1 عالمی اور ملکی معاشی ومالی ماحول

عالمی معیشت میں ہم آہنگ حقیقی نمو ہوئی ہے۔ امریکہ کے علاوہ یورپ اور ایشیا میں بھی نمو میں اضافہ دیکھا گیا ہے، جو ساز گار مالی حالات کے ساتھ تجارت اور سرمایہ کاری میں بحالی کی بنیاد پر ہوا۔ مالی استحکام کو لاحق قلیل مدتی خطرات 2017ء میں کم ہونے کے بعد حال میں دوبارہ معمولی سے بڑھے ہیں۔ تشویش کا باعث بننے والی وسط مدتی کمزوریاں ان اسباب سے ابھریں: سخت مالی صورت حال، بڑھتا ہوا لیوراجیہ، غیر یقینی پالیسی، سیاسی و جغرافیائی کشیدگی، سائبر سیکورٹی میں خلل اور شدید موسمی حالات۔ دہرے خسارے کی بنا پر ملک میں اقتصادی نمو کے امکانات کا حصول دشوار رہا۔ نیز، توانائی کے عالمی نرخ بحال ہونے اور ملکی طلب کے حالات مستحکم ہونے سے قیمتوں کا دباؤ بڑھنے میں مدد ملی۔ تاہم وسط مدت میں امکانات ساز گار ہیں جن کا سبب سی پیک کے تناظر میں ابھرنے والے مواقع کے علاوہ توانائی کی قلت اور امن و امان کی صورت حال وغیرہ جیسے بعض ساختی مسائل میں ہونے والی مثبت پیش رفت ہے۔ بینکاری شعبے کا جسیم، منافع بخش اور مضبوط رہنا حوصلہ افزا ہے اور وہ نجی شعبے کو قرضوں میں اضافے کی بنا پر حقیقی نمو کو معاونت فراہم کر تا رہے گا۔

1.1 عالمی سطح پر پیش رفت

معاشی سرگرمیوں کا ہم آہنگ استحکام .....

عالمی اقتصادی نمو 2016ء کے وسط میں بحالی کے راستے پر چل پڑی اور 2017ء میں اس نے مزید رفتار پکڑی، ساز گار مالی صورت حال کے تناظر میں اسے سرمایہ کاری اور تجارت میں ہونے والی بحالی سے مدد ملی[36] (**شکل 1.1**)۔ عالمی مالی بحران کے بعد سے پہلی بار اس اضافے میں باہمی ارتباط دیکھنے میں آیا ہے، کیونکہ عالمی معیشت کا تین چوتھائی حصہ اپنے معاشی ادوار میں بلندی پر ہے۔[37]

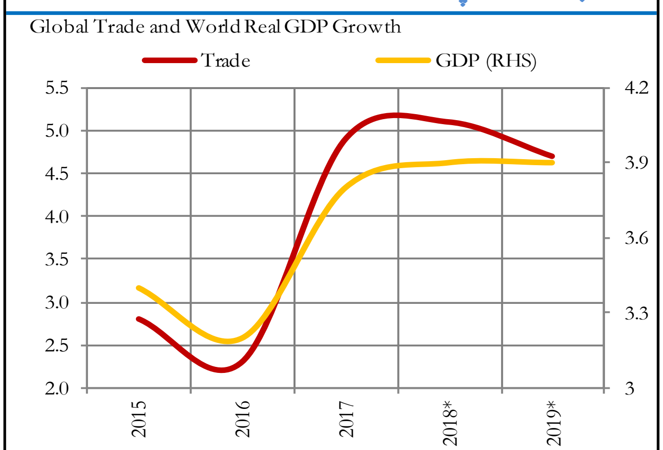
عالمی پیداوار نے 2017ء میں 3.8 فیصد نمو حاصل کی جو 2016ء میں 3.2 فیصد رہی تھی (**جدول 1.1**)۔ ترقی یافتہ ملکوں میں معاشی سرگرمیاں 2017ء میں 2.3 فیصد زائد رہیں جو ایک سال قبل 1.7 فیصد رہی تھیں۔ ان ممالک میں 2018ء میں پیداواری نمو مزید بڑھنے کے امکانات ہیں۔

ترقی یافتہ ملکوں میں یورو علاقے اور امریکہ نے سب سے طاقتور یعنی 2.3 فیصد نمو حاصل کی جس کے بعد برطانیہ میں 1.8 فیصد اور جاپان میں 1.7 فیصد نمو رہی۔ ترقی یافتہ ملکوں میں یہ سرگرمی دراصل نجی سرمایہ کاری میں بہتری، صارفین کی طرف سے مستحکم اخراجات، اور زری ومالیاتی مہمیز دینے والی پالیسی کے نتیجے میں بڑھنے والی طلب کی عکاسی کرتی ہے۔

ترقی یافتہ ملکوں کی فعال اقتصادی کارکردگی کی طرح ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر ملکوں میں بھی 2017ء کے دوران 4.8 فیصد نمو ہوئی اور 2018ء میں یہ معمولی سی مزید بہتر کارکردگی (4.9 فیصد) دکھا سکتے ہیں۔ ایشیا میں، خصوصاً چین، بھارت، پاکستان میں، اور دیگر مثلاً ترکی میں عمدہ نمو ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر ملکوں کی بحیثیت مجموعی فعال سرگرمیوں کا سبب بنی۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر ملکوں میں اقتصادی رفتار کو مستحکم بنانے میں ساز گار بیرونی ماحول نے بھی ساتھ دیا جیسے ترقی یافتہ ملکوں میں بحالی اور عالمی مالی صورتِ حال کا معاون ہونا، نیز اسے مضبوط ملکی طلب کے استحکام نے بھی مدد دی۔

شکل 1.1

عالمی تجارت اور جی ڈی پی کی بحالی



*Projections
Source: World Economic Outlook, IMF, April 2018

[36] مالی صورتِ حال کا مفہوم عموماً قرضے کے حصول میں آسانی ہوتا ہے۔ ساز گار مالی حالات کا مطلب ہے قرضے کا تفاوت (Credit spread) نسبتاً تنگ ہونا، اثاثوں کی بلند قیمتیں، پست تغیر پذیری، خطرہ انگیز کرنے کی بڑھتی ہوئی طلب، شرحِ مبادلہ بڑھنا اور اجناس کے نرخوں میں ردوبدل کا معاون ہونا۔

[37] آئی ایم ایف (2018ء) عالمی اقتصادی منظر نامہ اپ ڈیٹ۔ واشنگٹن، اپریل۔

طاقت ور نمو کی بحالی کے باوجود عالمی پالیسی کو لاحق ایک اہم چیلنج یہ ہے کہ وسط مدت میں ممکنہ پیداوار بڑھائی جائے کیونکہ کئی ملکوں میں نمو کمزور رہی ہے جبکہ بیشتر ترقی یافتہ ملکوں میں مہنگائی کا دباؤ دھیما رہا ہے۔

جدول 1.1
عالمی معیشت حقیقی جی ڈی پی نمو

	2016ء	2017ء	2018ء*	2019ء*
	(فیصد)			
دنیا بھر میں	3.2	3.8	3.9	3.9
ترقی یافتہ ممالک	1.7	2.3	2.5	2.2
ابھرتی ہوئی معیشتیں اور ترقی پذیر ممالک	4.4	4.8	4.9	5.1
ابھرتی ہوئی معیشتیں اور ترقی پذیر ممالک – ایشیا	6.5	6.5	6.5	6.6
مشرقِ وسطیٰ اور شمالی افریقہ پ	4.9	2.6	3.4	3.7
امریکا	1.5	2.3	2.9	2.7
یورپی خطہ	1.8	2.3	2.4	2.0
برطانیہ	1.9	1.8	1.6	1.5
جاپان	0.9	1.7	1.2	0.9
چین	6.7	6.9	6.6	6.4
ترکی	3.2	7.0	4.4	4.0
روس	-0.2	1.5	1.7	1.5
سعودی عرب	1.7	-0.7	1.7	1.9
پاکستان	4.5	5.3	5.6	4.7

ماخذ: عالمی اقتصادی صورتِ حال، آئی ایم ایف، اپریل 2018ء
* تخمینے

امریکہ میں معاشی صورت حال ٹیکس پالیسی میں سازگار تبدیلی سے مزید بہتر ہوگئی....

امریکی معیشت 2017ء میں 2.3 فیصد کی شرح سے آگے بڑھی، جو 2016ء میں 1.5 فیصد رہی تھی۔[38] اقتصادی سرگرمیوں میں نمایاں اضافے کا سبب نجی سرمایہ کاری میں استحکام، صَرف میں آنے والی عمدہ نمو، کارپوریٹ کا بڑھتا ہوا منافع، کمزور ہوتا ہوا ڈالر اور بھاری بیرونی طلب تھی۔[39،40]

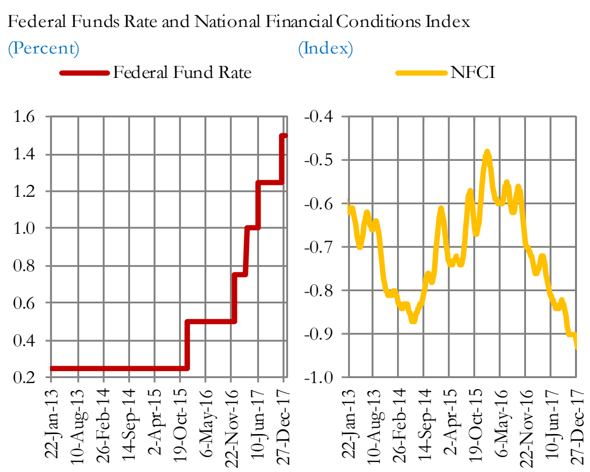
حال ہی میں دیگر کے علاوہ امریکہ کی ٹیکس پالیسی میں سازگار تبدیلی کے بعد آئی ایم ایف نے 2018ء کے لیے نمو کی پیش گوئی کا تخمینہ نظر ثانی کے بعد 60 بیسس پوائنٹس بڑھا کر 2.9 فیصد کر دیا، جبکہ کارپوریٹ کے انکم ٹیکس میں کٹوتی سے حاصل ہونے والے فوائد 2020ء تک جاری رہنے کا امکان ہے۔[41]

امریکہ کا مالی نظام حقیقی شعبے کی بہتر کارکردگی کے ساتھ ساتھ زیادہ مضبوط ہوتا جارہا ہے۔ 2017ء کے دوران اسٹاک مارکیٹ نے تاریخی بلندی حاصل کی۔ امریکہ کے نظامِ بینکاری میں ادائیگی قرض کی صلاحیت اور لیوراجیہ 1990ء کے بعد سے پست ترین سطح پر ہے، جبکہ بڑھتی ہوئی شرحِ سود کی مدد سے بینکوں کی نفع یابی بتدریج بہتر ہورہی ہے۔ نظام کے لحاظ سے عالمی اہمیت کے بینکوں (جی ایس آئی بی) میں آٹھ امریکی بینکوں میں سرمائے اور سیالیت کی ضروریات کم از کم ضوابطی تقاضوں سے زائد ہیں، جو ادائیگی قرض کی صلاحیت کے کم خطرات کی علامت ہے۔ مزید برآں، فیڈرل ریزرو نے حال میں جو اسٹریس ٹیسٹ کیے ان میں بڑے بینک مضبوط ثابت ہوئے۔[42]

فیڈرل ریزرو کی سختی کے باوجود عالمی مالی حالات نرم رہے ....

فیڈرل ریزرو کی زری پالیسی میں بتدریج سختی کے باوجود عالمی مالی حالات (قرضوں کے حصول میں آسانی) سازگار رہے ہیں۔[43] دسمبر 2016ء کے بعد سے فیڈرل فنڈ ریٹ 75 بیسس پوائنٹس بڑھ چکا ہے لیکن شکاگو کے فیڈرل کا نیشنل فنانشل کنڈیشن انڈیکس (این ایف سی آئی) مزید کم ہوا ہے[44] (**شکل 1.2**)۔

شکل 1.2
فیڈرل ریزرو کی سختی کے باوجود مالی حالات مزید سہل ہوئے



38 آئی ایم ایف (2018ء) عالمی اقتصادی منظر نامہ اپ ڈیٹ۔ واشنگٹن، اپریل۔
39 عالمی بینک (2018ء) عالمی اقتصادی امکانات۔ واشنگٹن، جنوری۔
40 امریکہ کی برآمدات 2017ء میں 5.6 فیصد بڑھیں (ماخذ: فیڈرل ریزرو بورڈ)
41 آئی ایم ایف (2018ء) عالمی اقتصادی منظر نامہ اپ ڈیٹ۔ واشنگٹن، جنوری۔
42 دفتر مالی تحقیق (2017ء)۔ مالی استحکام کی رپورٹ
43 بین الاقوامی بینک برائے تصفیہ (2017ء)۔ بی آئی ایس سہ ماہی جائزہ، دسمبر۔
44 شکاگو فیڈرل نیشنل فنانشل کنڈیشنز انڈیکس (این ایف سی آئی) بازارِ زر، قرضہ اور ایکویٹی مارکیٹ، اور روایتی اور "شیڈو" بینکاری نظام میں امریکہ کی مالی صورتِ حال پر ایک جامع ہفتہ وار اپ ڈیٹ فراہم کرتا ہے۔ این ایف سی آئی کی مثبت ویلیو کا مطلب اوسط سے زیادہ سخت مالی حالات ہیں، جبکہ منفی ویلیو کا مطلب اوسط سے زیادہ نرم مالی حالات ہیں۔

اس کی بظاہر دو وجوہات ہیں۔ اوّل، دیگر بڑے مرکزی بینکوں کا موقف نسبتاًزم ہے جس نے امریکہ اور دنیا بھر میں مالی حالات مزید نرم کرنے میں مدد دی۔ دوم، ایک وجہ فیڈرل کی زری پالیسی کی ابلاغی حکمت عملی بھی ہو سکتی ہے جس نے مارکیٹ کو واضح رہنمائی فراہم کی۔[45]

یورو کے علاقے میں نمو کی رفتار معقول ہے جو اس کے بینکوں میں قابل ذکر پیش رفت لا رہی ہے ...

ایشیا کے ساتھ ساتھ یورو کے علاقے میں نمو کی بلند رفتار نمایاں اور حیران کن ہے جہاں 2017ء میں پیداواری نمو 2.3 فیصد رہی ہے۔ یورو کے تمام رکن ملکوں میں جاری متاثر کن وسیع البنیاد معاشی کارکردگی کا محرک پالیسی مہمیز (زری) اور عالمی طلب میں بہتری ہے۔[46] یورپی مالیاتی بورڈ نے مالیاتی موقف غیر جانب دار رہنے کا اشارہ دیا تھا جس میں سرکاری اخراجات کو دوبارہ سے سرمایہ کاری اخراجات کی طرف لانے کا عندیہ تھا۔[47]

اس کے علاوہ بیروزگاری کی شرح 2009ء کے بعد سے اپنی پست ترین سطح تک گر چکی ہے جبکہ بعض رکن ملکوں میں کارکنوں کی قلت بڑھتی جارہی ہے۔[48]

ان مثبت تبدیلیوں کے باوجود یورپی نظامِ بینکاری منفی دھچکوں کی زد میں رہا ہے جیسے خطرے کے عالمی احساسات میں معکوسیت۔ طویل اقتصادی کمزوری اور ساختی مسائل حل کرنے میں سست پیش رفت کی بنا پر کئی رکن ملکوں میں بینکوں کی نفع یابی دباؤ میں رہی ہے۔ نیز، بہتر اقتصادی نمو اور یورپی مقتدر اداروں کی جانب سے پالیسی اقدامات کے نتیجے میں غیر فعال قرضوں کا حجم کم ہو رہا ہے تاہم بعض بینکوں میں یہ اب بھی بلند ہے۔[49]

چین اقتصادی نمو کے تسلسل پر گامزن ہے ....

چین کی معیشت توقع سے زیادہ تیز رفتار نمو سے بڑھ رہی ہے، اگرچہ کہ نمو ماضی کے مقابلے میں کم رہی ہے۔ معیشت 2017ء میں 6.9 فیصد کی شرح سے بڑھی جس کا سبب عالمی تجارت میں بحالی، انفراسٹرکچر اخراجات میں زبردست اضافہ، سابقہ پالیسی نرمی، اور ریئل اسٹیٹ کے شعبے میں مضبوطی ہے۔ اس کے علاوہ 2018ء اور 2019ء میں شرح نمو مزید کم ہونے کی توقعات سے غالباً ان دونوں باتوں کی عکاسی ہوتی ہے: معاشی عبوری حالت اور پالیسی کے ذریعے لائی گئی نسبتاً سخت مالی صورت حال۔ چین کی معیشت خود کو صَرف اور خدمات کے حوالے سے دوبارہ متوازن بنانے میں مصروف ہے۔ قرضے کی نمو روک دی گئی ہے جبکہ مالیاتی مہمیز کم کر دی گئی ہے۔

مستحکم نمو کے امکانات کے باوجود چین کے مالی استحکام کو لاحق خطرات بلند رہے ہیں۔ قرضوں کی سطح، جو کارپوریٹ اداروں کی قرض گیری سے بڑھی ہے، گذشتہ دہائی کے مقابلے میں نمایاں طور پر بلند ہے[50]: قرضے اور جی ڈی پی کا تناسب 2016ء میں تیزی سے بڑھ کر 253.0 فیصد تک جا پہنچا ہے جو 2006ء میں 141.0 فیصد تھا۔ نیز، چین کا کارپوریٹ قرضہ فی کس آمدنی کے اعتبار سے اپنے ہم سر ملکوں کے کارپوریٹ قرضے سے تین گنا سے بھی زیادہ ہے۔ یہ حقیقت زد پذیری کو جنم دیتی ہے کہ بہت سی سرکاری فرموں کے پاس، جن کی بینکوں کے قرضوں کی بھاری ہولڈنگ ہے، اضافی استعداد (پست سیلز) ہے جو فرموں کی اپنا قرض لوٹانے کی اہلیت کو متاثر کرتی ہے۔ علاوہ ازیں انتظامِ دولت کے لیے بینکوں کی پیش کردہ پیچیدہ پراڈکٹس اور بڑھتے ہوئے باہمی ارتباط نے چین کے مالی نظام کو زیادہ پیچیدہ بنادیا ہے۔ یہ تبدیلیاں قرضے، سیالیت اور متعدی خطرات کی طرف اشارہ کرتی ہیں جس سے مالی نظام کو منفی دھچکوں کا سامنا ہے۔[51]

.... تاہم خلیج تعاون کونسل کے ملکوں کی صورتِ حال حوصلہ افزا نہیں ہے ....

عالمی اقتصادی سرگرمیوں میں مسلسل اضافے کے اثرات خلیج تعاون کونسل کے ملکوں میں تلاش کرنا مشکل ہے۔ ان ملکوں میں 2017ء کے دوران جی ڈی پی میں 0.2 فیصد سکڑاؤ آیا ہے جبکہ 2016ء میں 2.1 فیصد توسیع ہوئی تھی۔ یہ حالت بنیادی طور پر تیل کی کم پیداوار کی عکاسی کرتی ہے جو پیداوار میں کٹوتیوں کا نتیجہ ہے، جس نے 2017ء میں تیل کی قیمتوں کی بحالی کے فوائد کو پیچھے چھوڑ دیا۔

---

[45] بین الاقوامی بینک برائے تصفیہ (2017ء)۔ بی آئی ایس سہ ماہی جائزہ، دسمبر۔

[46] عالمی بینک (2018ء) عالمی اقتصادی امکانات۔ واشنگٹن، جنوری۔

[47] یورپی مالیاتی بورڈ (2017ء)۔ یورو خطے کے لیے موزوں ممکنہ مالیاتی موقف کا تجزیہ۔ جون۔

[48] Ayia وغیرہ (آئی ایم ایف-2016ء) کا کہنا ہے کہ وسط سے طویل مدت میں یورپ کی نمو پر پناہ گزینوں کے اثرات کا انحصار اس بات پر ہو گا کہ یہ تارکینِ وطن لیبر مارکیٹ میں کتنی اچھی طرح مربوط ہو جاتے ہیں۔ تاہم مستقبل قریب میں جی ڈی پی میں معقول اضافہ کچھ مالیاتی توسیع کے سبب متوقع ہے۔

[49] (i) آئی ایم ایف (2018ء)۔ عالمی مالی استحکام کا جائزہ۔ اپریل۔ (ii) ای سی بی (2017ء)۔ مالی استحکام کا جائزہ۔ نومبر۔

[50] ریزرو بینک آف آسٹریلیا (2017ء)۔ مالی استحکام کا جائزہ۔ اکتوبر۔

[51] ایضاً

خلیج تعاون کونسل کے ملکوں نے تیل کی پست قیمتوں کے نتیجے میں مالیاتی اور جاری کھاتے کے بھاری خسارے برداشت کیے ہیں جس سے نمو کے مایوس کن امکانات سامنے آئے ہیں (**جدول1.2**)۔ تاہم 2017ء کے دوران تیل کے نرخوں میں معقول بحالی اور مالیاتی استحکام کی کوششوں[52] سے مالیاتی بوجھ کم ہونے کی توقع ہے۔ وسط مدت میں نمو کے امکانات ماند رہے ہیں، جس سے معاشی نمو اور نجی شعبے کی ترقی کے لیے متنوع ذرائع کی ضرورت اجاگر ہوتی ہے۔

جدول1.2
خلیج تعاون تنظیم شامل ممالک کی معاشی کارکردگی
جی ڈی پی کا فیصد

	2016ء	2017ء	2018ء*	2019ء*
جی ڈی پی (سالانہ تبدیلی، فیصد)	2.1	-0.2	1.9	2.6
جاری حسابات کا توازن	-3.4	2.1	4.3	3.1
مالیاتی توازن	-10.8	-5.5	-3.4	-1.9
تیل کی اوسط قیمت (ڈالر فی بیرل)	41.2	53.1	62.3	58.2
صارف اشاریہ قیمت (سالانہ اوسط، فیصد)	2.1	0.2	3.6	2.5

ماخذ: علاقائی اقتصادی صورتِ حال، مشرقِ وسطیٰ اور وسطی ایشیا، آئی ایم ایف (مئی 2018ء)، عالمی اقتصادی صورتِ حال، آئی ایم ایف، اپریل 2018ء
* تخمینے
نوٹ: تیل کی قیمت برائے 2018ء آئی ایم ایف کا تخمینہ ہے۔

یہ بات واضح کرنے کی ضرورت ہے کہ قطر اور دیگر ریاستوں (سعودی عرب، متحدہ عرب امارات، بحرین، اور مصر) کے مابین سفارتی تنازع سے 2017ء کے دوران قطر کی اقتصادی نمو پر اثرات پڑنے کا خدشہ ہے۔[53] تاہم ہمسایہ ملکوں پر اس کے اثرات محدود رہے ہیں۔

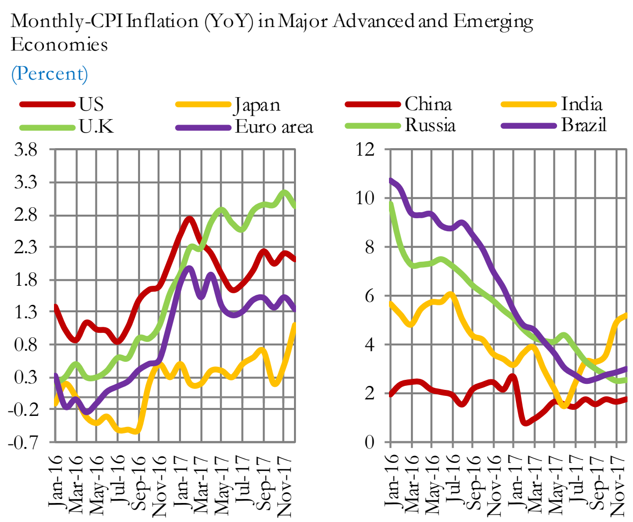
کچھ عرصے سے توانائی کے نرخ بڑھ رہے ہیں ....

آئی ایم ایف کا کہنا ہے کہ فروری تا اگست 2017ء تیل کے نرخ 8.1 فیصد گرے حالانکہ تیل برآمد کرنے والے اوپیک اور چند نان اوپیک ملکوں کی طرف سے مئی 2017ء میں پیداواری کٹوتیوں میں توسیع کا اعلان ہوا تھا۔[54] عالمی بینک کے مطابق تیل کی مسلسل پست قیمتیں بنیادی طور پر توقع سے زیادہ شیل آئل کی مضبوط پیداوار، اوپیک کی پالیسیوں کے کردار، اور تیل کی طلب گرنے کی عکاسی کرتی ہیں، جس میں سے مؤخر الذکر عنصر برقی گاڑیوں اور توانائی بچانے والی گاڑیوں جیسی ٹیکنالوجی کی ترقی کا نتیجہ ہے۔[55] تاہم اگست تا دسمبر 2017ء تیل کی قیمتیں دوبارہ 11.0 امریکی ڈالر بڑھیں جس سے نرخ 61 ڈالر فی بیرل ہوگئے، اس کے پس پردہ عوامل یہ تھے: بہتر عالمی نمو، امریکہ میں سخت موسمی حالات، تیل کی پیداوار محدود کرنے کے لیے اوپیک اور روس کے مابین معاہدے کی توسیع، اور مشرقِ وسطیٰ میں سیاسی و جغرافیائی کشیدگی۔ مزید برآں، تیل کے نرخ 2018ء میں مزید بڑھنے کی توقع ہے جس میں اوسطاً 77.09 ڈالر فی بیرل نرخ پر مستقبل کی تجارت کے معاہدے ہوئے ہیں۔[56] تیل کے مستقبلاتی معاہدوں کے لیے وسط مدتی نرخ مئی 2018ء میں اوسطاً 71.10 ڈالر فی بیرل کے لگ بھگ تھے۔

مہنگائی کا دباؤ ماند رہا ....

ترقی یافتہ ملکوں میں 2017ء کے دوران مہنگائی 1.7 فیصد رہی، جو 2016ء کی 0.8 فیصد سے زائد ہے۔ تاہم ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر ملکوں میں 2017ء میں مہنگائی کا دباؤ کم ہو کر 4.0 فیصد پر آگیا جو 2016ء میں 4.3 فیصد تھا (**شکل 1.3**)۔

شکل1.3
مہنگائی کا دباؤ کمزور رہا



تیل کی بڑھتی ہوئی قیمتوں نے حال میں ترقی یافتہ ملکوں میں عمومی گرانی بڑھائی ہے تاہم وہاں معاوضے اور قوزی نرخوں کی مہنگائی اب تک کمزور رہی ہے۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی

[52] مالی یکجائی کی کوششیں محاصل اور اخراجات دونوں کو ہدف بنارہی ہیں۔ سعودی عرب اور متحدہ عرب امارات نے حال میں (جنوری 2018ء) قدرِ اضافی ٹیکس متعارف کرایا ہے جبکہ توقع ہے کہ خلیج تعاون کونسل کے دوسرے ممالک یہ ٹیکس 2018ء میں لگائیں گے۔
[53] قطر کی حقیقی جی ڈی پی نمو 2017ء میں معمولی سی گر کر 2.1 فیصد ہوگئی جو 2016ء میں 2.2 فیصد تھی۔
[54] آئی ایم ایف (2017ء) عالمی اقتصادی منظر نامہ۔ واشنگٹن، اکتوبر۔
[55] عالمی بینک (2018ء) عالمی اقتصادی امکانات۔ واشنگٹن، جنوری۔
[56] بلوم برگ، 29 مئی 2018ء

پذیر ملکوں میں 2017ء کے ابتدائی مہینوں کے دوران عمومی اور قوزی مہنگائی کم ہونے کے بعد آخری مہینوں کے دوران معمولی سی بڑھ گئی۔

عالمی مالی استحکام کو قلیل مدتی خطرات 2017ء میں کم ہونے کے بعد حال میں دوبارہ بڑھ گئے....

عالمی مالی نظام کی بہتر مضبوطی، ضوابط کی سخت نگرانی، اور معاشی بحالی کے نتیجے میں عالمی مالی استحکام کو قلیل مدتی خطرات 2017ء میں کم ہو گئے تھے۔ تاہم حال ہی میں یہ خطرات بڑھ گئے ہیں جو امریکہ اور چین کے مابین بڑھتے ہوئے تجارتی تنازع کے پس منظر میں فروری 2018ء کی ابتدا میں ایکویٹی نرخوں کی تغیر پذیری، اور مارچ 2018ء میں پُر خطر اثاثوں کے نرخ گرنے کی عکاسی کرتے ہیں۔[57]

.... اور وسط مدتی خطرات بدستور موجود رہے ....

طویل مدتی کم شرحِ سود اور مقداری نرمی سے منڈیوں میں یافت[58] کی تلاش شدید ہو گئی جس کا نتیجہ اثاثوں کی طویل مدتی قدر پیمائی (overstretched valuation)، پست تغیر پذیری (**شکل 1.4 اور 1.5**)، اور جامد تفاوت (compressed spread) (**شکل 1.6**) کی صورت میں نکلا۔ اگرچہ ایسے مالی حالات نے معاشی نمو کو مستحکم بنانے میں مدد دی ہے، تاہم اس طرح منڈی کے خطرے اور سیالیت کے خطرے کے حوالے سے مالی نظام کی حساسیت بھی بڑھ گئی ہے۔ منافع کے متلاشی سرمایہ کاروں نے اپنا انکشاف ان کمپنیوں میں بڑھادیا ہے جو امریکہ میں پست درجہ رکھتی ہیں۔[59]

اس بات پر زور دینے کی ضرورت ہے کہ منافع کی تلاش شدید ہونے پر زد پذیری شعبہ بینکاری سے نکل کر مالی نظام کے نان بینک شعبے اور منڈی کے شعبے کی طرف منتقل ہو رہی ہے۔ زری پالیسی میں کوئی بڑا تغیر خطرات کی نو قیمت بندی (repricing) پر منتج ہو سکتا ہے جو مالی منڈیوں میں اضطراب کا سبب بنے گا اور اس کے اثرات بین الاقوامی سطح پر پڑیں گے۔ اس کے برعکس جیسا کہ توقع ہے، زری پالیسی کو بتدریج معمول پر لانے سے اضافی مالی رقوم اور وسط مدتی خطرات کی مزید بڑھوتری میں مدد ملنے کا امکان ہے۔

[57] آئی ایم ایف (2018ء) عالمی مالی استحکام رپورٹ۔ واشنگٹن، اپریل۔

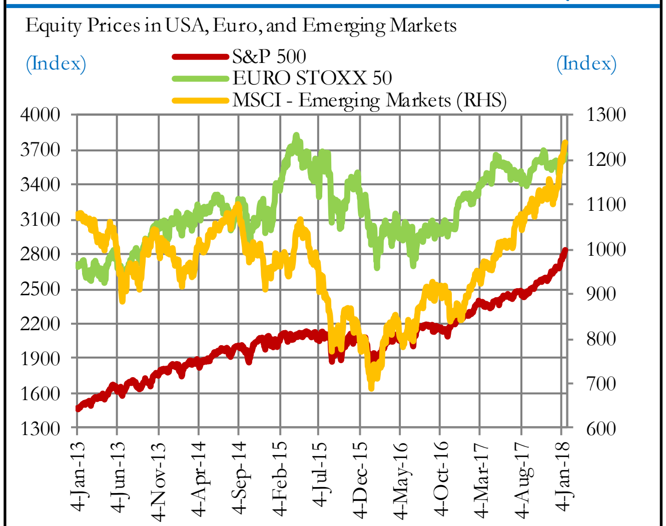
[58] معینہ آمدنی اشاریے کا تقریباً 80 فیصد (15.8 ٹریلین ڈالر) 2007ء میں 4 فیصد سے زائد یافت دیتا تھا جبکہ 2017ء میں یہ 5 فیصد سے کم (1.8 ٹریلین ڈالر) ہو گیا۔ یہ اس بات کی علامت ہے کہ بہت زیادہ رقم بہت کم حاملِ یافت اثاثہ جات (yielding assets) کی طلب میں ہے۔

[59] ریزروبینک آف آسٹریلیا (2017ء)۔ مالی استحکام رپورٹ، اکتوبر۔

عالمی اقتصادیات کی بحالی میں بہتری آنے سے استحکام کا کلیدی چیلنج یہ ہے کہ مرکزی بینک اور نجی شعبے کے جزدان کو بتدریج دوبارہ متوازن بنایا جائے۔

شکل 1.4

عالمی سطح پر ایکویٹی میں بڑھتے ہوئے تغیرات



Source: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis

اس پس منظر میں آئی ایم ایف کے تخمینے یہ بتاتے ہیں کہ 2010ء سے اب تک تقریباً 260 ارب ڈالر کی جزدانی رقوم ابھرتی ہوئی منڈیوں کو ملی ہیں جسے فیڈرل ریزرو کی غیر روایتی پالیسی کا نتیجہ قرار دیا جاسکتا ہے۔ تاہم امریکہ میں زری پالیسی معمول پر آنے کی بنا پر اگلے دو سال کے دوران یہ رقوم سالانہ 35 ارب ڈالر کم ہونے کا امکان ہے۔[60]

نیز، بڑھتا ہوا لیوراجیہ باعثِ تشویش ہے ....

جی 20 میں قرضوں کا بوجھ قابلِ ذکر حد تک بڑھ چکا ہے: غیر مالی شعبے کا قرضہ (حکومتوں، گھرانوں، اور غیر مالی فرموں کی قرض گیری) بڑھ کر 135 ٹریلین ڈالر سے زائد ہو چکا ہے۔[61] جی 20 ملکوں میں سے ترقی یافتہ ملکوں میں بڑھتا ہوا لیوراجیہ خاص طور پر باعثِ تشویش ہے کیونکہ ان ملکوں میں قرضے اور جی ڈی پی کا تناسب 2016ء میں نمایاں طور پر

[60] آئی ایم ایف (2017ء) عالمی مالی استحکام رپورٹ۔ واشنگٹن، اکتوبر۔

[61] ترقی یافتہ ملکوں میں یہ بات 2006ء سے دیکھی جارہی ہے کہ قرضہ بلحاظ جی ڈی پی تناسب میں بیشتر اضافہ سرکاری شعبے میں (30.2 فیصد) ہوا ہے جس کے بعد غیر مالی فرموں (6.6 فیصد)، اور گھرانوں (6.0 فیصد) کی باری آتی ہے۔ دوسری طرف ابھرتی ہوئی منڈیوں میں غیر مالی فرموں نے قرضہ بلحاظ جی ڈی پی تناسب کے معاملے میں بیشتر اضافہ (17.3 فیصد) پایا ہے، جس کے بعد گھرانوں (7.1 فیصد) اور حکومت (1.7 فیصد) کی باری آتی ہے۔ ماخذ:

بڑھ کر 256 فیصد ہو گیا جو کہ 2006ء میں 213 فیصد تھا۔ تاہم ابھرتی ہوئی منڈیوں والے ملکوں میں لیوراجیہ تناسب 26 فیصدی درجے اضافے سے 116 فیصد ہو گیا (**شکل 1.7**)۔[62]

سہل مالی صورتِ حال سے قرض گیری کو بڑھنے میں مدد ملی، جس کے نتیجے میں مجموعی طلب میں اضافہ ہوا۔ دوسری جانب، اس حقیقت نے کہ قرضے کے بڑھتے ہوئے بوجھ کے ساتھ غیر مالی شعبہ شرح سود میں ردوبدل سے حساس ہوتا جا رہا ہے، خطرات بھی پیدا کیے ہیں۔ شرحِ سود کم ہونے کے باوجود قرضے کی واپسی کا دباؤ بڑھتا جارہا ہے جس کا سبب قرضے کا بلند ہوتا ہوا حجم ہے۔ اگرچہ امریکہ میں زری پالیسی بتدریج معمول پر آ رہی ہے، مزید لیوراجیہ کی تشکیل سے مالی نظام میں خطرۂ قرض میں اضافہ ہو سکتا ہے۔

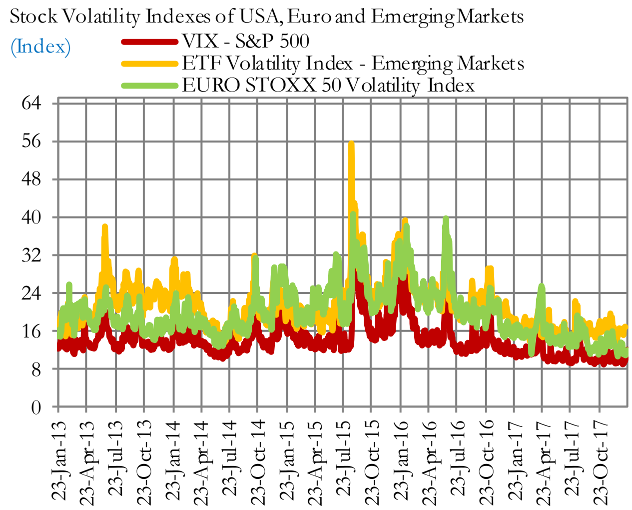
مالی زد پذیریاں بڑھنے کے ساتھ ساتھ دیگر اہم خطرات بھی نظر آ رہے ہیں ....

عالمی نمو کے لیے وسط مدتی ممکنہ خطرات میں سے ایک خطرہ پالیسی کی غیر یقینی بھی ہے۔ مثلاً متوقع امریکی ضوابطی اقدامات کے حوالے سے غیر یقینی کیفیت، دروں بیں پالیسیوں (تجارت پر تحدید) کے امکان، بریگزٹ کی کارروائی کے بعد والے حالات، سائبر سیکورٹی کی خلاف ورزیوں، اور بڑھتی ہوئی جغرافیائی اور سیاسی کشیدگی کو ایک ساتھ دیکھا جائے تو وسط مدت میں نمو کے امکانات خاصے معدوم معلوم ہوتے ہیں۔ مزید برآں، دنیا کے بعض خطوں میں منفی ماحولیاتی تبدیلیاں، مثلاً بڑھتا ہوا درجۂ حرارت، قدرتی آفات وقوع پذیر ہونا، سمندروں کی بڑھتی ہوئی سطح، حیاتیاتی تنوّع کا مٹنا، اور متاثرہ ملکوں سے منفی اثرات کا ارد گرد پھیلنا رونما ہو رہی ہیں جو نمو اور استحکام کے لیے سنگین مضمرات سامنے لا سکتی ہیں۔[63]

شکل 1.8 میں دکھایا گیا ہے کہ بڑے ممالک میں اقتصادی پالیسی پر بے یقینی 2016ء کے مقابلے میں 2017ء کے دوران نسبتاً کم ہوئی ہے۔ تاہم 2017ء میں یورپ، برطانیہ اور چین کا اقتصادی پالیسی پر بے یقینی کا اشاریہ (ای پی یو) اوسط سے خاصا اوپر رہا ہے (اس بات کو مدِ نظر رکھتے ہوئے کہ ای پی یو کا ڈیٹا 2013ء سے بن رہا ہے)۔ آئی ایم ایف (اکتوبر 2017ء) کی رائے ہے کہ اگرچہ ترقی یافتہ ملکوں میں دروں بیں پالیسیوں کے مستقبل قریب میں امکانات کم ہو گئے ہیں، تاہم تحفظِ تجارت (protectionism) کا بڑھتا ہوا دباؤ اب بھی موجود ہے۔

شکل 1.5

پوری دنیا میں اسٹاک کی تغیر پذیری میں کمی



Source: Bloomberg, Federal Reserve Bank of St. Louis

2017ء کے دوران جغرافیائی و سیاسی خطرات خاص طور پر مشرقی ایشیا اور مشرق وسطیٰ میں بڑھے ہیں۔ جغرافیائی و سیاسی خطرے کا اشاریہ (جی پی آر) بڑھنا یہ ظاہر کرتا ہے کہ عالمی نمو کو جغرافیائی و سیاسی کشیدگی سے بڑھتے ہوئے خطرے کا سامنا ہے (شکل 1.9)۔ Caldara اور Iacoveillo (2018) یہ بتاتے ہیں کہ بڑھتا ہوا جی پی آر معاشی اظہاریوں کے ایک وسیع مجموعے پر منفی اثرات سے منسلک ہے۔[64]

1.2 ملک میں حالات کی تبدیلی

ملکی معیشت میں نمو کی رفتار برقرار رہی ....

مالی سال 17ء کے دوران ملکی معیشت میں 5.37 فیصد کی رفتار سے توسیع ہوئی جو ایک عشرے کی بلند ترین نمو ہے (**جدول 1.3**)۔ معیشت میں توسیع مالی سال 18ء میں بھی جاری

[62] آئی ایم ایف (2017ء) عالمی مالی استحکام رپورٹ۔ واشنگٹن، اکتوبر۔

[63] آئی ایم ایف (2017ء) عالمی اقتصادی منظر نامہ۔ واشنگٹن، اکتوبر۔

[64] Caldara, D. اور Iacoveillo (2018ء)۔ جغرافیائی و سیاسی خطرے کی پیمائش۔ انٹرنیشنل فنانس ڈسکشن پیپرز 1222۔

رہی جس کی نمو کا تخمینہ 5.79 فیصد لگایا گیا ہے۔ خدمات کے ساتھ ساتھ صنعت اور زراعت نے بھی مالی سال 18ء کے دوران معاشی سرگرمیوں میں حصہ ڈالا۔[65]

م س 18ء (جولائی تا فروری) میں بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں 6.24 فیصد نمو ہوئی جو گذشتہ سال کی اسی مدت کی 4.4 فیصد نمو سے زائد ہے۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں وسیع البنیاد نمو معیشت کے مختلف شعبوں میں جاری توسیع سے ہم آہنگ ہے۔

.... جبکہ منفی خطرات اور مثبت امکانات بیک وقت موجود رہے ....

معاشی سرگرمیوں میں حالیہ اضافے کو متعدد اقتصادی دشواریوں کا سامنا ہے جن میں سب سے اہم بیرونی شعبے میں بڑھتا ہوا دباؤ ہے۔ مشینری کی بڑھتی ہوئی درآمدات اور خام تیل کی بلند قیمتیں مالی سال 17ء اور مالی سال 18ء (جولائی تا مارچ) دونوں میں جاری کھاتے میں بھاری خسارے کا سبب بنی ہیں، جس کے مساوی رقوم ملک میں نہ آسکیں چنانچہ زرِ مبادلہ کے ذخائر میں کمی آئی۔ چنانچہ مالی سال 17ء کے دوران ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر 5 فیصد سے زائد گری جبکہ مارچ 2018ء میں یہ قدر مزید 4.59 فیصد کم ہوئی۔

تیل کی بڑھتی ہوئی قیمتیں اور درآمدی بل پر متعلقہ اضافے کا دباؤ مستقبل میں بیرونی توازن پر مزید دباؤ ڈال سکتا ہے۔ تاہم مالی سال 18ء (جولائی تا مارچ) میں برآمدات اور ترسیلات میں حالیہ مثبت پیش رفت خوش آئند ہے اور اگر یہ رجحان جاری رہا تو بیرونی شعبے کے حوالے سے پائی جانے والی بعض تشویش کم کرنے کا ذریعہ بنے گا۔

مالی سال 17ء کے دوران مالیاتی خسارہ بھی بدتر ہوا، جو چار سال کی بلند ترین سطح یعنی جی ڈی پی کے 5.85 فیصد تک جا پہنچا، اس کا بنیادی سبب کم محاصل اور بلند ترقیاتی اخراجات تھے۔[66] مالی سال 18ء میں مارچ تک مالیاتی خسارہ 4.3 فیصد تک جا پہنچا ہے جبکہ پورے مالی سال کا میزانی تخمینہ 4.1 فیصد تھا۔ اسٹیٹ بینک کے نظرثانی شدہ تخمینوں سے پتہ چلتا ہے کہ مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کے 5.5 فیصد تک بڑھ سکتا ہے۔[67]

جدول 1.3

پاکستان: کلیدی معاشی اظہاریے

	م س15ء	م س16ء	م س17ء	م س18ء	م س18ء ہدف
حقیقی پیداوار کا شعبہ				(فیصد)	
حقیقی جی ڈی پی نمو	4.04	4.71	5.37	5.79	6.00
بڑے پیمانی کی اشیا سازی (سال بسال)	3.43	3.12	5.63	6.24	
مہنگائی (اوسط)	4.53	2.86	4.15	4.03	6.00
بیرونی شعبہ				(ارب ڈالر)	
اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر (میعاد کا اختتام)	14.8	19.4	16.1	11.6	
جاری حسابات کا توازن	(2.8)	(4.9)	(12.60)	(12.0)	
برآمدات (اشیا)	24.1	22.0	20.4	17.1	23.10
درآمدات (اشیا)	41.4	41.3	52.9	44.5	48.80
تجارتی توازن	(17.3)	(19.3)	(32.50)	(27.4)	
ترسیلاتِ زر	18.7	19.9	19.4	14.6	20.70
روپے/ڈالر شرح (سالانہ اوسط)	101.3	104.2	104.7	107.7	
مالیاتی شعبہ				(فیصد)	
مالی خسارہ (جی ڈی پی کا فیصدی)	(5.32)	(4.56)	(5.85)	(4.30)	(4.10)
محاصل کی نمو (سابسال)	8.08	13.12	19.80	16.00	
زری شعبہ				(فیصد)	
ایم ٹو (سال بسال)	11.89	13.25	13.69	4.82	
کرنسی تا امانت تناسب	29.32	35.20	36.66	36.64	

ماخذ: وزارت خزانہ، پاکستان دفتر شماریات، اسٹیٹ بینک

نوٹ: حقیقی پیداوار کے شعبے کے لیے بڑے پیمانے پر اشیا سازی کی نمو اور مہنگائی کے اعداد و شمار بالترتیب فروری اور اپریل 2018ء تک کے ہیں۔ بیرونی شعبے کے اعداد و شمار مارچ 2018ء تک کے ہیں۔ مالیاتی شعبے میں محاصل کی نمو اور مالیاتی خسارے اعداد و شمار جولائی تا مارچ 2018ء تک کے عرصے کے ہیں۔ زری شعبے کے اعداد و شمار مارچ 2018ء تک کے ہیں۔ مزید برآں، 2018ء کی جی ڈی پی نمو عارضی ہندسہ ہے۔

مالیاتی خسارے کے حجم سے قطع نظر، بینکوں کے لیے اہم پہلو اس کی مالکاری ہے۔ اعانتِ میزانیہ کے لیے کمرشل بینکوں سے قرض گیری پر حکومت کا بھاری انحصار مالی وساطت پر اثر انداز ہو سکتا ہے جس سے نجی شعبے کے لیے مالی صورتِ حال سخت ہو سکتی ہے۔

تیل کی بلند قیمتوں کے باوجود مہنگائی کا دباؤ اب تک نرم رہا ہے کیونکہ مہنگائی سرکاری ہدف 6 فیصد سے کم رہی ہے۔ مزید یہ کہ 2017ء کی دوسری ششماہی میں ایکویٹی مارکیٹ نے مندا رہنے کے بعد حال میں کچھ رفتار پکڑی ہے۔[68]

وسط مدت میں مستحکم منظر نامے کا اشارہ دینے والے امور سی پیک کے ساتھ ساتھ یہ ہیں: نرم زری پالیسی کے تاخیری اثرات کے باعث نجی شعبے کے قرضے میں بھاری اضافہ،

---

[65] مالی سال 18ء کے دوران جی ڈی پی کی نمو میں خدمات، صنعت اور زراعت کے شعبوں کا حصہ بالترتیب 3.85 فیصد، 1.21 فیصد، اور 0.73 فیصد رہا (پاکستان اقتصادی سروے 18-2017ء)۔

[66] اسٹیٹ بینک آف پاکستان (2017ء)۔ پاکستانی معیشت کی کیفیت، سالانہ رپورٹ، مالی سال 17ء، باب 4۔

[67] اسٹیٹ بینک (2018ء)۔ زری پالیسی بیان، مئی۔

[68] کے ایس ای 100 اشاریہ 30 اپریل 2018ء کو 45488.86 کی بہتر سطح پر تھا، 29 دسمبر 2017ء کو وہ 40471.48 کی پست سطح پر تھا۔

کارپوریٹ ٹیکس کی جدید خطوط پر استواری،[69] برآمدات کا ترغیباتی پیکیج، انفراسٹرکچر کی ترقی پر حکومت کی توجہ، اور امن وامان کی صورت حال میں بہتری۔

اس سے قطع نظر، مستقبل قریب میں خطرات کے توازن کا جھکاؤ منفی کی طرف رہا ہے۔ چنانچہ پالیسی کے لیے چیلنج یہ ہے کہ بڑھتی ہوئی اقتصادی زد پذیریوں کے پیشِ نظر نمو کی موجودہ رفتار کو برقرار رکھا جائے۔

.... بیرونی کھاتے میں کمزوریاں نمایاں ہیں جو اصلاحی اقدامات کا تقاضا کرتی ہیں ....

مالی سال 17ء اور مالی سال 18ء (جولائی تا مارچ) کے دوران بین الاقوامی ذخائر جاری حسابات میں خسارہ مسلسل بڑھنے کی وجہ سے دباؤ میں رہے (شکل 1.10)۔ مالی سال 18ء میں درآمدات (خصوصاً پیٹرولیم اور مشینری) میں 15.98 فیصد اضافہ ہوا جبکہ برآمدات میں 13.27 فیصد نمو ہوئی جس سے جاری حسابات کا خسارہ 12.60 ارب ڈالر تک پہنچ گیا۔ مساوی مقدار میں رقوم کی آمد نہ ہونے سے مالی سال 18ء میں بین الاقوامی ذخائر 3.6 ارب ڈالر کم ہو کر 17.8 ارب ڈالر رہ گئے۔ بیرونی کھاتے میں اس دباؤ نے شرحِ مبادلہ پر بھی دباؤ بڑھا دیا (**شکل 1.11**)۔

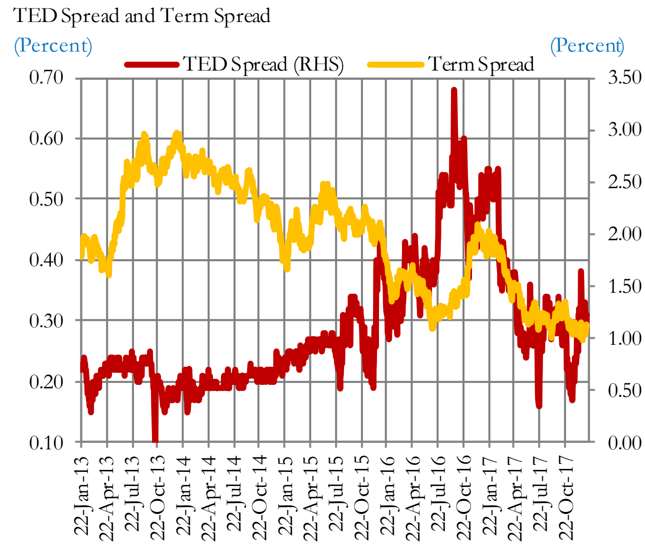
جاری کھاتے کا بگڑتا ہوا خسارہ روکنے کے لیے حکومت نے اکتوبر 2017ء میں بعض درآمدی اشیا پر ریگولیٹری ڈیوٹی عائد کر دیں۔[70] مزید برآں مالکاری کے ضمن میں حکومت نے برآمدی نمو بڑھانے میں مدد دینے کی غرض سے برآمدی صنعتوں کے لیے مالی اور ضوابطی اقدامات متعارف کرائے۔[71]

.... لیکن اگر اس انتظام کو عمدگی سے چلایا گیا تو بلند منافع متوقع ہے....

مشینری کی درآمد جاری حسابات کا خسارہ بڑھانے میں اہم کردار ادا کرتی رہی۔ یہ انفراسٹرکچر کی ترقی اور اقتصادی توسیع کے جاری عمل کو ظاہر کرتی ہے جو معیشت کو وسط سے طویل مدت میں بلند آمدنی کی طرف لانے میں مدد دے گا۔ چنانچہ بیرونی شعبے کو لاحق قلیل مدتی دشواریوں پر قابو پانے کی ضرورت ہے تاکہ مستقبل کی بلند نمو حاصل کی جاسکے۔

شکل 1.6

2017ء میں تفاوت میں پھیلاؤ کم رہا



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis
Term spread is the spread between 10 year US treasury constant maturity and 3 months treasury constant maturity; TED spread is the spread between 3 month LIBOR and 3 month US treasury bill

.... بیرونی کھاتے کی آئندہ سمت کئی عوامل پر منحصر ہوگی ....

بیرونی شعبے کی زد پذیری کی سطح مستقبل میں دیگر کے علاوہ ان عوامل پر منحصر ہوگی: عالمی طلب، ترسیلاتِ زر کی رفتار، پالیسی اقدامات اور اجناس کے نرخ۔ اگر عالمی طلب بڑھی خصوصاً ترقی یافتہ ملکوں میں، تو برآمدات میں اضافہ ہو سکتا ہے۔ جو ترقی یافتہ ممالک تیز رفتار معاشی نمو کا مظاہرہ کر رہے ہیں (خصوصاً امریکہ اور برطانیہ) وہاں سے ترسیلات کی آمد بڑھ سکتی ہے۔ نیز پاکستان کے حالیہ پالیسی اقدامات سے بھی ترسیلات کی آمد بڑھ سکتی ہے۔[72]

---

[69] وزارتِ خزانہ، انکم ٹیکس آرڈیننس، ترمیم 30 جون 2017ء۔

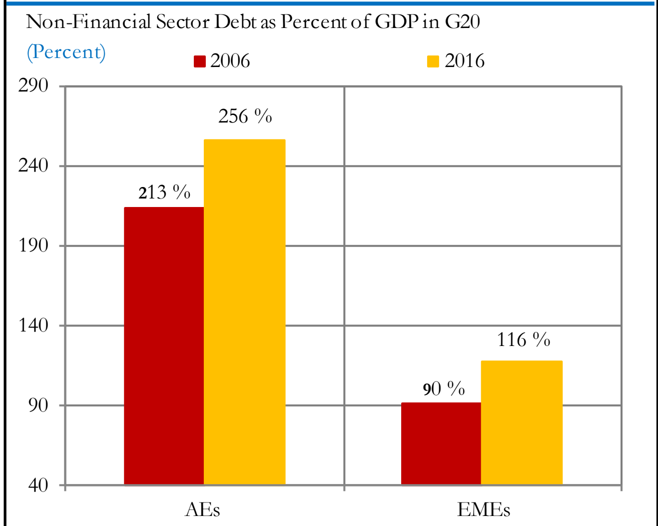
[70] http://download1.fbr.gov.pk/SROs/201710171210135755lSRO.(1035)-2017dated16.10.2017.pdf

[71] ان میں مقامی ٹیکس اور لیویز کی واپسی، ٹیکس میں چھوٹ، برآمدی مالکاری اسکیمیں اور برآمدات کے ترغیباتی پیکیج شامل ہیں جن کی مالیت 180 ملین روپے ہے (پاکستانی معیشت کی کیفیت - تیسری سہ ماہی رپورٹ، مالی سال 17ء)۔

[72] دسمبر 2017ء میں دو اسکیمیں شروع کی گئیں: آسان ریمی ٹینس اکاؤنٹ اور ایم والٹ۔ آسان ریمی ٹینس اکاؤنٹ کا مقصد ترسیلات سے استفادہ کرنے والوں کو بینک اکاؤنٹ کھلوانے میں آسانی فراہم کرنا ہے جبکہ ترسیلات سے استفادہ کرنے والے بذریعہ ایم والٹ نقد رقوم اے ٹی ایم، بینک برانچوں، اور برانچ لیس بینکاری ایجنٹوں سے وصول کر سکیں گے۔

شکل 1.7

جی 20 میں غیر مالی شعبے کا بڑھتا ہوا قرضہ



Source: IMF
AEs represent Japan, Canada, USA, UK, Italy, Australia, South Korea, France, and Germany.
EMEs represent China, Brazil, India, Turkey, Mexico, Russia, South Africa, Saudi Arabia, and Indonesia

مزید برآں، حکومتِ پاکستان کی طرف سے اعلان کردہ ترغیباتی پیکیج کے جواب میں برآمدات میں متوقع اضافے اور درآمدات پر ضوابطی ڈیوٹیوں کے نفاذ کے تاخیری اثرات

جاری حسابات کا خسارہ کم رکھنے میں مدد دے سکتے ہیں۔ ایک کمزور کرنسی (پاکستانی روپیہ) سے بھی برآمدات بڑھنے کی توقع ہے۔ تاہم تیل کی عالمی قیمتوں میں حالیہ اضافہ بیرونی کھاتے کی بحالی میں رکاوٹ ڈال سکتا ہے۔

مالیاتی خسارہ بدستور باعثِ تشویش ہے ....

مالی سال 16ء میں مالیاتی خسارہ (جی ڈی پی کا) 4.56 فیصد تھا جو مالی سال 17ء میں بڑھ کر 5.85 فیصد ہو گیا جو چار سال کی بلند ترین سطح ہے۔ بڑھتا ہوا خسارہ بنیادی طور پر ترقیاتی اخراجات میں اضافے کی عکاسی کرتا ہے، یہ اخراجات مالی سال 17ء میں بڑھ کر مجموعی اخراجات کا 24.9 فیصد ہو گئے جبکہ مالی سال 16ء میں یہ 22.45 فیصد تھے (شکل 1.12)۔ گذشتہ برسوں میں نسبتاً محدود سودی ادائیگیوں کے سبب ترقیاتی اخراجات بڑھانے کی گنجائش پیدا ہوئی۔[73]

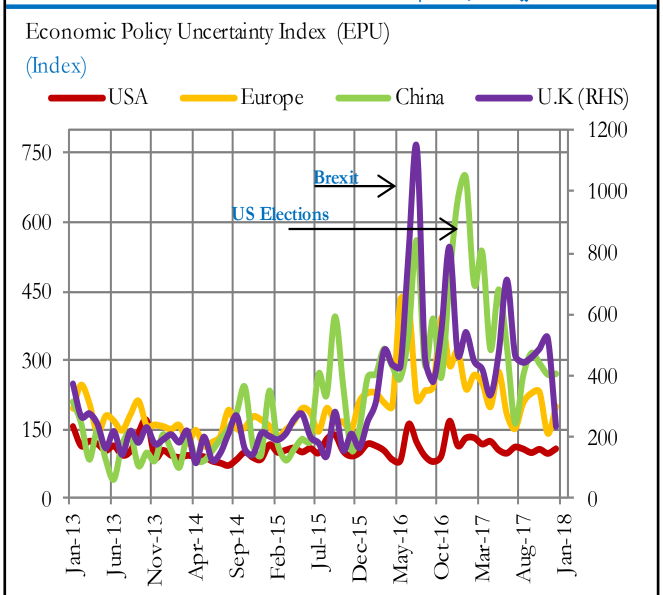
جولائی تا مارچ مالی سال 18ء کے دوران مالیاتی خسارہ بڑھ کر 4.3 فیصد ہو گیا جو گذشتہ سال کی اسی مدت کے دوران ہونے والے 3.9 فیصد خسارے سے زائد ہے۔ اس عرصے کے دوران محاصل میں متاثر کن نمو کے باوجود مالیاتی خسارہ بڑھنے کی وجہ بلند اخراجات خصوصاً ترقیاتی اخراجات (نمو 29.70 فیصد) ہیں۔

میزانی قرض گیری کے رجحان سے نجی شعبے کے لیے مالی صورتِ حال واضح ہوتی ہے ...

مالی سال 17ء کے دوران مالیاتی خسارہ بڑھنے کے ساتھ ساتھ بینکوں سے مجموعی میزانی قرض گیری بھی 37.41 فیصد (1,087.2 ارب روپے) بڑھ گئی۔ مالی سال 17ء کے دوران بینکوں سے لیے گئے مجموعی قرضے میں سے تقریباً 84.0 فیصد قرضے اسٹیٹ بینک سے لیے گئے (شکل 1.13)۔

شکل 1.8

2017ء میں سیاسی غیر یقینی کم ہوئی

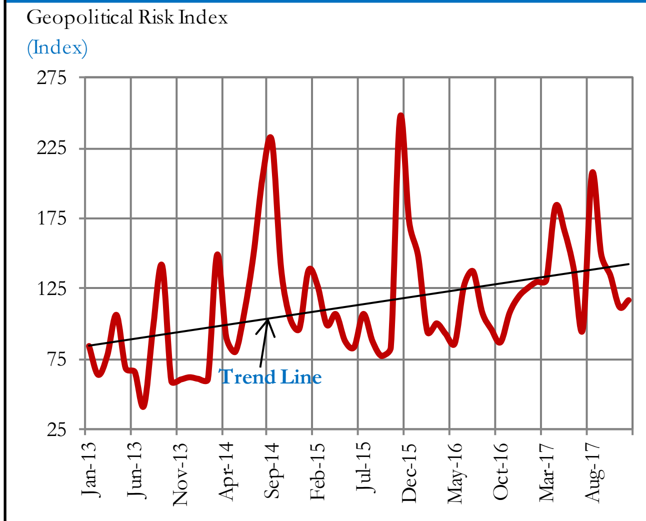


Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

[73] اسٹیٹ بینک آف پاکستان (2017ء)۔ پاکستانی معیشت کی کیفیت، سالانہ رپورٹ، مالی سال 17ء، باب 4۔

شکل 1.9

2017ء میں جغرافیائی وسیاسی خطرات بڑھے



Source: Caldara and Iacoveillo (2018)

تاہم مالی سال 18ء کی پہلی ششماہی کے دوران تمام سرکاری قرض گیری اسٹیٹ بینک سے جدولی بینکوں کی طرف منتقل ہو گئی۔ بینکاری نظام سے مجموعی میزانی قرض گیری 313.2 ارب روپے تک جا پہنچی جس میں بینکوں نے 315.9 ارب روپے فراہم کیے جبکہ 2.7 ارب روپے اسٹیٹ بینک کو واپس کیے گئے۔ قرضوں کے معاملے میں بینکوں کی طرف منتقل ہونے کے ایسے رجحانات نجی شعبے کے لیے حالات سخت کر سکتے ہیں۔

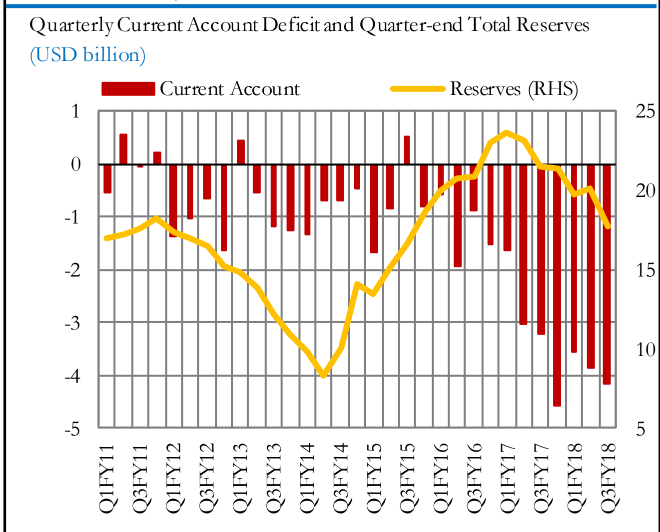
اس سے قطع نظر، مالی سال 18ء کی پہلی ششماہی گزرنے کے بعد (جنوری تا مارچ) میزانی قرض گیری کا رجحان دوبارہ پلٹ گیا اور حکومت اسٹیٹ بینک کی قرض گیری (2.2 ٹریلین روپے) پر انحصار کرنے لگی جبکہ جدولی بینکوں کو (1.7 ٹریلین روپے) قرضہ لوٹا دیا گیا۔

2017ء کے دوران مضبوط ہوتی ہوئی طلب کے ساتھ نجی شعبے کی قرض گاری نے اپنی رفتار برقرار رکھی ....

2017ء کے دوران نجی شعبے کو قرضے 16.4 فیصد بڑھے، سب سے بڑا اضافہ صارفی مالکاری میں (20.82 فیصد) ہوا، جس کے بعد کارپوریٹ قرضوں (17.60 فیصد)، ایس ایم ای (12.10 فیصد) اور زراعت (4.70 فیصد) کا نمبر رہا۔ مزید برآں، معینہ سرمایہ کاری کے لیے کارپوریٹ قرضوں نے 2017ء کے دوران 15.24 فیصد (سال بسال) کی متاثر کن نمو دکھائی۔

شکل 1.10

جاری کھاتے کے بڑھتے ہوئے خسارے سے زرمبادلہ کے ذخائر پر دباؤ رہا



Source: SBP

شعبہ وار تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ سب سے بلند نمو سیمنٹ کے شعبے میں (58.14 فیصد) ہوئی، جس کے بعد شکر (31.16 فیصد)، ٹیکسٹائل (16.27 فیصد)، اور گاڑیوں (13.0 فیصد) کا نمبر ہے۔ قرضوں کی وسیع البنیاد تقسیم سے معلوم ہوتا ہے کہ ملکی معیشت میں طلب کی صورتِ حال مستحکم ہو رہی ہے اور استعداد بڑھانے والے منصوبوں کے لیے رقوم کا استعمال بڑھ رہا ہے (**تفصیلی تجزیے کے لیے باب 3.1 دیکھیے**)۔

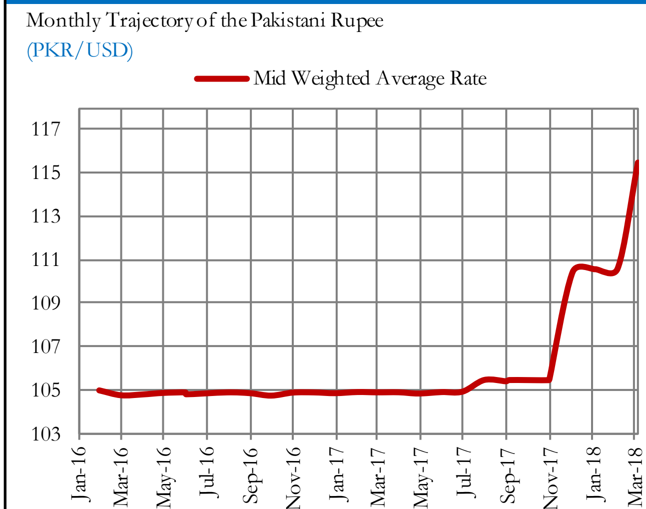
.... اور وہ طویل مدتی رجحان سے زائد ہے ....

واجب الادا قرضے اپنے طویل مدتی رجحان سے خاصی بلند سطح کے آس پاس ہیں جن میں دورانی اضافے کا آغاز 2016ء میں ہوا (**شکل 1.14**)۔[74]

[74] اس طویل مدتی رجحان کا تخمینہ بذریعہ Hodrick-Prescott فلٹر لگایا گیا ہے۔ دورانی جز (cyclical component) اس رجحان سے انحراف ہے۔

شکل 1.11

دسمبر 17ء اور مارچ 18ء میں امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر گری



Source: SBP

اس سے قطع نظر، معیشت میں قرضے کے پست اجرا[75] کو دیکھتے ہوئے یہ اضافہ مالیات سے متعلق تشویش کے بجائے دراصل نمو کے لیے خوش آئند ہے۔ نیز، یہ رجحان اپنے طویل مدتی راستے پر پہلے ہی واپس آنے لگا ہے۔

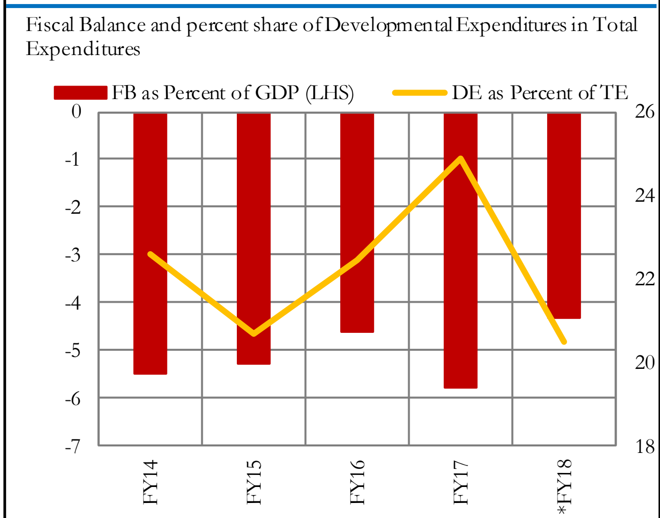
.... بینکاری شعبے کی کارکردگی حوصلہ افزا رہی ہے ....

2017ء میں بینکاری شعبے کے اثاثوں میں 15.86 فیصد (2.50 ٹریلین روپے) اضافہ ہوا جو 2016ء کے 11.93 فیصد (1.7 ٹریلین روپے) سے زائد ہے۔ مجموعی اثاثوں میں قابلِ ذکر اضافے کا منبع قرضوں میں زبردست نمو (سال بسال 18.43 فیصد) اور سرمایہ کاری میں عمدہ اضافہ (سال بسال 16.24 فیصد) ہے۔ یہ واضح کرنا ضروری ہے کہ بینکوں کے اثاثوں میں سرمایہ کاری بدستور حاوی ہے (شکل 1.15)۔ 2017ء میں سرمایہ کاری اور قرضوں نے مجموعی اثاثوں میں بالترتیب 47.6 فیصد اور فیصد اور 35.5 فیصد اضافہ کیا۔

تاہم واجبات کے پہلو سے امانتوں میں نمو حوصلہ افزا نہیں رہی۔ 2017ء میں امانتوں میں صرف 10.29 فیصد نمو ہوئی جو 2016ء میں 13.56 فیصد رہی تھی۔ رسدِ زر (ایم ٹو) میں کمی، جو جزوی طور پر بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں کمی کا نتیجہ تھی، امانتوں میں کمی کی ایک وجہ معلوم ہوتی ہے۔ دیگر وجوہات میں بعض بینکوں کی یہ کاروباری حکمتِ عملی بھی شامل ہے کہ منافع بخش ملکی امانتوں کی نمو محدود کی جائے اور چند بینکوں کی طرف سے بیرونِ ملک منڈیوں میں آپریشنز کم کیے جائیں۔

شکل 1.12

ترقیاتی اخراجات بڑھنے سے مالیاتی خسارہ بڑھا



Source: SBP; Ministry of Finance
*Data for FY18 is up to Jul-Mar.

یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ اثاثوں کا معیار مسلسل بہتر ہو رہا ہے۔ غیر فعال قرضوں کا تناسب (غیر فعال قرضے بلحاظ مجموعی قرضے) 2017ء میں مزید کم ہو کر 8.43 فیصد رہ گیا، جو ایک عشرے کی پست ترین سطح ہے۔ تاہم بینکاری شعبے کی نفع یابی میں سست روی باعثِ تشویش ہے کیونکہ 2017ء میں اثاثوں پر نفع (قبل از ٹیکس) کم ہو کر 1.6 فیصد رہ گیا جو 2016ء میں 2.1 فیصد تھا۔ اس سے، دیگر عوامل کے علاوہ، پست شرحِ سود کے ماحول کے اثرات کا پتہ چلتا ہے۔

جہاں تک مضبوطی کا تعلق ہے تو بینکاری شعبہ بہتر پوزیشن میں ہے جس کی شرحِ کفایت سرمایہ 2017ء میں 15.8 فیصد رہی، جبکہ ضوابطی تقاضوں کے لحاظ سے یہ کم از کم 11.275 فیصد ہونا چاہیے۔ چنانچہ یہ کافی بلند ہے (**تفصیلی تجزیے کے لیے باب 3.1 دیکھیے**)۔

[75] 2016ء میں قرضہ تا جی ڈی پی تناسب 16.5 فیصد تھا جبکہ اسی عرصے کے دوران بھارت میں یہ تناسب 49.8 فیصد، بنگلہ دیش میں 44.4 فیصد اور سری لنکا میں 46.0 فیصد تھا۔ (ماخذ: عالمی بینک)

دوران حصص کی قیمتوں کی نمو کو تیزی کے احساسات سے تحریک ملی جس کے اسباب یہ تھے: i) فرنٹیئر مارکیٹ انڈیکس کی طرف سے ایم ایس سی آئی ایمرجنگ مارکیٹ انڈیکس میں پاکستان کی نئی درجہ بندی، ii) پورے سال کے دوران زری پالیسی کا نرم رہنا، iii) پست مہنگائی، iv) سی پیک کے تحت معاشی سرگرمیوں میں اضافہ، v) سیاسی استحکام۔

تاہم مئی کا آخر آتے آتے ایکویٹی مارکیٹ گرنا شروع ہوگئی اور سال کے آخر تک 25 فیصد سے زائد گر گئی، جبکہ سال بسال بنیاد پر 2017ء میں 15.34 فیصد کمی پر بند ہوئی۔ ایکویٹی کے نرخوں میں کمی بجٹ 18-2017ء کے اعلان کے ساتھ شروع ہوئی جس میں ایکویٹی سرمایہ کاری پر نئے ٹیکس عائد کیے گئے، اور ایم ایس سی آئی ایمرجنگ مارکیٹ انڈیکس میں پاکستان کی شمولیت کے بعد بین الاقوامی سرمایہ کاروں کی طرف سے پاکستان کے بازارِ حصص میں توقع سے کم حصہ آیا۔ معلوم ہوتا ہے کہ 2017ء کی دوسری ششماہی میں آنے والی اور بعد میں بھی جاری رہنے والی سیاسی غیر یقینی صورت حال سے سرمایہ کاروں کا اعتماد مجروح ہوا جس کے نتیجے میں ایکویٹی مارکیٹ کی پورے سال کی کارکردگی پست نکلی (شکل 1.16)۔

تاہم اشاریے میں حال میں کچھ تیزی آئی ہے اور توقع ہے کہ عام انتخابات کے بعد جب سیاسی صورتِ حال مستحکم ہوگی تو اتار چڑھاؤ رفتہ رفتہ کم ہوگا (**تفصیلی تجزیے کے لیے باب 2 دیکھیے**)۔

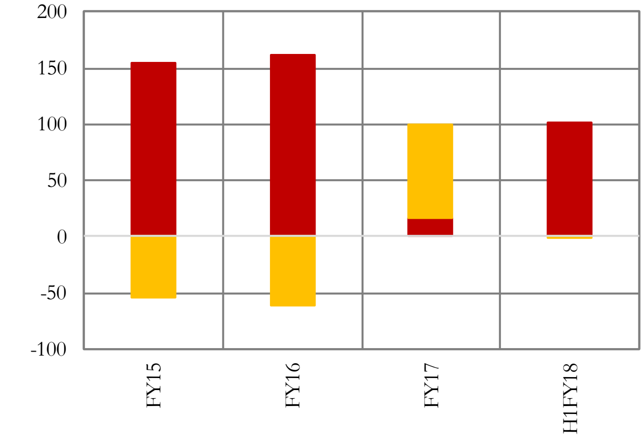
فی الحال ملکی اقتصادی منظرنامہ ہمت آزما ہے جبکہ وسط مدت کے امکانات مستحکم معلوم ہوتے ہیں ....

عالمی معیشت میں 2017ء کے دوران تیزی پائی گئی جسے سرمایہ کاری اور تجارت کی بحالی سے مدد ملی۔ مالی حالات بڑی حد تک معاون رہے تاہم مالی استحکام کو لاحق قلیل مدتی خطرات میں معمولی اضافہ ہوا۔

ملکی سطح پر بیرونی شعبے میں بڑھتی ہوئی زد پذیری کا نتیجہ، جس کے محرکات مشینری کی بڑھتی ہوئی درآمد اور تیل کی بلند قیمتیں ہیں، شرحِ مبادلہ میں کمی اور مہنگائی کا بتدریج بڑھتا ہوا دباؤ ہے۔ مالیاتی خسارے میں اضافے کا رجحان باعثِ تشویش رہا ہے۔

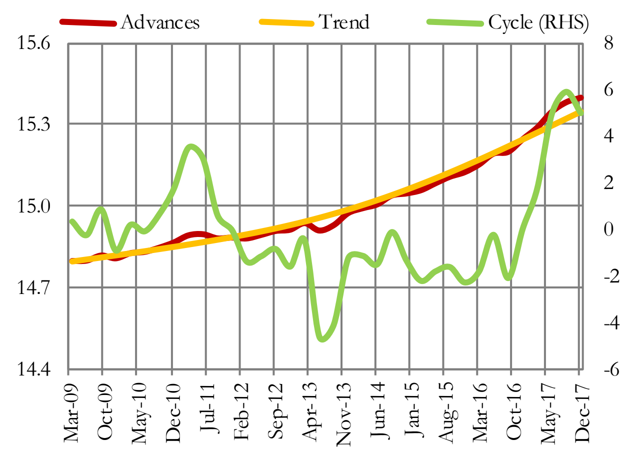
مزید برآں، 2017ء میں اجناس اور غذا کے بڑھتے ہوئے نرخوں کے باعث عمومی مہنگائی بڑھ کر (اوسطاً) 4.09 فیصد ہوگئی جو گذشتہ برس 3.76 فیصد تھی۔ توانائی کے نرخوں نے بھی اس دباؤ میں اضافہ کیا، تیل کی عالمی قیمتیں بحال ہونے سے ابھرتی ہوئی مارکیٹ کی

شکل 1.13
حکومت کی میزانی قرض گیری کے رجحان میں تبدیلی



Source: SBP

شکل 1.14
قرضوں میں اضافہ ہوا



Source: SBP

.... جبکہ ایکویٹی مارکیٹ کی کارکردگی پست رہی ....

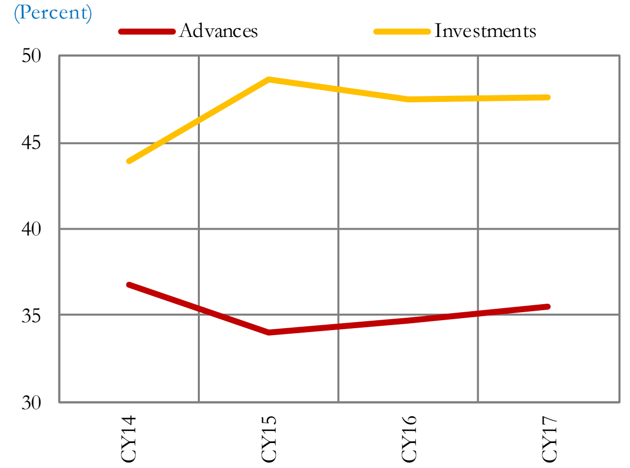
کے ایس ای 100 اشاریے نے 2017ء میں 50000 پوائنٹ عبور کر لیے، اور 24 مئی 2017ء کو تاریخ کی بلند ترین سطح 52876 پوائنٹ تک جا پہنچی۔ اس سے قبل سال کے

شکل 1.15

اثاثوں میں اضافے پر سرمایہ کاری حاوی رہی

Percent share of Advances and Investments in Total Assets

(Percent)



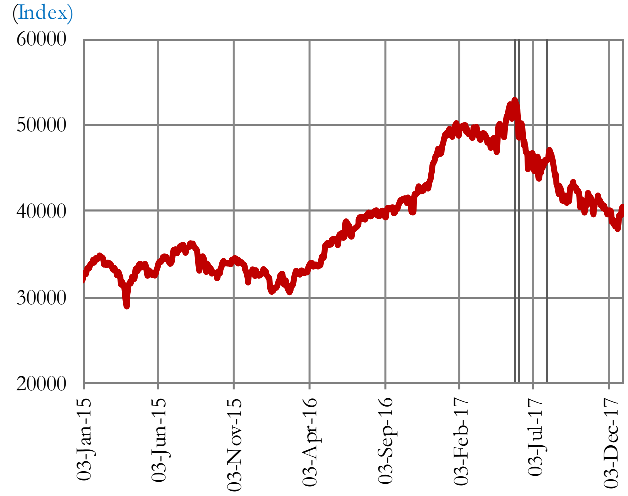
Source: SBP

شکل 1.16

کے ایس ای 100 اشاریہ مئی 2017ء میں ریکارڈ بلندی پر پہنچنے کے بعد کم ہوا

KSE-100 Index

(Index)



Source: SBP

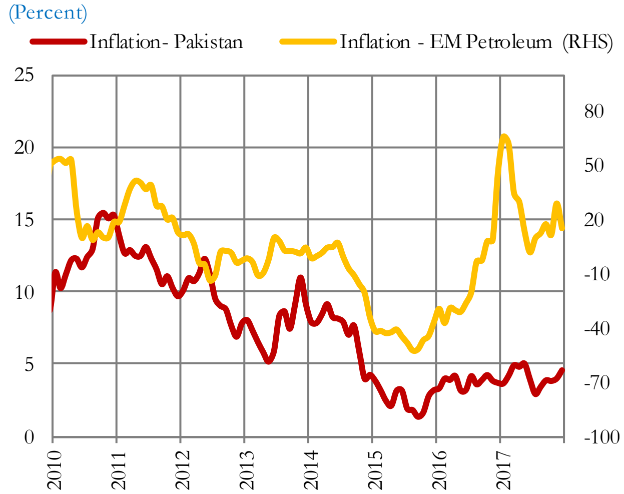
پیٹرولیم کی قیمت کا اشاریہ 2017ء میں 13.79 فیصد بڑھ گیا (شکل 1.17)۔ مہنگائی اگرچہ اپنے دباؤ کے باوجود محدود ہے، تاہم بیرونی شعبے میں دباؤ بڑھا تو یہ باعثِ تشویش ہو سکتی ہے۔ ان تبدیلیوں سے معلوم ہوتا ہے کہ مستقبل قریب میں ملکی معیشت کو نسبتاً سخت اقتصادی ومالی حالات کا سامنا ہو سکتا ہے۔

شکل 1.17

پاکستان میں مہنگائی پیٹرولیم کی قیمتوں کے ساتھ بڑھ رہی ہے

Trend of inflation in Pakistan and Emerging Market Petroleum Prices

(Percent)



Source: The Wolrld Bank, Pakistan Bureau of Statistics

تاہم وسط مدت میں منظر نامہ حوصلہ افزا معلوم ہوتا ہے۔ 'ون بیلٹ، ون روڈ' اقدام کے تحت سی پیک سے توقع ہے کہ معاشی نمو کے لیے مثبت ثمرات لائے گا اور دیگر فوائد کے علاوہ پاکستان کا بقیہ دنیا کے ساتھ ربط بڑھے گا جس کے لیے شاہراہوں کا بہتر نیٹ ورک اور گوادر بندرگاہ کا قیام عمل میں آیا ہے، نیز صنعتی خطوں کا قیام اور چین سے ٹیکنالوجی کی منتقلی بھی اپنا کردار ادا کرے گی۔ مزید برآں، کوئلے سے چلنے والے بجلی گھروں اور قابلِ تجدید توانائی کے فارموں کی جاری تعمیر سے ملک میں بجلی کی رسدی قلت پر قابو پایا جا سکے گا۔

اس کے علاوہ معینہ سرمایہ کاری کے قرضوں کی بڑھتی ہوئی طلب سے فرموں کی پیداواری استعداد میں اضافہ ہو گا جو بہتر ہوتی عالمی طلب کے پیشِ نظر برآمدات کو بڑھا سکتی ہے۔

قلیل مدتی منظر نامے کو جو اقتصادی کمزوریاں لاحق ہیں ان کا مؤثر بندوبست پالیسی کے لحاظ سے اہم چیلنج ہے اور اسی سے معیشت کے وسط مدتی امکانات کا فیصلہ ہو گا۔