

دنیا بھر میں مرکزی بینکوں کی بنیادی ذمہ داری مالی نظام کے تحفظ کے ساتھ ساتھ قیمتوں (یا زری) کا استحکام ہوتی ہے اور وہ مالی شعبے کی براہ راست ضابطہ کاری اور نگرانی کا کام انجام دیتے ہیں۔ ان بنیادی مقاصد کے حوالے سے دو مختلف قسم کی بحثیں موجود ہیں (الف) مالی استحکام کی نگرانی اور اس کا انتظام چلانے کی رسمی میکانیت کی نوعیت اور (ب) آیا یہ مقاصد باہم مربوط ہیں یا متعلقہ پالیسی رد عمل کے عکاس ہیں۔ اس باب میں پاکستان کے حوالے سے مذکورہ دونوں مباحث کو سمجھنے کی کوشش کی جائے گی۔

حصہ الف میں اسٹیٹ بینک کے لیے مالی استحکام کے مجوزہ ڈھانچے کے نظریاتی و عملی پہلوؤں پر بات ہوگی جبکہ حصہ ب میں اس بات کا جائزہ لیا جائے گا کہ زری ومالی استحکام کے مقاصد پاکستان سے کس حد تک ہم آہنگ ہیں۔

الف۔ مالی استحکام کا فریم ورک

زری پالیسی کے رسمی فریم ورک کے پیرامیٹرز پر وسیع اتفاق رائے موجود ہے¹ تاہم مالی استحکام برقرار رکھنے کا فریم ورک ابھی ارتقائی مراحل سے گزر رہا ہے، جس کی وجہ دنیا بھر میں بینکاری نگرانی اور مرکزی بینکاری کی ادارہ جاتی ساخت پر اتفاق رائے کی کمی ہے۔ اس سے قطع نظر، مالی نظام اور قیمتوں کا استحکام اور ادائیگیوں کے نظام کی نگرانی مرکزی بینکوں کی بنیادی ذمہ داری رہے گی اور وہ اس عمل میں براہ راست شریک کار رہیں گے۔ زری ومالی استحکام کا آپس میں قریبی ربط ہوتا ہے اور زری پالیسی کے اشاروں کی ترسیل مالی منڈیوں اور بینکوں پر مبنی وساطت کے ذریعے ہوتی ہے جبکہ کسی بحران کی صورت میں مرکزی بینک سیالیت کی جلد فراہمی کی اہلیت رکھتا ہے۔² اس نکتے کی وضاحت ستمبر 2007ء میں 'ناردرن راک'³ پر رش بڑھنے کے کیس سے ثابت ہوتی ہے جس نے ایک نئی بحث کو چھیڑ دیا تھا کہ کیا برطانیہ میں فنانشل سروسز اتھارٹی (ایف ایس اے) کی طرز پر نگرانی کے ایک علیحدہ ادارے کے ذریعے مالی شعبے کے قواعد و ضوابط ضرورت پڑنے پر بحران سے بچاؤ میں واقعی مددگار ثابت ہو سکتے ہیں۔

زری استحکام کا ایک اور انحرافی نقطہ یہ ہے کہ مالی استحکام کا تحفظ واحد مقصد نہیں ہے جسے آلات کے مخصوص مجموعے کے ذریعے حاصل کیا جاسکتا ہے۔ بہر حال مالی استحکام کے تحفظ اور اس کو برقرار رکھنے کی ضرورت پر وسیع تر اتفاق رائے پایا جاتا ہے تاہم اس پر عمل درآمد کے لیے جو میکانیت چاہیے وہ جغرافیائی حدود کے لحاظ سے مختلف ہوتی ہے۔ زری استحکام کے برخلاف مرکزی بینک کے پاس ایسے کوئی مخصوص آلات نہیں ہیں جسے استعمال کرتے ہوئے اس کی مسلسل موجودگی کو یقینی بنایا جاسکے۔ گذشتہ چند برسوں میں مالی استحکام کی رپورٹس میں اضافے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مرکزی بینک مالی استحکام سے متعلق معاملات پر ان اشاعتوں کو بیرونی ابلاغ کے اہم آلہ کار کے طور پر استعمال کرتے ہیں۔⁴

اس میں کوئی حیرت انگیز بات نہیں ہے کہ اب تک مالی استحکام کی ایک بھی قابل قبول تعریف نہیں بنائی جاسکی ہے جس کو استعمال میں لاتے ہوئے ایک مضبوط ڈھانچہ تشکیل دیا جاسکے؛ اس بارے میں متعدد مرکزی بینکوں نے خود اس کی تعریف اخذ کی ہے جس کی تفصیل باکس 2.1 میں دی گئی ہے۔ اس طریقہ کار میں پیچیدگیوں کے باوجود مالی نظام کی پائیداری کو یقینی بنانے اور اس کے تحفظ کے لیے رسمی میکانیت کی اہمیت سے انکار نہیں کیا جاسکتا۔ مالی استحکام کے جائزے کے لیے رسمی طریقے پر اس لیے توجہ دی جا رہی ہے تاکہ مالی نظام میں ضرر پذیری کے ذرائع کی شناخت کی جائے جو اہم خطرہ بن سکتے ہیں۔ اس لیے پالیسی میں پیشگی اقدامات کے ذریعے ایسی ضرر پذیری کو کم کرنے میں مدد ملتی ہے یا پھر ان کے ابھرنے کی صورت میں ایسے حالات سے نمٹنے کی صلاحیت بھی موجود ہوتی ہے۔

¹ دنیا بھر کے مرکزی بینکوں میں مخصوص زری استحکام کا انتخاب جس کے ذریعے ڈھانچے پر عملدرآمد کیا جاتا ہے مختلف ہوتا ہے۔

² گذشتہ ہارٹ (2007ء)۔

³ برطانوی رہن مالی ادارہ

⁴ جیپاک (2006ء) نے "How do central banks write on Financial Stability" میں مختلف مرکزی بینکوں سے جاری ہونے والی ایف ایس آر کا مجموعی تجزیہ دیا ہے۔

بکس 1: مرکزی بینکوں کے نزدیک مالی استحکام کی تعریف کیا ہے؟

ای سی بی (مالی استحکام کا جائزہ جون 2008ء): مالی استحکام کی وضاحت اس طرح کی جاسکتی ہے کہ یہ ایک ایسی صورتحال ہے جو مالی وساطتی ادارے، منڈیوں اور منڈی کے ڈھانچوں، چنگلوں کا مقابلہ کرنے اور مالی عدم توازن کو بگڑنے نہ دینے پر مشتمل مالی نظام ہے۔ اس کے ذریعے سے مالی وساطتی عمل میں خلل اندازی کے امکان کو کم کرنا ہے۔ جو کہ منافع بخش سرمایہ کاری کے مواقع کو شخص کی گئی بچتوں کو کمزور کرنے کے لیے کافی ہیں۔

ڈیوشے بڈزینک (مالی استحکام کا جائزہ 2005ء): مالی استحکام کو کچھ اس طرح بیان کیا جاسکتا ہے کہ مالی نظام اہم معاشی وظائف کو بخوبی انجام دینے کی صلاحیت رکھتا ہے۔ جو وباؤ کی صورتحال اور ساختی مطابقت کے ادوار کے دوران اچھی کارکردگی دکھانے کے قابل ہوتا ہے۔ جس سے مالی وسائل اور خطرات کا مؤثر تعین اور اس کے ساتھ ہی مؤثر مالی انفراسٹرکچر کا انتظام کیا جاسکتا ہے۔

جمہوریہ چیک جمہلی بینک (CNB) مالی استحکام رپورٹ 2007ء: سی این بی نے مالی استحکام کی تعریف ایک صورتحال کے لحاظ سے کی ہے جس میں مالی نظام، معیشت کی موجودہ اور مستقبل کی صورتحال پر کسی بڑی ناگہانی یا ناخوشگوار اثرات کی مدد سے کام کرتے ہیں۔ جبکہ یہ چنگلوں کو برداشت کرنے کی بڑی صلاحیت کو ظاہر کرتے ہیں۔

نارویس بینک (مالی استحکام رپورٹ دسمبر 2007ء): مالی استحکام سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی نظام معیشت سے ہم آہنگ ہے اور یہ تسلی بخش انداز میں سرمایہ فراہم کر سکتا ہے اور ادائیگیاں اور خطرات کی تقسیم کر سکتا ہے۔

2.1 مالی استحکام: طریقہ کار کا ڈھانچہ

عام طور پر مالی استحکام کا انحصار موثر مالی ضابطہ کاری پر ہوتا ہے، جس کا مقصد مالی اداروں کے محتاط طرز عمل اور خطرات کو درست تر نیابت کی فراہمی ہے۔ مالی استحکام کی پالیسیوں اور جائزے کا بنیادی مقصد بحران کی روک تھام کے لیے پیشگی تنبیہ کے اشارے فراہم کرنا ہے۔ مالی نظام کے استحکام سے یہ فوائد حاصل ہوتے ہیں (i) مالی وساطت کا ہموار اور موثر عمل، جس کے نتیجے میں بچتوں کو منافع بخش سرمایہ کاری میں لگانا ممکن ہوتا ہے اور (ii) مالی نظام کے مختلف حصوں کی متوازن ترقی اور (iii) زری پالیسی کے اشاروں کی مناسب انداز میں ترسیل، جس کا موثر طرز عمل اور نفاذ قیمتوں کے استحکام میں مدد دیتا ہے۔ مالی اور قیمتوں کا استحکام طویل مدت میں ایک دوسرے پر اثر انداز ہوتے ہیں۔

مذکورہ صورتحال کو مد نظر رکھتے ہوئے بہت سے ملکوں نے مالی استحکام کی پیمائش، نگرانی اور تحفظ کے لیے مختلف فریم ورکس تیار کیے ہیں۔ متعدد ترقی یافتہ ممالک نے معاشی اور مالی شعبے کی نگرانی کے لیے جدید ماڈلز اختیار کیے ہیں۔ تاہم، اعداد و شمار کی حدود اور مالی شعبے کی ساخت و حجم کے باعث ترقی پذیر ممالک مالی استحکام کے لیے سادہ جائزوں کو بروئے کار لارہے ہیں۔ اس کی وسیع اور موضوعاتی نوعیت اور مالی استحکام کی وسعت و شدت کو جانچنے کے لیے ایک بھی اظہار یا آئٹم پیمائش موجود نہیں ہے۔ اس لیے ان ماڈلز میں مختلف و حقیقتوں کو استعمال کیا گیا ہے اور توقع ہے کہ ان کوششوں کے نتیجے میں معیاری طرز فکر کے حصول میں مدد ملے گی۔ زری استحکام کے مقابلے میں مالی استحکام کے ماڈل کی تیاری کہیں زیادہ مشکل امر ہے (بکس 2.2)۔

نمایاں مرکزی بینکوں سے اخذ کی گئی علمی تحقیق اور بین الاقوامی بہترین طریقہ کار مالی استحکام کے جائزے کے لیے چند اہم نکات پیش کیے گئے ہیں جو یہ ہیں (الف) مالی شعبے میں اہم کمزوریوں کی محدود تعداد پر توجہ مرکوز کی جائے (ب) ان کمزوریوں کا جائزہ لینے کے لیے ضابطہ اور تجزیاتی طرز فکر اپنایا جائے جس میں ان کے امکان اور اثر کے لحاظ سے وسیع بنیاد پر جائزہ لیا جائے۔ اور (ج) ضرر پذیری کے اثر کو کم کرنے کے لیے پالیسی اقدامات کا جائزہ لیا جائے۔⁵

2.2 مالی استحکام کے جائزے کے لیے اسٹیٹ بینک کا موجودہ ڈھانچہ

اسٹیٹ بینک کو مالی استحکام قائم کرنے کا اختیار دیا گیا ہے اس کے ساتھ ہی وہ مرکزی بینک اور بینکاری شعبے (اور ترقیاتی مالی ادارے) کے ضابطہ کار کا بھی کام انجام دیتا ہے۔⁶ اسٹیٹ بینک ہموار اور مؤثر مالی وساطت کے ذریعے سے مالی استحکام کے تحفظ کو یقینی بنانے کی کوشش کرتا ہے۔ اس کا دائرہ کار مالی اداروں، مالی منڈیوں اور مالی ڈھانچے پر محیط ہے۔ اسٹیٹ بینک یہ کام اس طرح انجام دیتا ہے کہ یہ عمل بیرونی و اندرونی خطرات سے متاثر نہ ہو اور نظام کے خطروں کو کم سے کم کیا جاسکے۔

مالی استحکام کے جائزے کی میکینزم کے حصے کے طور پر اسٹیٹ بینک غیر بینکی مالی کمپنیوں، بیمہ، پینشن فنڈز اور سرمایہ منڈیوں کا بھی آزادانہ تجزیہ کرتا ہے، اگرچہ

⁵ جس طرح بینک آف انگلینڈ کے مالی استحکام کے پیپر 2، اپریل 2007ء میں بیان کیا گیا ہے۔

⁶ اسٹیٹ بینک بھی ترقیاتی مالی اداروں اور زرمبادلہ کمپنیوں کی ضابطہ کاری کے فرائض انجام دیتا ہے۔

پاکس 2: مالی استحکام کی ماڈلنگ

مالی استحکام کی پیمائش ایک مشکل کام ہے، کیونکہ یہ ایسی اصطلاح ہے جس میں مالی ادارے، مالی منڈیاں اور انفراسٹرکچر میکانیٹ کی پائیداری شامل ہوتی ہے۔ دنیا بھر میں مرکزی بینک اور محققین مالی استحکام کو یقینی بنانے کے لیے ایک سائنسی ماڈل کی تیاری کے مختلف مراحل سے گزر رہے ہیں۔

ذیل میں ایسی ہی دو کوششوں پر بحث کی گئی ہے۔

ناہنگی کا امکان (پی ڈی) اور نقصان پر مبنی ناہنگی (ایل جی ڈی)

خصوصاً گڈ ہارٹ اور سوموکوس (2007ء) کے مطابق ناہنگی کا امکان اور دیوالیہ پن عدم استحکام پیدا کرتا ہے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ اقتصادی منتظمین بیرونی عامل ہیں؛ تاہم زیادہ تر اہم اقتصادی ماڈلز میں اس بات کو مد نظر نہیں رکھا جاتا۔ ناہنگی کے امکان کا تجزیہ اس حوالے سے معلومات کے بارے میں غیر یقینی کیفیت پر ہوتا ہے کہ امانت دار کب اپنی رقم نکال لیں گے (جیسا کہ ڈائمنڈ اور ڈائمنڈ وگ 1983ء اور ایل وگلی 2007ء اس پر بحث کر چکے ہیں)۔ اس طرز فکر میں دیوالیہ پن کو عدم سیالیت سے اخذ کیا جاتا ہے۔ یہ دیگر طرز ہائے فکر سے مختلف ہے، جن میں ناہنگی کا سبب بینک کے اثاثوں کی قدر میں کمی ہوتی ہے۔ مثلاً، اس قسم میں بینک کے اثاثوں کی قدر کے متعلق غیر یقینی کیفیت اہم ہوتی ہے جو عدم سیالیت کے بجائے دیوالیہ پن پر مبنی ہوتی ہے۔

تاہم نظام کے خطرات کے ایسے کیسز کی ماڈلنگ میں ایک اہم مشکل پی ڈی اور ایل جی ڈی کو ایک نظریاتی ماڈل میں ڈھالنا ہے کیونکہ ناہنگی کی تعریف غیر مسلسل ہوتی ہے۔ لیکن مالی نزاکت کے کسی بھی تجزیے میں پی ڈی کا تصور اہم ہوتا ہے جبکہ بازل دوئم فریم ورک میں بھی اسے مرکزی حیثیت حاصل ہوتی ہے۔

ہنگامی دعووں کا تجزیہ (سی سی اے)

ہنگامی دعووں کے تجزیے کو میرٹوں ماڈل کے نام سے بھی پہنچایا جاتا ہے، یہ مالی استحکام کے تجزیے خصوصاً خطرہ قرض کے لیے آپشن نظریہ قیمت کی عمومیت ہے۔ ایک ہنگامی دعویٰ ایسے مالی اثاثے کو کہتے ہیں جس کے حساب کی مستقبل میں بے باقی کا انحصار دوسرے اثاثے کی قدر پر ہوتا ہے۔ آپشن۔ مذکورہ اثاثے کو پہلے سے بیان کردہ قیمت اور آخری تاریخ پر خریداری یا فروخت کو کہتے ہیں۔ اسے سب سے بہتری ہنگامی دعویٰ سمجھا جاتا ہے۔ سی سی اے کسی ادارے کے اثاثوں اور واجبات کے درمیان عدم مطابقت کے تجزیے کے لیے فریم ورک فراہم کرتا ہے، جیسے ایسی پالیسیاں یا اقدامات جو مذکورہ عدم مطابقت میں کمی کا باعث بنیں ان سے خطرات اور ضرر پزیری کو کم کرنے میں مدد دیتی ہے۔ سی سی اے طرز فکر بگنر ہے کیونکہ یہ ناہنگی کے خطرات کی واضح مقدار کا تعین کرنے کی اجازت دیتا ہے۔ تاہم، یہ اقتصادی منتظمین کے رویے کا واضح ماڈل نہیں بنا سکتا۔

ماخذ:

- 1 سی ای اے گڈ ہارٹ اور ڈی پی سوموکوس کی جانب سے مالی استحکام کے تجزیے کو نومبر 2007ء میں بینک آف کینیڈا کی سالانہ کانفرنس بعنوان ”مالی استحکام کا جائزہ لینے کے لیے فریم ورک کی تیاری“ میں پیش کیا گیا تھا۔
- 2 مالی استحکام کی ماڈلنگ، بزنسنگٹن ایٹن، نیشنل انٹی ٹیٹ آئیٹاٹک ریویو نمبر 192، اپریل 2005ء۔
- 3 معیشت کے گلی مالی خطرات کے تجزیے اور نظام کے لیے ایک نیا فریم ورک، گرے مارٹن اور بوڈی، ورکنگ پیپر نمبر 07-026۔

مالی شعبے کے یہ ادارے سیکورٹیز اینڈ ایکس چینج کمیشن آف پاکستان کے زیر نگرانی کام کر رہے ہیں۔⁷

ذمہ داریوں کی تقسیم کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کے مالی استحکام کے موجودہ جائزے میں بینکاری نظام پر توجہ مرکوز کی گئی ہے۔ تنظیم کے لحاظ سے یہ جائزہ مرکزی بینک کے مختلف شعبے باہم انجام دیتے ہیں: ان میں بینکاری پالیسی اور قواعد و ضوابط (بی پی آر) گروپ⁸ کی ذمہ داری بینکاری شعبے کے فاصلاتی معائنے کے متعلق پالیسی تشکیل دینا، اس کی نگرانی اور بینکوں کے ساتھ با مقصد بات چیت کو جاری رکھنا ہے۔ دوسری جانب بینکاری نگران گروپ،⁹ فاصلاتی اور بر مقام دونوں معائنوں کی ذمہ داری انجام دیتا ہے۔ اسٹیٹ بینک میں تشکیل دیا جانے والا مالی استحکام کے جائزے کا نیا شعبہ (جو زری پالیسی و تحقیق گروپ کا حصہ ہے) اور اسے پالیسی سازی و تحقیق کے تناظر میں مالی استحکام کا آزادانہ جائزہ لینے اور مالی استحکام کی سالانہ جائزہ رپورٹ (ایف ایس آر) کی تیاری اور مالی استحکام کے لیے محتاطیہ ڈھانچے کی تیاری کا کام سونپا گیا ہے۔

اسٹیٹ بینک میں مالی استحکام کے جائزے کے موجودہ ڈھانچے کے مختلف عناصر کی تفصیلات درج ذیل ہیں:

2.2.1 فاصلاتی نگرانی اور بر مقام معائنہ

اسٹیٹ بینک کے پاس مالی ترقیاتی اداروں اور بینکوں کی فاصلاتی اور بر مقام نگرانی کے لیے مؤثر ڈھانچہ موجود ہے۔ جو بینکوں اور مالی ترقیاتی اداروں کی فاصلاتی نگرانی کے لیے سی سی اے ای ایل ایس (شرح کفایت، اثاثہ جاتی معیار، آمدنی، سیالیت اور حساسیت) کی درجہ بندی کے نظام کو مد نظر رکھتے ہیں۔ اس نظام میں مالی تناسب کا مکمل اور معیادی تجزیہ کیا جاتا ہے۔ اس مشق سے نہ صرف بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کے اہم خطراتی شعبوں کی شناخت بلکہ

⁷ شعبہ بیمہ کی ضابطہ کاری وزارت کامرس کے ساتھ ایک مشترکہ ذمہ داری ہے۔

⁸ یہ 4 شعبوں پر مشتمل ہے جس میں شعبہ بینکاری نگرانی (بی ایس ڈی)، شعبہ بینکاری پالیسی و ضابطہ کاری (بی پی آر ڈی)، شعبہ تحفظ صارفین (سی پی ڈی) اور شعبہ اسلامی بینکاری (آئی بی ڈی)

⁹ اس میں بھی دو شعبے شامل ہیں: شعبہ معائنہ بینکاری (بی آئی ڈی) اور شعبہ فاصلاتی نگرانی و نفاذ (او ایس ای ڈی)۔

برمقام نگرانی کے ناکافی وسائل کو موثر طور پر بروئے کار لانے میں بھی مدد ملتی ہے۔ مجموعی بینکاری نظام کے لیے سی اے ای ایل ایس تناسبات کا تجزیہ بینکاری نظام کہ سہ ماہی کارکردگی (کیو پی آر)¹⁰ اور مالی استحکام کا سالانہ جائزہ (ایف ایس آر)¹¹ میں شائع کیا جاتا ہے۔

بینکوں کی برمقام نگرانی کے لیے اسٹیٹ بینک سی اے ایم ای ایل ایس-ایس (شرح کفایت، اثاثہ جاتی معیار، بینجمنٹ، آمدنی، سیالیت، حساسیت اور نظام و ضوابط) ڈھانچہ عمومی بنیاد پر استعمال کرتا ہے۔ ڈھانچے کے ہر عنصر کے اہم تناسب اور ان کے متعلقہ شیٹ مارک اسٹیٹ بینک کے برمقام معائنہ کے کتابچے میں درج ہوتے ہیں۔ مذکورہ بالا سی اے ای ایل ایس ڈھانچہ جو بینکوں کی فاصلاتی نگرانی کے لیے استعمال ہوتا ہے، سی اے ایم ای ایل ایس-ایس ڈھانچے کا ذیلی مجموعہ ہے۔

مجموعی طور پر استحکام کے جائزے کا ایک اور اہم عنصر ادارہ جاتی خطرے کی جانچ کا ڈھانچہ (آئی آر اے ایف) ہے۔ آئی اے آر ایف اداروں کو مختلف کام تفویض کرتا ہے جو کہ: (1) معیار، کوڈز اور رہنما اصولوں پر عملدرآمد کا وضعی جائزہ، (2) نگرانی اور ضابطے کی معلومات کا جائزہ، (3) مالی کارکردگی اور صورتحال، اور (4) منڈی کی معلومات اور خبر رسانی پر مبنی ہیں۔ آئی اے آر ایف بینکاری نظام کے اہم خطرات کی نشاندہی میں پیشگی تنبیہ کے طور پر اپنی خدمات فراہم کرتا ہے جس کی تفصیلات باکس 2.3 میں دی گئی ہیں۔

2.2.2 دباؤ کی جانچ

اسٹیٹ بینک کے موجودہ فریم ورک میں دباؤ کی جانچ کی مشق ایک اہم عنصر ہے۔ دباؤ کی جانچ مقدار کی تکنیکوں کا مجموعہ ہوتا ہے جو غیر معمولی یا ممکنہ جھٹکوں کے لحاظ سے مالی نظام کی کمزوریوں کی جانچ کے لیے استعمال ہوتا ہے۔ عام طور پر دباؤ کی جانچ کے پانچ مراحل ہوتے ہیں جن کے نام یہ ہیں: (1) مالی نظام میں اہم خطرات کی شناخت اور انکشاف؛ (2) متعلقہ اعداد و شمار اکٹھا کرنا؛ (3) پیدا شدہ صورتحال یا جھٹکوں کا اطلاق (4) دباؤ کی جانچ کے لیے طریقہ کار کا انتخاب اور اس پر عمل درآمد؛ (5) سرمایہ، اثاثے یا مالی نظام و انفرادی ادارے کی نفع یا بی کے اثرات کا تعین کرنا۔

حالیہ برسوں میں اسٹیٹ بینک نے سہ ماہی بنیادوں پر تمام بینکوں کے دباؤ کی جانچ شروع کر دی ہے جس کے مجموعی نتائج کیو پی آر اور ایف ایس آر میں شائع کیے جاتے ہیں۔ اس کے علاوہ اسٹیٹ بینک نے پاکستان کے تمام کمرشل بینکوں کے لیے دباؤ کی جانچ پر رہنما اصول جاری کیے ہیں تاکہ وہ خطرات کے پیشگی انتظام کے لیے مطلوبہ ڈھانچہ تیار کر سکیں۔¹² فی الوقت یہ عمل ایک عامل حساسیت کے تجزیے پر مبنی ہے جس میں اگلے مرحلے میں بہتری لائی جائے گی اور اس کے دائرہ کار میں اضافہ کیا جائے گا تاکہ کثیر عامل منظر نامے کا تجزیہ کیا جاسکے۔

2.2.3 مالی صحت کے اظہار (ایف ایس آیز)

مالی صحت کے اظہار یہ سب سے زیادہ استعمال ہونے والے اظہاروں کا مجموعہ ہیں جو: (1) مالی نظام کی کارکردگی؛ (2) مختلف جھٹکوں کے لحاظ سے مالی نظام کی ضرر پذیری؛ (3) شناخت کیے گئے جھٹکوں سے ہونے والے نقصانات کو برداشت کرنے کی صلاحیت کے بارے میں نگرانی میں استعمال ہوتے ہیں۔ اگرچہ آئی ایم ایف نے بینکوں اور غیر بینکی مالی اداروں کے لیے مالی صحت کے اظہاروں کے مجموعے کو استعمال کرنے کی سفارش اور اس کی حوصلہ افزائی کی ہے لیکن مالی صحت کے اظہاروں کا انتخاب کسی بھی ملک کے مالی نظام کی ساخت اور دستیاب اعداد و شمار پر منحصر ہوتا ہے۔ عام طور پر ایف ایس آیز کے تجزیے میں اظہاروں میں میعاد اور مکمل تبدیلی کا تفصیلی معائنہ اور ہم سرگروپوں کا مقابلہ تجزیہ شامل ہوتا ہے۔

اسٹیٹ بینک میں بینکاری شعبے کے مرکزی مجموعے ایف ایس آیز کی سی اے ایم ای ایل ایس ڈھانچے کے لحاظ سے گروپ بندی کی گئی ہے۔ مالی صحت کے یہ اظہار بینکاری شعبے کے استحکام یا ضرر پذیری سے متعلق مقدار کی معلومات کے لیے استعمال ہوتے ہیں۔

¹⁰ شعبہ بینکاری نگرانی کی سہ ماہی اشاعت www.sbp.org.pk پر دستیاب ہے۔

¹¹ اس سے قبل یہ سالانہ بینکاری نظام کے جائزے (بی ایس آر) اور مالی شعبے کی جائزہ رپورٹ میں شامل تھا۔ 2007ء سے ان دونوں کو سالانہ مالی استحکام کے جائزے میں تبدیل کر دیا گیا ہے۔

¹² بی ایس ڈی سرکلر نمبر 5، تاریخ 5 اکتوبر 2005ء۔

2.3 بائیس : خطرات کے تجزیے کا نیا اور بہتر ادارہ جاتی فریم ورک (آئی آر اے ایف)

جنوری 2004ء میں اسٹیٹ بینک نے معائنے کے موجودہ نظام کو مزید مستحکم کرنے کے لیے خطرات کے ادارہ جاتی تجزیے کا فریم ورک کی شکل میں نگرانی اور معائنے کا ایک نیا نظام متعارف کرایا ہے۔ آئی آر اے ایف کا اہم مقصد بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں (اسٹیٹ بینک کے ضوابطی دائرے میں شامل مالی ادارے) کو درپیش خطرات کی سرگرمی سے نگرانی کا کام انجام دینا ہے۔ اس فریم ورک میں نگرانی کے فرائض انجام دینے والے اسٹیٹ بینک کے مختلف شعبوں کے مابین اشتراک عمل کا طریقہ کار وضع کیا گیا ہے۔ خود کار نظام پر مبنی اس فریم ورک سے معلومات کی بروقت فراہمی کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک کو بینکاری نگرانی کے عمل کے موثر نفاذ میں بھی مدد ملتی ہے۔ اس سے اسٹیٹ بینک اور خود اداروں کی جانب سے مسلسل نگرانی، فاصلاتی معائنے کی یکجائی، بر مقام معائنہ اور منڈی کی حالیہ معلومات کی مسلسل نگرانی کو یقینی بنانے میں مدد ملتی ہے۔

اس نظام میں چار قسم کے طریقے ہوتے ہیں جن کی بنیاد پر بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کی نگرانی کی جاتی ہے۔ ان میں معیارات، کوڈز اور رہنما ہدایات پر عملدرآمد، نگرانی و ضوابطی معلومات، مالی کارکردگی و صورتحال، منڈی کی اطلاعات اور جاسوسی شامل ہیں۔ اس مقصد کے لیے ضروری معلومات اندرونی اور بیرونی فریقین کی جانب سے مہیا کی جاتی ہیں۔ بیرونی فریقین میں مالی ادارے، بیرونی آڈیٹرز، قرضہ درجہ بندی ایجنسیاں اور منڈی کی معلومات کے دیگر ذرائع شامل ہیں۔ مجموعی تجزیے میں ان اجزاء کو دیے گئے اصلی اوزان بالترتیب یہ ہیں 15، 20، 25، 40 اور 15۔ فریقین کی جانب سے بازاری کی روشنی میں اسٹیٹ بینک نے موجودہ فریم ورک اور ان اوزان کا تجزیہ کیا ہے، جسے ذیل میں دیا گیا ہے۔

(1) معیارات، کوڈز اور رہنما ہدایات پر عملدرآمد:

اس جز میں شامل معلومات بینک کے معیارات کوڈز پر عملدرآمد پر مبنی ہیں جنہیں پاکستانی قواعد و ضوابط، اسٹیٹ بینک کی ضوابطی و لازمی شرائط، کارپوریٹ نظم و نسق کوڈ اور مستحکم مالی کاروباری سرگرمیوں کی انجام دہی کے لیے رہنما ہدایات میں دیا گیا ہے۔ اس ضمن میں اسٹیٹ بینک نے متعلقہ قواعد و ضوابط کو مد نظر رکھتے ہوئے ذاتی تجزیے کے متعلق سوالنامے تیار کر کے انہیں تقسیم کر دیا ہے۔ یہ سوالنامے جامع ہیں اور انہیں اس انداز میں تیار کیا گیا ہے تاکہ کارپوریٹ نظم و نسق، اندرونی کوڈز، انتظام خطر اور محتاطیہ ضوابط سمیت دیگر اہم امور پر عملدرآمد کی سطح کو معلوم کیا جاسکے۔ بینکوں کے لیے ان سوالناموں کا جواب دینا اور ششماہی رپورٹ بھیجنا ضروری ہے، جو اس کے بورڈ آف ڈائریکٹرز سے منظور شدہ ہو۔ اس خود ترقیاتی رپورٹ کی بنیاد پر بینکوں کو ہر اہم زمرے میں 1 تا 5 تک ریٹنگ دی جاتی ہے، جسے بعد ازاں خطرات پر عملدرآمد کی درجہ بندی (سی آر آر) میں منتقل کر دیا جاتا ہے۔ شعبہ بینکاری نگرانی (بی آئی ڈی) کے بر مقام معائنے کے دوران اس رپورٹ کی تصدیق کی جاتی ہے اور آئی اے آرایف کی مجموعی درجہ بندی میں اس کا وزن 15 فیصد ہوتا ہے۔ اس فریم ورک سے نہ صرف مالی اداروں کو آئی اے آرایف کے سوالناموں کے ذریعے اپنی جانچ میں مدد ملتی ہے بلکہ اسٹیٹ بینک کے ضوابط پر عملدرآمد نہ ہونے کی صورت میں یہ فرق کی نشاندہی بھی کرتا ہے۔

(2) نگرانی و ضوابطی معلومات:

یہ جز بینک اور نظام قواعد کے تجزیے پر مبنی ہے۔ اس جز میں بر مقام معائنے کے حقائق بی آئی ڈی، جعل سازی و دھوکہ دہی بی پی آر ڈی، اندرونی آڈیٹرز کی جانب سے مہیا کیے گئے مراصلے اور ادائیں ای ڈی کی جانب سے مرتب کردہ اسٹیٹ بینک کے ضوابط پر عملدرآمد کی جائزہ رپورٹ کو بے حد اہمیت حاصل ہوتی ہے۔ اس تجزیے کے نتیجے میں 1 تا 5 کی جامع درجہ بندی عمل میں آتی ہے اور اس کا مجموعی وزن 30 فیصد ہوتا ہے۔

(3) مالی کارکردگی اور حالت:

یہ جز بی آئی ڈی کی بر مقام معائنہ رپورٹ کی کیلکولیشن اور ریٹنگ پر مبنی ہوتا ہے۔ آڈٹ شدہ اکاؤنٹس اور ادائیگیوں کی ڈی کی جانب سے دی گئی سی اے ای ایلز درجہ بندی کی روشنی میں بینکوں کی کارکردگی بھی آئی آر اے ایف کے دیگر ضمن اجزا میں شامل ہیں۔ اس جز کا مجموعی وزن 45 فیصد ہے۔

(4) منڈی کی معلومات و جاسوسی:

اس جز کے لیے معلومات قرضہ درجہ بندی ایجنسیوں، عملدرآمد کی سطح اور میڈیا رپورٹس سے حاصل کی جاتی ہیں۔ اس تمام معلومات کو ایک جامع مارکیٹ انفارمیشن رسک ریٹنگ (ایم آئی آر آر) میں 1 تا 5 کی سطح پر مرتب کیا جاتا ہے اور اس کا وزن 10 فیصد ہوتا ہے۔

مذکورہ بالا چار اجزا، معاشی حالات کے بارے میں معلومات اور مالی شعبے کی ترقی پر مبنی ایک ادارہ جاتی پروفائل تیار کی جارہی ہے اور ہر ادارے کو ایک جامع ریٹنگ بھی دی جائے گی۔ خراب ریٹنگ یا سنگین خدشات کے باعث اداروں کو نگرانی کی فہرست میں رکھا جاتا ہے تاہم اس میں بہتری کے لیے فوری اور درست اقدامات ضروری ہوتے ہیں۔ درنگی کے اقدامات کی نوعیت کا انحصار شناخت شدہ کمزوریوں پر ہوتا ہے۔ مسئلے کی نوعیت کے لحاظ سے راست اقدام بینک یا ترقیاتی مالی ادارے کی انتظامیہ کے ساتھ ایک سادہ مباحثے کی صورت یا پھر ایک واضح اور مخصوص مدت میں نافذ العمل ہونے والے ایکشن پلان کی صورت میں ہو سکتا ہے، جسے اس ادارے نے اپنی شناخت شدہ کمزوری کو دور کرنے کے لیے نافذ کیا ہے۔ اس کے بعد ضرورت پڑنے پر ضابطے کے دیگر اقدامات کیے جاسکتے ہیں۔

یہ سارا عمل فاصلاتی معائنے کا ایک مسلسل اور اپ ڈیٹ نظام فراہم کرتا ہے، جس سے مختلف عوامل کے باعث بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کو درپیش اہم ضروریات پر یوں کی سرگرم نگرانی میں مدد ملتی ہے۔

ماخذ: او ایس ای ڈی سرکولر نمبر 2، بتاریخ 12 دسمبر 2008ء، اسٹیٹ بینک آف پاکستان۔

2.3 مالی استحکام کے لیے تجویز کردہ ڈھانچہ

گذشتہ سیکشن سے بات واضح ہو گئی ہے کہ اسٹیٹ بینک میں مالی استحکام کے جائزے کے لیے موجودہ ڈھانچہ بنیادی طور پر سی اے ایم ای ایل ایس-ایس اور سی اے ای ایل ایس تناسب، ایف ایس آئیز، آئی آر اے ایف اور ایک عامل دباؤ کی جانچ کے مکمل تجزیے کے طریقہ کار پر مشتمل ہوتا ہے۔ جس کے تحت بینکاری نظام کی کارکردگی اور استحکام کا جائزہ لیا جاتا ہے۔ یہ تمام طریقہ کار تاریخی اعداد و شمار پر مبنی ہوتے ہیں۔ تاہم مالی عالمگیریت اور یکجائی کے اس دور میں مالی استحکام کے جائزے کے لیے ایک مربوط اور ساختی ڈھانچے کی ضرورت ہے جو مستقبل کے امکانات سے ہم آہنگ طرز فکر پر مبنی ہو۔ اس طرح کے ڈھانچے میں معاشی ماحول کے بازاری اثرات کو خاص طور پر مد نظر رکھا جاتا ہے جس طرح معاشی دباؤ کی جانچ کی مقداری تکنیکوں میں کیا گیا ہے۔

تنظیم میں مالی استحکام کے جائزے پر کام کے لیے ایک ڈھانچہ تجویز کیا گیا ہے جس کی تفصیلات درج ذیل ہیں:

اہم کمزوریوں کی شناخت

مالی استحکام کا جائزہ لینے کا پہلا مرحلہ ملکی مالی نظام میں کمزوریوں کو شناخت کرنا ہے۔ جو مجموعی طور پر ملکی معاشی ماحول کے ساتھ ساتھ عالمگیری معاشی اور مالی ماحول سے پیدا ہونے والے بیرونی جھکوں سے آتی ہوں۔ ان کمزوریوں کی عام طور پر اس طرح شناخت کی جاسکتی ہے: (الف) معاشی اور مالی منڈی میں پیش رفت کا تجزیہ؛ اور (ب) خرد محتاطیہ معائنہ

2.3.1 پیشگی تنبیہ نظام کے ذریعے معاشی و مالی پیش رفت کا تجزیہ

معاشی و مالی منڈی میں پیش رفت کا تجزیہ مالی نظام کا مستقبل سے ہم آہنگ جائزہ فراہم کرتا ہے۔ اس طرح کے جائزے کے لیے پیشگی تنبیہ کا نظام (ای ڈبلیو ایس) سب سے زیادہ استعمال کیا جاتا ہے۔ یہ نظام عام طور پر مالی بحران کی نشاندہی کرنے والے متعدد عوامل کو یکجا کر کے اسے اکائی کی صورت دیتا ہے۔ چونکہ یہ نظام مالی بحران کی پیش گوئی کر سکتا ہے اس لیے اس پر بحث کی جاسکتی ہے کیونکہ اس میں غلط تنبیہ اور قریب ترین پیش گوئی کا خطرہ رہتا ہے جبکہ یہ ماڈل بحران کی پیش گوئی میں اب تک سب سے مفید آلہ ثابت ہوئے ہیں۔ اس نظام کی تشکیل کے لیے دو طرز عمل 'اظہار یہ طرز فکر' اور 'محدود و منحصر متغیرات' ماڈلز استعمال کیے جاتے ہیں۔ آئی ایم ایف ای ڈبلیو ایس کی تیاری کے لیے دونوں طریقوں کو استعمال کرتا ہے، خاص طور پر ترقی پذیر ممالک کے لیے، تاہم ای ڈبلیو ایس کی تیاری میں ان کی توجہ کرنسی کے بحران پر ہوتی ہے جبکہ بینکاری بحران کے لیے ان کے پاس کوئی مخصوص ڈھانچہ نہیں ہے۔¹³ متعدد مرکزی بینکوں اور عالمی مالیاتی اداروں نے اپنے مالی استحکام کے ڈھانچے میں ای ڈبلیو ایس کو ایک اہم عنصر کی حیثیت دی ہے۔

اسٹیٹ بینک میں ای ڈبلیو ایس کی تیاری مختلف مالی اظہار یوں کی شناخت پر محیط ہوگی جو کہ مالی نظام کے مستقبل سے ہم آہنگ جائزے کی جانب پہلا قدم ہوگا۔ جسے بعد میں اظہار یہ طرز فکر پر مبنی ای ڈبلیو ایس کی تیاری میں استعمال کیا جائے گا۔ اور پھر یہ جدیدیت کے اگلے مرحلے میں داخل ہو جائے گا جس میں محدود و منحصر متغیر تکنیک پر مبنی ای ڈبلیو ایس تیار کیا جائے گا۔

2.3.2 کلی محتاطیہ معائنہ

کلی محتاطیہ معائنہ یعنی مالی منڈیوں میں تخمینی اور ساختی رجحانات کی نگرانی کرنا ہے تاکہ مالی عدم استحکام کی طرز فکر کی تنبیہ اور ای ڈبلیو ایس کی اہمیت کو مزید تقویت دی جائے کیونکہ یہ "مالی نظام کی صحت اور اہم جھکوں کی ضرر پذیری کا جائزہ لینے کی کوشش کرتا ہے"۔¹⁴ یہ مقداری آلات خرد محتاطیہ معائنے بشمول مالی صحت کے اظہار یوں اور دباؤ کی جانچ میں زیادہ استعمال کیے جاتے ہیں۔ اس کے علاوہ وصفی طریقوں کو استعمال کرتے ہوئے خرد محتاطیہ معائنہ قانونی ڈھانچے، قواعد و ضوابط اور نگرانی سے متعلق ڈھانچے کے معیار کی پیمائش کے لیے بنائے جاتے ہیں۔

مالی صحت کے اظہار یوں کے تجزیے کو مزید تقویت پہنچانا

مالی صحت کے اظہار یوں (ایف ایس آئیز) سے حاصل کردہ معلومات انفرادی مالی اداروں کی نگرانی میں مدد دیتے ہیں جو کہ عام طور پر خرد محتاطیہ معائنے سے کیا

¹³ ڈپوس اور کریم (2007ء)۔

¹⁴ عالمی بینک اور آئی ایم ایف 2005ء۔

جاتا ہے۔ آئی ایم ایف کے اظہاریوں کے حوصلہ افزا مجموعے¹⁵ سے مختلف اظہاریوں کو شامل کر کے مالی صحت کے اظہاریوں کے تجزیے کو مزید بہتر بنانے کی تجویز ہے۔ مزید برآں غیر بینکی مالی اداروں کے لیے ایف ایس آئی کی نشاندہی ہو جائے گی اور ان اظہاریوں کی نگرانی کے طریقہ کار پر جلد عملدرآمد کیا جائے گا۔ مالی صحت کے اشاریہ کے متعلق ابتدائی کام ایف ایس آئی 2006ء¹⁶ میں شامل تھا، وہ بھی اس تجزیے کو سمجھنے میں معاون ثابت ہو سکتا ہے۔

خرد دہاؤ کی جانچ

تجویز کردہ ڈھانچہ خرد دہاؤ کی جانچ پر کام کے آغاز کے ذریعے ایک عامل حساسیت کے تجزیے کے دائرہ عمل کو بڑھانے کی پیشکش کرتا ہے۔¹⁷ آئندہ چند برسوں میں خطرے کی ترسیلی میکانیت کی شناخت اور شناخت شدہ مالی استحکام کی ترسیلات کے ذرائع کی مقدار کے تعین پر کام اسٹیٹ بینک میں تحقیق کے لیے اہم شعبے ہوں گے۔ تاہم اس عمل میں محدود اعداد و شمار کی وجہ سے کام کی رفتار آہستہ ہوگی۔

مالی استحکام کے ماڈل کی تیاری

مالی استحکام کے شعبے نے مالی استحکام کے ماڈل کے لیے ایک مربوط جامع ڈھانچے کی غیر موجودگی میں مختلف طریقوں پر تحقیق شروع کر دی ہے جس کے لیے دستیاب اعداد و شمار کو استعمال کیا جا رہا ہے۔ اس تحقیق میں مالی استحکام کی ترسیلات کی میکانیت کے متعدد ذرائع کی شناخت اور مقدار کا تعین بھی شامل ہے۔

خطرے کی وسعت کے ذرائع کا ادراک - خرد مالی روابط کا تجزیہ

اہم خطرات کو مد نظر رکھتے ہوئے نظام میں دہاؤ کے ذرائع کی نشاندہی کے ذریعے مالی شعبے کے خطرے کی ترسیلات کی میکانیت کا تجزیہ مالی اور غیر مالی شعبوں کے زیادہ اثر انداز حصوں کی شناخت میں مدد دیتے ہیں۔ مزید برآں یہ تجزیہ اہم جھکوں کے بازرسی اثرات کے دوسرے دور کو سمجھنے میں بھی مدد دیتا ہے۔ عام طور پر اسے خطرے کو وسعت دینے کے متعلق نظریاتی ڈھانچے کی تیاری کے لیے استعمال کیا جاتا ہے جس میں ممکنہ ذرائع کی واضح نشاندہی کی جاتی ہے جن سے معیشت کے مالی وغیر مالی شعبوں کے مابین ربط قائم رہتا ہے۔ اس میں ان ذرائع کی مقداری نوعیت کا تعین سب سے اہم ہے جو کہ مختلف شعبوں پر منفی اثرات کا باعث بنتے ہیں۔

مالی استحکام کے تجزیے میں معاشی اور مالی رابطوں کی تلاش میں جزوی تجزیہ ترسیلی میکانیت کے تفصیلی تجزیے کے مقابلے میں زیادہ استعمال کیا جاتا ہے۔ خاص طور پر مالی شعبوں کی جانب سے غیر مالی شعبے کو فراہم کردہ مالکاری پر انحصار کا تخمینہ لگانا، زری پالیسی کی ترسیلی میکانیت پر بینکاری شعبے کی کارکردگی کا اثر، گھرانوں کے قرضہ جات کی پائیداری، کارپوریٹ ادارے اور معیشت کے دیگر شعبے چند اہم رابطے ہیں جن کا مختلف اکانومیٹرک مہلکیوں کے ذریعے تخمینہ لگایا جاتا ہے۔

نتائج اور غیر یقینی صورتحال کی وضاحت

گذشتہ مرحلے میں مختلف ترسیلی ذرائع اور رابطوں کی متعین مقدار سے زیریں اظہاریوں پر متعدد جھکوں کے اثرات کا تعین ہوتا ہے۔ نتائج کی تشریح کی گئی ہے جن میں متعلقہ خطرات نمایاں ہیں۔

2.3.3 پالیسی اقدامات

مالی استحکام کے جائزے کے لیے باضابطہ ڈھانچہ ممکنہ پالیسی اقدامات کے لیے راہ ہموار کرتا ہے تاکہ مالی نظام کے طریقہ کار کو ہموار اور موثر بنایا جائے۔

یہ مجوزہ ڈھانچہ عملدرآمد کے ابتدائی مرحلوں میں ہے اور وقت کے ساتھ اس کے طریقہ کار اور عناصر کو مرتب کرنے میں مدد ملے گی۔ یہ ڈھانچہ بہتری کی جانب ایک جاری عمل ہوگا تاہم مالی شعبے کی نمو اور ترقی ضروری ہے۔ مثال کے طور پر عالمی مالی نظام کے ساتھ پاکستان کی معیشت اور مالی شعبے کے یکجائی

¹⁵ ایف ایس آئی کی تفصیلی فہرست کو اظہاریوں کے بنیادی مجموعے اور حوصلہ افزا مجموعے میں تقسیم کیا گیا ہے، جس کا انحصار اظہاریوں کی اہمیت اور اعداد و شمار کی دستیابی پر ہے۔ مزید تفصیلات کے لیے دیکھئے عالمی بینک اور آئی ایم ایف 2005ء۔

¹⁶ باب 6، بینکاری نظام کا استحکام، مالی استحکام کا جائزہ 2006ء، اسٹیٹ بینک آف پاکستان۔

¹⁷ یورپ اور لو، 2002ء

کے معیار میں اضافے کی صورت میں ضرورت اس بات کی ہوگی کہ ملکی اور بیرونی پیش رفت سے نکلنے والے خطرات کے جائزے کے لیے میکانیت پر مبنی ایک علیحدہ ماڈل تیار کرنا ہوگا۔

ب۔ زری اور مالی استحکام

1970ء کے عشرے میں گرانی کے عالمی دباؤ نے پچھلی تین دہائیوں کے زری عدم استحکام کو روکنے کے لیے معتبر اداروں کے قیام کی راہ ہموار کی۔ اس سلسلے میں نمایاں ترین واقعہ مرکزی بینکوں کی بڑھتی ہوئی آزادی ہے جس کے نتیجے میں انہیں نرخوں کو مستحکم رکھنے کا واضح مینڈیٹ مل گیا ہے۔ بعد ازاں 1980ء کے آس پاس لاطینی امریکہ، 1980ء کی دہائی کے اواخر میں اسکیڈے نیویا اور 1990ء کے عشرے کے اواخر میں مشرقی ایشیا کے ملکوں میں مالی بحرانوں کے بعد مالی استحکام کے حوالے سے تشویش کے سائے منڈلانے لگے۔¹⁸ اس کے بعد پالیسی سازوں اور محققین میں یہ بحث شدت سے چھڑ گئی کہ مرکزی بینک کے دونوں اہداف یعنی زری اور مالی استحکام کا حصول ایک دوسرے سے ہم آہنگ ہیں یا ان کے درمیان سمجھوتے یعنی ٹریڈ آف کے اقدامات ضروری ہیں۔ مضبوط تجربی شواہد نہ ہونے کے باعث ابھی تک اس بحث کا تصفیہ نہیں ہو سکا۔¹⁹ تاہم یہ طے ہے کہ زری اور مالی استحکام لازم و ملزوم نہیں تو باہم قریبی تعلق ضرور رکھتے ہیں ہر چند کہ اس امر پر تاحال کوئی اتفاق رائے نہیں کہ ایسا کیوں ہے۔²⁰

بینک دولت پاکستان کے پاس زری استحکام اور مالی نظام کی صحت کو یقینی بنانے کا قانونی مینڈیٹ موجود ہے اس لیے زیر نظر تحقیقی مقالے میں زری اور مالی استحکام کے مابین تعلق کے حوالے سے دو نظریات کا جائزہ لیا گیا ہے۔ اس مسئلے کے حوالے سے پاکستان میں زری پالیسی پر عملدرآمد اور پالیسی کے ممکنہ مضمرات پر بھی بحث و تجویز کی گئی ہے۔

2.4 زری اور مالی استحکام: روایتی نظریہ

بورڈو وغیرہم (2001ء) نے یہ لکھ کر زری مالی استحکام کے مابین تعلق کے روایتی نظریے کا خلاصہ پیش کر دیا ہے کہ ”نتائج سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ جو زری نظام مجموعی نرخوں کا استحکام پیدا کرتا ہے اس کا ضمنی نتیجہ یہ نکلتا ہے کہ مالی نظام کے استحکام کو فروغ ملتا ہے۔“ اس سے صاف ظاہر ہے کہ روایتی دانش مرکزی بینک کے زری اور مالی استحکام کے مقاصد کے مابین کسی سمجھوتے کی ضرورت کو تسلیم نہیں کرتی۔ یہ نظریہ اس مشاہدے پر مبنی ہے کہ مالی استحکام کا تعین کرنے والے عناصر میں گرانی کی کلیدی حیثیت ہے۔²¹ اس نظریے کے حامی دلیل یہ دیتے ہیں کہ بلند اور تغیر پذیر گرانی (جسے زری عدم استحکام بھی کہا جاتا ہے) قیمتوں کے سگنلز کو بگاڑ دیتی ہے، قرض داروں اور قرض گاروں کے درمیان معلومات کی خلیج کو بڑھا دیتی ہے، مالی اداروں کی بیلنس شیٹ پر اثاثوں کے نرخوں کو متاثر کرتی ہے، معاشی عاملین کے مابین دولت کی ازسرنو تقسیم کرتی ہے اور سرمایہ کاری کے امکانات کو بہت کم کر دیتی ہے۔ شواریٹز (1988ء اور 1995ء) بھی اس نتیجے پر پہنچا ہے کہ زری اور نرخوں کے استحکام کا نظام مالی استحکام کی طرف لے جاتا ہے۔ اس کا مطلب یہ ہوا کہ نرخوں کا استحکام کی شرط مالی استحکام کے قیام کے لیے نہ صرف لازمی ہے بلکہ اس کے لیے تقریباً کفایت بھی کرتی ہے۔ اسے لٹریچر میں ’شواریٹز مفروضہ‘ بھی کہا جاتا ہے۔ دیگر محققین نے اس مسئلے پر کوئی حتمی بات کہنے سے احتراز کیا ہے تاہم وہ بھی اس استدلال کی حمایت کرتے ہیں کہ مستحکم نرخ مالی استحکام برقرار رکھنے میں مدد دیتے ہیں۔²²

روایتی نظریے کا لب لباب بہت آسان اور قابل فہم ہے۔ اس کے حق میں تجربی شواہد بھی ہیں۔ بورڈو اور ویلوک (1998ء) نے امریکہ، برطانیہ اور کینیڈا کے تاریخی اعداد و شمار کی مدد سے یہ نتیجہ اخذ کیا کہ ”تاریخی اعتبار سے قیمتوں کے عدم استحکام نے مالی استحکام میں کردار ادا کیا۔“ اس موضوع پر ایک اور مفصل تحقیق میں بورڈو وغیرہم (2000ء) امریکی اعداد و شمار استعمال کر کے اس نتیجے پر پہنچے کہ ”1790ء سے 1933ء کے درمیان قیمتوں کی سطح کے دھچکے مالی عدم استحکام کا ایک سبب بنے اور 1980ء اور 1997ء کے درمیان شرح گرانی کے دھچکے مالی عدم استحکام کا ایک سبب بنے۔“ علاوہ ازیں اسنگ

¹⁸ آنگک 2003ء

¹⁹ نل اور شاشی

²⁰ سیکشن 9 الف، اسٹیٹ بینک آف پاکستان ایکٹ 1956ء۔

²¹ شواریٹز (1995ء) کے مطابق انہیں سوسز اور سی کی دہائیوں میں عالمی سطح پر بینکوں کی ناکامیوں میں اضافے کے ساتھ ساتھ قیمتوں میں بھی عدم استحکام پیدا ہو جاتا تھا۔ جون انگ (1994ء) نے زور دیا ہے کہ 1989ء کے دوران سویڈن اور فن لینڈ کی جانب سے زرکی تقریباً پر مبنی زری پالیسی اختیار کی گئی تھی جس سے آئندہ برسوں میں مالی استحکام پیدا ہوا۔ اسی طرح کارلگ، ہوجسن اور ایجو (1997ء) نے زور دیا ہے کہ اٹلی جانی نرخوں کی گرانی پر قابو پانے کے لیے بینک آف جاپان کی سخت زری پالیسی بھی نوے کی دہائی کے اوائل میں مالی دشواریوں کا باعث بنی تھی۔

²² بورڈو اور ویلوک

(2003ء) نے لکھا ہے کہ ”زیادہ تربیکاری بحران کساد بازاری کے دوران، اکثر بلندگرانی کے ادوار کے بعد، پیش آئے“۔

تجربہ شواہد سے صاف ظاہر ہے کہ قیمتوں کے مستحکم رہنے کی شرط مالی استحکام برقرار رکھنے کے لیے لازمی ہے تاہم (شوارٹز کے اس خیال کو) محققین کی بڑی اکثریت قبول نہیں کرتی کہ یہ شرط مالی استحکام کے لیے کفایت کرتی ہے۔ مستحکم نرخوں کے ماحول میں بار بار مالی عدم توازن²³ کی کیفیت پیدا ہونے سے، جیسا کہ امریکہ میں 2007ء میں پیش آنے والے (اور ابھی تک جاری) مالی بحران کی صورت میں دیکھی گئی، اس خیال کو تقویت ملتی ہے کہ مالی استحکام کے لیے قیمتوں کے مستحکم ہونے کی شرط کافی نہیں۔

مستحکم نرخوں کے ماحول میں مالی عدم استحکام کی مثالوں کے طور پر امریکہ میں 1920ء اور 1990ء کی دہائیوں اور جاپان میں 1980ء کی دہائی کے ادوار میں آنے والے مالی بحرانوں کا کثرت سے تذکرہ کیا جاتا ہے۔ کروٹ (2003ء) کے مطابق ”کم گرانی مالی استحکام کی ضمانت ثابت نہیں ہوئی“۔ اس محقق کا یہ بھی کہنا ہے کہ پیداواری نقصان کے حوالے سے بینکاری بحرانوں کی لاگت کم گرانی کے ادوار میں بلندگرانی کے ادوار کی نسبت کم نہیں ہوئی ہے۔ زری پالیسی کے نظام کے انتخاب کے حوالے سے یہ مسائل مزید الجھ جاتے ہیں۔ اگر زری پالیسی کا مقصد ایک دو سال کے مختصر عرصے میں گرانی کو سختی سے قابو میں کرنا ہو تو ضروری نہیں کہ یہ بہترین حکمت عملی ہو کیونکہ اس میں گرانی کی پیچیدگی کی گنجائش محدود ہوگی۔ ایسی صورتحال میں مالی عدم توازن کی موجودگی مرکزی بینکوں کو ایسی پالیسی اختیار کرنے پر مجبور کر سکتی ہے جو مختصر عرصے میں سختی سے گرانی پر قابو پانے کے لیے درکار پالیسی سے مختلف ہو۔

2.5 زری اور مالی استحکام: ”ماحول نو“ مفروضہ

گرانی کے خوشگوار ماحول میں مالی عدم توازن کے نمودار ہونے کے علاوہ یورپ وغیرہم (2001ء) اور یورپ اور لو (2002ء اور 2003ء) معیشت میں متعدد سستی تبدیلیوں کا تذکرہ کرتے ہیں، جو ان محققین کی نظر میں ”ایک ماحول نو“ ہوتا ہے۔ اس ماحول میں بنیادی طور پر مندرجہ ذیل عناصر پائے جاتے ہیں: (1) مرکزی بینکوں کے گرانی کے خلاف اقدامات کی سادگی کے ہمراہ کم اور مستحکم تر گرانی، (2) مالی منڈیوں کی آزاد کاری، اور (3) تجارتی چکروں کا اعتدال۔ اس نظریے کے حامیوں کا کہنا ہے کہ گذشتہ تین عشروں میں زری اور مالی پالیسی کے نظاموں میں تبدیلیوں کے مابین باہمی ارتباط کا مشاہدہ کیا گیا ہے۔ نتیجتاً زری اور مالی استحکام کے درمیان تعلق کا ”ماحول نو“ کے تناظر میں ازسرنو جائزہ لیا جانا چاہیے۔ کروٹ بھی ماحول نو مفروضے کی تائید کرتا ہے۔

ماحول نو مفروضہ یہ بیان کرتا ہے کہ کم گرانی مالی استحکام کی ضمانت نہیں کیونکہ حقیقی دنیا میں مالی عدم توازن کم اور مستحکم گرانی کے ماحول میں بھی دیکھا گیا ہے۔ حالیہ دور میں اس کی بہترین مثالیں 1980ء کی دہائی کے ادوار میں جاپان اور 1990ء کے عشرے میں جنوبی کوریا میں مالی عدم توازن ہیں۔²⁴ اس قسم کی صورتحال میں مثبت رسد دیچکوں، سخت مسابقت کی بنا پر کمپنیوں کے کمزور تعین نرخ اور کم گرانی کی توقعات کی وجہ سے ہو سکتا ہے کہ معیشت میں گرانی کا دباؤ ظاہر نہ ہو۔ ساتھ ہی مالی شعبے کی صورتحال اور آزاد کاری کے طفیل مالکاری کی آسان دستیابی کی بنا پر اثاثوں کی قیمتیں چڑھنے کا امکان ہوتا ہے۔ مرکزی بینک کا گرانی کے خلاف میلان آئندہ کے معاشی حالات کے بارے میں ضرورت سے زیادہ پر امید کی تصویر پیش کر سکتا ہے۔ تحفظ کا یہ احساس ناپائیداری کی علامات پر پردہ ڈال کر معاشی پھیلاؤ کے جاری رہنے کا باعث بنتا ہے۔ اثاثوں کی ناموزوں قدر پیمائی بالآخر معیشت میں مالی عدم توازن پر منتج ہوتی ہے۔ یہ تمام حالات مالی شعبے میں یکدم تیزی اور یکدم مندی کا خطرہ پیدا کرتے ہیں۔

2.5.1 ’ماحول نو‘ مفروضہ: پاکستان کے حوالے سے

ماحول نو مفروضے کے پالیسی مضمرات پر گفتگو کرنے سے پہلے مناسب یہ ہوگا کہ ماحول نو مفروضے کے خواص کے حوالے سے پاکستان کے کئی معاشی ماحول میں ہونے والی تبدیلیوں کا تجزیہ کیا جائے۔ یہ تجزیہ پاکستان میں زری پالیسی چلانے کے حوالے سے ممکنہ پالیسی سفارشات تشکیل دینے میں بھی مدد و معاون ہو سکتا ہے۔

²³ مالی عدم توازن کے اہم اظہاروں میں پست طویل مدتی شرح سود، قرضوں کی بلند سطح (سرکاری اور نجی)، اثاثوں کے نرخوں میں تیزی سے اضافہ، ایکویٹی و جائیداد اور بیرونی کھاتے کے خسارے کے لیے۔

²⁴ یورپ اور لو، 2002ء

گرانی کی کیفیت اور حالات

پاکستان میں گرانی کے رجحانات کا جائزہ لینے سے پتہ چلتا ہے کہ اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کم ہوئی ہے اور 1970ء کی دہائی کے نصف آخر میں

کچھ اتار چڑھاؤ دیکھا گیا تھا (جدول 2.1)۔ مالی سال

2000-04ء کی مدت تجزیہ میں شامل دور کا سب سے نچلا نقطہ تھا۔

ایک اور قابل ذکر بات گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کا حسابی

اوسط (mean) کے گرد واضح طور پر کم ہونا ہے جیسا کہ مختلف

ادوار میں معیاری انحراف اور تغیر کے عددی سر دونوں سے ظاہر ہے۔

طویل مدتی رجحان کے گرد گرانی میں تغیر (ایچ پی فلٹر رجحان) بھی

مذکورہ عرصے کے دوران تھوڑا سا کم ہوا ہے (شکل 2.1)۔ اس امر

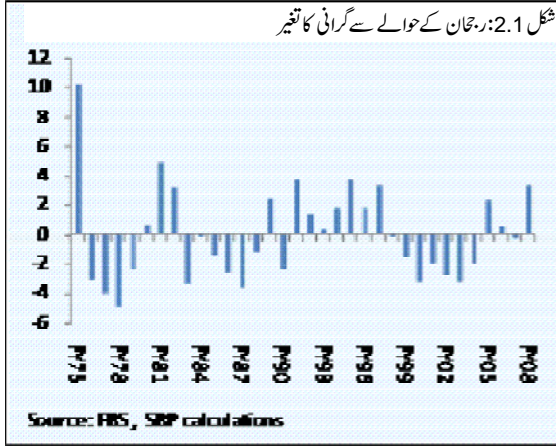
کے بھی کچھ شواہد ہیں کہ گرانی زیر غور عرصے میں ایک جگہ برقرار ہے

کیونکہ مہنگائی کی سیریز میں ایک فیصدی درجہ قبولیت

(significance) پر گرانی کا اکائی حل (unit root) نہیں پایا

گیا۔²⁵ آسان الفاظ میں اس کا مطلب یہ ہے کہ گرانی کی شرح

میں اضافے نوعیت کے اعتبار سے مستقل معلوم نہیں ہوتے کیونکہ گرانی بعد میں اپنے اوسط کی طرف لوٹ جاتی ہے۔ یہ تمام حالات اس بات کی طرف اشارہ



شکل 2.1: رجحان کے حوالے سے گرانی کا تغیر

Source: HBS, SGP calculations

جدول 2.1: پاکستان میں گرانی کے رجحانات

م 08 تا 05ء	م 04 تا 00ء	م 99 تا 95ء	م 94 تا 90ء	م 89 تا 85ء	م 84 تا 80ء	م 79 تا 75ء
9.2	3.8	9.8	10.1	6.1	9.5	12.6
2.0	0.6	3.0	2.5	2.6	3.8	8.1
21.2	16.3	30.4	24.7	43.6	39.6	64.5

ماخذ: مرکزی حکمہ شماریات، اسٹیٹ بینک کے اعداد و شمار

کرتے ہیں کہ معیشت کم اور مستحکم گرانی کی طرف گامزن ہے خصوصاً جب اس کا موازنہ 1970ء کی دہائی کے نصف آخر سے کیا جائے۔ بہر حال پاکستان

اور بقیہ ایشیا میں گرانی میں حالیہ تیزی کی بہترین وضاحت اسی طرح ہو سکتی ہے کہ یہ ایک خارجی کیفیت ہے جو غیر معمولی ملکی اور بیرونی حالات کی وجہ سے

پیدا ہوئی ہے۔

مالی شعبے کی آزاد کاری

پاکستان میں مالی شعبے کی وسیع البیناد آزاد کاری کا آغاز 1990ء سے ہوا جب منڈی میں قطعہ واریت کو کم کرنے، کارکردگی میں بہتری لانے، مسابقت کو

فروغ دینے اور مالی گہرائی بڑھانے کا اصلاحی پروگرام شروع کیا گیا۔ سرکاری مالی اداروں کی بنکاری اور نجی شعبے میں نئے اداروں کے قیام کو سہل بنانے کے

اقدامات کے ذریعے نجی شعبے کی حوصلہ افزائی کی گئی۔ ان اصلاحات کا مالی شعبے کی ساخت اور عمل پر گہرا اثر مرتب ہوا ہے۔²⁶ آزاد کاری کے اقدامات کے

حوالے سے بعض اہم واقعات کا یہاں خلاصہ دیا جا رہا ہے:

☆ مالی شعبے میں ملکیت کے حوالے سے نجی شعبہ سب سے بڑا بن کر سامنے آیا ہے۔ مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں اس کا حصہ 2007ء کے آخر تک

75.6 فیصد تک پہنچ گیا ہے جبکہ 1990ء میں 10 فیصد سے بھی کم تھا۔ مالی نظام میں بینکاری شعبے کی غالب حیثیت ہے کیونکہ پورے مالی شعبے میں اس

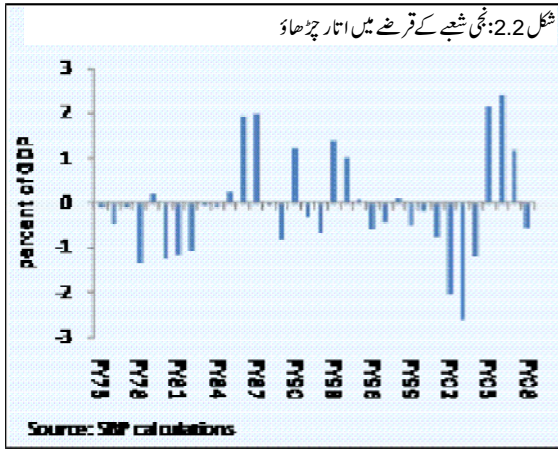
کے اثاثوں کا حصہ 72.1 فیصد ہے۔ بینکاری شعبے کی ساخت میں بھی 1990ء سے اب تک نمایاں تبدیلیاں آئی ہیں۔ خاص طور پر سرکاری شعبے کے

بینکوں (کمرشل اور تخصیصی) کا حصہ جو 1990ء میں 90 فیصد سے زیادہ تھا 2007ء میں بڑھ کر 23.3 فیصد ہو گیا۔

☆ ایک اور اہم تبدیلی یہ ہے کہ ماضی قریب میں بینکاری شعبے میں غیر ملکی براہ راست سرمایہ کاری کا حصہ خاصا بڑھ گیا ہے۔ اس وقت بینکاری شعبے میں غیر

²⁵ گرانی میں اکائی جز کی موجودگی کی تعریف یہ ہے: ایسی مدت میں گرانی کا بڑھنا جو گرانی میں مستقل اضافے کو جنم دیتا ہے۔

²⁶ مالی شعبے کی اصلاحات کے تفصیلی تجزیے کے لیے اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے مالی شعبے کے جائزے (ایف ایس اے) کے گزشتہ شمارے ملاحظہ فرمائیں۔

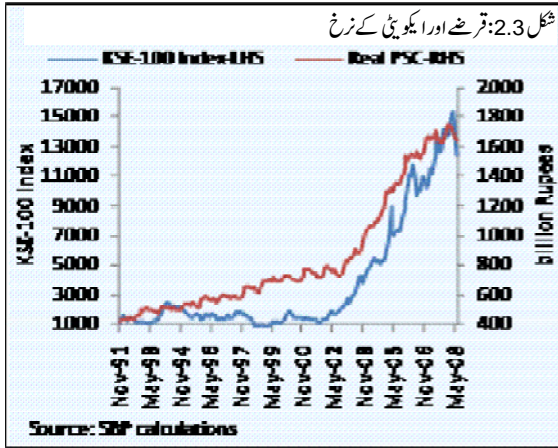


ملکی حصہ 45.7 فیصد ہے۔²⁷

☆ سالانہ کریڈٹ پلان میں قرضوں کے حوالے سے مقرر کیے جانے والے اہداف اور بعض شعبوں کو ترجیحی طور پر قرضے دینے سلسلہ بھی ختم ہو گیا ہے۔ زری شعبے میں قرضوں کے اہداف ابھی تک موجود ہیں تاہم اب مختلف شعبوں میں قرضوں کی تقسیم کا عمل منڈی کی قوتیں متعین کرتی ہیں۔

☆ مالی شعبے کے علاوہ اصلاحات میں مالی منڈیوں کو آزاد بنانے پر بھی توجہ مرکوز کی گئی ہے۔ اسپیشل کنورٹبل روپی اکاؤنٹ (SCRA) کے ذریعے ایکویٹی منڈیوں میں غیر ملکی سرمایہ کاری لانے میں مدد ملی ہے۔ مرکزی بینک کی جانب سے کسی عائد کردہ کسی پابندی کے بغیر اسٹاک ایکسچینج میں ایکویٹی سرمایہ کاری اس راستے سے آرہی ہے۔

مندرجہ بالا حالات سے ظاہر ہے کہ پچھلی دو دہائیوں میں مالی شعبے میں اہم تبدیلیاں رونما ہوئی ہیں۔ یہ دیکھنے کے لیے کہ آیا ان حالات کا ماحول نومفروضے کے اہم اظہاریوں پر اثر ہوا ہے، م س 75ء سے م س 08ء تک نجی شعبے کے قرضے (پی ایس سی) اور جی ڈی پی کا تناسب اور اثاثوں کی قیمتوں کے رجحانات کا تجزیہ کیا جا رہا ہے۔ شکل 2.2 سے ظاہر ہوتا ہے کہ ماضی قریب میں PSC/GDP تناسب میں طویل مدتی رجحان کے لحاظ سے اتار چڑھاؤ آیا ہے۔ مزید برآں PSC/GDP تناسب میں دو مدتوں کے دوران ہونے والے اضافے یہ ظاہر کرتے ہیں کہ 1980ء کی دہائی میں اسے 19.8 فیصد سے بڑھ کر 28.4 فیصد تک پہنچنے میں 9 سال کا عرصہ لگا اور م س 03ء سے م س 07ء تک 21.3 فیصد سے بڑھ کر 28.8 فیصد تک پہنچنے میں صرف 4 برس لگے جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ حالیہ برسوں میں قرضہ جات میں تیزی سے توسیع آئی ہے۔



قرضوں میں توسیع کو بینکوں کی کارکردگی کا اہم اظہاریہ سمجھا جاتا ہے کیونکہ قرضوں میں تیزی سے توسیع ہو تو بعد میں قرضوں کے معیار کے زوال پذیر ہونے کا امکان بڑھ جاتا ہے۔²⁸ عام طور پر قرضوں میں توسیع اور اثاثوں کی قیمتوں میں مطابقت ہوتی ہے، قرضوں میں تیزی اور مندی کے ساتھ اثاثوں کی قیمتوں میں تیزی اور مندی آتی ہے۔ نجی شعبے کے قرضے کے ماہانہ اعداد و شمار اور کے ایس ای 100 اشاریہ²⁹ سے جون 2008ء سے جون 1991ء تک اس تعلق کا جائزہ لینے کے لیے استعمال کیا گیا ہے۔ شکل 2.3 سے ظاہر ہوتا ہے کہ حقیقی نجی شعبے کے قرضے اور کے ایس ای 100 اشاریے کے مابین گہرا تعلق ہے۔ مذکورہ عرصے میں ان دونوں کے درمیان باہمی تعلق کا عددی سر 0.96 ہے۔

پیداواری تغیرات میں مظہراؤ

ماحول نومفروضے کی ایک اور خصوصیت پیداواری تغیرات یا تجارتی چکروں میں پچھلے تین عشروں کے دوران آنے والا مظہراؤ ہے۔ پاکستان میں پیداواری تغیرات کا تجزیہ کرنے کے لیے جی ڈی پی نمو اور پیداواری فرق پرم س 55ء سے م س 08ء تک سالانہ ٹائم سیریز اعداد و شمار استعمال کیے گئے ہیں۔ جی ڈی

²⁷ آخر جون 2008ء تک۔

²⁸ یورپ اور لوہو، 2002ء۔

²⁹ اثاثہ نرخ اشاریے کے لیے اثاثہ و ایکویٹی نرخوں دونوں کا استعمال کیا جانا چاہیے۔ جائیداد کے نرخوں پر اعداد و شمار کی غیر موجودگی کے باعث صرف ایکویٹی کے نرخوں کو استعمال میں لایا جاتا ہے۔

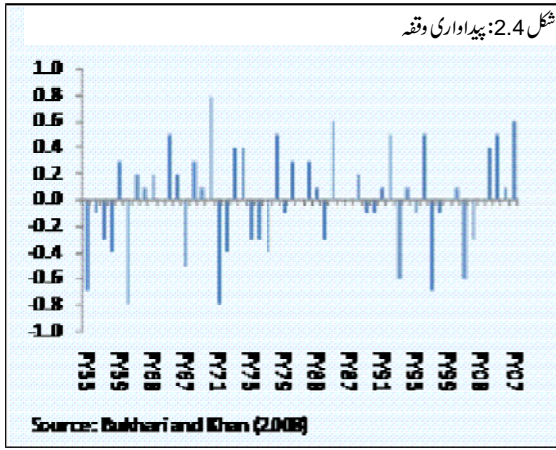
جدول 2.2: بی ڈی پی نموں میں تغیر

فیصد	م س 55ء تا م س 60ء	م س 65ء تا م س 70ء	م س 75ء تا م س 80ء	م س 85ء تا م س 90ء	م س 95ء تا م س 00ء	م س 05ء تا م س 08ء
اوسط	3.3	5.1	6.7	6.4	4.6	4.2
معیاری انحراف	1.4	2.5	2.3	1.4	2.0	1.5
تغیر کا عددی سر	40.9	48.9	34.4	22.3	22.3	21.8

ماخذ: آئیٹیک سروے آف پاکستان، اسٹیٹ بینک کے اعداد و شمار

بی ڈی پی نموں کے بیانیہ اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ اس بات کی واضح علامات نہیں کہ پیداواری تغیرات کم ہوئی ہیں (جدول 2.2)۔ پیداواری فرق کے لیے بخاری اور خان (2008ء) کے تخمینے استعمال کیے گئے ہیں۔ شکل 2.4 سے ظاہر ہوتا ہے کہ پیداواری فرق میں تغیرات 200 بی ڈی پی ایس کے اندر ہیں۔ تاہم تغیرات میں ٹھہراؤ کی علامت نہیں۔

2.6 نتیجہ اور پالیسی کے لیے مضمرات



روایتی دانش کے مطابق مرکزی بینک کا نرغوں کو مستحکم رکھنے کا مقصد از خود معیشت میں مالی استحکام کا ضامن ہوتا ہے جس کا مطلب یہ ہوا کہ نرغوں کو مستحکم رہنا مالی استحکام کے لیے نہ صرف لازمی شرط ہے بلکہ اس کے لیے کفایت بھی کرتی ہے۔ اس نظریے میں گذشتہ تین دہائیوں کے دوران معاشی ماحول میں ہونے والی تبدیلیوں کو تسلیم کیا جاتا ہے تاہم ان تبدیلیوں کو غیر معمولی معاشی دھچکے تصور کیا جاتا ہے۔ زری استحکام کے نقطہ نگاہ سے اس کے لیے پالیسی موقف میں کسی اہم تبدیلی کی ضرورت نہیں ہوتی۔ دوسری جانب ماحول نو مفروضے کے حامی یہ کہتے ہیں کہ گذشتہ تین دہائیوں کے دوران معاشی ماحول میں ہونے والی تبدیلیاں غیر معمولی دھچکے نہیں بلکہ یہ تبدیلیاں دراصل ایک نیا معاشی ماحول ہیں۔ چنانچہ مختصر مدت (ایک

دو سال) کے دوران زری پالیسی کا نرغوں کو سختی سے مستحکم رکھنے کا مقصد متعین کرتے وقت ان عوامل کو بھی پیش نظر رکھا جائے جو مالی استحکام کے لیے کفایت کرتے ہیں۔ مثال کے طور پر یہ سفارش کی جاتی ہے کہ زری پالیسی کے فیصلوں میں مالی عدم توازن سے متعلق معلومات کا بھی کچھ وزن ہونا چاہیے۔ زری پالیسی کی تشکیل میں کلی معاشی عدم توازن کو پہلے ہی اہمیت دی جا رہی ہے لیکن اس نکتے سے اثاثوں کی قیمتیں بے تحاشا بڑھنے سے روکنے کے لیے زری پالیسی کے فعال استعمال کے بارے میں بحث شروع ہو جاتی ہے جو اس مقالے کے موضوع سے باہر ہے۔

جہاں تک اس بنیادی سوال کا تعلق ہے کہ زری اور مالی استحکام کے اہداف ہم آہنگ ہیں یا ان میں سمجھوتے کی ضرورت ہے، دو نکات قابل ذکر ہیں۔ اول، کم گرانی کی شرط مالی استحکام کو یقینی بنانے کے لیے کفایت نہیں کرتی، کیونکہ مختلف ممالک میں کم گرانی کے ماحول میں مالی عدم توازن دیکھا گیا ہے۔ دوم، مرکزی بینک کے گرانی کے خلاف سخت موقف کے تحت کم اور مستحکم گرانی اس طرح مالی عدم استحکام کی طرف لے جاسکتی ہے کہ معاشی ماحول میں تبدیلیوں کی وجہ سے گرانی کے دباؤ کو ظاہر نہ ہونے دے۔ ان میں سے کسی بھی نکتے سے یہ اشارہ نہیں ملتا کہ غیر مستحکم (قیمت کے حوالے سے) ماحول کسی اعتبار سے مالی استحکام کی جانب لے جاتا ہے۔ اسی طرح ماحول نو مفروضے کا کسی بھی حامی نے کبھی یہ نہیں کہا کہ بلند اور تغیر پذیر گرانی مالی استحکام کے لیے سازگار ہے۔ ماحول نو مفروضہ فقط تصادم کی ایک صورتحال کو اجاگر کرتا ہے جس میں مختصر سے متوسط مدت کے دوران نرغوں کے استحکام اور مالی استحکام کے مقاصد متصادم ہو سکتے ہیں۔ اس صورتحال کا بھی 2007ء میں شروع ہونے والی مالی بلچل کے دوران فیڈرل ریزرو بینک کے اقدامات میں مشاہدہ کیا گیا۔

آخر پاکستان کے لیے اس بحث کی اہمیت کا اندازہ ملک کے معاشی ماحول میں تبدیلیوں کا جائزہ لے کر کیا جاسکتا ہے۔ بہترین مقدار کی تکنیکوں کی مدد سے

معاشی ماحول کا تفصیلی تجزیہ تو نہیں کیا گیا تاہم بیانیہ تجزیے سے صاف ظاہر ہے کہ مئی 2007ء کے بعد گرانی کے دباؤ کو نظر انداز کر دیا جائے تو ماضی کی نسبت معیشت نسبتاً کم اور مستحکم گرانی کے ماحول کے جانب گامزن ہے۔ ملکی بینکوں کے قرضے میں بھی ماضی قریب میں خاصا اضافہ ہوا ہے جو اثاثوں کی قیمتوں میں نمایاں اضافے سے بھی مطابقت رکھتا ہے۔³⁰ تاہم پیداواری تغیرات میں کمی کے شواہد نہیں۔ یہ تمام باتیں ظاہر کرتی ہیں کہ معاشی ماحول میں ماحول نو مفروضے کے مطابق تبدیلی کی کچھ علامات دکھائی دے رہی ہیں۔ جہاں تک پالیسی کے حوالے سے مضمرات کا تعلق ہے، یہ واضح رہنا چاہیے کہ بینک دولت پاکستان ایسا مرکزی بینک نہیں جس کا ہدف سختی سے صرف گرانی کو قابو کرنا ہو۔ زری پالیسی تشکیل دیتے وقت اسٹیٹ بینک معیشت میں مالی عدم توازن (جس کے مالی استحکام پر اثرات ہوتے ہیں) کو بھی دیکھتا ہے۔ زری اور مالی استحکام دونوں کے لیے مشترکہ اہمیت رکھنے والے اظہاریے، جیسے شرح سود، بچت سرمایہ کاری توازن، قرضوں کی نمو، قرضوں کا تفاوت، شرح مبادلہ کی سطح اور تغیر پذیری، ایکویٹی کے نرخ، قرضوں کی شعبہ جاتی تقسیم وغیرہ، تبدیلی زری پالیسی کے موقف سے متعلق فیصلوں پر اثر انداز ہوتے ہیں۔

30 مارکیٹ میں حالیہ کمی، خصوصاً 18 اپریل مالی سال 2008ء کو ایک بار پھر Outlier کی حیثیت حاصل ہوتی ہے۔