1 عالمی اور ملکی تبدیلیاں: مالی استحکام کے حوالے سے پاکستان کے لیے مضمرات

ملکی اور بین الاقوامی دونوں سطحوں پر اقتصادی اور مالی حالات نے ایسے عوامل کو جنم دیا جن کے مشترکہ اثر سے 2007ء اور 2008ء مالی شعبے کے لیے خاصی ابتری کے سال ثابت ہوئے۔ ایک طرف اقتصادی اشاریوں میں مسلسل کمزوری اور اقتدار کی منتقلی میں تاخیر کی وجہ سے ابھرنے والی بے یقینی نے ملکی حالات کو ابتر کیا، تو دوسری طرف عالمی مالی بحران اور اجناس کی قیمتوں میں اضافے نے معیشت کے حقیقی شعبے کے توسط سے مالی شعبے پر اثرات ڈالے۔ اس باب میں، ایشیا کے وسیع تر تناظر میں پاکستان کے مالی استحکام پر مذکورہ عوامل کے مشترکہ اثرات کا تجزیہ کیا گیا ہے۔

سازگار اقتصادی حالات جنہیں ''اعتدال کا عظیم دور'' کہا گیا، دنیا بھر میں خاصا طویل عرصہ برقرار رہنے کے بعد گذشتہ ایک سال کے دوران یکسر تبدیل ہو گئے اور اگست 2007ء سے عالمی مالی بحران شروع ہوا جس کا اُن دنوں تصور بھی نہیں کیا جا سکتا تھا جب ہر چیز عمدگی سے چل رہی تھی، قرضے تک رسائی آسان تھی، رسک پریمیم کم تھا، اور عالمی معیشت کی (چار سالہ) اوسط شرح نمو 5 فیصد تھی۔ اتفاقیہ طور پر بحران کا آغاز سب پرائم رہن قرضہ جزدان سے ہوا جو مکان کی قیمتوں [1] میں مسلسل اضافے کے (غلط) مفروضے پر زور پکڑتا گیا اور ستمبر 2008ء میں نئے ہنگامہ خیز مرحلے میں داخل ہوا جس نے عالمی مالی اداروں اور منڈیوں پر اعتماد کو بری طرح مجروح کر دیا۔ نتیجتاً امریکی حکومت نے 'ٹارپ' (TARP) [2] کے تحت 700 ارب ڈالر کے امدادی پیکیج کا اعلان کیا جس کے بعد صف اول کے مرکزی بینکوں نے باہمی اتفاق سے شرح سود کم کرنا شروع کر دی۔[3] اس بحران کے نتیجے میں اب تک 14 کھرب ڈالر کا خسارہ ہو چکا ہے۔[4]

زری استحکام کے شعبے میں مرکزی بینکوں نے سخت محنت سے جو ساکھ بنائی تھی اور جس میں کم اور مستحکم گرانی کا طویل عرصہ بھی شامل تھا، اس لیے کڑی جانچ پڑتال کی زد میں آ گیا کہ انہوں نے مالی استحکام کو لاحق خطرات پر قابو پانے اور انہیں کم سے کم کرنے کے لیے چند غیر رسمی اقدامات کیے تھے۔[5] دیگر مسائل کے علاوہ، مرکزی بینکوں نے سیالیت کی فراہمی کے لیے ضمانت کی بنیاد کو وسیع کیا جس نے خطرۂ قرض کے حوالے سے تشویش میں اضافہ کیا کیونکہ مرکزی بینکوں کو عموماً اس طرح کے مسائل کا سامنا کرنا نہیں پڑتا۔

اگرچہ 'originate-to-distribute' ماڈل کے مسخ ترغیبی طریقہ کار کو اس بحران کے بنیادی اسباب میں سے ایک سبب قرار دیا جاتا ہے تاہم مستحکم ہوتی ہوئی مالی عالمگیریت، جس نے سرحدوں سے ماورا سرمائے کی آمد و رفت کو فروغ دیا ہے اور اضافی سیالیت کے طویل عرصے میں یافت کی تلاش نے پیچیدہ تر ہوتے ہوئے ضمانتی (securitized) طریقوں کے استعمال کی حوصلہ افزائی کی۔ ابتدا میں اسے خطرات کو متنوع بنانے والا ایک طریقہ سمجھا گیا تاہم یہ خطرے کو مجتمع کرنے والا طریقہ ثابت ہوا جس نے مالی خساروں کو بدتر کر دیا اور امریکہ اور یورپ کے متعدد مالی اداروں کی ادائیگی قرض کی صلاحیت کے حوالے سے خدشات پروان چڑھانے، اور نتیجتاً دیوالیہ ہونے کے واقعات کے پیچھے یہی سبب کام کر رہا تھا۔ واقعات کے اس طرح سے پیش آنے کی ایک وجہ یہ ہے کہ توسیعی مالی لیوراجیہ کے ساتھ ساتھ متعلقہ ضوابط کو مستحکم کرنے کا ایسا کوئی طریقہ اختیار نہیں کیا گیا جس میں پیچیدہ ماخوذیاتی طریقوں کی درست طور پر تفہیم ہوتی۔ نیز خطرے کے انکشاف کو 'آف بیلنس شیٹ' انویسٹمنٹ ویکلز (ایس آئی وی) پر منتقل کر سکنے کی بینکوں کی اہلیت کی نگرانی بھی نہ کی گئی: یہ صورتحال 'شیڈو بینکنگ سسٹم' کہلاتی ہے۔[6]

اس بحران کا بظاہر کوئی خاتمہ نظر نہیں آتا جبکہ صف اول کے مرکزی بینکوں کو مالی استحکام کو لاحق خدشات نے آ گھیرا ہے۔ بحران کے ابتدائی مرحلے میں ان بینکوں کو بڑھتی ہوئی گرانی کا، اور بعد میں، تاریخ کے کم ترین پالیسی ریٹس (**شکل 1.2**) کے حالات میں قیمتوں میں نتیجتاً کمی (**شکل 1.1**) کا سامنا کرنا

1 چچیٹی اور دیگر (2008ء)

2 امریکی وزیر خزانہ نے Troubled Asset Relief Programme کا اعلان کیا۔ اب یہ رقم مشکلات کے شکار مالی اداروں کی نو سرمایت کے لیے استعمال کی جائے گی۔

3 8 اکتوبر 2008ء کو جن بینکوں نے شرح سود میں کمی کا اعلان کیا ان میں فیڈرل ریزرو، بینک آف کینیڈا، بینک آف انگلینڈ، یورپین سینٹرل بینک، سوئس نیشنل بینک، Sveriges Riksbank، اور بینک آف چائنا شامل ہیں۔

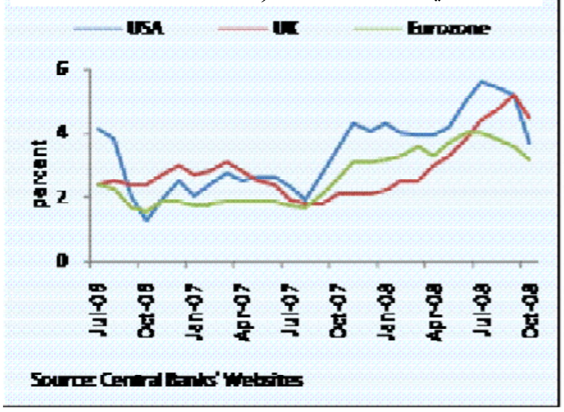
4 عالمی اقتصادی جائزہ اور عالمی مالی استحکام رپورٹ، اکتوبر 2008ء، آئی ایم ایف۔

5 2007ء اور 2008ء کے دوران مختلف مرکزی بینکوں کے پالیسی ریٹس میں تبدیلیوں کا خلاصہ اس باب کے ضمیمہ 1 میں پیش کیا گیا ہے۔

6 'شیڈو بینکنگ سسٹم' سے مراد زری منڈی کے فنڈز، تمسکات ڈیلرز، پیش بندی فنڈز اور دیگر غیر بینکی مالی ادارے ہیں جو بے ضابطہ مالی سرگرمیاں انجام دیتے ہیں۔

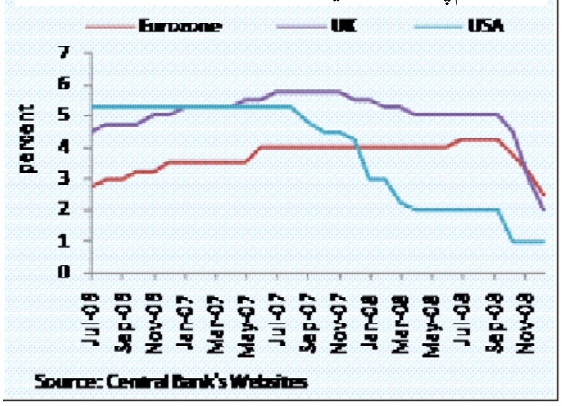
پڑا۔ اجناس کی عالمی قیمتوں میں غیر معمولی اضافے نے بحران کے اثرات کو یہاں تک بڑھا دیا کہ پالیسی سازوں کے سامنے سوال محض نمو اور گرانی میں سے ایک کے چناؤ کا نہیں رہا کیونکہ وہ تو توانائی اور غذا کی بلند قیمتوں کی وجہ سے پہلے ہی ان کے سامنے آ چکا تھا، اصل سوال زری اور مالی استحکام میں سے کسی ایک کے چناؤ کا تھا جبکہ حالات دونوں ہی کے لیے مساوی اور متضاد پالیسی اقدامات کا تقاضا کر رہے تھے۔[7]

شکل 1.1: ترقی یافتہ معیشتوں میں گرانی کی شرحیں



بحران اگلے مہینوں میں جوں جوں پھیلتا گیا حقیقی شعبے میں اس کے ذیلی اثرات ویسے ویسے نمایاں ہوتے گئے کیونکہ قرضے تک محدود رسائی اور دیوالیہ ہونے والوں کی بڑھتی ہوئی تعداد کے پیش نظر گھریلو شعبے اور کارپوریٹ کی بیلنس شیٹس پر دباؤ بڑھ گیا۔ ان واقعات نے مالی عالمگیریت سے منسلک خطرات کی ایک بار پھر یاددہانی کرا دی ہے بالخصوص اس وقت جب منڈیوں کی نگرانی میں سقم پائے جا رہے ہیں اور انتظامِ خطرہ کی رہنما ہدایات کی خلاف ورزی کی جا رہی ہے۔[8]

شکل 1.2: اہم پالیسی ریٹس، ترقی یافتہ معیشتیں



سابقہ مالی بحرانوں کے برعکس حالیہ بحران کا مرکز مستحکم معیشت والے ممالک تھے جبکہ ایشیا اور دیگر خطوں کی ابھرتی ہوئی معیشت والے ملک صرف معمولی سے متاثر ہوئے۔ تاہم عالمی معیشت میں طویل کساد بازاری اور تجارت میں کمی آنے کے اثرات اب ان ملکوں پر بھی پڑنا شروع ہو گئے ہیں۔ ان ملکوں نے بحرانی حالات کے بعد بحال ہونے میں جو تیزی دکھائی اس کا سبب یہ ہے کہ انہوں نے مالی عالمگیریت کو بتدریج اختیار کیا۔ ان میں سے اکثر ممالک 1997ء کے مشرقی ایشیا کے مالی بحران کی طرح کے تجربات سے گذر چکے ہیں جن میں انہیں بھاری نقصانات برداشت کرنا پڑے تھے، چنانچہ زرمبادلہ کے اضافی ذخائر جمع کرنے پر ان کی توجہ تھی، انہوں نے قواعد میں نظم وضبط کو سمویا اور منافع کی تلاش میں نکلے ہوئے عالمی سرمایہ کاروں کے سرمائے سے انہوں نے فائدہ اٹھایا۔

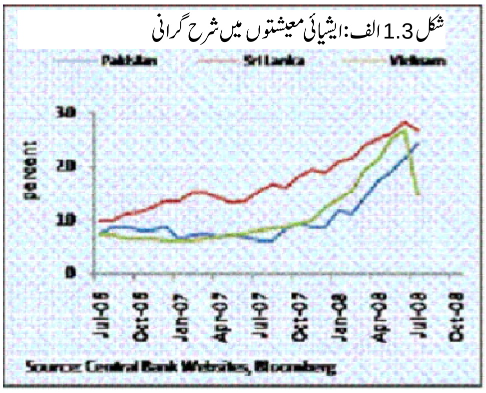
تاہم بعد کے مہینوں میں ابھرتی ہوئی منڈیوں کے لیے زیادہ بڑا خطرہ گرانی کے زبردست دباؤ کی صورت میں سامنے آیا جس کا اثر غذا اور تیل کی قیمتوں میں اضافے کی وجہ سے دگنا ہو گیا۔ **شکل 1.3** (الف) اور (ب) میں اس حقیقت کو واضح کیا گیا ہے۔ پہلی شکل میں ایشیا کے سب سے زیادہ متاثرہ ملکوں (پاکستان، سری لنکا اور ویت نام) کا ذکر ہے جن کی گرانی کی شرح 20 فیصد سے بھی بلند رہی۔ دوسری شکل میں وہ ممالک ہیں جن میں گرانی کی شرح اگرچہ بلند تاہم نسبتاً اعتدال پر ہے۔ حالیہ مہینوں میں اجناس کی قیمتیں کم ہونا شروع ہو گئی ہیں جس سے ان میں سے اکثر ملکوں میں گرانی کا دباؤ بھی کم ہو گیا ہے۔

پاکستان اگرچہ اس بحران کا براہ راست شکار ہونے سے بڑی حد تک محفوظ رہا تاہم بحران کے آغاز سے پہلے سے بڑھتی ہوئی گرانی کے سبب زری استحکام سے وابستہ مسائل اس کے لیے باعث تشویش رہے ہیں (**شکل 1.4**)۔ پاکستان کا شعبہ بینکاری عمدگی سے فروغ پذیر ہے جس میں مختلف اقسام کے دھچکے برداشت کرنے کی صلاحیت بڑھتی جا رہی ہے،[9] ملکی مالی منڈیوں کا عالمی مالی پیش رفت سے تعلق تو بڑھ رہا ہے تاہم وہ اب بھی نسبتاً کم ہے، یہاں کڑے

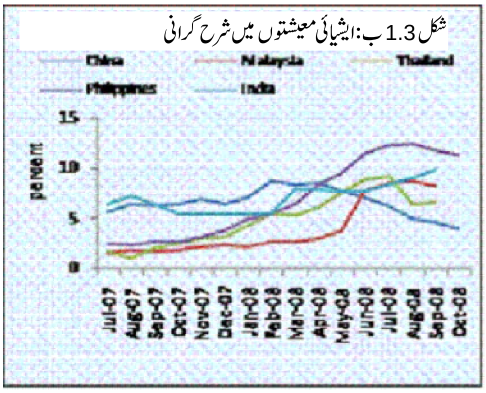
7 عام طور پر خیال کیا جاتا ہے کہ زری اور مالی استحکام طویل عرصے کے دوران ایک دوسرے کو مضبوط کرتے ہیں۔ اس معاملے پر سنجیدہ بحث کے لیے اسی ایڈیشن کا باب 2 ''زری اور مالی استحکام کے پیمانے'' ملاحظہ کیجیے۔

8 گورنر اسٹیٹ بینک نے 4 مئی 2008ء کو میڈرڈ میں ایشیائی ترقیاتی بینک کی سالانہ کانفرنس سے خطاب کرتے ہوئے اسی بات پر زور دیا تھا۔

9 شعبہ بینکاری کا تفصیلی تجزیہ اسی ایڈیشن کے باب 3 ''بینکاری نظام کا استحکام'' میں دیا گیا ہے۔

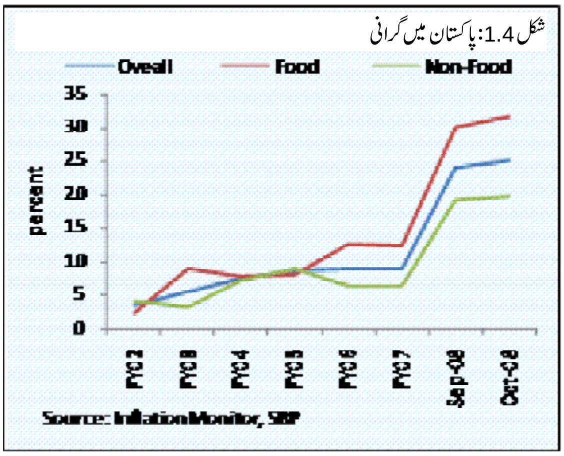


شکل 1.3 الف: ایشیائی معیشتوں میں شرح گرانی



شکل 1.3 ب: ایشیائی معیشتوں میں شرح گرانی

ضوابط فعالیت کے ساتھ کام کر رہے ہیں، اور سب سے بڑھ کر یہ کہ ضمانتی وثیقہ جات سے کوئی براہ راست واسطہ نہیں ہے۔ یہی اسباب ہیں کہ جب بحران ترقی یافتہ ملکوں میں مالی شعبوں کو متاثر کر رہا تھا تو پاکستان کے مالی استحکام کو لاحق خطرات خاصے محدود رہے اور ان سے بخوبی نمٹ لیا گیا۔



شکل 1.4: پاکستان میں گرانی

تاہم، بڑھتے ہوئے اقتصادی عدم توازن اور دیگر منفی تبدیلیوں سے اپنی نوعیت کا قرضے کا دباؤ پیدا ہوا جس کے باعث مئی 2008ء میں موڈیز نے پاکستان کی ریاستی قرضہ درجہ بندی B1 سے B2 (یعنی منفی حالات)،[10] اور اسٹینڈرڈ اینڈ پورز نے B+ سے B (یعنی منفی حالات) کر دی، نتیجتاً اس کی تنزلی بالترتیب B3[11] اور CCC[12] پر ہوگئی۔ مزید برآں، پاکستان پر دور ثانی کے ممکنہ اثرات کو رد نہیں کیا جا سکتا کیونکہ بحران کی طوالت کے نتیجے میں صف اول کے ترقی یافتہ ملکوں میں اقتصادی نمو واضح طور پر سست ہوئی ہے، اور ترقی یافتہ ملکوں کے کمزور پڑتے ہوئے مالی شعبے کے ذیلی اثرات یہاں بھی پہنچ سکتے ہیں۔ ملکی معیشت اور مالی شعبے پر دور ثانی کے ان اثرات کا تجزیہ کرتے ہوئے یہ بات ذہن نشیں رکھنی چاہیے کہ پاکستان زیر بحث عرصے میں ایک خاص عنصر یعنی نومبر 2007ء سے شروع ہونے والے سیاسی عدم استحکام سے بھی متاثر رہا ہے۔ بحران کے آغاز ہی میں تین اسباب بیک وقت فعال ہوئے: مالی منڈیوں کا بحران، اجناس کی منڈی میں منفرد رجحانات، اور بڑی حد تک ناپائیدار اندرونی حالات۔ ان سب کے مشترکہ اثرات میں سے ہر سبب کا الگ الگ اثر معلوم کرنا دشوار ہوگا۔

ان عوامل کو پیش نظر رکھتے ہوئے اس باب میں، مالی منڈیوں کے بحران کے پاکستان کے مالی استحکام پر اثرات کا جائزہ لیا جا رہا ہے جبکہ یہ بات بھی ذہن نشیں ہے کہ مالی شعبے پر بحران کا براہ راست اثر نہ ہونے کے برابر ہے، اور یہ کہ بالواسطہ اثر بھی حقیقی شعبے کے توسط سے پہنچا ہے۔ نیز، چونکہ بحران کے اس خطے پر ذیلی اثرات نسبتاً معمولی رہے ہیں، ایشیائی خطے میں بحران کے نتائج کے وسیع تر تناظر کی بنیاد پر اثرات کی منتقلی کے مختلف طریقوں اور ان کے مشترکہ اثرات کا جائزہ لیا جائے گا۔ اس مشق کے دوران ہم اضافی طور پر یہ بھی جان سکیں گے کہ اس خطے میں پاکستان کے تجارتی اور مالی روابط کس سطح پر ہیں اور معیشت پر مالی عالمگیریت کے کیا اثرات مرتب ہوئے ہیں۔

---

10 23 ستمبر 2008ء کو حالات کو منفی قرار دے دیا گیا۔

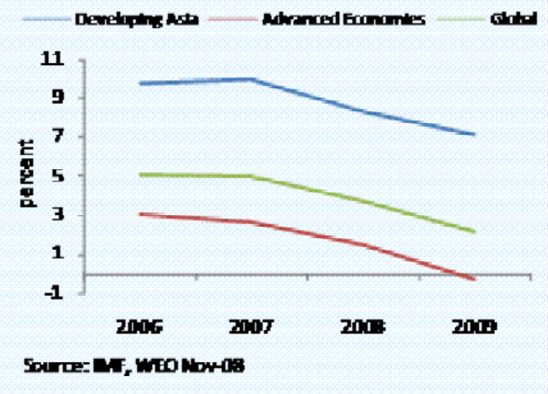
11 28 اکتوبر 2008ء کو درجے میں کمی کر دی گئی۔

12 14 نومبر 2008ء کو درجے میں کمی کا اعلان کیا گیا جو 10 سال میں نچلا ترین درجہ ہے۔

معاشی نمو کا منظرنامہ

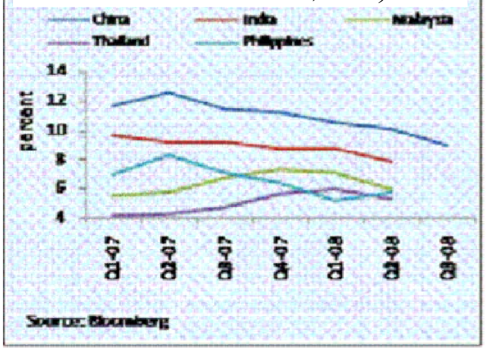
تازہ ترین اعدادوشمار[13] کے مطابق ترقی یافتہ ملکوں میں 2008ء میں نمو کم ہو کر 1.4 فیصد، اور 2009ء میں 0.3- فیصد ہو جائے گی (**شکل 1.5**)، جبکہ عالمی نمو بھی 2008ء میں کم ہو کر 3.75 فیصد اور 2009ء میں 2.2 فیصد رہ جائے گی جو 2002ء کے بعد سے سست ترین نمو ہوگی، تاہم ابھرتی ہوئی منڈیوں کی نسبتاً کم تاہم بلند نمو کا حصہ اس میں سب سے زیادہ ہوگا۔ یہ اعدادوشمار آنے والے حالات کا پتہ دیتے ہیں جن کے 2009ء کے اواخر[14] میں بحال ہونے کی توقع ہے، اگرچہ بحالی کا عمل مالی منڈیوں میں جاری تبدیلیوں کی وجہ سے ماضی کے مقابلے میں زیادہ سست ہوگا۔

شکل 1.5: حقیقی جی ڈی پی کی شرح نمو

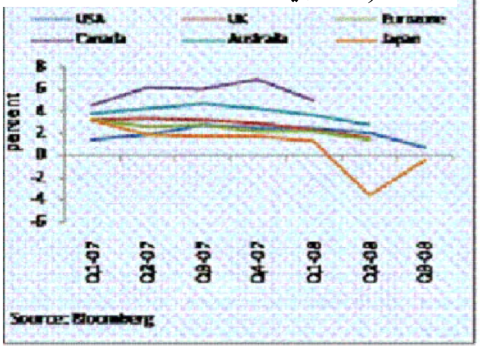


ایشیا کے مختلف ملکوں میں مختلف معاشی صورتحال رونما ہو رہی ہے، اس تنوع کی وجہ سے عالمی بحران کے اس خطے پر اثرات بھی خاصے متنوع ہیں۔ 2007ء کی آخری دو سہ ماہیوں میں، جب پہلے مرحلے میں امریکی معیشت میں سست روی مکانات کے شعبے تک محدود تھی، ایشیا کی صورتحال خاصی بہتر تھی۔ سیالیت کا بحران گہرا ہونے سے دیوالیہ پن کے واقعات بڑھتے گئے اور مالی نقصانات کا دائرہ وسیع ہوتا گیا جس سے امریکی صارفین کے اخراجات اور اعتماد دونوں میں کمی آ گئی۔ یہ اور متعلقہ تبدیلیاں ایشیا میں رونما ہونا شروع ہو گئیں اور اب وہ خطے کے اہم اقتصادی اشاریوں پر واضح اثرات ڈالنے لگے ہیں۔ ابھرتے ہوئے ایشیائی ملکوں کے اقتصادی حالات میں اوائل 2008ء میں کمزوری نمایاں ہونے لگی، اور بظاہر یہ عمل جاری رہے گا کیونکہ ترقی یافتہ ملکوں میں طلب کم ہونے کے ساتھ ساتھ علاقائی مالی منڈیوں میں کھنچاؤ بڑھے گا۔

شکل 1.6: شرح نمو، ابھرتی ہوئی معیشتیں



شکل 1.7: شرح نمو، ترقی یافتہ معیشتیں



اس امر پر وسیع تر اتفاق پایا جاتا ہے کہ ایشیا کی اقتصادی نمو سست ہو جائے گی۔ آئی ایم ایف[15] کی پیش گوئی ہے کہ ابھرتے ہوئے ایشیائی ملکوں کی نمو 2008ء میں 6.6 فیصد ہوگی جو کہ 2007ء کے مقابلے میں 1.4 فیصدی درجے کم ہے۔ چین، جس کے عالمی روابط فروغ پذیر ہیں، کی نمو 2007ء کے مقابلے میں 2.2 فیصدی درجے کم ہونے کی توقع ہے۔ بھارت کے حوالے سے کمی 1.5 فیصدی درجے رہے گی (**شکل 1.6** اور **1.7**)۔ ان تخمینوں سے قطع نظر، ایشیا کا 2008ء کا منظرنامہ قطعی طور پر اس امر پر منحصر ہوگا کہ امریکہ اور یورپ کے مالی بحران کے حوالے سے بے یقینی کا آخر کیا نتیجہ نکلے گا۔

پاکستان 2007ء کی آخری سہ ماہی سے دشوار اقتصادی حالات کا سامنا کرتا آیا ہے جن میں اقتصادی عدم توازن بڑھ رہا ہے، گرانی کی سطح بلند ہے، توسیع

13 عالمی اقتصادی جائزہ اپ ڈیٹ، 6 نومبر 2008ء، آئی ایم ایف۔

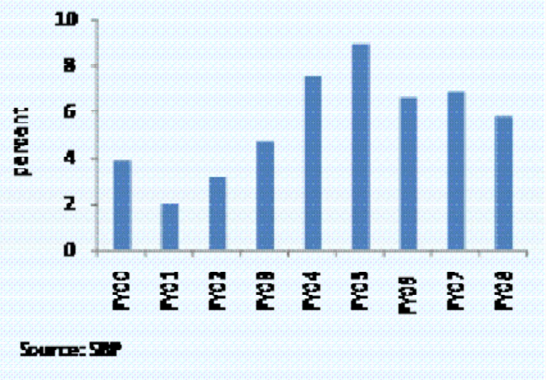
14 یہ پیش گوئی تین مفروضوں کی بنیاد پر کی گئی ہے: (i) اجناس اور تیل کی قیمتوں میں استحکام سے گرانی کا دباؤ کم ہوگا، (ii) امریکہ میں مکانات کی قیمتیں اگلے سال نچلی ترین سطح پر چلی جائیں گی، اور (iii) مالی بحران کے، نظام سے متعلق حل کے مختلف عناصر مالی وساطت کو مزید بگڑنے سے بچائیں گے، جیسا کہ عالمی اقتصادی جائزہ اکتوبر 2008ء، آئی ایم ایف کے دیباچے میں بحث ہے۔

15 عالمی اقتصادی جائزہ، اکتوبر 2008ء، اور علاقائی اقتصادی جائزہ، ایشیا اور بحرالکاہل، اپریل 2008ء، آئی ایم ایف

مالیاتی پالیسی لاگو ہے اور ملکی سیاسی حالات سے ابھرنے والے مسائل کا ایک انبار ہے۔ مالی سال 2008ء میں شرح نمو متعدد عوامل، بالخصوص تیل اور غذائی اجناس کی بلند عالمی قیمتوں کے اثرات کی وجہ سے 5.8 فیصد کی معتدل سطح پر آ گئی۔

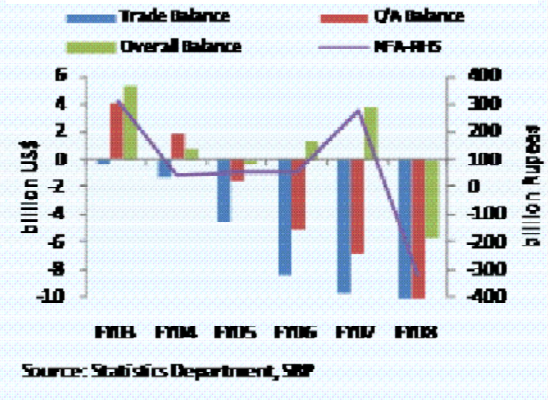
مالی سال 2004ء اور 2008ء کے درمیان پاکستان کی اوسط شرح نمو 7.1 فیصد تھی: ان پانچ برسوں میں سے دو برس شرح نمو 7 فیصد سے بلند اور مالی سال 2005ء میں 9 فیصد رہی تھی جو شرح نمو میں اضافے کے رجحان اور حقیقی اقتصادی امکانات سے فائدہ اٹھانے کی عکاس ہے (**شکل 1.8**)۔

شکل 1.8: پاکستان کی حقیقی جی ڈی پی کی شرح نمو



تاہم پاکستان کا اقتصادی استحکام بعض اندرونی اور بیرونی زد پذیریوں کے باعث دباؤ میں رہا ہے۔ مالیاتی دباؤ مسلسل بلند رہا ہے۔حکومت نے مالی سال 2008ء میں مرکزی بینک سے 689 ارب روپے کی ریکارڈ قرض گیری کے بعد نئے مالی سال میں بھی یہ قرض گیریاں بلاتعطل جاری رکھی ہوئی ہیں۔ اس حد تک انحصار کی وجہ سے مرکزی بینک کو سیالیت کے مؤثر انتظام میں پیچیدگیوں کا مسلسل سامنا کرنا پڑ رہا ہے۔ بیرونی شعبے کی کمزوریاں خصوصاً باعث تشویش ہیں۔کارکنوں کی ترسیلات میں استحکام اور معقول برآمدات کے باوجود بیرونی جاری حسابات کا خسارہ مالی سال 2008ء میں جی ڈی پی کی 8.4 فیصد کی غیر مستحکم سطح پر رہا۔نجی اور سرکاری دونوں شعبوں میں مالی رقوم کی آمد میں نمایاں کمی سے مالکاری خلا وسیع ہو گیا ہے، نتیجتاً زرمبادلہ کے انخلا نے نظام میں سے روپے کی سیالیت کی نکاسی کر دی، جس سے ملکی زری منڈی میں کھنچاؤ آ گیا۔ بینکاری نظام کے خالص غیر ملکی اثاثوں میں مالی سال 2008ء کے دوران 317.4 ارب روپے (اور مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں میں 346.4 ارب روپے)[16] کی کمی آئی، جیسا کہ **شکل 1.9** میں دکھایا گیا ہے۔[17] مرکزی بینک نے بڑھتی ہوئی گرانی کے پیش نظر معیشت میں مجموعی طلبی دباؤ کو کم کرنے کی کوشش کی ہے۔ جولائی 2007ء سے اب تک اسٹیٹ بینک کا پالیسی ریٹ 550 بی پی ایس اضافے سے 15 فیصد ہو چکا ہے جبکہ مطلوبہ نقد محفوظ اور لازمی شرح سیالیت دونوں میں الگ الگ 100 بی پی ایس کا اضافہ کیا جا چکا ہے۔[18] ان سخت اقدامات کے باوجود مالی سال 2008ء کے گرانی کے اہداف میں ناگزیر کمی ہوئی کیونکہ اجناس کی عالمی قیمتوں میں اضافے کے ساتھ ساتھ تھوک اور خردہ منڈیوں کی ساختی پیچیدگیاں آڑے آئیں۔صورتحال کو مزید بگاڑنے والا عنصر روپے کی شرح مبادلہ تھی جو زرمبادلہ میں کمی اور نتیجتاً سیالیت کے محدود ہونے سے اکتوبر 2007ء اور اختتام نومبر 2008ء کے دوران ڈالر کے مقابلے میں 23 فیصد کم ہو گئی (**شکل 1.10**)۔

شکل 1.9: بیرونی کھاتہ اور خالص بیرونی اثاثے



ان متعدد مسائل پر قابو پانے کی فوری ضرورت کے پیش نظر رواں مالی سال اور اگلے مالی سال کے لیے حکومت کی پالیسیوں کا مقصد اقتصادی صورتحال کو مستحکم کرنا اور سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال کرنا ہے۔ اس مقصد کو پورا کرنے کے لیے مالیاتی یکجائی پر توجہ دی جائے گی، گرانی کے رجحانات پر کڑی نظر رکھی جائے گی، مناسب زری موقف برقرار رکھا جائے گا اور زرمبادلہ کے ذخائر بہتر بنائے جائیں گے۔

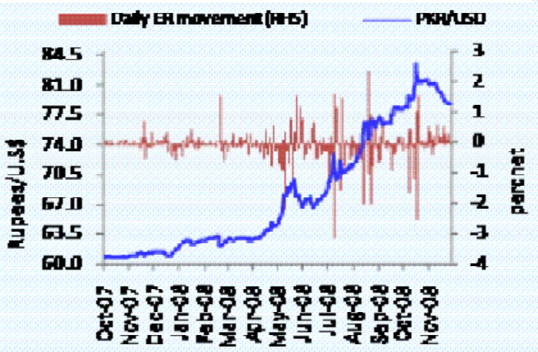
16 15 نومبر تک

17 www.sbp.org.pk

18 شعبہ بینکاری کو سیالیت کی جس عارضی مشکل کا سامنا تھا اسے دور کرنے کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ میں 11 اکتوبر 2008ء سے یکم نومبر 2008ء کے دوران رفتہ رفتہ 400 بی پی ایس کمی کر دی گئی، جیسا کہ خصوصی سیکشن: 'بینکاری نظام میں سیالیت کا دباؤ' میں بحث کی گئی ہے۔

اقتصادی نمو کے جائزے کا یہ خاکہ پیش کرنے کے بعد اگلے سیکشن میں ان ذرائع پر بحث کی جائے گی جن کے توسط سے مختلف عوامل معیشت اور مالی شعبے کو متاثر کرسکتے ہیں۔ مختلف النوع عوامل کے یکجا ہو جانے کی وجہ سے پاکستان ان چار اہم شعبوں میں سب سے زیادہ متاثر رہا ہے: (الف) اقتصادی عدم توازن پر اجناس کی قیمتوں کا اثر، (ب) تجارتی امکانات، (ج) ریاستی بانڈز کے اجرا کے ذریعے فنڈز اکٹھا کرنے کے لیے عالمی منڈیوں تک رسائی اور جی ڈی آر کے ذریعے سرکاری ملکیت کے اداروں کی نجکاری، وغیرہ، اور (د) جزدانی سرمایہ کاری کا انخلا، جو اگر نہ ہوتا تو سرمایہ کاروں کو اپنی پسند کے مطابق معقول منافع ملتا۔

شکل 1.10: روپیہ بمقابلہ ڈالر



Source: SBP

1.1 اقتصادی عدم توازن۔ اجناس کی قیمت کا اثر

اجناس کی قیمتوں میں 2007ء میں اور 2008ء کی پہلی ششماہی میں (باکس **1.1**) ہونے والے غیرمعمولی اضافے نے پاکستان کی معیشت پر انتہائی تباہ کن اثرات ڈالے۔ پاکستان اجناس کی عالمی قیمتوں میں اضافے سے شدید متاثرہ ایشیائی ممالک میں سے ایک ہے، یہ قیمتیں جولائی 2008ء کے وسط میں اپنی انتہا پر تھیں جن سے پاکستان کا اقتصادی استحکام بری طرح متاثر ہوا۔ جڑواں خسارے، جن میں ماضی قریب میں ایک حد تک پائیداری لائی جا چکی تھی، مالی سال 2005ء سے پھر سے بڑھنے لگے تھے، تاہم مالی سال 2008ء میں تو جڑواں خساروں میں غیرمتوقع طور پر غیرمعمولی اضافہ دیکھا گیا۔ طلب کے اضافی دباؤ کی معیشت میں پہلے سے موجودگی میں اقتصادی عدم توازن کا ایک اہم سبب عالمی منڈی میں اجناس کی قیمتوں کا زبردست اضافہ تھا، جبکہ اس بات کو پیش نظر رکھا جائے کہ پاکستان تیل اور خوراک کی درآمد پر انحصار کرتا ہے۔

تجارتی خسارہ اگرچہ پہلے ہی بلند تھا، بالخصوص اجناس کی قیمتوں میں اضافے کی وجہ سے مالی سال 2008ء میں درآمدات 40 ارب ڈالر تک جا پہنچیں (30.9 فیصد کی سال بسال نمو)، جبکہ مالی سال 2007ء میں یہ 30.5 ارب ڈالر تھیں۔ اعدادوشمار کے تفصیلی جائزے سے معلوم ہوگا کہ مالی سال 2008ء میں درآمدات میں 28.7 فیصد اضافے کی ذمہ داری تیل کی زائد قیمتوں پر عائد ہوتی ہے جبکہ 10.5 فیصد اضافہ غذائی اشیا، خصوصاً گندم اور خوردنی تیل کی قیمتوں کی وجہ سے ہوا۔ چنانچہ عالمی منڈیوں میں اجناس کی بلند قیمتوں کے سبب پاکستان کے درآمدی بل میں 39.2 فیصد اضافہ ہوا۔ صورتحال مالی سال 2009ء کے جولائی تا اکتوبر کے دوران مزید بگڑ گئی جب پیٹرولیم مصنوعات کی درآمدات سال بسال 69.2 فیصد اضافے سے 4.8 ارب ڈالر تک جا پہنچیں جبکہ گذشتہ مالی سال کے اسی عرصے میں یہ 2.9 ارب ڈالر رہی تھیں۔ تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی کی منتقلی کے تاخیری اثر کی وجہ سے ایسا ہوا۔ مالی سال 2009ء کے جولائی تا اکتوبر ہی کے دوران گندم کی درآمد نے بھی درآمدی بل 14.3 ارب ڈالر تک پہنچانے میں اہم کردار ادا کیا، جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں یہ 11.4 ارب ڈالر رہا تھا۔ زیر بحث عرصے میں اگرچہ برآمدات بھی خاصی بڑھیں (مالی سال 2008ء میں 12.2 فیصد کا سال بسال اضافہ اور جولائی تا اکتوبر مالی سال 2009ء کے دوران 16.3 فیصد) تاہم یہ نمو بھی درآمدات میں نمایاں اضافے کے اثرات کو پوری طرح زائل نہ کرسکی۔ نتیجتاً اس عرصے کے دوران تجارتی عدم توازن بری طرح بگڑ گیا (شکل **1.11**)۔ بالخصوص جولائی تا اکتوبر مالی سال 2009ء کے دوران تجارتی خسارے کا ماہانہ اوسط 1.9 ارب ڈالر تک چلا گیا جو کہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں 1.4 ارب ڈالر تھا۔ کارکنوں کی ترسیلات میں زبردست نمو کے باوجود بیرونی جاری حسابات کا توازن بھی حالیہ مہینوں میں اسی طرح خراب ہوا ہے۔ بیرونی جاری حسابات کا خسارہ جولائی تا اکتوبر مالی سال 2009ء کے دوران 5.9 ارب ڈالر تک بڑھ گیا جبکہ گذشتہ مالی سال کے اسی عرصے میں یہ 3 ارب ڈالر رہا تھا (شکل **1.12**)۔

چونکہ بیرونی سرمایہ کاری اور بیرونی قرضوں کی آمد گھٹ چکی تھی لہٰذا بیرونی جاری حسابات کے توازن میں حالیہ مہینوں میں آنے والے اس زبردست خسارے کو زرمبادلہ کے ذخائر سے پورا کیا گیا جو اکتوبر مالی سال 2008ء سے اکتوبر مالی سال 2009ء تک 9.7 ارب ڈالر کمی کے نتیجے میں 6.8 ارب ڈالر تک آ گئے ہیں (شکل **1.13**)۔ ان ذخائر کی ادارہ جاتی تفصیل کے مطابق اسٹیٹ بینک کے ذخائر گذشتہ ایک برس کے دوران 10.7 ارب ڈالر کمی کے نتیجے میں 3.5 ارب ڈالر ہو چکے ہیں، جبکہ جدولی بینکوں کے ذخائر بتدریج بڑھتے ہوئے اکتوبر مالی سال 2009ء تک 3.2 ارب ڈالر ہو گئے حالانکہ اس سے ٹھیک

باکس 1.1: اجناس کی عالمی قیمتوں میں اضافہ اور کمی

اجناس کی قیمتوں میں حالیہ پائیدار اضافہ جو جولائی 2008ء کے وسط تک بلا روک ٹوک جاری رہا، اس سے قبل آخری بار 1970ء کے عشرے میں دیکھا گیا تھا۔ قیمتوں کو بلند ترین سطح پر پہنچانے کا عمل گزشتہ چھ برس سے جاری تھا جن کے دوران قیمتوں میں سالانہ اوسطاً 15 فیصد کی شرح سے اضافہ ہوتا رہا۔ قیمتوں میں یہ اضافہ چونکہ بڑی حد تک وسیع البنیاد ہے، اس لیے خدشہ ہے کہ یہ اضافہ تا دیر برقرار رہے گا اور مستحکم قیمتوں کا طویل دورانیہ ختم ہونے کو ہے۔ بالخصوص ابھرتے ہوئے ملکوں میں اجناس کی بلند قیمتوں کے اثرات گرانی کے رجحانات میں شامل ہوتے ہوئے دیکھے گئے ہیں کیونکہ صارف اشاریہ قیمت باسکٹ کی تشکیل میں خوراک اور تیل کا حصہ بلند ہوتا ہے۔

اجناس کی گرانی کا تعلق طلب اور رسد دونوں سے ہوتا ہے، اور اس کے اسباب کی وضاحت معاشیاتِ خرد (microeconomic) کے ساتھ ساتھ معاشیاتِ کلاں (macroeconomic) سے بھی ہوتی ہے۔ اگرچہ ڈالر میں ظاہر کیا گیا منافع زیادہ تر کرنسیوں کے منافع سے بڑھ گیا ہے، تاہم دیگر بڑی کرنسیوں میں ظاہر کیا گیا منافع بھی معقول ہے۔

طلب کے معاملے میں ابھرتے ہوئے ملکوں میں مخصوص اجناس کی بڑھتی ہوئی طلب کو قیمتوں میں پائیدار اضافے کا اہم سبب قرار دیا جا رہا ہے۔ جہاں تک رسد کا تعلق ہے تو ناقابلِ تجدید (non-renewable) اجناس، مثلاً تیل کے پیداواری امکانات کا تعین 80ء اور 90ء کے عشرے کے مقابلے میں زیادہ محتاط طریقے سے کیا جاتا ہے۔ اجناس کی قیمتوں میں اضافے کے حوالے سے عجیب وغریب دلائل دیے جا رہے ہیں تاہم اس سیکشن میں 'ڈالر بطور عامل' پر توجہ دی جائے گی۔

سونے، تیل اور اجناس کی قیمتوں اور ڈالر کی طاقت کے مابین معکوس تعلق مستحکم ہوا ہے

ڈالر کی طاقت کے مقابلے میں اجناس، سونے اور تیل کی قیمتوں کے سادہ کوریلیشن ٹیسٹ کیے گئے جن سے ظاہر ہوتا ہے کہ ان کا معکوس تعلق حالیہ برسوں میں شماریاتی لحاظ سے زیادہ مستحکم ہوا ہے۔ 1992ء تا حال ڈالر کی حقیقی مؤثر شرح مبادلہ کا ڈیٹا اور اجناس کی عالمی قیمت کا اشاریہ استعمال کرنے سے کوریلیشن نتیجہ 0.27- نکلا، جبکہ 2000ء سے اب تک کے ان ہی ڈیٹا کا نتیجہ 0.82- رہا۔ یہ شماریاتی لحاظ سے خاصا نمایاں اور مستحکم نتیجہ ہے (شکل 1)۔

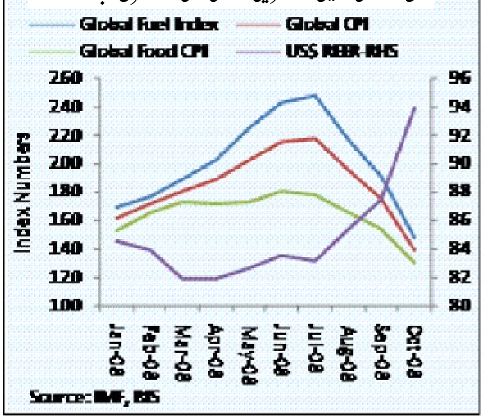
تیل کی قیمت اور ڈالر کی حقیقی مؤثر شرح مبادلہ کے 1986ء تا حال ڈیٹا کا کوریلیشن نتیجہ 0.29- تھے جب اس ٹیسٹ کے لیے 2000ء سے اب تک کا ڈیٹا استعمال کیا گیا تو نتیجہ 0.82- رہا۔ اسی طرح 1986ء سے 2008ء تک سونے کی قیمت اور ڈالر کی حقیقی مؤثر شرح مبادلہ کے ڈیٹا میں نتیجہ 0.33- نکلا جو 2000ء تا حال کا ڈیٹا استعمال کرنے سے 0.76- ہو گیا (شکل 2)۔ گزشتہ 22 سال میں سونے اور تیل کی قیمتوں میں انتہائی بلند کوریلیشن نتیجہ 0.93+ دیکھا گیا جو غیر متوقع تھا۔

جدول 1: کوریلیشن نتائج

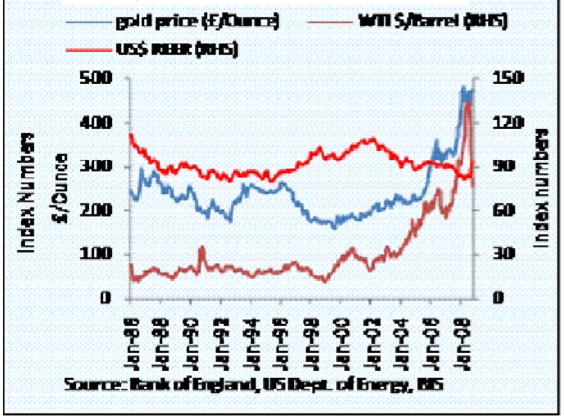
ڈالر: صارف اشاریہ قیمت * 1992ء سے	ڈالر: صارف اشاریہ قیمت * 1992ء سے	ڈالر: تیل 1986ء سے	ڈالر: تیل 2000ء سے	ڈالر: سونا 1986ء سے	ڈالر: سونا 2000ء سے	سونا: تیل 1986ء سے
-0.27	-0.83	-0.16	-0.82	-0.34	-0.76	+0.92

ماخذ: آئی ایم ایف، بی آئی ایس، بینک آف انگلینڈ، امریکی محکمہ توانائی

* آئی ایم ایف کی اخذ کردہ عالمی صارف اشاریہ قیمت



شکل 1: عالمی قیمتیں اور امریکی ڈالر کی حقیقی مؤثر شرح مبادلہ



شکل 2: سونے کی قیمتیں اور امریکی ڈالر کی حقیقی مؤثر شرح مبادلہ

ماخذ:

Rising Global Commodity Prices: Causes and Consequences, Special Briefing, June 12, 2008, Institute of International Finance (IIF).

Is Inflation back? Commodity Prices and Inflation, Chapter 3, World Economic Outlook, October 2008, IMF.

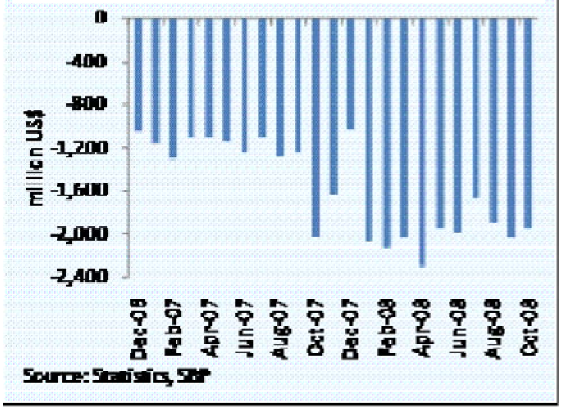
The Greenback and Commodity Prices, Steve Hanke, Globe Asia, September 2008.

ایک سال قبل وہ 2.2 ارب ڈالر تھے۔

زرمبادلہ کے ذخائر میں مذکورہ تبدیلیوں کے زرمبادلہ منڈی میں ملکی شرح مبادلہ پر اور زری منڈی میں سیالیت کی صورتحال پر زبردست اثرات پڑے۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 2009ء کے دوران روپے کی قدر میں 15.4 فیصد تخفیف ہوئی جس کے بعد نومبر میں روپیہ کسی حد تک سنبھل گیا۔

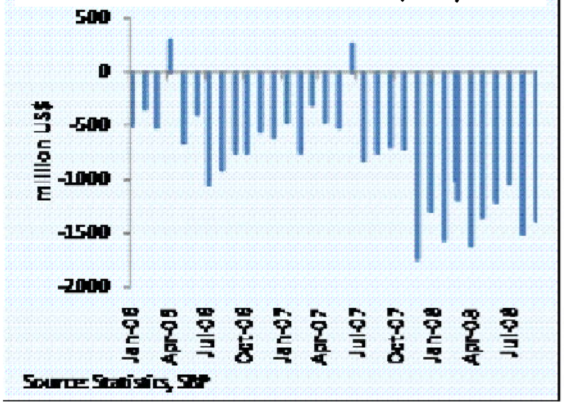
جہاں تک زری پہلو کا تعلق ہے تو زرمبادلہ کے ذخائر میں بڑے پیمانے پر کمی زری منڈی سے سیالیت کے نکاس کا ایک بڑا سبب ثابت ہوئی، جیسا کہ پہلے بیان کیا جا چکا ہے۔

شکل 1.11: تجارتی توازن کے رجحانات

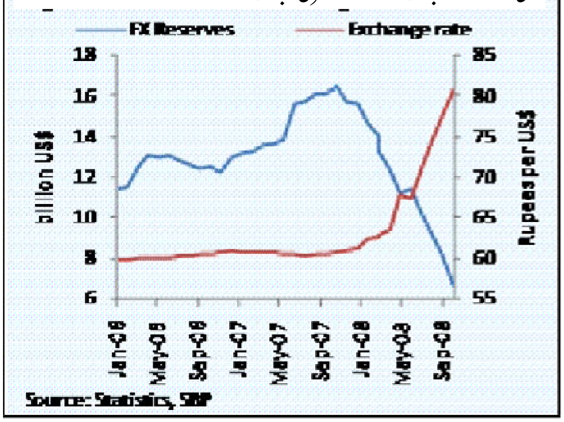


اجناس کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے اثرات اقتصادی استحکام کے ایک اہم اشارے یعنی مالیاتی توازن میں بھی نمایاں ہیں۔ مالیاتی نظم و ضبط کے فقدان نے ملکی اور بین الاقوامی سرمایہ کار دونوں کا اعتماد مجروح کیا، اور معیشت کی مجموعی کارکردگی پر اس کے نہایت منفی مضمرات ہوں گے۔ تیل کی بلند ہوتی ہوئی عالمی قیمتوں کے باوجود حکومت نے اس کی ملکی قیمتیں برقرار رکھنے کا جو فیصلہ کیا تھا اس سے مالیاتی خسارے میں مزید توسیع ہوئی۔ ایک طرف توانائی اور غذا پر زراعانت دیا گیا، دوسری طرف 98-1997ء میں بلند تر شرح پر جاری کی گئی قومی بچت اسکیموں کی عرصیت پوری ہونے پر قرضے کی ادائیگی کا وقت آ گیا جس نے مالیاتی توازن پر دباؤ بڑھا دیا۔ چنانچہ مالیاتی خسارہ مالی سال 2007ء کے 377.5 ارب ڈالر کے مقابلے میں دگنے سے بھی زائد ہو کر مالی سال 2008ء میں 777.2 ارب ڈالر تک چلا گیا (**شکل 1.14**)۔ میزانی خسارے کی مالکاری کے اجزا کی تفصیل سے پتہ چلتا ہے کہ ملکی ذرائع پر حکومت نے زائد انحصار کیا کیونکہ مالی سال 2008ء میں بیرونی مالکاری (خالص) صرف 19.5 فیصد جبکہ مالی سال 2007ء میں 52.9 فیصد رہی تھی۔ ملکی ذرائع میں حکومت کی مرکزی بینک سے بھاری مالکاری نے پاکستان میں زری انتظام کے لیے سنگین دشواریاں پیدا کر دیں۔ مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں کے دوران بھی یہ رجحان برقرار رہا جب مرکزی بینک سے 376.3 ارب ڈالر کی میزانی مالکاری کی گئی۔[19]

شکل 1.12: جاری حسابات کے توازن کے رجحانات



شکل 1.13: زرمبادلہ کے ذخائر اور شرح مبادلہ

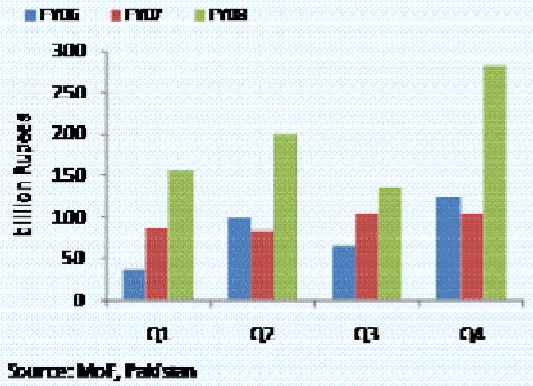


بلند مالیاتی خسارے میں اضافہ کرنے کے علاوہ، جس چیز نے سرکاری اداروں اور تیل کمپنیوں میں گشتی قرضے کا مسئلہ شدید تر کیا وہ تیل کی بلند قیمتوں کے بوجھ کی صارفین کو تاخیر سے منتقلی تھی۔ اس کے نتیجے میں سرکاری اداروں کی قرضے کی طلب مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں میں تیزی سے بڑھ کر

[19] 15 نومبر تک۔

51.6 ارب روپے تک جا پہنچی جو گذشتہ سال کے اسی عرصے میں 0.5 ارب روپے رہی تھی۔ اس کے ساتھ ساتھ نجی شعبے کی قرضے کی زبردست طلب نے شعبہ بینکاری کی سیالیت کی صورتحال کو مزید متاثر کیا جیسا کہ **خصوصی سیکشن: بینکاری نظام میں سیالیت کا دباؤ** میں بحث کی گئی ہے۔

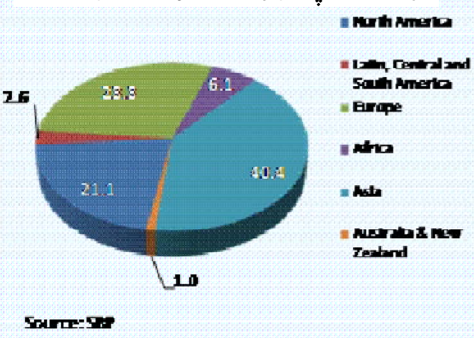
شکل 1.14: مالیاتی خسارے کے رجحانات



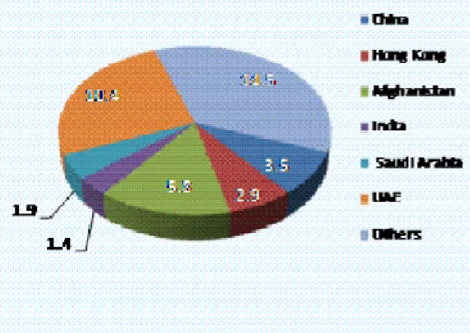
1.2 تجارتی امکانات

ایشیا کی نمو برآمدات کی مرہون منت ہوتی ہے، خصوصاً وہ جو امریکہ اور یورپ کو جاتی ہیں چنانچہ امریکہ اور مغربی یورپ سے بیرونی طلب میں کمی آئی تو ایشیائی خطہ تجارت کے حوالے سے سب سے زیادہ متاثر ہوا۔[20] شواہد سے معلوم ہوتا ہے کہ جن ملکوں کے امریکہ اور یورپ کے ساتھ مستحکم ترین تجارتی روابط تھے ان کی نمو واضح طور پر سست ہوگئی ہے۔

شکل 1.15 الف: پاکستان کی برآمدات میں مختلف علاقوں کا حصہ



شکل 1.15 ب: پاکستان کی برآمدات میں ایشیا کا حصہ



تاہم ایشیائی ملکوں کے بڑھتے ہوئے باہمی تجارتی روابط نے اس خطے کو فائدہ بھی پہنچایا ہے۔ ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی مجموعی برآمدات کا 41.0 فیصد ایشیائی ملکوں ہی کو جاتا ہے جبکہ 1986ء میں یہ تناسب 23 فیصد تھا۔ اس نمو میں ایشیائی ملکوں کے خصوصاً چین کے ساتھ بڑھتے ہوئے تجارتی تعلقات کا بڑا حصہ ہے۔ گذشتہ 20 سال کے دوران تقریباً 20 فیصد بین الایشیا تجارت چین کے ساتھ ہوئی ہے۔ چنانچہ ایشیائی ممالک منڈی کو زیادہ متنوع بنانے کی غرض سے کوشش کریں گے تو بین الایشیا تجارت کو مزید فروغ ملے گا۔ اس حقیقت کو تقویت اس امر سے بھی ملتی ہے کہ چین لاطینی امریکہ اور دیگر خطوں کے ساتھ تجارتی تعلقات کو مستحکم کر رہا ہے، اور بھارت اپنے متوسط طبقے کی آمدنی اور طلب بڑھنے کی وجہ سے تجارت کے دروازے کھول رہا ہے۔ آزاد تجارت کے علاقائی معاہدے طے پانے کی رفتار بڑھ گئی ہے اور ان معاہدوں کا دائرہ کار پھیل رہا ہے جس سے علاقائی ارتباط کو بھی فروغ ملے گا۔

پاکستان کھلی معیشت کا حامل چھوٹا ملک ہے (مالی سال 2008ء میں جی ڈی پی میں تجارت کا تناسب 11.5 فیصد تھا) چنانچہ عالمی تجارتی ارتباط میں اپنا مقام بنانے کے لیے اس کے پاس خاصی گنجائش موجود ہے۔ چند برسوں میں نئی برآمداتی منڈیاں تلاش کرنے کے باوجود برآمدات میں پاکستان کا زیادہ تر انحصار امریکہ پر ہے جو اس کا سب سے بڑا تجارتی شریک ہے (مالی سال 2008ء کی مجموعی برآمدات کا 20 فیصد امریکہ کو گیا،[21] جبکہ مالی سال 2003ء سے 2008ء تک یہ اوسط 23.6 فیصد رہی) (**شکل 1.15 الف** اور **1.15 ب**)۔ مالی سال 2008ء میں پاکستان کی 49 فیصد برآمدات امریکہ اور یورپ کو گئیں، چنانچہ ان کی منڈیوں کی طلب میں متوقع کمی کا اثر رواں مالی سال اور اس کے بعد کی برآمدات پر پڑنا لازمی ہے۔ اس دورانیے کی طوالت کا

20 جیسا کہ علاقائی اقتصادی جائزہ، ایشیا اور بحرالکاہل، اپریل 2008ء، آئی ایم ایف میں بحث کی گئی ہے۔
21 بحوالہ وفاقی محکمہ شماریات

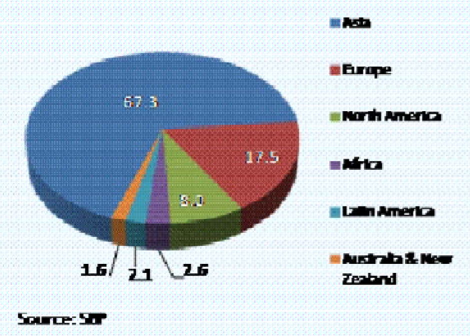
انحصار وہاں کساد بازاری کی طوالت پر ہے۔ تسلی بخش امر یہ ہے کہ ایشیا کے اندر اور اس کے آر پار پاکستان کی تجارت 40 فیصد کی نمو پذیر سطح پر ہے۔ پاکستان ایشیا کے اندر اور اس کے آر پار برآمدات کو فروغ دے کر اپنا مارکیٹ شیئر بڑھا سکتا ہے جس سے اس کے مفادات عمدگی سے پورے ہوں گے۔

ایشیا میں بھارت سے تجارت کو فروغ دینے کے ساتھ ساتھ ایک اور پرکشش علاقہ مشرق وسطیٰ کا ہے جہاں صرفے کی زبردست طلب اب بھی پائی جاتی ہے۔ پاکستان کا اپنی برآمدات کے لیے ٹیکسٹائل کے شعبے پر انحصار ہے جو تخفیف کے باوجود اب بھی خاصا زیادہ ہے (مالی سال 2006ء سے 2008ء کا اوسط 60 فیصد)، دوسرے پاکستان ٹیکسٹائل شعبے کی رینج اور برآمدی منڈیوں میں تنوع نہیں لا سکا ہے (36 فیصد ٹیکسٹائل برآمدات امریکہ کو جاتی ہیں)، ادھر سست عالمی نمو ترقی یافتہ ملکوں میں ٹیکسٹائل اور ملبوسات کی طلب کو گھٹا سکتی ہے چنانچہ رواں مالی سال کے برآمدی تخمینوں پر نظرثانی ضروری ہو جائے گی۔ اگرچہ ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر کا تیزی سے گرنا جیسے عوامل پاکستانی برآمدات کو دیگر ملکوں کے لیے پرکشش بنا سکتے ہیں، تاہم رسدی کڑیوں میں (ملکی اقتصادی و سیاسی ماحول کے باعث بے یقینی کی وجہ سے) ممکنہ تعطل خریداروں کو پرے بھی دھکیل سکتا ہے۔

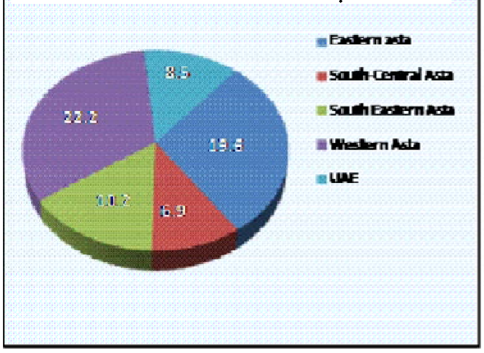
مالی سال 2009ء کے ابتدائی چار ماہ کے برآمداتی اعداد و شمار 16.3 فیصد کی سال بسال نمو ظاہر کرتے ہیں[22] تاہم برآمداتی نمو میں کمی لانے والے خطرات موجود ہیں جن کا اثر اس طرح کم کیا جا سکتا ہے کہ بلند نمو والی منڈیوں پر توجہ دی جائے اور برآمدات کو متنوع بنانے کی کوشش کی جائے۔ یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ مالی سال 2008ء کے دوران سیمنٹ کی برآمد (مشرق وسطیٰ، بھارت اور افریقہ میں طلب کی وجہ سے) 11.7 فیصد بڑھی جبکہ سال کے دوران برآمدات میں مجموعی اضافے میں سب سے زیادہ کردار چاول کی برآمد کا رہا جو 18 فیصد تھا۔

دوسری طرف پاکستان کی درآمدات ذریعہ اور اشیا، دونوں کے لحاظ سے خاصی مختلف صورتحال پیش کرتی ہیں (شکل **1.61** الف اور **1.61** ب)۔ جیسا کہ پچھلے سیکشن میں بتایا جا چکا ہے، پاکستان پٹرولیم کی درآمد پر بے حد انحصار کرتا ہے اور اس کی درآمدی طلب میں ردوبدل نہ ہونے کے برابر ہے۔ دو تہائی سے زائد درآمدات ایشیا سے ہوتی ہیں جو بین الایشیا تجارت کے بلند درجے کا اظہار ہے۔

شکل 1.16 الف: پاکستان کی درآمدات میں مختلف علاقوں کا حصہ



شکل 1.16 ب: پاکستان کی درآمدات میں ایشیا کا حصہ



1.3 بین الاقوامی منڈیوں تک رسائی: ریاستی اور نجی سطح پر

ایشیا کے بڑے ملکوں اور آسیان-5[23] کے پاس دہرا حفاظتی حصار ہے، ایک بیرونی جاری حسابات میں فاضل رقم، جو اگرچہ بڑھ نہیں رہی تاہم خاصی زائد ہے، دوسرے زرمبادلہ کے بڑے بڑے ذخائر (شکل **1.17**)۔ تاہم بعض ایشیائی ملکوں کو بڑھتے ہوئے اقتصادی خطرات کا سامنا ہے۔ ان ملکوں کا بڑی حد تک تیل اور اب خوراک کی درآمد پر انحصار ہے، چنانچہ ان کا بیرونی جاری حسابات کا خسارہ محفوظ حدوں سے آگے نکل چکا ہے (شکل **1.18**)۔ بین الاقوامی اقتصادی عدم استحکام اور حالیہ تبدیلیوں نے ان ملکوں میں بیرونی سرمائے کی آمد پر بھی اثر ڈالا ہے جس سے ان کے ذخائر پر منفی مضمرات ہوئے ہیں۔

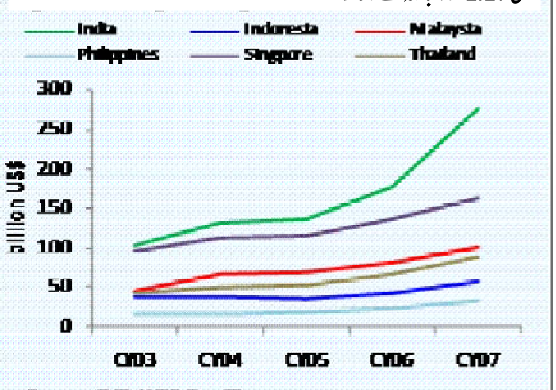
بہتر اقتصادی کارکردگی کی بنیاد پر پاکستان نے 2004ء میں عالمی سرمایہ منڈیوں میں دوبارہ قدم رکھا تھا اور اس نے چار نمایاں ریاستی بانڈز جاری کیے تھے

22 بحوالہ وفاقی محکمہ شماریات

23 آسیان-5 میں انڈونیشیا، ملائیشیا، فلپائن، تھائی لینڈ اور ویت نام شامل ہیں۔

(جدول 1.1)، تاہم مالی سال 2008ء میں اسے دشوار حالات کا سامنا کرنا پڑا۔ بیرونی ماکاری کی پاکستان آمد کی صورتحال اکتوبر 2007ء سے خاصی بدتر ہو چکی ہے، اس کا سبب عالمی اقتصادی حالات کے ساتھ ساتھ اندرونی معاشی و سیاسی عوامل سے پروان چڑھنے والی بے یقینی بھی ہے۔ اہم بات یہ ہے کہ اگر چہ براہ راست بیرونی سرمایہ کاری کا بہاؤ خاصا مستحکم رہا بلکہ مالی سال 2007ء کے مقابلے میں اس میں معمولی سا اضافہ بھی ہوا، تاہم بیرونی جزدانی سرمایہ کاری، جو ویسے ہی مختصر مدتی ہوتی ہے، اور بھی مختصر ثابت ہوئی اور مالی سال 2007ء میں معقول نمو دکھانے کے بعد گذشتہ مالی سال کے دوران غائب ہوگئی۔

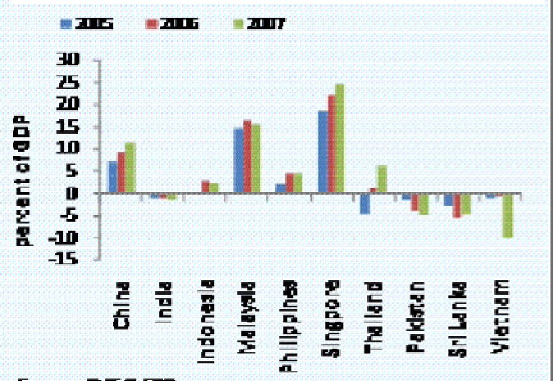
شکل 1.17: زرمبادلہ کے ذخائر



Source: IMF, WEO Oct.08

بین الاقوامی منڈیوں میں پاکستان کے بانڈ اجرا پر کریڈٹ ڈیفالٹ سواپ (سی ڈی ایس) جو انشورنس رسک کا ایک طریقہ ہے، اندازاً گذشتہ سال سے بڑھتا جا رہا ہے اور اکتوبر 2008ء کے اواخر میں وہ 5000 پوائنٹس کی بلندی تک جا پہنچا تھا (تاہم اب 3400 پوائنٹس کی سطح پر ہے) اور اس نے خطرے سے سب سے زیادہ دوچار ریاستی قرضے کے ضمن میں ارجنٹینا کو بھی پیچھے چھوڑ دیا تھا۔ بیرونی ماکاری کی اشد ضرورت کے باوجود، بین الاقوامی منڈی میں مالی سال 2008ء کے دوران ایک اور ریاستی بانڈ جاری کرنے کا منصوبہ سیالیت کے بحران اور بگڑتی ہوئی اقتصادی صورتحال کی وجہ سے اور ریاستی درجہ بندی میں تنزلی کے سبب ملتوی کر دیا گیا (شکل 1.19)۔

شکل 1.18: جاری حسابات کا توازن



Source: IMF & SBP

جدول 1.1: پاکستان ریاستی بانڈ

قیمت ملین امریکی ڈالر میں

	بانڈ	میعاد	تکمیل عرصیت	قیمت	شرح سود
م س 04ء	یورو	5 سال	م س 09ء	500	ششماہی لائبور + 323 بی پی ایس (6.75%)
م س 05ء	صکوک	5 سال	م س 10ء	600	ششماہی لائبور + 220 بی پی ایس
م س 06ء	یورو	10 سال	م س 16ء	500	10 سالہ یو ایس ٹی بل + 240 بی پی ایس (7.125%)
	یورو	30 سال	م س 36ء	300	30 سالہ یو ایس ٹی بل + 302 بی پی ایس (7.875%)
م س 07ء	یورو	10 سال	م س 17ء	750	10 سالہ یو ایس ٹی بل + 200 بی پی ایس (6.875 %)

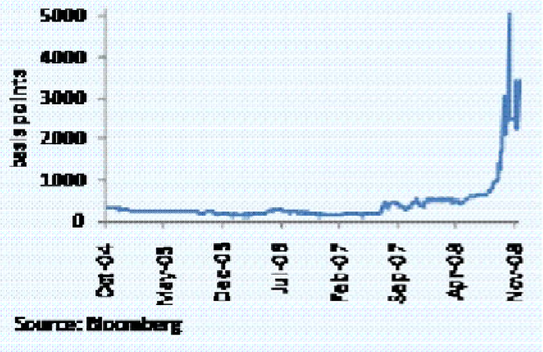
ماخذ: سالانہ رپورٹ 07-2006ء، بینک دولت پاکستان

اسی طرح جی ڈی آر کا اجرا، جسے حکومت نے نجکاری کے طریقے کے طور پر اور نجی شعبے کے اداروں نے کاروبار کی وسعت کے لیے مالی سال 2007ء میں اختیار کیا، مالی سال 2008ء کے دوران ملتوی کر دیا گیا تاہم لکی سیمنٹ جی ڈی آر کا مئی 2008ء میں اجرا ایک استثنائی صورت ہے۔ بین الاقوامی اسٹاک ایکسچینج میں جی ڈی آر اجرا کی خرید و فروخت بھی متاثر رہی جیسا کہ قیمتوں کے حجم سے، اور حالیہ مہینوں میں دیکھی جانے والی تیز کنورژن سے بھی ظاہر ہے (جدول 1.2)۔

دلچسپ امر یہ ہے کہ پاکستان میں بڑے کارپوریٹ اداروں کی بیرونی قرض گیری کو سیالیت کے بحران یا سیاسی صورتحال نے کسی طرح متاثر نہیں کیا، جیسا کہ

بیرونی نجی قرضوں کے حجم سے ظاہر ہے۔ اس کا سبب یہ ہے کہ بڑے کارپوریٹ اداروں،[24] جن میں سے اکثر ٹیلی مواصلات کے شعبے کے ہیں، نے اپنی مالکاری ضروریات کو پورا کرنے کے لیے قرض گیری اپنی مستحکم بیلنس شیٹس کی بنیاد پر کی۔ کثیر القومی اداروں نے اپنے سرپرست (parent) اداروں سے یہ قرض گیری کی۔ یہ رجحان ابھرتے ہوئے ایشیائی ملکوں میں نہیں پایا گیا جہاں بیرونی رقوم کا حصول بحران کے آغاز ہی سے بری طرح متاثر ہوا ہے۔

شکل 1.19: خطرۂ قرض: ریاستی قرضہ ڈیفالٹ سواپ تفاوت-پاکستان کے 5 سالہ عالمی بانڈ



1.4 مالی منڈیوں کے لیے مضمرات

جہاں تک تجارت کا تعلق ہے ایشیا کی مالی منڈیاں بالخصوص باہم زیادہ مربوط نہیں ہیں۔ ابھرتا ہوا ایشیا (ماسوائے جاپان کے) دنیا کے بانڈز، ایکویٹیز اور بینک اثاثوں کی مجموعی قدر میں صرف 10 فیصد کا مالک ہے۔ ایشیا کی طرف جزدانی رقوم کی تین چوتھائی آمد ایکویٹی منڈیوں کو جاتی ہے۔

جدول 1.2: جاری کی گئی اور فہرستی عالمی امانتی وصولیاں

رقم ملین ڈالر میں، تعداد ملین میں

	اجرا کا سال	جمع کردہ رقم	اجرا کی تعداد		نومبر 2008ء تک کنورژن کی تعداد		نومبر 2008ء تک نواجرائی کی تعداد	
			عالمی امانتی وصولیاں	عام حصص☆	عالمی امانتی وصولیاں	عام حصص☆	عالمی امانتی وصولیاں	عام حصص☆
ایم سی بی ☆☆	اکتوبر 06ء	150	17.3	34.5	17.9	35.7	0.9	1.7
او جی ڈی سی ایل	دسمبر 06ء	738	39.1	390.6	36.3	362.7	2.2	21.7
یو بی ایل	جون 07ء	650	50.6	202.3	29.3	117.4	5.5	22.0
لکی سیمنٹ	مئی 08ء	107	15.0	60.0	9.5	38.1	0.04	0.16

☆عالمی امانتی وصولیوں پر

☆☆ایم سی بی نے اپریل م س 08ء میں کنورژن کی شرح 1:4 سے تبدیل کر کے 1:2 کردی ہے۔

ماخذ: مقامی متعلقہ بینک

مالی دباؤ بحران کے ابتدائی مرحلے میں ایشیا کے ساتھ بعض مالی سودوں میں تاخیر کا سبب بنا تاہم خطے کے بینکوں اور مالی اداروں پر اس کا اثر معمولی سا ہوا۔

باکس 1.2: علیحدگی (ڈی کپلنگ): فسانہ یا حقیقت

حالیہ برسوں کی عالمی نمو میں ایشیا کا بڑا حصہ رہا ہے، ترقی یافتہ ملکوں میں موجودہ کساد بازاری کو دیکھتے ہوئے عالمی نمو میں اضافہ ایشیا ہی سے ہوگا جس کے امکانات روشن ہیں۔ اس خطے کی بڑھتی ہوئی طاقت، اور عالمی طاقت ایشیا کو منتقل ہونے کی تازہ بحث[25] کے پیشِ نظر جب بھارت اور چین دونوں کی مستحکم نمو کا جائزہ لیا جائے تو سوال پیدا ہوتا ہے کہ آیا ان تبدیلیوں سے یہ نتیجہ اخذ کیا جائے کہ ایشیا نے امریکہ میں آنے والی تبدیلیوں سے خود کو کسی حد تک علیحدہ (de-couple) کرلیا ہے، یا دوسرے الفاظ میں ایشیا کی نمو اور مالی سرگرمیاں کس حد تک امریکہ سے ہم آہنگ ہیں۔

اس بحث کے مختلف پہلوؤں کا احاطہ کرنے کے لیے امریکی بحران کے ذیلی اثرات کی ایشیا کو منتقلی کا جائزہ لیا جاسکتا ہے کہ یہ ذیلی اثرات وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ کس طرح مجسم ہوئے، اور منتقلی کے براہ راست اور بالواسطہ طریقوں کا جائزہ لیتے ہوئے دیکھا جاسکتا ہے کہ ایشیا کے مختلف ملکوں پر یہ اثرات ایک دوسرے سے کس حد تک مختلف ہیں۔ بالواسطہ طریقوں میں امریکی اثرات کی یورپ کے راستے ایشیا کو منتقلی کا جائزہ لینا ہوگا کیونکہ یورپ اکثر ایشیائی ملکوں کا دوسرا سب سے بڑا تجارتی پارٹنر ہے، اور منڈی کے موجودہ بحران میں ان مضمرات کا، کہ مالی دباؤ حقیقی شعبے کے ذیلی اثرات میں کس طرح اضافہ کرسکتا ہے۔

گزشتہ 15 برس کے ذیلی اثرات کے تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ امریکہ میں ایک فیصدی درجے کی کساد بازاری سے جاپان میں 1/4 فیصدی درجہ، اور ابھرتے ہوئے ایشیا میں اوسطاً 1/4 سے 1/2 فیصدی درجے کساد بازاری آجاتی ہے جبکہ اس ابھرتے ہوئے ایشیا کے مختلف ملکوں میں اثرات ایک دوسرے سے خاصے مختلف پائے گئے ہیں۔ تاہم ایشیا کی امریکہ کے ساتھ بڑھتی ہوئی تجارت اور مالی ارتباط سے یہ حقیقت درست معلوم ہوتی ہے کہ موجودہ بحران کا اثر ممکنہ طور پر خاصا بڑا ہوسکتا ہے۔

24 مالی سال 2008ء میں مجموعی واجب الادا غیر ملکی کرنسی میں قرض گیری کا 46 فیصد۔

25 The New Asian Hemisphere: The Irresistible shift of global power to the East, by Kishore Mahbubani (2008).

جدول 1 سے معلوم ہوتا ہے کہ امریکہ کو بھیجی گئی ایشیائی برآمدات کی بنیاد پر براہ راست تجارتی انکشاف بطور فیصد جی ڈی پی گزشتہ 15 سال میں اگرچہ 4 ایشیائی ملکوں میں کم ہوا ہے تاہم مجموعی انکشاف ایک کے سوا تمام ملکوں میں بڑھا ہے اور یہ اضافہ براہ راست انکشاف کے مقابلے میں بڑے تناسب سے ہوا ہے۔

جدول 1: صنعتی ملکوں کو برآمدی انکشاف

جی ڈی پی کا فیصد

	امریکہ کے لیے انکشاف				یورپی یونین-15 کے لیے انکشاف			
	براہ راست		مجموعی		براہ راست		مجموعی	
	1994ء	**2006ء**	**1994ء**	**2006ء**	**1994ء**	**2006ء**	1994ء	2006ء
جاپان	2.5	3.4	3	4.4	1.4	2.2	2	3.5
آسٹریلیا	0.9	1.1	1.6	2.1	1.5	1.9	2.2	3.1
نیوزی لینڈ	2.8	3	3.7	4	3.7	3.6	4.8	5.1
چین	5.6	9.6	7.6	12.2	3.9	7.7	6	11.7
بھارت	1.7	2.4	2	3.1	2.6	3.1	3.3	4.5
ہانگ کانگ ایس اے آر	16.7	14.8	20	21.8	12.6	15.7	16.9	24.7
کوریا	4.9	5.1	6.1	8.7	2.7	5	3.9	8.2
سنگاپور	23.9	17.3	31.9	30.8	17	20.1	25.5	35.7
تائیوان پی او سی	10.4	9.9	12.9	15.5	5.2	7.1	7.9	13.6
انڈونیشیا	3.3	3.5	4.5	5.6	3.4	3.7	4.8	6.4
ملائیشیا	18	22.7	25	31.7	11.4	13.8	18.3	25.4
فلپائن	8.8	8	9.8	12	3.7	7.1	5	12.5
تھائی لینڈ	7	10.5	8.9	15.1	5.2	8.7	7.5	14.7
ویت نام	1.4	15.2	2.8	18.5	6.6	15	8.6	20.8
پاکستان	0.5	3.3	-	-	1.3	2.8	-	-
ایشیا	7.7	9	10	13.3	5.8	8.2	8.3	13.6
صنعتی ایشیا	2.1	2.5	2.8	3.5	2.2	2.6	3	3.9
ابھرتا ہوا ایشیا	9.2	10.8	12	15.9	6.8	9.7	9.8	16.2

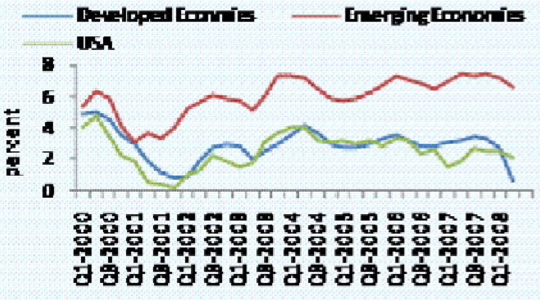
ماخذ: آئی ایم ایف، آر ای او ایشیا اور بحرالکاہل، اپریل 2008ء

اس کا مزید تجزیہ ترقی یافتہ ملکوں اور ابھرتے ہوئے ملکوں کی شرح نمو کو امریکہ کے ساتھ ہم آہنگ کر کے (synchronization) بھی کیا جا سکتا ہے، جیسا کہ **شکل 1** میں دکھایا گیا ہے۔ 1990ء کی دہائی کے مقابلے میں ایشیا کی نمو امریکی نمو کے رجحان سے آج اتنی زیادہ ہم آہنگ ہے کہ 1990ء کی دہائی کے ایشیائی بحران سے قبل کی اوسط کوریلیشن 0.1 فیصد سے بڑھ کر 2000ء سے 0.4 فیصد ہو چکی ہے۔ یہ معاملہ چین کے سوا تمام ایشیائی ملکوں پر صادق آتا ہے۔

اس مختصر بحث سے یہ بھی ثابت ہوتا ہے کہ اگرچہ ایشیا علیحدہ نہیں ہوا ہے تاہم اب اس کی نمو کی رفتار کا انحصار بڑی حد تک اسی پر ہے۔

ماخذ: علاقائی اقتصادی جائزہ، اپریل 2008ء، آئی ایم ایف

شکل 1: شرح نمو کی ہم آہنگی ڈی کپلنگ کے برخلاف ہے



Developed Economies: Average for US, UK, Euro Area, Canada, Australia, Japan, Emerging Economies: Average for China, India, S. Korea, Philippines, Malaysia and Thailand

Source: Central Bank's Websites

زیادہ اثر ایکویٹی منڈیوں، اور کسی حد تک بانڈ منڈیوں میں دیکھا گیا۔ مالی منڈیوں میں خطرات کا ازسرنو جائزہ اور عالمی اقتصادی صورتحال کے حوالے سے خدشات اس اثر کی وجہ تھے۔ بعض واقعات میں اس کا نتیجہ تمسکات کی قدر پیمائی/ منافع کی تصحیح کی صورت میں نکلا۔ ایکویٹی منڈیاں اگرچہ 2007ء کے اختتام پر سنبھل گئیں، کہ کئی اشاریے اکتوبر میں نئی بلندیوں کو چھو چکے تھے، تاہم ایشیا کے امریکہ اور یورپ سے الگ ہونے (decoupling) کے حوالے سے افواہوں نے دم توڑا تو 2008ء کے آغاز میں وہ دباؤ میں آ گئیں (باکس **1.2**)۔ سال کے اکثر ایشیائی ایکویٹی اشاریے مارچ 2008ء کے وسط تک 15 سے 25 فیصد کم ہو گئے۔

تاہم حالیہ مہینوں میں تقریباً تمام ایشیائی ملکوں میں 'بھیڑ چال' کے مماثل رویہ دیکھا گیا ہے، یعنی سرمایہ کاروں نے مارجن کالز (margin calls) کے لیے

نقد جمع کرنے کی غرض سے اثاثے بیچنے کی ضرورت کے تحت ان منڈیوں میں سے سرمایہ نکال لیا ہے۔ بالخصوص ستمبر 2008ء کے تازہ واقعات کی وجہ سے بحران کے ذیلی اثرات ایکویٹی منڈیوں میں زیادہ واضح دیکھے جا سکتے ہیں جو کہ اپنی بلند ترین سطح سے ریکارڈ رقوم کے ساتھ زوال پذیر ہوئی ہیں (جدول **1.3**)۔

بیرونی جزدانی سرمایہ کاری میں اضافے کی بجائے کمی ہونے لگی ہے جس سے پاکستان بھی متاثر ہوا ہے خصوصاً 18 اپریل 2008ء کو کے ایس ای-100 اشاریہ کے 15,676 پوائنٹس کی بلند ترین سطح چھونے کے بعد سے ایسا ہوا۔ پاکستان کی ایکویٹی منڈی میں تب سے 40 فیصد سے زائد کمی آ چکی ہے تاہم 28 اگست 2008ء سے 9,144 پوائنٹس کا ایک فلور متعارف کرا کے ملکی منڈی پر ستمبر 2008ء کی تباہ کن عالمی اقتصادی تبدیلیوں کا اثر ایک طرح سے روک دیا گیا۔

جدول 1.3: 2008ء میں نقطہ عروج سے ایم ایس سی آئی ای ایم کے مطابق ایشیا کی کارکردگی ☆

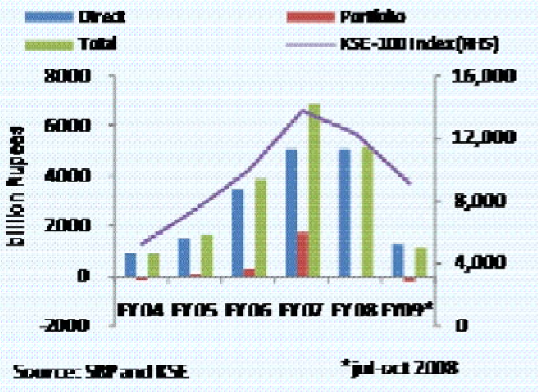
ملک	مقامی کرنسی میں فیصد کمی	امریکی ڈالر میں فیصد کمی
چین (SSEA)	-65	-63
بھارت (SENSEX)	-50	-59
کوریا (KOSPI)	-35	-53
تھائی لینڈ (SETI)	-49	-53
انڈونیشیا (JKSE)	-49	-50
فلپائن (PSI)	-42	-50
تائیوان (TWII)	-45	-48
ملائشیا (KLSE)	-38	-43
پاکستان (KSE)	-41	-53

☆ اکتوبر 2008ء تک

ماخذ: بلومبرگ

ایم ایس سی آئی ای ایم: مورگن اسٹینلے کیپوزٹ انڈیکس ایمرجنگ مارکیٹس

شکل 1.20: بیرونی سرمایہ کاری اور کے ایس ای 100 اشاریہ



جیسا کہ پہلے بتایا جا چکا ہے، براہ راست بیرونی سرمایہ کاری کے مقابلے میں براہ راست جزدانی سرمایہ کاری عموماً مختصر مدتی اہداف کو سامنے رکھ کر کی جاتی ہے اور اس میں سرمایہ کار کے احساسات اور اعتماد کا دخل زیادہ ہوتا ہے۔ م س 08ء کے دوران پاکستان کے سیاسی عدم استحکام نے براہ راست جزدانی سرمایہ کاری کو خصوصاً متاثر کیا (شکل **1.20**)۔ جب مذکورہ فلور کو ہٹایا جائے گا تو ایکویٹی منڈی سے براہ راست جزدانی سرمایہ کاری کا انخلا عمل میں آ سکتا ہے۔

1.5 ماحصل

مالی منڈی کے موجودہ بحران نے ہائمین منسکی کا مقولہ یاد دلا دیا ہے: مالی منڈیاں دراصل غیر مستحکم ہی ہوتی ہیں، مستحکم مالیات محض سراب ہے۔[26] منسکی کا کہنا ہے کہ اقتصادی استحکام پہلے سے زیادہ قرضے لینے کا رجحان پروان چڑھاتا ہے۔ ماضی کے مالی بحرانوں کے تجزیے سے شواہد ملتے ہیں کہ بحران کا تعلق مالی افراط کے زمانے سے ہے جس میں سستے قرضے ملتے ہیں اور خطرات کا اندازہ نہیں کیا جاتا، تاہم موجودہ بحران نے ایک اور خامی کو اجاگر کیا ہے یعنی ترقی یافتہ اور مستحکم ممالک میں نافذ العمل ڈھیلے ڈھالے ضوابط، جو شیڈو بینکاری نظام کو پروان چڑھنے دیتے ہیں حتیٰ کہ وہ اپنی حدود سے آگے نکل جاتا ہے اور عالمی مالی نظام پر دوررس اثرات مرتب کرتا ہے۔ خسارے جس حد تک چلے گئے ہیں اور بحران جتنا طویل ہو گیا ہے اس نے عالمی اقتصادی نمو پر پوری قوت سے اثرانداز ہونا شروع کر دیا ہے۔

بالخصوص مشرقی ایشیا کے بحران کے بعد سے ایشیا کی زبردست نمو اور اس کی قابل تعریف طوالت کی بنیاد دراصل بڑے حجم میں بچت اور سرمایہ کاری، اور برآمدات سے ہونے والی نمو ہے۔ صف اول کے ایشیائی ممالک ہی اب عالمی اقتصادی طاقت کا توازن تبدیل کرنے میں کارفرما کی حیثیت رکھتے ہیں۔ ان ملکوں نے اپنے مالی شعبے کو بھی مستحکم بنیادوں پر استوار کر لیا ہے، اس شعبے کی کڑے ضوابط کے ذریعے نگرانی کی جاتی ہے اور وہ اختراعاتی طریقے پیش کرنے کے معاملے میں ارتقائی عمل سے گذر رہے ہیں۔ بالخصوص تمسکات کا اجرا اندھا دھند نہیں کیا جا رہا ہے، اور بینکوں کے لیے ترغیباتی ڈھانچہ originate-to-distribute ماڈل کے پیچیدہ طریقہ کار کی بجائے اب بھی روایتی بنیادوں پر قائم ہے۔ یہ ممالک منڈی کے حالیہ بحران کے تباہ کن ذیلی اثرات سے خود کو بچانے کی جو اہلیت رکھتے ہیں اس کی وجہ یہی عوامل ہیں۔ تاہم ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک نے خود کو امریکہ سے علیحدہ نہیں کیا ہے

[26] The Financial Instability Hypothesis, Hyman P. Minsky، ورکنگ پیپر نمبر 74، مئی 1992ء۔

چنانچہ وہ بیرونی مالکاری میں مشکلات کا سامنا کرتے رہیں گے، اور ان میں سے بھی زیادہ دباؤ کا شکار وہ ممالک ہوں گے جن کے جاری حسابات کے خسارے بلند ہیں اور/ یا ان میں دیگر کمزوریاں ہیں۔

پاکستان تیز رفتار نمو حاصل کرنے والے ایشیائی ملکوں میں شامل ہے، جس کا مالی شعبہ گذشتہ دس برس میں بڑے پیمانے کی تبدیلیوں سے گذرا ہے۔ مالی وساطت کے فرائض کی انجام دہی میں بینکاری نظام کو نمایاں طور پر اپنی بنیاد بنانے والا یہ مالی شعبہ مستحکم اور لچک دار ہے، اور اس کے ضوابط اصولوں پر مبنی ہیں۔ سرمائے کی منڈیاں سیالیت اور نئی پیش کاریوں کے معاملے میں اگرچہ اب بھی چھوٹی اور کم گہرائی کی حامل ہیں، مالی شعبے کی اصلاحات کا موجودہ سلسلہ ان مسائل کو بتدریج سلجھا رہا ہے جس میں زیادہ اہمیت مالی شعبے کی گہرائی بڑھانے کو دی گئی ہے۔ دوسری طرف، ایشیا کے برعکس پاکستان میں صرفے کا ماڈل اقتصادی نمو کی بنیاد ہے، یہاں بچت کا رجحان کم ہے (**خصوصی سیکشن: مالی بچتوں کے رجحانات**) اور جی ڈی پی میں سرمایہ کاری کا تناسب رفتہ رفتہ بڑھ رہا ہے۔

مختلف عوامل کے اس امتزاج کے پیش نظر پاکستان میں مالی استحکام کی دشواریاں زیادہ تر حقیقی شعبے کے توسط سے آتی ہیں۔ بڑھتے ہوئے معاشی عدم توازن اور بلند گرانی کو دیکھتے ہوئے، بینک صارف کی بیلنس شیٹس پر منفی اقتصادی صورتحال کے ذیلی اثرات پڑنے سے مالی شعبے کا استحکام خطرے سے دوچار ہو سکتا ہے، نیز زری عدم استحکام کے نتائج بھی اثر ڈال سکتے ہیں جیسا کہ مالی اداروں کو درپیش بلند گرانی اور سیالیت کی کمی سے ظاہر ہے۔ اقتصادی صورتحال میں جب تک واضح بہتری نہیں آئے گی اور گرانی پر قابو نہیں پایا جائے گا، معیشت بیرونی حسابات کے بلند اور دیرینہ خسارے سے نجات نہیں پا سکے گی۔

حوالہ جات

چیچیٹی، اسٹیون جی (2008ء)، "Crisis and Responses: The Federal Reserve and the Financial Crisis of 2007-08", NBER Working Paper Series, Working Paper 14134, June

ہائمین پی منسکی (1992ء)، "The Financial Instability Hypothesis", Working Paper No. 74, May

آئی ایم ایف (2008ء)، "Global Financial Stability Report" October

انسٹی ٹیوٹ آف انٹرنیشنل فنانس (2008ء)، "Rising Global Commodity Prices: Causes and Consequences, Special Briefing", June 12

آئی ایم ایف (2008ء)، "World Economic Outlook Update", November 6

آئی ایم ایف (2008ء)، "World Economic Outlook", October

آئی ایم ایف (2008ء)، "Regional Economic Outlook, Asia and Pacific", April

آئی ایم ایف (2008ء)، "Is Inflation back? Commodity Prices and Inflation" Chapter 3, World Economic Outlook, October

جونگ۔وا لی اور سنگ۔یگ پارک (2008ء)، "Global Financial Turmoil: Impact and Challenges for Asia's Financial Systems", Working Paper Series on Regional Economic Integration No. 18, ADB, June

The Greenback and Commodity Prices, Steve Hanke, Globe Asia, September 2008.

اختر، شمشاد (2008ء)، "Asia: Impact of Recent Global Developments and Central Bankers' Response", May 4, Madrid

ضمیمہ 1: مرکزی بینکوں کے پالیسی ریٹس

	جنوری 07ء	جولائی 07ء	دسمبر 07ء	جولائی 08ء	دسمبر 08ء
امریکہ	5.25	5.25	4.25	2.00	1.00
برطانیہ	5.25	5.75	5.50	5.00	2.00
یورو کا خطہ	3.50	4.00	4.00	4.25	2.50
کینیڈا	4.25	4.50	4.25	3.00	2.25
آسٹریلیا	6.25	6.25	6.75	7.25	4.25
جاپان	0.25	0.50	0.50	0.50	0.30
چین	6.12	6.57	7.47	7.47	5.58
جنوبی کوریا	4.50	4.75	5.00	5.00	4.00
ملائشیا	3.50	3.50	3.50	3.50	3.25
تھائی لینڈ	4.75	3.25	3.25	3.50	2.75
فلپائن	7.50	6.00	5.25	5.75	5.75
بھارت	7.50	7.75	7.75	9.00	7.50

ماخذ: مرکزی بینکوں کی ویب سائٹس