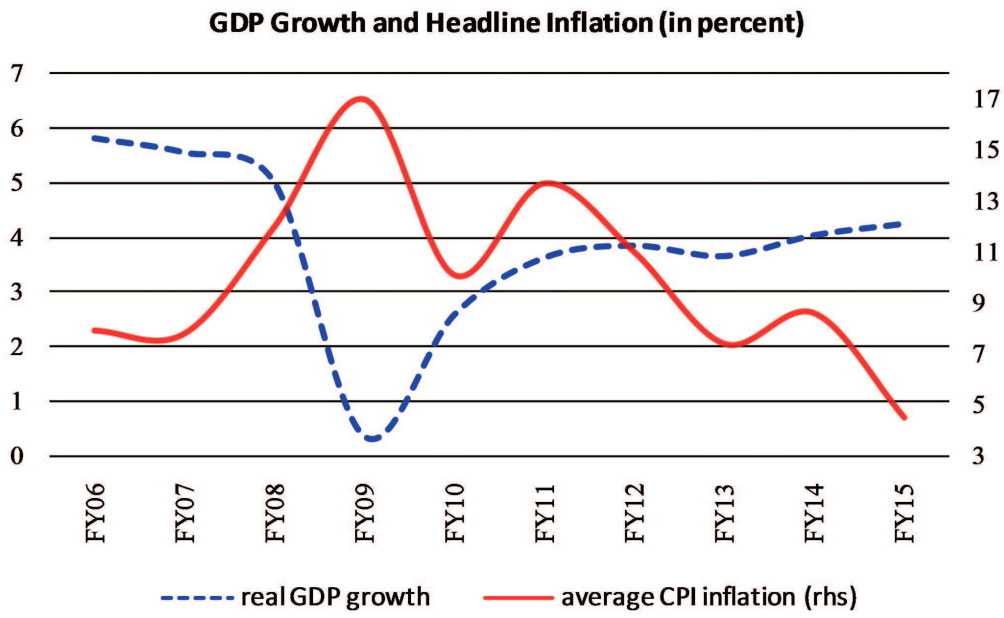


زمری پالیسی بیان

جولائی 2015ء



بینک دولت پاکستان

ترتیب

1	خلاصہ
4	الف۔ عالمی حالات
6	ب۔ ملکی حالات اور منظر نامہ
6	I۔ شرح سود کی ساخت: نظر ثانی شدہ شرح سود کو ریڈور فریم ورک پر رد عمل
9	II۔ زری توسیع: نمونیں اہم کردار میزانی قرض گیری نے ادا کیا
11	III۔ نجی شعبے کا قرضہ: نمو کا دار و مدار ساختی رکاوٹوں کو دور کرنے پر ہے
14	IV۔ مالیاتی خسارہ: گذشتہ چند برسوں میں کم ترین ہے
15	V۔ بیرونی شعبہ: بہتری کا تسلسل جاری ہے
17	VI۔ اقتصادی نمو: بحالی کی راہ پر گامزن
19	VII۔ گرتی ہوئی گرانی: مالی سال 04ء کے بعد کم ترین سطح پر

جدول کی فہرست

5	جدول 1 : ابھرتی ہوئی معیشتوں میں تجارت
8	جدول 2 : م س 15ء کی دوسری ششماہی میں ایم ٹی بی اور پی آئی بی کی نیلامیاں
9	جدول 3 : زری مجموعے
11	جدول 4 : نجی شعبے کو قرضہ (بہاؤ)
12	جدول 5 : جولائی تا مارچ کے دوران کارپوریٹ کی نفع یابی
12	جدول 6 : نجی شعبے کی امانتوں کا بہاؤ (ارب روپے)
13	جدول 7 : مجموعی مالیاتی کارروائیوں کا خلاصہ
16	جدول 8 : توازن ادائیگی کا خلاصہ
18	جدول 9 : حقیقی جی ڈی پی پر اخراجات میں نمو (2005-06ء کی مستقل عامل لاگت پر)
19	جدول 10 : گرانی

اشکال کی فہرست

6	شکل 1 : اسٹیٹ بینک کے عملی ہدف میں رد و بدل
7	شکل 2 : منڈی کی اور خوردہ شرح پائے سود
7	شکل 3 : ثانوی بازار کے خط یافت
8	شکل 4 : اسٹیٹ بینک کی سیالیت کی تموین
8	شکل 5 : زر مبادلہ کے ذخائر
10	شکل 6 : زر 2 کی نمو میں حصہ
10	شکل 7 : ملکی قرضے کا پھیلاؤ
10	شکل 8 : کرنسی اور زر 2 کا باہمی تناسب
15	شکل 9 : حکومت کا ملکی قرضہ
16	شکل 10 : نامیہ مؤثر شرح مبادلہ میں رد و بدل اور تناسب تجارت
17	شکل 11 : جنوبی ایشیا کے بڑے ملکوں میں بیرونی براہ راست سرمایہ کاری کی آمد
17	شکل 12 : حقیقی جی ڈی پی میں مختلف شعبوں کا حصہ
18	شکل 13 : بجلی کی پیداوار - طلب کا فرق (اوسط)
19	شکل 14 : بچت اور سرمایہ کاری کا فرق
19	شکل 15 : گرانی میں حصہ (فیصدی درجے)
20	شکل 16 : قوزی اور عمومی گرانی
20	شکل 17 : صارف اشاریہ قیمت باسکٹ کی تقسیم (سال بسال گرانی)

خلاصہ

1- اقتصادی اظہاریوں میں بہتری کے باعث اسٹیٹ بینک نے اپنی موافق زری پالیسی کا تسلسل جاری رکھا اور مالی سال 15ء کے دوران پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 300 بی پی ایس کی کٹوتی کی گئی۔ زری پالیسی کے فیصلوں میں معاون ثابت ہونے والے اہم عوامل میں صارف اشاریہ قیمت گرانی (CPI Inflation) میں تیزی سے کمی کے ساتھ اس کے خوش آئند امکانات اور بیرونی کھاتے (External Account) میں بہتری شامل ہیں۔ اس کے علاوہ مالیاتی خسارے میں کمی اور توسیعی فنڈ سہولت (ای ایف ایف) کے تسلسل کی وجہ سے بازار کے احساسات بہتر ہو گئے۔ اس پیش رفت کا نتیجہ حالیہ مہینوں میں بین الاقوامی ریٹنگ ایجنسیوں کی جانب سے پاکستان کی ریاستی درجہ بندی کے اپ گریڈ ہونے کی صورت میں برآمد ہوا۔ اس طرح حاصل ہونے والے معاشی استحکام کے حقیقی معاشی سرگرمیوں پر مثبت اثرات کی عکاسی آئندہ مہینوں میں ہونی چاہیے۔

2- مالی سال 15ء کے تقریباً ہر مہینے میں کمی کے رجحان کو برقرار رکھتے ہوئے اوسط صارف اشاریہ قیمت گرانی (CPI Inflation) جولائی مالی سال 14ء کے 8.6 فیصد سے کم ہو کر جون مالی سال 15ء میں 4.5 فیصد پر آ گئی۔ تاہم، مالی سال 15ء میں زری نرمی کے تاخیر سے مرتب ہونے والے اثرات، مالی سال 16ء میں زری توسیع کی متوقع بلند سطح، گرانی کی توقعات کے نیچے آنے¹ اور مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران تاریخی لحاظ سے پست گرانی کے اساسی اثر جیسی حالیہ پیش رفت مالی سال 16ء میں داخل ہوتے ہوئے مالی سال 15ء کے ارزانی کے رجحان (disinflationary trend) سے کچھ انحراف کا باعث بنی ہے۔ تاہم، گرانی کے متعلق اسٹیٹ بینک کی سابقہ پیش گوئی میں کوئی اہم تبدیلی نہیں ہوئی ہے۔

3- مالی سال 16ء میں توانائی کی قیمتوں میں اضافے کا امکان ہے اور جلد خراب ہونے والی غذائی اشیاء (perishable food items) پر سیلاب کے منفی اثرات مرتب ہو سکتے ہیں اور آئندہ مہینوں میں یہ گرانی پر دباؤ میں اضافے کا باعث بن سکتا ہے۔ تیل کی بلند پیداوار کی پیش گوئیوں اور کمزور عالمی طلب سے پتہ چلتا ہے کہ تیل کی بین الاقوامی قیمتیں ابھی تک اپنی کم ترین سطح تک نہیں پہنچیں۔ تیل کی گرتی ہوئی قیمتوں کے تناظر میں پاکستان کی صارف اشاریہ قیمت گرانی (CPI Inflation) کے حالیہ رجحان کا نتیجہ گرانی میں کمی کی صورت میں نکل سکتا ہے۔

4- اگرچہ مالی سال 15ء میں ہونے والی جی ڈی پی کی 4.2 فیصد نمو مالی سال 14ء کے مقابلے میں معمولی سی زیادہ تھی لیکن یہ ہدف سے کم رہی۔ خصوصاً، بڑے پیمانے کی اشیاء سازی (Large Scale Manufacturing) اور بجلی کی پیداوار میں پست نمو کی وجہ سے صنعتی شعبہ اپنے ہدف کو حاصل نہ کر سکا۔ تاہم تعمیرات، کوہ کنی اور کان کنی کی سرگرمیوں میں تیزی دیکھی گئی۔ بے وقت اور شدید بارشوں کے سبب اہم فصلوں کو نقصانات کے باوجود زرعی شعبہ اضافہ حاصل کرنے میں کامیاب رہا۔ گزشتہ چند برسوں کی طرح نمونوں قابل ذکر اضافہ خدمات کے شعبے میں دیکھا گیا۔

5- پست شرح سود کے ماحول میں صرف کی متوقع بلند سطح، ترقیاتی اخراجات میں منصوبہ بندی کے مطابق اضافہ اور تعمیری شعبے کو بجٹ میں دی گئی ترغیبات سے معاشی نمو کو کچھ تقویت حاصل ہو سکتی ہے۔ مزید برآں، چین پاکستان اقتصادی کوریڈور کے تحت انفراسٹرکچر کے منصوبوں پر عملدرآمد سے سرمایہ کاری بحال ہو سکتی ہے۔ ساختی مسائل خصوصاً، توانائی اور سیکورٹی کے متعلق، کو حل کرنے سے سرمایہ کاری کے لیے سازگار ماحول پیدا ہو گا جو کہ وسط تناطویل مدت کے دوران پائیدار بنیادوں پر معاشی نمو کے لیے ضروری ہے۔

6- مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران ادائیگیوں کے توازن میں بہتری کا عمل جاری رہا۔ بیرونی پوزیشن (External Position) کو بہتر بنانے والے عوامل میں درآمدی بل میں کمی کے باعث بیرونی جاری کھاتے (External Current Account) کے خسارے میں کمی اور کارکنوں کی ترسیلات زری میں مستحکم نمو شامل ہیں۔ ای ایف ایف پروگرام کے تحت جائزوں کی کامیاب تکمیل، بین الاقوامی اجارہ صکوک کے جاری ہونے اور پروگرام پر مبنی فنڈنگ سے ذخائر کو بڑھانے میں مدد ملی ہے

¹ جیسا کہ بی پی ایس بی پی اعتماد صارف سروے میں نشاندہی کی گئی ہے۔

جس سے بازار مبادلہ (foreign exchange market) میں استحکام پیدا ہو رہا ہے۔ اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے خالص ذخائر آخر دسمبر 2014ء کے 10.5 ارب ڈالر سے بڑھ کر 30 جون 2015ء تک 13.5 ارب ڈالر تک پہنچ گئے۔

7- اس مثبت پیش رفت کے باوجود بعض ساختی مسائل، کمزور عالمی طلب اور اجناس کی کم قیمتوں کے باعث برآمدات مالی سال 15ء میں سکڑ کر 3.7 فیصد رہ گئی ہیں۔ مزید برآں، خالص بیرونی براہ راست سرمایہ کاری کم ہو کر مالی سال 15ء میں جی ڈی پی کے 0.3 فیصد تک رہ گئی ہے۔ آئندہ برسوں میں سرمایہ کاری کو متوجہ کرنے کے لیے مزید کام کرنے کی ضرورت ہوگی۔

8- تاہم قلیل مدت سے وسط مدت میں، پروگرام سے متعلق رقوم کی وصولی اور یورو بانڈز کے مجوزہ اجراء سے توقع ہے کہ زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافے کو مدد ملتی رہے گی۔ چنانچہ آخر جون 2016ء تک اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر 4 مہینوں سے کچھ زائد مدت کی درآمدات کے لیے کافی ہوں گے۔ تاہم زرمبادلہ کے ذخائر میں ہونے والے اضافے کو برقرار رکھنے اور جاری حسابات (Current Account) کو مستحکم بنانے کے لیے نجی رقوم کی آمد اور برآمدات کی بحالی کی ضرورت کو نظر انداز نہیں کرنا چاہیے۔

9- مالی سال 15ء کے نظر ثانی شدہ بجٹ تخمینے 5.0 فیصد مالیاتی خسارے کو ظاہر کرتے ہیں جو گذشتہ برس سے کم ہے۔ مالی سال 15ء میں مالیاتی خسارے کے تخمینے میں کمی کی بنیادی وجہ ٹیکس محاصل میں بہتری ہے۔ دوسری طرف زراعت میں کٹوتی اور کم سودی ادائیگیوں کے باوجود مجموعی اخراجات کے بجٹ تخمینوں سے زائد رہنے کا امکان ہے۔ م 16ء میں مالیاتی خسارے کا 4.3 فیصد ہدف حاصل کرنے کا انحصار گیس انفراسٹرکچر ڈیولپمنٹ سیس سے 145 ارب روپے اور ایف بی آر کی جانب سے محاصل کے مقررہ ہدف 3104 ارب روپے کے حصول پر ہے۔

10- زری وسیع (M2) کی نمو میں کمی آئی جو مالی سال 13ء کے 15.9 فیصد سے گر کر مالی سال 14ء میں 12.5 فیصد تک آچکی تھی تاہم مالی سال 15ء میں یہ دوبارہ معمولی سی بڑھ کر 13.2 فیصد ہو گئی۔ اگرچہ خالص ملکی اثاثے (Net Domestic Assets) زری میں نمو کا سبب بنے تاہم م 15ء میں خالص بیرونی اثاثے کم (Net Foreign Assets) ہو گئے۔ جاری حسابات کے بہتر توازن کے باوجود بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف سرمائے اور مالی رقوم کی کم آمد کا نتیجہ تھی۔ حکومت کے اپنی مالکاری (Financing) کی ضروریات پوری کرنے کے لیے بینکوں خصوصاً جدولی بینکوں پر انحصار سے بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثے بڑھ گئے۔ اجناس کی خریداریوں اور سرکاری شعبے کے اداروں، دونوں کے لیے جدولی بینکوں کی مالکاری بھی مالی سال 14ء کی نسبت مالی سال 15ء میں خاصی بڑھ گئی۔

11- م 15ء کے دوران نجی شعبے کے قرضے میں 208.7 ارب روپے اضافہ ہوا جبکہ م 14ء میں 371.4 ارب روپے اضافہ ہوا تھا۔ نجی شعبے کے قرضے میں اہم رکاوٹ ساختی دشواریاں اور اجناس کے کم نرخ ہیں۔ مالی سال 16ء میں تعمیرات اور ریل اسٹیٹ کے شعبوں سے بہتری کی امید ہے جیسا کہ اس بات سے ظاہر ہے کہ ان شعبوں نے مسلسل قرضے استعمال کیے ہیں۔ م 15ء کی نرم زری پالیسی کے تاخیر سے مرتب ہونے والے اثرات بھی، توقع ہے کہ مالی سال 16ء کی پہلی ششماہی میں قرضوں کی نمو پر مثبت اثر ڈالیں گے۔ رسدی پہلو سے، قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود (WALR) اور سہ ماہی ٹی بل کی شرحوں میں پایا جانے والا تفاوت (Spread) قرض گاری (Lending) کو ممکنہ طور پر زیادہ پُرکشش بنائے گا، یہ مالی سال 14ء کے 113 بیسس پوائنٹس (اوسطاً) سے بڑھ کر مالی سال 15ء میں 131 بیسس پوائنٹس ہو گیا۔

12- مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی میں سیالیت کی صورتحال باؤ میں رہی تاہم چوتھی سہ ماہی میں حکومت کی طرف سے بینکوں کو قرضوں کی خالص واپسی سے کچھ بہتر ہو گئی۔ نرم زری پالیسی پر عمل پیرا ہوتے ہوئے م 15ء کی تقریباً پوری دوسری ششماہی کے دوران مارکیٹ کی دیگر شرح ہائے سود بھی کم ہوئیں۔ تاہم مئی 2015ء کے گرانی کے اعداد و شمار جاری ہونے کے بعد سے مارکیٹ کے احساسات میں تبدیلی محسوس کی جا رہی ہے۔

13۔ مئی 2015ء میں شرح سود کو ریڈور (آئی آر سی) فریم ورک میں بہتری لانے کے بعد اسٹیٹ بینک نے اس بات کو یقینی بنایا ہے کہ بازار زر کی اوسط شبینہ شرح (Money Market Average Overnight Rate) نئی متعارف کرائی جانے والی ٹارگٹ (پالیسی) شرح 6.5 فیصد کے قریب رہے۔ اس کے نتیجے میں بازار زر کے سودوں (Money Market Operations) کے حجم اور تعداد دونوں میں اضافہ ہوا۔ چنانچہ مئی 2015ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد کی مدت میں شبینہ ریپوریٹ، 6.5 فیصد پالیسی ریٹ سے اوسطاً 2 بی پی ایس کم رہا۔ جبکہ شبینہ شرح میں کم تغیر پذیری دیکھنے میں آئی ہے۔

14۔ مذکورہ معاشی ترجیحات کو مدنظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک کے بورڈ آف ڈائریکٹرز نے پالیسی ریٹ کو کسی تبدیلی کے بغیر 6.5 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا ہے۔

الف۔ عالمی حالات

1۔ عالمی معیشت کی نمو کے امکانات معتدل ہیں۔ آئی ایم ایف کی پیش گوئی کے مطابق 2015ء میں عالمی معیشت میں 3.3 فیصد نمو ہوگی، جو اس کی جانب سے پہلے کی جانے والی 3.5 فیصد کی پیش گوئی اور 2014ء میں ہونے والی 3.4 فیصد نمو سے کم ہے۔ اس کی وجہ ابھرتی ہوئی معیشتوں اور پہلی سہ ماہی میں امریکہ کی کمزور کارکردگی ہے جبکہ ترقی یافتہ معیشتوں کی صورتحال میں کچھ بہتری دیکھنے میں آئی ہے۔ مذکورہ حالات، اجناس (بشمول تیل) کی کم قیمتوں، کرنسی کی قدر میں کمی (علاوہ امریکہ) اور متعدد ممالک کی جانب سے اختیار کی جانے والی توسیعی زری پالیسی کا نتیجہ ہیں۔ تاہم متعدد خطرات ان امکانات پر اثر انداز ہو رہے ہیں جن میں کرنسیوں کے اتار چڑھاؤ میں اضافہ، ابھرتی ہوئی معیشتوں سے سرمائے کا فرار اور اثاثہ جاتی قیمتوں کے بلبلوں کا بننا شامل ہیں۔

2۔ یوروزون میں 2015ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران 0.4 فیصد نمو² ہوئی کیونکہ خطے کی بڑی معیشتیں جن میں جرمنی، اسپین، فرانس اور اٹلی شامل ہیں، ان سب میں گزشتہ چار برسوں میں پہلی بار نمو ہوئی ہے۔ قیمتوں کی تقلیل میں طوالت کے خدشات دور ہو گئے کیونکہ 19 ممالک پر مشتمل بلاک کی قیمتوں میں اپریل تا جون 2015ء کے دوران اضافہ دیکھا گیا۔ بیرونگاری بدستور 11.1 فیصد کی سطح پر ہے جبکہ صنعتی پیداوار میں بہتری آئی ہے۔³ اس بحالی کے اہم عوامل میں تیل کی پست قیمتیں، یورو کی قدر میں کمی اور ای سی بی کی جانب سے مارچ 2015ء میں شروع کی جانے والی مقداری نرمی شامل ہیں۔ معیشتوں کی مضبوطی کے سبب یورپی کمیشن نے 2015ء کے لیے یوروزون کی نمو کی پیش گوئی کو بڑھا دیا ہے۔⁴ مزید برآں، حالیہ دنوں میں یونان کے بحران کے منفی اثرات کے خطرات بھی کم ہو گئے ہیں۔⁵

3۔ 2015ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران امریکی معیشت سکڑ گئی جس کی وجوہات میں سخت سردی اور ڈالر کی قدر میں اضافہ شامل ہیں جس سے درآمدات کو فروغ حاصل ہوا، برآمدات کی حوصلہ شکنی ہوئی اور فیکٹری پیداوار میں کمی واقع ہو گئی۔ تاہم معیشت کے امکانات ابھی تک مثبت ہیں کیونکہ حالیہ برسوں کے دوران پہلی سہ ماہی میں اقتصادی کارکردگی کمزور رہی ہے۔ گزشتہ سہ ماہی کے مقابلے میں جنوری تا مارچ 2015ء کے دوران جاپانی معیشت میں 1 فیصد⁶ توسیع ہوئی ہے۔ گزشتہ برس شروع کی جانے والی مقداری نرمی سے بھی بڑی حد تک مدد ملی ہے جس سے اضافی پیداواری لاگت میں کمی کر کے ملکی کاروباری اخراجات میں اضافہ ہوا جبکہ برآمدات کی حوصلہ افزائی سے تجارتی توازن میں بھی بہتری آگئی۔

4۔ چین، روس، میکسیکو اور برازیل جیسی کچھ بڑی معیشتوں کی کمزور کارکردگی کے سبب ابھرتی ہوئی منڈیوں کی نمو کے امکانات کمزور ہو گئے ہیں۔⁷ چینی معیشت کی سست روی بڑی حد تک پراپرٹی میں مندی، سرمایہ کاری میں کمی اور سرمائے کے اخراج میں اضافے کا نتیجہ ہے۔ برازیل کی معیشت کو کفایت شعاری پر مبنی اقتصادی پالیسیوں اور نجی شعبے کے کمزور احساسات کا سامنا ہے جبکہ روس کے معاشی حالات تیل کی کمزور قیمتوں اور جغرافیائی و سیاسی کشیدگی سے متاثر ہو رہے ہیں۔ توقع ہے کہ بھارتی معیشت کو پالیسی اصلاحات، سرمایہ کاری کی بحالی اور تیل کی پست قیمتوں سے تقویت حاصل ہوگی۔

5۔ مذکورہ حالات کے بین الاقوامی مالی اور سرمایہ منڈیوں پر مختلف اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ زری تحریک کے پروگراموں کی طوالت کے باعث آسان پیسہ اسٹاکس اور پراپرٹی جیسے اثاثوں پر لگایا جا رہا ہے جس سے قیمت کے بلبلے تخلیق ہو رہے ہیں۔ یونان کے بحران کے وبائی خطرے کی وجہ سے آخر جون 2015ء میں مندی کے بعد امریکہ،

2 یورواسٹیٹ: 2015ء کی پہلی سہ ماہی کا دوسرا تخمینہ (<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/.../68708>)

3 یورواسٹیٹ: یورو علاقے کی صنعتی پیداوار میں 1.1 فیصد اضافہ (<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/.../67781>)

4 یورپین کمیشن نے 2015ء کی معاشی نمو کا تخمینہ 1.5 فیصد لگا رہا ہے جو 2011ء کے بعد سے یورو علاقے کی بہترین نمو ہوگی، جب اس نے 1.6 فیصد نمو حاصل کی تھی۔

5 یونان 30 جون 2015ء کو آئی ایم ایف کو 1.6 ارب روپے کے پروگرام کے واجبات ادا نہیں کر پایا۔ بعد ازاں ایک ریفرنڈم میں یونانی عوام نے اپنے قرض دہندگان کی شرائط کے خلاف ووٹ دیا۔ تاہم، 16 جولائی 2015ء کو یونان نے یوروزون کی جانب سے ایک بیل آؤٹ پیکیج پر اتفاق کر لیا جو کفایت شعاری کے سخت اقدامات پر مبنی تھا۔ اس سمجھوتے کے باعث یونان کے یورپی یونین سے ممکنہ اخراج کے خطرات بڑی حد تک کم ہو گئے ہیں۔

6 اکنامک اینڈ سوشل ریسرچ انسٹی ٹیوٹ جاپان/ بلومبرگ

7 آئی ایم ایف کی 2015ء کی معاشی نمو کی پیش گوئی کے مطابق چین میں 6.8 فیصد، برازیل میں 1.1 فیصد، روس میں 3.8 فیصد اور بھارت میں 7.5 فیصد نمو ہوگی اس کے مقابلے میں 2014ء میں ان ممالک میں بالترتیب 7.4 فیصد، 0.1 فیصد، 0.6 فیصد اور 7.2 فیصد نمو ہوئی تھی۔

جدول 1: ابھرتی ہوئی معیشتوں میں تجارت				
2015ء		2014ء		فیصد
درآمدات	برآمدات	درآمدات	برآمدات	
چین	17.4- فیصد	3.5- فیصد	0.8- فیصد	5.4- فیصد
پاکستان	11.2- فیصد	5.9- فیصد	7.0- فیصد	1.8- فیصد
بنگلہ دیش	0.2- فیصد	4.2- فیصد	14.4- فیصد	4.5- فیصد
بھارت	12.2- فیصد	14.8- فیصد	0.5- فیصد	2.3- فیصد
سری لنکا	1.8- فیصد	0.4- فیصد	7.7- فیصد	7.3- فیصد
مصر	13.4- فیصد	25.3- فیصد	0.9- فیصد	7.5- فیصد
جنوبی افریقہ	9.8- فیصد	8.6- فیصد	3.3- فیصد	4.9- فیصد
ترکی	9.5- فیصد	5.7- فیصد	3.8- فیصد	3.8- فیصد
انڈونیشیا	17.0- فیصد	11.0- فیصد	4.5- فیصد	3.4- فیصد
ملائیشیا	10.9- فیصد	13.1- فیصد	1.4- فیصد	2.5- فیصد
تھائی لینڈ	6.5- فیصد	4.0- فیصد	9.0- فیصد	0.4- فیصد
ویت نام	14.0- فیصد	7.0- فیصد	13.6- فیصد	12.6- فیصد
ہیڈورائٹنگس سے لیے گئے درآمد اور برآمد کے ملکی اعداد و شمار پر مبنی				
تمام ملکوں کا 2015ء کا ڈیٹا جنوری تا اپریل کا ہے ماسوائے مصر کے جو جنوری تا مارچ کا ہے۔				

یورپ اور جاپانی کی اسٹاک منڈیاں کئی برسوں کی بلند سطح پر ہیں۔ البتہ چین کی اسٹاک مارکیٹ اٹاٹھ جاتی قیمت کے بلبلوں کے خطرات کو ظاہر کر رہی ہے کیونکہ اس میں گذشتہ برس کے مقابلے میں 150 فیصد اضافہ ہوا جبکہ صرف 3 ہفتوں کے دوران یہ 30 فیصد تک گر چکی ہے۔ پوری دنیا میں بانڈ کی یافتوں میں اضافہ ہوا ہے جبکہ ابھرتی ہوئی معیشتوں کو سرمائے کے بہاؤ میں استرداد کا سامنا ہے کیونکہ امریکہ میں اس سال کسی وقت شرح سود کے بڑھنے کا امکان ہے۔ سرمائے کے فرار کا نتیجہ مقامی کرنسیوں کی قدر میں کمی، قرض گیری کی لاگت میں اضافے اور ادائیگیوں کے توازن میں ممکنہ مشکلات کی صورت میں نکل سکتا ہے۔ چین، ترکی، برازیل، جنوبی کوریا، انڈونیشیا، ملائیشیا اور جنوبی افریقہ خاص طور پر ان خطرات سے دوچار ہو سکتے ہیں۔ کئی ممالک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی دیکھنے میں آ رہی ہے کیونکہ مرکزی بینک اپنے ذخائر کو اپنے کرنسیوں کے دفاع اور بیرونی قرضے کی واپسی کے لیے استعمال کر رہے ہیں۔

6- 2015ء کی پہلی ششماہی کے دوران متعدد ممالک میں مختلف قسم

کے اقتصادی حالات کی وجہ سے کرنسیوں کے اتار چڑھاؤ میں اضافہ دیکھنے میں آیا ہے۔ تیل کی قیمتوں میں اضافے⁸، فیڈرل ریزرو کی جانب سے شرح سود بڑھانے میں تاخیر کی توقعات اور امریکی معیشت کے متعلق احساسات میں تبدیلی کے باعث امریکی ڈالر کی صورتحال بدل گئی۔⁹ بینک آف جاپان کی جانب سے مقداری نرمی پروگرام کی اعانت سے بین کی قدر میں کمی ہو رہی ہے جبکہ اپریل تا جون 2015ء کے دوران یورو نے مضبوط کارکردگی کا مظاہرہ کیا کیونکہ یورو کی معیشت کے امکانات میں بہتری کے باعث امریکی ڈالر کے مقابلے میں اس کی قدر میں 3.9 فیصد کا اضافہ ہوا تھا لیکن 30 جون 2015ء کو یونان کی جانب سے آئی ایم ایف کو قرضے کی واپسی میں ناکامی کے بعد اس کی قدر گر گئی۔ یوآن نے 2015ء کے ابتدائی مہینوں میں امریکی ڈالر کے مقابلے میں استحکام کا مظاہرہ کیا اور سرمائے کے اخراج میں اضافے کے دباؤ کی وجہ سے مارچ میں اس کی قدر میں معمولی کمی واقع ہوئی۔ کچھ اہم کرنسیاں جن کی قدر میں گذشتہ چھ مہینوں کے دوران امریکی ڈالر کے مقابلے میں کمی واقع ہوئی تھی ان میں برازیل کا ریل، ترک لیرا، بھارتی روپیہ، جنوبی افریقہ کا رینڈ، ملائیشیا کا رینگٹ اور نیوزی لینڈ ڈالر شامل ہیں۔

7- عالمی معیشت میں سست روی کے ساتھ اجناس کی منڈیوں میں وافر موجودگی ہے جس کا نتیجہ چار برسوں تک قیمتوں میں مسلسل کمی کی صورت میں نکلا ہے۔ تیل کی قیمتوں میں کمی اور اجناس پیدا کرنے والے ممالک کی کرنسیوں کی قدر میں کمی کے باعث اجناس کی قیمتیں گذشتہ برس کے مقابلے میں مزید کم ہو گئی ہیں۔ خصوصاً، جون 2015ء میں اجناس کی قیمتیں گذشتہ برس کی سطح سے 33.4 فیصد کم تھیں۔ قیمتوں میں کمی تمام زمروں میں دیکھی گئی ہے جن میں توانائی، زرعی پیداوار اور دھاتیں شامل ہیں۔ توانائی کی قیمتیں، اجناس کی مجموعی قیمتوں پر خاص اثر ڈالتی ہیں کیونکہ تیل مجموعی صرف کا ایک بڑا جز ہے جبکہ یہ تمام اجناس کو کھانے، پوشیدہ اور مال برداری کے عمل کا اہم حصہ ہے۔ اس لیے، اجناس کی مجموعی قیمتوں کے تحریکات کا انحصار تیل کی قیمتوں کے تحریکات پر ہوگا۔ تیل پیدا کرنے والے اہم ملک ایران کے ساتھ ایٹمی سمجھوتے نے تیل کی قیمت بڑھنے کے امکانات کو کم کر دیا ہے۔ اس طرح اجناس کی قیمتوں کے کمزور رہنے کی توقع ہے۔

8- شرح ہائے مبادلہ میں اتار چڑھاؤ، عالمی معیشت کی سست بحالی اور بڑھتی ہوئی جغرافیائی و سیاسی کشیدگی کے باعث ورلڈ ٹریڈ آرگنائزیشن نے 2015ء میں عالمی تجارت کی نمو کی پیش گوئی کو 4.0 فیصد سے کم کر کے 3.3 فیصد کر دیا ہے۔¹⁰ جیسا کہ جدول 1 سے ظاہر ہے کہ اس کا سبب ابھرتی ہوئی معیشتوں اور ترقی پذیر ممالک کی کمزور

⁸ جون سے 60 فیصد تک کم ہونے کے بعد تیل کی قیمتیں اپریل 2015ء میں پست ترین سطح پر پہنچ گئی تھیں اور مئی 2015ء میں دوبارہ بڑھ کر 66.71 ڈالر/بی بی ایل تک پہنچ گئیں۔ قیمتیں اس تصور کی وجہ سے بڑھیں کہ تیل کی پیداوار بلند سطح پر پہنچ رہی ہے اور تیل کے دستیاب ذخائر میں کمی ہو رہی ہے کیونکہ مئی 2015ء تک امریکی پیداوار میں کمی دیکھنے میں آئی تھی۔ تاہم، جولائی 2015ء کے اوائل میں 20 جولائی 2015ء کو ایران کے ساتھ ایٹمی معاہدے کی توقع کے بعد تیل کی قیمتیں گر کر 55.22 ڈالر/بی بی ایل تک پہنچ گئیں۔

⁹ امریکی ڈالر کی قدر میں مارچ تک اضافہ دیکھا گیا اور بعد ازاں یہ کمی کے ساتھ جنوری میں دیکھی جانے والی سطح تک پہنچ گیا۔

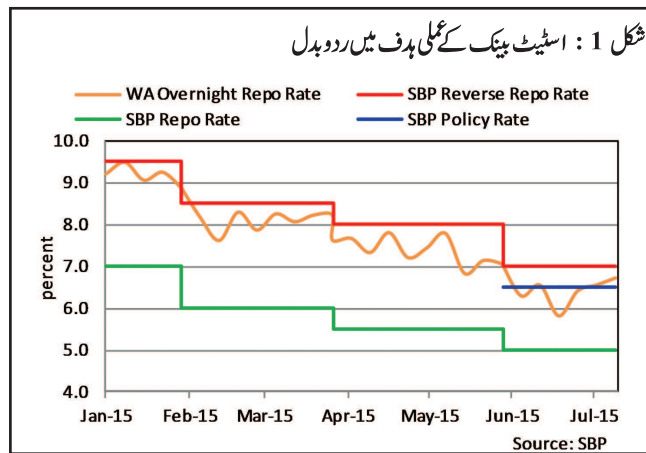
¹⁰ تجارت و شماریات کے امکانات 2015ء، (https://www.wto.org/english/news_e/pres15/e.pdf) (e.pdf/pr739www.wto.org/english/news_e/pres15/)

تجارتی کارکردگی ہے۔ جنوری تا اپریل 2015ء کے اصل ڈیٹا سے ظاہر ہوتا ہے کہ پاکستان سمیت متعدد ابھرتی ہوئی معیشتوں کی تجارت کی نمو سست روی کا شکار ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ چین میں معاشی سست روی نے خاص طور پر طلب کو متاثر کیا ہے جس سے ابھرتی ہوئی معیشتوں کی جانب سے فراہم کی جانے والی اجناس کی قیمتیں کم ہوئی ہیں۔ چین کی درآمدات کی وسعت کو مد نظر رکھتے ہوئے درآمدات میں 17.4 فیصد کمی وسیع ہے اور ابھرتی ہوئی منڈیوں کی درآمدات میں کمی کا ایک اہم عامل ہے۔

9۔ عالمی اقتصادی حالات میں رونما ہونے والی تبدیلیاں پاکستان کے لیے بھی خصوصی اہمیت کی حامل ہیں۔ اگرچہ چین کی معیشت میں سست روی پاکستان کی برآمدات کو مزید کم کر سکتی ہے تاہم یونان کے بحران کے حل نے حال ہی میں یورپی یونین کو پاکستان کی برآمدات میں اضافے کی امید ایک بار پھر پیدا کر دی ہے۔ لیکن امریکی فیڈرل ریزرو کی شرح سود میں ممکنہ اضافے کا نتیجہ پاکستان جیسی ابھرتی ہوئی معیشتوں سے سرمائے کے اخراج کی صورت میں نکل سکتا ہے۔

ب۔ ملکی حالات اور منظر نامہ

I۔ شرح سود کی ساخت: نظر ثانی شدہ شرح سود کو ریڈور فریم ورک پر رد عمل

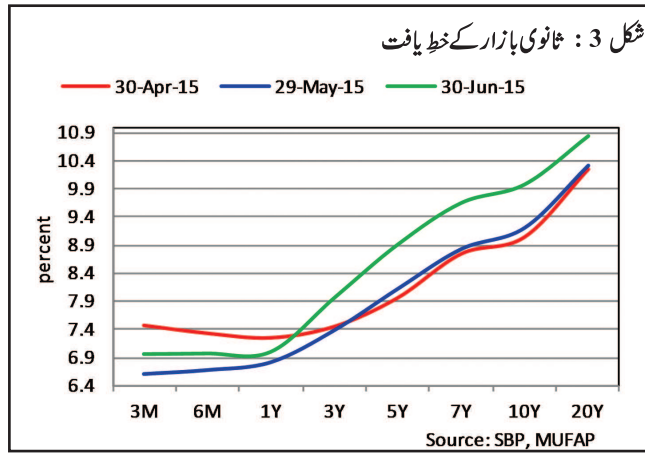
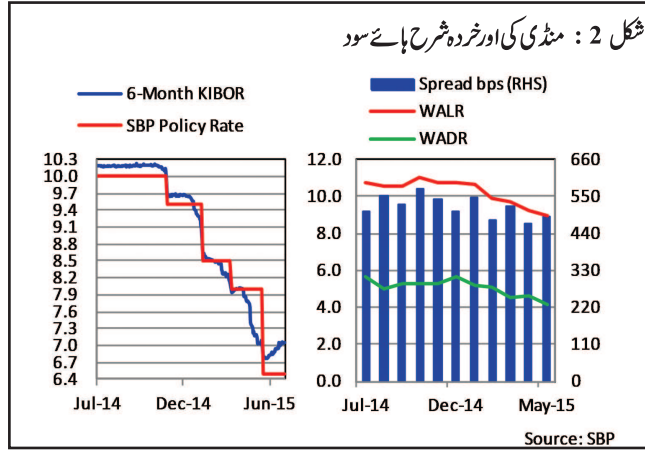


10۔ مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی میں معاشی اظہار یوں اور منڈی کے احساسات میں بہتری کے ساتھ اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 250 بی پی ایس کی کٹوتی کے علاوہ زری پالیسی کی ترسیلی میکانیت کو تقویت دینے کے لیے شرح سود کو ریڈور فریم ورک پر بھی نظر ثانی کی ہے (شکل 1)۔ خصوصاً، اس کے پیچھے یہ سوچ کارفرما تھی کہ اسٹیٹ بینک کے آپریشنل ہدف کو شرح سود کو ریڈور (آئی آر سی) میں متعین کردہ مجوزہ پالیسی ریٹ کے ساتھ ہم آہنگ کیا جائے۔ اسٹیٹ بینک نے اپنی مئی 2015ء کے زری پالیسی فیصلے میں شرح سود کو ریڈور فریم ورک پر نظر ثانی کا باضابطہ طور پر اعلان کرتے ہوئے 6.5 فیصد پر اسٹیٹ بینک ٹارگٹ ریٹ (نیا پالیسی ریٹ) متعارف کرایا تھا جو کو ریڈور کی بالائی (ceiling) شرح سے 50 بی پی ایس کم اور کو ریڈور کے عرض (width) کو 250 سے کم کر کے 200 بی پی ایس کر دیا گیا۔¹¹ مطلوبہ تبدیلیوں کے نفاذ کے لیے بازار زر کے سودوں (OMOs) کے حجم اور شدت دونوں میں تبدیلی ضروری تھی۔ مزید برآں، بازار زر کے سودے کی قطع شرح سود اور کو ریڈور کی بالائی حد کے درمیان تفاوت کو مستقل 50 بی پی ایس پر رکھا گیا جبکہ بازار زر شینیر ریپوریٹ بدل کر مطلوبہ سطح تک پہنچ گیا (شکل 1)۔¹²

11۔ پالیسی ریٹ کے بعد کارپوریٹ قرض گاری یعنی کابور کی نشانیہ شرح بھی کم ہو گئی۔ مالی سال 15ء کی پہلی ششماہی میں اس کا تفاوت مثبت اور پالیسی ریٹ سے بلند رہا تھا لیکن اس کے برعکس مئی کے زری پالیسی فیصلے تک کابور پالیسی ریٹ سے کم رہا تھا۔ اس کا نتیجہ بہ وزن اوسط قرض گاری اور امانتوں کی شرح میں مسلسل کمی کی صورت میں برآمد ہوا تھا (شکل 2)۔ قرض گاری کی شرحوں میں کمی کے باعث آئندہ مہینوں میں نجی سرمایہ کاری کی بحالی متوقع ہے تاہم امانتوں کی پست شرح سے ڈپازٹ کی نمو کی حوصلہ شکنی ہو سکتی ہے۔ اس مسئلے کو حل کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے ایس بی پی ریپو (زیریں) ریٹ میں اضافہ کر کے کو ریڈور کے عرض میں اضافہ کر دیا تا کہ امانت گزاروں کے مفاد کا تحفظ کیا جاسکے۔

¹¹ ڈی ایم ایم ڈی سرکل نمبر 20، بتاریخ 15 اکتوبر 2012ء کی شق 4 کے تحت پینل نرخوں کے متعلق ترمیم کوڈی ایم ایم ڈی سرکل نمبر 09 بتاریخ 23 مئی 2015ء کے ذریعے واپس لے لیا گیا۔

¹² بازار زر شینیر ریپوریٹ، مارچ 2015ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد اوسطاً کو ریڈور کی بالائی حد سے 51 پیسے کم رہا جبکہ اس کے مقابلے میں یہ جنوری 2015ء کے فیصلے کے بعد 32 پیسے پونٹس تھا۔



12- مزید برآں، زری پالیسی موقف کے مطابق بازار کی دیگر شرح ہائے سود میں بھی مالی سال 15ء کی تقریباً پوری دوسری ششماہی کے دوران کی کامل جاری رہا۔ مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 250 بی پی ایس کی کٹوتی کے مقابلے میں ایم ٹی بی اور پی آئی بی کی اولین نیلامی کی یافتوں میں بالترتیب اوسطاً 226 اور 273 بی پی ایس کی واقع ہوئی جبکہ جون 2015ء میں ان میں اضافہ شروع ہو گیا تھا۔ ثانوی بازار کی یافتوں میں بھی اس رجحان کا مشاہدہ کیا جاسکتا ہے (شکل 3)۔

13- مئی 2015ء کے زری پالیسی بیان کے بعد سے بازار زر کے احساسات میں تبدیلی رونما ہوئی ہے کیونکہ شرح ہائے سود میں جون 2015ء سے اضافہ شروع ہو گیا ہے۔ بازار کو توقع ہے کہ شرح ہائے سود آخری حد تک پہنچ چکے ہیں اور ان میں مزید کمی نہیں ہوگی۔ حکومتی تمسکات کی نیلامی میں بولی کا رجحان بھی مستقبل میں شرح سود میں ہونے والی تبدیلیوں کے متعلق بازار کی توقعات کا ثبوت ہے۔ مئی 2015ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے قلیل مدتی تمسکات کو سرمایہ کاروں میں سب سے زیادہ ترجیح دی جا رہی ہے۔¹³ اجرائے ثانی کے خطرے کے علاوہ سرمایہ کاری کا یہ رجحان قلیل مدتی شرح ہائے سود پر دباؤ کو بڑھا رہا ہے۔

14- حکومتی تمسکات کی نیلامی کے ذریعے بینکاری نظام سے حکومتی قرض گیری مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی میں بازار میں سیالیت کی صورتحال کا اہم محرک رہا ہے۔ مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی میں مالیاتی حکام نے اسٹیٹ بینک کو قرضے واپس کرنے کے لیے عرصیتوں کے خالص 377 ارب روپے جمع کیے۔ ایچ بی ایل کی بچکاری کی آمدنی کے ملنے کی وجہ سے اپریل کے آخر اور مئی 2015ء میں صورتحال کچھ بہتر ہو گئی تھی کیونکہ کرنشل بینکوں سے حکومتی قرض گیری کی ضروریات میں مختصر وقفہ آ گیا تھا (جدول 2)۔ تاہم، اپریل تا مئی 2015ء میں 351 ارب روپے کی خالص واپسی کے بعد حکومت نے مالی سال کے آخر میں قرضوں کے لیے ایک بار پھر بینکاری نظام سے رجوع کیا۔ جون 2015ء میں منعقد ہونے والی ایم ٹی بی کی نیلامیوں میں حکومت نے عرصیتوں کا خالص 102 ارب روپے جمع کیے۔¹⁴ مزید برآں، 187 ارب روپے کے حکومتی تمسکات کی یکمشت فروخت بھی 29 جون 2015ء کو بازار زر کے سودوں کے ذریعے کی گئی جس سے اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کا اسٹاک مؤثر انداز میں جدولی بینکوں کو منتقل ہو گیا تاکہ آخر جون تک کے آئی ایم ایف کے اہداف کو حاصل کیا جاسکے۔

15- مالی سال 15ء کی تقریباً پوری دوسری ششماہی کے دوران بازار زر میں سیالیت کے حالات دباؤ میں رہے (شکل 4)۔ اسٹیٹ بینک نے مالی سال 15ء کی تیسری سہ ماہی کے آغاز سے اپریل 2015ء کے وسط تک سیالیت کی خاصی مقدار کا ادخال کیا۔ 20 اپریل 2015ء تک واجب الادا بازار زر کے سودوں کے ادخالات کی سطح تاریخی لحاظ سے 1.03 ٹریلین روپے تک پہنچ گئی۔¹⁵ مالی سال 15ء کی چوتھی سہ ماہی میں بعد ازاں جدولی بینکوں سے حکومتی قرض گیری کی خالص واپسی کے بعد بین البینک سیالیت کی ضروریات

¹³ جون 2015ء کے لیے ایم ٹی بی کی نیلامیوں میں ہونے والی مجموعی شرکت میں سہ ماہی مدت کا حصہ اوسطاً 8 فیصد تھا۔ قبل ازیں، مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی میں مجموعی شرکت میں ان کا حصہ صرف 18 فیصد تھا۔
¹⁴ اس کے مطابق اسٹیٹ بینک سے حکومت کی میزانی قرض گیری (تقد بنیادوں پر) میں اپریل تا مئی 2015ء کے دوران 426 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ تاہم، تجنیوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ جون 2015ء کی اسی مدت کے دوران اس میں 186 ارب روپے کی کمی ہوئی تھی۔
¹⁵ اسٹیٹ بینک کے ادخالات کے حجم میں اضافے سے بھی اس حقیقت کی عکاسی ہوتی ہے کہ اسٹیٹ بینک نے شبیہ رپورٹ کو نارگٹ ریٹ کے قریب رکھنے کے لیے اپنے بازار زر کے سودوں (ایک ہفتے میں بازار زر کے ایک سو دے کی معمول کی شق کے بجائے ایک ہفتے میں زیادہ سے زیادہ تین بازار زر کے سودے کیے تھے)۔

جدول 2: م س 15ء کی دوسری ششماہی میں ایم ٹی بی اور پی آئی بی کی نیلامیاں					
ارب روپے					
تمسک	ہدف	عرصیت	حصول	اضافہ (کی)	
				ہدف	عرصیت
تیسری سہ ماہی م س ایم ٹی بی	925.0	659.8	1,044.0	119.0	474.2
پی آئی بی	150.0	213.2	206.2	56.2	12.8
مجموعہ	1,075.0	872.9	1,250.2	175.2	377.2
اپریل 15ء	600.0	601.7	497.9	(102.1)	(103.8)
پی آئی بی	50.0	0.0	44.3	(5.7)	44.3
مئی 15ء	175.0	459.0	211.5	36.5	(247.5)
پی آئی بی	50.0	3.6	64.1	14.1	60.5
جون 15ء	100.0	65.9	167.5	67.5	101.6
پی آئی بی	50.0	2.1	52.7	2.7	50.6
مجموعہ	1,025.0	1,132.3	1,038.0	13.0	(94.3)

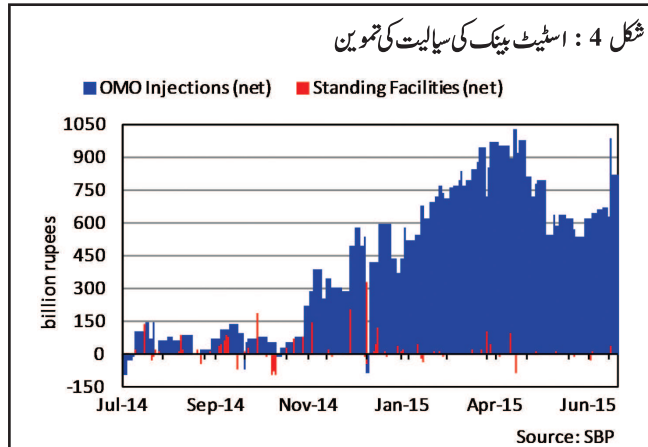
ماخذ: اسٹیٹ بینک

کسی حد تک کم ہو گئیں۔ خصوصاً 30 جون 2015ء کو اسٹیٹ بینک کے واجب الادا بازار زر کے ادخالات 625 ارب روپے کی سطح پر تھے۔

بازار مبادلہ: مثبت احساسات کے ساتھ زرمبادلہ ذخائر میں اضافہ جاری ہے

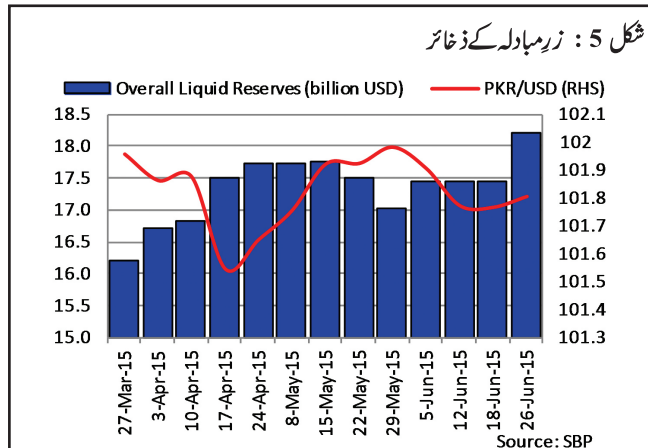
16۔ مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی کے بیشتر حصے میں متعدد موافق عوامل کی وجہ سے بازار کے احساسات مثبت رہے: (i) دسمبر تا اپریل مالی سال 15ء کے دوران جاری کھاتے میں فاضل (ii) فروری 2015ء میں اتحادی سپورٹ فنڈ کی وصولی (iii) اپریل 2015ء میں ایچ بی ایل کی بچکاری اور (iv) آئی ایم ایف کے ساتھ توسیع شدہ فنڈ کی سہولت (ای ایف ایف) کا تسلسل جس سے دیگر قرض دہندگان کی جانب سے رقوم کی آمد میں سہولت ملی۔ بیرونی شعبے میں بہتری کے نتیجے میں پاکستانی روپیہ مستحکم رہا اور مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران بین البینک منڈی میں اس کی قدر میں صرف 1.3 فیصد کمی واقع ہوئی۔ تاہم مئی 2015ء سے جاری کھاتے میں خسارے کی وجہ سے صورتحال میں کچھ تبدیلی آئی ہے۔

شکل 4: اسٹیٹ بینک کی سیالیت کی تمویں



17۔ آخر جون 2015ء کو زرمبادلہ کے مجموعی سیال ذخائر بڑھ کر 18.7 ارب ڈالر تک پہنچ گئے جو جنوری کے بعد سے 3.5 ارب ڈالر کے اضافے کو ظاہر کرتا ہے (شکل 5)۔ اس اضافے میں بڑا حصہ اسٹیٹ بینک کے سیال ذخائر کا تھا جن میں 3.2 ارب ڈالر کا اضافہ ہوا جس کا بیشتر حصہ فروری میں اتحادی سپورٹ فنڈ (سی ایس ایف) کی مدد میں وصولی، چھٹے اور ساتویں جائزے کے بعد آئی ایم ایف کی اقساط، جون 2015ء میں انٹرنیشنل ڈیولپمنٹ ایجنسی (آئی ڈی اے) کی جانب سے قرضہ اور اسٹیٹ بینک کی جانب سے بین البینک منڈی میں زرمبادلہ کی خریداریوں سے حاصل ہوا۔ اسی مدت کے دوران کمرشل بینکوں کے ذخائر میں 368.9 ملین ڈالر کا اضافہ ہوا جس کی اہم وجہ ایف ای 25 امانتوں پر تجارتی مالکاری میں کمی تھی۔ خصوصاً، تیل کی درآمدات کی قیمت اور مقدار دونوں میں کمی کی وجہ سے درآمدی مالکاری میں تیزی سے کمی دیکھی گئی۔

شکل 5: زرمبادلہ کے ذخائر



18۔ تیل کی عالمی قیمتوں میں انتہائی کمی کے ساتھ تیل کی درآمدی مقدار میں کمی نے بھی دسمبر تا اپریل 2015ء کی مدت کے دوران جاری کھاتے کو فاضل بنانے میں اہم کردار ادا کیا۔ اس طرح، بازار میں زرمبادلہ کی وافر سیالیت سے پاکستانی روپے کی مساوات کو استحکام حاصل ہوا۔

جدول 3: زری مجموعے			
اسٹاک اور بہاؤ ارب روپے میں، ہر فیصد میں			
بہاؤ کا دورانیہ		جون 2014ء کا اسٹاک	
میں 14ء	میں 15ء		
778	1100	9367	خالص ملکی اثاثے: جن میں سے
303	865	5549	خالص اعانت میزانیہ
197	-474	2410	اسٹیٹ بینک
106	1339	3140	جدولی بینک
25	72	492	اجناس کی خریداریاں
371	209	3729	نچے شعبے کا قرضہ
67	80	355	سرکاری شعبے کے اداروں کو قرضہ
13	-125	-799	دیگر خالص اجزا
332	219	601	خالص بیرونی اثاثے
357	240	490	اسٹیٹ بینک
-25	-21	111	جدولی بینک
1110	1319	9968	رشد زر (M2)
326	282	2861	زیر بنیاد
240	377	2178	زیر گردش کرنسی
868	940	7777	مجموعی امانتیں
نمو (سال ہلال)			
5.8	15.6		خالص اعانت میزانیہ
8.9	-19.7		اسٹیٹ بینک
42.6		3.5	جدولی بینک
5.6		11.1	نچے شعبے کا قرضہ
9.1	11.7		خالص ملکی اثاثے
123.6	36.4		خالص بیرونی اثاثے
13.2		12.5	رشد زر (M2)
9.9		12.9	زیر بنیاد
17.3		12.4	زیر گردش کرنسی
12.1		12.6	مجموعی امانتیں
			ع: عبوری
			ماخذ: اسٹیٹ بینک

19۔ تاہم، مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی کے آخر تک صورتحال تبدیل ہوگئی۔ مئی 2015ء میں تجارتی خسارہ تیزی سے بڑھ گیا جس کا سبب گرتی ہوئی برآمدات کے ساتھ ساتھ درآمدات میں اضافہ تھا۔ اس کے نتیجے میں مئی 2015ء میں جاری کھاتے میں 521 ملین ڈالر کا خسارہ ہوا جو اپریل 2015ء میں 275 ملین ڈالر تھا۔ اس سے بازار مبادلہ میں سیالیت سکڑ گئی۔

II۔ زری توسیع: نمونہ اہم کردار میزانی قرض گیری نے ادا کیا

20۔ مالی سال 14ء کے دوران زر 2 کی نمونہ دیکھی جانے والی سست روی کار حجان مالی سال 15ء میں تبدیل ہو گیا۔ مالی سال 15ء کے دوران زر 2 میں 13.2 فیصد نمو ہوئی جبکہ گزشتہ برس اس میں 12.5 فیصد نمو ہوئی تھی (جدول 3)۔ اس سے قطع نظر رواں برس کی نمونہ بھی گزشتہ 5 برسوں کے دوران ہونے والی 14.2 فیصد کی اوسط نمو سے کم ہے۔ مالی سال 15ء میں گرانی کی خاصی بلند سطح کو مد نظر رکھتے ہوئے رواں سال کی نمو خاصی بلند معلوم ہوتی ہے۔ یہ کمی نمو کے اجزائے ترکیبی میں نمایاں تبدیلی کو بھی ظاہر کر رہی ہے (شکل 6)۔

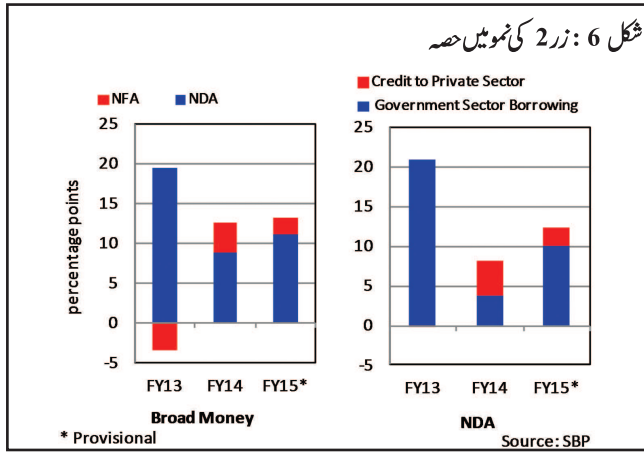
21۔ مالی سال 15ء کے دوران زر 2 میں اہم حصہ خالص ملکی اثاثوں کا تھا جبکہ خالص بیرونی اثاثوں کا حصہ مالی سال 14ء کے مقابلے میں کم رہا۔ مالی سال 15ء کے دوران خالص ملکی اثاثوں میں 1100 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 14ء میں 778 ارب روپے کی توسیع دیکھنے میں آئی تھی۔ خالص ملکی اثاثوں میں بلند اضافے کا اہم سبب بینکاری نظام سے میزانی قرض گیری کی بلند سطح تھی جبکہ اس کے مقابلے میں مالی سال 14ء کے دوران خالص ملکی اثاثے بڑھانے میں نچے شعبے کے قرضوں میں اضافے نے اہم کردار ادا کیا تھا (شکل 6)۔

22۔ مالی سال 15ء کے دوران حکومت نے اپنی مالکاری کی ضروریات پوری کرنے کے لیے بینکاری نظام پر زیادہ انحصار کیا۔ اس کے مقابلے میں مالی

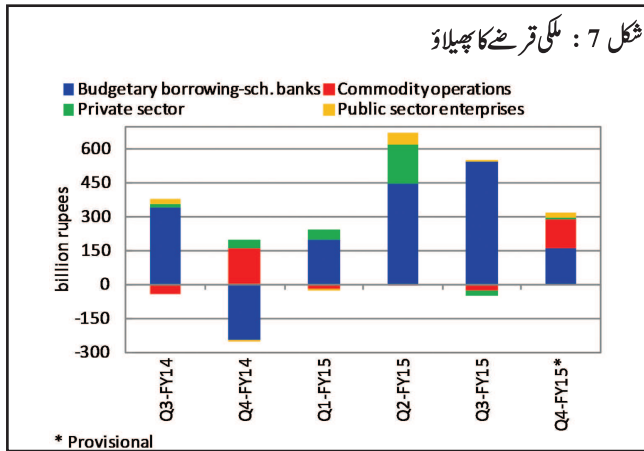
سال 14ء کے دوران بیرونی رقوم کی دستیابی نے مالیاتی خسارے کی مالکاری کو آسان بنا دیا تھا۔ آئی ایم ایف کی ای ایف ایف سہولت کے تحت اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کا ہدف حاصل کرنے کے لیے حکومت نے زیادہ تر جدولی بینکوں پر انحصار کیا اور 1339 ارب روپے کا تاریخی لحاظ سے بلند قرض لیا اور ان رقوم کو اسٹیٹ بینک کا قرضہ واپس کرنے کے لیے استعمال کیا گیا (شکل 7)۔ مالی سال 15ء کی تقریباً پوری دوسری ششماہی کے دوران زری نرمی کے تسلسل کی توقعات کے باعث حکومتی تمسکات میں بینکوں کی دلچسپی مضبوط رہی تھی اس لیے حکومت کو اپنی مالکاری کی ضروریات پوری کرنے میں کوئی مشکل پیش نہیں آئی۔

23۔ حکومت کی جانب سے قرضوں کی واپسی سے اسٹیٹ بینک کو ان سہ ماہیوں میں بھی اپنے خالص ملکی اثاثوں کی حد کو خاصے مارجن سے حاصل کرنے کا موقع ملا۔ مزید برآں، اسٹیٹ بینک نے اپنے خالص ملکی اثاثوں کے متعلق آئی ایم ایف کی ای ایف ایف سہولت کا ہدف حاصل کرنے کے لیے اسلامی بینکوں کی خدمات سے استفادہ کیا۔ ایسا بیج موجد (موخر ادائیگی) پر اسلامی بینکوں سے صکوک کی خریداری کے ذریعے کیا گیا جنہیں بعد ازاں تیار بنیادوں پر فروخت کر دیا گیا۔ جیسا کہ پہلے نشاندہی کی جا

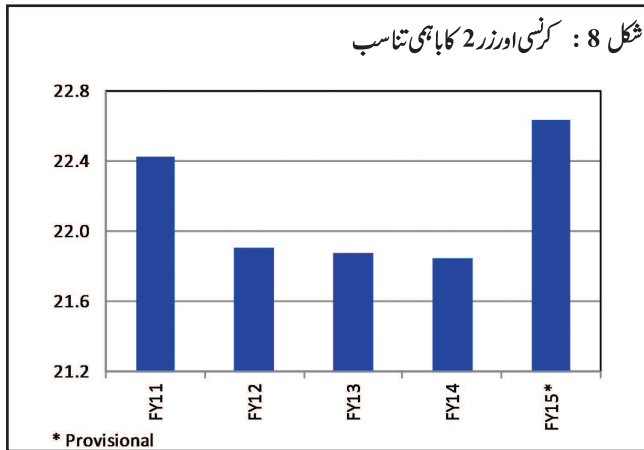
چکی ہے¹⁶ کہ اس کا نتیجہ اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں کمی کی صورت کی صورت میں نکلا۔¹⁷



24۔ مالی سال 15ء کے دوران اجناس کی سرگرمیوں اور پی ایس ایز دونوں کی جدولی بینکوں سے مالکاری میں اضافہ ہو گیا (شکل 7)۔ ان شعبوں کی جانب سے رواں برس بینکوں سے مالکاری پر انحصار کی بلند سطح ان اداروں کو نقد رقوم کی آمدورفت میں درپیش مشکلات کی نشاندہی ہوتی ہے۔ خصوصاً، جو ادارے گندم اور چینی کے کاروبار منسلک ہیں، وہ ملکی اور بین الاقوامی زرخوں میں بلند فرق کی وجہ سے بچ جانے والے ملکی ذخائر کو جاری نہیں کر سکے جس سے نجی شعبے کو اجناس درآمد کرنے کی ترغیب ملی۔ تاہم، ان مسائل کو حل کرنے کے لیے حکومت نے گندم اور چینی کی برآمدات پر زراعت فراہم کرنے کا اعلان کیا۔ اس تناظر میں اقتصادی تعاون کونسل نے گندم درآمد کرنے کی تاریخ میں 31 جولائی 2015ء تک توسیع کر دی جبکہ قبل ازیں مارچ 2015ء کی ڈیڈ لائن مقرر کی گئی تھی۔ اگر اجناس کی قیمتیں دباؤ میں رہیں تو مالی سال 16ء میں اجناس کی مالکاری بلند سطح پر رہنے کی توقع ہے اور حکومت اس کی لاگت برداشت کرتی رہے گی۔



25۔ پی ایس ایز، خصوصاً وہ ادارے جو تیل کی بازارکاری کے شعبے سے وابستہ ہیں، انہوں نے بھی مالی سال 14ء کے مقابلے میں مالی سال 15ء کے دوران بینکوں سے زیادہ مالکاری حاصل کی۔ انہوں نے مالی سال 15ء کے دوران بینکوں سے 68 ارب روپے کا قرضہ لیا جبکہ مالی سال 14ء میں 43 ارب روپے لیے تھے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ گزشتہ قرضے کے تصفیے سے ملنے والی سانس لینے کی ابتدائی مہلت اور اس کے نتیجے میں نقد رقوم کی آمدورفت میں بہتری کے اثرات بتدریج زائل ہو رہے ہیں۔



26۔ مالی سال 15ء میں خالص بیرونی اثاثوں میں توسیع کا عمل جاری رہا اگرچہ اس کی رفتار مالی سال 14ء کے مقابلے میں سست تھی۔ جاری کھاتے میں بہتری کے باوجود خالص بیرونی اثاثوں میں توسیع کی پست سطح سرمایہ و مالی رقوم کی آمد میں کمی کا نتیجہ تھی۔¹⁸ اس کے باوجود، مالی سال 15ء کے دوران اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں 240 ارب روپے کا خاصا بلند

اضافہ ہوا جبکہ مقامی بینکوں کے بیرونی واجبات میں اضافے کی وجہ سے جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں معمولی کمی (21 ارب روپے) واقع ہوئی۔

16 زری پالیسی بیان جنوری 2015ء۔

17 اسٹیٹ بینک نے مالی سال 15ء کے دوران 180 ارب روپے مالیت کے صکوک کی خرید و فروخت کی تھی۔

18 جولائی تا مئی مالی سال 15ء کے دوران جاری کھاتے کا خسارہ 2.0 ارب ڈالر تھا جو کہ جولائی تا مئی مالی سال 14ء میں 3.0 ارب ڈالر تھا۔ اس مدت کے دوران سرمایہ و مالی کھاتے نصف ہو گئے۔ 13 ارب ڈالر ہو گیا جبکہ جولائی تا مئی مالی سال 14ء میں یہ 16.7 ارب ڈالر تھا۔

جدول 4: نجی شعبے کو قرضہ (بھاء)		
ارب روپے		
م 14ء	م 15ء	
371.4	208.7	نجی شعبے کو مجموعی قرضہ (جفتہ وار سروے کے مطابق) *
-4.6	-14.2	جمع: خریدے گئے غیر ملکی بلز **
366.8	194.5	نجی شعبے کو مجموعی قرضہ
293.4	165.3	1۔ نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے
		لمحاطہ قسم
222.0	38.5	جاری سرمایہ: جس میں سے
14.7	6.3	برآمدی مالکاری
24.5	24.5	درآمدی مالکاری
71.4	126.9	معیبہ سرمایہ کاری
-6.2	5.8	ملکی ساختہ شینیری
		لمحاطہ شعبہ
31.2	32.8	الف (زرع): جس میں سے
8.0	15.0	گلہ بانی
0.5	-0.1	ماہی گیری
231.7	60.5	ب) صنعتی شعبہ
183.6	58.4	اشیا سازی: جس میں سے
96.8	15.3	خوراک اور مشروبات
39.1	5.4	شکر
38.4	-20.6	ٹیکسٹائل اور لمبوسات
10.5	15.9	کوئلہ اور صاف پیٹرولیم
20.4	21.0	کیمیکلز
-13.2	19.7	غیر دھاتی معدنی مصنوعات
-14.2	20.1	سینٹ
49.2	-11.5	توانائی کی پیداوار اور تقسیم
-1.1	13.6	تعمیرات
37.1	58.3	ج) خدمات
17.6	11.1	کاروبار اور تجارت
26.8	29.5	نقل و حمل، ذخیرہ اور مواصلات
24.9	18.4	ٹیلی مواصلات
-12.6	8.1	ریئل اسٹیٹ
31.9	44.0	2۔ انفرادی
31.5	31.1	صارفی مالکاری
15.3	35.5	3۔ یکویٹی سرمایہ کاریاں
-4.2	-35.3	4۔ غیر بینک مالی ادارے
30.4	-15.0	5۔ دیگر
ماخذ: اسٹیٹ بینک		
* بے حد عبوری		
** خریدے گئے غیر ملکی بلز کو زری سروے میں خالص غیر ملکی اثاثوں کے تحت درج کیا جاتا ہے۔		

27۔ واجبات کے لحاظ سے زیر گردش کرنسی میں خاصی نمودیکھی گئی۔ مالی سال 15ء کے دوران زیر گردش کرنسی میں 17.3 فیصد نمو ہوئی جو مالی سال 14ء میں 12.4 فیصد تھی۔ مالی سال 15ء میں پست گرانی اور جی ڈی پی کی کمزور نمو کے باوجود کرنسی اور زر 2 کا باہمی تناسب 30 جون 2015ء کو 22.6 ہو گیا جبکہ 30 جون 2014ء میں یہ 21.9 فیصد تھا (شکل 8)۔ دوسری جانب، مالی سال 15ء کے دوران امانتوں میں 12.1 فیصد نمو ہوئی جو مالی سال 14ء کے (12.6 فیصد) مقابلے میں معمولی سی کم ہے۔ امانتوں میں پست نمو سے مالی سال 15ء میں کرنسی و امانتوں کا تناسب بڑھ کر 29.3 فیصد ہو گیا جو مالی سال 14ء میں 28.0 فیصد تھا۔

28۔ اس بنیاد پر (i) پروگرام قرضوں سے رقوم کی آمد کے باوجود بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں تخمین شدہ توسیع کی پست سطح 19 (ii) میزانی قرض گیری کے متوقع طور پر مالی سال 15ء کی سطح کے قریب رہنے کو مدنظر رکھتے ہوئے بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثوں میں تخمین شدہ اضافہ اور (iii) طلب و رسد دونوں عوامل کی وجہ سے نجی شعبے کے قرضے کمزور رہیں گے، مالی سال 16ء میں زر کی رسد میں نمو کے 12.5 فیصد تا 13.5 فیصد تک رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے۔

III۔ نجی شعبے کا قرضہ: نمو کا دارومدار ساختی رکاوٹوں کو دور کرنے پر ہے

29۔ مالی سال 14ء کے مقابلے میں مالی سال 15ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں سست روی ہوئی۔ مالی سال 15ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 194.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جو مالی سال 14ء میں لیے گئے قرضوں کا تقریباً نصف بنتا ہے (جدول 4)۔ اگرچہ پیٹرولیم مصنوعات کی پست قیمتوں اور زری زری سے صنعت کو اعانت ملی ہے لیکن کمزور ملکی طلب جس کی نشاندہی بڑے پیمانے کی اشیا سازی اور جی ڈی پی کی پست نمو سے ہوتی ہے، برآمدات کی کمزور کارکردگی، تیزی سے کم ہوتی گرانی کے حالات میں کمزور ملکی طلب، کمزور بینکوں سے حکومت کی قرض گیری میں اضافہ، اجناس کی گرتی ہوئی قیمتیں اور کارپوریٹ اداروں سے قابل وصولی رقوم میں اضافے کے ساتھ توانائی کی قلت کے تسلسل جیسے عوامل قرضوں کی نمو کو محدود رکھنے کا باعث بنے۔ اس سے قطع نظر، اگر اس کا تقابل گذشتہ تین برسوں (علاوہ غیر

جدول 5: جولائی تا مارچ کے دوران کارپوریٹ کی نفع یابی					
تتاسات		فیکٹائز		سیمٹ	
م15ء	م14ء	م15ء	م14ء	م15ء	م14ء
89.7	87.8	65.2	65.8	91.0	87.0
10.3	12.2	34.8	34.2	9.0	13.0
5.5	8.9	32.2	31.1	9.8	14.7
4.1	3.9	2.5	4.0	3.6	5.2
1.8	4.5	22.0	20.8	5.4	8.2
24.6	25.0	6.7	10.4	26.7	27.0

ماخذ: ہر شعبے میں صف اول کی فہرستی کمپنیوں کے مالی گوشوارے

معمولی مالی سال 14ء²⁰ کے قرضوں میں ہونے والے 113 ارب روپے کے اوسط اضافے سے کیا جائے تو قرضوں میں ہونے والی اس نمو کو بہت پست کہنا مشکل ہوگا۔

30۔ مالی سال 15ء کی اہم پیش رفت طویل مدتی سرمایہ کاری مقاصد کے قرضوں میں اضافہ ہے۔ یہ قرضے مالی سال 15ء کے دوران 126.9 ارب روپے کی سطح پر تھے جبکہ مالی سال 14 میں 71.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ مستقبل کی پیداواری گنجائش اور روزگار کے مواقع تخلیق کرنے کے حوالے سے یہ امر خوش آئند ہے۔

جدول 6: نجی شعبے کی امانتوں کا ہیاؤ (ارب روپے)		
امانت کی قسم	م15ء	م14ء
جاری	204.3	580.4
طبی	(31.5)	89.7
دیگر	(0.3)	2.3
بچت	709.2	157.6
میجادی	16.6	(41.7)
نجی شعبے کی مجموعی امانتیں	898.3	788.3

ماخذ: اسٹیٹ بینک

31۔ موسم کے دھچکوں کے باوجود زرعی شعبے نے خاصی بہتر کارکردگی دکھائی ہے اور جی ڈی پی کی نمو میں اس کا حصہ مالی سال 14ء کے 0.58 فیصدی درجے سے بڑھ کر مالی سال 15ء میں 0.61 فیصدی درجے تک پہنچ گیا ہے۔²¹ اس کے نتیجے میں زرعی قرضے مستحکم رہے ہیں۔ زرعی شعبے نے 32.8 ارب روپے کے قرضے حاصل کیے جس میں سے 19.4 ارب روپے اگنے والی اہم فصلوں جبکہ گھ بانی کے لیے 15 ارب روپے حاصل کیے گئے۔ توقع ہے کہ آئندہ مہینوں میں زرعی قرضوں میں نمو اس کے مستحکم رجحان کے مطابق جاری رہے گی۔

32۔ قرضوں اور معیشت کے لیے صنعت اہم مسئلہ رہی ہے۔²² فیکٹائز جیسی اہم صنعتوں کو کمزور ملکی و عالمی طلب اور خام مال کی گرتی ہوئی قیمتوں جیسے اہم مسائل درپیش ہیں۔ تجارتی قرضوں میں اضافے کے ساتھ پیداواری گنجائش کے پست استعمال کی وجہ سے بجلی کا شعبہ دباؤ میں ہے۔ اس کے نتیجے میں ان صنعتوں کے منافع کے مارجن میں بگاڑ آیا ہے (جدول 5)۔ وسط مدت میں کپاس کی کم قیمتوں کی توقعات کی وجہ سے فیکٹائز کے امکانات معتدل رہیں گی۔²³ توانائی کے امکانات کا انحصار گردش قرضے کے حل اور پاک چین اقتصادی کوریڈور کے تحت توانائی کے منصوبوں پر جلد عملدرآمد کے نتیجے میں سرمایہ کاری پر ہوگا۔²⁴

33۔ دوسری جانب، بڑھتی ہوئی ملکی طلب کے باعث سیمٹ کے شعبے کی فروخت کا حجم بلند اور منافع کے مارجن میں بہتری آئی ہے۔ انفراسٹرکچر کے منصوبوں پر حکومتی توجہ اور حالیہ بجٹ میں تعمیراتی صنعت کے لیے اعلان کردہ ترغیبات کے سبب توقع ہے کہ سیمٹ کا شعبہ آئندہ برس کے مقابلے میں بہتر کارکردگی دکھائے گا۔

34۔ جہاں تک قرضے کی رقوم کا تعلق ہے تو م15ء کے دوران نجی شعبے کی امانتوں میں 898.3 ارب روپے آئے جبکہ م14 میں 788.3 ارب روپے آئے تھے۔ اس میں بڑا حصہ اس مدت کے دوران جمع کی گئی بچت امانتوں کے 709.2 ارب روپے کا ہے۔ بچت امانتوں میں اس اضافے کو گھریلو آمدنی میں بچنے والی رقم کا نتیجہ

20 مالی سال 14ء کے دوران متعدد عوامل قرضوں کی غیر معمولی طور پر بلند سطح کا سبب بنے جو یہ ہیں (الف) مالی سال 15ء کے دوران طویل دھرنوں کے مقابلے میں قدرے سیاسی استحکام (ب) جولائی تا مئی مالی سال 14ء کے دوران کمزور ٹیکسوں سے حکومتی قرض گیری 191.3 ارب روپے تھی جو کہ جولائی تا مئی مالی سال 15ء میں 1035.9 ارب روپے سے کم تھی (ج) مالی سال 14ء کے آغاز میں 503 ارب روپے کے گردش قرضے کے تصفیے سے توانائی کے شعبے میں سیالیت کے مسائل حل ہو گئے تھے اور (د) اجناس کی بلند قیمتوں نے جاری سرمائے کی طلب کو بلند سطح پر رکھا۔

21 ماخذ: پاکستان اقتصادی سروے 2014-15ء

22 جی ڈی پی کی نمو میں صنعتی شعبے کا فیصدی حصہ مالی سال 14ء کے 0.91 فیصد سے گر کر مالی سال 15ء میں 0.74 فیصد پر آ گیا۔ ماخذ: پاکستان اقتصادی سروے 2014-15ء

23 ماخذ: عالمی اقتصادی امکانات، اپریل 2015ء

24 چین پاکستان اکنامک کوریڈور کے تحت جلد مکمل ہونے والے منصوبوں کے تحت چین 20,093 میگا واٹ توانائی پیدا کرنے کے منصوبوں میں پاکستان کی مدد کرے گا۔ ماخذ: وزارت منصوبہ بندی، ترقیاتی و اصلاحات۔ حکومت پاکستان

جدول 7: مجموعی مالیاتی کارروائیوں کا خلاصہ				
ارب روپے، ماسوائے تصریح کردہ				
م 14ء	م 15ء	م 15ء	م 15ء	م 16ء
3638	4216	4227	4631	مجموعی محاصل: جن میں سے
2266	2810	2605	3104	ایف بی آر کے ٹیکس محاصل
326	270	399	280	اسٹیٹ بینک کا منافع
108	140	204	154	اتحادی سپورٹ فنڈ کی رقم
5026	5638	5610	5960	مجموعی اخراجات
3789	4411	4486	4580	جاری: جس میں سے
323	203	243	138	زراعت 1
1148	1325	1270	1280	سود
1237	1227	1124	1380	ترقیاتی
-1388	-1422	-1383	-1328	مالیاتی توازن
1388	1422	1383	1328	مالکاری
512	508	358	346	بیرونی
877	914	1007	982	ملکی
553	686	605	649	غیر بینک
323	228	402	283	بینک
یادداشتی اجزاء (بطور فیصد جی ڈی پی)				
-5.5	-4.9	-5	-4.3	مجموعی بیرونی توازن
1.0	0.3	0.4	-0.2	بنیادی توازن 2
0.6	-0.7	-0.9	0.1	محاصل کا توازن 3
ر: مجموعی، م: میزانی تخمینہ، ن: نظر ثانی شدہ تخمینہ				
1 یہ صرف وفاقی حکومت کی طرف سے زراعت ہے				
2 مجموعی محاصل میں سے مجموعی اخراجات منہا (ماسوائے سودی ادائیگیوں کے)				
3 مجموعی محاصل میں سے اخراجات جاریہ منہا				
ماخذ: وزارت خزانہ				

کہا جاسکتا ہے جو توانائی کے پست نرخوں اور امانتوں پر حقیقی منافع کے سبب ممکن ہوا (جدول 6)۔²⁵ توقع ہے کہ جب تک گرانی کم رہے گی امانتوں پر حقیقی شرح سود بھی مثبت رہے گی۔

35۔ م 15ء کی تیسری سہ ماہی تک شعبہ بینکاری کی کارکردگی کے کلیدی اظہار یہ بہت عمدہ صورتحال پیش کرتے ہیں۔ نفع یابی بڑھ چکی ہے، اثاثوں کا معیار مستحکم ہے، اور شرح کفایت سرمایہ 17 فیصد ہے جو 10 فیصد ضوابطی تقاضے سے خاصی بلند ہے۔ شعبہ بینکاری کی عمدہ کارکردگی کا ایک اہم سبب یہ رہا ہے کہ بینکوں نے نجی شعبے کے قرضے کی پست طلب کے دوران گرتی ہوئی شرح ہائے سود کو بھانپتے ہوئے بلند شرحوں پر اور خطرے سے پاک سرکاری تمسکات میں رقوم لگانے کی حکمت عملی اپنائی۔ خطرے کے حوالے سے بینکوں کے روپے میں یہ تبدیلی کہ وہ پُرخطر قرضوں سے ہٹ کر خطرے سے پاک سرکاری تمسکات کی طرف منتقل ہوئے، ان کی شرح کفایت سرمایہ میں بہتری لانے کا بھی سبب بنی۔ تاہم بینکوں کا خطرے سے مسلسل گریز رسد میں رکاوٹیں پیدا کر سکتا ہے جس سے مستقبل میں صورتحال نجی شعبے کو قرضے کی توقع سے کم قبولیت (uptake) پر منتج ہو سکتی ہے۔

36۔ م 16ء کے اگلے مہینوں میں کئی عوامل نجی شعبے کے قرضے کی نمو پر مثبت اثر ڈالیں گے۔ سرمایہ کاروں خصوصاً غیر ملکی سرمایہ کاروں کا اعتماد خاص طور پر آئی ایم ایف کے کامیاب جائزوں، سیاسی استحکام، امن و امان کی نسبتاً بہتر صورتحال، اور سب سے اہم ”چین پاکستان اکنامک کوریڈور“ پر ہونے والی پیش رفت کے تناظر میں بلند ہے۔ تعمیرات اور رینیل اسٹیٹ کے شعبوں میں بحالی دکھائی دیتی ہے جیسا کہ ان کی طرف سے قرضے

کے مسلسل استعمال سے ظاہر ہے۔ رسد پہلو سے رسک پر یکم²⁷ بڑھا ہے اور م 14ء کے (اوسطاً) 113 بیسیس پوائنٹس سے م 15ء کے دوران (اوسطاً) 131 بیسیس پوائنٹس ہو گیا ہے جبکہ تفاوت²⁸ معمولی سا 33 بی پی ایس کم ہوا ہے، اور م 14ء کے اوسطاً 471 بی پی ایس سے گر کر م 15ء کے دوران 438 بی پی ایس ہو گیا ہے، جس سے ممکنہ طور پر قرض گاری کی ترغیب ملے گی۔ توقع ہے کہ موجودہ نرم زری پالیسی قرضے کے استعمال پر تھوڑی تاخیر سے اثر انداز ہوگی اور آئندہ مہینوں میں قرضے کا استعمال بڑھ سکتا ہے۔

25 م 15ء کے دوران نجی امانتوں پر حقیقی منافع 2.3 فیصد ہے جبکہ م 14ء کے دوران یہ منفی 1.18 فیصد رہا تھا۔

26 اوور ریز انویسٹمنٹس پر آف کامرس اینڈ انڈسٹری کے جاری کردہ تازہ ترین سروے اپریل 2015ء کے مطابق گذشتہ چھ ماہ کے مقابلے میں اب کاروباری اعتماد میں 18 فیصد اضافہ ہو چکا ہے۔

27 اسے معلوم کرنے کے لیے قرضوں پر بڈزن اوسط شرح سود میں سے تین ماہی ٹریڈری بل کی شرح کو منہا کرتے ہیں۔

28 اسے معلوم کرنے کے لیے قرضوں پر بڈزن اوسط شرح سود میں سے، واجب الادا قرضوں اور امانتوں پر بالترتیب امانتوں پر بڈزن اوسط شرح سود کو منہا کیا جاتا ہے۔

IV۔ مالیاتی خسارہ: گزشتہ چند برسوں میں کم ترین ہے

37۔ مالی سال 15ء کے نظر ثانی شدہ بجٹ تخمینوں میں مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کا 5 فیصد دکھایا گیا ہے جو سال کے ہدف 4.9 فیصد سے معمولی سا زائد ہے۔ اگر حقیقی مالیاتی خسارہ بینکوں سے میرانی قرض گیری میں معقول اضافے کے سبب نظر ثانی شدہ میرانی تخمینوں سے بہت زیادہ مختلف نہ ہوا تو یہ گزشتہ سات سال کے دوران پست ترین خسارہ ہوگا (جدول 7)۔

38۔ مالی سال 15ء کے دوران مالیاتی خسارے میں کمی کی بنیادی وجہ ٹیکس محاصل میں ہونے والی بہتری ہے، زراعت میں کمی اور نسبتاً پست سودی ادائیگیوں کے باوجود اخراجات میں اضافہ دیکھا گیا۔ م 15 میں ٹیکس محاصل میں 20.8 فیصد نمو کا تخمینہ ہے جبکہ م 14 میں 16.7 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ اس بہتری کا بڑا سبب گیس انفراسٹرکچر ڈیولپمنٹ سیس (جی آئی سی ڈی) کے تحت 145 ارب روپے کی وصولیائی ہے۔ کسی ایک بارگی محاصل کی عدم موجودگی کے سبب م 15 میں غیر ٹیکس محاصل صرف 4.5 فیصد بڑھنے کا تخمینہ ہے جبکہ م 14 میں یہ 38 فیصد بڑھے تھے۔²⁹ چنانچہ م 15 میں مجموعی محاصل میں نمو 16.2 فیصد ہونے کا تخمینہ ہے جو م 14 میں 22 فیصد رہی تھی۔

39۔ مالی سال 15ء میں ایف بی آر کی ٹیکس وصولی 15 فیصد بڑھنے کا تخمینہ ہے جو م 14 میں 17.1 فیصد سے معمولی سی کم اور بجٹ تخمینوں میں لگائی گئی 24 فیصد نمو سے کم ہے۔ محاصل میں یہ کمی استثنیٰ اور رعایتیں واپس لینے، اور پیٹرولیم مصنوعات پر جی ایس ٹی 17 فیصد سے 27 فیصد کر دینے کے باوجود ہوئی، جو تیل کے عالمی نرخ گرنے کی بنا پر محاصل میں ہونے والی کمی کو پورا کرنے کی خاطر کیا گیا۔³⁰ تازہ ترین عبوری اعداد و شمار کے مطابق ایف بی آر نے لگ بھگ 2580 ارب روپے کا ٹیکس جمع کیا جو 2605 ارب روپے کے نظر ثانی شدہ تخمینے سے تقریباً 25 ارب روپے کم ہے۔ اس کا مطلب جی ڈی پی کا 9.5 فیصد ہے جو اس لحاظ سے نمایاں بہتری ہے کہ گزشتہ پانچ برس کی اوسط 9 فیصد سے بھی کم رہی تھی۔ اس رجحان کو برقرار رکھ کر مالیاتی خسارے کو قابو میں رکھا جاسکتا ہے، اس کے ساتھ ساتھ اتنی مالیاتی سنجانش پیدا کی جاسکتی ہے کہ مستقبل کے ترقیاتی اخراجات بڑھائے جاسکیں۔

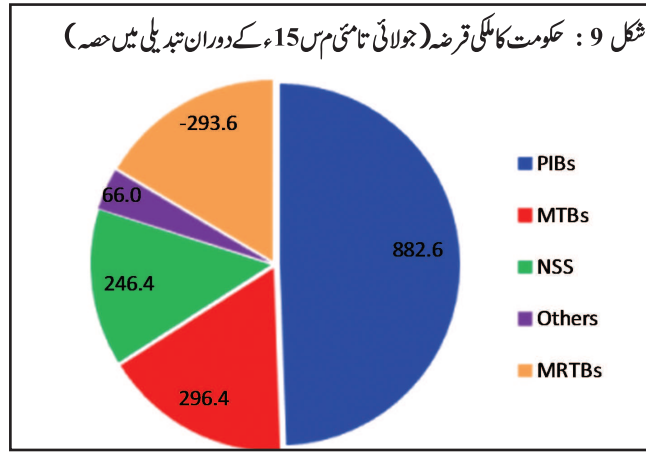
40۔ مالی سال 15ء میں 11.6 فیصد کی نمو سے مجموعی اخراجات بڑھنے کا تخمینہ ہے۔ یہ جی ڈی پی کا 20.4 فیصد بنتا ہے جو کہ بجٹ تخمینے سے جی ڈی پی کا تقریباً ایک فیصد زائد ہے۔ ترقیاتی اخراجات میں 9.2 فیصد تخمینہ کی کے باوجود ایسا ہوا ہے جو م 14 کی جی ڈی پی کے 4.9 فیصد سے گزشتہ م 15 میں جی ڈی پی کا 4.1 فیصد رہے گا۔ گزشتہ چند برسوں کی طرح، ترقیاتی اخراجات بڑی حد تک اس بات کی عکاسی کرتے ہیں کہ ہدف کے مقابلے میں حاصل کم رہے اور اخراجات جاریہ میں اضافہ ہوا۔

41۔ اخراجات جاریہ جو دفاع اور عمومی سرکاری خدمات پر بجٹ اخراجات سے زیادہ کیے گئے، بلحاظ تخمینہ مالی سال 15ء میں 18.4 فیصد بڑھنے کی توقع ہے جبکہ م 14ء میں ان کی نمو 3.1 فیصد رہی تھی۔ دفاع اور عمومی سرکاری خدمات میں اضافے کا کسی حد تک ازالہ زراعت میں کٹوتی اور کم سودی ادائیگیوں سے ہو گیا۔ تیل کے عالمی نرخوں میں کمی اور بجلی کے نرخوں میں مطابقت نہ لانے کے نتیجے میں م 15ء کے دوران زراعت 243 ارب روپے تک محدود رکھنے میں مدد ملی ہے، یہ اگرچہ 203 ارب روپے کی بجٹ رقم سے زائد ہے تاہم م 14ء سے تقریباً 25 فیصد کم ہے۔

42۔ مثبت امر یہ ہے کہ مالی سال 15ء میں سودی ادائیگیوں کا تخمینہ 1270 ارب روپے رہا، یعنی بجٹ تخمینے سے 55 ارب روپے کم۔ اس میں کارفرما اہم عوامل ملکی قرضہ اکٹھا ہونے میں سست روی، عرصیت کی اوسط مدت میں اضافہ، اور ملکی قرضے پر شرح ہائے سود میں کمی ہے۔ سرکاری قرضے کے حجم میں نمو م 15ء کے دوران سست ہو کر صرف 29 کیمبارگی محاصل کے ذریعے غیر ٹیکس محاصل م 14ء میں 313 ارب روپے وصول کیے گئے۔ ان میں پاکستان ڈیولپمنٹ فنڈ سے 157 ارب روپے، بھری جی/فور جی لائسنسوں کی بنیادی سے 89 ارب روپے، اور یونیورسل سروس فنڈ سے 167 ارب روپے شامل تھے۔

30۔ ہائی اسپیڈ ڈیزل پریسلر ٹیکس جنوری 15ء میں بڑھا کر 22 فیصد، فروری میں 27 فیصد، اور پھر مارچ میں 37 فیصد کر دیا گیا۔ تاہم اپریل 15ء میں اسے کم کر کے 32 فیصد کیا گیا اور اب جون 15ء میں وہ 28 فیصد پر ہیں

(download1.fbr.gov.pk/SROs/20156251465339535SRO6000F2015.pdf/http:)



9 فیصد رہ گئی ہے جبکہ م 14ء میں نمونہ 12 فیصد ہوئی تھی۔ قرضہ اکٹھا ہونے میں سست روی وسیع البینا ہے اور ملکی اور غیر ملکی دونوں قرضوں میں نمو کم ہوئی۔

43۔ جولائی تا مئی مالی سال 15ء کے دوران سرکاری ملکی قرضہ 1198 ارب روپے بڑھ گیا ہے، اس اضافے میں بیشتر حصہ (883 ارب روپے) پی آئی بیز کا ہے جس نے سرکاری قرضے کا خاکہ عرصیت بہتر بنادیا ہے (شکل 9)۔ اس کے علاوہ ڈالر کے مقابلے میں جاپانی ین، یورو، ایس ڈی آر اور دیگر کرنسیوں کی قدر گرنے کے نتیجے میں باز قدر پیمانی کے اثر کی بنا پر بیرونی قرضہ کم ہوا ہے۔ ان رجحانات سے اندازہ ہوتا ہے کہ م 16ء میں بھی سودی ادائیگیاں حد میں رہیں گی۔

44۔ حکومت مالیاتی صورتحال کو مستحکم کرنے کے لیے کوشاں ہے اور مالیاتی خسارہ قابو میں لانے کے اقدامات کر رہی ہے، ان اقدامات کے تسلسل میں مالی سال 16ء کے لیے مجموعی مالیاتی خسارے کا ہدف م 15ء کے نظر ثانی شدہ تخمینے سے تقریباً 0.7 فیصد کم یعنی جی ڈی پی کا 4.3 فیصد رکھا جا رہا ہے۔ ہدف مقرر کرنے میں یہ مفروضہ کارفرما ہے کہ صوبائی فاضل رقم 297 ارب روپے، ایف بی آر کے ٹیکس محاصل 3104 ارب روپے ہوں گے، اور اخراجات جاریہ میں جی ڈی پی کی 1.3 فیصد کمی ہوگی جبکہ زر اعانت بھی کم ہو کر 138 ارب روپے رہ جائے گی۔

45۔ مالی سال 16ء کے مالیاتی خسارے کا ہدف پورا کرنے میں بڑی رکاوٹ گذشتہ برسوں کی طرح، محاصل ہیں۔ ماضی کی مستحکم روایت یہ ہے کہ ایف بی آر کے محاصل ہدف پورا نہیں کرتے۔ گذشتہ تین سال میں ایف بی آر کے محاصل اور ہدف میں اوسط فرق تقریباً 286 ارب روپے یا جی ڈی پی کا ایک فیصد رہا ہے۔ اگر اس کے ساتھ اخراجات جاریہ میں بھی کوئی فرق پڑ گیا تو ترقیاتی اخراجات متاثر ہو سکتے ہیں جو کہ اقتصادی سرگرمیوں کی معتدل بحالی میں فی الحال ایک اہم عامل رہا ہے۔

V۔ بیرونی شعبہ: بہتری کا تسلسل جاری ہے

46۔ ادائیگیوں کے توازن کی صورتحال مالی سال 15ء کی دوسری ششماہی میں بھی بہتر ہوئی رہی۔ خصوصاً اس کی عکاسی اسٹیٹ بینک کے خالص زر مبادلہ ذخائر میں مسلسل اضافے سے ہوتی ہے جو آخر دسمبر 2014ء میں 10.5 ارب ڈالر تھے اور 30 جون 2015ء کو 13.5 ارب ڈالر ہو گئے۔³¹ م 15ء کے دوران ادائیگیوں کے توازن کی صورتحال بہتر بنانے میں اہم عوامل درآمدی اخراجات میں کمی کی بنا پر بیرونی جاری کھاتے کے خسارے میں کمی اور کارکنوں کی ترسیلات میں مستحکم نمو ہیں۔ آئی ایم ایف پروگرام کے تحت جائزوں کی کامیاب تکمیل اور پروگرام سے متعلق رقوم کی وصولی ذخائر میں اضافہ کرتی رہی جبکہ اس سے زر مبادلہ منڈی میں استحکام بھی آیا۔ اس مثبت پیش رفت سے بین الاقوامی ریٹنگ اداروں نے حالیہ مہینوں میں پاکستان کی ریاستی کریڈٹ ریٹنگ کو بہتر درجہ عطا کیا ہے۔

47۔ تیل کے نرخوں میں تیزی سے کمی کی بنا پر درآمدی اخراجات میں کمی آئی جس سے م 15ء کی دوسری ششماہی کے دوران بیرونی جاری کھاتے میں 137 ملین ڈالر کی فاضل رقم آئی۔ اس کے نتیجے میں بیرونی جاری حسابات کا مجموعی خسارہ م 15ء کے دوران 12.3 ارب ڈالر تک محدود رہا ہے جو م 14ء کے مقابلے میں تقریباً 27 فیصد کم ہے (جدول 8)۔ کارکنوں کی ترسیلات میں عمدہ نمو اور اتحادی سپورٹ فنڈ کی نسبتاً زائد رقوم کی وصولی وہ دیگر اہم عوامل ہیں جنہوں نے م 15ء میں اب تک بیرونی حسابات کو

31 آخر جون 2014ء میں اسٹیٹ بینک کے خالص زر مبادلہ ذخائر 9.1 ارب ڈالر تھے۔ نیز، اسٹیٹ بینک کے خالص مالی ذخائر (این آئی آر) آخر جون 2014ء کے 2.7 ارب ڈالر سے بڑھ کر آخر مارچ 2015ء میں 4.3 ارب ڈالر ہو گئے۔

32 چونکہ زیادہ تر ترسیلات (مجموعی ترسیلات کا تقریباً 64 فیصد) خلیج تعاون کونسل کے ملکوں سے آتی ہیں جن کی معیشتیں تیل کے نرخوں کی بنا پر مشکلات کا شکار ہیں اس لیے ترسیلات میں نوعاً خاصی بلند ہے۔

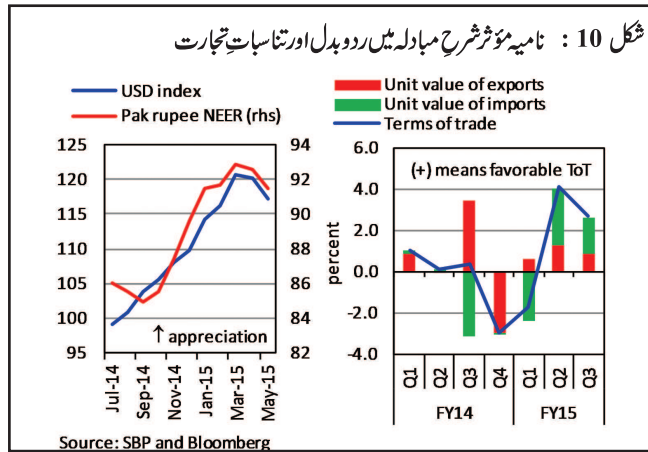
جدول 8: توازن ادائیگی کا خلاصہ			
ارب ڈالر، ماسوائے تصریح کردہ			
م 16ء	م 15ء	م 14ء	
			I۔ جاری حسابات کا توازن
	-2.3	-3.1	مجموعی توازن
	-17.0	-16.6	خدمات کا توازن
	-2.5	-2.7	جس میں سے: اتحادی سپورٹ فنڈ
	1.5	1.1	آمدنی کا توازن
	-4.5	-4.0	جاری منتقلیوں کا توازن
	21.8	20.1	جس میں سے: ترسیلات
	18.5	15.8	
	4.9	7.4	II۔ سرمایہ اور مالی کھاتہ
	0.4	1.9	سرمایہ کھاتہ
	4.5	5.6	مالی کھاتہ: جس میں سے
	0.6	1.6	برآوردی سرمایہ کاری (خالص)
	1.9	2.8	جزدانی سرمایہ کاری (خالص)
	1.3	1.6	عمومی سرکاری (خالص)
	0.0	-0.4	III۔ سود اور بھول چوک
	2.6	3.9	مجموعی توازن (I + II + III)
			یادداشتیں اجزاء:
			جاری کھاتہ بطور فیصد جی ڈی پی
منفی 0.5 تا منفی 1.5	-0.8	-1.3	اسٹیٹ بینک کے خالص زرمبادلہ ذخائر 2
	13.5	9.1	1 اسٹیٹ بینک کے شعبے، 2 ماسوائے مطلوبہ نقد محفوظ اور بیرونی کرنسی کی نقد توثیق
			ماخذ: اسٹیٹ بینک

سہارا دیا ہے۔³² تاہم اس مثبت پیش رفت نے م 15ء کے دوران برآمدات میں ہونے والی کمی پر پردہ ڈال دیا۔

48۔ تیل کے نرخوں میں کمی نے پاکستان کو اپنا تیل کا درآمدی بل مالی سال 15ء کے دوران 18 فیصد گھٹانے میں مدد دی ہے۔ باوجود اس حقیقت کے کہ تیل پاکستان کے مجموعی درآمدی اخراجات کے تقریباً ایک تہائی کا ذمہ دار ہے، مجموعی درآمدی اخراجات میں اس کا بیشتر حصہ تیل کے علاوہ دیگر اشیا کی درآمد میں نمایاں اضافے سے زائل ہو گیا ہے۔ ان اشیاء میں بڑی برآمدات دھاتوں اور مشینوں کی ہیں۔³³ یہ امر اقتصادی سرگرمی میں بتدریج بہتری کی عکاسی کرتا ہے خصوصاً تعمیرات اور کان کنی کے شعبوں میں۔ اجناس کے کم نرخوں کے عالمی منظر نامے، مستحکم شرح مبادلہ اور انفراسٹرکچر میں حکومت کی مجوزہ سرمایہ کاری کے پیش نظر معلوم ہوتا ہے کہ تیل کے سوا درآمدات م 16ء میں بھی بلند رہیں گی۔ اس سے قطع نظر توقع ہے کہ نرخ کے اثر کی بنا پر تیل کے کم درآمدی اخراجات مجموعی درآمدی اخراجات کو م 16ء میں بھی م 15ء کی سطح کے قریب رکھیں گے۔

49۔ تاہم برآمدات میں کمی کی نشوونما ناک ہے اور اس طرح درآمدی اخراجات میں کمی سے حاصل ہونے والا فائدہ زائل ہو گیا ہے۔ مالی سال 15ء کے دوران برآمدات میں 3.8 فیصد کمی ہوئی جس سے تجارتی خسارہ م 14ء سے معمولی سا زائد رہا۔ ٹیکسٹائل کی برآمد مجموعی برآمدات کی تقریباً 55 فیصد ہے، م 15ء کے دوران 1.0 فیصد گر گئی۔ یورپی یونین سے جی ایس پی پلس رعایت کا مثبت اثر سامنے آتا رہا کیونکہ م 15ء کے دوران اعلیٰ قدر اضافی کی حامل ٹیکسٹائل برآمدات میں 5.4 فیصد نمو ہوئی۔ دوسری طرف کم قدر اضافی کی حامل ٹیکسٹائل مصنوعات کی برآمد 10.0 فیصد کم ہو گئیں۔ اس کی کا اہم سبب ساختی رکاوٹوں کے علاوہ یہ ہے کہ چین کی معیشت میں سست روی آئی ہے جو کہ پاکستان سے سوئی دھاگہ اور منسلک مصنوعات کا بڑا درآمد کنندہ ملک ہے۔³⁴

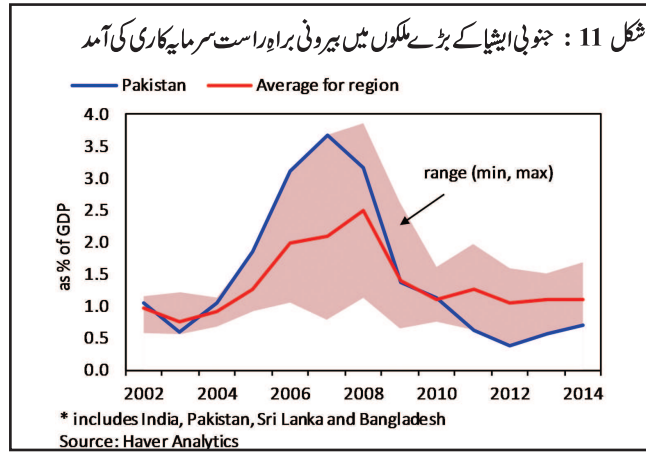
50۔ اگر یورو مالی سال 15ء کے دوران پاکستانی روپے کے مقابلے میں 16 فیصد کمزور نہ ہوا ہوتا تو جی ایس پی پلس رعایت کے اثرات زیادہ نمایاں



ہوتے اور مجموعی برآمدات میں معمولی بہتری دکھائی دیتی۔ تاہم اس کے باوجود تجارت کی مجموعی صورتحال مالی سال 15ء کی دوسری سہ ماہی سے سازگار ہو چکی ہے (شکل 10)۔ م 15ء کے دوران حقیقی شرح مبادلہ میں اضافے کا سبب باسکٹ کرنسیوں کے مقابل امریکی ڈالر کی قدر میں استحکام تھا۔ حال میں دنیا بھر میں امریکی ڈالر کی کمزوری اور پاکستان

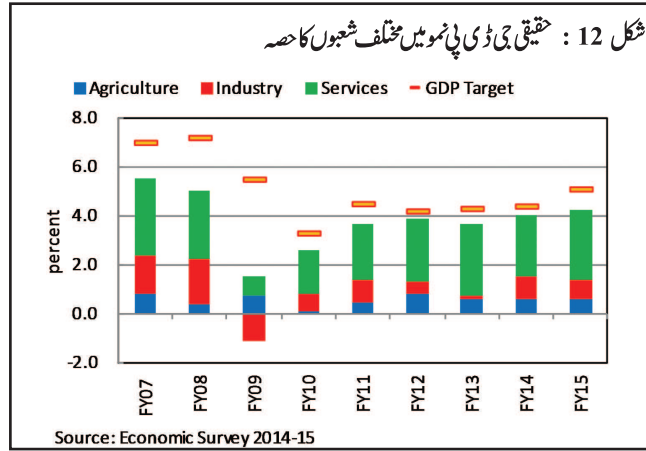
³³ م 15ء کے دوران دھات اور مشینوں کی درآمدات بالترتیب 20.3 فیصد اور 11.1 فیصد بڑھیں۔

³⁴ تازہ ترین اعداد و شمار کے مطابق پاکستان اپنے سوئی دھاگے اور متعلقہ مصنوعات کا اوسطاً 65 فیصد چین کو برآمد کرتا ہے۔ جولائی تا مئی م 15ء کے دوران چین کو بھیجی جانے والی سوئی دھاگے اور متعلقہ مصنوعات کی برآمدی مالیت گذشتہ سال کی اسی مدت کے اعداد و شمار کے مقابلے میں 15 فیصد کم ہو گئی۔



میں کم گرائی سے اگلے مہینوں کے دوران توقع ہے کہ پاکستانی روپے کی قدر میں یہ حقیقی اضافہ کسی حد تک رک جائے گا۔ اس سے اور دیگر اہم ساختی مسائل کے حل سے برآمدی مسابقت برقرار رکھنے میں مدد مل سکے گی۔ چنانچہ ساختی رکاوٹوں اور کمزور بیرونی طلب کو دیکھتے ہوئے معلوم ہوتا ہے کہ م س 16ء میں برآمدات میں معتدل بحالی آئے گی۔

51۔ ان رجحانات اور پیش رفت کی بنیاد پر مالی سال 16ء میں بیرونی جاری حسابات کا خسارہ جی ڈی پی کے 0.5 فیصد سے 1.5 فیصد تک رہنے کا تخمینہ ہے۔ اس تخمینے میں یہ بھی فرض کیا گیا ہے کہ کارکنوں کی ترسیلات اپنی موجودہ رفتار برقرار رکھیں گی اور م س 16ء میں مجموعی تجارتی خسارے سے آگے نکل جائیں گی۔ اس سے قطع نظر، جیسا کہ گذشتہ بیانات میں اجاگر کیا جاتا رہا ہے، بیرونی جاری حسابات کا ایک معمولی سے خسارے کو پورا کرنا بھی نجی مالی رقوم خصوصاً قرضہ تخلیق نہ کرنے والی رقوم کی قلیل آمد کی بنا پر دشوار ہو سکتا ہے۔



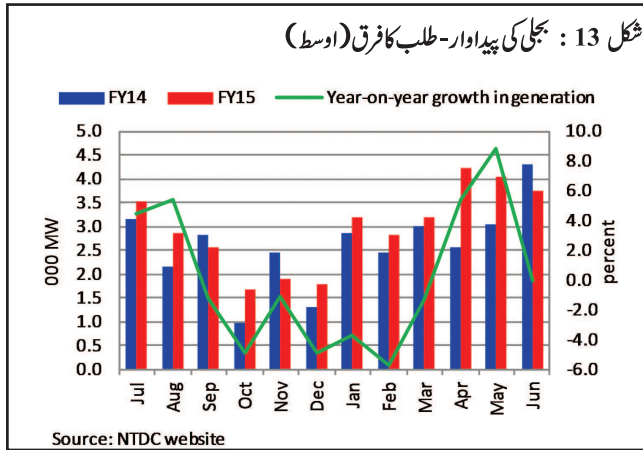
52۔ مالی سال 15ء کے دوران سرمایہ اور مالی کھاتے میں 4.9 ارب ڈالر کی فاضل رقم آئی، اس میں بین الاقوامی صکوک کے اجرا سے ایک ارب ڈالر وصولی اور سرکاری وصولی کے تحت 4.1 ارب ڈالر کی بنا پر آیا۔ یہ فاضل رقم م س 14ء کے مقابلے میں 34 فیصد کم ہے اور بدستور قرضہ تخلیق کرنے والی رقوم سے آئی ہے۔ خالص بیرونی براہ راست سرمایہ کاری م س 14ء کے 1699 ملین ڈالر سے کم ہو کر مالی سال 15ء میں 709 ملین ڈالر ہو گئی جو کہ جی ڈی پی کے 0.3 فیصد ہے۔ اگرچہ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری میں رقوم کی پاکستان آمد کار حجان دوسرے علاقائی ملکوں کے معاملے سے بہت زیادہ مختلف نہیں ہے، تاہم حالیہ برسوں میں پاکستان پست ترین درجے میں آچکا ہے (شکل 11)۔

53۔ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری میں پیر حجان بیرونی حسابات کے وسط سے طویل مدتی استحکام کے نقطہ نظر سے حوصلہ افزا نہیں ہے۔³⁵ تاہم قلیل سے وسط مدت میں پروگرام سے منسلک رقوم کی وصولی اور یورو بانڈز کے مجوزہ اجرا سے توقع ہے کہ زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافہ ہوتا رہے گا۔ چنانچہ اگر آئی ایم ایف کا پروگرام اسی طرح جاری رہا تو اندازہ ہے کہ اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر آخر جون 2016ء تک معمولی سا بڑھ کر چار ماہ سے کچھ زائد کے درآمدی اخراجات تک آجائیں گے۔

VI۔ اقتصادی نمو: بحالی کی راہ پر گامزن

54۔ خدمات اور تعمیرات کے شعبوں میں عمدہ نمو سے مدد لے کر حقیقی جی ڈی پی کی نمو کی بڑھوتری جاری رہی۔ قومی آمدنی حسابات (NIA) کے عبوری تخمینوں سے پتہ چلتا ہے کہ م س 15ء میں حقیقی جی ڈی پی میں 4.2 فیصد اضافہ ہوا جو م س 14ء کی 4 فیصد سے معمولی سی زائیدتا ہم 5.1 فیصد ہدف سے کم ہے (شکل 12)۔

³⁵ چین پاکستان اقتصادی کوریڈور سے متعلق حالیہ پیش رفت سے بیرونی سرمائے کی آمد بہتر ہونے کی توقع ہے اور اس سے ملکی زرمبادلہ ذخائر بڑھانے میں مدد ملے گی تاہم اس کے اہم اثرات م س 16ء کے بعد تک پڑیں گے۔



55۔ گذشتہ چند برسوں کی طرح اس سال بھی حقیقی جی ڈی پی کی نمو میں بڑا حصہ خدمات کے شعبے سے ملا۔ خدمات کے شعبے نے عمومی سرکاری خدمات اور مالیات و بیمہ کے تعاون سے 5 فیصد نمو حاصل کی جو 5.2 فیصد ہدف کے نزدیک ہے۔ زرعی شعبہ بے وقت اور زبردست بارشوں سے بڑی فصلوں کو بچھنے والے نقصان کے باوجود مئی 15ء میں 2.9 فیصد نمو حاصل کرنے میں کامیاب رہا جبکہ نومبر 14ء میں 2.7 فیصد رہی تھی اور اس سال ہدف 3.3 فیصد تھا۔ صنعتی شعبے میں 3.6 فیصد نمو ہوئی جو ہدف سے خاصی دور ہے۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی اور بجلی کی پیداوار میں توقع سے کم نمو کا اثر اس میں نمایاں رہا (شکل 13)، جس نے تعمیرات اور کان کنی و کوہ کنی کی فعال سرگرمیاں بھی ماند کر دیں۔

جدول 9: حقیقی جی ڈی پی پر اخراجات میں نمو (2005-06ء کی مستقل عامل لاگت پر)

فصل	مئی 13ء	مئی 14ء	مئی 15ء
صرف کے مجموعی اخراجات	3.0	4.9	5.1
محلی	2.1	5.4	3.6
عمومی حکومتی	10.1	1.5	16.0
سرمایہ کاری اخراجات	2.5	4.3	8.0
معینہ سرمائے کی خام فائزیشن	2.6	4.2	8.3
محلی	4.3	6.2	3.2
سرکاری اور عمومی حکومتی	-2.3	-1.9	25.1
ذخائر میں رد و بدل	4.4	4.7	5.5
مجموعی ملکی طلب	3.0	4.8	5.5
مصنوعات اور غیر عامل خدمات کی برآمدات	13.6	-1.6	-2.6
مصنوعات اور غیر عامل خدمات کی درآمدات	1.8	0.2	-1.1
خام ملکی پیداوار (MP)	4.4	4.7	5.5
خام ملکی پیداوار (عامل لاگت)	3.7	4.0	4.2

ماخذ: اقتصادی سروے 2014-15ء

56۔ تعمیرات سے متعلق صنعتوں اور گاڑیوں کی پیداوار میں معقول اضافے کے باوجود بڑے پیمانے کی اشیا سازی جولائی تا مئی مالی سال 15ء کے دوران 3.3 فیصد نمو حاصل کر پائی جبکہ جولائی تا مئی مئی 14ء کے دوران نمو 4.4 فیصد رہی تھی۔ بالخصوص بجلی کی متواتر قلت اور گیس کی سکتوتی ہوئی رسد اشیا سازی کی سرگرمیوں کو متاثر کرتی رہی۔ جہاں تک بیرونی پہلو کا تعلق ہے تو برآمدات میں کمی اور اس کے ساتھ ساتھ برآمدات کے پست نرخ بھی حوصلہ شکن رہے۔ ان پہلوؤں سے کھادا اور ٹیکسٹائل جیسی بعض صنعتوں میں نمو میں رکاوٹ پڑی۔ تاہم غذائی گروپ کی پیداوار میں کمی کا اہم سبب یہ تھا کہ بھاری ذخائر پہلے سے موجود اور اجناس کے بین الاقوامی نرخ پست تھے۔

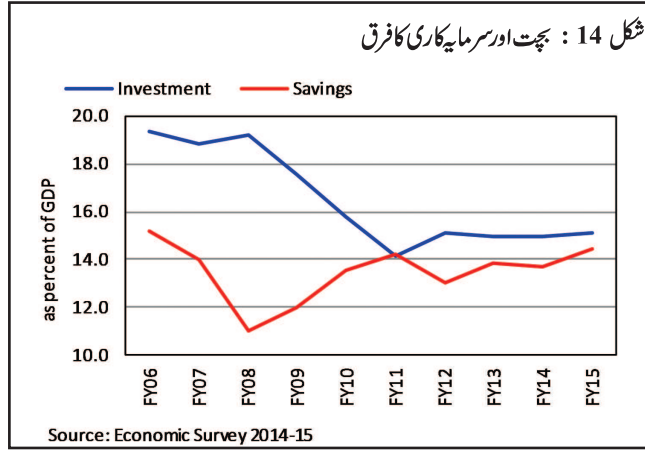
57۔ جہاں تک اخراجات کا تعلق ہے تو صرف نمو کا بڑا سبب بنا رہا جبکہ مجموعی سرمایہ کاری گذشتہ چند برس سے محلی شعبے کی سرمایہ کاری کے فقدان کی بنا پر جامد ہے (جدول 9)۔ سرکاری اور حکومتی شعبے کی سرمایہ کاری میں

25.1 فیصد اضافے کے بل پر مجموعی سرمایہ کاری مئی 15ء میں معمولی سی بڑھ کر جی ڈی پی کا 15.1 فیصد ہو گئی جبکہ مئی 14ء میں 15 فیصد رہی تھی۔

58۔ تاہم اس سے قطع نظر سرمایہ کاری گذشتہ چار سال کے دوران جی ڈی پی کے تقریباً 15 فیصد پر جامد رہی ہے۔ اسی طرح قومی پخت گذشتہ پانچ سال کے دوران جی ڈی پی کے لگ بھگ 14 فیصد کے آس پاس رہی ہے (شکل 14)۔

59۔ مستقبل میں توقع ہے کہ محلی شعبے کی سرمایہ کاری کو ترغیب اس وقت ملے گی جب توانائی اور انفراسٹرکچر میں حکومت کی سرمایہ کاری پر عمل درآمد ہوگا، سلامتی کی صورتحال بتدریج بہتر ہوگی اور سرمایہ کار کا اعتماد بحال ہوگا۔³⁶ مانع قدرتی گیس (ایل این جی) کی درآمد کے حکومتی فیصلے کے علاوہ گرتی ہوئی ملکی رسد کی تلافی کرنے سے بجلی کی پیداوار میں توانائی کے اجزائے ترکیبی بھی بہتر ہوں گے۔ ایل این جی سے کھادا اور ٹیکسٹائل صنعتوں کو براہ راست فائدہ متوقع ہے۔

³⁶ حالیہ سروے اور موڈیز اور اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کی طرف سے درجہ بڑھانے سے سرمایہ کاروں کے بہتر اعتماد کی نشاندہی ہوتی ہے۔



60۔ اس کے علاوہ، م س 15ء میں زری نرمی اور م س 14ء کے دوران کم نرخوں پر اشیا کے ذخائر اکٹھا کیے جانے سے توقع ہے کہ اشیا سازوں کو اپنی استعداد کا استعمال اور پیداوار بڑھانے کی ترغیب ملے گی۔ توقع ہے کہ گاڑیوں اور تعمیرات سے وابستہ صنعتیں بھی م س 16ء میں اپنی رفتار برقرار رکھیں گی۔ گاڑیوں کی صنعت کو کم شرح سود کے ماحول میں کارمائی کی اسکیموں سے فائدہ ملنے کی امید ہے، تو دوسری طرف م س 16ء کے بجٹ میں ترقیاتی اخراجات بڑھانے کا جو ارادہ ظاہر کیا گیا اور تعمیرات کے شعبے کے لیے جن ترغیبات کا اعلان کیا گیا ان پر عمل درآمد ہوا تو بڑی تعمیراتی سرگرمیوں کو مدد ملتی رہے گی۔ نیز، اگر زرعی نمو گزشتہ تین سال کی اوسط کے قریب رہی تو تخمینہ ہے کہ حقیقی جی ڈی پی م س 16ء میں بھی اپنی رفتار برقرار رکھے گی اور گزشتہ سال کی نمو سے بڑھ جائے گی۔

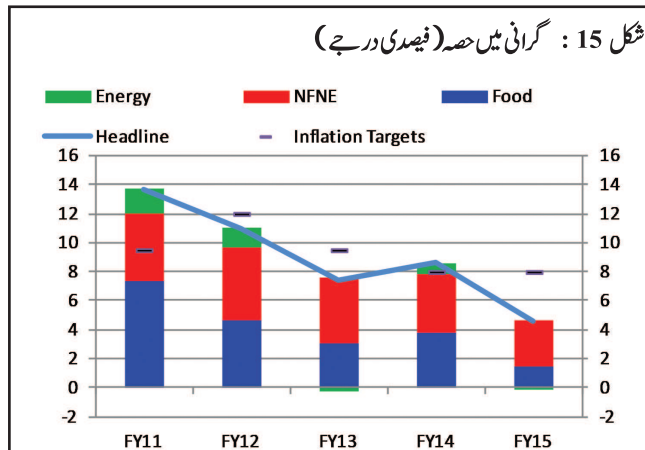
جدول 10: گرانی

فیصد				
سال ہال		اوسط		
جون 14ء	جون 15ء	م س 14ء	م س 15ء	م س 16ء 1
8.2	3.2	8.6	4.5	4.5-5.5
7.4	3.2	9.0	3.5	
8.9	3.2	8.3	5.3	
8.7	4.6	8.3	6.5	
7.9	3.8	8.5	4.9	

1 تینے

ماخذ: اسٹیٹ بینک اور پاکستان دفتر شماریات

61۔ اس سے قطع نظر، حقیقی جی ڈی پی کی نمو اپنی طویل مدتی تاریخی اوسط نمو کے قریب رہنے کی توقع ہے۔ ”چین پاکستان اکنامک کوریڈو“ کے تحت مجوزہ انفراسٹرکچر منصوبوں پر عمل درآمد کو مہمیز ملنے سے سرمایہ کاری کی بحالی میں مدد مل سکتی ہے اور حقیقی جی ڈی پی نمو قلیل مدت میں بڑھ کر 5 فیصد سے زائد ہو سکتی ہے۔ ساختی رکاوٹیں ہٹا کر، خصوصاً توانائی سے متعلق مسائل پر قابو پا کر اور سرمایہ کاری کے لیے سازگار ماحول پیدا کرنے کی غرض سے سلامتی کی صورتحال کو بہتر بنانے سے اس نمو کو طویل مدت کے دوران برقرار رکھا جاسکتا ہے بلکہ اسے عبور بھی کیا جاسکتا ہے۔



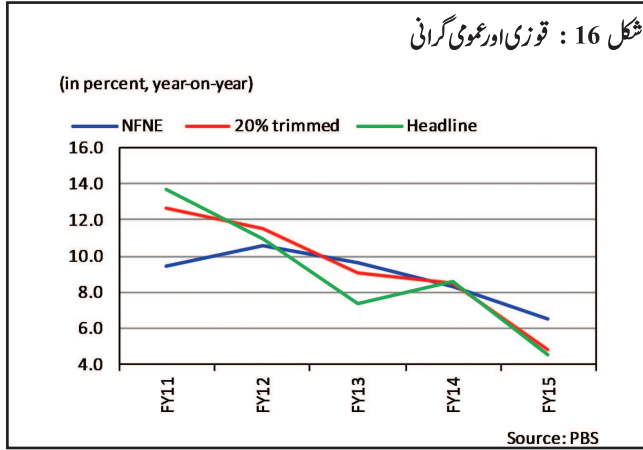
VII۔ گرتی ہوئی گرانی: مالی سال 04ء کے بعد کم ترین سطح پر

62۔ مالی سال 15ء کے دوران اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت 4.5 فیصد تک گر گئی ہے، جو سالانہ ہدف 8.0 فیصد سے، اور ایک سال پہلے کی گرانی 8.6 فیصد سے خاصی کم ہے۔ مالی سال 15ء کی پہلی سہ ماہی میں گرانی معتدل ہوئی اور اکتوبر 2014ء سے گرانی میں کمی کی رفتار بڑھ گئی جس میں زیادہ عمل دخل تیل کی عالمی قیمتیں تیزی سے گرنے اور اندرون ملک اہم غذائی اشیا کی بہتر دستیابی کا ہے۔ گرانی میں کمی وسیع البیاد رہی ہے، قوزی گرانی کے دونوں پیمانوں یعنی غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تراشیدہ میں بھی کمی آئی (جدول 10)۔ چنانچہ حقیقی اور تخمینہ دونوں گرانی میں تیزی سے کمی کے باعث اسٹیٹ بینک کو پالیسی ریٹ میں نومبر 2014ء کے بعد سے مجموعی طور پر 300 بیسیس پوائنٹس کٹوتی کا موقع ملا۔

37۔ نام تیل (سعودی عربین لائٹ) کے جو بین الاقوامی نرخ جون 2014ء میں 109.7 ڈالر تھے وہ گزشتہ فروری 2015ء میں 44.5 ڈالر رہ گئے تاہم جون 2015ء میں کچھ بحال ہو کر 64 ڈالر تک آ گئے۔

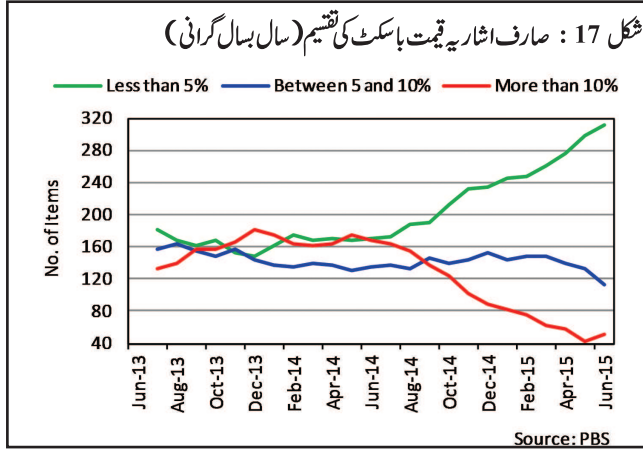
38۔ نومبر 2014ء میں بجلی کے نرخ 1.79 فیصد بڑھائے گئے تھے۔

شکل 16 : قوزی اور عمومی گرائی



63۔ گرائی میں کمی ویسے تو وسیع البینا دے ہے تاہم توانائی اور خوراک کی کم قیمتیں اس کا اہم سبب بنیں (شکل 15)۔ مثال کے طور پر تیل کے عالمی نرخوں میں تیزی سے کمی،³⁷ جسے بڑی حد تک عوام کو منتقل بھی کیا گیا، قدرتی گیس کے نرخ جوں کے توں رکھنے اور بجلی کے نرخوں میں صرف معمولی سے اضافے³⁸ کی بنا پر توانائی کے اوسط نرخ مالی سال 15ء کے دوران پست رہی رہے۔ خلاصہ یہ کہ ان سرکاری قیمتوں نے گرائی کے معاملے میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ ذرائع نقل و حمل کے کم کرایوں اور پیداواری لاگت میں تھوڑی کمی کے توسط سے دورانی کے اثرات بھی پڑے، اگرچہ کہ یہ پوری طرح کارگر نہیں ہوئے۔ اسی طرح پست برآمدی نرخوں والے ماحول میں کم برآمدی بنا پر گندم اور چاول کی بہتر رسد، اور خوردنی تیل اور چائے کی گرتی ہوئی درآمدی قیمتوں کی وجہ سے بھی ماس 15ء کے دوران غذائی گرائی پست رہی۔ بالخصوص ماس 15ء کے دوران تلف پذیر غذائی اشیاء کی اوسط گرائی کم ہو کر 2.5 فیصد رہ گئی جو کہ ایک سال قبل 15.4 فیصد تھی، اور اس میں تغیر پذیری بھی کم رہی۔

شکل 17 : صارف اشاریہ قیمت باسکٹ کی تقسیم (سال بسال گرائی)



64۔ غذا اور توانائی کے ساتھ ساتھ قوزی گرائی کے دونوں پہلوؤں نے مسلسل چوتھے سال بھی اپنی بتدریج نرمی کا رجحان جاری رکھا (شکل 16)۔ خام مال، خصوصاً کپاس اور فولاد کے کم نرخوں کے علاوہ یہ اس امر کا بھی عکاس ہے کہ معیشت کی پیداواری استعداد کے مقابلے میں مجموعی طلب محدود رہی۔

چنانچہ مجموعی طلب میں اعتدال کو سابقہ زری سختی کے تاخیری اثر سے بھی تعبیر کیا جاسکتا ہے۔ پس، ماس 15ء میں جی ڈی پی کی 4.2 فیصد نمو معیشت کی صلاحیت سے اب بھی کم ہے جو قوزی گرائی پر کمی کا دباؤ ڈال رہی ہے۔³⁹ اسی طرح، صارف اشاریہ قیمت کی جو اشیا 5 فیصد سے کم گرائی ظاہر کر رہی ہیں ان کی تعداد مسلسل بڑھ رہی ہے جو گرائی کے بنیادی دباؤ میں کمی کی عکاسی کرتی ہے (شکل 17)۔

65۔ اس کے علاوہ، ماس 15ء کے دوران گرائی کو کم رکھنے میں بہتر مالیاتی اور بیرونی کھاتوں⁴⁰ نے بھی مدد دی۔ پست مالیاتی خسارے، اور بیرونی ذرائع سے اس کی بہتر مالکاری کے نتیجے میں گرائی پر سازگار اثر پڑا کیونکہ حکومت نے بینکوں سے قرض گیری محدود رکھی۔ بہتر بیرونی صورتحال سے شرح مبادلہ میں استحکام لانے میں مدد ملی جس سے درآمدی اشیاء کی ملکی قیمتوں پر دباؤ کم ہوا۔ ان تمام عوامل نے گرائی کی توقعات کو نسبتاً پست سطح پر برقرار رکھنے میں مدد دی۔ اس دلیل کو ماس 15ء میں آئی بی اے۔ ایس بی پی اعتماد و صارف اشاریہ (سی سی آئی) کے رجحان سے بھی تقویت ملتی ہے جو چھ ماہ عرصہ کے دوران متوقع پست گرائی مسلسل ظاہر کر رہا ہے۔

66۔ تاہم، گرائی کے منظر نامے کی نزاکت کو تسلیم کرنا ضروری ہے کیونکہ یہ عارضی عوامل (یعنی غذا کے نرخ اور تیل کی عالمی قیمتوں) کے اثرات ہیں جنہوں نے عمومی گرائی کو قوزی گرائی کے غیر غذائی غیر توانائی پیمانے سے بھی پست کر دیا ہے اور ماس 15ء میں اوسطاً 6.5 فیصد پر لے آئے ہیں (شکل 17)۔ مزید برآں، معیشت کی پیداواری

³⁹ گذشتہ 35 سال میں اوسط جی ڈی پی نمو، جو ممکنہ جی ڈی پی کی عکاس ہے، 5 فیصد کے لگ بھگ رہی۔

⁴⁰ ماس 15ء کے دوران مالیاتی خسارہ بطور فیصد جی ڈی پی گر کر 5.0 فیصد رہ گیا جو ماس 14ء میں 5.8 فیصد تھا۔ اسی طرح جاری حسابات کا خسارہ بطور فیصد جی ڈی پی بھی جولائی تا ماس 15ء میں گر کر 0.8 فیصد ہو گیا ہے جو جولائی تا ماس 14ء میں 1.4 فیصد تھا۔

استعداد کمزور ہونے سے، جیسا کہ سرمایہ کاری اور جی ڈی پی کے بگڑتے ہوئے تناسب سے ظاہر ہے، مجموعی طلب میں معمولی سا تیز رفتار اضافہ گرامی بڑھانے کے خطرے کے لیے کافی ہوگا۔

67۔ م 16ء کی دوسری ششماہی کے دوران عمومی گرامی میں تھوڑا اضافہ ہوگا جس کا سبب م 15ء میں اس کی پست سطح کا اساسی اثر ہے۔ بین الاقوامی منڈی میں خام تیل کے نرخ اپنی موجودہ سطح پر برقرار رہنے سے بھی اس رجحان کو مدد ملے گی۔ تاہم موجودہ پست غذائی نرخ اگلے سال کی فصلوں کی پیداوار پر ممکنہ طور پر منفی اثرات ڈال سکتے ہیں، تاریخی طور پر پست شرح ہائے سود کے تناظر میں مجموعی طلب بڑھ سکتی ہے، ترسیلات میں بلند نمو ہو سکتی ہے اور پیداواری استعداد بڑھنے کے امکانات کمزور ہیں چنانچہ یہ حالات م 16ء کے لیے تخمینے سے زائد گرامی پر منتج ہو سکتے ہیں۔ مزید برآں، بجلی اور گیس کے نرخوں میں اضافہ بھی گرامی بڑھانے کا سبب بن سکتا ہے۔ اس سے قطع نظر، معتدل زری توسیع کے تاخیری اثرات اور گرامی کی نسبتاً نرم توقعات سے گرامی کے منظر نامے پر سازگار اثر پڑے گا۔ ان تبدیلیوں کے پیش نظر اسٹیٹ بینک کو توقع ہے کہ گرامی کے متعلق اس کی سابقہ پیش گوئی میں کوئی تبدیلی نہیں ہے۔

