2.7%	15.9	-39.1	20.6	14.6	17.0	0.0			
Insurance Companies	15.0%	18.1%	11.9%	16.7	7.8	13.3	12.4	9.8	0.0			
SaF Data Set 8.71; NBFIs - Investments in Securities Market - Pakistan												

Source: SBP FSA Reports, Data Annexes

Data Set 8.7a		بازار تمسکات میں بینکوں کی سرمایہ کاری، رجحانات										End Period	
		FY02	FY05	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
22													
23													
24													
25	Percent of Total Bank Investment in Securities Market												
26	Government Securities	85.7	83.1	74.6	71.5	69.6	70.9	70.7	75.4	80.9	تمسکاتی بازار میں بینکوں کے سرمایہ کاری کا فیصد		
27	Federal Government Bonds	35.1	25.8	15.3	17.6	14.5	11.1	10.1	15.4	17.5	وفاقی حکومت کے بانڈ		
28	Treasury Bills	50.6	57.2	59.3	54.0	55.1	59.8	60.7	59.9	63.3	خزانہ بلز		
29	Private Securities	14.3	16.9	25.4	28.5	30.4	29.1	29.3	24.6	19.1	محلی شعبہ کے تمسکات		
30	Bonds, debents, TFCs, Sukuk, Foren Sec	4.9	12.2	21.0	20.9	24.6	19.9	23.3	16.9	13.6	بانڈ، ڈیبٹ، ٹی سی ایف، سوکوک		
31	Corporate Stocks, Shares	9.4	4.7	4.4	7.6	5.8	9.2	5.9	7.7	5.5	اشاک، حصص		
32		FY02-12	FY02-07	FY07-12	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13			
33	Average Annual Growth Rates			سالانہ اوسط شرح نمو		Annual growth rates							
34	Bank Inv in Securities Markets	22.0%	20.4%	23.6%	-6.4	31.1	37.8	38.4	23.4	28.6	تمسکاتی بازار میں بینک سرمایہ کاری		
35	Government Securities	20.4%	17.1%	23.9%	-10.3	27.6	40.3	38.1	31.4	38.0	حکومتی تمسکات		
36	Federal Government Bonds	12.4%	1.9%	23.8%	7.6	8.5	5.4	25.2	89.1	46.2	وفاقی حکومت کے بانڈ		
37	Treasury Bills	24.1%	24.2%	23.9%	-14.9	33.8	49.5	40.4	21.9	35.9	خزانہ بلز		
38	Private Securities	28.8%	35.0%	22.9%	4.9	39.9	31.9	39.3	3.9	-0.3	محلی شعبہ کے تمسکات		
39	Bonds, debents, TFCs, Sukuk, Foren Sec	37.9%	60.6%	18.4%	-6.6	54.1	11.4	62.5	-10.5	3.6	بانڈ، ڈیبٹ، ٹی سی ایف، سوکوک		
40	Corporate Stocks, Shares	19.7%	3.6%	38.2%	59.8	0.4	118.8	-10.8	60.7	-8.7	اشاک، حصص		
41	SaF Data Set 8.7a; Banks - Investment Trends in Securities Market - Pakistan												
42	Fiscal year data for investments; total book value of securities from table 3.13, Stat Bulletin; rechecked with table 6.1, A Rs												

2		چارٹ 1 - مالیاتی بازاروں کی ترتیب اور وضع، بہ لحاظ عرصیت؛ اجراء تمسکات و نصیرایات، نوعیت تجارت، سرمایہ کاران، شریکان	
3	<b>Financial Markets - Short Term</b>	فیل مدتی مالیاتی بازار	
4	<b>Money Markets</b>	بازار زر	
5	<b>Treasury Bills;</b> Primary and Secondary markets	خزانہ بلز کے بازار۔ اوبس، ثانوی	
6	<b>Issuer - borrower, Treasury, Govt of Pakistan</b>	اجراء قرض گیر - خزانہ، حکومت پاکستان	
7	<b>Primary Market: auctions system; SBP, Priamry Dealers (banks)</b>	اوبس بازار۔ نیلامت کا سلسلہ، اوبس بی بی نیلام گر، پرائمری ڈیلرز، مجاہد بینک	
8	<b>Secondary Market, Discounts, Repos, reverse Repos</b>	ثانوی بازار۔ کوثیاں، ریپوز، ورس ریپوز	
9	<b>Participants, SBP and banks</b>	شریکان بازار۔ اوبس بی بی، بینک	
10	<b>Interbank Funds Market - secondary market</b>	بائینکی بازار قوم - ثانوی بازار	
11	<b>Commercial Bills of Exchange Market - no primary or secondary</b>	کمرشل بلز کا بازار، مابین بڑے تاجران اور ان کے بینک، کوئی اوبس یا ثانوی بازار نہیں	
12	<b>Currency, Foreign Exchange Market - no primary or secondary</b>	کرنسی مارکیٹ یا زر مبادلہ کا بازار۔ کوئی اوبس یا ثانوی بازار نہیں جیسے کہ خزانہ بلز یا بانڈ کے لئے	
13			
14	<b>Memo Items: other short term markets</b>	میمو؛ دیگر فیل مدتی بازار	
15	<b>Options, Futures, Swaps, Derivatives; short term trading</b>	آپشن، فیوچرز، سواپ، دریوہ، دریوٹ	
16	<b>Deposits Markets; mostly short term, no primary or secondary</b>	امانی بازار۔ زیادہ تر فیل مدتی، کوئی اوبس یا ثانوی بازار نہیں	
17	<b>Originators: deposit money banks. some NBFIs, their investor client</b>	آغازیان۔ اثتی بینک، چند غیر بینکی ادارے ان کے گاہک اور سرمایہ کاران	
18	<b>Loan Markets; both short &amp; long term, no primary, secondary</b>	قرض بازار۔ طویل یا فیل مدتی، کوئی اوبس یا ثانوی بازار نہیں	
19	<b>Originators: deposit money banks. some NBFIs, their investor client</b>	آغازیان۔ بینک، چند غیر بینکی ادارے، ان کے گاہک اور سرمایہ کاران	
20	<b>Chart 1: Financial Markets - Structure by maturity: origination, mode of trading, participation and investors.</b>		

21	Financial Markets - Long Term	طویل مدتی مالیاتی بازار
22	Capital Markets; Debt Markets, Equity Markets	بازار سرمایہ۔ قرضی بازار، مالکیہ بازار یعنی اسٹاک مارکیٹ
23	Debt Markets -long term debt financing	قرضی بازار، قرضی مالیاتی کے لئے طویل مدتی بازار
24	Bonds Market: Government Bonds, Issuer, Treasury, Gov of Pakistan	بانڈ مارکیٹ۔ حکومتی بانڈ، اجراء خزانہ حکومت پاکستان
25	Govt Bonds, Primary Market: auctions, SBP, Primary Dealers (banks)	حکومتی بانڈ۔ اولیں بازار، نیلامی سلسلہ، نیلام گراہیں پی پی، پرائمری ڈیلرز، جلازہ بینک
26	Secondary Market: Bond Market Trading on OTC or Stock Exchange	ثانوی بازار۔ بانڈ کی تجارت OTC پر یا اسٹاک ایکس چینج پر
27	Participants: all investors, borkerages, financial institutions, individuals	شریکان بازار۔ سرمایہ کاران، بروکرز، مالیاتی ادارے، اشخاص
28		
29	Private Bonds, Markets: Corporate bonds , Primary, Secondary Markets	نجی بانڈ، مارکیٹ۔ کارپوریٹ بانڈ، اولین اور ثانوی بازار۔ پاکستان میں ٹی ایف سی، سکوک
30	Issuer -borrower: financial institutions, Corporations	اجراء، قرض گیر۔ مالیاتی ادارے، کارپوریشن
31	Primary Sellers: Underwriters; Buyers, Financial Institutions, Funds	اولیں بازار، فروخت داران، ذمہ نویس۔ خریداران مالیاتی ادارے، فنڈز
32	Secondary Market: Bond Trading thru OTC or Stock Exchange	ثانوی بازار، خرید و فروخت، OTC یا اسٹاک ایکس چینج پر
33	Participants: all investors, borkerages, financial institutions, individuals	شریکان بازار۔ سرمایہ کاران، بروکرز، مالیاتی ادارے، اشخاص
34		
35	Stock Markets - Equity Financing	اسٹاک مارکیٹ۔ مالکیہ کی مالیاتی
36	Corporate stocks/shares, Primary and Secondary	کارپوریٹ اسٹاک، حصص، اولیں اور ثانوی بازار
37	Issuer - Corporations, new companies going-public	اجراء، قرض گیر۔ کارپوریشن یا نئی کمپنیاں جو پبلک یعنی آن جائیں
38	Primary: Sellers, IPO Managers; Buyers, Institutional investors	اولیں بازار، فروخت داران، IPO کے جاری گران۔ خریداران، اداراتی سرمایہ کاران
39	Secondary: Stock Market Trading at Stock Exchange for listed shares	ثانوی بازار، تمام تجارت، خرید و فروخت اسٹاک ایکس چینج پر، صرف فہرستہ حصص میں
40	Participants: all investors, borkerages, financial institutions, individuals	شریکان بازار۔ تمام سرمایہ کاران، بروکرز، مالیاتی ادارے، اشخاص







ڈاکٹر شکیل فاروقی نے پنجاب یونیورسٹی سے ۱۹۶۲ میں ایم۔ اے اکنامکس کیا اور وہیں پر شعبہ معاشیات میں چند سال لیکچرار رہے۔ پھر ۱۹۶۵ میں وہ امریکا چلے گئے اور یونیورسٹی آف پنسلوانیا سے ایم اے کرنے کے بعد وکس کالج میں پڑھایا۔ اُس کے بعد انھوں نے رنکرز یونیورسٹی سے اکنامکس میں پی ایچ ڈی کی اور اسی سال عالمی بینک میں تعیناتی ملی۔ عالمی بینک سے ایک لمبے عرصے پر محیط وابستگی کے دوران انھوں نے کئی ملکوں کے معاشی اور مالیاتی نظام پر کام کیا جن میں میکسیکو، یونان، ترکی، ایران، نائجیریا، اور مشرقی ایشیا کے کئی ممالک شامل تھے۔ ۱۹۹۱-۹۵ کے دوران انھوں نے سابقہ سویت یونین، یعنی روس اور وسط ایشیا کے ممالک

میں بینکاری اور مالیات کی ٹریننگ کے جامع پروگرام کی سربراہی کی۔ اسی دوران انھوں نے لاطینی امریکہ اور مشرقی ایشیا کے ممالک کے مالیاتی نظام کی اصلاحات اور ان کے تجربات پر مابینی سیمینار کروائے، جن کی روادید کو ای ڈی آئی، عالمی بینک نے شائع کیا۔ ڈاکٹر فاروقی ۱۹۹۷ میں عالمی بینک سے ریٹائر ہوئے اور ۱۹۹۹ کے اواخر میں بینک دولت پاکستان کے گورنر ڈاکٹر عشرت حسین کے مشیر کے طور پر تقریباً تین سال کام کیا، جہاں پر ان کی خاص مشغولیت ایس بی پی کے افسران کی ٹریننگ تھی۔ اس دوران ان کی تھوڑی بہت وابستگی لاہور اسکول آف اکنامکس کے ساتھ بھی رہی، لیکن انھوں نے اسکول میں باقاعدہ شمولیت ۲۰۰۵ میں اختیار کی، اور پھر وہیں کے ہو رہے۔ یہ کتاب پہلے لاہور اسکول آف اکنامکس نے انگریزی میں دو جلدوں میں ۲۰۱۲ میں شائع کی، جو ڈاکٹر فاروقی کے تین عشروں پر محیط مالیاتی نظام اور معیشتوں کے بابت بین الاقوامی مشاہدات، تجربات اور تجزیہ نگاری پر مشتمل ہے۔ اور اب یہ تصنیف اردو میں شائع کی جا رہی ہے۔

ناشر: لاہور اسکول آف اکنامکس

پہلی طباعت، 2014

مضمون، متن، یا اجازت کے بارے میں ڈاکٹر شکیل فاروقی سے جی میل پر رابطہ کیجئے

drsfaruqi2@gmail.com

دستیابی کی خاطر محترمہ قیصر سلطانہ سے رابطہ کیجئے

qaisar@lahoreschool.edu.pk