

7 مالی منڈیوں کے استحکام کا جائزہ

کسی مالی نظام کی صحت کا انحصار اس پر ہوتا ہے کہ اس کے بڑے کردار، جو عموماً بینک ہوتے ہیں، اپنی ذمہ داریاں بروقت پوری کرنے کی کس قدر اہلیت رکھتے ہیں۔ منڈی کی سیالیت کو، مجموعی اور انفرادی بینک کی سطح پر ممکنہ حد تک موزوں رکھنا مرکزی بینک کی بنیادی ذمہ داریوں میں شامل ہے۔ اس تناظر میں مضبوط، گہری اور وسیع الہیاد مالی منڈیوں کی تشکیل خود مالی نظام کے ہموار انداز میں کام کرنے کے لیے ضروری ہے۔ دنیا بھر کی قرضہ منڈیوں میں بد نظمی اور عدم استحکام کے بعد متحرک اور فعال مالی منڈیوں کا کردار خاص طور پر اجاگر ہوا ہے۔ عالمی اقتصادی عدم استحکام کا یہ عرصہ دراصل پیچیدہ نوعیت کے حامل ان مالی وثیقہ جات کا پہلا حقیقی امتحان تھا جن کا ان منڈیوں میں لین دین ہو رہا تھا۔

مالی سال 09ء کے دوران پاکستان میں مالی منڈیوں کی دشواریاں، جو مئی 08ء کی دوسری ششماہی سے ابھرنے لگی تھیں، عالمی بحران کے دوران دوسرے ملکوں کو درپیش دشواریوں سے خاصی مختلف تھیں۔ ترقی یافتہ ملکوں کو جس مالی دباؤ کا سامنا کرنا پڑا، پاکستان کی منڈیاں اس دباؤ سے بڑی حد تک محفوظ رہیں، جس کی اہم وجہ ان کا محدود بین الاقوامی اکٹشاف اور ملکی مالی منڈیوں کا باہمی ارتباط تھا، نیز یہ وجہ بھی تھی کہ ملکی منڈیاں اختراعی اور پیچیدہ ماحوذیاتی مصنوعات شاذ و نادر ہی استعمال کرتی ہیں۔ اس کے بجائے مئی 09ء کے دوران ملکی مالی منڈیوں میں سیالیت کے دباؤ کا منبع معاشی مبادیات میں آنے والی ملکی کمزوریاں تھیں۔

مئی 09ء کے دوران پاکستان کی مالی منڈیوں میں سیالیت کے دباؤ کے کئی مراحل آئے۔ سال کا آغاز ہی زری منڈی میں سیالیت کے بڑھتے ہوئے دباؤ سے ہوا جو اکتوبر تا نومبر مئی 09ء کے دوران عروج پر جا پہنچا۔ زری منڈی کے میوچل فنڈز کے غیر سیال وثیقہ جات میں، اثاثوں کے غیر محتاط اختصاص سے اس دباؤ کو بڑھاوا ملا۔ مزید برآں چند غیر بینک مالی اداروں کے اثاثہ واجبات جزدانوں کی عرصیت میں عدم مطابقت، اور کسی حد تک اس لیے بھی کہ بعض بینکوں کی مالی صورتحال کے بارے میں افواہیں گردش کر رہی تھیں، لوگوں نے بعض بینکوں سے خاصی مقدار میں اثاثے نکالوائے۔ تاہم اسٹیٹ بینک نے بروقت اقدامات کرتے ہوئے ذخائر کے تناسب کو بہتر بنایا، سیالیت کا ادخال یا انجذاب کیا جس سے منڈی کا اعتماد بڑی حد تک بحال ہو گیا۔ چنانچہ بینکوں کی سیالیت کی صورتحال مئی 09ء کی آخری سہ ماہی میں سیالیت کے دباؤ کے چند ایک واقعات کے سوا اس سال کے بقیہ عرصے میں بڑی حد تک اطمینان بخش رہی۔

اس مختصر پس منظر کے ساتھ اس باب میں پاکستان کی مالی منڈیوں کی سرگرمیوں اور استحکام کا تجزیہ کیا گیا ہے۔

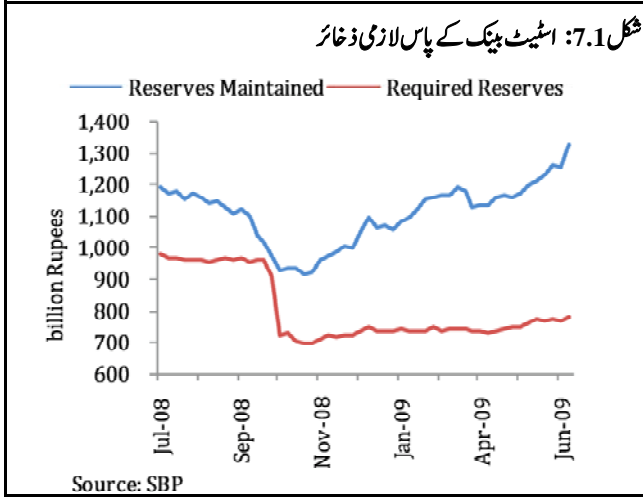
7.1 زری منڈی

بہترین زری منڈی قرض گارا اور قرض گیری کی مختصر مدتی سیالی ضروریات پوری کرنے کا طریقہ کار فراہم کرتی ہے اور موزوں ترین لاگت پر غیر ضروری تاخیر کے بغیر مالی وساطت مہیا کرتی ہے۔ زری منڈی سیالیت اور مختصر مدتی شرح سود میں ردوبدل کی غرض سے مرکزی بینک کے پالیسی اقدامات پر فوری عملدرآمد بھی کرتی ہے۔

اجناس کی عالمی قیمتوں میں اضافے اور طلب کے بڑھتے ہوئے مجموعی دباؤ سے پیدا ہونے والے گرانی کے دباؤ کی وجہ سے اسٹیٹ بینک نے مئی 09ء کی پہلی دوسرے ماہیوں میں زری موقف سخت رکھا، تاہم بقیہ مالی سال میں اجناس کی عالمی قیمتیں گرنے سے گرانی کا دباؤ کم ہو گیا۔ نتیجتاً مارچ مئی 09ء سے گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کم ہونے لگی اور اسٹیٹ بینک نے اپریل میں اپنا ڈسکاؤنٹ ریٹ 100 بی پی ایس کم کر دیا۔ اپریل مئی 05ء میں زری تختی شروع ہونے کے بعد سے یہ پہلی کمی تھی۔ اسٹیٹ بینک نے زری تختی کا دور ختم کرنے سے پہلے ڈسکاؤنٹ ریٹ دوبار بڑھایا، پہلے 100 بی پی ایس اور پھر 200 بی پی ایس، چنانچہ وہ نومبر مئی 09ء میں 15 فیصد تک جا پہنچا۔ دوسری طرف مطلوبہ نقد محفوظ اور لازمی شرح سیالیت کی جو شرائط مئی 08ء میں بڑھائی گئی تھیں وہ مئی 09ء کی پہلی ششماہی میں کم کر دی گئیں تاکہ بینک اکتوبر تا نومبر مئی 09ء میں سیالیت کی عارضی قلت پر قابو پاسکیں۔¹

مالی سال 09ء کے دوران سیالیت کی حرکیات پر متعدد عوامل نے اثر ڈالا جنہوں نے وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ صورتحال کو تبدیل کیا۔ مالی سال 08ء کی آخری سہ ماہی اور مئی 09ء کی پہلی دوسرے ماہیوں کے تقریباً پورے عرصے میں سیالیت دباؤ میں رہی۔ پہلے سے زبرد باؤ اس سیالیت پر متزاد یہ کہ غیر بینک مالی اداروں

¹ تفصیلات چوتھے باب، بینکاری نظام کے استحکام کے سیکشن 4.3.4 میں دیکھئے۔



نے بے احتیاطی سے کام لیتے ہوئے غیر سیال وثیقہ جات میں اثاثے مختص کر دیے، دوسرے ان کے اثاثہ واجبات جز دانوں کی عرصیت میں عدم مطابقت آگئی۔ چھوٹے حجم والے بعض ملکی بینکوں کے غیر مستحکم ہونے کی افواہوں سے حالات میں بے یقینی بڑھ گئی۔ م س 09ء کی دوسری سہ ماہی میں، اسٹیٹ بینک میں بینکوں کی طرف سے سیال ریاستی تمسکات میں لگائی گئی مطلوبہ لازمی شرح سیالیت سے زائد فاضل سیال رقوم کا کم ہونا سیالیت کے دباؤ کی علامت تھی (شکل 7.1)، نیز اس عرصے میں کال رٹس بھی بڑھ گئے (جدول 7.1)۔

جدول 7.1: ماہانہ طلبی نرخ-م س 09ء
سالانہ فیصد

مہینہ	بلند	پست	بہ وزن اوسط
جولائی 08ء	17.00	0.75	11.66
اگست 08ء	21.00	2.00	12.92
ستمبر 08ء	24.00	2.50	15.85
اکتوبر 08ء	45.00	3.00	19.01
نومبر 08ء	24.00	1.00	12.79
دسمبر 08ء	21.00	0.30	10.58
جنوری 09ء	24.00	0.50	12.07
فروری 09ء	17.50	2.00	11.57
مارچ 09ء	15.90	5.00	12.88
اپریل 09ء	16.00	3.00	12.35
مئی 09ء	14.25	1.00	12.57
جون 09ء	15.00	1.00	11.44

ماخذ: بینک دولت پاکستان

منڈی کا اعتماد بحال کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے اکتوبر تا نومبر م س 09ء کے دوران متعدد بروقت اقدامات کیے، اس نے طلبی واجبات پر مطلوبہ نقد محفوظ 400 بی پی ایس گھٹا کر، اور (ایک سال یا زائد عرصے کی) میعادی واجبات پر 19 فیصد لازمی شرح سیالیت ختم کر کے تقریباً 270 ارب روپے کی مستقل سیالیت داخل کی۔ اسٹیٹ بینک نے زمرہ ”محفوظ برائے عرصیت“ والی تمسکات کو عارضی سیالیت کی غرض سے اپنی تین روزہ ریپو سہولت کے ذریعے استعمال کرنے کی بھی اجازت دے دی۔ م س 09ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران بہ وزن اوسط شدید ریپو ریٹ جان بوجھ کر کم رکھے گئے تاکہ سیالیت کے حوالے سے تشویش کم کی جائے۔ بیرونی شعبے کی صورت حال بھی اتنی سازگار نہ تھی اور م س 09ء کی پہلی ششماہی کے دوران ہونے والی تبدیلیوں کی وجہ سے بینکاری نظام سے سیالیت کی نکاسی 291.9 ارب روپے تک چلی گئی (جدول 7.2)، جیسا کہ خالص

بیرونی اثاثوں میں سکڑاؤ سے پتہ چلتا ہے، اگرچہ یہ سکڑاؤ م س 08ء کے مقابلے میں کم درجے کا تھا۔ نیز سرکاری شعبے کے اداروں اور نجی شعبے دونوں میں قرضے کی مستقل اور طاقور طلب نے م س 09ء کی پہلی ششماہی میں سیالیت کو مزید قلیل کر دیا۔ سرکاری شعبے کے اداروں کی قرضے کی طلب میں بڑے پیمانے پر اضافے (م س 08ء کی پہلی ششماہی میں 7 ارب روپے کے مقابلے میں م س 09ء کی پہلی ششماہی میں 61.3 ارب روپے) کی وجہ ان اداروں اور آئل کمپنیوں کے مابین گردش قرضے کے مسئلے کو حل کرنا تھا۔ نجی شعبے میں قرضے کی طلب بڑھنا (پورے م س 08ء میں صرف 18.9 ارب روپے اضافہ جبکہ م س 09ء کی پہلی ششماہی میں 203.1 ارب روپے اضافہ) اس بات کی علامت تھی کہ معیشت میں طلب کا مجموعی دباؤ اب بھی برقرار ہے۔

منڈی میں ”گورنمنٹ کرسٹل پیپر“ (جی سی پی) کے اجراء کی توقعات م س 09ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران سیالیت کے حوالے سے تشویش کا ایک اور سبب تھیں، وزارت خزانہ م س 09ء میں ان کے اجراء کی منصوبہ بندی کر رہی تھی تاہم بعد میں اسے ملتوی کر دیا گیا۔ جیسا کہ پہلے بتایا جا چکا ہے، بینکوں سے بھاری مقدار میں رقوم نکلوائے جانے سے م س 09ء کی پہلی ششماہی میں منڈی کی سیالیت پر اضافی دباؤ پڑا۔ مالی سال کی پہلی ششماہی کے دوران بینکوں کی مجموعی امانتوں میں 39.9 ارب روپے کمی ہوئی جبکہ زیر گردش کرنسی میں 474.2 ارب روپے اضافہ ہوا جس سے سیالیت کا انتظام دشوار ہو گیا (شکل 7.2)۔

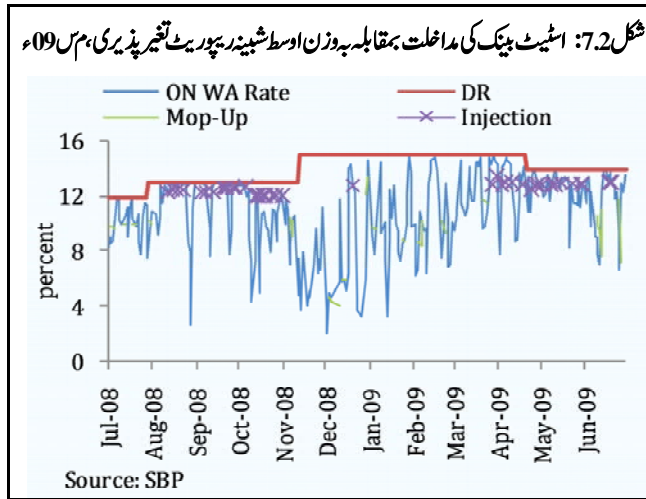
اسٹیٹ بینک نے ان تبدیلیوں پر نظر رکھی اور منڈی میں سیالیت کی مطلوبہ سطح لانے کے لیے مختلف زری طریقوں کے ذریعے فوری اقدامات کیے۔ مثال کے طور پر

² زیادہ تر مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی میں ہوئی۔

جدول 7.2: زری اظہار بے ارب روپے

بہاؤ		
میں 09ء	میں 08ء	
448.1	623.9	زری
-150.2	-317.4	خالص بیرونی اثاثے
-155.8	-308.0	اسٹیٹ بینک
5.6	-9.4	جدول بینک
598.2	941.4	خالص ملکی اثاثے
524.0	583.8	خالص حکومتی قرض گیری
316.4	554.5	برائے اعانت میزانیہ
130.9	688.7	اسٹیٹ بینک
185.5	-134.2	جدولی بینک
209.0	28.7	اجناس کی سرگرمیاں
171.9	441.7	غیر حکومتی شعبہ
18.9	408.4	تجلی شعبہ
152.6	33.1	پی ایس ایز کا قرضہ
-97.6	-84.1	ادو/این

ماخذ: اسٹیٹ بینک کے اعداد و شمار
ن: عبوری



(الف) بازار زر کے سودوں کے ذریعے اسٹیٹ بینک نے م 09ء کی پہلی ششماہی میں 492.6 ارب روپے اور دوسری ششماہی میں 739.5 ارب روپے داخل کیے (جدول 7.3)، (ب) بینکوں کو سال بھر ڈسکاؤنٹ ونڈو تک آسان رسائی فراہم کی گئی چنانچہ انہوں نے انتظام سیالیت کے لیے اس سہولت کو استعمال کرتے ہوئے 874.5 ارب روپے حاصل کیے (شکل 7.3)، (ج) اسٹیٹ بینک نے اکتوبر تا نومبر م 09ء کے دوران مطلوبہ نقد محفوظ میں 400 بی پی ایس کی کردی، (د) ایک سال اور اس سے زائد مدت کی میعاد کی واجبات پر لازمی شرح سیالیت مکمل طور پر ختم کر دی گئی (جدول 7.4)۔

7.1.1 شرح سود کے تحریکات

میزانیہ خسارے کی جزوی ماکاری کے لیے حکومت نے اسٹیٹ بینک پر مسلسل انحصار کر رکھا تھا جس سے بالخصوص م 09ء کی پہلی ششماہی کے دوران زری انتظام میں پیچیدگیاں پیدا ہو گئی تھیں۔ بیرونی رقوم مطلوبہ مقدار میں نہ آنے، اور قومی بچت اسکیموں کی قرض گیری نہ ہونے کے سبب حکومت کو م 09ء کی پہلی ششماہی میں اسٹیٹ بینک سے قرض لینا پڑا۔ م 09ء کی پہلی ششماہی میں ایم آر ٹی بی کے بڑھتے ہوئے اسٹاک (دسمبر 08ء میں 14 کھرب روپے) اور ٹی بل کی نیلامیوں میں بینکوں کے محتاط رویے کے نتیجے میں شہینہ شرح سود میں غیر معمولی تغیر آیا (جدول 7.5، الف، اور ب)۔ شہینہ شرح سود میں غیر معمولی تغیر سے پیدا ہونے والی بے یقینی عموماً منڈی کی دیگر شرح ہائے سود کو بھی متاثر کرتی ہے جس سے منڈی کی سیالیت کے ساتھ ساتھ زری ترسیلی میکانیت میں بھی رکاوٹ آتی ہے۔

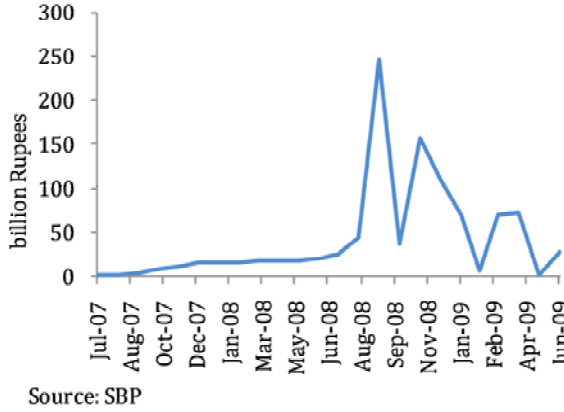
جدول 7.3: بازار زر کے سودے ارب روپے

پہلی ششماہی م 08ء	دوسری ششماہی م 08ء	پہلی ششماہی م 09ء	دوسری ششماہی م 09ء		
38	33	36	35	شدت	انجذاب
633.0	508.6	709.1	543.1	حجم	
1	11	24	19	شدت	ادخال
40.9	191.4	492.6	741.5	حجم	
2	6	7	0	شدت	یکدشت
2.0	42.0	111.2	0	حجم	

ماخذ: بینک دولت پاکستان

اگست م 09ء کے آغاز سے مختلف میعادوں کے کا بیور بڑھنا شروع ہو گئے (شکل 7.4) اور م 09ء کی دوسری سہ ماہی میں اپنی بلند ترین سطحوں کو پہنچ گئے۔ مثال کے طور پر سہ ماہی کا بیور نومبر تا دسمبر عرصے میں 15 اور 15.5 فیصد کے درمیان حرکت کرتا رہا۔ اسی طرح ششماہی کا بیور 11 نومبر م 09ء کو 15.76 فیصد کی بلند ترین

شکل 7.3: ڈسکاؤنٹ ونڈو سہولت کار رجحان



Source: SBP

سطح پر جا پہنچا اور پہلی ششماہی کے خاتمے تک اسی کے آس پاس رہا۔ انتظام سیالیت کے لیے اسٹیٹ بینک کے مذکورہ بالا اقدامات کے اثرات اس وقت ظاہر ہونا شروع ہوئے جب ششماہی کا بیورم 09ء کی دوسری ششماہی سے خاصا کم ہونے لگا۔ م 10ء کے آغاز سے مختلف میعادوں کے کا بیور میں نسبتاً استحکام آیا ہے۔

اسٹیٹ بینک نے 17 اگست 09ء سے اپنے زری آپریشنز کا ایک نیا فریم ورک اپنایا ہے جس کے لیے اس نے زری منڈی کے شبینہ ریپوریٹ کا ایک کوریڈور متعارف کرایا ہے۔ اس کا

جدول 7.4: م 09ء اور م 10ء میں زری پالیسی کے مراحل

لازمی شرح سیالیت		مطلوبہ نقد محفوظ				پالیسی ریٹ				
تبدیلی (بی پی ایس)	طلبی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)	طلبی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)	طلبی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)	طلبی واجبات	نرخ		
									م 09ء عملدرآمد تاریخ	
-	-	-	-	-	-	-	-	+100	13.0	30 جولائی 08ء
-	-	-1900	0	-300	6	-	-	-	-	18 اکتوبر 08ء
-	-	-	-	-100	5	-	-	-	-	یکم نومبر 08ء
-	-	-	-	-	-	-	-	+200	15.0	15 نومبر 08ء
-	-	-	-	-	-	-	-	-100	14.0	21 اپریل 09ء
										م 10ء عملدرآمد تاریخ
-	-	-	-	-	-	-	-	-100	13.0	17 اگست 09ء

نوٹ: مطلوبہ نقد محفوظ ہفتہ وار اوسط بنیاد پر، روزانہ حد سے مشروط۔

مطلوبہ نقد محفوظ میں ایک سال سے کم مدت کے طلبی واجبات اور میعاد کی واجبات شامل ہوتے ہیں۔

میعاد کی واجبات (بشمول ایک سال اور اس سے زائد مدت کی میعاد کی امانتیں) کے لیے نقد محفوظ کی ضرورت نہیں پڑے گی۔

جدول 7.5 الف: ہفتہ وار بے وزن اوسط شبینہ ریپورٹ

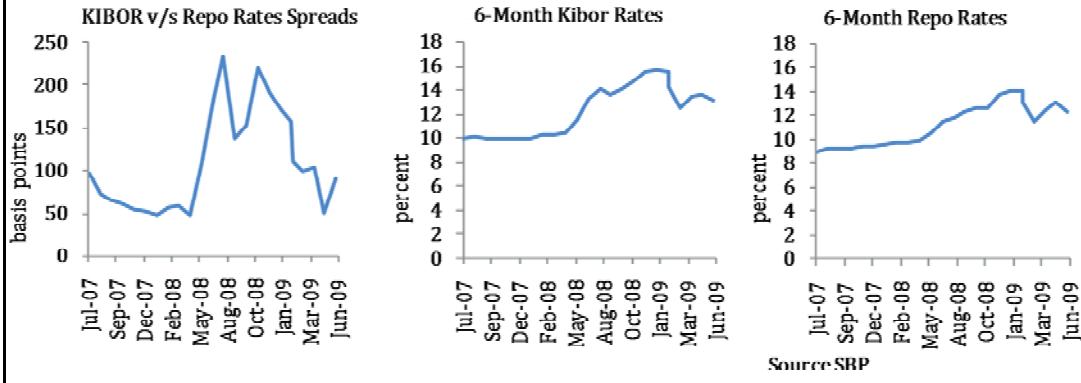
سال، اب تک	چوتھی سہ ماہی	تیسری سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	
11.0	12.5	11.2	8.8	11.3	بے وزن اوسط شبینہ ریپورٹ
2.0	1.3	1.6	2.2	1.6	معیاری انحراف
19.0	11.0	14.0	25.0	14.0	عددی سرکاتفیئر

سال، اب تک	جولائی 09ء	اگست 09ء	ستمبر 09ء	اکتوبر 09ء	
12.3	12.6	12.0	12.4	12.1	بے وزن اوسط شبینہ ریپورٹ
0.7	0.1	0.4	0.6	1.1	معیاری انحراف
6.0	1.0	3.0	5.0	9.0	عددی سرکاتفیئر

ماخذ: بینک دولت پاکستان

مقصد منڈی کے اشاروں کی اثر انگیزی بڑھانا، انتظام سیالیت کو بہتر بنانا اور زری منڈی کے آپریشنز میں استحکام اور شفافیت کو فروغ دینا ہے۔ تمام بینک سیالیت کی مختصر مدتی ضروریات پوری کرنے کے لیے اب اس سہولت سے فائدہ اٹھا سکتے ہیں۔ نئے فریم ورک سے کم مدت کی شرح سود میں اتار چڑھاؤ کا بھی خاتمہ کر دیا ہے۔ توقع ہے کہ یہ کوریڈور زری پالیسی کی تزیلی میکانیت کی پہلی کڑی، یعنی پالیسی ریٹ کی تبدیلی کے زری منڈی شبینہ ریپورٹ پر اثرات، کو مستحکم بنائے گی۔ شرح سود کو ریڈورسٹم کی کارکردگی اسٹیٹ بینک رائٹس صفحہ SBPK08 کے ذریعے عوام کے لیے یومیہ بنیاد پر پیش کی جاتی ہے، اس کا خلاصہ جدول 7.6 میں دیا گیا ہے۔

شکل 7.4: بازار راز اور خوردہ شرح ہائے سود



جدول 7.6: اسٹیٹ بینک کی شینز ریپو/مکلوں ریپو کیلنوں تک رسائی¹

مستحقہ رقم	اداروں کی تعداد	رسائی کی تاریخ	مستحقہ رقم
2,800	2	23 اکتوبر 09ء	شینز ریپو (مکلوں ریپو کیلنوں تک رسائی)
2,500	1	9 اکتوبر 09ء	
6,800	7	12 اکتوبر 09ء	
12,500	3	25 ستمبر 09ء	
11,500	2	24 ستمبر 09ء	
13,500	1	19 ستمبر 09ء	
7,350	4	11 ستمبر 09ء	
7,200	2	10 ستمبر 09ء	
900	2	9 ستمبر 09ء	
12,100	8	28 اگست 09ء	
6,550	9	21 اگست 09ء	شینز ریپو (مکلوں ریپو کیلنوں تک رسائی)
8,600	4	16 اکتوبر 09ء	
1,000	1	13 اکتوبر 09ء	
54,250	13	30 ستمبر 09ء	
28,850	16	29 ستمبر 09ء	
5,600	4	28 ستمبر 09ء	
10,800	11	26 ستمبر 09ء	
10,800	1	18 ستمبر 09ء	
700	1	16 ستمبر 09ء	
2,800	1	4 ستمبر 09ء	
11,200	8	31 اگست 09ء	

¹ واضح فلور جس کا حساب کتاب 300 بیسیس پوائنٹس منہا اسٹیٹ بینک مکلوں ریپو ریٹ
² 23 اکتوبر 2009ء تک
 ماخذ: اسٹیٹ بینک

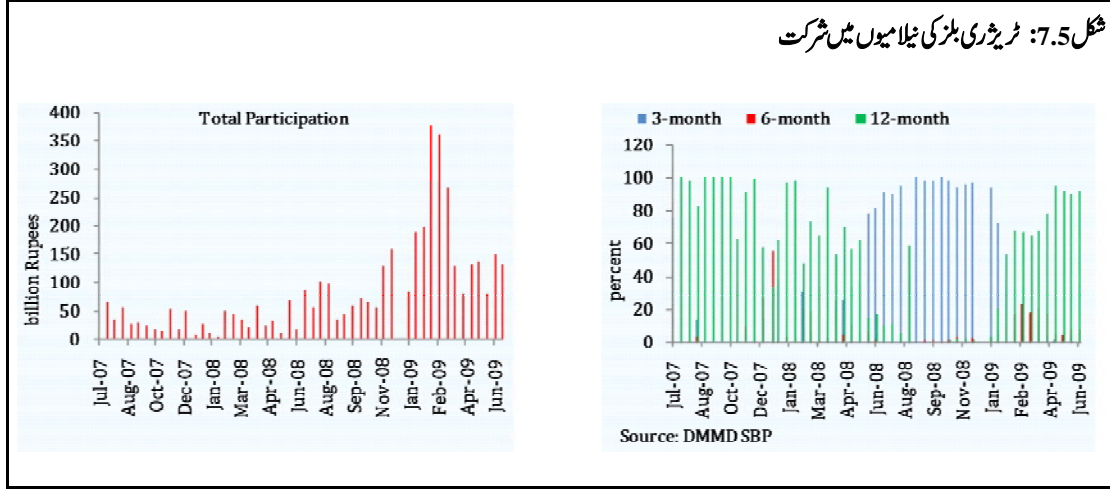
7.1.2 بنیادی بازار

سرکاری تمسکات (ایم ٹی بیز اور پی آئی بیز) کے اولین بازار سے دو مقاصد پورے ہوتے ہیں۔ ایک تو اس سے بینکوں کو مطلوب نقد محفوظ کی شرائط پوری کرنے میں مدد ملتی ہے، دوسرے حکومت کی مرکزی بینک سے قرض گیری، جس سے گرانی بڑھتی ہے، بینکاری شعبے کی طرف منتقل ہو جاتی ہے۔ نیز ریاستی تمسکات کی نیلامیوں میں قطع شرح سود کارپوریٹ قرضہ وثیقہ جات کی قیمت کے تعین کے لیے نشانے کا کام کرتی ہے۔ گہرا اور سیال بنیادی بازار سرکاری تمسکات کے متحرک ثانوی بازار کے لیے بنیاد کا بھی کام کرتا ہے، جو کمرشل بینکوں کی جانب سے انتظام سیالیت کے لیے بے حد اہم ہے۔ اس سیکشن میں بنیادی بازار میں ہونے والی سرگرمیوں پر بحث کی گئی ہے۔

مستحقہ 09ء کو دو مختلف حصوں میں تقسیم کیا جاسکتا ہے، ایک حصہ دستیاب سیالیت کے حجم میں تغیرات کا حامل ہے، جبکہ دوسرا کم مدتی شرح سود کے حوالے سے بازار کی توقعات کا حامل ہے۔ م س کی پہلی ششماہی میں گرانی بڑھنے کے ساتھ بازار کو سیالیت کے حصول میں دشواری کا سامنا کرنا پڑا۔ اس پوری ششماہی میں بازار شرح سود بڑھنے کی توقع کرتا رہا، اور اس نے یا تو ششماہی اور بارہ ماہی وثیقہ جات میں کم رقم لگائیں یا پھر بعض نیلامیوں میں ان مدتوں کے وثیقہ جات میں شرکت ہی نہیں کی۔ م س 09ء کی پہلی ششماہی میں صرف سہ ماہی ایم ٹی بیز فعال طور پر خریدے گئے۔ بالآخر مارچ م س 09ء سے گرانی میں کمی آنے کے بعد بازار شرح سود کے حوالے سے اپنی توقعات پر نظر ثانی کرنا پڑی۔ تب سے بینک تمام میعادوں کے ایم ٹی بیز کی خریداری میں حصہ لے رہے ہیں جن میں سب سے بلند مدت کے ہیں۔

ڈسکاؤنٹ ریٹ میں 21 اپریل م س 09ء کو 100 بی پی ایس کمی کے بعد بینکوں نے شرح سود میں مزید کمی کی توقع کرتے ہوئے 12 ماہی میعاد کے لیے بڑھ چڑھ کر

خریداری کی۔ م س 09ء کے آخری حصے میں ایم ٹی بی کی نیلامیوں میں بینک زیادہ شرکت کرنے لگے جبکہ م س 08ء کے آخری حصے میں ایسا نہیں دیکھا گیا تھا۔ اسٹیٹ بینک کے اقدامات اور نجی شعبے کے قرضے کی طلب کرنے سے بین الینک سیالیت میں بہتری آنے کا نتیجہ تھا کہ م س 09ء کی دوسری ششماہی میں ایم ٹی بی اور پی آئی بی کی نیلامیوں میں بینکوں کی (پیش کردہ رقم کے لحاظ سے) شرکت نمایاں طور پر بڑھ گئی (شکل 7.5 اور جدول 7.7)۔



جدول 7.7: ایم ٹی بی کی نیلامیوں کا خاکہ (ملین روپے)

سرمایہ	منفرد ہونے والی نیلامیاں	عرصیت	اطلاع شدہ ہدف	پیش کردہ رقم	قبول کردہ رقم	قبولیت ہدف کا فیصد	نیلامی کا کوریج تناسب
پہلی سرمایہ م س 09ء	7	397,239	430,000	430,279	297,612	69.2	1.00
دوسری سرمایہ م س 09ء	6	395,193	500,000	660,386	502,419	100.5	1.32
تیسری سرمایہ م س 09ء	7	517,775	565,000	1,526,430	684,177	121.1	2.70
چوتھی سرمایہ م س 09ء	6	250,537	350,000	713,129	380,847	108.8	2.04
مکمل م س 09ء	26	1,560,744	1,845,000	3,330,224	1,865,055	101.1	1.80
پہلی سرمایہ م س 10ء	6	180,781	325,000	775,881	367,876	113.2	2.39
دوسری سرمایہ م س 10ء	02	25,100	55,000	142,471	48,448	88.1%	2.59
م س 10ء*	08	205,881	380,000	918,352	416,324	109.6%	2.42

* 21 اکتوبر 2009ء تک

اسٹیٹ بینک نے غیر مسابقتی بولیوں کا تناسب 10 فیصد سے بڑھا کر 15 فیصد کر دیا۔ یہ فیصلہ 6 جون م س 09ء سے نافذ العمل ہے۔³ اس کا مقصد غیر بینک مالی اداروں اور افراد کو سرکاری تمسکات میں براہ راست سرمایہ کاری کی ترغیب دینا ہے جس سے ان تمسکات کی تقسیمی بنیاد وسیع ہوگی اور بالآخر بینکوں پر امانتوں کے ذریعے رقم اکٹھا کرنے کا دباؤ بڑھے گا۔ حوصلہ افزا امر یہ ہے کہ مجموعی سرکاری تمسکات کی ہولڈنگ میں غیر بینک شعبے کا حصہ تب سے بڑھ گیا ہے (جدول 7.8 اور 7.9)۔ توقع ہے کہ آئندہ بھی یہ رجحان جاری رہے گا۔

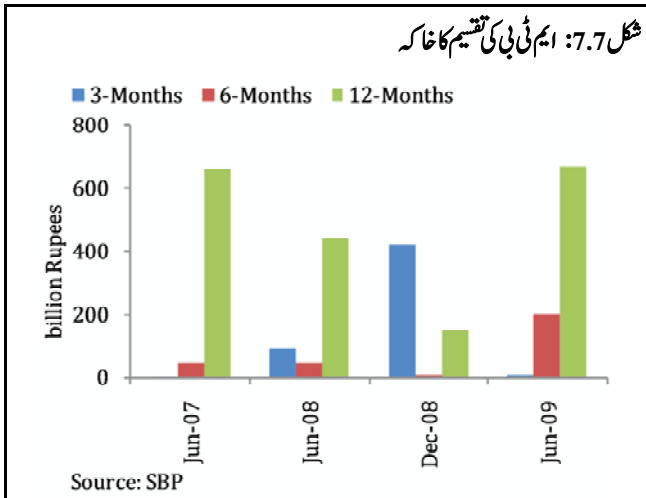
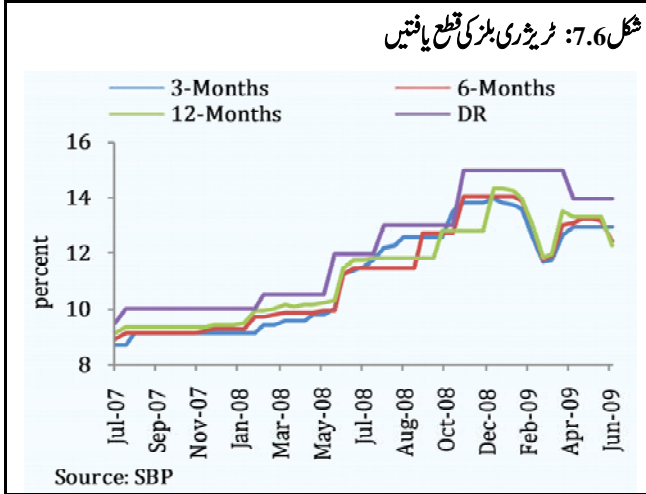
جدول 7.8: ملک کے ریاستی ذیلی حیات کی تقسیم (واجب الادا) (فیصد)

کل	حکومتی اجارہ صکوک	پی آئی بی	ایم ٹی بی	سرمایہ کار	تاریخ
69.9	0.0	40.8	90.5	جدولی بینک	30 جون 08ء
30.1	0.0	59.2	9.5	غیر بینک / کارپوریٹ	
73.1	96.2	40.2	94.2	جدولی بینک	31 دسمبر 08ء
26.9	3.8	59.8	5.8	غیر بینک / کارپوریٹ	
77.1	0.0	42.9	92.2	جدولی بینک	30-Jun-09
22.9	0.0	57.1	7.8	غیر بینک / کارپوریٹ	
74.1	94.2	41.0	87.4	جدولی بینک	30-Sep-09
25.9	5.8	59.0	12.6	غیر بینک / کارپوریٹ	

ماخذ: بینک دولت پاکستان

³ ایف ایس سی ڈی سرکلر نمبر 7، تاریخ 6 جون 2009ء۔

جدول 7.9: این بی بی ایس شرکت - ایم ٹی بیزس 10ء	
لیٹن روپے	
میوٹل فنڈز	6,008.3
پرائیویٹ / گریجویٹ / پنشن فنڈز	680.7
دیگر کارپوریٹ	1,199.5
افراد	100.0
مجموعی ظاہری مالیت	7,988.5
1 Non Competitive Bids یعنی نیلامیوں میں غیر مسابقتی بولیاں 22 اکتوبر 2009ء تک ماخذ: بینک دولت پاکستان	



جدول 7.10: ایم ٹی بی کی تجدید کے اعداد و شمار			
تاریخ	رقم	ایم آر ٹی بی اسٹاک میں تبدیلی	منڈی سے اضافی قرض گیری
م 05ء	325	128	115
م 06ء	508	183	3
م 07ء	452	256	242
م 08ء	1,052	600	135
م 09ء	1,107	-55	305
ماخذ: بینک دولت پاکستان			

اپریل 05ء میں زری سختی کے آغاز سے ایم ٹی بیز کی قطع شرح سود ڈسکاؤنٹ ریٹ میں کئی بار اضافے کے بعد بتدریج بڑھانی جاری تھی۔ اگست 09ء میں سال بسال گرانی اسپنہ عروج کو پہنچ گئی اور م س کی پہلی ششماہی کے خاتمے تک 23 فیصد سے زائد رہی۔ چنانچہ م س 09ء کے زیادہ تر عرصے کے دوران قطع شرح سود میں تبدیلیاں بازار کے حالات اور ڈسکاؤنٹ ریٹ میں ردوبدل سے ہم آہنگ رہیں (شکل 7.6)۔ م س 09ء کی پہلی ششماہی میں قطع شرح سود میں اضافے کا رجحان اس لیے آیا کہ اسٹیٹ بینک نے تین روزہ ریپوریٹ اس عرصے میں دوبار بڑھا دیا تھا، پہلے 100 بی پی ایس اور بعد میں 200 بی پی ایس بڑھایا گیا، چنانچہ مختلف میعادوں کی قطع شرح سود میں بھی اضافہ ہوتا رہا۔ اسٹیٹ بینک کے اقدامات کا معیشت پر اثر م س 09ء کی دوسری ششماہی میں ظاہر ہونا شروع ہوا، نیز نومبر م س 09ء میں آئی ایم ایف کے تعاون سے اقتصادی استحکام کے پروگرام پر عملدرآمد شروع ہوا۔ زری موقف معکوس ہو جانے سے قطع شرح سود میں کمی آنے لگی جو م س 09ء کے اختتام تک جاری رہی۔

ایم ٹی بیز کے تقسیمی خاکے سے ایک سال کے دوران بازار کے تصورات بدلنے کی عکاسی ہوتی ہے، جیسا کہ پہلے بتایا جا چکا ہے، یہ تبدیلی گرانی کی توقعات سے ہم آہنگ ہے (شکل 7.7)۔

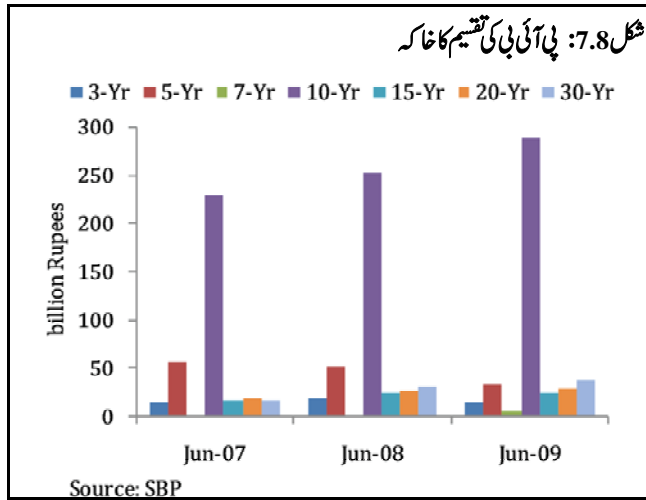
م 08ء کے دوران اسٹیٹ بینک سے حکومت کی بھاری قرض گیری تیزی سے بڑھنے کے بعد، جس سے ایم آر ٹی بی کے اسٹاک میں 600 ارب روپے اضافہ ہوا۔ م س 09ء کی پہلی ششماہی میں بھی اس قرض گیری کی یہی رفتار جاری رہی۔ بینک اُس وقت سیالیت کی قلت کے باعث مروجہ شرح سود پر بھاری رقوم دینے سے گریزاں تھے۔ تاہم اگلے مہینوں میں بہتر سیالیت کے باعث بینکوں نے دوسری ششماہی کے دوران ہونے والی نیلامیوں میں بھاری رقوم دینا شروع کر دیں۔ اس طرح حکومت آئی ایم ایف کے ساتھ کیے گئے ایس بی اے کے تحت ایم آر ٹی بیز کا اسٹاک مطلوبہ سطح تک گھٹانے کے قابل ہو گئی (جدول 7.10)۔

دوسری طرف م س 05ء اور م س 06ء میں پاکستان انویسٹمنٹ بانڈز (پی آئی بیز) کے عدم اجرا سے طویل مدتی تسکات کے لیے نہ صرف بنیادی بازار کی سرگرمیاں متاثر ہوئیں بلکہ ثانوی بازار کے لین دین پر بھی منفی اثرات پڑے۔ پی آئی بیز کا باقاعدہ اجرا م س 06ء سے بحال ہوا، م س

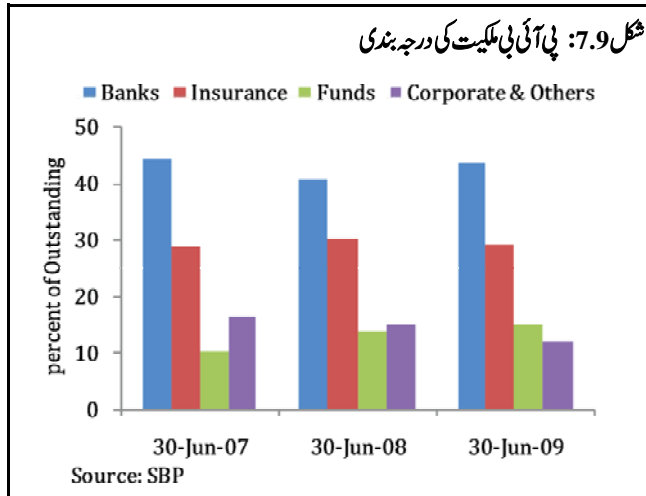
08ء اور م س 09ء کے دوران بالترتیب 59.1 ارب روپے اور 29.4 ارب روپے کی رقم (تھیکیل عرصیت کو نکال کر) قبول کی گئیں۔ م س 09ء کے دوران جزدان میں سات سالہ پی آئی بیز کی شمولیت سے بازار کو بہتر انتظام سیالیت کے لیے ایک نیا وسط مدتی وثیقہ مل گیا۔ نئی اجرائیوں اور مختلف عرصیتوں کی سابقہ اجرائیوں کی ازسرنو بحالی سے بینکوں کو بنیادی اور ثانوی بازار میں رقوم کا انتظام کرنے میں سہولت ملی ہے (جدول 7.11)۔

کل	30 سالہ	20 سالہ	15 سالہ	10 سالہ	7 سالہ	5 سالہ	3 سالہ		
م س 07ء	-	-	-	-	-	24.7	14.5	تھیکیل عرصیت	39.2
	16.1	11.3	9.3	30.2	-	10.2	10.9	قبول کردہ	87.9
	16.1	11.3	9.3	30.2	-	14.5	-3.7	فرق	48.7
م س 08ء	-	-	-	-	-	14.4	0.1	تھیکیل عرصیت	14.5
	16.1	9.1	8.6	23.9	-	10.8	5.2	قبول کردہ	73.6
	16.1	9.1	8.6	23.9	-	73.6	5.1	فرق	59.1
م س 09ء	-	-	-	-	-	27.8	14.1	تھیکیل عرصیت	41.9
	6.6	1.9	1.4	35.0	7.3	8.8	10.1	قبول کردہ	71.2
	6.6	1.9	1.4	35.0	7.3	-18.9	-4.0	فرق	29.4

ماخذ: بینک دولت پاکستان



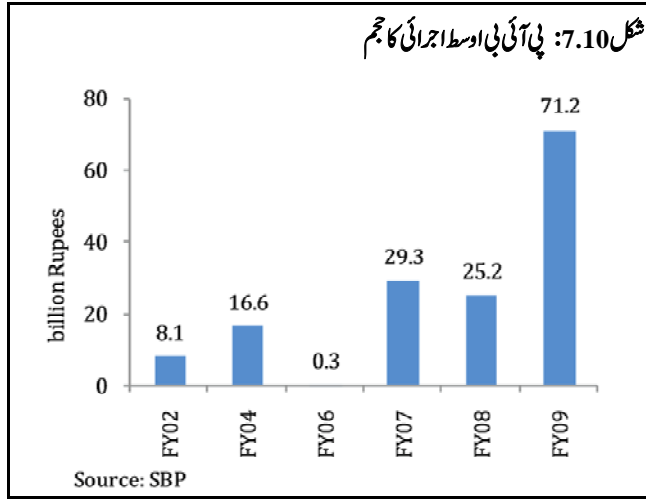
واجب الادا پی آئی بیز کے جزدان کا مجموعی حجم مئی م س 06ء سے پی آئی بیز کے باقاعدہ اجراء سے مسلسل بڑھ رہا ہے۔ واجب الادا پی آئی بیز کے بڑھتے ہوئے حجم سے بینکوں اور غیر بینک اداروں کی طرف سے اپنی رقوم کے محتاط انتظام کی عکاسی ہوتی ہے۔ نیز بازار سے طویل مدتی رقوم جمع کرنے کی حکمتی ترجیح بھی ظاہر ہوتی ہے۔ م س 09ء کے دوران پی آئی بیز کے تقسیمی خاکے کے رجحان میں کوئی نمایاں تبدیلی نہیں آئی، بدستور ترجیحی وثیقے کے طور پر دس سالہ پی آئی بی کی مجموعی سرمایہ کاری مالی سال کے اختتام تک 290 ارب روپے تک پہنچ گئی اور جو واجب الادا پی آئی بیز کے مجموعی جزدان 666 فیصد ہے (شکل 7.8)۔



م س 07ء کے دوران اور م س 08ء کے ابتدائی حصے میں کافی سیالیت موجود تھی چنانچہ بینکوں، اور ساتھ ساتھ غیر بینک شعبے، نے بھی پی آئی بیز کی ٹیلا میوں میں بھاری رقوم لگائیں تاہم م س 08ء کی دوسری اور م س 09ء کی پہلی ششماہی میں پی آئی بیز کی ٹیلا میاں بھر پور نہ رہیں جس کا سبب اس عرصے میں سیالیت کا کم ہو جانا تھا۔ البتہ 19 فروری م س 09ء کی ٹیلا می میں بینکوں کی فعال شرکت دیکھی گئی جو 30 اگست م س 08ء سے معدوم تھی۔ ملکیت کی درجہ بندی کے رجحانات معمولی سے بدل گئے، واجب الادا پی آئی بیز کے جزدان میں بینکوں نے اپنا حصہ بحال کر لیا (شکل 7.9)۔ م س 09ء کی دوسری ششماہی میں جب

سیالیت اور گرائی کا دباؤ کچھ کم ہو گیا تو بینکوں نے زیادہ طویل مدت کی سرکاری تمسکات میں سرمایہ لگانا شروع کر دیا۔ پی آئی بیز کی بنیادی منڈی میں غیر بینک شعبے کی دلچسپی کا برقرار رہنا بھی اس لحاظ سے خوشگوار علامت ہے کہ اس طرح متنوع سرمایہ کار ملتے ہیں۔

م 02ء سے م 06ء تک پی آئی بی کی اوسط اجرائیاں کم حجم کی حامل رہیں چنانچہ ثانوی بازار میں ان کے حجم پر پڑنے والے اثرات کی وجہ سے ان کی قیمتوں کو غیر



نمائندہ ہی کہا جاسکتا ہے۔ ثانوی بازار میں پیش کردہ شرحیں اس عرصے کے دوران بازار کی حقیقی صورتحال کی عکاس نہیں تھیں تاہم م 07ء سے پی آئی بی کے اوسط اجراء کے بڑھتے ہوئے حجم سے نہ صرف پی آئی بی کا سیال اجرائی ہو بلکہ ثانوی بازار کے لین دین میں اسے بھاری حجم بھی ملا۔ م 09ء میں چار بیلابیل ہوئیں، ان میں سے پہلی 20 اگست کو ہوئی جو نئے اجراء کی تھی، بقیہ تین اجرائیاں اس کا ازسرنو اجراء تھیں۔ چنانچہ م 09ء میں پی آئی بی کے ذریعے اکٹھی ہونے والی رقم مجموعی طور پر خاصے بڑے حجم کے اجراء کے برابر ہو گئی (شکل 7.10)۔ اگر یہ رجحان جاری رہتا تو نہ صرف ثانوی بازار کو زیادہ سیالیت مل جاتی بلکہ اس کا نتیجہ اگلے برسوں میں پی آئی بی کی ثانوی بازار میں زیادہ بہتر قیمت کی صورت میں نکلتا۔

بنیادی منڈی میں ایک اور وثیقہ حکومت پاکستان اجارہ صکوک ہیں جس کی ستمبر م 09ء سے تین بیلابیل ہو چکی ہیں۔ مجموعی ہدف 30 ارب روپے تھا جبکہ 38.3 ارب روپے کی مجموعی بولیاں دی گئیں (جدول 7.12)۔

جدول 7.12: حکومت پاکستان کے اجارہ صکوک کے نیلامی دار اعداد و شمار

شرح منافع	قبول کردہ رقم	پیش کردہ بولی	ہدف کی رقم	عرصت کی تاریخ	اجراء کی تاریخ	نیلامی کی تاریخ	ارب روپے
پہلا اوسط ششماہی - ایم ٹی بی +45 پی آئی بیس	6.5	9.5	10.0	26-09-2011	26-09-2008	15-9-2008	حکومت پاکستان اجارہ صکوک اول
پہلا اوسط ششماہی - ایم ٹی بی +75 پی آئی بیس	6.0	7.3	10.0	29-12-2011	29-12-2008	20-12-2008	حکومت پاکستان اجارہ صکوک دوم
پہلا اوسط ششماہی - ایم ٹی بی +0 پی آئی بیس	15.3	21.4	10.0	11-03-2012	11-03-2009	04-03-2009	حکومت پاکستان اجارہ صکوک سوم
	27.9	38.3	30.0				کل

ماخذ: ایف ایس سی ڈی، بینک دولت پاکستان

7.1.3 سرکاری تمسکات کا ثانوی بازار

سرکاری تمسکات کا بنیادی بازار مالی اداروں کو اپنا مطلوبہ نقد محفوظ پورا کرنے اور اثاثہ واجبات جزدان کے بہتر انتظام میں مدد دیتا ہے تو ثانوی بازار شرکائے بازار کو انتظام سیالیت میں مدد دینے میں اہم کردار ادا کرتا ہے۔ ثانوی بازار کے لین دین کی تفصیلات جدول 7.13 میں دی گئی ہیں جس سے پتہ چلتا ہے کہ اس میں ریپو بازار سب سے زیادہ فعالیت کا حامل ہے۔

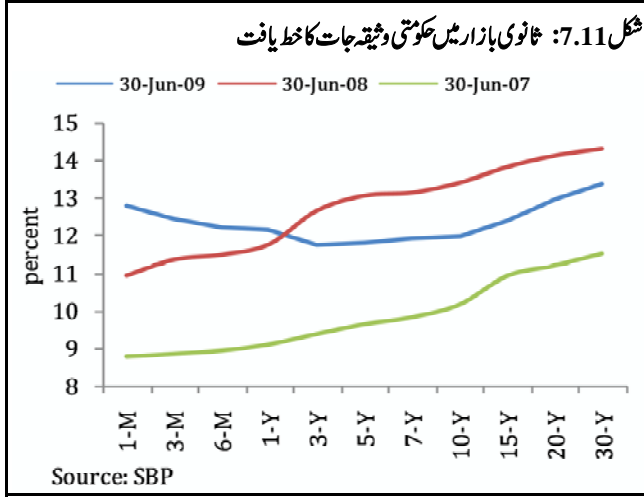
7.13: ثانوی منڈی میں خرید و فروخت

حکم	حجم					
	م 07ء	م 08ء	م 09ء	م 07ء	م 08ء	م 09ء
یکشت	753	1,402	3,624	6	8	17
طلبی	1,999	2,782	2,282	16	16	11
ریپو	8,590	11,926	13,736	68	67	67
صاف	1,286	1,794	1,088	10	9	5
کل	12,628	17,904	20,730	?	?	?

ماخذ: بینک دولت پاکستان

ریاستی تمسکات کے ثانوی بازار میں لین دین بتدریج بڑھ رہا ہے جو اس امر کا اظہار ہے کہ ٹریڈرز ریکارپورٹس نے اپنا منافع زیادہ سے زیادہ بڑھانے اور اپنی

سیالیت کے موثر انتظام کا فیصلہ کر لیا ہے جس کے لیے وہ اضافی رقم جلد ملنے والے فوائد کے لیے استعمال کر رہی ہیں۔ بنیادی بازار کے ذریعے ریاستی تمسکات کی مسلسل رسد کے ساتھ ثانوی بازار کی سرگرمیوں میں مزید گہرائی آنے کی توقع ہے۔



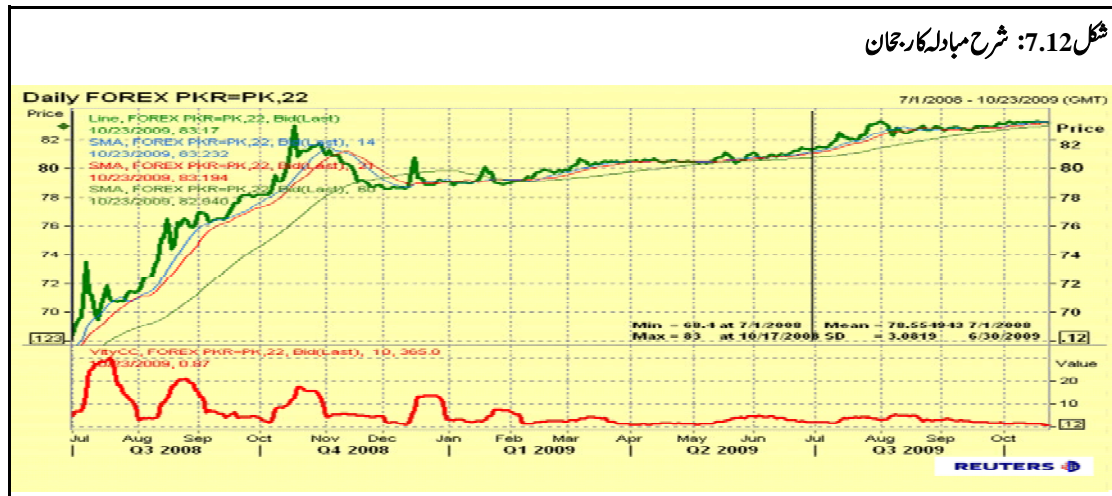
جون م س 09ء کے اختتام پر خط یافت شکل 7.11 میں دکھایا گیا ہے جو 'شکل کا ہے، اس سے بازار میں شرح سود گرنے کے تصورات کی عکاسی ہوتی ہے۔ تاہم طویل میعادوں کی عمودی سمت حرکت سرمایہ کاروں میں طویل مدتی تمسکات خرید کر رکھنے کا رجحان ظاہر کرتی ہے۔

7.1.4 حاصل

زیر جائزہ عرصے کے دوران زری بازار کی سرگرمیوں میں، حکومت کے ساتھ مشورے سے اسٹیٹ بینک کے بعض اہم اقدامات کے نتیجے میں استحکام آیا ہے۔ اہم بات یہ ہے کہ قرضہ اور زری انتظام کی ذمہ داریاں مستحکم اور جدا جدا کرنے کی غرض سے حجم پر مبنی راہ اختیار کی گئی ہے تاکہ نیلامی کے نتائج معلوم کیے جاسکیں۔ فروری م س 09ء سے نافذ فیصلے کے مطابق ٹی بلز اور پی آئی بی کی بنیادی نیلامیوں کی قطع یافت طے کرنا اب وزارت خزانہ کی ذمہ داری ہے جبکہ نیلامی کے عملی پہلوؤں کا انتظام بدستور اسٹیٹ بینک کا کام ہوگا۔ ایک اور اہم اقدام شرح سود کے واضح کوریڈور کا متعارف کرایا جانا ہے، اس کا مقصد زری آپریشنز میں شفافیت بڑھانا جبکہ قلیل مدتی شرح سود میں اتار چڑھاؤ کو محدود رکھنا ہے۔ کوریڈور معیاری شبینہ ریپو (فلور) (معکوس ریپو (سیلنگ) سہولتوں کی بنیاد پر کام کرتے ہیں جو زری بازار شبینہ ریپو ٹیس کے لیے ایک باضابطہ کوریڈور متعین کرتے ہیں۔ ان دونوں اقدامات سے بازار کی سرگرمیوں میں خاصی روانی آگئی ہے۔

7.2 بازار مبادلہ

م س 08ء میں زر مبادلہ کے انتظام میں جو دشواریاں موجود تھیں ان سے نمٹنا م س 09ء کی پہلی دوسرے ماہیوں میں مزید مشکل ہو گیا۔ اس کی بنیادی وجہ ملک کے معاشی مبادیات میں آنے والی تیز رفتار خرابی تھی، خصوصاً بیرونی جاری حسابات کا خسارہ اجناس کی بین الاقوامی قیمتوں میں اضافے کے ساتھ بڑھتا رہا۔ دوسری وجہ عالمی مالی بحران کے اثرات تھے جن کے سبب غیر قرضہ جاتی رقم جمع کرنے کے لیے عالمی منڈی تک پاکستان کی رسائی محدود ہو کر رہ گئی۔ چنانچہ پورے م س 08ء میں روپے کی قیمت 11.5 فیصد کم ہوئی جبکہ م س 09ء کے ابتدائی چار ماہ میں روپے کی قیمت میں 16.3 فیصد کمی ہوگئی (شکل 7.12)۔



نومبر م س 09ء سے آئی ایم ایف کے تعاون سے اقتصادی استحکام کے پروگرام پر عملدرآمد شروع ہوا تو پاکستان کے زر مبادلہ کی بگڑتی ہوئی صورتحال کو سنبھالا ملا۔

جولائی تا نومبر 09ء کا عرصہ تغیرات سے بھرپور تھا تاہم اس کے بعد منڈی بتدریج معمول پر آگئی اور ماس کے بقیہ عرصے کے دوران روپے کی قیمت میں رفتہ رفتہ کمی آئی اور اس کا تغیر صحت مندانہ تھا۔

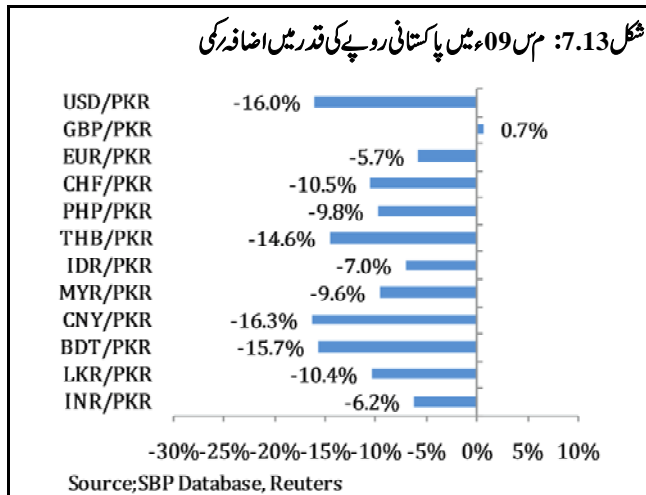
7.2.1 شرح مبادلہ

09ء میں بحیثیت مجموعی شرح مبادلہ کی اوسط لگ بھگ 78.65 روپے فی ڈالر اور اوسط تغیر 6.7 فیصد تھا۔ تاہم سہ ماہی رجحانات کے موازنے سے پتہ چلتا ہے کہ کم 09ء کی پہلی ششماہی کے دوران منڈی میں اضافی تغیر پایا گیا جبکہ دوسری ششماہی میں نسبتاً استحکام آ گیا۔ شرح مبادلہ کے سہ ماہی رجحانات جدول 7.14 میں

جدول 7.14: شرح مبادلہ کے رجحانات						
سہ ماہی بنیادیں ²	بلند	پست	اختتام	اوسط	تغیر پذیری سی ای ایف	فیصد تبدیلی
پہلی سہ ماہی ماس 09ء	78.5	68.5	78.1	74.2	12.5	14.3
دوسری سہ ماہی ماس 09ء	84.1	78.0	79.1	79.9	8.3	1.2
تیسری سہ ماہی ماس 09ء	80.8	78.8	80.5	79.7	3.4	1.8
چوتھی سہ ماہی ماس 09ء	81.7	80.3	81.4	80.8	2.6	1.2
پہلی سہ ماہی ماس 10ء	83.5	81.4	83.1	82.7	3.4	2.1
دوسری سہ ماہی ماس 10ء	83.4	83.1	83.2	83.2	1.4	0.1

Reuters: Average Close-to-Close Daily volatility Last Quote PKR=PK(10, 365)¹
23 اکتوبر ماس 10ء تک²

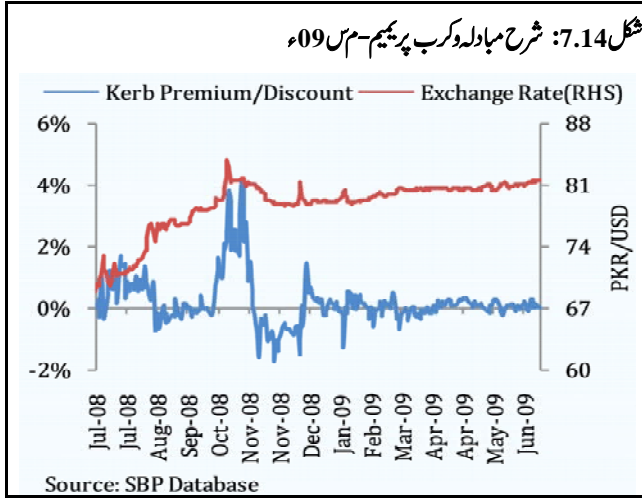
دکھائے گئے ہیں جس سے معلوم ہوتا ہے کہ روپے کی قیمت میں بڑی یعنی 14.3 فیصد کمی پہلی سہ ماہی میں ہوئی۔ اس بڑی کمی کے اسباب سرمائے کی کم آمد، بڑھتی ہوئی درآمدات اور سرمائے کا اخلا تھا جو اُس وقت پائی جانے والی غیر یقینی صورتحال کی وجہ سے ہوا اور جس نے قوم کے بیرونی رخ بہاؤ میں اضافہ کیا۔ ان تمام عوامل سے زر مبادلہ کے ذخائر پر دباؤ پڑا اور ان میں خاصی کمی آگئی۔ اب درآمد کنندگان میں زر مبادلہ کی طلب بڑھ گئی جبکہ برآمد کنندگان نے روپے کی قیمت مزید گرنے کی توقع پر وصولیوں کوئی شروع کر دیں۔ ماس 09ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران روپے کی قیمت میں جہاں سب سے بڑی کمی آئی وہیں شرح مبادلہ میں تغیر بھی سب سے زیادہ رہا۔ زر مبادلہ کے ذخائر میں تیزی سے کمی نے ملکی کرنسی پر اعتماد کو متاثر کیا چنانچہ زر مبادلہ کے قرضوں کی ادائیگی قبل از عرصیت ہونے لگی اور اس سے کسی حد تک سٹہ بازی کی سرگرمیوں کو بھی ترغیب ملی۔



آئی ایم ایف کے تعاون سے ایس بی اے کے آغاز سے بازار مبادلہ کی صورتحال بہتر ہو گئی، روپے کی کھوئی ہوئی قدر کسی حد تک بحال ہو گئی، حتیٰ کہ دوسری سہ ماہی کے دوران قدر میں صرف 1.2 فیصد کمی ہوئی۔ آخری دو سہ ماہیوں میں کمی 1.8 اور 1.2 فیصد رہی جو نسبتاً کم تغیر کی عکاس ہے۔ زر مبادلہ کے ذخائر میں اضافے سے منڈی میں اعتماد بڑھا۔ جاری حسابات کی صورتحال میں بہتری، ترسیلات میں مسلسل اضافے، کثیر جہتی اداروں کی طرف سے رقوم کی فراہمی اور احباب پاکستان کے وعدوں سے بھی شرح مبادلہ میں استحکام آیا۔

ڈالر کے علاوہ اکثر علاقائی اور بین الاقوامی کرنسیوں کے مقابل بھی روپے کی قیمت گری (شکل 7.13)، سوائے برطانوی پونڈ کے جو عالمی منڈی میں ڈالر کے مقابلے میں کمزور پڑا۔ چنانچہ پونڈ کے مقابلے میں روپے کی قیمت معمولی سی بڑھ گئی۔

بین البینک اور 'کرب' مارکیٹ میں شرح مبادلہ کا موازنہ



م س 09ء میں 'کرب' (غیر رسمی) منڈی میں شرح مبادلہ نے بڑی حد تک وہی رجحان اپنایا جو اس کا بین البینک بازار میں تھا۔ روپے کی قیمت میں مسلسل کمی کی بنیادی وجہ بگڑتی ہوئی اقتصادی صورتحال تھی تاہم 'کرب' منڈی میں سٹے بازی کی سرگرمیوں نے صورتحال کو مزید بگاڑ دیا (شکل 7.14)۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک نے شرح مبادلہ میں اتار چڑھاؤ کو محدود کرنے کی غرض سے بعض پالیسی اقدامات کیے جن میں زر مبادلہ کمپنیوں کی طرف سے بیرون ملک بھیجی جانے والی ترسیلات پر پابندیاں شامل تھیں۔ م س 09ء کے زیادہ تر عرصے میں بین البینک بازار اور 'کرب' منڈی کی شرح مبادلہ میں معمولی فرق رہا، سوائے اکتوبر م س 09ء کے جب روپیہ 'کرب' منڈی میں ڈالر کے 4 فیصد پر بیم پر بیچا گیا۔ اس کے بعد نومبر تا دسمبر 'کرب' منڈی میں شرح مبادلہ بین البینک شرح سے کم رہی جبکہ م س کی دوسری ششماہی میں 'کرب' منڈی میں شرح مبادلہ بین البینک شرح کے آس پاس رہی۔

7.2.2 زر مبادلہ کے ذخائر

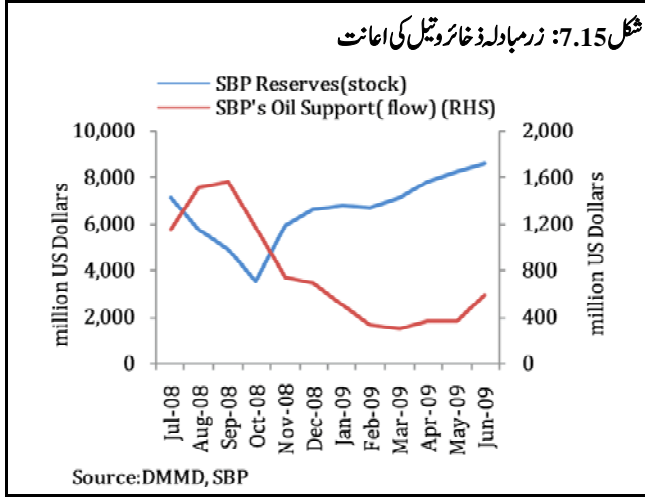
اسٹیٹ بینک کے زر مبادلہ کے ذخائر میں کمی کا جو رجحان مالی سال 08ء میں شروع ہوا تھا وہ مالی سال 09ء میں بھی جاری رہا۔ امن وامان کی بگڑتی ہوئی صورتحال، تیل و غذائی اشیاء کی بلند عالمی قیمتیں، براہ راست بیرونی سرمایہ کاری میں کمی اور عالمی کساد بازاری کے باعث برآمدات کے سگڑنے سے بیرونی عدم توازن پیدا ہو گیا جس کے نتیجے میں مالی سال 09ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران زر مبادلہ کے ذخائر تیزی سے کم ہو گئے۔

زر مبادلہ کے ذخائر میں تخفیف کا رجحان نومبر مالی سال 09ء تک برقرار رہا اور اسی مہینے پاکستان نے آئی ایم ایف کے ساتھ ایس بی اے پر دستخط بھی کیے۔ تیل کے عالمی نرخوں میں کمی (جدول 7.15 اور شکل 7.15) اور کثیر فریقی ایجنسیوں کی جانب سے رقوم کی فراہمی کے نتیجے میں پاکستان کے بیرونی کھاتے میں بہتری آنا شروع ہو

جدول 7.15: روزانہ بلے عمری خام تیل کے اختتامی نرخ امریکی ڈالر				
اے آئی ایل او ایس پی الف نرخ	بلند ترین نرخ	پست ترین نرخ	اوسط روزمرہ نرخ	فیصد ماہانہ تبدیلی*
جولائی 08ء	143.6	122.0	133.1	43.7
اگست 08ء	125.0	108.2	113.9	-14.4
ستمبر 08ء	113.3	83.6	96.4	-15.4
اکتوبر 08ء	95.9	52.8	69.5	-27.9
نومبر 08ء	62.9	40.4	49.9	-28.2
دسمبر 08ء	49.3	32.7	39.5	-20.8
جنوری 09ء	52.1	34.8	43.4	9.6
فروری 09ء	53.2	46.2	50.4	18.0
مارچ 09ء	65.4	50.0	58.1	15.3
اپریل 09ء	73.7	64.8	69.6	19.9
مئی 09ء	72.6	60.9	66.8	-4.1
جون 09ء	75.7	69.7	73.2	9.7
جولائی 09ء	71.5	63.6	67.9	-7.3
اگست 09ء	79.6	66.7	72.6	6.9

* روزانہ اوسط اختتامی نرخوں میں ماہانہ فیصد تبدیلی (23 اکتوبر 2009ء تک)

ماخذ: رائٹرز



جدول 7.16: ذخائر کی موزونیت کا تقاب

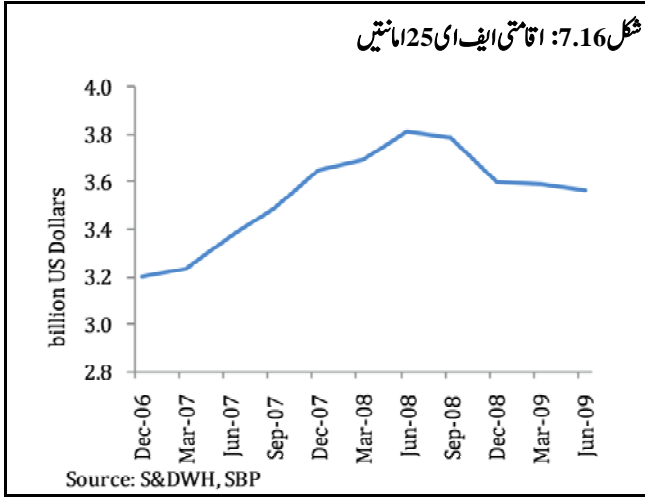
مہ	مہ 08ء	مہ 07ء	مہ 06ء	مہ 05ء
درآمدی کوریج	14.0	12.6	25.7	22.4

* درآمدی کوریج ایشیا کی اوسط درآمدات کے ہفتوں کی تعداد کو ظاہر کرتا ہے۔
ماخذ: اسٹیٹ بینک آف پاکستان کا حساب کتاب

جدول 7.17: درآمدی کوریج - علاقائی

ہفتوں کی تعداد	اندونیشیا	ملائیشیا	فلپائن	تھائی لینڈ
	25.8	31.5	33.9	36.1

ماخذ: متعلقہ مرکزی بینکوں کی ویب سائٹس



گئی۔ اس کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں مسلسل اضافہ ہوا اور یہ آخر مالی سال 09ء میں بڑھ کر 8.55 ارب ڈالر تک پہنچ گئے۔ اسٹیٹ بینک کے پاس موجود ذخائر 14 ہفتوں کے درآمدی بل⁴ کی ادائیگی کے لیے کافی ہیں جو مالی سال 08ء کے مقابلے میں صورتحال میں بہتری کا عکاس ہے لیکن یہ سطح دیگر علاقائی ملکوں کے مقابلے میں کم ہے (جدول 7.16)۔

مالی سال 08ء میں اسٹیٹ بینک کی جانب سے فراہم کردہ تیل میں اعانت کی سہولت کو واپس لے لیا گیا تھا تاہم جولائی مالی سال 09ء میں بھاری ادائیگیوں کے سبب شرح مبادلہ میں تغیر پذیری کو کم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے ایک بار پھر تیل کی ادائیگیوں پر مکمل اعانت کو بحال کر دیا اور مالی سال 09ء کے دوران اس مدت میں 9.23 ارب ڈالر دیے گئے۔ تیل کے مینگے عالمی نرخوں کی وجہ سے ان ادائیگیوں کی سطح مالی سال 09ء کی پہلی سہ ماہی میں بلند تھی۔ مئی مالی سال 09ء میں اسٹیٹ بینک نے تیل پر اعانت میں جزوی کمی کر دی اور اگست مالی سال 10ء سے خام تیل کی درآمد کے علاوہ تیل کی تمام دیگر ادائیگیوں کے لیے اس سہولت کو مکمل طور پر ختم کر دیا گیا۔

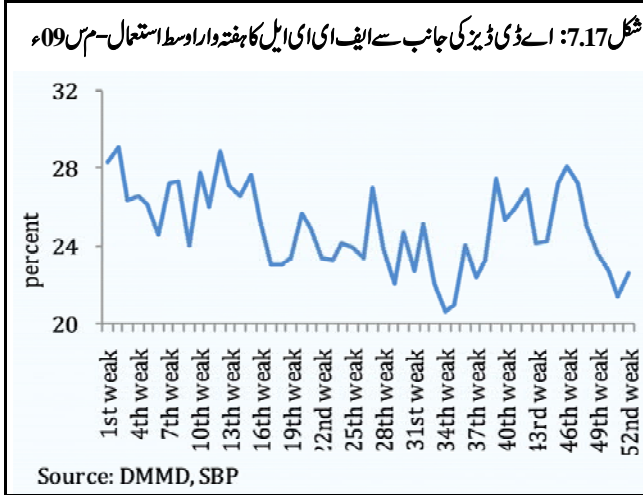
مالی سال 09ء میں اقوامی ایف ای 25 امانتوں میں مالی سال 08ء کے مقابلے میں کمی ہوئی ہے (شکل 7.16)۔ ایف ای 25 امانتوں میں نمایاں کمی مالی سال 09ء کے ابتدائی پانچ مہینوں کے دوران امانت داروں کی جانب سے بینکوں سے زرمبادلہ نکالنے کے باعث دیکھنے میں آئی۔ اس کا اہم سبب کچھ بینکوں کی مالی صحت کے بارے میں پھیلنے والی افواہیں تھیں۔ تاہم آئی ایم ایف کے ساتھ ایس بی اے اور اس کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافے سے امانت گزاروں کا اعتماد بحال کرنے میں مدد ملی اور ایف ای 25 امانتوں میں کچھ بحالی دیکھی گئی۔ زری سخت گیری اور بلند شرح ہائے سود کی وجہ سے گذشتہ برسوں کے دوران ایف ای 25 قرضوں کی طلب بلند سطح پر رہی تھی۔ تاہم مالی سال 09ء میں شرح مبادلہ میں خاطر خواہ کمی کی وجہ سے ایف ای 25 امانتوں کی طلب میں کمی آگئی۔ چنانچہ

تجارتی ماکاری کے لیے دیے گئے ایف ای 25 قرضے کم ہو کر 644 ملین ڈالر رہ گئے جو مالی سال 08ء میں 1,347 ملین ڈالر کی سطح پر تھے۔

7.2.3 زرمبادلہ کے اکتشاف کی حد

مجاز ڈیلروں کے زرمبادلہ کا اکتشاف مالی سال 09ء کے دوران مجموعی طور پر 24 تا 28 فیصد کی حد میں رہا۔ مالی سال 09ء کے اوائل سے تیل کی بھاری ادائیگیوں کے

⁴ مالی سال 09ء کے درآمدی بل پر مبنی۔



باعث جون میں مجاز ڈیلروں کی زرمبادلہ کے اکتشاف کی حد کو بڑھا کر ان کے ادا شدہ سرمائے (نقصانات نکال کر) 5 کا 20 فیصد کر دیا گیا۔ اسٹیٹ بینک نے زرمبادلہ کے اکتشاف کی حد (ایف ای ای ایل) کو حقیقت پسندانہ بناتے ہوئے اس میں اضافے کو مجاز ڈیلروں کے اس حد کے استعمال سے مشروط کر دیا۔ اس نظر ثانی کے نتیجے میں بازار کے زرمبادلہ کے اکتشاف کی حد میں اضافہ ہو گیا اور یہ 296 ملین ڈالر سے بڑھ کر 374 ملین ڈالر ہو گیا۔ اس طرح اس میں مجموعی طور پر 27 فیصد اضافہ ہوا۔ مالی سال 09ء کے اختتام پر اس کے استعمال میں تیزی سے کمی اسٹیٹ بینک کی جانب سے مجاز ڈیلروں کے زرمبادلہ کے اکتشاف کی حد میں اضافے کا نتیجہ تھی (شکل 7.17 اور جدول 7.18)۔

جدول 7.18: منڈی کے ایف ای ای ایل کی حدود کی تاریخ رقم ملین روپے میں

دسمبر 04ء	دسمبر 05ء	دسمبر 06ء	دسمبر 07ء	دسمبر 08ء	جون 09ء
7,579	8,683	10,120	20,143	24,006	30,450
127.5	145.4	166.2	324.9	296.5	373.8

ماخذ: ایف ای ای ایل ڈی

7.3 ماخوذیات کا بازار

خطرات کی پیش بندی میں ماخوذیات کے سودے اہم کردار ادا کرتے ہیں لیکن اگر انہیں درست استعمال نہ کیا جائے تو اس سے بھاری نقصانات ہو سکتے ہیں جیسا کہ حالیہ عالمی مالی بحران میں دیکھنے میں آیا۔ ان عوامل کی وجہ سے اوور دی کاؤنٹر (اوٹی سی) ماخوذیاتی بازار میں اصلاحات پر بحث کی جارہی ہے جس میں مالی اداروں کے سرحد پار اکتشافات کا معاملہ سرفہرست ہے۔

ان کی خطرات سے گریز پر مبنی نوعیت کی وجہ سے اسٹیٹ بینک نے صرف مالی ماخوذیاتی کاروباری ضوابط (ایف ڈی بی آر) میں دی گئی ماخوذیاتی مصنوعات کے استعمال کی اجازت دی ہے۔ ماخوذیات کے تمام سودے پیش بندی کے اصول پر مبنی ہوتے ہیں، یعنی آخری استعمال کنندہ کے پاس لین دین یا بیلنس شیٹ کا اکتشاف ہونا ضروری ہے اور ماخوذیاتی مصنوعات کے استعمال کا مقصد یا تو متعلقہ خطرے کو کم کرنا یا ان کے خطرے اکتشاف میں کمی لانا ہونا چاہیے۔ صرف وہ بینک ماخوذیاتی لین دین کر سکتے ہیں جنہیں اسٹیٹ بینک نے مقررہ معیار پر پورا اترنے کے بعد مجاز ماخوذیاتی ڈیلر کی حیثیت دی ہے۔ اس کے مقررہ معیار میں منڈی کے خطرے کے بارے میں مہارت، نزخوں کا تعین، مخصوص ماخوذیاتی مصنوعات کی اکاؤنٹنگ اور آخری استعمال کنندہ کو یہ جدید مصنوعات فروخت کرنے کی صلاحیت شامل ہیں۔ مجاز ماخوذیاتی ڈیلرز کو صرف مقامی کرنسی میں ماخوذیات سے متعلق اکتشاف کا کاروبار کرنے کی اجازت ہوتی ہے۔ زرمبادلہ سے متعلق تمام اکتشافات کی پیش بندی عالمی منڈیوں میں ہنڈیوں کی پشت پناہی کی بنیاد پر کرنا ضروری قرار دیا گیا ہے۔

جو سودے ایف ڈی بی آر میں دیے گئے ضوابط میں شامل نہیں ہوتے ان کے لیے کیس ٹوکس بنیادوں پر اسٹیٹ بینک سے خصوصی منظوری درکار ہوتی ہے۔ اس سے پہلے اسٹیٹ بینک ہمیشہ لین دین کے لیے فطری پیش بندی کی دستیابی کو یقینی بنانے کی کوشش کرتا تھا۔ نامناسب ماخوذیاتی اکتشافات کے باعث عالمی کارپوریٹ اور مالی اداروں کو بھاری نقصان اٹھانا پڑا لیکن ماخوذیاتی مصنوعات کے فراست سے محدود استعمال نے پاکستان میں بھاری نقصانات کے امکان کو کم کر دیا ہے۔

2003ء میں ماخوذیاتی سودوں کو متعارف کرائے جانے کے بعد سے ان کے مجموعی حجم میں مسلسل اضافہ ہو رہا ہے۔ بین کرنسی تبدیل اور زرمبادلہ آپشنز کے بطور پیش بندی آلات کے استعمال میں خاصا اضافہ ہو گیا تھا جس کا اہم سبب گذشتہ چند برسوں کے دوران شرح مبادلہ میں استحکام تھا۔ تاہم یہ جون مالی سال 08ء تک 393,239 ملین روپے پر تھا اور مالی سال 09ء میں ان سودوں کے مجموعی حجم میں 30 فیصد کمی آئی ہے۔ ماخوذیات کے مجموعی واجب الادا حجم میں بین کرنسی تبدیل کا بڑا حصہ ہے جس کے بعد تبدیل شرح سود اور زرمبادلہ آپشنز کا نمبر آتا ہے۔ سال کے دوران پاکستان میں اقتصادی سست روی کی وجہ سے زرمبادلہ آپشنز کے حجم میں کافی کمی آئی ہے۔ گرتی ہوئی شرح سود نے بھی پاکستانی روپے کے تبدیل شرح سود کی نمو کو متاثر کیا ہے (جدول 7.19)۔

5 ایف ای ای ایل ڈی سرکولر نمبر 9 تاریخ 10 جون 2009ء

مالی منڈیوں کے استحکام کا جائزہ

جدول 7.19: زمرے کے لحاظ سے واجب الادا ماخوذیات کا حجم						
ملین روپے، حصہ فیصد میں						
حصہ	جون 07ء	حصہ	جون 08ء	حصہ	جون 09ء	حصہ
زرمبادلہ آپشنز	42,561	20.0	88,701	22.6	10,651	3.9
تبدل شرح سود	80,061	37.7	106,944	27.2	86,950	31.5
بین کرنسی تبدل	89,689	42.2	194,944	49.6	178,174	64.6
بینکنگ نرخ کے سمجھوتے	300	0.1	2,650	0.7	-	-
کل	212,611	100.0	393,239	100.0	275,775	100.0

ماخذ: اسٹیٹ بینک کا حساب کتاب

جدول 7.20: میں ماخوذیاتی لین دین کی کرنسی واریتیم کو دکھایا گیا ہے۔ ماخوذیات کا تمام لین دین تین اہم کرنسیوں، امریکی ڈالر، یورو اور جاپانی ین میں کیا جاتا ہے۔ کیونکہ ملک کے تجارتی حجم کا بڑا حصہ ان کرنسیوں پر مشتمل ہوتا ہے۔

جدول 7.20: کرنسی کے لحاظ سے واجب الادا ماخوذیات						
ملین روپے کے مساوی روپیہ						
کرنسی	زرمبادلہ آپشنز	بینکنگ نرخ کے سمجھوتے	تبدل شرح سود	بین کرنسی تبدل	کل	فیصد بلحاظ کرنسی
پاکستانی روپیہ	-	-	28,944	-	28,944	10
یورو	7,332	-	503	22,701	30,536	11
امریکی ڈالر	-	-	57,004	155,473	212,476	77
سی ایچ ایف	-	-	-	-	-	0
پاؤنڈ	-	-	-	-	-	0
جاپانی ین	3,319	-	500	-	3,819	1
آسٹریلین ڈالر	-	-	-	-	-	0
کل	10,651	-	86,950	178,174	275,775	-
تناسب بلحاظ مصنوعات	3.9%	0.0%	31.5%	64.6%	-	100

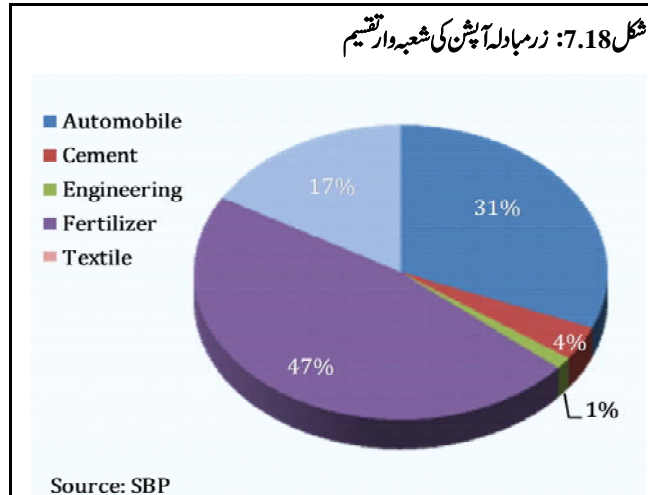
ماخذ: اسٹیٹ بینک کا حساب کتاب

7.3.1 مصنوعات وار لین دین

ماخوذیات کے مختلف طبقتوں اور صارف کی اقسام کے لحاظ سے ان کی تقسیم کا تفصیلی تجزیہ ذیل میں دیا گیا ہے:

زرمبادلہ آپشنز

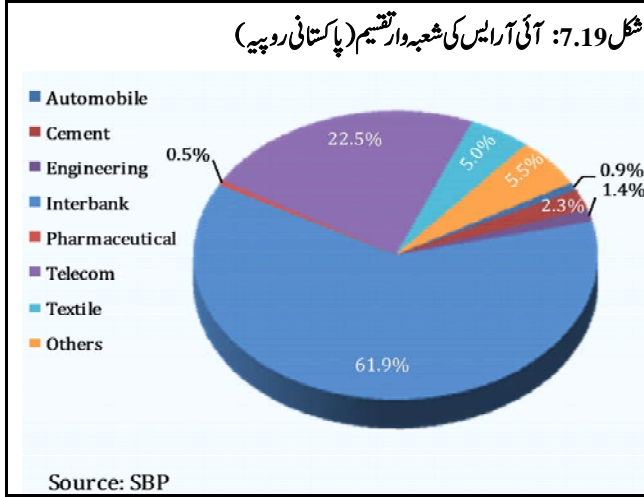
پاکستان میں اقتصادی سست روی کے اثرات زرمبادلہ آپشنز میں نمایاں کی سے بھی عیاں ہیں جو آخر مالی سال 08ء تک مجموعی سودوں کے 22.6 فیصد سے گرا کر آخر مالی سال 09ء میں 3.9 فیصد پر آگئے۔ کرنسیوں (جن میں آپشنز کی اجازت ہوتی ہے) میں تغیر پذیری کے بڑھنے کی وجہ سے بھی زرمبادلہ کے آپشنز کا پیش بندی آ لے کے طور پر استعمال زیادہ فائدہ مند نہیں رہا۔



زرمبادلہ آپشنز کا سب سے بڑا استعمال کنندہ کھاد کا شعبہ ہے جس کا اس میں حصہ آخر جون مالی سال 09ء تک 47 فیصد تھا (شکل 7.18)۔ زرمبادلہ آپشنز کا حجم دو جاز ماخوذیاتی ڈیلروں تک محدود ہے جن کا زرمبادلہ آپشنز کے مجموعی واجب الادا حجم میں 90 فیصد حصہ ہے۔

تبدل شرح سود (آئی آر ایس)

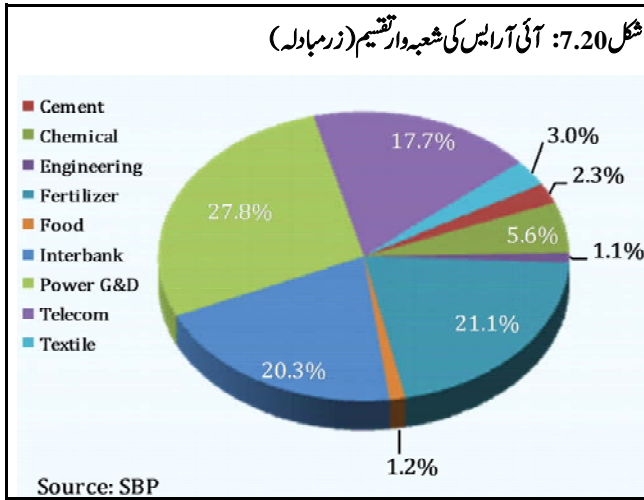
مالی سال 09ء کے دوران تبدل شرح سود کا حجم جو آخر مالی سال



19 تک 106,944 ملین روپے تھا آخر مالی سال 09ء تک 88 فیصد کمی کے ساتھ 86,950 ملین روپے رہ گیا۔

پاکستانی روپے کا تبدل شرح سود: مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی کے دوران پاکستانی روپے کے تبدل شرح سود میں 35 فیصد کا خاطر خواہ اضافہ ہوا ہے۔ اس کا اہم سبب مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی کے دوران شرح سود میں اضافے کی توقعات تھیں جن کی عکاسی ڈسکاؤنٹ ریٹ میں 300 بیسس پوائنٹس کے اضافے سے ہوتی ہے۔ تاہم مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں پاکستانی کرنسی کا تبدل شرح سود کم ہو کر 28,944 ملین رہ گیا جو شرح ہائے سود میں استحکام اور زری پالیسی موقف میں تبدیلی

کے باعث شرح سود میں کمی کی توقعات کا نتیجہ تھا۔ اس کی عکاسی اسٹیٹ بینک کی جانب سے ڈسکاؤنٹ ریٹ میں 100 بیسس پوائنٹس کی کمی سے ہوتی ہے۔ شعبہ



وار تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مجموعی سودوں میں سب سے بڑا حصہ بین الہینک منڈی کا ہے (شکل 7.19)۔

زرمبادلہ تبدل شرح سود: مالی سال 09ء کے دوران واجب الادا زرمبادلہ تبدل شرح سود کے حجم میں کمی کا رجحان دیکھا گیا ہے اور یہ 26 فیصد کمی کے ساتھ 58,006 ملین روپے پر آ گیا۔ مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں ایک بار پھر حکومت پاکستان کے تبدل شرح سود میں عرصیت کی تکمیل کے باعث نمایاں کمی ہوئی ہے۔ جیسا کہ شکل 7.20 سے ظاہر ہوتا ہے کہ بجلی کی پیداوار و تقسیم کا شعبہ ان سودوں کا سب سے بڑا استعمال کنندہ ہے۔ یہ سودے تین مجاز ماخوذ یافتی ڈیلروں تک محدود رہے اور ان کا اس میں حصہ 88 فیصد بنتا ہے۔

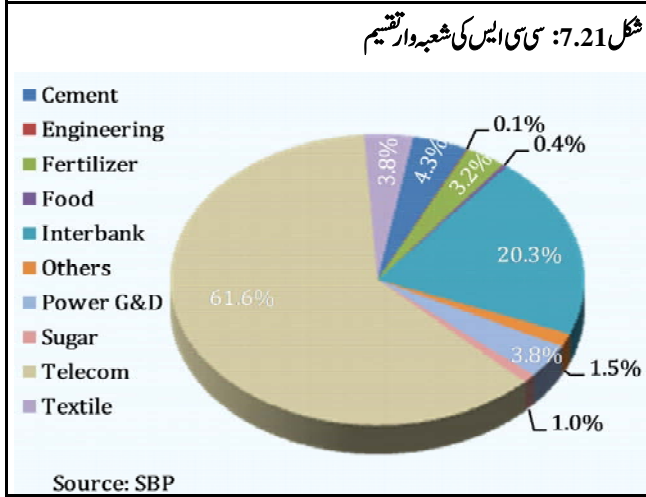
بیٹنگی نرخ کے سمجھوتے (ایف آر اے)

بیٹنگی نرخ کے سمجھوتوں کی منڈی کا حجم مالی سال 08ء میں چھوٹا تھا اور مالی سال 09ء میں بھی یہ زیادہ تر غیر فعال رہا۔ مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی میں کچھ سودے کیے گئے تھے۔ آخر مالی سال 09ء تک ان سودوں کی عرصیت کی تکمیل کے باعث واجب الادا بیٹنگی نرخ کے سمجھوتوں کا حجم کم ہو کر صفر رہ گیا۔

بین کرنسی تبدل (سی سی ایس)

ایف ڈی بی آر میں بین کرنسی تبدل کو شامل نہیں کیا گیا اور اس کے لیے بینکوں کو ہر کیس کی بنیاد پر اسٹیٹ بینک سے اجازت درکار ہوتی ہے۔ بین کرنسی تبدل کی منظوری کے لیے اسٹیٹ بینک کی بنیادی ترجیح فطری پیش بندی کی دستیابی کو یقینی بنانا تھی اور یہ لین دین صرف پیش بندی مقصد کی غرض سے کیا جاتا ہے۔

ماخوذیات کی منڈی میں سی سی ایس کا حصہ سب سے زیادہ ہے۔ م 08ء کے دوران متقابل کرنسی تبدل کا حجم 194,944 ملین روپے تھا جو آخر م 09ء تک 9 فیصد کمی کے ساتھ گر کر 178,174 ملین روپے رہ گیا۔ مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی میں پاکستانی روپے کی قدر میں تخفیف نے برآمد کنندگان کے لیے سی سی ایس کی افادیت کو کم کر دیا کیونکہ پاکستانی روپے کی قدر میں ہونے والی کمی لائبرو کا بیور کے مابین شرح سود کے تفرق سے زیادہ تھی نتیجتاً برآمد کنندگان نے اپنے متعلقہ سی سی ایس سودوں کو ختم کر لیا۔ آخر مالی سال 09ء تک شعبہ وار تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ (شکل 7.21) ٹیلی کام شعبے کا واجب الادا سی سی ایس میں حصہ 62 فیصد تک ہے۔



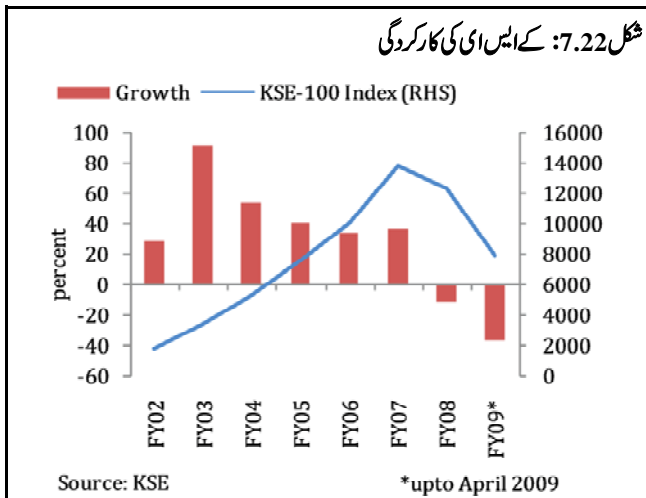
7.4 سرمایہ منڈیاں

7.4.1 ایکویٹی منڈیاں

مالی سال 08ء سے معاشی صورتحال میں جاری بگاڑ، اپریل 09ء تک جارحانہ زری سخت گیری اور بلند سیکورٹی خدشات جیسے عوامل مالی سال 09ء میں سرمایہ کاروں کے اعتماد کو مجروح کرنے کا باعث بنے۔ اس میں ملکی و بیرونی دونوں عوامل نے اہم کردار ادا کیا۔ اپریل مالی سال 08ء میں پوائنٹس کی بلند ترین سطح کو چھونے کے بعد کے ایس ای 100 اشاریے میں تیزی سے کمی نے ایکویٹی منڈی پر دباؤ کو نمایاں کر دیا۔ منڈی کی قدر میں کمی کا سلسلہ اس وقت رکا جب ضابطہ کار نے 27 اگست مالی سال 09ء کو اشاریے کی قدر پر فلور نافذ کر دیا۔ اس وقت کے ایس ای 100

اشاریے 9,144 پوائنٹس کی سطح پر تھا۔ یہ پالیسی اقدام منڈی کی حقیقی بندش پر منتج ہوا جو 15 دسمبر مالی سال 09ء پر فلور کے ہٹائے جانے تک برقرار رہی۔ فلور کے نفاذ نے سرمایہ کاروں کو مزید مشکلات سے دوچار کر دیا اور نزخوں کے تعین کے طریقہ کار پر منفی اثرات مرتب کیے۔ فلور ہٹائے جانے کے بعد پانچ فیصد سرکٹ بریکر طریقہ کار پر عمل پیرا ہونے کے باوجود منڈی میں تیزی سے کمی دیکھنے میں آئی اور 26 جنوری مالی سال 09ء تک اشاریہ مزید 47.3 فیصد کمی کے ساتھ گر کر 4,815 پوائنٹس پر آ گیا۔ اس مدت کے دوران کاروباری سرگرمیاں محدود رہیں اور مالی سال 04ء میں دیکھی جانے والی سطح پر برقرار رہیں۔ یہ صورتحال گذشتہ پانچ برسوں تک نفع بخش ثابت ہونے والی منڈی کے لیے بڑا چھوٹا ثابت ہوئی۔ یہ امر قابل ذکر ہے کہ لیورج کے طور پر استعمال ہونے والے مالی مدد کے مسلسل نظام (سی ایف ایس) کو بھی مالی سال 09ء کے دوران بدترتج ختم کر دیا گیا جس کی وجہ سے سرمایہ کاروں کے لیے مشکلات پیدا ہو گئیں۔ مارکیٹ کے غیر فعال ہونے کی وجہ سے دسمبر مالی سال 09ء میں ایم ایس سی پاکستان اشاریے کو ایم ایس سی آئی ایئر جنگ مارکیٹ انڈیکس سے خارج کر دیا گیا۔ کمزور معاشی صورتحال کی وجہ سے موڈریز اور ایس اینڈ پی نے مالی سال 09ء میں پاکستان کی قرضہ درجہ بندی (ریٹنگ) میں کمی کر دی۔

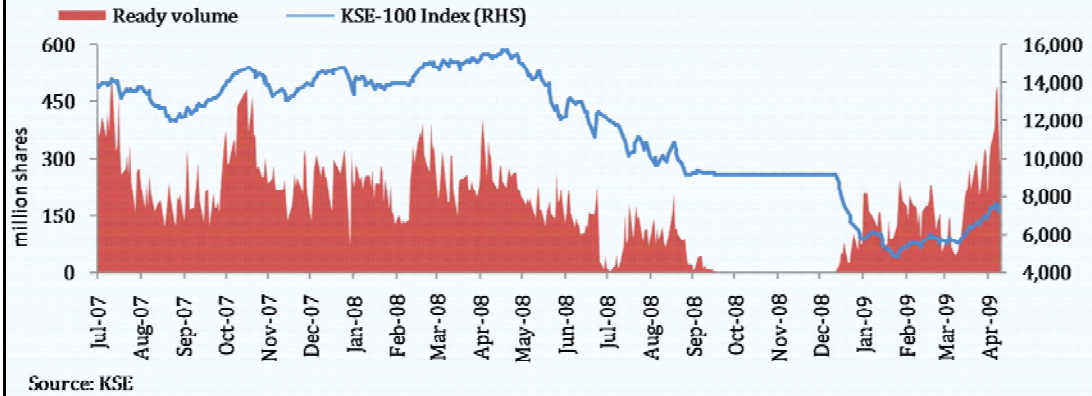
ایک جانب ملکی محاذ پر مذکورہ مشکلات کا سامنا تھا جبکہ عالمی مالی بحران کے دوبارہ نمودار ہونے کے باعث ستمبر 2008ء میں دنیا کے معروف مالی اداروں کے انہدام کے نتیجے میں بھاری مقدار میں جزدانی سرمایہ کاری ملک سے باہر چلی گئی۔ عالمی مالی منڈیوں میں شدید دباؤ کی وجہ سے سرمایہ کاروں نے ابھرتے ہوئے اور ترقی پذیر ملکوں سے اپنا سرمایہ نکالنے کو ترجیح دی۔ اس سے قطع نظر 30 جون مالی سال 09ء تک اشاریے نے اپنی کھوئی ہوئی قدر کے کچھ حصے کو واپس حاصل کر لیا اور یہ 7,162 پوائنٹس پر بند ہوا۔



1993ء میں قیام کے بعد سے کے ایس ای 100 اشاریہ کی کارکردگی کے لحاظ سے مالی سال 09ء بدترین سال ثابت ہوا۔ اس سال منڈی کی سرمایت 43 فیصد کمی کے بعد 2,121 ارب روپے ہو گئی (شکل 7.22)۔ قیمتوں پر فلور ہٹائے جانے کے بعد سے 26 جنوری مالی سال 09ء تک منڈی کی سرمایت میں 59.1 فیصد (امریکی ڈالر کے لحاظ سے 64.4 فیصد) کمی کے ساتھ 1,544.4 ارب روپے پر آ گئی جبکہ اوسط تیار منڈی کے حجم میں 93.15 ملین حصص کی کمی ہوئی جو بلند ترین سطح پر 242.36 ملین حصص تھا (شکل 7.23)۔

پاکستان کی تین اسٹاک مارکیٹوں کے رجحانات کو جدول 7.21 میں دیا گیا ہے۔

شکل 7.23: کے ایس ای 100 اشاریہ اور تیار حجم



جدول 7.21: سرمایہ منڈی کا عمومی جائزہ							
میں 09ء	میں 08ء	میں 07ء	میں 06ء	میں 05ء	میں 04ء	میں 03ء	ایگزیکٹو کے ایس ای
651	652	656	658	659	666	701	فہرستی کمپنیاں
781.8	706	631	496	439	377	313	فہرستی سرمایہ
2,120.7	3,778	4,019	2,801	2,068	1,422	756	منڈی کی سرمایہ
16.2	36.1	44.2	36.3	31.4	25.2	19.7	منڈی کی سرمایہ بلحاظ جی ڈی پی فیصد
8	8	18	4	18	14	6	نئی فہرستی کمپنیاں
5.5	36.8	7.9	7.8	32.3	55.6	4.6	نیا فہرستی سرمایہ
قرضہ جاتی آلات (فہرستی)							
2	7	8	7	12	6	15	سنے قرضہ جاتی آلات فہرست شدہ
6.1	22.5	11.2	7	15.6	3.3	10.7	رقم
7162.1	12,289	13,772	9,989	7,450			کے ایس ای 100 انڈیکس
12,222	15,676	9,504	12,274	10,303	5,621	4,606	بلند
4,815	11,162	13,772	6,971	4,890	3,431	2,357	پست
7571.0	14,326	16,993					کے ایس ای 130 انڈیکس
5,121.7	8937	9,758	6,708	4,876			کے ایس ای تمام حصص کا اشاریہ
							آمدنی (کے ایس ای)
0.10	0.24	0.21	0.32	0.35	0.39	0.31	روزانہ کا اوسط حجم
221	6313	5,453	8,707	7,168	4,862	3,841	مجموعی قدر
0.1	1.7	1.3	3.1	3.5	3.4	4	آمدنی کا تناسب
لاہور اسٹاک ایکس چینج							
2132.39	3,869	4,850	4,379	3,762	2,828	2,035	اہل ایس ای 25 انڈیکس
2018.23	3514	3,185.41	2693	1995	1406	751	اہل ایس ای منڈی کی سرمایہ
15.41	33.5	35.1	34.9	30.3	24.9	15.6	منڈی کی سرمایہ بلحاظ جی ڈی پی فیصد
اسلام آباد اسٹاک ایکس چینج							
2444	2749	2,716.0*	11528	11571	1184	8210	آئی ایس ای 25 انڈیکس
3,618	3,810	3,061	2,102	998	1,106	5,41.3	آئی ایس ای منڈی کی سرمایہ
27.6	36.4	33.6	27.2	15.2	19.6	11.2	منڈی کی سرمایہ بلحاظ جی ڈی پی فیصد
-537.2	-232.1	980.0	354.0				ایس ای آراء سرمایہ کاری (خالص بہاؤ)
ماخذ: اسٹاک ایکس چینج							
* اہل ایس ای اور آئی ایس ای 10 انڈیکس							

عالمی منڈیوں کے رجحانات

2007ء میں آنے والے عالمی مالی بحران نے دور رس اثرات مرتب کیے۔ اس بحران کا مرکز ترقی یافتہ معیشتیں تھیں اور اس نے انفرادی اثر کے خیالات کو رد کرتے ہوئے عالمگیریت و مالی یکجائی کے وسیع تصورات کو مزید تقویت دی ہے۔ عالمی کساد بازاری نے ایشیا پر 2008ء کی چوتھی سہ ماہی میں ضرب لگائی اور اس کے فوری اثرات کو ابھرتی ہوئی معیشتوں کی منڈیوں کے احساسات میں نمایاں طور پر دیکھا جاسکتا ہے۔ 2008ء کی تیسری سہ ماہی میں ابھرتے ہوئے ممالک کی منڈیوں پر دباؤ پڑا کیونکہ پختہ منڈیوں نے ایکویٹی و قرضہ فنڈز سے سرمایہ کاری نکالنا شروع کر دی۔⁶ اس کے نتیجے میں ابھرتے ہوئے ایشیا کی ایکویٹی منڈیاں دس برسوں کی پست ترین سطح پر پہنچ گئیں اور اکتوبر 2007ء کی بلند ترین سطح کے مقابلے میں ان کی قدر میں 66.4 فیصد کمی واقع ہو گئی (بکس 7.1)۔ ابھرتے ہوئے ایشیا کے علاوہ، دنیا بھر میں اسٹاک مارکیٹوں کی کارکردگی پر عالمی مالی بحران کے اثرات کی عکاسی ان کی قدر میں نمایاں کمی سے بھی ہوتی ہے، جیسا کہ جدول 7.22 اور جدول 7.23 میں دیا گیا ہے۔

اس وقت سے		
میں 09ء*	15 دسمبر 08ء*	27 اگست 08ء*
-20.0	35.4	-13.0
-21.7	33.4	-13.4
-57.2	-27.9	-34.8
-31.4	28.6	-20.6
-26.1	35.9	-17.9
-25.7	54.0	-17.5
-20.9	43.8	-8.7
-14.6	30.8	-1.3
-10.7	34.0	-6.1
-6.2	51.8	-9.6
-2.6	26.3	-9.1

ماخذ: ایم ایس سی آئی بارا، 30 جون 2009ء

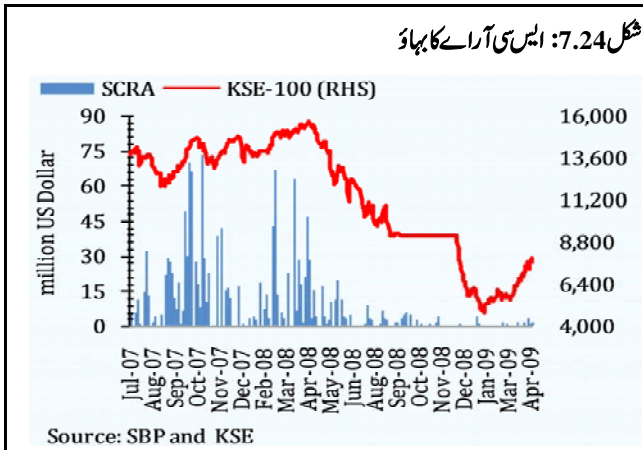
اس وقت سے		
میں 09ء*	15 دسمبر 08ء*	27 اگست 08ء*
-30.0	35.3	-20.2
-31.2	8.2	-27.5
-24.7	33.8	-16.4
-24.5	17.2	-16.0
-20.3	34.4	-13.3
-65.2	5.3	-59.0
-61.8	26.0	-44.8
-41.3	14.7	-38.2
-40.5	54.0	-26.4
-37.2	6.8	-31.0
-28.5	6.7	-28.3
-27.2	31.4	-18.0
-24.6	2.9	-15.6
-18.5	29.7	-12.8

ماخذ: ایم ایس سی آئی بارا، 30 جون 2009ء تک

جزدانی سرمایہ کاری کے رجحانات

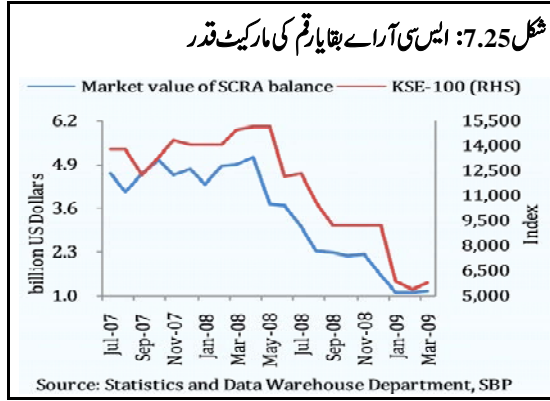
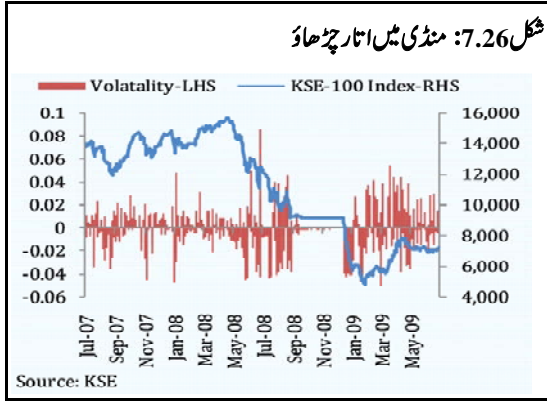
یکجائی کی پست سطح کی وجہ سے پاکستان کی ایکویٹی منڈیوں کا عالمی منڈیوں کے رجحانات سے مضبوط ارتباط موجود نہیں ہے۔ تاہم، مالی سال 09ء کے دوران ملک کی ایکویٹی مارکیٹ کو بھاری مقدار میں بیرونی جزدانی سرمایہ کاری (537.2 ملین ڈالر جبکہ مالی سال 08ء میں 230.8 ملین ڈالر کا اخراج ہوا تھا) کے اخراج کا سامنا کرنا پڑا۔ اس کے نتیجے میں آخر مالی سال 09ء تک ایکویٹی منڈی میں بیرونی سرمایہ کاری کی مجموعی قدر 77 فیصد کمی کے ساتھ 11.2 ارب ڈالر رہ گئی جو کہ اپریل مالی سال 08ء میں 5.1 ارب ڈالر کی خاصی بلند سطح پر تھی (شکل 7.24) اور (7.25)۔ عالمی سطح پر ہونے والی نقصان دہ تبدیلیوں کے علاوہ سرمائے کے مسلسل اخراج کا سبب مالی سال 08ء کے دوران ایکویٹی مارکیٹ میں تغیر پذیری کی بلند سطح (شکل 7.26) اور مالی سال 09ء میں مندی کے کاروباری سیشیز ہیں۔ اس کا سبب متعدد عوامل ہیں جن کو پہلے بیان کیا جا چکا ہے۔ ایم ایس سی آئی ابھرتی ہوئی منڈیوں کے اشاریے سے پاکستان کی مارکیٹ کے اشاریے کا اخراج بھی مارکیٹ سے خالص بیرونی سرمائے کے

شکل 7.24: ایس سی آئی آرے کا بہاؤ



⁶ ڈبلیو ای او اپریل 2009ء

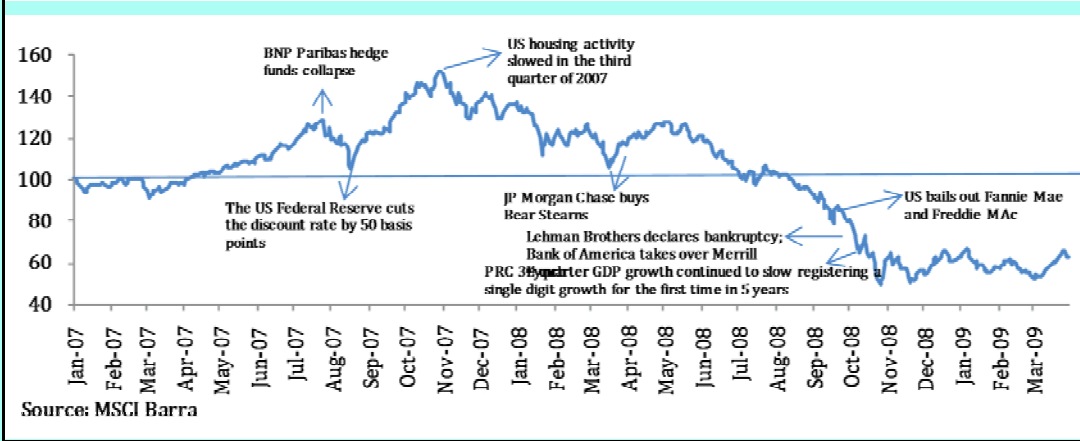
اخراج کی بیرون ممالک منتقلی کا ایک سبب تھا۔ 15 دسمبر مالی سال 08ء سے لے کر 29 مئی 2009ء کے دوران پاکستان کے اشاریے کی دوبارہ شمولیت کے بعد مارکیٹ میں 297 ملین ڈالر کی خالص مجموعی بیرونی فروخت ہوئی۔



بکس 7.1: عالمی مالی بحران اور ابھرتے ہوئے ایشیائی ایکویٹی منڈیوں کی کارکردگی

عالمی مالی بحران کے شدید منفی اثرات کے باعث ایک سال تک مایوس کن کارکردگی کا مظاہرہ کرنے کے بعد ابھرتے ہوئے ایشیائی ایکویٹی منڈیوں میں استحکام کی علامات ظاہر ہونا شروع ہو گئی ہیں (شکل 1)۔ لے مین برادرز جیسے بڑے اداروں کے دیوالیہ ہونے اور صنعتی ممالک میں معاشی سترومی کی نمایاں علامات کے بعد عالمی مالی بحران میں شدت آگئی تھی اور اس صورتحال نے ابھرتے ہوئے ملکوں کی ایکویٹی زکوڈ بردست نقصان پہنچایا۔ ابھرتے ہوئے ایشیائی ملکوں کی ایکویٹی منڈیاں دس برسوں کی پست ترین سطح پر چاہتیں اور اکتوبر 2007ء کی بلند ترین سطح کے صرف ایک سال بعد ڈالر کے لحاظ سے ان کی قدر 66.4 فیصد کم ہو گئی۔ مالی بحران کے آغاز سے لے کر اب تک ابھرتے ہوئے ایشیائی ملکوں کی ایکویٹی منڈیاں اپنی 51 فیصد سرمایت سے محروم ہو چکی ہیں جبکہ 2003ء تا 2007ء کے دوران اس میں بتدریج اور تیز رفتار نمو ہوئی تھی۔ حالیہ عالمی بحران ایکویٹی قیمتوں کے گرنے کی رفتار اور شدت کے لحاظ سے خطے میں آنے والے دو سابقہ بحرانوں سے کہیں زیادہ شدید تھا۔ اکتوبر 2008ء کی پست ترین سطح کے بعد سے منڈیاں انتشار کا شکار رہی ہیں۔ حال ہی میں اسٹاک منڈیوں میں سست رفتار بحالی کی علامات دیکھنے میں آئی ہیں تاہم تبدیلی کی واضح علامات تاہم نہیں۔

شکل 1: ایم ایس سی آئی اشاریے۔ ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک، (2 جنوری 2007=100)



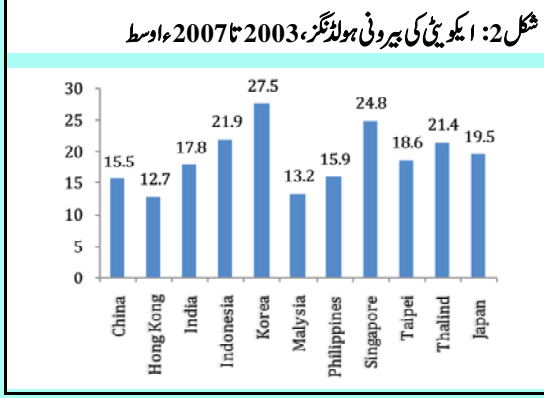
تمام ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی مارکیٹ کے وسیع اشاریے جن میں نومبر کے بعد سے کمی کارخان تھا، اب ان میں عارضی بحالی کی علامات ظاہر ہو رہی ہیں۔ عالمی مالی بحران کے بعد سے خطے کے وسیع منڈی کی قیمتوں کے بیشتر اشاریوں میں کمی کارخان دیکھا گیا۔ ویت نام کے وی این آئی این ڈی ای ایس (VNINDEX) میں 66 فیصد کمی ہوئی جو خطے میں ایک سال کے دوران ہونے والی سب سے زیادہ کمی ہے۔ خطے کی سب سے بڑی اسٹاک مارکیٹوں یعنی بھارت اور چین نے بدترین کارکردگی کا مظاہرہ کیا اور ان کے وسیع منڈی کے اشاریوں میں بالترتیب 52.2 فیصد اور 56.8 فیصد کمی ہوئی۔ دیگر مارکیٹوں میں نقصانات 40 تا 53 فیصد کے درمیان رہے۔ کمزور معاشی اعداد و شمار اور خراب آمدنی کی اطلاعات کے باعث 2009ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران قیمتوں میں کمی کارخان تھا لیکن کمی کی رفتار و شدت میں سال کے دوران نمایاں کمی آئی ہے۔ نومبر 2008ء میں پست ترین سطح پر پہنچنے کے بعد جنوری سے چین کی مارکیٹ میں 33.9 فیصد اضافہ ہو چکا ہے جو اس میں مضبوط بحالی کا عکاس ہے۔

ایکویٹی قیمتوں کے انہدام سے ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی ایکویٹی منڈیوں میں قدر پیمائی کے اظہار کے لیے ایک بار پھر پرکشش نظر آنا شروع ہو گئے ہیں جس سے اس محتاط امید کو تقویت ملتی ہے کہ بدترین دور گزر چکا ہے۔ عالمی مالی بحران نے ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کے ایکویٹی منڈیوں پر شدید اثرات مرتب کیے جس سے خطرات مول لینے سے گریز کی بلند سطح کے دور میں اثاثوں کے نرخوں کے ازسرنو قیمتیں کے اثرات کی عکاسی ہوئی ہے۔ ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی قیمت تاکنائی قدر بھی گری ہے۔ خطے کی منڈیوں میں آمدنی کی سطح بلند رہی۔ قدر پیمائی کے بعض اظہاریوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ منڈیاں پست ترین سطح پر پہنچ چکی ہیں۔ تاہم موجودہ معاشی صورتحال کو مد نظر رکھتے ہوئے اس بات کا امکان ہے کہ بحالی میں طویل عرصہ لگ جائے گا۔

مالی منڈیوں کے استحکام کا جائزہ

خطے کے پالیسی سازوں نے مشکل معاشی حالات میں سرگرم کردار ادا کیا ہے۔ انہوں نے نشانیہ قیمتوں میں کوئی اور خطے کے لیے بڑے پیمانے کے مالیاتی امانت کے پیکیج متعارف کرائے۔ حالات کو مزید بہتر بنانے اور مستقبل میں ایکویٹی کی کارکردگی میں بہتری لانے کے لیے جارحانہ مالیاتی و ذری پالیسیاں اختیار کی جا رہی ہیں۔

مقامی منڈیوں میں اولین عوامی پیشکشوں اور ثانوی حصص کی پیشکشوں کے ذریعے حاصل ہونے والے سرمائے میں گزشتہ پانچ برسوں کے دوران مضبوط نمو دیکھنے میں آئی تھی۔ اس مدت کے دوران ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک میں مجموعی ایکویٹی کا اجرا وسطاً 87.6 ارب ڈالر یا 42.8 فیصد رہا۔ تاہم عالمی مالی بحران نے خطے کی اولین عوامی پیشکشیں کرنے والی منڈیوں پر خاصے منفی اثرات مرتب کیے اور 2008ء کے دوسرے نصف حصے میں نئی عوامی پیشکشیں یا نئی ایکویٹی کے سودے طے پانا بند ہو گئے تھے جس سے منڈیوں میں بلند غیر یقینی صورتحال کی عکاسی ہوتی ہے۔



2003ء اور 2007ء کے دوران ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک میں اوسطاً ہر سال 54 فیصد نمو ہوئی تھی۔ تاہم، بحران کے آغاز سے ہی ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی ایکویٹی منڈیوں کو سیالیت کی قلت کا سامنا ہے۔ قیمتوں میں تیز پیزی کی سطح بلند ہے جو عالمی رجحانات سے ہم آہنگ ہے جبکہ کاروباری حجم میں تیزی سے کمی آئی ہے۔

مروجہ تیز رفتاری شرائط نے بھی ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی ایکویٹی کو عالمی واقعات کے مقابلے میں حساس بنا دیا ہے (شکل 2)۔ مالی کھلے پن کی سطح کے باعث ابھرتے ہوئے ایشیائی ممالک کی ایکویٹی منڈیاں جزو ذاتی سرمایہ کاری کے بہاؤ کے رجحان میں تیزی سے تبدیلی کے مقابلے میں ضرر پذیر ہیں، جیسا کہ حالیہ بحران میں دیکھنے میں آیا ہے۔

ماخذ: ایشیا پیسیفک مارکیٹس مانیٹر، اپریل 2009ء، ایشیائی ترقیاتی بینک

15 دسمبر 08ء کو ایم ایس سی آئی بار 7 نے ابھرتی ہوئی منڈیوں کے اشاریے سے پاکستان کے اشاریے کو خارج کر دیا تھا جس کا اہم سبب قیمتوں پر فلور کے نفاذ کے باعث معمول کی کاروباری سرگرمیوں پر عائد کی جانے والی پابندیاں تھیں۔ تاہم 15 دسمبر 08ء کو فلور ہٹائے جانے اور ایکویٹی منڈی میں معمول کی کاروباری سرگرمیوں کی بحالی کے بعد پاکستان کو دوبارہ 29 مئی 2009ء کو ایم ایس سی آئی فرٹینئر انڈیکس میں شامل کر لیا گیا۔ ایم ایس سی آئی بار سے پاکستان کے اشاریے کا اخراج سرمایہ کاروں کے اعتماد کو مزید مجروح کرنے کا باعث بنا۔

اس کے علاوہ شرح مبادلہ میں عدم استحکام بھی بیرونی سرمایہ کاروں کے لیے تشویش کا باعث تھا کیونکہ مقامی کرنسی کی قدر کے گرنے سے روپے کے لحاظ سے ان کی سرمایہ کاریوں کی قدر میں بھی کمی ہو رہی تھی۔ مالی سال 09ء کے ابتدائی چار مہینوں کے دوران شرح مبادلہ میں 16.3 فیصد کمی ہوئی۔⁹ پاکستانی روپے کی قدر میں نمایاں کمی کا بھی سرمایہ منڈی سے خالص بیرونی سرمائے کے اخراج میں اہم حصہ رہا ہے۔ اسی طرح اگست مالی سال 09ء میں گرانی کی 25.3 فیصد شرح نے بھی حقیقی سرمایہ کاری کی قدر میں کمی کر دی۔ مالی سال 09ء کے دوران مقامی اداروں اور بلند خالص ساکھ کے حامل افراد نے بیرونی سرمایہ کاری کے اخراج کے اثرات سے نمٹنے کے لیے منڈی سے خاصا تعاون کیا۔ اس کے نتیجے میں پاکستان کی اسٹاک مارکیٹ میں بتدریج بحالی کی راہ پر گامزن ہو گئی ہے۔

دشواریاں، خطرات اور ضوابطی صورتحال

مالی سال 08ء کی آخری سہ ماہی اور اس کے بعد کے مہینوں میں ایکویٹی منڈی میں تیزی سے کمی کا ایک سبب منڈی میں سیالیت کی قلت تھی، خصوصاً مئی 08ء کے بعد سے جب اسٹیٹ بینک نے زری سخت گیری کے اقدامات کا اعلان کیا جس کے تحت بینکوں کے مطلوبہ ذخائر کی سطح کے ساتھ ساتھ پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ میں بھی اضافہ کر دیا گیا۔ سیالیت کا یہ دباؤ اکتوبر 08ء تک برقرار رہا۔ اس وقت چند بینکوں کی مالی صحت کے بارے میں افواہوں کے نتیجے میں عوام نے بینکوں سے بھاری مقدار میں امانتیں نکلوا لی تھیں۔ ان تمام عوامل نے منڈی میں پہلے سے موجود سیالیت کی عارضی قلت میں شدت پیدا کر دی۔¹⁰ اسٹیٹ بینک کے بروقت پالیسی اقدامات سے منڈی میں سیالیت کی مناسب سطح کو برقرار رکھنے میں مدد ملی۔ بینکاری نظام میں سیالیت کی مشکلات اور اسٹاک مارکیٹ پر فلور کے نفاذ کی وجہ سے منڈی میں سیالیت کے بارے میں خدشات بڑھ گئے۔

⁷ مورگن اسٹینلی کیپٹل انٹرنیشنل (ایم ایس سی آئی) نشانیہ اشاریے فراہم کرنے والا ادارہ ہے۔ پاکستان کے انڈیکس کو فروری 1994ء میں پہلی مرتبہ ایم ایس سی آئی اشاریے کی سریر میں شامل کیا گیا تھا۔

⁸ ایم ایس سی آئی میں شامل اسٹاکس میں ایم سی بی، این بی پی، یو بی ایل، این آئی بی، او بی ڈی سی، پی او ایل، پی ایس او، کیپکو، جیو، ایف سی، جے ایس سی ایل اور پی ٹی سی ایل (ایس ای 1100 انڈیکس میں 45 فیصد وزن کے حامل) شامل ہیں۔

⁹ تفصیلات سیکشن 7.2 میں دیکھئے۔

¹⁰ تفصیلات ایف آر کے چوتھے باب بینکاری نظام کا استحکام کے سیکشن 4.4 میں دیکھئے۔

کنزور معاشی صورتحال، زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی اور نومبر مالی سال 09ء میں آئی ایم ایف سے طے پانے والے اسٹینڈ بائی آرینجمنٹ کے تحت معاشی استحکام پروگرام پر عملدرآمد سے پہلے سرمایہ کاروں میں اعتماد کے فقدان کے حالات کی وجہ سے فلور ہٹانے کے فیصلے کو چند ہفتوں تک موخر کیا گیا۔ منڈی میں سیالیٹ کی قلت کی عکاسی اس مدت کے دوران بین الہینک طلبی منڈی اور اوسطی ایف ایس نرخوں کے اوسط سے زائد نرخوں سے بھی ہوتی ہے جو بعض مواقع پر 100 فیصد سے تجاوز کر گئے تھے۔ یہ صورتحال فلور ہٹائے جانے کے بعد کمپنیوں کے تصفیے کے بارے میں خوف کے باعث قرض گاروں کے خطرات مول لینے سے گریز اور فنڈز نکلوانے کو ظاہر کرتی ہے۔

مارکیٹ نے 15 دسمبر سے 5 فیصد سرکٹ بریکر کے ساتھ معمول کی کاروباری سرگرمیاں شروع کیں۔ کے ایس ای 100 اشاریے میں بھاری کمی کے خدشات درست ثابت ہوئے اور اشاریہ 26 جنوری مالی سال 09ء تک اپنی 47.6 فیصد قدر رکھنے کے بعد 4,815.3 پوائنٹس کی سطح پر آ گیا تھا جو پانچ برسوں کی پست ترین سطح ہے۔ مالی شعبے کے ماحول کے متعدد عوامل کی وجہ سے منڈی کے شرکا کو پہلے سے مارکیٹ میں شدید مندی کی توقع تھی۔ ان عوامل میں عالمی مالی بحران، ریاستی کریڈٹ ریٹنگ ایجنسیوں کی جانب سے پاکستان کی درجہ بندی میں کمی کرنا اور سرحد پر کشیدگی میں اضافہ شامل ہیں۔

حصص کی قیمتوں میں مسلسل کمی کے نتیجے میں رپورٹ کردہ آمدنی کا خطرہ پیدا ہو گیا تھا۔ فہرست شدہ حصص کی قیمتوں میں تیزی سے آزادانہ کمی نے آخر سال 08ء تک کی کمپنیوں کی بیلنس شیٹس پر منفی اثرات مرتب کیے کیونکہ انہیں ایکویٹی مارکیٹ میں اپنی سرمایہ کاریوں کی امپیرمنٹ کے عمل سے گزرنا پڑا تھا۔ تاہم ایس ای سی پی کی جانب سے آئی اے ایس 39 کی شرائط میں نرمی کے فیصلے سے اس مسئلے کو با مقصد طور پر حل کرنے میں مدد ملی۔ ایس ای سی پی نے منڈی کی سہولت کے لیے دستیاب برائے فروخت کے ایکویٹی وثیقہ جات میں امپیرمنٹ نقصانات کو موخر کرنے کی اجازت دے دی تھی۔

مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی کے دوران کچھ مثبت تبدیلیاں دیکھنے میں آئی ہیں جن سے سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال ہوا ہے وہ یہ ہیں: (i) ایس ای سی پی کی بارا کی جانب سے 29 مئی مالی سال 09ء کو ایم ایس سی آئی فرٹینر مارکیٹس انڈیکس میں شمولیت اور (ii) آئی ایم ایف اور ورلڈ بینک کی جانب سے طے والی مالی امداد۔ علاوہ ازیں، ای اینڈ پی، کمرشل بینکوں، کھاد اور سینٹ جیسے شعبوں کے مضبوط کارپوریٹ نتائج، اپریل مالی سال 09ء سے اسٹیٹ بینک کے ڈسکاؤنٹ ریٹ میں کمی، این ایس ایس اور پی آئی بی کے شرح بڑھنے کے منافع کو حقیقت پسندانہ بنانے، صارف اشاریہ قیمت گرانی میں کمی، اسٹیٹ بینک کی جانب سے بینکوں کے کم از کم سرمائے کی شرائط کو حقیقت پسندانہ بنانے اور سیاسی صورتحال میں بہتری وغیرہ جیسے عوامل منڈی کے لیے اچھی خبریں ثابت ہوئے۔

جدول 7.24: مالی منڈیوں کی کارکردگی - 2009ء، پہلی سہ ماہی	
ملک / علاقہ	فیصد
پاکستان	17.0
ایم ایس سی آئی - ای ایم	0.5
ایم ایس سی آئی - ای ایم ایشیا	1.2
ایم ایس سی آئی - دنیا	-12.5
ایشیا بحر الکاہل	-9.75
ایشیا علاوہ جاپان	0.3
ایشیا بحر الکاہل علاوہ جاپان	-0.8
ماخذ: ایم ایس سی آئی بارا	

نتیجتاً، م 09ء کی تیسری سہ ماہی میں کے ایس ای 100 اشاریے نے اپنی کھوئی ہوئی 17 فیصد قدر کو دوبارہ حاصل کر لیا۔ یہ امر دلچسپی کا باعث ہے کہ اسی مدت کے دوران دیگر علاقائی ملکوں نے خراب کارکردگی کا مظاہرہ کیا جس کی عکاسی ایم ایس سی آئی بارا کی جانب سے اہم علاقائی اشاریوں پر منافع کی سطح سے ہوتی ہے جو 0.5 فیصد اور منفی 12.5 فیصد تک رہا (جدول 7.24)۔

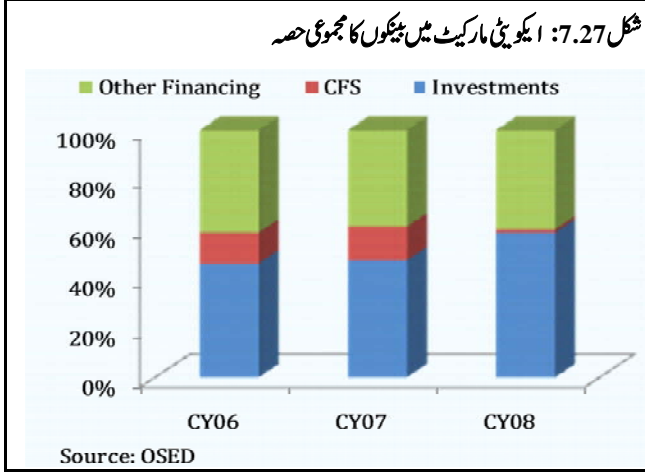
مسلسل مالی مدد کا نظام

اب تک مالی مدد کے مسلسل نظام اور قابل اعتماد مستقبلات کے ذریعے منڈی کے شرکا کی مالکاری ضروریات پوری کی جاتی رہی ہیں۔ مالی سال 09ء کے دوران ایس ای سی پی نے لیور ارجیہ مصنوعات پر نظر ثانی کے لیے متعدد فریقوں پر مشتمل ایک خصوصی کمیٹی تشکیل دی۔ سرمایہ کاروں کے تحفظ، انتظام خطر کے اقدامات و کارپوریٹ نظم و نسق میں بہتری لانے کے لیے کمیٹی نے سی ایف ایس مارک ٹو اور قابل اعتماد مستقبلات کی مصنوعات کو 8 اپریل 2009ء¹¹ سے ختم کر دیا اور ان کی جگہ پر طے شدہ نقد مستقبل (سی ایس ایف) کو متعارف کرایا گیا۔ کمیٹی کی رپورٹ کے مطابق سی ایف ایس تک باسانی رسائی منڈی میں لیور ارجیہ سے تجاوز پر منتج ہوئی۔ اس کے نتیجے میں قیمتوں کے پلبلے پیدا ہوتے ہیں جو سرمایہ کاروں کے لیے نقصان دہ ثابت ہوتے ہیں۔ اس رپورٹ میں یہ بھی کہا گیا ہے کہ ان مصنوعات سے منڈی میں

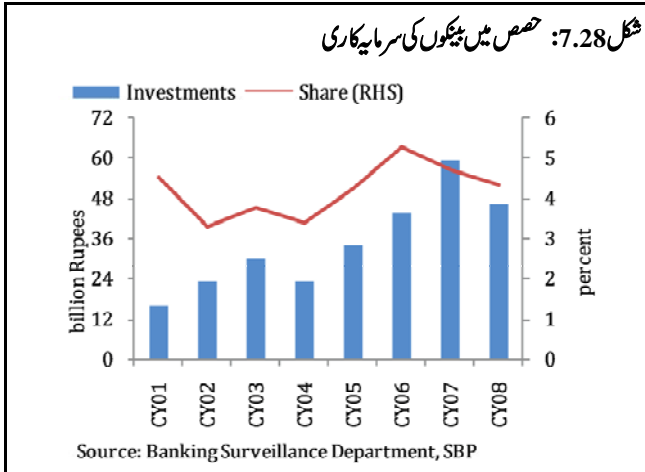
¹¹ ایس ای سی پی پریس ریلیز 17 اپریل 2009ء۔

غیر قانونی طریقوں کو فروغ ملا اور مجلسازی کے ذریعے قیمتوں میں اتار چڑھاؤ پیدا کیا گیا۔ کمیٹی کی سفارشات کے بعد سی ایف ایس کو ایکویٹی منڈی سے بتدریج ختم کر دیا گیا تاہم اس کی متبادل مصنوعات کا ابھی اعلان نہیں کیا گیا۔

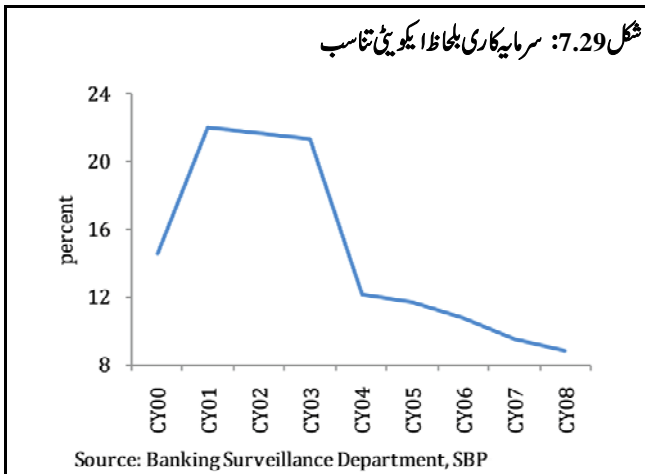
مالی استحکام کو خطرات: بینکاری نظام پر اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی کے اثرات



ملکی بینکاری شعبہ ایکویٹی مارکیٹ میں بلاواسطہ اور بالواسطہ اکتشاف کا باعث بنتا ہے: بلاواسطہ اکتشاف کے تحت سرمایہ کاری کی جاتی ہیں جبکہ بالواسطہ اکتشاف مارجن، سی ایف ایس ماکارا اور اس کے ساتھ حصص پر بینکوں کی قرض گاری پر مشتمل ہوتا ہے۔ مارکیٹ میں بڑے حصے اور تعمیر پذیری سے ایکویٹی منڈی میں بینکوں کا اکتشاف مالی استحکام کے لیے خطرات پیدا کرنے کا باعث بن سکتا ہے۔ خوش قسمتی سے ایکویٹی مارکیٹ میں بینکوں کا مجموعی اکتشاف نہ صرف اسٹیٹ بینک کے محتاطیہ ضوابط کی حدود کے اندر ہے بلکہ 08ء کے دوران اس میں کمی آئی ہے۔ ایکویٹی منڈی میں بینکوں کا مجموعی حصہ بشمول بلاواسطہ و بالواسطہ اکتشاف 08ء میں 30.4 فیصد کی نسبت 82 ارب روپے¹² ہو گیا جو 07ء میں 117.7 ارب روپے تھا اور 08ء میں بینکاری نظام کی مجموعی ایکویٹی بنیاد کا 14.7 فیصد بنتا ہے (شکل 7.27)۔



خصوصاً ایکویٹی سرمایہ کاریوں میں بینکوں کا بلاواسطہ اکتشاف 08ء میں 4.3 فیصد کی نسبت بعد 149.3 ارب روپے رہ گیا ہے جبکہ 07ء کے دوران اس میں 18.9 فیصد اضافہ دیکھنے میں آیا تھا۔ اس کے نتیجے میں بینکوں کی مجموعی سرمایہ کاریوں میں ایکویٹی سرمایہ کاریوں کا حصہ 4.5 فیصد ہو گیا جو 07ء میں 5.3 فیصد تھا (شکل 7.28)۔

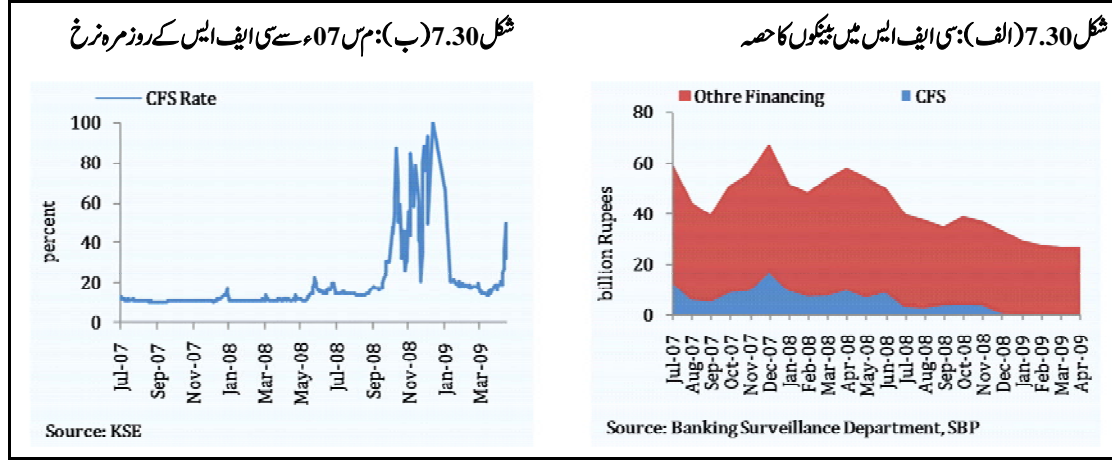


منڈی کو اعانت کی فراہمی کے لیے اسٹیٹ بینک نے مالی سال 09ء میں متعدد ضوابطی اقدامات کیے جن کا مقصد حصص میں بینکوں کی سرمایہ کاریوں کو بڑھانا تھا۔ اس مقصد کے لیے اسٹیٹ بینک نے بینکوں کو تیار مارکیٹ میں 20 فیصد اور مستقبلات کے سمجھوتوں میں 10 فیصد اکتشاف رکھنے کی اجازت دی۔ ضابطے میں اس ترمیم سے قبل بینکوں کو مجموعی طور پر 20 فیصد اکتشاف رکھنے کی اجازت دی گئی تھی۔¹³ اس نئی پیش رفت کا مقصد حصص میں بینکوں کی سرمایہ کاریوں میں اضافہ کر کے مارکیٹ کو مستحکم کرنا تھا۔ دوسری جانب منڈی کے ناسازگار حالات کی وجہ سے بینک اپنے نقصانات کو کم سے کم سطح پر رکھنے کے خواہاں تھے۔ نتیجتاً، 08ء کے دوران حصص میں بینکوں کی مجموعی ایکویٹی کا تناسب مزید کمی کے بعد 8.8 فیصد پر آ گیا جو کہ 2001ء میں ہونے والی مسلسل کمی سے ہم آہنگ ہے (شکل 7.29)۔

¹² اس میں ایکویٹی کی صورت میں مارکیٹ میں بینکوں کا بلاواسطہ اکتشاف شامل ہوتا ہے، جو سی ایف ایس ماکارا اور دیگر ماکارا پر مشتمل ہے۔

¹³ بی پی آر ڈی سرکلر نمبر 30 تاریخ 26 اکتوبر 2008ء۔

اسی طرح مالی سال 09ء کے دوران سی ایف ایس مارکیٹ میں بینکوں کا اکتشاف محتاطیہ حدود کے اندر رہا۔ سی ایف ایس مارک ٹو کے خاتمے کے بعد سی ایف ایس میں بینکوں کا اکتشاف صفر کی سطح پر آ گیا ہے۔ اسی طرح بینکوں کی جانب سے حصص کے لیے بطور ضمانت فراہم کی جانے والی مالکاری بھی آخر 08ء تک کم ہو کر 32 ارب روپے رہ گئی ہے جو مالی سال 08ء میں 49.8 ارب روپے تھی (شکل 7.30 الف، ب)۔ مختصر یہ کہ ایکویٹی مارکیٹ کے بحران کے بعد ایکویٹی مارکیٹ میں بینکوں کے اکتشاف میں خاصی کمی آئی ہے اور اکتشاف کی موجودہ سطح سے مالی استحکام کو کوئی سنگین خطرہ لاحق نہیں ہے۔



فہرست میں نئے اندراج

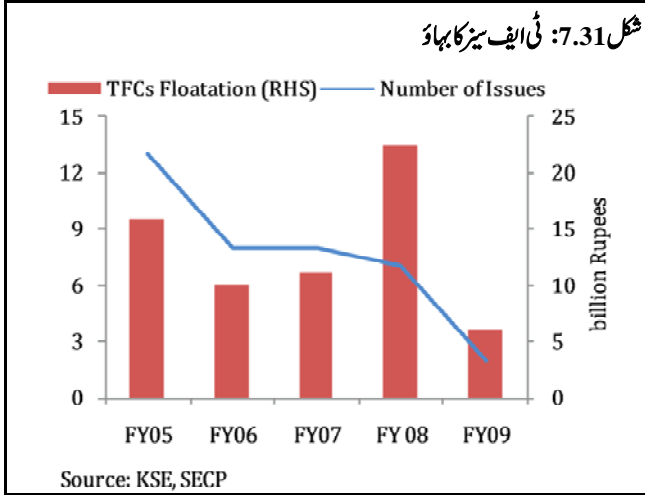
مارکیٹ کی خراب کارکردگی کے باوجود سال کے دوران فہرست کے نئے اندراج میں اضافہ دیکھا گیا۔ مالی سال 09ء میں کراچی اسٹاک ایکسچینج کی فہرست میں 8 نئی کمپنیوں کا اندراج ہوا جن کا مجموعی ادا شدہ سرمایہ 2.9 ارب روپے تھا جبکہ سات کمپنیوں کا ادا شدہ سرمایہ 14.3 ارب روپے تھا۔ زیادہ تر عوامی اجرائیاں سال کی پہلی سہ ماہی تک محدود رہیں، اس وقت منڈی میں تعمیر پذیری کی سطح بلند تھی اور اسی وجہ سے ان اجرائیوں کے حصص کی فروخت کا مقررہ ہدف حاصل نہیں کیا جا سکا۔

جدول 7.25: م س 09ء کے دوران کراچی اسٹاک ایکسچینج کی فہرست میں نئے اندراج					
ملین روپے					
کمپنی کا نام	فہرست میں درج اندراج کی تاریخ	ظاہری مالیت پر دی گئی رقم	دی گئی رقم کا مجموعی پریمیم	دی گئی مجموعی رقم بشمول پریمیم کی رقم	مجموعی ادا شدہ سرمایہ
1۔ اینگریو پولیم اینڈ کیمیکلز لمیٹڈ (پیشکش برائے فروخت)	21 جولائی 08ء	1,578.5		2,841.4	5203.7
8 روپے پریمیم فی حصص			1,262.8		
2۔ کے اے ایس ٹی سیکورٹیز لمیٹڈ	14 اگست 08ء	43.5		293.9	1000.0
(پیشکش برائے فروخت) 57.50 روپے فی حصص			250.4		
3۔ فرسٹ کریڈٹ اینڈ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	21 اگست 08ء	19.5		19.5	650.0
4۔ عارف حبیب انویسٹمنٹ مینجمنٹ لمیٹڈ	28 اگست 08ء	80.7		1,008.3	300.0
(پیشکش برائے فروخت) 115 روپے پریمیم فی حصص			927.6		
5۔ ڈیسکون اوکسی جیم لمیٹڈ	15 ستمبر 08ء	347.2		347.2	1020.0
6۔ میڈیا ٹائمز لمیٹڈ	2 فروری 09ء	3.3		3.3	1341.4
7۔ نشاٹ پاور لمیٹڈ	17 اکتوبر 09ء	274.3		274.3	3540.9
(حصص کی فروخت کے لیے پیشکش)					
8۔ نشاٹ چو بان پاور لمیٹڈ	22 اکتوبر 09ء	707.0		707.0	
کل		3,054.0	2,440.9	5,494.9	2991.4

ماخذ: کے ایس ای

7.4.2 کارپوریٹ قرضہ منڈی

پاکستان میں قرضہ منڈی پر حکومتی بانڈز کو بالادستی حاصل ہیں جس میں ٹریڈری بلز اور پی آئی بیز شامل ہیں۔ اس کے لیے سرمایہ کاروں کی بنیاد بینکوں، کارپوریٹ اداروں اور قومی بچت کے وثیقہ جات ہیں جن میں بینکوں و بیمہ کمپنیوں کے علاوہ افرادی و ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو سرمایہ کاری کرنے کی اجازت ہوتی ہے۔



پاکستان میں فہرستی کارپوریٹ بانڈ منڈی کی جڑیں 1995ء میں مضبوط ہوئیں اور یہ ابھی تک مجموعی مالی اثاثوں کا ایک بہت چھوٹا جز ہے (شکل 7.31) اور جی ڈی پی کے 1 فیصد سے بھی کم ہے۔ مالی سال 09ء میں ایکویٹی منڈی میں بحران کی وجہ سے میعاداری مالکاری وثیقہ جات (ٹی ایف سیز) کی اجرائیاں محدود رہیں اور 6.1 ارب روپے مالیت کے صرف دو نئے ٹی ایف سیز 14 جاری کیے گئے جبکہ مالی سال 08ء میں 22.5 ارب روپے مالیت کی سات اجرائیاں منعقد ہوئی تھیں۔ گزشتہ تین برسوں کے دوران بیشتر ٹی ایف سیز بینکوں اور دیگر مالی اداروں کی جانب سے جاری کی گئیں جس کا مقصد ان کی سطح دوم کے سرمائے کی شرائط کو پورا کرنا تھا۔ آخر مالی سال 09ء تک مجموعی واجب الادا ٹی ایف سیز کی مالیت 62.2 ارب روپے تھی۔

جدول 7.26: کارپوریٹ مالکاری کے ذرائع

سال	بینک	آئی پی او*	ٹی ایف سی
02ء	10.9	0.1	4.7
03ء	186.4	2.5	19.5
04ء	466.8	21.7	0.0
05ء	416.1	9.8	6.6
06ء	397.4	3.0	3.0
07ء	300.1	4.9	4.0
08ء	494.5		
09ء		5.6	12.1

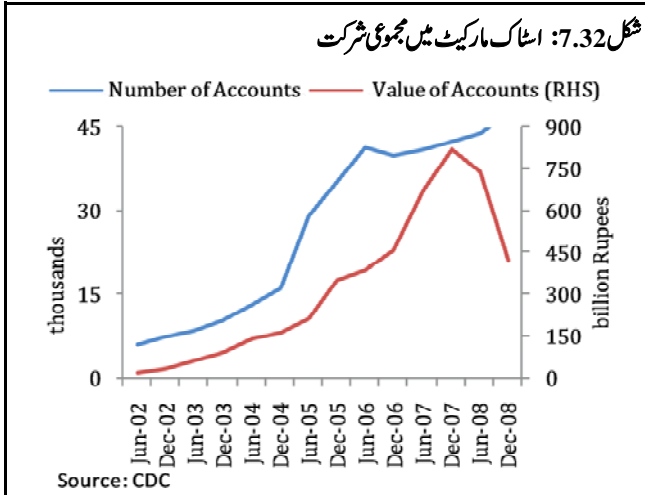
ماخذ: بینک دولت پاکستان اور کراچی اسٹاک ایکسچینج
* اس میں مالی اداروں کی جانب سے جاری کیے جانے والے ٹی ایف سیز اور آئی پی او شامل نہیں ہیں۔

7.4.3 کارپوریٹ مالکاری کے رجحانات

کارپوریٹ مالکاری کے ذرائع کی تفصیلات کو جدول 7.26 میں دیا گیا ہے۔ اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ کارپوریٹ مالکاری کی ضروریات کا بڑا حصہ بینکوں کے قرضوں سے پورا کیا گیا اور وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ اس رجحان میں اضافہ ہو رہا ہے۔ آئی پی او اور ٹی ایف سی کا بینکوں کے کارپوریٹ صارفین کی مالکاری ضروریات پوری کرنے میں بہت معمولی حصہ ہے۔

7.4.4 ماحصل

مالی سال 04ء سے پاکستان کی ایکویٹی مارکیٹ کامیابیوں کی جس راہ پر گامزن تھی وہ مالی سال 09ء میں برقرار نہیں رہ سکیں۔ مالی سال 09ء میں مارکیٹ کے حجم میں خاصی تغیر پذیری دیکھی گئی اور چار ماہ کی بندش کے باوجود کے ایس ای 100 انڈیکس میں مسلسل کمی کا رجحان برقرار رہا۔ یہ امر قابل ذکر ہے کہ ایکویٹی مارکیٹ میں پریشان کن حالات نے مالی استحکام پر معمولی اثرات مرتب کیے کیونکہ ملکی معیشت کی مالکاری ضروریات کو پورا کرنے میں اس کا کردار محدود ہے۔ تاہم اس میں دولت کے اثر کی شدت موجود ہے جسے سینٹرل ڈپازٹری کمپنی میں سرمایہ کاروں کے کھاتے کی قدر میں کمی میں دیکھا جاسکتا ہے (شکل 7.32)۔



14 پاکستان موبائل کیوبلیکیشن لمیٹڈ کی جانب سے 5.5 ارب روپے اور ورلڈ انویسٹمنٹ بینک کی جانب سے 0.6 بلین کے ٹی ایف سیز جاری کیے گئے۔