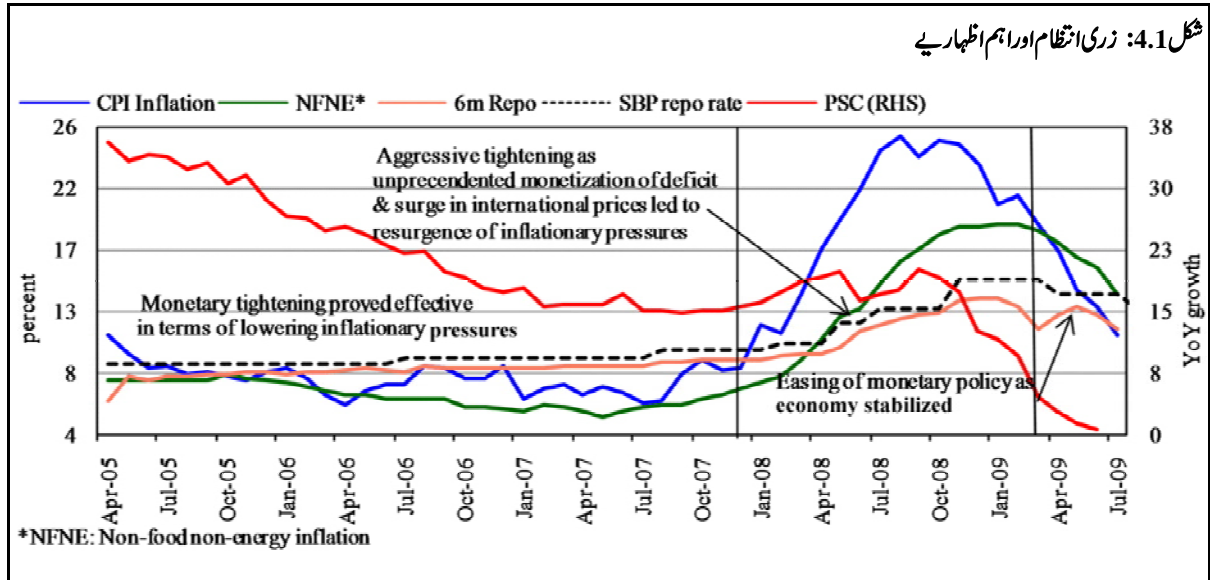


4.1 زری پالیسی

مالی سال 09ء میں زری پالیسی خاصی تبدیلیوں سے گزری ہے۔ مالی سال کے ابتدائی مہینوں کے دوران ملک کی بگڑتی ہوئی معاشی صورتحال سے نمٹنے کے لیے اسٹیٹ بینک کو زری پالیسی سخت کرنا پڑی کیونکہ معیشت میں اضافی طلب کے تسلسل کی وجہ سے مالی سال 08ء کے مالیاتی و جاری حسابات کے خساروں کی ریکارڈ بلند سطح کے منفی اثرات میں شدت آگئی تھی۔ اس لیے، مالی سال کے پہلے نصف حصے میں پالیسی ریٹ میں دومتبہ اور مجموعی طور پر 300 بیس پوائنٹس کا اضافہ کیا گیا جبکہ مالی سال 08ء میں پورے سال کے دوران 250 بیس پوائنٹس بڑھائے گئے تھے۔ اسٹیٹ بینک کی پالیسی سے نومبر 2008ء میں شروع کیے جانے والے جارحانہ معاشی استحکام پروگرام کو مستحکم کرنے میں مدد ملی۔¹ یہ پروگرام جس میں اضافی خسارے کی تسلیک کو محدود کر دیا گیا تھا اس کے شمراآت آئندہ مہینوں میں سامنے آنا شروع ہوئے (دیکھئے شکل 4.1)۔ زری و مالیاتی پالیسیوں کے مابین مؤثر ربط کے باعث اسٹیٹ بینک کو پروگرام شروع ہونے کے چند مہینوں بعد ہی اپریل 2009ء میں زری پالیسی موقف کو نرم کرنے کا موقع مل گیا (دیکھئے باکس 4.1)۔



باکس 4.1: پالیسی تعاون

معاشی پالیسیوں کا اہم مقصد بلند شرح نمو کے ساتھ معاشی استحکام کا حصول ہے۔ ان پالیسیوں کے عمومی مقاصد سے قطع نظر، ان پر عملدرآمد کے طریقے اور ترجیحات مختلف ہو سکتی ہیں۔ چونکہ ان پالیسیوں پر عملدرآمد مختلف اداروں کی جانب سے کرایا جاتا ہے، اس لیے ایک پالیسی کے تحت کیے جانے والے فیصلے دوسری پالیسی کی اثر انگیزی کو متاثر کر سکتے ہیں۔ لہذا، مطلوبہ مقاصد کے حصول کے لیے پالیسیوں کا باہم مربوط ہونا بے حد ضروری ہے۔

یہاں یہ بات ذہن نشین رکھنا ضروری ہے کہ مالی سال 09ء کے دوران معاشی اظہاروں میں مطلوبہ بہتری مربوط اقتصادی پالیسیوں (زری، مالیاتی اور شرح مبادلہ) کا نتیجہ تھی۔ گزشتہ تین برسوں کے مقابلے میں اس سال تینوں اہم پالیسیوں کی سست یکساں تھی۔ یہ کہا جاسکتا ہے کہ مربوط پالیسی کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کو استحکام کی بھرپور کوششوں کے ابتدائی پانچ مہینوں کے بعد ہی اپریل 2009ء میں اپنے زری موقف کو نرم کرنے کا موقع ملا۔

مالیاتی پالیسی کے ساتھ ربط کے حوالے سے دیکھا جائے تو مالی سال 09ء میں میزبانہ خسارے میں کمی لائی گئی اور ایس بی اے کے تحت زربنیادی کی نمو کے ایک اہم ذریعے یعنی مرکزی بینک سے حکومت کی اعانت میزبانہ پر مبنی قرض گیری کی حد مقرر کر دی گئی۔ مزید برآں، حکومت نے اپریل 2009ء میں پرائمری بنیادی کے فریم ورک میں متعدد تبدیلیاں متعارف کرائی ہیں جیسے،

(1) حکومت کے قرضہ جاتی تسکات کی پرائمری بنیادی میں قطع نرخوں کا تعین کرنے کا اختیار اب وزارت خزانہ کو دے دیا گیا ہے جبکہ اس سے قبل اس کا فیصلہ اسٹیٹ بینک کرتا تھا۔ اس اقدام سے منڈی کو قطع نرخوں میں تبدیلیوں (جو حکومت کی ملکی قرضوں کی ترجیحات پر مبنی ہوتی ہیں) اور زری پالیسی کے اشاروں میں اختیار کرنے میں مدد ملی گی۔

(2) اب بنیادیوں کے فیصلوں میں قطع نرخوں کے بجائے مقررہ حجم پر توجہ مرکوز کی جاتی ہے۔ اس اقدام سے منڈی کی شرح ہائے سود حکومت کی ماکاری ضروریات سے زیادہ ہم آہنگ ہو جائیں گی۔

¹ حکومت اور اسٹیٹ بینک دونوں نے معاشی استحکام پروگرام کے تحت متعدد پالیسی اقدامات پر اتفاق کیا، جس کی تفصیلات اسٹیٹ بینک کے زری پالیسی بیان برائے جنوری مارچ 2009ء میں دستیاب ہیں۔

(3) حکومت اب سرمایہ بنیادی کے حجم کا پیشگی اعلان کر دیتی ہے۔ اس سے اسٹیٹ بینک کو منڈی میں دستیاب سیالیت کی بہتر پیش گوئی میں مدد ملے گی۔ پیش گوئی کے نتیجے میں منڈی کے شرح ہائے سود میں تغیر پذیری کو کم کرنے میں مدد ملے گی۔

زری پالیسی کو شرح مبادلہ میں نمایاں تبدیلیوں سے بھی استحکام ملا ہے۔ خصوصاً، ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں تیزی سے کمی (جولائی تا اکتوبر کے دوران 16.3 فیصد) سے روپے کی لاگت میں اضافے کے ذریعے بیرونی اشیا کی مقامی طلب کو کم کرنے میں مدد ملی ہے۔ تاہم، درآمدات سے حاصل ہونے والے فوائد عالمی منڈی میں مسلسل کساد بازاری کے باعث ملکی برآمدات کی نمو میں سست روی کے نتیجے میں جزوی طور پر زائل ہو گئے۔

پالیسی سمت میں حالیہ تبدیلی کی بنیاد پر مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی میں مرکزی بینک کو درپیش چیلنجز کو نظر انداز نہیں کیا جاسکتا۔ خصوصاً، اسٹیٹ بینک کو گذشتہ برس کے معاشی دباؤ کے تسلسل سے نمٹنا تھا جس نے مالی سال 09ء کے اوائل میں شدت اختیار کر لی تھی۔ اس کی یہ وجوہات ہیں: (1) معیشت پر تیزی سے بڑھتا ہوا گرانے کا دباؤ، جو ملک میں اضافی طلب کے دباؤ اور عالمی منڈیوں میں اجناس کے بلند نرخوں کی ملکی منڈی کو منتقلی کا عکاس ہے، (2) گذشتہ برس کے غیر معمولی طور پر بلند مالیاتی خسارے کا زرافاضل، جس کی زیادہ تر مالکاری مرکزی بینک کی قرض گیری سے کی گئی۔ حتیٰ کہ مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں حکومت کی مرکزی بینک سے قرض گیری میں غیر معمولی اضافے نے اسٹیٹ بینک کی مشکلات میں مزید اضافہ کر دیا۔² اس کے نتیجے میں طلب میں اضافے کا رجحان جاری رہا اور پہلے سے مشکلات کے شکار بیرونی کھاتے کا خسارہ بڑھتا چلا گیا۔ عالمی مالی بحران اور کساد بازاری میں شدت آنے کے باعث بیرونی رقوم کی آمد کی پست سطح کے نتیجے میں زرمبادلہ کے ذخائر میں نمایاں کمی واقع ہو گئی، ملک میں سیالیت کی قلت بڑھ گئی اور گرانے میں مزید اضافہ ہو گیا (شرح مبادلہ میں کمی سے)۔

مذکورہ صورتحال کے باعث مرکزی بینک کے لیے زری سختی کے ذریعے معیشت میں طلب کے اضافی دباؤ میں کمی لانا ایک فوری چیلنج تھا۔ نظری طور پر زری پالیسی کے اثرات کی مؤثر ترسیل کے لیے بین الاقوامی منڈی میں سیالیت کو محدود کرنا ضروری ہوتا ہے۔ تاہم، اکتوبر 2008ء میں ملک کے مالی نظام کو پہنچنے والے سیالیت کے دھچکے کے بعد مرکزی بینک کے پالیسی آپشنز مزید پیچیدہ ہو گئے۔ عالمی مالی بحران کے پس منظر میں بعض مقامی بینکوں کے استحکام کے بارے میں خدشات کے متعلق افواہوں، قوم نگوانے میں ہونے والے موسمی اضافے اور زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی کے نتیجے میں بینکاری نظام کو امانتوں میں بے ترتیب اور بھاری کمی کا سامنا کرنا پڑا۔ اس کی وجہ سے پھیلنے والی تشویش ایکویٹی کی منڈی میں سرایت کر گئی اور اس نے میوچل فنڈ کی صنعت پر منفی اثرات مرتب کیے۔ اس طرح، مالی نظام میں فوری طور پر اعتدالی بحالی کے لیے اسٹیٹ بینک کو خاصی سیالیت مہیا کرنا پڑی۔ سیالیت کی اعانت کے اثرات مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی کے ابتدائی مہینوں تک برقرار رہے۔

مختصر یہ کہ مرکزی بینک کو طلب کے اضافی دباؤ (تاکہ معاشی استحکام پیدا ہو جو تیزی سے نمو کے لیے ضروری ہے) اور سیالیت کے ادخال (تاکہ مالی نظام کا استحکام یقینی بنایا جاسکے) کے مابین توازن برقرار رکھنا تھا۔ اس کے ساتھ ساتھ معیشت کو مستحکم کرنے کی اشدرورت کو مد نظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے حکومت سے مل کر جامع معاشی استحکام پروگرام پر عملدرآمد کا آغاز کیا۔ اس پروگرام کے تحت اسٹیٹ بینک نے نومبر 2008ء میں پالیسی ریٹ بڑھا کر 200 بیس پوائنٹس اضافے کے ساتھ 15 فیصد کر دیا۔ معاشی عدم توازن کو دور کرنے کے علاوہ ڈسکاؤنٹ ریٹ میں اضافے کے ذریعے منڈی کو یہ واضح اشارہ دیا گیا کہ سیالیت میں کمی جانے والی غیر معمولی اعانت زری پالیسی موقف میں تبدیلی کی عکاس نہیں ہے۔ مذکورہ زری اقدامات کو مالیاتی نظم و ضبط میں بہتری، مالیاتی خسارے کی اضافی تسلیک پر پابندیوں (اضافی طلب کے ایک اہم ذریعے کا خاتمہ) اور شرح مبادلہ میں تیزی سے آنے والی خوش آئند تبدیلی سے مدد ملی ہے۔

زری و مالیاتی پالیسیوں کے تحت مذکورہ اقدامات کے نتیجے میں ملکی معیشت میں مجموعی طلب کے دباؤ میں نمایاں کمی آنا شروع ہو گئی، جس کی عکاسی اس سے ہوتی ہے: (1) درآمدات کی سال بسال نمو میں بتدریج کمی کی وجہ سے جاری کھاتے کے خسارے کا کم ہونا اور (2) نجی شعبے کے قرضوں میں سست روی۔ نتیجتاً، ملکی معیشت پر گرانے کے دباؤ میں کمی آنا شروع ہو گئی جسے عالمی نرخوں میں کمی سے مزید تقویت حاصل ہوئی۔

اگرچہ معاشی اظہاریوں میں آنے والی بہتری حوصلہ افزا تھی، تاہم اسٹیٹ بینک نے جنوری 2009ء میں پالیسی ریٹ میں تبدیلی نہیں کی۔ زری پالیسی میں نرمی دشوار تھی کیونکہ یہ واضح نہیں تھا کہ آیا اہم معاشی اظہاریوں میں بہتری کا عمل جاری رہے گا۔ برآمدات کی نمو میں سست روی کے باعث جاری حسابات کے خسارے کو لاحق خطرات میں اضافہ ہو گیا تھا

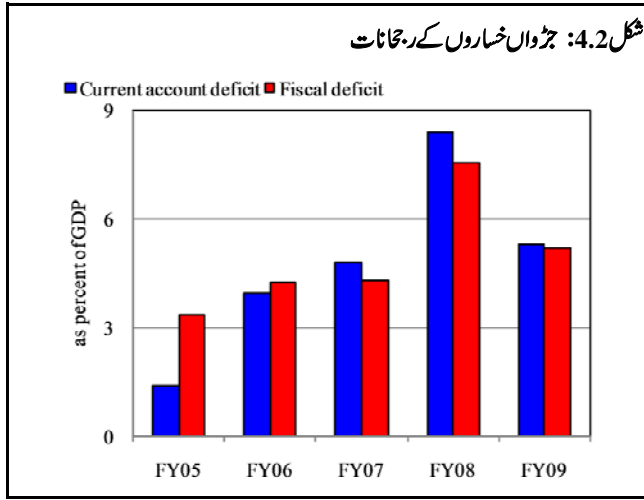
² منڈی سے متعلق ذریعہ ریلز (ایم آر ٹی بی) کی واجب الادا رقوم نومبر 2008ء میں بڑھ کر 1393.4 ارب روپے پہنچ گئیں جبکہ آخر جون 2008ء میں یہ 1053.1 ارب روپے تھیں۔

اور معاشی نمو کی پست سطح کی وجہ سے محصولات میں ممکنہ کمی کو مد نظر رکھتے ہوئے مالیاتی نظم و ضبط میں بہتری کے بارے میں شکوک و شبہات پیدا ہو گئے تھے۔ اس کے ساتھ ساتھ قوزی گرائی بھی خاصی سختی کا مظاہرہ کر رہی تھی۔

عالمی قیتوں کے تیزی سے گرنے، گرائی کی توقعات کے خاتمے اور مالی سال 09ء کی تیسری سہ ماہی میں جاری حسابات کے خسارے میں کمی کی وجہ سے گرائی کے سکڑنے کا عمل شروع ہو گیا، جسے مد نظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے 21 اپریل 2009ء کو پالیسی ریٹ 100 بیس پوائنٹس کمی کے ساتھ 14 فیصد کر دیا۔ اس فیصلے کو اضافی طلب کے دباؤ میں نمایاں کمی سے بھی مدد ملی ہے۔ مثلاً:

1- مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 6 فیصد کی خاطر خواہ کمی دیکھی گئی۔ اگرچہ عام طور پر ہر سال کے دوسرے نصف حصے میں قرضے واپس کیے جاتے ہیں تاہم مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی کے قرضوں میں ہونے والی کمی غیر معمولی تھی۔ یہ سست روی وسیع البینا تھی کیونکہ صنعتوں کی بڑی تعداد نے نئے قرضوں کے حصول کے بجائے رقوم واپس کرنے کو ترجیح دی۔ اگرچہ ملکی طلب کے دباؤ کی پست سطح نے بھی اہم کردار ادا کیا ہے تاہم خام مال کی قیمتوں کے گھٹنے، امریکہ و یورپی یونین کی منڈیوں میں معاشی سست روی اور ٹیکسٹائل صنعت کے ساختی مسائل (جن کے نتیجے میں ٹیکسٹائل برآمدات کم ہو گئیں) جیسے ملکی و بین الاقوامی عوامل نے بھی قرضوں کی طلب پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ مزید برآں، غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافے کی وجہ سے بینکوں کی جانب سے خطرات مول لینے سے گریز کا بھی زیر جائزہ مدت کے دوران قرضوں کی نمو کی سست روی میں اہم حصہ رہا ہے۔

2- اگرچہ مالیاتی خسارہ مالی سال 09ء کے سالانہ ہدف 4.3 فیصد سے زیادہ ہے لیکن یہ گزشتہ برس کے مقابلے میں خاصی پست سطح ہے۔ خسارے کے مقررہ ہدف سے



نمایاں تجاوز مارچ 2009ء کے بعد اس وقت دیکھنے میں آیا جب حکومت کی جانب سے بے گھر افراد کی بحالی کی کوششوں میں تیزی کے نتیجے میں اخراجات خاصے بڑھ گئے (دیکھئے شکل 4.2)۔ تاہم مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی میں غیر متوقع بلند خسارے کو ملکی ذرائع سے پورا کیا گیا اور مرکزی بینک سے قرض گیری کی سطح پست رہی۔⁴

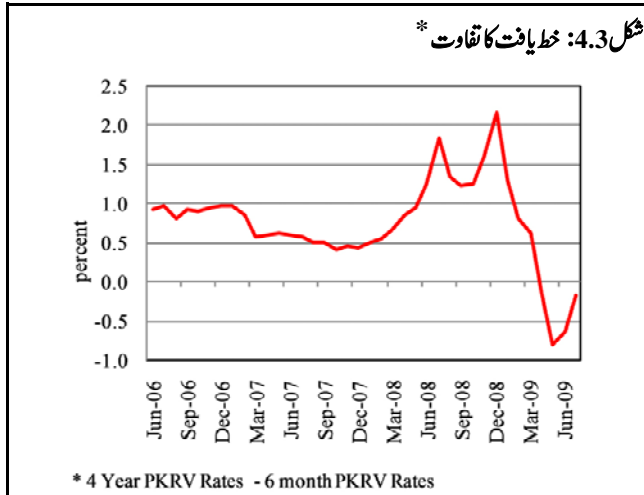
3- مالیاتی نظم و ضبط کے ساتھ ساتھ جاری حسابات کے توازن میں بہتری کے عمل میں مالی سال 09ء کی تیسری سہ ماہی کے آخر میں تیزی آئی۔ اس کا اہم سبب درآمدات کی سال بسال نمو میں کمی ہے۔ اس طرح جاری حسابات کا خسارہ مالی سال 09ء میں جی ڈی پی کا 5.3 فیصد ہو گیا جبکہ یہ مالی سال 08ء میں 8.4 فیصد کی بلند سطح پر تھا۔

مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی کے دوران طلب کے دباؤ میں سست روی کے نتیجے میں قوزی و صارف اشاریہ قیمت دونوں قسم کی گرائی میں مطلوبہ کمی نہیں ہو سکی۔ مالی سال 09ء کی پہلی ششماہی میں سال بسال گرائی میں نرمی آنا شروع ہو گئی تھی کیونکہ جنوری 2009ء کے بعد سے قوزی گرائی کے دونوں پیمانوں (غیر غذائی غیر توانائی اور ترشیدہ اوسط) میں کمی کا رجحان دیکھا گیا ہے۔ خصوصاً، سال بسال صارف اشاریہ قیمت گرائی مالی سال 08ء کی بلند سطح 25.3 فیصد سے گر کر جون 2009ء میں 13.1 فیصد ہو گئی۔

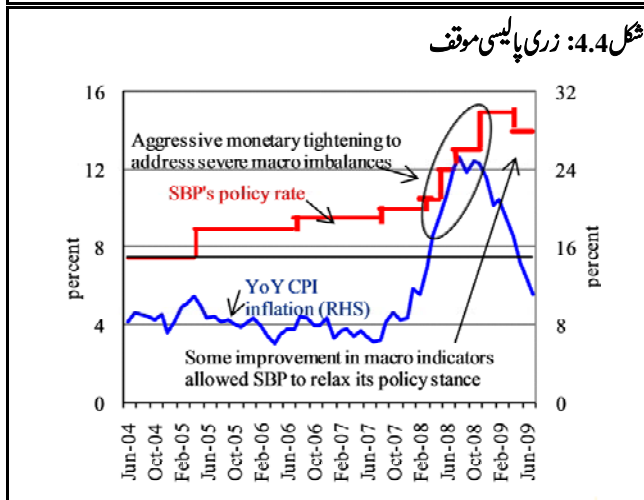
³ سب سے اہم، مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں سست روی کا سبب جاری مالکاری اور معین سرمایہ کاری قرضوں کی طلب کی پست سطح ہے۔

⁴ مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی میں اسٹیٹ بینک سے 149.4 ارب روپے کی اعانت میزانیہ قرض گیری کی گئی جو کہ جولائی تا مارچ مالی سال 09ء کے دوران کی جانے والی 81.5 ارب روپے کی قرض گیری کے مقابلے میں کم ہے۔ اس طرح، اسٹیٹ بینک کے پاس دوبارہ ادائیگی کے قابل ایم آئی پی آئی خراجوں 2009ء تک کم ہو کر 1107.9 ارب روپے ہو گئے جبکہ یہ آفر نومبر 2008ء میں 1393.4 ارب روپے تک تھے۔

یہ امر حوصلہ افزا ہے کہ صارف اشاریہ قیمت کا غیر غذائی جز جو فروری 09ء میں اشاریہ کرایہ مکان میں اضافے کے رجحان کے باعث خاصی بلند سطح پر تھا، اس میں کمی آنا شروع ہو گئی ہے۔⁵ تیل کے عالمی نرخوں میں کمی کے باعث تیل کے ملکی نرخوں میں کمی کا غیر غذائی گرانی کو معتدل بنانے میں اہم حصہ رہا ہے اور توقع ہے کہ آئندہ مہینوں میں دھات اور دیگر تعمیراتی مواد کے عالمی نرخوں میں کمی سے اشاریہ کرایہ مکان میں بھی کمی آئے گی۔



مزید برآں، گذشتہ چند برسوں سے جاری بلند غذائی گرانی کے دورانی اثرات ختم ہو چکے ہیں کیونکہ (1) غذائی گرانی جو بلند سطح پر تھی اس میں خاصی کمی آ گئی اور (2) گرانی کی توقعات جن کی وجہ سے مجموعی گرانی پر دورانی کے اثرات مرتب ہوئے تھے، ان کے خاتمے کا عمل شروع ہو گیا۔ موخر الذکر کے اثرات خط یافت کے تفاوت میں کمی سے (حکومت کے طویل و قلیل مدتی وثیقہ جات کی یافتوں کے مابین فرق) بھی نمایاں ہیں جو مالی سال 09ء کے آخری چند مہینوں میں منفی ہو چکا ہے (دیکھئے شکل 4.3)۔ چونکہ منڈی زری پالیسی میں نرمی کو پہلے جذب کر چکی تھی اس لیے اپریل 2009ء میں پالیسی ریٹ میں کٹوتی کے بعد منڈی کے ریپورٹس میں کمی نہیں ہوئی۔⁶



جون 2009ء میں گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کے اعداد و شمار جاری ہونے کے بعد منڈی کی شرح ہائے سود ایک بار پھر نرم ہونا شروع ہو گئیں، کیونکہ گرانی میں 2.8 فیصدی درجے کی خاصی کمی آئی ہے۔ گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں سست روی کا عمل جاری رہا اور یہ جولائی 2009ء میں فردری 2008ء کی اس سطح پر پہنچ گیا جب پالیسی ریٹ 10.5 فیصد تھا (دیکھئے شکل 4.4)۔ یہ امر باعث حیرت نہیں ہے کہ پالیسی ریٹ میں نمایاں کمی کی توقعات (جسے بیرونی رقوم کے باعث سیالیت کے ادخال سے تقویت ملی) کے باعث 17 اگست 2009ء کو زری پالیسی بیان کے اجرا سے کافی پہلے ہی منڈی کی شرح ہائے سود میں خاصی کمی آ چکی تھی۔

17 اگست کو پالیسی ریٹ میں کمی جانے والی کٹوتی منڈی کی توقعات سے کم

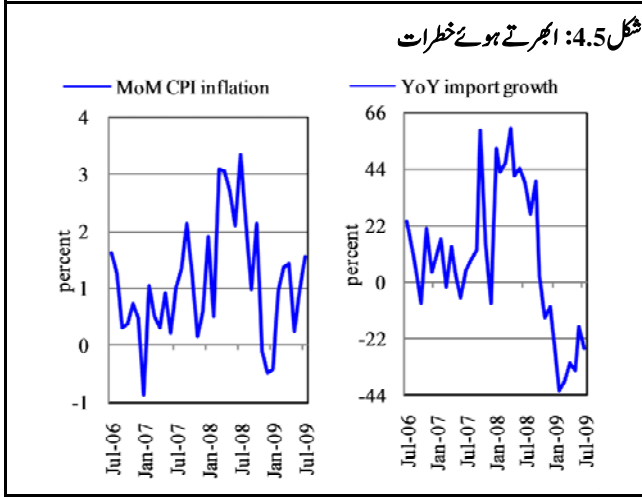
تھی۔ تاہم معاشی استحکام کی بحالی میں درپیش خطرات نے اسٹیٹ بینک کو پالیسی ریٹ میں بڑی کمی کرنے کی اجازت نہیں دی۔ ان خطرات کو ذیل میں دیا گیا ہے:

1۔ ماہ بہ ماہ گرانی کے حالیہ رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ گرانی کا بھاری دباؤ ایک بار پھر نمودار ہو رہا ہے (دیکھئے شکل 4.5)۔ حالیہ مہینوں میں کمی کے باوجود زری گرانی کی سطح ابھی تک بلند ہے۔ اس سے پتہ چلتا ہے کہ گرانی کا زریں دباؤ ابھی تک موجود ہے اور سرکاری شعبے کی تنخواہوں میں اضافے کے نتیجے میں پیدا ہونے والے اجرتی چکر کے معیشت پر اثر انداز ہونے سے یہ دوبارہ طاقتور ہو سکتا ہے۔

⁵ اشاریہ کرایہ مکان جس کا صارف اشاریہ قیمت میں 23.4 فیصد اور صارف اشاریہ قیمت غیر غذائی گرانی میں 39.3 فیصد حصہ ہوتا ہے اس میں جولائی 2009ء میں 18.3 فیصد سالانہ گرانی دیکھی گئی ہے جبکہ یہی 2009ء میں 18.9 فیصد تھا۔

⁶ مارچ 2009ء کے آخر میں منڈی کے نرخوں میں اضافے کا اہم سبب ٹیکسوں کی پیٹنگی اور ایلیٹ بینک کی اعانت میزانیہ قرض گیری کی واپسی تھی۔ منڈی میں طویل مدتی گرانی میں کمی کی توقعات کا تسلسل جاری رہا جیسا کہ 15 اپریل 2009ء کو پی آئی بی کی متعدد ہونے والی بنیادی میں بینکوں نے مقررہ ہدف سے زائد رقم کی پیشکشیں دی تھیں (20.3 ارب روپے کے مقابلے میں 49.3 ارب روپے)۔

2۔ درآمدی گرانہ ایک اور اہم خطرہ ہے کیونکہ 2009ء سے ایک بار پھر اجناس کے عالمی نرخوں میں اضافے کا رجحان شروع ہو گیا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ روپے کی قدر میں مزید کمی سے ملکی نرخوں میں اضافہ ہو سکتا ہے۔⁷



3۔ بیرونی کھاتے کے عدم توازن کے نتیجے میں پیدا ہونے والے خطرات مالی سال 10ء کے دوران درآمدات کی نمو میں بحالی سے شدت اختیار کر سکتے ہیں۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ ملکی درآمدات میں سست روی کا عمل مالی سال 09ء کی پہلی سہ ماہی میں پست ترین سطح پر پہنچ گیا ہے اور حالیہ مہینوں کے دوران عالمی نرخوں میں ایک بار پھر اضافہ ہو رہا ہے (دیکھئے شکل 4.5)۔ اسی طرح، ملکی درآمدات میں سست روی جاری ہے۔ اس کے علاوہ عالمی مالی بحران کے بعد بیرونی خسارے کو پورا کرنے کے حوالے سے پاکستان کی صلاحیت کے متعلق خدشات موجود ہیں۔ مستقبل میں بیرونی رقوم کی آمد کے بارے میں خدشات کو اس حقیقت سے بھی تقویت ملتی ہے کہ پاکستان کو مالی سال 10ء کے آخر میں ریاستی اور دیگر دو طرفہ بانڈز کی ادائیگیاں کرنی ہیں۔

4۔ کمزور مالیاتی صورتحال بھی باعث تشویش ہے۔ انفراسٹرکچر کی ترقی اور متاثرہ علاقوں کی بحالی جیسے ترجیحی شعبوں پر اخراجات میں اضافے کے ساتھ ساتھ محصولات کا ہدف حاصل نہ ہونے کے خطرے کے پیش نظر معاشی استحکام کو لاحق خطرات بڑھ گئے ہیں۔ مزید برآں، محدود مالیاتی گنجائش کے باعث اجناس کے نرخوں میں کمی دھچکے کے نتیجے میں حکومت کی مشکلات بڑھ سکتی ہیں۔

معاشی اظہاریوں میں پیش رفت کے زری مجموعوں کی نمو پر اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ خصوصاً زر کی رسد میں نمو مالی سال 08ء کی 15.3 فیصد بلند سطح سے گر کر مالی سال 09ء میں 9.6 ہو گئی ہے۔⁸ زربنیادی کی نمو میں زیادہ کمی دیکھنے میں آئی ہے کیونکہ یہ مالی سال 09ء میں گر کر 1.9 فیصد پر آ گیا ہے جبکہ مالی سال 08ء میں 22.3 فیصد تھا۔ یہ رجحان گزشتہ دو برسوں کے مقابلے میں مختلف ہے جن میں زر کی نمو میں سست روی کے ساتھ زربنیاد میں تیزی سے اضافہ ہوا تھا۔ مالی سال 09ء کے رجحان میں تبدیلی کی عکاسی اس مدت کے دوران اسٹیٹ بینک سے حکومت کی میزانیہ قرض گیری میں نمایاں کمی سے ہوتی ہے۔

اگرچہ پاکستان کا بینکاری نظام بڑی حد تک عالمی مالی بحران سے محفوظ رہا ہے تاہم بڑھتے ہوئے معاشی عدم توازن اور معاشی نمو میں سست روی نے بینکوں کے کاروباری حالات کو مشکل بنا دیا ہے۔

مالی سال 09ء کے دوران بینکاری نظام کے غیر ادا شدہ قرضوں میں تیزی سے اضافہ باعث تشویش ہے۔ خام غیر ادا شدہ قرضے بڑھ کر 156.6 ارب روپے ہو گئے جبکہ خالص ادا شدہ قرضے جن کی مطابقت تمویں سے کی جاتی ہے، بڑھ کر 85.2 ارب روپے ہو گئے۔⁹ مالی سال 09ء میں غیر ادا شدہ قرضوں کا سہ ماہی وار جائزہ ظاہر کرتا ہے کہ غیر ادا شدہ قرضوں میں تیسری سہ ماہی تک تیزی سے اضافہ ہوا ہے جبکہ اس کے بعد سے ان میں کمی کا رجحان ہے۔ غیر ادا شدہ قرضوں میں تیزی سے اضافے نے بینکوں کو نجی شعبے کی قرض گاری میں خطرات مول لینے سے گریز پر مجبور کر دیا۔ تاہم بینک سرکاری شعبے میں مالکاری کی بڑھتی ہوئی ضروریات پوری کرنے کے لیے تیار تھے۔

⁷ مالی سال 09ء میں پاکستانی درآمدات میں پام آئل، پیٹرولیم مصنوعات اور خام تیل کے علاوہ پیشتر اجناس کے نرخوں میں اضافے کا رجحان رہا۔ لیکن ڈالر میں نرخوں میں کمی کے فوائد کے اثرات روپے کی قدر میں خاصی کمی کے باعث زائل ہو گئے۔

⁸ نتیجتاً، جی ڈی پی کے لحاظ سے زروسنگ گزشتہ سات برسوں کی پست ترین سطح (39.2 فیصد) پر پہنچ گیا۔

⁹ بینکوں نے تمویں اخذ کرتے ہوئے ضمانت پر 30 فیصد قیمت فروخت لازم کی سہولت سے استفادہ کیا۔

بیرونی کھاتے کے مسلسل دباؤ اور گرانے کی بلند سطح کے باعث حکومت کی جانب سے امانتوں کو ترجیح دینے کی پالیسی میں تبدیلی کی وجہ سے جنوری 08ء سے بینکاری نظام کی امانتوں کی نمو میں کمی آرہی ہے۔ اکتوبر 08ء میں عالمی مالی بحران کے سبب مقامی بینکوں کے استحکام کے بارے میں خدشات کی وجہ سے بینکوں کو ایک بڑے دھچکے کا سامنا کرنا پڑا اور امانتوں میں 90 ارب روپے کی کمی واقع ہوگئی۔ اگرچہ بعد کے مہینوں میں بینکاری نظام کی امانتوں میں بہتری دیکھی گئی ہے لیکن متعدد عوامل کے سبب ان میں اضافے کا رجحان رک گیا۔ وہ عوامل یہ ہیں: (الف) معاشی سرگرمیوں میں سست روی جس کی عکاسی نئی شعبے کے قرضوں میں نمو کی پست سطح سے ہوتی ہے، (ب) مرکزی بینک سے اعانت میزانیہ میں کمی کے باعث بینکوں میں سیالیت کے ادخال کی پست سطح، (ج) قومی بچت اسکیموں سے بڑھتی ہوئی مسابقت، (د) بینکوں کو اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کی فراہمی کے ناموزوں اثرات۔ م س 09ء کے آخری دو مہینوں کے دوران اس رجحان میں اس وقت کمی آئی جب امانتیں تیزی سے اضافے کے ساتھ بڑھ کر 331.9 ارب روپے ہو گئیں۔ دلچسپ امر یہ ہے کہ یہ وہ مدت تھی جب بینک زرعی اجناس کی خریداری کے لیے حکومت کو قرضے فراہم کر رہے تھے۔ مجموعی طور پر م س 09ء کے دوران امانتوں کی نمو کم ہو کر 7.8 فیصد رہ گئی جو م س 08ء میں 13.8 فیصد تھی۔

2008ء کے دوران معاشی سست روی نے بینکاری کی سرگرمیوں کو بھی متاثر کیا ہے۔ خصوصاً بینکاری شعبے کو نئی شعبے کے قرضوں کی طلب میں تیزی سے کمی، امانتوں میں نمو کی پست سطح، اتناشہ جاتی معیار میں بگاڑ اور ایکویٹی سرمایہ کاری میں نقصانات کا سامنا کرنا پڑا ہے۔ ان مشکل حالات میں بھی بینکوں کے پاس سرمائے کی مناسب مقدار موجود تھی اور وہ 2008ء میں 43 ارب روپے کا منافع کمانے میں کامیاب رہے۔

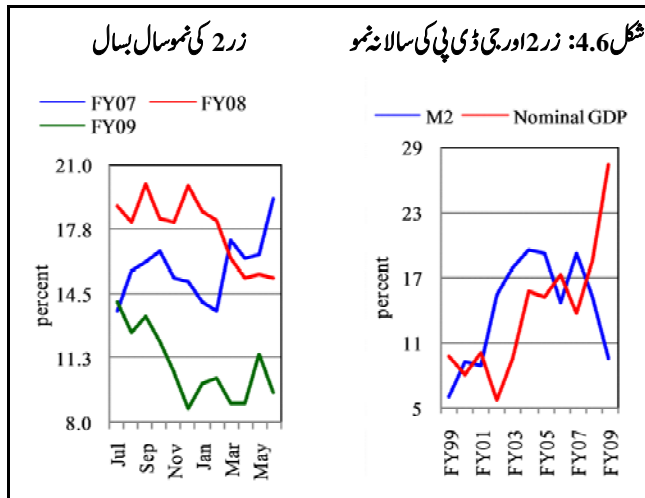
4.2 زری مجموعوں کی صورتحال

مالی سال 09ء کے دوران زرو سبج کے مجموعوں (زر 2) کی نمو میں کمی کا رجحان مسلسل دوسرے برس بھی جاری رہا اور گزشتہ آٹھ برسوں میں پہلی بار اس میں یک ہندی نمو ریکارڈ کی گئی۔ مالی سال 09ء کے دوران زر 2 کی نمو میں سست روی قابل ذکر ہے کیونکہ:

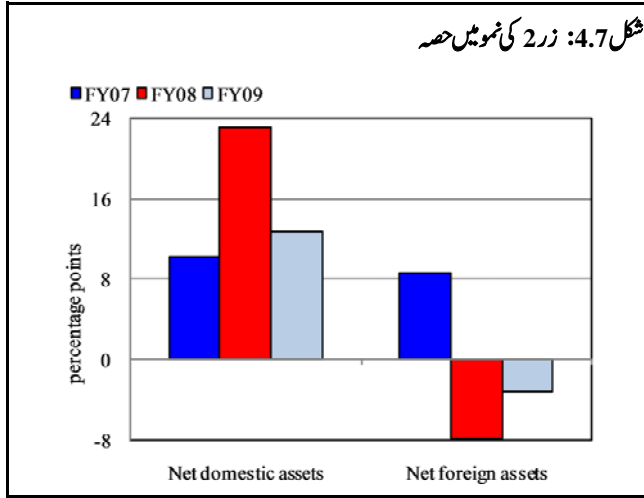
(1) گزشتہ سال زر 2 کی نمو اور نامیہ جی ڈی پی کے درمیان منفی فرق میں مالی سال 09ء کے دوران تیزی سے اضافہ ہوا ہے (دیکھئے شکل 4.6)۔ اس کے ساتھ ساتھ اجناس کے عالمی نرخوں کے گرنے سے ملک میں گرانے کے رجحان میں خاصی بہتری آئی ہے۔

(2) مالی سال 09ء کے دوران زر 2 کی نمو گزشتہ برس کی سطح سے نیچے رہی ہے۔ مالی سال 08ء کے دوران زر 2 کی نمو سال کے بیشتر حصے میں گزشتہ برس کی نمو سے زیادہ رہی تھی (دیکھئے شکل 4.6)۔ اس لیے مالی سال 09ء کے دوران زر 2 کی نمو نے گزشتہ برس پیدا ہونے والے زرفاضل کے اثرات کو زائل کر دیا۔

(3) آخری دو مہینوں کے دوران زری مجموعوں میں 334.9 ارب روپے کے اضافے کے باوجود آخر جون 2009ء تک زر 2 کی نمو میں سست روی کا رجحان رہا اور یہ 9.6 فیصد



رہی۔ جولائی تا اپریل م س 09ء کے دوران زر 2 میں مجموعی طور پر 2.4 فیصد نمو ہوئی۔ اپریل سے زر 2 کی نمو میں آنے والی تیزی کا سبب زر بنیاد میں غیر متوقع توسیع اور بینکوں کی جانب سے پی ایس ایز و حکومت کو اعانت میزانیہ اور اجناس کی خریداری کے لیے قرضوں کی فراہمی ہے۔ خصوصاً، مئی جون م س 09ء میں زر بنیاد میں 44.8 ارب روپے کا اضافہ ہوا اور اس طرح آخر جون 09ء تک زر بنیاد میں مجموعی طور پر 1.9 فیصد نمو ہوئی جبکہ جولائی تا اپریل م س 09ء کے دوران اس میں 1.2 فیصد کمی ہوئی تھی۔ اس طرح مالی سال کے آخری دو مہینوں میں جدولی بینکوں کی جانب سے پی ایس ایز اور حکومت کو دیے جانے والے قرضوں میں 213.5 ارب روپے کی توسیع ہوئی جبکہ جولائی تا اپریل م س 09ء میں 334.6 ارب روپے کے قرضے دیے گئے تھے۔



(4) مالی سال 08ء کے دوران زرر 2 کی نمو میں کمی کا بڑا سبب بینکاری شعبے کے خالص بیرونی اثاثوں کی منفی صورتحال تھی جبکہ مالی سال 09ء میں زرر وسیع کے مجموعوں کی نمو میں سست روی کی وجہ بینکاری شعبے کے خالص ملکی اثاثوں کی نمو میں تیزی سے کمی تھی (دیکھئے شکل 4.7)۔

تفصیلی تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری نظام کے اثاثوں کی نمو میں مسلسل کمی کے ساتھ ساتھ اس کے اجزائے ترکیبی میں بھی تبدیلی آئی ہے۔ خصوصاً، نجی شعبے کے قرضوں کی نمو جو مالی سال 08ء میں 16.5 فیصد تھی، مالی سال 09ء میں گر کر صرف 0.7 فیصد رہ گئی ہے۔ اسی طرح مالی سال 09ء میں اعانت میزانیہ کے لیے بینکاری شعبے سے قرض گیری میں خاصی کمی آئی ہے۔ جو: (1) پست مالیاتی خسارے اور، (2) غیر بینک ذرائع سے فنڈز کی دستیابی میں اضافے کی

عکاسی کرتی ہے۔ بینکاری نظام میں اعانت میزانیہ کے لیے اسٹیٹ بینک کا حصہ مالی سال 08ء میں 75.8 فیصد تھا، جو کم ہو کر 69.3 فیصد رہ گیا ہے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ گذشتہ برس رقوم کی خالص واپسی کے برخلاف جدولی بینکوں نے حکومتی وثیقہ جات کی نیلامیوں میں سرگرمی سے شرکت کی۔ مالی سال 09ء کے دوران جدولی بینکوں کی جانب سے حکومت اور پی ایس ایز کو قرضوں کی فراہمی میں خاصا اضافہ دیکھا گیا ہے۔

جدول 4.1: زرر مجموعے
رقوم ارب روپے میں، نمو فیصد میں

فیصد نمو		رقوم		
میں 09ء	میں 08ء	میں 09ء	میں 08ء	
9.6	15.3	448.1	624.0	زرر
-22.5	-32.2	-150.2	-317.4	خالص بیرونی اثاثے
-32.4	-39.1	-155.8	-308.0	اسٹیٹ بینک
3.0	-4.8	5.6	-9.4	جدولی بینک
14.9	30.6	598.2	941.4	خالص ملکی اثاثے
13.8	413.0	106.9	622.5	اسٹیٹ بینک
15.1	10.9	491.4	318.9	جدولی بینک
				جس میں
34.7	63.0	524.0	583.8	حکومتی قرض گیری
23.2	68.5	316.4	554.6	برائے اعانت میزانیہ
12.7	199.6	130.9	688.7	اسٹیٹ بینک
56.1	-28.9	185.5	-134.2	جدولی بینک
164.3	29.1	209.0	28.7	اجناس کی خریداری
5.7	17.1	171.9	441.7	غیر سرکاری شعبہ
0.7	16.5	18.9	408.4	نجی شعبے کے قرضے
134.3	40.9	152.6	33.0	پی ایس ایز کے قرضے
19.3	19.9	-97.6	-84.1	دیگر اجزا (خالص)
				یادداشتی اجزا
15.4	29.3	695.8	1,025.5	مجموعی ملکی قرضہ ¹
1.9	22.3	27.5	269.7	زرر بنیاد

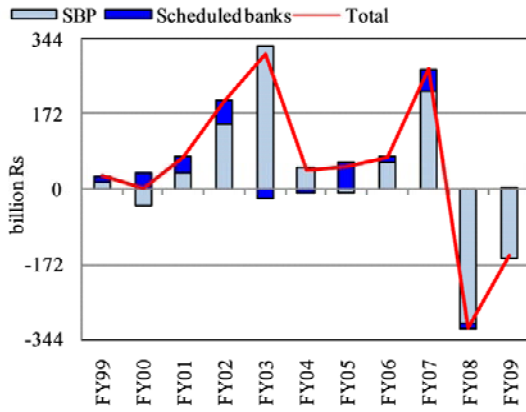
1 حکومتی و غیر حکومتی قرضوں کی رقم

4.2.1 خالص بیرونی اثاثے
مالی سال 09ء میں بینکاری شعبے کے خالص بیرونی اثاثوں میں مسلسل دوسرے سال کمی دیکھی گئی ہے۔ مالی سال 09ء میں بینکاری شعبے کے خالص بیرونی اثاثے کم ہو کر 150.2 ارب روپے ہو گئے جو مالی سال 08ء میں 317.4 ارب روپے تھے (دیکھئے جدول 4.1)۔ مزید برآں، گذشتہ برس کے مقابلے میں ہونے والی تمام کمی اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں تک محدود رہی کیونکہ جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں 5.6 ارب روپے کا اضافہ ہوا ہے (دیکھئے شکل 4.8)۔

مالی سال 08ء میں بینکاری شعبے کے خالص بیرونی اثاثوں میں نمایاں کمی کا سبب جاری حسابات کے خسارے کا غیر متوقع طور پر بڑھنا اور مالی کھاتے میں رقوم کی آمد میں سست روی تھی جبکہ مالی سال 09ء میں اس کی پست سطح جاری حسابات کے خسارے میں کمی کا نتیجہ تھی کیونکہ مالی کھاتے کے فاضل میں مزید کمی آگئی۔

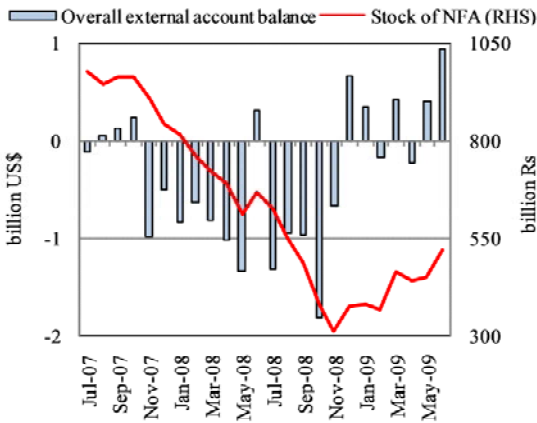
ماہانہ رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء کے ابتدائی پانچ مہینوں کے دوران خالص بیرونی اثاثوں میں مسلسل کمی کا وہ رجحان برقرار رہا جو مالی سال

شکل 4.8: خالص بیرونی اثاثوں کا سالانہ بہاؤ



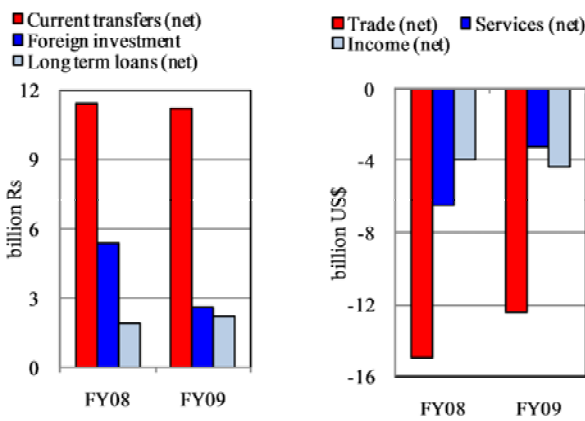
08ء میں دیکھا گیا تھا۔ اس کا سبب مجموعی بیرونی کھاتے میں بگاڑ کا تسلسل ہے۔ نتیجتاً، جولائی تا نومبر مالی سال 09ء کے دوران بینکاری شعبے کے خالص بیرونی اثاثوں میں 357.3 ارب روپے کی غیر معمولی کمی ہوگئی۔ تاہم، نومبر 2008ء سے جاری حسابات کے خسارے میں مسلسل کمی کے نتیجے میں بیرونی کھاتے کا مجموعی توازن بہتر ہو گیا اور مالی سال 09ء کی آخری دوسہ ماہیوں میں مجموعی توازن 1.8 ارب ڈالر فاضل رہا۔ پاکستان کے بیرونی کھاتے کے مجموعی توازن میں اضافے نے دسمبر 2008ء سے بینکاری شعبے کے خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف کے عمل کو روک دیا (دیکھئے شکل 4.9)۔ دسمبر تا جنوری مالی سال 09ء کے دوران بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں 141.7 ارب روپے کا اضافہ ہوا ہے اس طرح پورے سال میں مجموعی طور پر 150.2 ارب روپے کی تخفیف ہوئی ہے۔

شکل 4.9: خالص بیرونی اثاثے و مجموعی بیرونی توازن



زرمبادلہ کی رقوم کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ نومبر سے بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں آنے والی بہتری کا سبب سرکاری شعبے کی رقوم کی آمد میں اضافہ اور نجی شعبے کی جانب سے رقوم کی بیرون ملک منتقلی کی پست سطح تھی۔ اعانتہ میزانیہ کے لیے بیرونی مالکاری رقوم کی قلت میں خاصی کمی آئی ہے جبکہ مالی سال 09ء کے دوسرے نصف حصے میں نجی شعبے میں رقوم کی بیرونی ترسیلات میں خاطر خواہ کمی کا سبب درآمدی ادائیگیوں کی پست سطح ہے۔ خصوصاً آخر جون 09ء تک درآمدات میں ہونے والی 10.5 فیصد کمی کے باعث تجارتی خسارہ کم ہو کر 12.5 ارب ڈالر رہ گیا جو مالی سال 08ء میں 15 ارب ڈالر تھا۔ اس کے ساتھ ساتھ خدمات کھاتے میں بہتری اور کارکنوں کی ترسیلات کی بلند سطح نے سال کے دوران زرمبادلہ رقوم کی بیرون ملک خالص منتقلی کے اثرات کی شدت کو کم کر دیا (دیکھئے شکل 4.10)۔

شکل 4.10: زرمبادلہ میں اہم رقوم کی آمد و اخراج



م س 09ء میں جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں 5.6 ارب روپے کا خالص اضافہ جبکہ گزشتہ سال 9.4 ارب روپے کی کمی ہوئی تھی۔ یہ بات اہمیت کی حامل ہے کہ صورتحال میں مذکورہ تبدیلی تیل کی درآمدات کے لیے زرمبادلہ میں ادائیگیوں کی بین الینک منڈی کو منتقلی کے باوجود دیکھنے میں آئی ہے۔ جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں نمونہ کا اہم سبب کارکنوں کی ترسیلات زر کی بلند سطح اور م س 09ء کے ابتدائی پانچ مہینوں کے دوران اہم کرنسیوں کے مقابلے میں روپے کی قدر کے گرنے کے سبب کاروباری شعبے کی جانب سے زرمبادلہ کے قرضوں کی بھاری مقدار میں واپسی ہے۔ روپے کی قدر کے تیزی سے گرنے

کی وجہ سے زرمبادلہ کی مالکاری مہنگی ہوگئی جس کے نتیجے میں م س 09ء کے ابتدائی مہینوں کے دوران ایف ای 25 تجارتی قرضوں کی خالص واپسی کی سطح بلند ہوگئی اور جدولی بینکوں کے بیرونی اثاثے بڑھ گئے۔ سال کے باقی حصے میں بازار مبادلہ میں استحکام رہا اور ایف ای 25 تجارتی قرضوں میں کمی کا عمل محدود ہو گیا (دیکھئے شکل 4.11)۔

4.2.2 خالص ملکی اثاثے

مالی سال 09ء کے دوران بینکاری شعبے کے خالص ملکی اثاثوں میں سست روی کا رجحان رہا اور ان میں صرف 14.9 فیصد نمو ہوئی جبکہ مالی سال 08ء میں 30.6 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ اس کا اہم سبب میزانیہ قرض گیری اور نجی شعبے کے قرضوں میں نمایاں کمی ہے۔ سرکاری شعبے کی انٹرپرائزز (پی ایس این) اور اجناس کی خریداری کے لیے مالکاری میں خاصا اضافہ ہوا ہے تاہم یہ اضافہ بینکاری شعبے کے خالص ملکی اثاثوں کی نمو میں ہونے والی نمایاں کمی دور کرنے کے لیے ناکافی ثابت ہوا (دیکھئے شکل 4.12)۔

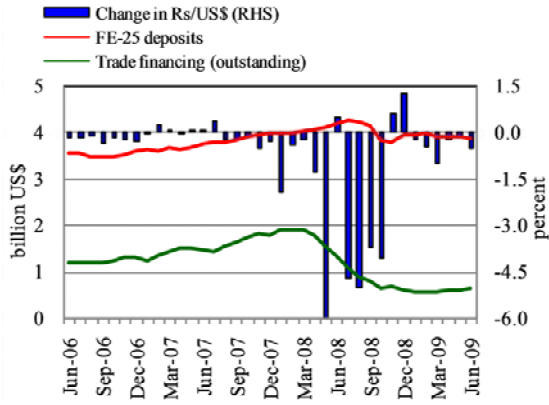
اعانت میزانیہ کے لیے حکومتی قرض گیری

مالی سال 09ء میں بینکاری نظام سے میزانیہ قرض گیری میں خاصی کمی آئی ہے جس کی وجہ مالیاتی خسارے میں نمایاں کمی اور غیر بینک ذرائع خصوصاً، قومی بچت اسکیموں سے مالکاری رقوم کی آمد میں بہتری ہے۔ نتیجتاً، مالی سال 09ء کے دوران بینکاری نظام سے خالص میزانیہ قرض گیری کم ہو کر 316.4 ارب روپے ہو گئی جو گزشتہ سال 554.6 ارب روپے تھی۔ اس طرح، میزانیہ کی مجموعی مالکاری کا نصف حصہ بینکوں سے قرض گیری پر مبنی ہے (دیکھئے شکل 4.13)۔

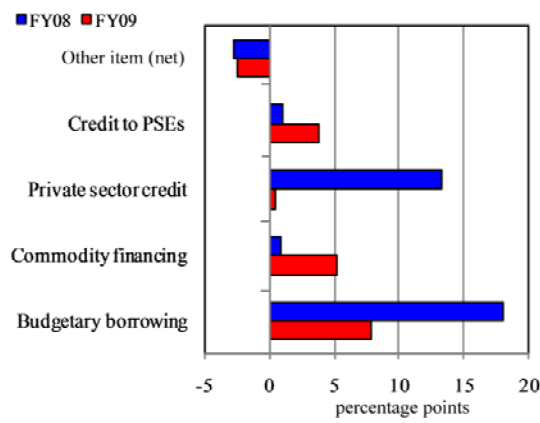
مالی سال 09ء میں بینکاری شعبے سے میزانیہ قرض گیری کے اجزائے ترکیبی میں ہونے والی تبدیلی زری پالیسی کے لیے خوش آئند تھی۔ مالی سال 08ء میں حکومت کے صرف پر مبنی مالیاتی موقف، بیرونی مالکاری میں کمی اور حکومتی وثیقہ جات میں جدولی بینکوں کی عدم دلچسپی کے باعث مرکزی بینک سے میزانیہ قرض گیری بلند سطح پر پہنچ گئی تھی۔ مالی سال 09ء میں ایم آر ٹی بیز کے واجبات دگنے سے بھی زیادہ ہو گئے تھے۔ معیشت اور مؤثر زری انتظام پر مرکزی بینک سے قرض گیری پر بھاری انحصار کے منفی اثرات کا ادراک کرتے ہوئے اسٹیٹ بینک اربنمنٹ کے تحت معاشی استحکام پروگرام شروع کیا گیا، جس میں اسٹیٹ بینک سے میزانیہ قرض گیری کو محدود کرنے کی شرائط عائد کی گئی تھیں۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء میں اسٹیٹ بینک سے 130.9 ارب روپے کی میزانیہ قرض گیری مالی سال 08ء کے 668.7 ارب روپے سے کافی کم ہے۔

مالی سال 09ء کے ابتدائی پانچ مہینوں میں میزانیہ قرض گیری میں اضافے کا رجحان جاری رہا تھا اور نومبر 2008ء میں معاشی استحکام پروگرام کے آغاز کے بعد ہی حکومت نے اسٹیٹ بینک سے میزانیہ قرض گیری میں کمی کرنا شروع کر دی تھی۔ یہ ان عوامل کی وجہ سے ممکن ہوا: (1) ایس بی اے کے بعد بیرونی مالکاری رقوم کی آمد میں اضافہ ہو گیا، (2) جدولی بینکوں نے حکومتی وثیقہ جات میں دوبارہ دلچسپی لینا شروع کر دی اور (3) قومی بچت اسکیموں کی مقررہ ہدف سے زائد رقوم۔

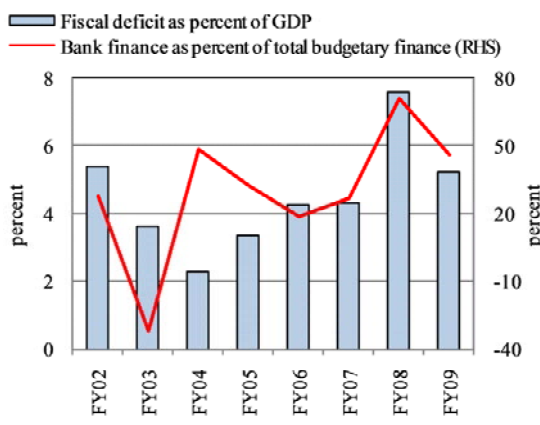
شکل 4.11: ایف ای 25 قرضے و شرح مبادلہ



شکل 4.12: خالص ملکی اثاثوں کی نمونیں حصہ

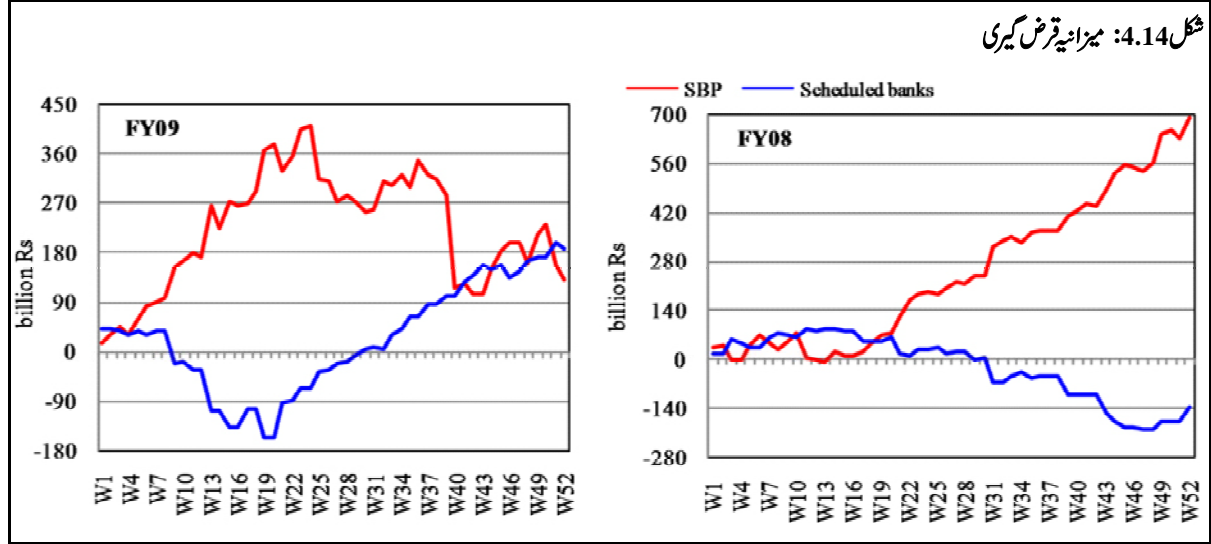


شکل 4.13: مالیاتی خسارہ اور بینک مالکاری



شکل 4.13: مالیاتی خسارہ اور بینک مالکاری

بینکوں کی جانب سے بجٹ خسارے کی مالکاری کے نتیجے میں حکومت جدولی بینکوں سے 185.5 ارب روپے حاصل کرنے میں کامیاب رہی جبکہ مالی سال 08ء میں 134.2 ارب روپے واپس کیے گئے تھے۔ اس طرح مالی سال 09ء میں جدولی بینکوں نے حکومت کی میزانیہ قرض گیری کے بڑے حصے کی مالکاری کے لیے رقم فراہم کیں (دیکھئے شکل 4.14)۔

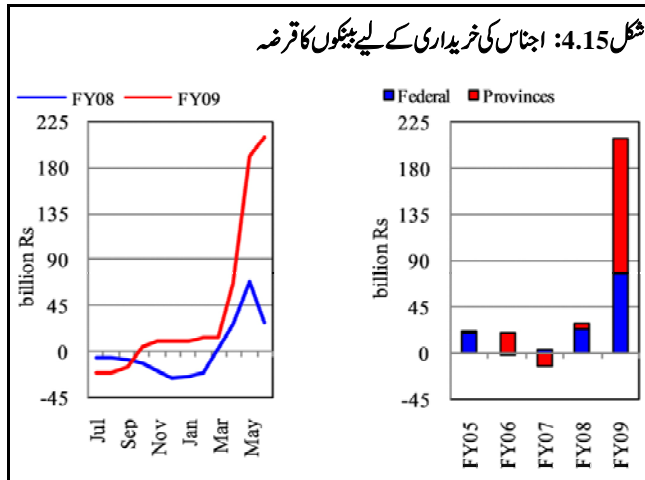


بینکوں کی حکومتی وثیقہ جات میں زیادہ دلچسپی کی وجوہات یہ ہیں (1) بینکوں کو توقع تھی کہ گرانی کی صورتحال میں بہتری اور بیرونی مالکاری رقوم کی آمد سے حکومتی وثیقہ جات پر شرح سود میں کٹوتی ہوگی اور (2) غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافے کے باعث نجی شعبے کو قرضوں کی فراہمی میں پچکاچٹ کیونکہ ان میں خطرات کی سطح بلند ہوگئی تھی۔

مزید برآں، ملکی معیشت میں سست روی کے باعث نجی شعبے میں قرضوں کی طلب میں کمی آگئی جبکہ بجلی کی قلت اور عالمی کساد بازاری کے باعث بیرونی طلب میں کمی نے مزید مشکلات پیدا کر دیں۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء کے دوران نجی شعبے کے قرضے بے حد کمی کے بعد صرف 18.9 ارب روپے رہ گئے جبکہ یہ مالی سال 08ء میں 408.4 ارب روپے تھے۔

اجناس کی مالکاری

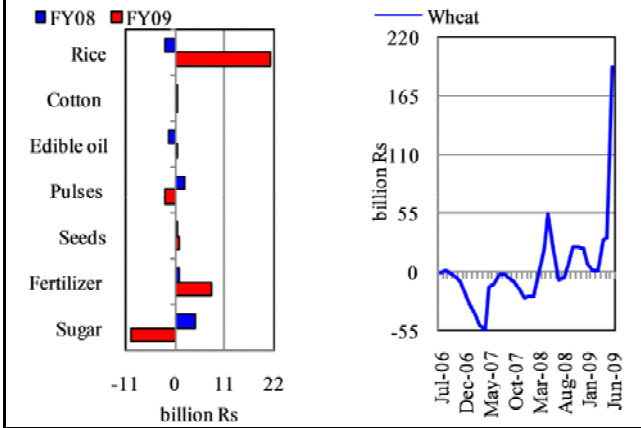
مالی سال 09ء کے دوران اجناس کی خریداری کے لیے حکومت کو قرضوں کی فراہمی میں غیر معمولی اضافہ ہوا ہے۔ خصوصاً مالی سال 09ء میں اجناس کی خریداری کے لیے حکومت کے قرضے بڑھ کر 209 ارب روپے تک پہنچ گئے جو مالی سال 08ء میں 28.7 ارب روپے رہے تھے۔ اس میں اگرچہ وفاقی و صوبائی دونوں حکومتوں کا حصہ رہا ہے تاہم زیادہ اضافہ صوبوں کی مالکاری میں ہوا ہے۔



ماہانہ اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ اکتوبر 2008ء کے بعد سے اجناس کی خریداری کے لیے بینکوں کی مالکاری کی سطح گزشتہ سال کے مقابلے میں بلند رہی ہے۔ تاہم، مالی سال 09ء میں اجناس کی مالکاری کا بڑا حصہ سال کی آخری سہ ماہی میں مرکوز رہا ہے (دیکھئے شکل 4.15)۔

حکومت نے اجناس کے لیے مالکاری کے بڑے حصے کو گندم کی خریداری کے لیے استعمال کیا۔ اس طرح، اکتوبر 2008ء میں اجناس کی مالکاری میں ہونے والے اضافے کا سبب گندم کی درآمد تھی جبکہ سال کے اختتام پر اس کے تیزی

شکل 4.16: اہم اجناس پر بینک مالکاری

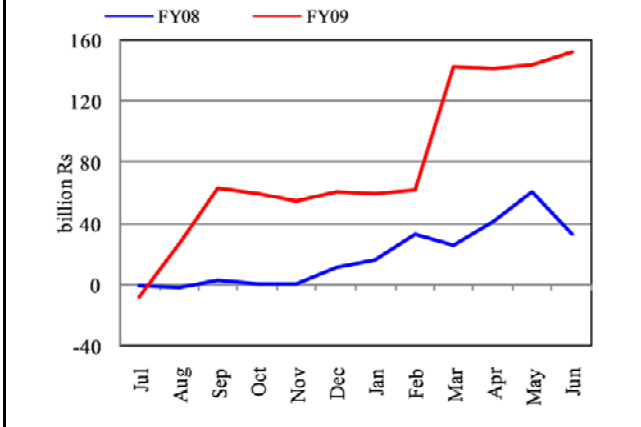


سے بڑھنے کی وجہ مقامی گندم کی خریداری تھی۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ گندم کے سرکاری نرخ گزشتہ برس کے مقابلے میں 52 فیصد زیادہ تھے اور حکومت نے 9 ملین ٹن سے زائد گندم حاصل کی جبکہ ابتدائی ہدف 6.5 ملین ٹن مقرر کیا گیا تھا۔ اس کے علاوہ دیگر اجناس کے مقابلے میں چاول اور کھاد کی زیادہ خریداری کا بھی مالی سال 09ء میں اجناس کی مالکاری کو بڑھانے میں اہم حصہ ہے (دیکھئے شکل 4.16)۔

پی ایس ایز کو قرضے

م 09ء کے دوران پی ایس ایز کے قرضوں کی نمو تیزی سے بڑھی ہے جس کا اہم سبب تیل کی قیمتوں کے تصفیے میں تاخیر کے باعث توانائی کے شعبے میں قرضوں کی ضروریات کا بڑھنا ہے۔ خصوصاً، م 09ء میں پی ایس ایز کے قرضے بڑھ کر 152.6 ارب روپے ہو گئے جو گزشتہ سال 33 ارب روپے تھے (دیکھئے شکل 4.17)۔

شکل 4.17: پی ایس ایز کے قرضے (مجموعی)



جائزے سے ظاہر ہوتا ہے کہ پی ایس ایز کے قرضوں میں دو بار تیزی سے اضافہ ہوا ہے۔ مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں کے دوران پی ایس ایز کو دیے گئے قرضوں میں اضافے کی اہم وجہ تیل کی بازارکاری کرنے والی ایک سرکاری کمپنی اور ریفرنسری کے قرضوں کی طلب کا بڑھنا تھی۔ حکومت کی جانب سے تیل کے نرخوں کا تصفیہ نہ کرنے اور گردش قرضوں کے تسلسل کے باعث پی ایس ایز کے لیے قرضوں کی طلب بلند سطح پر رہی۔ مارچ 2009ء میں پی ایس ایز کے قرضوں کا تیزی سے بڑھنا حیرت کا باعث ہے کیونکہ حکومت نے میعاد مالکاری وثیقہ جاری کر کے گردش قرضے کے مسئلے کو جزوی طور پر حل کر دیا تھا، اس اقدام کا مقصد سرکاری شعبے کی انٹر پرائز پر کمرشل بینکوں کے دعووں کو جزوی طور پر ختم کرنا تھا (دیکھئے باکس 4.2)۔ کچھ پی ایس ایز جو بینکوں سے مقررہ حد کے مطابق قرضے لے چکے تھے، وہ قرضے کے ایک حصے کی ادائیگی کے بعد مزید قرضہ لینے میں کامیاب ہو گئے۔

باکس 4.2: کارپوریٹ اداروں کے مابین قرضہ اور اس کے مضمرات

کارپوریٹ اداروں کے مابین قرضہ 10 مالی سال 08ء میں اس وقت نمودار ہوا جب حکومت نے تیل کے عالمی نرخوں میں غیر معمولی اضافے کے سبب ملکی صارفین کو ایندھن پر زراعات دینے کا فیصلہ کیا تھا (دیکھئے شکل 4.2.1)۔ کمزور مالیاتی پوزیشن کے باعث حکومت کو تیل کی بازارکاری کرنے والی کمپنیوں کے نرخوں میں فرق 11 کے دعووں کا تصفیہ کرنے میں مشکلات کا سامنا تھا (دیکھئے شکل 4.2.2)۔ 12 اس کے ساتھ ساتھ حکومت مالی سال 08ء میں بجلی کے نرخوں پر بھی زراعات دے رہی تھی جس کے نتیجے میں آئی بی پیز نے بھی نرخوں میں فرق کے دعوے کر دیے۔

مالی سال 08ء کے دوران گردش قرضوں کے مسئلے کی بڑی وجہ ملکی صارفین کو تیل پر دیا جانے والا زراعات تھا۔ بجلی کی قیمتوں پر دیا جانے والا زراعات بجٹ میں مختص رقوم سے ادا کیا گیا۔

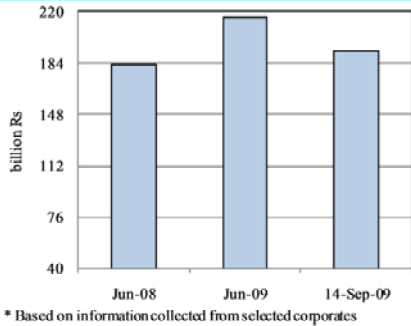
مالی سال 09ء کے دوران اگرچہ حکومت نے تیل پر زراعات کو ختم کر دیا ہے لیکن سال گذرنے کے ساتھ ساتھ گردش قرضوں میں مسلسل اضافہ ہوتا رہا۔ درحقیقت توانائی پر زراعات کے تسلسل اور فنانسنگ کے دعووں کے تصفیے میں تاخیر کے باعث سرکاری بجلی کمپنی سیالیت کی کمی کا شکار ہو گئی جس کے نتیجے میں کمپنی کے اوپر ادا بینکوں کا بوجھ (معیّن و تعمیر پذیر بیرونی) بڑھتا چلا گیا۔ یہ ادا بینکوں ان اداروں کو کی جاتی تھیں: (1) آئی بی پیز سے بجلی کی خریداری پر اور (2)

10 کارپوریٹ اداروں کے مابین قرض ایک ایسی صورتحال ہوتی ہے جس میں ایک کمپنی اپنے رسکنڈگان کی ادائیگی روک لیتی ہے جس کے نتیجے میں رسکنڈگان اپنے قرض دہندگان کو ادائیگیاں روک دیتے ہیں۔

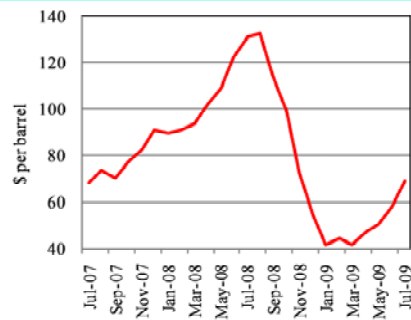
11 یہ سمجھا جا رہا تھا کہ حکومت، ادا بینکوں کو پیروہم مصنوعات کے عالمی ملکی صارفین نرخوں کے مابین فرق کی صفائی کرے گی۔

12 نینٹا، مالی سال 08ء میں چند ادا بینکوں کو بینکاری نظام سے (حکومت کی ضمانت پر) قرضے لینے پڑے: تاہم، حکومت کی جانب سے قیمتوں پر فرق کے دعووں کے جزوی تصفیے کے بعد یہ ادارے آخر جون 2008ء تک اپنے واجبات بینکوں کو ادا کرنے میں کامیاب ہو گئے۔

شکل 4.2.1: توانائی شعبے میں کارپوریشن کے مابین قرضہ



شکل 4.2.2: تیل کے عالمی نرخ

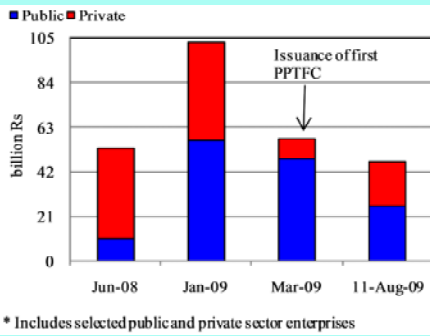


جدول 4.2.1: گردش قرضے کے اثرات

خام تیل کی درآمدات *	پیداواری گنجائش کا استعمال	
	بجلی	ریفائنریاں
میں 08ء	56.3	89.5
میں 09ء	35.5	81.9

ماخذ: پاکستان توانائی سالانہ کتاب برائے ریفائنریز و معاشی سروے 08ء برائے بجلی * مقدار کی نمو

شکل 4.2.3: منتخب کارپوریشن میں بینکوں کے واجبات کا اکتشاف *



ایجنٹس تنظیم کرنے والی کمپنیوں کو فرانس آئل اور قدرتی گیس کی خریداری کے لیے۔¹³ نتیجتاً، مالی سال 09ء کے دوران توانائی کے شعبے کے مختلف اداروں (جیسے آئی پی بی، او ایم، سیز، سرکاری شعبے کی گیس تنظیم کرنے والی کمپنیوں کی غیر ادا شدہ قرضوں اور بجلی فراہم کنندگان) میں عدم ادائیگی کے دعووں میں اضافہ ہو گیا۔

مالی سال 09ء میں گردش قرضوں نے دو اثرات مرتب کیے ہیں:

1- توانائی کی قلت میں شدت آنے سے متعدد صنعتوں کی مصدقہ پیداوار میں کمی۔

ریفائنریوں اور تیل کی بازارکاری کرنے والی کمپنیوں کو گردش قرضے کے مسئلے کی وجہ سے درپیش سیالیت کی مشکلات نے انہیں معمول کی گنجائش کے مطابق پیداوار دینے کے لیے خاطر خواہ خام تیل درآمد کرنے کی اجازت نہیں دی۔ اس لیے، متعدد ریفائنریوں اور بجلی کمپنیوں نے پورے سال اپنی گنجائش سے کم کام کیا (دیکھئے جدول 4.2.1)۔

2- بینکوں کی مالکاری کی طلب بڑھنے سے بینکوں میں توانائی و بجلی اداروں کے اکتشاف کی بلندی سطح۔ حکومت اور بینکوں کے ساتھ زرخیز کے فرق کے دعووں کے تصفیے میں تاخیر نے کچھ کارپوریٹ اداروں کو بینکوں سے قلیل مدتی برنج مناسک حاصل کرنے پر مجبور کر دیا۔ اس لیے مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں بینکوں کی مالکاری کی طلب میں تیزی سے اضافہ ہو گیا۔ اس سے نہ صرف بینکوں کی سیالیت پر خاصا دباؤ پڑا بلکہ ان اداروں میں بینک کے اکتشاف کی سطح بھی بلند ہو گئی (دیکھئے شکل 4.2.3)۔ جون جوں اکتشاف کی سطح مقررہ حدود کے قریب پہنچتی گئی کچھ بینک مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں ان اداروں کو قرضے دینے میں ہچکچاہٹ محسوس کرنے لگے۔

مزید برآں، سبھی شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ کچھ کمپنیوں نے قرض دہندگان کو ادائیگی روک دی کیونکہ وہ بینکوں سے اپنی مقررہ حدود کے مطابق قرضے حاصل کر چکے تھے۔ اگرچہ مالی سال 09ء میں توانائی اور پیٹرولیم کے شعبے کے قرضوں میں توسیع ہوئی ہے لیکن اس کے نتیجے میں اس شعبے کے غیر ادا شدہ قرضوں میں خاصا اضافہ دیکھنے میں نہیں آیا۔ اس کا سبب یہ ہے کہ گردش قرضے لینے والے بڑے اداروں کو بینکوں سے قلیل مدتی جاری مالکاری کی سہولت حاصل ہوتی ہے جنہیں یا تو رول اوور کیا جاتا ہے یا بعض معاملات میں یہ ادارے ادائیگیاں کر دیتے ہیں۔¹⁴ یہ امر قابل ذکر ہے کہ بعض چھوٹی آئی پی بیز کو اپنی بینکوں سے متعلق ذمہ داریوں کو پورا کرنے میں مشکلات کا سامنا ہے اور حالیہ مہینوں میں ان کے غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافہ دیکھا گیا ہے۔ یہ مسئلہ گذشتہ برسوں میں سرکاری بجلی کمپنی کی جانب سے معین ٹریف کی ادائیگیوں کا سلسلہ منقطع کرنے کے سبب پیدا ہوا ہے جن کی سطح مالی سال 09ء میں خاصی بلند ہو گئی ہے۔

گردش قرضے کے مسئلے کی گہنی اور ایس بی اے پروگرام کے تحت حکومت کی جانب سے اس مسئلے کو حل کرنے کے عزم کو مد نظر رکھتے ہوئے 2009ء میں متعدد اقدامات کیے گئے ہیں۔ مثلاً، حکومت نے توانائی سے متعلق ذرائعانات میں بندرتیج کی کرنے پر آمادگی ظاہر کر دی ہے۔ جیسے مالی سال 09ء میں صنعتی صارفین کے لیے بجلی کے نرخوں میں 23.8 فیصد (بارہ ماہی حرکت پذیری اوسط) اضافہ کیا گیا جبکہ مالی سال 08ء میں 14.9 فیصد اضافہ ہوا تھا۔

حکومت نے 2009ء میں دوسری پٹی ٹی ایف سیز (حکومتی ضمانت کے مقابلے میں) جاری کی ہیں جن کی مجموعی مالیت 175 ارب روپے بنتی ہے۔ خصوصاً، مارچ 2008ء میں چیکو نے حکومت کی اعانت یافتہ 80 ارب روپے مالیت کے پی پی ٹی ایف سیز جاری کیے ہیں اور ان پر کانپور کی شرح 1.75 پوائنٹس ہے۔¹⁵ اس اجرائی کا مقصد سرکاری و نجی شعبے کی انٹرپرائز پر بینکوں کے دعووں کے خاصے حصے کو کم کرنا اور اسے قرضہ تبدیل کے ذریعے سرکاری شعبے کو منتقل کرنا تھا۔¹⁶ اس کے نتیجے میں مختلف اداروں پر بینکوں کے واجبات میں کمی آگئی اور پی پی ٹی ایف سیز میں ان کی سرمایہ کاری بڑھ گئی۔ اگرچہ پی پی ٹی ایف سیز کے اجراء نے بینکوں کی سیالیت پر نقد اثرات مرتب نہیں کیے ہیں تاہم یہ دیکھنے میں آیا ہے سرکاری شعبے کی کچھ انٹرپرائز نے اپنے واجب الادائیگیوں کی ادائیگی کے لیے مزید قرضے حاصل کیے ہیں کیونکہ انہیں قرض گیری کی سہولت مل گئی تھی۔ اسی طرح، جنوری 2009ء میں ایک نئی قائم

¹³ بجلی کی خریداری کے سمجھوتے کے تحت بجلی کا خریدار بجلی پیدا کرنے والی کمپنیوں کو ٹریف کے دو اجزاء (معین اور متغیر توانائی) کی ادائیگی کرے گا۔

¹⁴ مشاہدے میں آیا ہے کہ کچھ کارپوریٹ اداروں نے بڑھتے ہوئے مالی چارجز سے بچنے کے لیے بینکوں کو اپنے حصے کے قرضے واپس کر دیے تھے۔

¹⁵ پی پی ٹی ایف سی کی عرصیت پانچ سال ہے۔

¹⁶ بینکوں کی پی پی ٹی ایف سی میں سرمایہ کاری نے نجی شعبے (خصوصاً بجلی) اور کچھ پی ایس ایز کو دیے جانے والے قلیل مدتی قرضوں کے اثرات کو زائل کر دیا۔

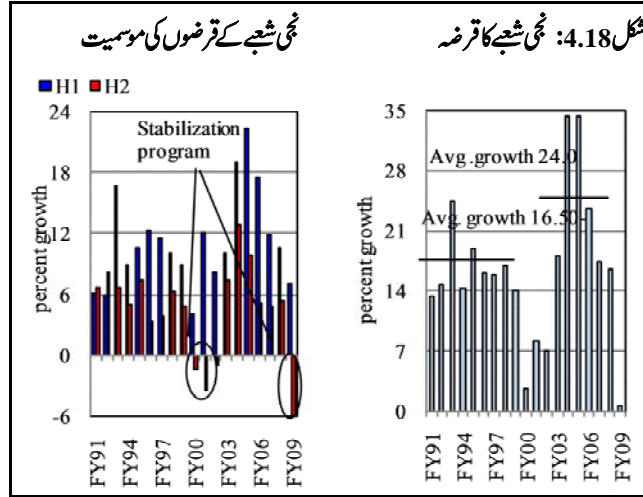
ہونے والی بجلی کمپنی کو حکومت کی ضمانت پر 85 ارب روپے کے پی ٹی ایف سیز کا بٹور کے نرخ جمع 200 ٹیسس پوائنٹس پر جاری کیے گئے۔¹⁷ انقدار کے لحاظ سے جاری کردہ مجموعی رقم میں سے 140 ارب روپے نقد صورت میں اور باقی 44.9 ارب روپے توانائی کے شعبے کے بعض اداروں کے بینکوں میں انکشاف کے تصفیے کے لیے دیے گئے ہیں۔

مختصر یہ کہ حکومت کی جانب سے گردش کرنے کے مسئلے کو حل کرنے کی کوششوں کے مثبت نتائج برآمد ہوئے ہیں کیونکہ گردش قرضوں میں جون 2009ء کی سطح کے مقابلے میں خاصی کمی آئی ہے: اگرچہ ابھی اس کے خاصے بڑے حصے کا تصفیہ باقی ہے۔ مزید برآں، توانائی کے شعبے میں کارپوریٹ اداروں کے مابین قرضوں میں نمایاں کمی کے لیے ٹیرف پر زراعت کا جلد حل نکالنا ضروری ہے۔

نجی شعبے کا قرضہ (خالص)

مالی سال 09ء میں نجی شعبے کے قرضوں کی نمو گزر کر صرف 0.7 فیصد رہ گئی۔ یہ صورتحال گزشتہ برس ہونے والی 16.5 فیصد نمو اور گزشتہ چھ برسوں میں ہونے والی تقریباً 24 فیصد اوسط نمو کے بالکل برعکس ہے (دیکھئے شکل 4.18)۔

ماہانہ رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ نومبر 2008ء سے قرضوں کی نمو میں بتدریج کمی آئی ہے۔ اس غیر معمولی پیش رفت کا اہم سبب مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں قرضوں کے استعمال میں اچانک کمی ہے۔ اگرچہ مالی سال کی دوسری ششماہی میں عام طور پر قرضوں کی توسیع میں کمی کارہجان ہوتا ہے، تاہم مالی سال 09ء کے دوسرے نصف حصے میں ہونے والی کمی غیر معمولی تھی کیونکہ اس میں 6 فیصد تک تخفیف ہوئی ہے (دیکھئے شکل 4.18)۔



جدول 4.2: دوسری ششماہی میں پیشہ شعبوں کے قرضوں کی نمو میں کمی		
میں 09ء		
فیصد	پہلی ششماہی	دوسری ششماہی
کمی ظاہر کرنے والے شعبے		
زراعت	6.9	-4.5
کان کن کوہ کنی	3.1	-6.5
غذائی مصنوعات و مشروبات	10.6	-4.2
ٹیکسٹائل	5.1	-11.0
ریفائنڈ پیٹرولیم مصنوعات	26.1	-7.4
کھاد	61.4	-13.6
سینٹ	12.2	-0.8
مشینری و سامان	1.6	-20.6
تعمیرات	-1.7	-9.3
کامرس و تجارت	3.5	-9.6
مال برداری و مواصلات	6.9	-2.9
دیگر کاروبار	1.9	-2.6
کمی ظاہر کرنے والے شعبے		
دھات	4.1	3.5
برقی مشینری و سامان	25.3	2.7
بجلی	33.0	4.6

صنعتی قرضوں میں وسیع البیاد دست روی باعث تشویش ہے۔ مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی کے دوران صنعتوں نے بڑی تعداد میں قرضے واپس کیے ہیں (دیکھئے جدول 4.2)۔ مزید برآں، مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں قرضوں میں سست روی جاری مالکاری اور معین سرمائے کے قرضوں دونوں میں دیکھی گئی ہے (دیکھئے شکل 4.19)۔

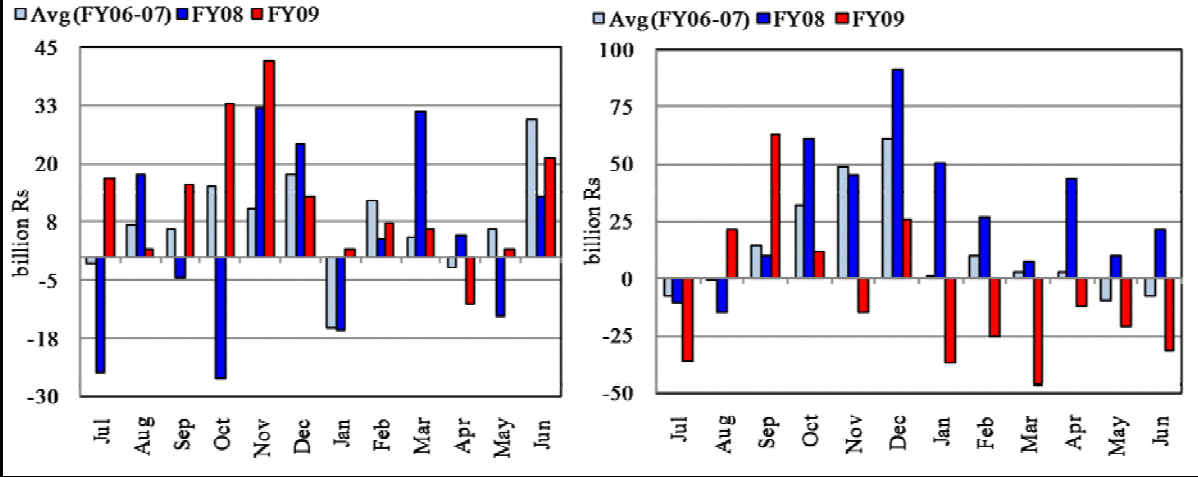
تاہم جاری مالکاری کے مقابلے میں معین سرمایہ کاری قرضوں کی طلب زیادہ رہی ہے (دیکھئے شکل 4.19)۔ بجلی، کھاد اور تعمیرات کے شعبوں میں طویل مدتی قرضوں کی طلب مستحکم رہی۔ خصوصاً، بجلی کے شعبے میں طویل مدتی قرضوں کی نمو قابل ذکر رہی جس کا سبب پاور پالیسی برائے 2002ء کے تحت کی جانے والی ادائیگی ہے۔ لیکن پاور پالیسی برائے 2002ء کے تحت آئندہ مہینوں میں نئے قرضوں میں اضافہ متوقع نہیں ہے کیونکہ بیشتر کمپنیاں مالی سال 09ء میں اپنی مقررہ حد کے مطابق قرضے لے چکی ہیں۔

نجی شعبے کے قرضوں کی نمو میں مایوس کن سست روی کے پس پردہ متعدد عوامل کارفرما رہے ہیں:

¹⁷ پی ٹی ایف سی کی عرصیت پانچ سال ہے اور اس میں مزید 24 ماہ کی مہلت مل سکتی ہے۔ پی ٹی ایف سی کو ڈی سی فہرست میں شامل کر کے گی اور اسے سرکاری شعبے کے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں (جیسے پنشن فنڈز، گرےجویٹ فنڈز وغیرہ) کے منظور شدہ و حقیقت جات کی فہرست میں شامل کرنے پر بھی غور کیا جاسکتا ہے۔

اضافی معین سرمایہ کاری قرضے

شکل 4.19: جاری سرمائے کے اضافی قرضے



1 قرضوں کی نمو میں سست روی کے ساتھ ساتھ معاشی نمو کی سطح بھی پست رہی

معاشی عدم توازن دور کرنے کے لیے استحکام کی پالیسیوں (زری، شرح مبادلہ اور مالیاتی پالیسیاں) کے مؤثر اور مربوط نفاذ کے نتیجے میں معیشت سست روی کا شکار ہو گئی۔ مذکورہ صورتحال کے باعث قرضوں کی نمو میں کمی متوقع تھی۔ یہ ایک دلچسپ امر ہے کہ مالی سال 2000ء کی دوسری ششماہی میں معاشی استحکام پروگرام کے نفاذ کے بعد بھی قرضوں کی طلب میں کمی دیکھنے میں آئی تھی تاہم اس کی سطح موجودہ کی کے مقابلے میں پست تھی (دیکھئے شکل 4.18)۔¹⁸

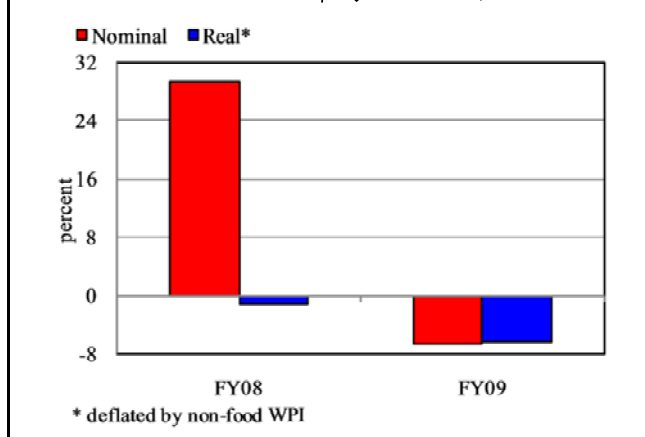
یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ زری سخت گیری کا عمل اپریل 05ء سے جاری ہے لیکن مجموعی طلب میں مطلوبہ کمی کا ہدف حاصل نہیں کیا جا سکا۔ م 09ء میں صورتحال اس لیے مختلف رہی کیونکہ زری پالیسی کو مالیاتی پالیسیوں کی اعانت حاصل تھی۔ خصوصاً، مالیاتی خسارے میں کٹوتی اور مرکزی بینک سے قرض گیری پر انحصار میں کمی سے زری پالیسی کے مطلوبہ مقاصد کے حصول میں مدد ملی ہے۔ اسی طرح، ترقیاتی اخراجات میں کمی نے قرضوں کی طلب کو براہ راست متاثر کیا ہے، خصوصاً، تعمیرات اور اس سے متعلقہ سیمنٹ اور دھاتوں کی صنعتیں۔

2 عالمی بحران اور صنعتوں کے شعبہ جاتی

مسائل قرضوں کی طلب میں مزید کمی کا باعث بنے متعدد عالمی اور صنعتوں کے شعبہ جاتی عوامل نے معیشت پر منفی اثرات مرتب کیے اور قرضوں کی طلب کو مزید کمزور کرنے کا باعث بنے ہیں۔ ان عوامل کو ذیل میں دیا گیا ہے:

(الف) مالی سال 08ء میں نجی شعبے کے قرضوں میں طلب کی بلند سطح کا سبب خام مال کے نرخوں میں مسلسل اضافہ تھا (دیکھئے شکل 4.20)۔ تاہم مالی سال 09ء کے دوران ملکی و عالمی منڈیوں میں خام مال (جیسے پام آئل، کپاس اور فولاد) کی قیمتوں میں نمایاں کمی ہوئی تھی جس کی وجہ سے قرضوں کی طلب میں بھی کمی واقع ہو گئی۔¹⁹

شکل 4.20: جاری سرمائے کے قرضوں پر خام مال نرخوں کے اثرات



¹⁸ پاکستان نے 1994ء اور 1997ء میں دو استحکام پروگراموں پر دستخط کیے تھے، تاہم وہ کامیابی سے پایہ تکمیل تک نہیں پہنچ سکے۔

¹⁹ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ خام مال کے نرخوں میں کمی، خصوصاً تیل کے عالمی نرخوں میں کمی کے اثرات ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر کے گرنے کی وجہ سے زائل ہو گئے۔

(ب) مالی سال 09ء کے دوران ملک کے تجارتی حجم میں کمی قرضوں کی طلب کو مزید کمزور کرنے کا باعث بنی ہے۔ استحکام کی پالیسیوں کی وجہ سے ملکی درآمدات کم ہو گئیں جبکہ عالمی منڈیوں میں شدید کساد بازاری کے سبب برآمدات کی سطح پست ہو گئی۔ شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ تجارتی شراکت داروں کی جانب برآمدی آرڈرز کی ادائیگیوں میں تاخیر کے بعد ٹیکسٹائل شعبے میں مال کا ذخیرہ جمع ہو گیا تھا۔ ایسے حالات میں سال کے دوران تجارتی مالکاری کی طلب میں تیزی سے کمی آئی ہے۔

(ج) اگرچہ کچھ صنعتوں میں قرضوں کی طلب سخت زری پالیسی²⁰ سے ہم آہنگ رہی تاہم متعدد صنعتوں کو توانائی کی قلت، ساختی مسئلوں اور سیکورٹی خدشات کے باعث پیداوار میں کمی کا سامنا کرنا پڑا، جس کے نتیجے میں نئے قرضوں کی طلب کم ہو گئی۔

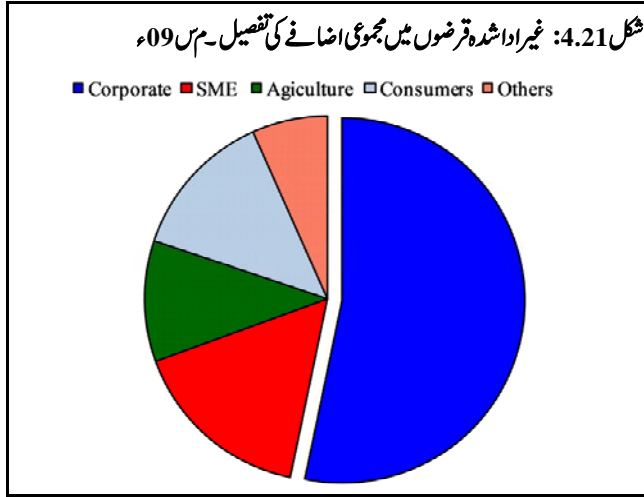
(د) مالی سال 08ء کے دوران قرضوں کی طلب کو جزوی طور پر درست بیان نہیں کیا گیا کیونکہ بجلی اور تیل کی بازارکاری کرنے والے بعض کارپوریٹ اداروں نے تیل کے نرخوں کے تصفیے میں تاخیر کے بعد مالکاری کے لیے بینکوں سے رجوع کیا تھا۔²¹ مارچ 2009ء میں بعض آئی پی بیز نے میعاد کی مالکاری و وثیقہ جات کے اجرا کے ذریعے برج فنانسنگ کے ایک حصے کی ادائیگی کر دی تھی۔^{22,23} قرضے کی واپسی نے نجی شعبے میں قرضوں کی مجموعی نمو پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔

3 بینک قرض گاری میں محتاط رہے

مالی سال 09ء کے دوران نہ صرف نجی شعبے کے قرضوں کی طلب میں کمی دیکھنے میں آئی ہے بلکہ بینکوں نے بھی قرض گاری میں محتاط رویہ اختیار کیا ہے۔ بینکوں کے قرض گاری کے رویے میں تبدیلی کی متعدد وجوہات ہیں:

(الف) غیر ادا شدہ قرضوں کی بلند سطح نے بینکوں کے اضافی قرضوں کو متاثر کیا

قرضہ جاتی معیار کے بارے میں بڑھتے ہوئے خدشات نے بینکوں کو محتاط رویہ اختیار کرنے پر مجبور کر دیا۔ غیر ادا شدہ قرضوں کا مسلسل بڑھنا، خصوصاً کارپوریٹ شعبے کے غیر



ادا شدہ قرضوں میں اضافہ تشویشناک ہے (دیکھئے شکل 4.21)۔²⁴ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ مالکاری اخراجات کے بڑھنے اور منافع میں کمی نے کارپوریٹ اداروں کی قرضے واپس کرنے کی صلاحیت کو بری طرح متاثر کیا ہے۔ مالکاری اخراجات کے بڑھنے کا ایک اہم سبب زری سخت گیری جبکہ منافع میں کمی کا ذمہ دار عالمی ملکی معاشی سست روی ہے جس نے ان کی فروخت پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ بعض عالمی خریداروں کی جانب سے ادائیگیوں میں تاخیر نے کارپوریٹ سیالیت پر دباؤ میں اضافہ کر دیا۔

زیادہ تر بینکوں کے قرضہ جاتی معیار کے بارے میں خدشات برقرار ہیں کیونکہ مارچ 09ء تک خالص غیر ادا شدہ قرضوں اور قرضوں کا 10 فیصد سے زائد

²⁰ زری سخت گیری کے نتیجے میں کارپوریٹ اداروں کے مالی اخراجات کی سطح بلند ہو گئی۔ اس کے ساتھ ساتھ ان کی خالص مالیت میں کمی ان کے قرضوں کی طلب میں کمی پر منتج ہوئی۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء میں زری پالیسی کی ترسیلی میکانیت کا شرح سود پر مبنی ٹیبل مؤثر ثابت ہوا ہے۔

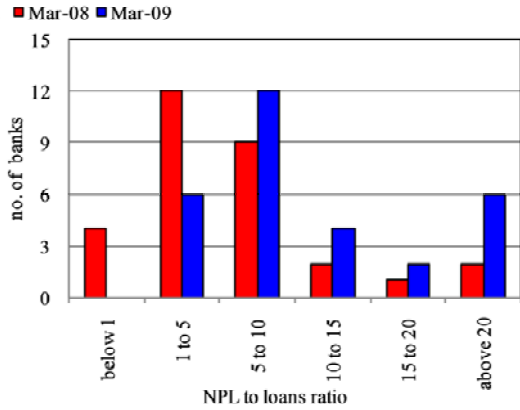
²¹ اس عارضی مالکاری کا مقصد ان کی نقد قوما کی صورت حال کو بہتر بنانا تھا۔

²² درحقیقت مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں چند آئی پی بیز اور او ایم بیز کی بینکاری نظام سے قرض گیری میں اضافہ ہو گیا تھا کیونکہ ان کارپوریٹ اداروں کو واپڈ سے فرنس آئل اور گیس کے دعووں کے تصفیے میں تاخیر کی وجہ سے نقد قوما کی قلت کا سامنا تھا۔

²³ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ اس لین دین میں کوئی نقد منتقلی شامل نہیں تھی صرف حکومت اور نجی شعبے کے حساب کتاب میں رد و بدل کیا گیا تھا۔ تفصیلات کے لیے دیکھئے پیکس 4.2 کارپوریٹ اداروں کے مابین قرضہ اور اس کے مضمرات۔

²⁴ مالی سال 09ء کے دوران غیر ادا شدہ قرضوں میں مجموعی طور پر 220.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 08ء میں یہ 130.6 ارب روپے پر تھا۔ تقابلی مدت کے دوران غیر ادا شدہ قرضوں میں ہونے والے مجموعی اضافے کی تفصیلات دستیاب نہیں ہیں۔

شکل 4.22: قرضہ جاتی معیار میں بگاڑ وسیع البیاد ہے

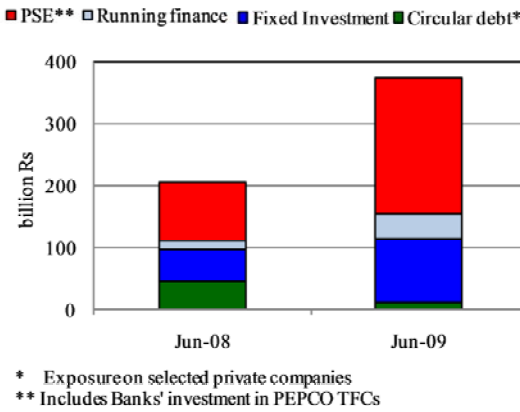


تناسب رکھنے والے کمرشل بینکوں کی تعداد بڑھ کر 12 ہو گئی ہے جو کہ مارچ 08ء میں صرف 5 تھی (دیکھئے شکل 4.22)۔²⁵ غیر ادا شدہ قرضوں کے شعبہ دار جائزے سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری صنعت کے خالص غیر ادا شدہ قرضوں اور قرضوں کے تناسب میں ہونے والے اضافے میں بڑا حصہ ٹیکسٹائل شعبہ کا ہے جو کہ جون 2009ء میں 18.8 فیصد تک پہنچ گیا جبکہ جون 2008ء میں یہ 12.6 فیصد تھا۔ اس لیے مالی سال 09ء میں بیشتر بینکوں نے ٹیکسٹائل شعبہ کو قرضے دینے میں ہچکچاہٹ سے کام لیا۔

(ب) شعبہ جاتی اکتشاف کی بلند سطح کی پابندی

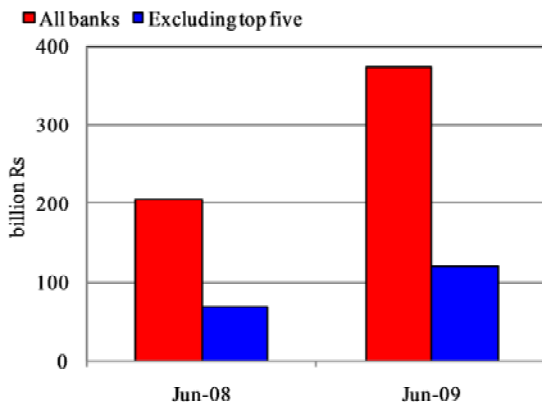
کچھ بینکوں کو قرض گاری خصوصاً بجلی کے شعبہ کو قرض گاری میں اکتشاف کی حدود نے قرضے جاری کرنے سے باز رکھا (دیکھئے شکل 4.23)۔ بجلی کے شعبہ کو پاور پالیسی 2002ء کے تحت مختلف منصوبوں کے لیے بھاری مقدار میں قرضے دیے گئے تھے۔ معین سرمایہ کاری کی طلب کے علاوہ بجلی و تیل کی بازار کاری کرنے والے اداروں کے مابین جمع ہونے والے قرضوں کی وجہ سے بجلی کی بعض کمپنیوں کی جاری مالکاری کی ضروریات بڑھ گئی ہیں۔ اگرچہ مارچ 2009ء میں حکومت کے ضمانت شدہ 80 ارب روپے کے میعاد کی مالکاری وثیقہ جات جاری کیے گئے اور بجلی کی کچھ کمپنیوں نے بینکوں کو کچھ قرضے واپس کر دیے تھے لیکن اس کے نتیجے میں بجلی کے شعبہ کے اکتشاف میں کمی نہیں آئی ہے۔²⁶

شکل 4.23: بجلی کے شعبے میں بینکوں کا مجموعی اکتشاف



* Exposure on selected private companies
** Includes Banks' investment in PEPCO TFCs

شکل 4.24: بجلی کے شعبے کے قرضے پانچ بڑے بینکوں میں مرکوز ہیں



بینک وارتجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء میں بجلی کے شعبہ کو دیے جانے والے قرضے صف اول کے پانچ بینکوں تک مرکوز رہے ہیں (دیکھئے شکل 4.24)۔ یہ مد نظر رکھتے ہوئے کہ (1) روایتی طور پر نجی شعبہ کو دیے جانے والے قرضوں میں ان بینکوں کا حصہ خاصا زیادہ ہے، (2) بڑھتے ہوئے غیر ادا شدہ قرضوں کے باعث بینک ٹیکسٹائل کے شعبے میں اکتشاف بڑھانے سے ہچکچا رہے تھے اور (3) بجلی کا شعبہ مقررہ حدود کے مطابق قرضے حاصل کر چکا ہے اور یہ بینک اپنے قرضوں میں توسیع صرف نئے شعبوں کے اکتشاف کے ذریعے کر سکتے ہیں۔

چونکہ بجلی کے شعبے میں بینکوں کے اکتشاف کی سطح بلند ہے اور اس میں مزید اضافہ ہو رہا ہے (کیونکہ گردش قرضے کا مسئلہ ابھی تک حل نہیں ہو سکا اور آئی پی پیز نے

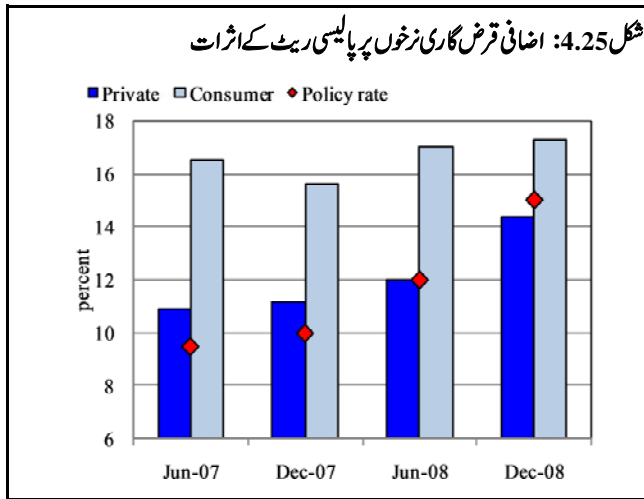
²⁵ اگرچہ بینکوں کے غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافے نے ان کی قرض گاری سرگرمیوں کو محدود کر دیا تاہم بینکاری صنعت کی استقامت متاثر نہیں ہوئی۔ اس کی عکاسی شرح کفایت سرمایہ سے ہوتی ہے جو کہ آخر مارچ 09ء میں 11.3 فیصد کی سطح پر تھا (تفصیلات کے لیے دیکھئے بینکاری صنعت کے مالی اظہارے)۔

²⁶ درحقیقت، بینکوں کے بجلی کے شعبے کا اکتشاف نجی شعبے سے حکومت کو منتقل ہو گیا ہے کیونکہ ٹی ایف سی میں سرمایہ کاری نے بینکوں کی جانب سے نجی شعبے اور کچھ سرکاری شعبے کی انٹر پرائزز (پی ایس ایز) کو دیے جانے والے قرضوں کے اثرات کو ذائل کر دیا ہے (خصوصاً بجلی کے شعبے میں)۔

جو وعدے کیے ہیں ان پر کام جاری ہے) اس لیے بینک اب ریٹیل پاور پروڈیکٹس سمیت بجلی کے شعبے میں کسی بھی نئے منصوبے کی مالکاری میں ہچکچاہٹ سے کام لے رہے ہیں۔²⁷ نیا منصوبہ ہونے کی وجہ سے مستقبل میں ان کی رقوم کے بہاؤ کے متعلق غیر یقینی صورتحال کا سامنا ہے۔²⁸ اس لیے بینکوں کے خدشات میں اضافہ ہو گیا ہے اور کچھ بینکوں نے ان منصوبوں کے لیے حکومت سے ضمانت طلب کی ہے۔

غیر ادا شدہ قرضوں اور شعبہ جاتی اکتشاف کے علاوہ بین الینک منڈی میں سیالیت کی قلت نے کچھ بینکوں کی قرض دینے کی صلاحیت کو محدود کر دیا تھا۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے کیے جانے والے متعدد اقدامات کے باعث اکتوبر 2008ء میں آنے والے سیالیت کے بحران کو دور کرنے میں مدد ملی ہے۔ اگرچہ اسٹیٹ بینک کے اقدامات نے سخت زری پالیسی کے اثرات کو جزوی طور پر زائل کر دیا تاہم نجی شعبے کو قرضوں کی دستیابی یقینی بنانے کے لیے یہ اقدامات ضروری تھے۔ اس لیے اس حقیقت کے باوجود کہ سیالیت کی قلت وسیع البنیاد تھی²⁹، دسمبر 2008ء تک نجی شعبے کے قرضوں میں 12.8 فیصد کی سال بسال نمو ہوئی ہے۔

بین الینک منڈی میں سیالیت کی خاصی مقدار کی دستیابی اور شبیہ ریپورٹس کے پالیسی ریٹ سے خاصی پست سطح پر ہونے کے باوجود دسمبر 2008ء سے نجی شعبے کے قرضوں میں کمی کا عمل شروع ہو گیا۔



زری پالیسی میں مسلسل سختی، شعبہ جاتی قرضوں کے خطرات میں اضافہ اور بینکاری شعبے کو درپیش سیالیت کی مشکلات کے نتیجے میں مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں قرض گاری کی شرح بلند ہو گئی۔ یہ امر قابل ذکر ہے کہ مذکورہ بالا عوامل نے کاروباری شعبے کی قرض گاری کی شرح پر زیادہ اثرات مرتب کیے ہیں کیونکہ صارفی مالکاری پر قرضوں کی شرح میں نمایاں اضافہ نہیں ہوا ہے (دیکھئے شکل 4.25)۔³⁰ گزشتہ دو برسوں سے صارفی قرضوں میں جاری سست روی کا رجحان مالی سال 09ء میں بھی برقرار رہا اور اس میں 18.9 فیصد سال بسال نمو ریکارڈ کی گئی۔ اس نمایاں کمی نے نجی شعبے کے قرضوں کی مجموعی نمو پر منفی اثرات مرتب کیے۔

مالی سال 09ء کے دوران غیر بینک ذرائع سے مالکاری کی دستیابی محدود رہی۔ گزشتہ سال کی طرح قرضوں کی طلب کے ایک حصے کو غیر بینکی مالی اداروں (بشمول میوچل فنڈز اور دیگر غیر بینکی مالی اداروں کی کارپوریٹ قرضہ وثیقہ جات میں سرمایہ کاری) اور بیرونی رقوم سے پورا کیا گیا،³¹ اور ان ذرائع سے قرضوں کی سطح پست رہی۔ اس کی وجوہات میں ملکی سرمایہ منڈی پر مسلسل دباؤ اور اکتوبر 08ء میں غیر مسدود میوچل فنڈز کے اجرا اور دوبارہ خریداری پر پابندی کے بعد میوچل فنڈز کی خراب کارکردگی شامل ہیں۔

شعبہ جاتی تجزیہ

معاشی سست روی کے باعث مالی سال 09ء کے دوران نجی شعبے کے قرضے گر کر 1.2 فیصد رہ گئے، یہ گزشتہ چھ برسوں میں ہونے والی سب سے زیادہ کمی ہے (دیکھئے جدول 4.3)۔ اس کی میں سارا حصہ صارفی قرضوں میں کمی کا ہے (دیکھئے شکل 4.26)۔ اگرچہ گزشتہ دو برسوں سے جاری سست روی کے باعث صارفی قرضوں میں کمی متوقع تھی لیکن کاروباری

²⁷ حکومت بجلی کے بحران کو حل کرنے کے لیے ریٹیل پاور پروڈیکٹس کی تھیب چاہتی ہے۔

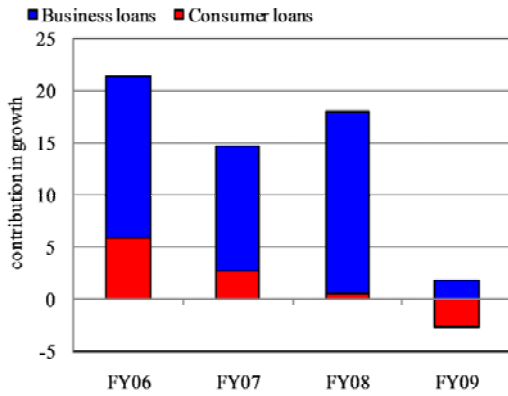
²⁸ بینک اب قرض گیروں کو نقد رقوم کی فراہمی کو زیادہ اہمیت دے رہے ہیں۔

²⁹ نومبر 2008ء تک بینکوں کی بڑی تعداد کی اضافی سیالیت کا تناسب 4 فیصد سے کم تھا۔ اکتوبر دسمبر 2008ء کے عرصے میں اسٹیٹ بینک کی ڈسکاؤنٹ ونڈو پر آمد کی تعداد بڑھ کر 57 ہو گئی جبکہ جولائی ستمبر 2008ء میں یہ 28 تھی۔

³⁰ آخر جون 2008ء تک یہ وزن اوسط شرح قرض 14.3 فیصد تھی۔

³¹ چند کارپوریٹ اداروں نے صکوک اور ٹی ایف بیز جاری کیے تاکہ (1) بینکوں کے قرضوں کی نو مالکاری کی جاسکے اور (2) فنڈ میں توسیع سے متعلق سرگرمیاں، مثلاً کیپیکل، فریٹلائزر، ریٹیل اسٹیٹ، شپ یارڈ وغیرہ۔

شکل 4.26: نجی شعبے کے قرضے



جدول 4.3: کاروباری شعبے کے قرضے (فیصد)

م 09ء		م 08ء		نوع شعبہ
اپریل جون	جولائی مارچ	جولائی جون	جولائی جون	
-2.2	1.0	-1.2	18.3	نوع شعبہ
-3.8	-15.8	-18.9	3.1	صارفنی شعبہ
-2.3	4.8	2.3	22.4	کاروباری شعبہ
-3.1	5.4	2.1	8.2	(الف) - زراعت
4.3	-7.6	-3.6	69.5	(ب) - کان کنی و کوہ کنی
-4.7	7.3	2.3	20.0	(ج) - اشیاء ساز
-9.8	17.5	5.9	13.3	i - غذائی مصنوعات و مشروبات
-6.7	0.3	-6.5	17.8	ii - ٹیکسٹائل
-9.4	28.9	16.8	84.3	iii - ریٹائن پیرولیم مصنوعات
-4.1	45.3	39.4	71.4	iv - کھاد
-16.1	-3.9	-19.3	20.3	v - مشینری و ساز و سامان
1.1	10.1	11.3	-1.0	vi - سہنٹ
4.8	22.8	28.8	70.5	vii - برقی مشینری و ساز و سامان
18.3	-9.0	7.7	34.8	viii - بنیادی دھاتیں
-2.5	-8.6	-10.9	45.0	(د) - تعمیرات
-3.6	-3.0	-6.5	20.1	(ه) - ای کامرس و تجارت
1.2	2.6	3.8	17.0	(و) - ٹرانسپورٹ اور مواصلات
15.9	20.0	39.1	161.9	(ز) - بجلی
1.4	-2.1	-0.7	19.5	(ح) - دیگر کاروبار *

* زیادہ تر اسٹاک بروکرز کے قرضے شامل ہیں

شعبے کے قرضوں میں کافی کمی ہوئی ہے (دیکھئے شکل 4.26)۔ ماہانہ رجحان اکتوبر 2008ء سے قرضوں کی نمو میں سست روی کو ظاہر کرتا ہے لیکن اس کا بڑا حصہ مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں مرکوز رہا ہے۔ اگرچہ دوسری ششماہی میں کمی کا رجحان گزشتہ تین برسوں سے جاری ہے، تاہم مالی سال 09ء کے دوسرے نصف حصے کی نمو میں زیادہ کمی ہوئی ہے: حتیٰ کہ کچھ صنعتیں جن میں جولائی تا مارچ مالی سال 09ء کے دوران نمو ہوئی تھی بعد میں ان کے قرضوں میں بھی کمی دیکھی گئی ہے (دیکھئے جدول 4.3)۔

قرضوں کی طلب کی پست سطح کا ایک سبب نومبر 2008ء سے شروع کی جانے والی استحکام کی کوششیں ہیں۔ اس کے علاوہ متعدد ملکی و بیرونی رکاوٹوں نے قرضوں کی طلب کو مزید کمزور کر دیا۔ مثلاً، بجلی کی قلت، صنعتوں کے ساختی مسائل، سیکورٹی کی بگڑتی ہوئی صورتحال اور پیداواری لاگت میں اضافے نے متعدد صنعتوں کی پیداوار پر منفی اثرات مرتب کیے اور اس کے نتیجے میں قرضوں کی طلب میں کمی واقع ہو گئی۔ مذکورہ ملکی دشواریوں کے ساتھ ساتھ ملک کی برآمدات کی عالمی طلب میں مسلسل کمی اور بعض اجناس کے خام مال کے نرخوں میں کمی بھی مشکلات میں اضافے کا باعث بنی ہے۔³² موخر الذکر عامل سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء میں قرضوں میں سست روی گزشتہ برس کے قرضوں کی بلند سطح کے مقابلے میں باعث تشویش ہے۔

مقاصد کے لحاظ سے سب سے زیادہ کمی جاری سرمائے کے قرضوں میں دیکھی گئی ہے جس نے م 09ء میں طویل مدتی قرضوں کی مستحکم طلب کے مثبت اثرات کو زائل کر دیا۔ م 09ء میں جاری سرمائے کے مجموعی قرضوں کی خالص واپسی ہوئی ہے جبکہ تجارتی مالکاری کی طلب میں 25 فیصد کا معمولی اضافہ ہوا ہے لیکن یہ م 08ء کی سطح (194 فیصدی درجے) سے خاصی پست ہے۔ تجارتی قرضوں کی پست طلب کا سبب م 09ء کے دوران ملک کے تجارتی حجم میں کمی تھی۔

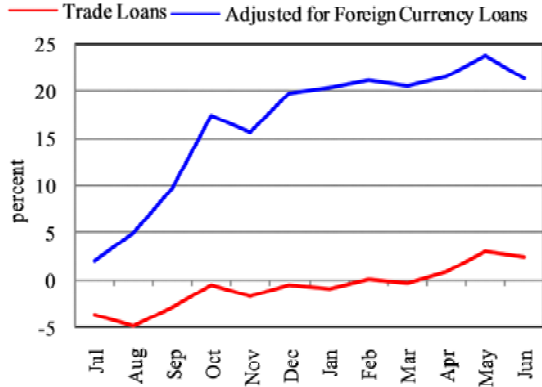
تجارتی قرضوں کے تفصیلی تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر کے تیزی سے گرنے کی وجہ سے تاجروں کے لیے غیر ملکی کرنسی کے قرضے مہنگے ہو گئے اور وہ ایسے

قرضوں کو واپس کرنے پر مجبور ہو گئے۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 09ء کے دوران غیر ملکی کرنسی میں تبدیلی سے ہم آہنگ تجارتی قرضوں میں 17.4 فیصد مضبوط نمو ہوئی ہے (دیکھئے شکل 4.27)۔ مزید برآں، شرح مبادلہ میں نقصانات سے بچنے کے لیے بیشتر برآمد کنندگان نے اپنی ایف ای 25 امانتوں کا تبادلہ ای ایف ایس سے کر لیا۔³³

³² مجموعی سست دری میں جاری سرمائے کے قرضوں کا حصہ مالی سال 09ء میں 5.1 فیصد رہا جبکہ گزشتہ برس یہ 16.7 فیصد کی بلند سطح پر تھا۔

³³ مالی سال 09ء میں ای ایف ایس قرضوں میں 20.7 فیصد کی بلند نمو ہوئی جبکہ مالی سال 08ء کے دوران یہ 11 فیصد پر تھی۔ دوسری جانب، اکیم کے علاوہ برآمدی قرضوں میں مالی سال 09ء میں کمی دیکھی گئی ہے جبکہ گزشتہ برس ان میں 6.5 فیصد نمو ہوئی تھی۔

شکل 4.27: م س 09ء میں تجارتی قرضوں کی مجموعی نمو

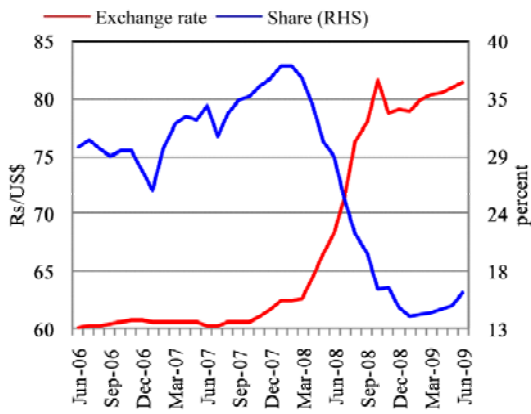


مالی سال 2009ء کے بعد کے مہینوں میں عالمی منڈی میں جاری کساد بازاری کے باعث تجارتی حجم میں کمی نے غیر ملکی کرنسی کے علاوہ دیگر قرضوں کی نمو کو بھی سست کر دیا۔

تاہم، مالی سال 09ء کے آخری چند مہینوں میں زرمبادلہ کے قرضوں کی طلب میں بحالی دیکھی گئی ہے جس سے ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں استحکام کی عکاسی ہوتی ہے۔³⁴ نتیجتاً، حالیہ مہینوں کے دوران مجموعی تجارتی مالکاری میں غیر ملکی کرنسی کے قرضوں کے حصے میں مسلسل کمی کے رجحان میں اپریل 2009ء کے بعد تبدیلی دیکھی گئی ہے (دیکھئے شکل 4.28)۔

اشیا سازی

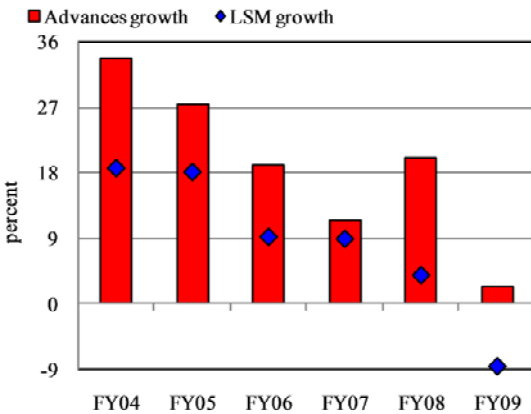
شکل 4.28: تجارتی مالکاری میں زرمبادلہ قرضوں کا حصہ



مالی سال 2009ء کے دوران اشیا سازی صنعت کی مایوس کن کارکردگی کے باعث اس شعبے کے قرضوں میں تیزی سے کمی آئی ہے (دیکھئے شکل 4.29)۔ مالی سال 05ء تا 07ء کی مدت میں اشیا سازی کے شعبے کے قرضوں میں سستی دیکھی گئی ہے تاہم یہ دو ہندی سطح پر رہے ہیں۔ مالی سال 2008ء کے دوران متعدد صنعتوں کے ملکی و عالمی نرخوں میں اضافے کے باعث ان قرضوں کی نمو میں خاصا اضافہ ہو گیا تھا۔

اشیا سازی کے شعبے کے تفصیلی جائزے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء کے دوران ہونے والی تمام کمی کا سبب جاری سرمائے کے قرضوں کی پست سطح ہے کیونکہ معین سرمایہ کاری قرضوں کی سطح مالی سال 08ء کے مقابلے میں خاصی بلند ہے۔ ٹیکسٹائل، تعمیرات، تجارت و کاروبار، ٹیلی مواصلات، کان کنی و کوہ کنی کے شعبوں میں جاری سرمائے کے قرضوں میں زیادہ کمی دیکھی گئی ہے۔

شکل 4.29: اشیا سازی کا شعبہ

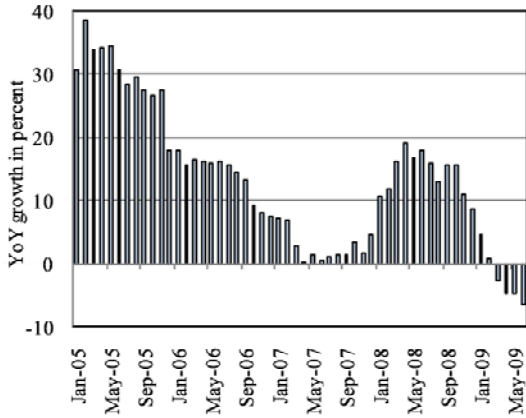


ٹیکسٹائل

مالی سال 2009ء ٹیکسٹائل صنعت کے لیے مشکل سال تھا۔ اس صنعت کی خراب کارکردگی کی وجوہات یہ ہیں: بجلی کی قلت، صنعتوں کے ساختی مسائل اور عالمی طلب کی پست سطح۔ اس کے علاوہ درآمد کنندگان کی جانب سے برآمدی اشیا کی ادائیگی میں تاخیر کے باعث بعض صنعتوں کو قرضوں کی واپسی میں مشکلات کا سامنا کرنا پڑا۔ اس کے نتیجے میں ٹیکسٹائل شعبے کے غیر ادا شدہ قرضوں میں تیزی سے اضافہ ہو گیا اور بینک اس شعبے کو قرضوں کی فراہمی میں مزید محتاط ہو گئے (مالی سال 2009ء میں قرضوں کی نمو میں 6.5 فیصد کمی ہوئی۔ تین برسوں میں پہلی بار اتنی کمی دیکھی گئی ہے) (دیکھئے شکل 4.30)۔ اس لیے اشیا سازی کے قرضوں میں ٹیکسٹائل کا حصہ آخر جون 2009ء تک گر کر 39.2 فیصد کی

³⁴ مطلق معنوں میں، فروری جون مالی سال 09ء کے دوران زرمبادلہ کے قرضوں میں 18.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ جولائی جنوری مالی سال 09ء میں 147.9 ارب روپے کی خالص واپسی ہوئی تھی۔

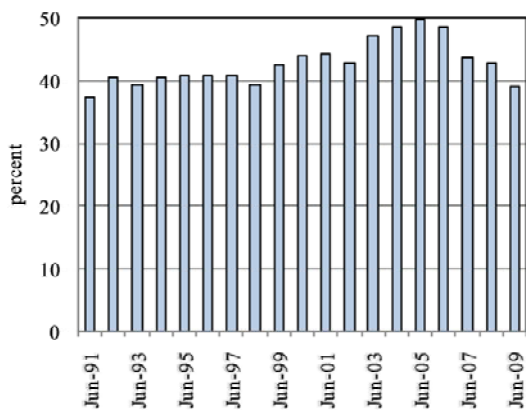
شکل 4.30: ٹیکسٹائل شعبے کے قرضے



پست ترین سطح پر پہنچ گیا جو کہ جون 2005ء میں 49.8 کی بلند ترین سطح پر تھا (دیکھئے شکل 4.31)۔³⁵

زمروں کے لحاظ سے ٹیکسٹائل صنعت کو درپیش مسائل نے اسپننگ کے شعبے خصوصاً چھوٹی صنعتوں کی کارکردگی پر سب سے زیادہ منفی اثرات مرتب کیے۔ مالی سال 2009ء کے دوران اسپننگ کی تقریباً 20 فیصد صنعتیں بند ہو گئیں جن سے جاری مالکاری کی طلب میں کمی آگئی۔ ٹیکسٹائل شعبے کے قرضوں کا خاصا حصہ اسپننگ شعبے کو دیا گیا تھا اور اس شعبے کی خراب کارکردگی ٹیکسٹائل شعبوں کی مانگ میں کمی کا باعث بنی ہے اور خصوصاً جاری سرمائے کے قرضے زیادہ متاثر ہوئے ہیں (دیکھئے شکل 4.32)۔³⁶

شکل 4.31: اشیاء سازی میں ٹیکسٹائل قرضوں کا حصہ



ٹیکسٹائل کی صنعت پر ملکی و بیرونی عوامل کے دباؤ کو کم کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے مالی سال 2009ء میں متعدد اقدامات کیے ہیں جیسے اب پہلے سے زیادہ صنعتوں کو رعایتی مالکاری کا اہل قرار دیا گیا ہے اور بعض اسکیموں پر قرضوں کی واپسی کی مدت میں توسیع کر دی گئی ہے۔³⁷ ساختی رکاوٹوں اور عالمی طلب میں مسلسل کمی کو مد نظر رکھتے ہوئے مذکورہ اقدامات کے باوجود اس شعبے کی بحالی میں کافی وقت لگے گا۔ مذکورہ مسائل کو حل کرنے کے لیے حکومت نے پہلی بار ٹیکسٹائل پالیسی کا اعلان کیا ہے۔³⁸

خوراک و مشروبات³⁹

مالی سال 09ء میں خوراک و مشروبات کی صنعت کی کارکردگی خراب رہی جس کی

وجوہات یہ ہیں: (1) گنے کی خراب فصل اور (2) خوردنی و پکانے کے تیل کی صنعت کی جانب سے پام آئل کے نرخوں میں کمی کی صارفین کو قدرے تاخیر سے منتقلی۔⁴⁰ تاہم اس کے باوجود اس صنعت کے قرضوں میں 5.9 فیصد نمو ہوئی ہے۔ (نمو کی سطح گزشتہ تین برسوں کے مقابلے میں خاصی کم ہے)۔ مالی سال 09ء کے دوران خوراک و مشروبات کے قرضوں کی سست روی میں بڑا حصہ جاری سرمائے کے قرضوں کا ہے جس میں سب سے زیادہ کی خوردنی تیل و گھی اور چاول کی پروسیسنگ میں دیکھی گئی ہے جبکہ چینی کی صنعت کے قرضوں کی سطح بلند رہی ہے (دیکھئے شکل 4.33)۔ خوردنی تیل اور گھی کی صنعت کے قرضوں میں کمی کا اہم سبب پام آئل کے عالمی نرخوں کا گرنا اور صنعت کی خراب کارکردگی ہے۔ اس کا سبب بعض صنعتوں کی مسابقت میں کمی ہے کیونکہ انہوں نے چھوٹی صنعتوں کے مقابلے میں صارف کو خام مال میں کمی کا بہت کم فائدہ پہنچایا ہے۔⁴¹

³⁵ مالی سال 09ء میں مقاصد کے لحاظ سے قرضوں میں آنے والی کمی جاری سرمائے اور معین سرمایہ کاری قرضوں سے پیدا ہوئی تھی جبکہ ایف ایف ایس کے تحت قرضوں میں خاصی نمو دیکھی گئی ہے۔

³⁶ ٹیکسٹائل شعبے کے قرضوں میں اسپننگ کا حصہ تقریباً 45 فیصد بنتا ہے۔

³⁷ خصوصاً، اسپننگ شعبے کو مارک اپ زراعت میں ایک سال کی توسیع سے جولائی 2007ء تا دسمبر 2008ء میں مجموعی طور پر 1.3 ارب روپے کی مجموعی بچت ہوئی۔

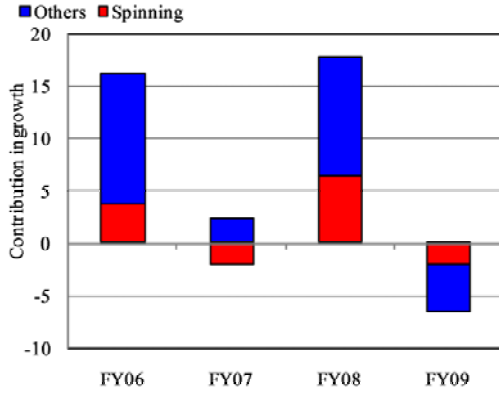
³⁸ تفصیلات کے لیے تجارتی کھاتے کا سیکشن ملاحظہ فرمائیں۔

³⁹ اس زمرے کے تحت دیے جانے والے قرضے عام طور پر جاری مالکاری اور فصلوں کے چکر سے شروع ہونے والے موٹی رجحان کے لیے ہوتے ہیں۔

⁴⁰ جولائی 2009ء میں پام آئل کے سال بسال نرخوں کی بارہ ماہی حرکت پزیر اوسط میں 38.3 فیصد کی آئی جبکہ جولائی 2008ء میں اس میں 67.1 فیصد کا سال بسال اضافہ دیکھا گیا تھا۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ روپے کی قدر کے تیزی سے گرنے اور دیگر لائوتوں (جیسے توانائی، اجرتیں اور تنخواہیں) میں اضافے نے پام آئل کے نرخوں میں کمی کی ملکی صارفین کو مکمل منتقلی مشکل بنادی، خصوصاً ری شعبے میں۔ مزید برآں، پام آئل کی درآمد میں مالی سال 09ء کے دوران 14.4 فیصد کمی آئی ہے جبکہ گزشتہ برس اس میں 81.3 فیصد کا زبردست اضافہ دیکھا گیا تھا۔

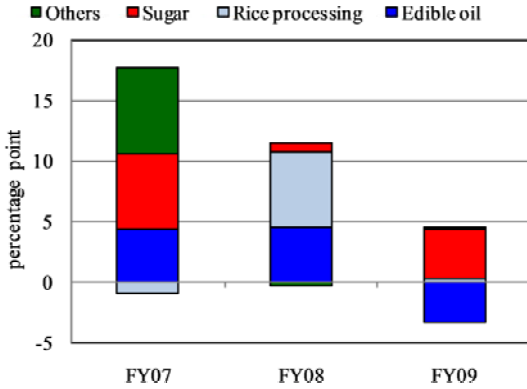
⁴¹ بارہ ماہی حرکت پزیر اوسط کی بنیاد پر جولائی 2009ء میں نباتی گھی (ٹین پیک) کے نرخوں میں 8.9 فیصد اضافہ ہوا تھا جبکہ اسی مدت میں کٹے گھی کے نرخوں میں 2.6 فیصد کمی ہوئی تھی۔

شکل 4.32: ٹیکسٹائل شعبے کو جاری سرمائے کے قرضے



اسی طرح، چاول کی پروسیسنگ کے قرضے بھی مہ م 09ء کے ابتدائی مہینوں میں اچھی فصل کے باعث آنے والی تیزی کو برقرار نہیں رکھ سکے اور بعد میں ان میں کمی کا رجحان دیکھا گیا ہے۔ شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ نومبر تا جنوری مہ م 09ء کے دوران چاول کی پروسیسنگ کرنے والی پیشتر صنعتوں نے اپنے آپریٹنگز بند کر دیے تھے۔ اس کی وجہ اچھی فصل کے نتیجے میں ملکی نرخوں میں متوقع کمی کے باعث کاشت کاروں کو تحفظ فراہم کرنے کے لیے پاسکو کی جانب سے چاول کی بلند سرکاری قیمت پر خریداری تھی۔⁴² چونکہ مئی 08ء سے چاول کے عالمی نرخ مسلسل گھٹ رہے ہیں اس لیے بلند مقامی قیمت کے نتیجے میں نہ صرف ملک کی برآمدی مسابقت میں کمی آئی ہے بلکہ اس مدت کے دوران اضافی قرضوں کی طلب بھی کمزور ہو گئی ہے۔

شکل 4.33: خوراک و مشروبات میں جاری سرمائے کے قرضوں کا حصہ

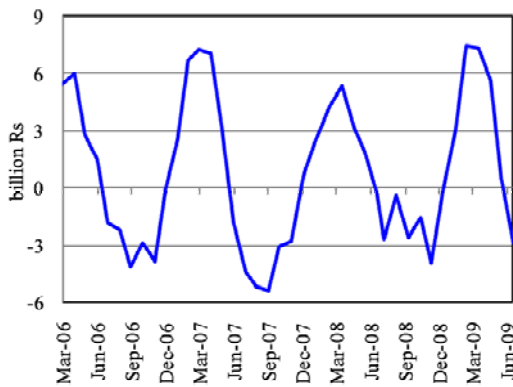


اس کے مقابلے میں مالی سال 09ء کے دوران گنے کی خریداری اور کچل کاری کے اخراجات کے لیے شکر ملوں کے قرضوں میں 13.4 فیصد کی خاطر خواہ نمو ہوئی ہے جبکہ یہ گزشتہ برس 4.2 فیصد تھی۔ مالی سال 09ء میں چینی کی پیداوار میں کمی کے باوجود اس کے قرضوں کی نمو میں خاصا اضافہ جاری مالکاری ضروریات کی مد میں ہوا ہے۔ اس میں 11.9 فیصد کی بلند نمو ہوئی ہے جبکہ مالی سال 08ء میں 2.1 فیصد اضافہ ریکارڈ کیا گیا تھا (دیکھئے شکل 4.35)۔⁴³ مالی سال 09ء میں شکر ملوں کے قرضوں کی طلب میں اضافے کا اہم سبب گنے کے بلند نرخ تھے جبکہ گنے کی اچھی فصل کی وجہ سے مالی سال 08ء میں اس کے نرخ پست سطح پر تھے۔

کھاد

گزشتہ تین برسوں میں نمو کی بلند سطح کے مقابلے میں مالی سال 09ء کے دوران کھاد کے اشیاء سازوں کے قرضوں میں کمی آئی ہے۔ تاہم استعداد میں توسیع کے لیے منصوبہ جاتی مالکاری کے باعث اس میں 39.4 فیصد کی بلند نمو ہوئی ہے۔ ان منصوبوں کی پیشگی منصوبہ بندی کی گئی تھی (دیکھئے جدول 4.3)۔ قرضوں میں نمو کو مد نظر رکھتے ہوئے مہ م 09ء کے دوران اس صنعت کی عمدہ کارکردگی (20.2 فیصد نمو) حیران کن ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ ملکی پیداوار میں اضافے کا سبب بنیادی اثر ہے کیونکہ مالی سال 08ء میں تعمیر و مرمت کے لیے فاسفیٹ کھاد کا ایک پلانٹ بند رہا تھا۔⁴⁴

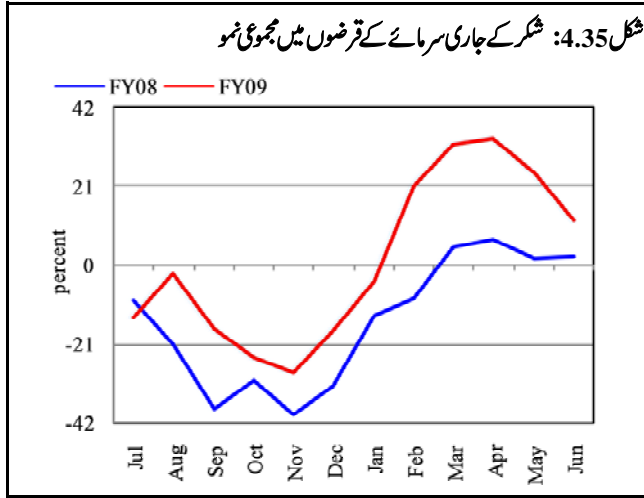
شکل 4.34: شکر کی صنعت کو جاری سرمائے کے قرضے (سمائی حرکت پذیر اوسط)



⁴² اجناس کی مالکاری کی سرگرمیوں کے تحت پاسکو نے نومبر جنوری مالی سال 09ء میں چاول کی خریداری کے لیے بیگوں سے 9.8 ارب روپے حاصل کیے۔

⁴³ اس زمرے میں جاری مالکاری ضروریات میں قرضوں کا بڑا حصہ (تقریباً 60 فیصد) چینی کے ذخیرے کے لیے دیا گیا اور عام طور پر اس کا آغاز مئی رجحان سے ہوتا ہے جو ہر سال اکتوبر میں کچل کاری کے موسم سے شروع ہو کر اپریل تک جاری رہتا ہے (دیکھئے شکل 4.34)۔ اس لیے عام طور پر قرضوں کی واپسی ذخیرے میں کمی کا باعث بنتی ہے۔

⁴⁴ تقصیلات کے لیے صنعت کا کیشن ملاحظہ فرمائیں۔



اس زمرے میں ماہانہ رجحان کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ جاری سرمائے کے قرضے ابتدائی چند مہینوں کے علاوہ پورے مالی سال 2009ء کے دوران سست روی کا شکار رہے۔ اس کا سبب ڈی اے پی پر زراعت کے دعووں میں تاخیر کے باعث نقد ضروریات پوری کرنے کے لیے کچھ کمپنیوں کو فراہم کی جانے والی برج فنانسنگ کی سہولت تھی۔ تاہم، بعد میں اس پر معاملات طے پا گئے تھے جس کی وجہ سے کمپنیوں نے بینکوں کے قرضے واپس کر دیے۔ یکبارگی اضافے سے قطع نظر اس شعبے میں قرضوں کے استعمال کی پست سطح کا اہم سبب یورپا کی پیداوار میں کمی ہے۔ یورپا کے علاوہ ڈی اے پی کے ذخائر کی بلند سطح اور اس کی پیداوار میں استعمال ہونے والے اہم خام مال فاسفورک ایسڈ کے نرخوں میں کمی کا بھی قرضوں کی طلب کو گھٹانے میں حصہ رہا ہے۔ اس لیے، ڈی اے پی کے استعمال میں اضافے سے قرضوں کی طلب کے بڑھنے کا امکان ہے کیونکہ مالی سال 2009ء کے آخری تین مہینے اس کے ذخائر میں کمی کی عکاسی کر رہے ہیں۔⁴⁵

تعمیرات

مالی سال 06ء تا 08ء کے دوران قابل ذکر نمو (اوسطاً 36.6 فیصد) کے بعد مالی سال 09ء میں تعمیرات کے شعبے کے قرضوں میں نمایاں کمی (10.9 فیصد) آئی ہے۔ یہ گزشتہ ایک دہائی میں اس شعبے کی بدترین کارکردگی ہے۔⁴⁶ ترقیاتی اخراجات میں کٹوتی کے بعد سرمایہ کاری میں کمی نے انفراسٹرکچر کی تعمیر سے متعلق قرضوں کی طلب پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ مزید برآں، گرانے کی دباؤ کے باعث کم ہوتی قوت خرید، مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں عمارتی خام مال کے نرخوں میں کمی اور غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافے کے باعث ایچ بی ایف سی کی جانب سے رہن مالکاری کی دستیابی کی پست سطح نے تعمیراتی شعبے کے بعض منصوبوں پر کام کی رفتار کو سست کر دیا۔⁴⁷

توقع ہے کہ آئندہ مہینوں میں تعمیراتی شعبے میں قرضوں کی طلب بڑھے گی کیونکہ (1) حکومت نے بجٹ میں ترقیاتی و بجالی کے منصوبوں کے لیے زیادہ فنڈز مختص کیے ہیں⁴⁸ اور (ب) شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ تعمیرات کے شعبے کا سرمایہ مشرق وسطیٰ کی غیر یقینی صورتحال سے دوچار منڈیوں سے باہر منتقل ہو رہا ہے۔

سیمنٹ

مالی سال 09ء کے دوران سیمنٹ کے شعبے نے اچھی کارکردگی کا مظاہرہ کیا ہے تاہم ملکی طلب کی پست سطح کے باعث اس کی نمو میں سستی آئی ہے۔ نتیجتاً، اس شعبے میں قرضوں کی طلب کی سطح بلند رہی اور مالی سال 09ء کے دوران اس میں 11.3 فیصد نمو ہوئی ہے جبکہ گزشتہ برس اس کی نمو میں 1 فیصد کمی ہوئی تھی۔ مقاصد کے لحاظ سے سیمنٹ کے شعبے کے قرضوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ سیمنٹ کے اشیاء سازوں نے عالمی منڈیوں خصوصاً بھارت، افریقہ اور مشرق وسطیٰ میں طلب کو پورا کرنے کے لیے ای ایف ایس کے تحت رعایتی مالکاری کی سہولت سے استفادہ کیا۔ جاری مالکاری کی ضروریات کے علاوہ مالی سال 09ء میں استعداد کو بڑھانے کے لیے منصوبہ جاتی مالکاری بھی کی گئی ہے (دیکھئے شکل 4.36)۔ مزید برآں، بجلی کی قلت پر قابو پانے کے لیے سیمنٹ کے بعض اشیاء ساز ہیٹ ریکوری کے نظام کے ذریعے بجلی پیدا کرنے کے پلانٹس لگانا چاہتے ہیں۔ اس لیے توقع ہے کہ آئندہ مہینوں کے دوران اس شعبے میں معین سرمایہ کاری کی طلب بڑھے گی۔ مزید برآں، ترقیاتی اخراجات کی بلند سطح اور سیمنٹ کی پیداوار پر وفاقی ایکسائز ڈیوٹی کے خاتمے سے سیمنٹ کے اشیاء سازوں کو اضافی سہولت حاصل ہوگی۔

⁴⁵ تفصیلات کے لیے صنعت کا ٹیکشن ملاحظہ فرمائیں۔

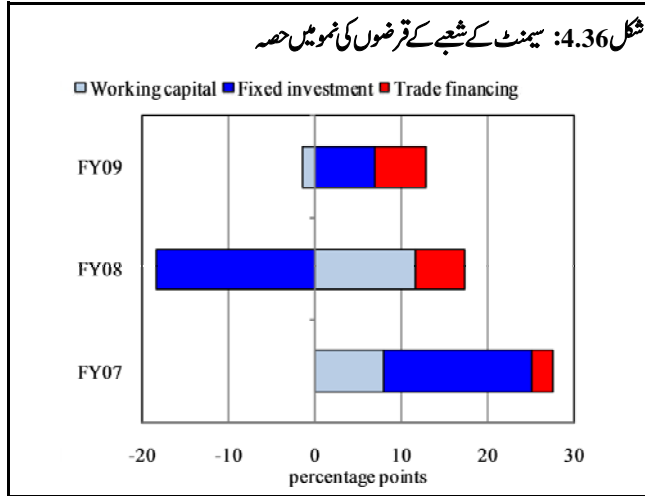
⁴⁶ برائے مہربانی دیکھئے اقتصادی سروے 2009ء۔

⁴⁷ واقعاتی شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ رہائشی تعمیراتی سرگرمیاں بینک مالی اداروں سے لی جانے والی رہن مالکاری سے براہ راست متاثر ہوتی ہیں۔ اس لیے رہن مالکاری کی دستیابی سے انفرادی اداروں میں ادائیگی کی صلاحیت بڑھ جاتی ہے اور اس سے تعمیرات کرنے والے افراد کو نئے رہائشی منصوبے شروع کرنے میں مدد ملتی ہے۔

⁴⁸ بجٹ برائے 2010ء

لوہا اور فولاد

شکل 4.36: سینٹ کے شعبے کے قرضوں کی نمونہ حصہ



سینٹ کے علاوہ تعمیراتی سرگرمیوں میں کمی نے لوہا اور فولاد کی مقامی طلب کو بھی متاثر کیا ہے جس کے نتیجے میں اس زمرے کی درآمدات کی سطح پست ہو گئی۔ اس کے ساتھ ساتھ فولاد کے نرخوں میں مسلسل کمی کا بھی ملک میں لوہے اور فولاد کی درآمدات کو کم کرنے میں اہم حصہ رہا ہے۔ مذکورہ عوامل کے نتیجے میں اس شعبے میں جاری مالکاری کی طلب میں کمی واقع ہو گئی۔ اس لیے مالی سال 2009ء کے دوران اس شعبے میں 7.7 فیصد نمو ہوئی جو مالی سال 2008ء کی نمو سے 27 فیصدی درجے کم ہے۔⁴⁹

بجلی

مالی سال 2009ء کے دوران دیگر شعبوں کے مقابلے میں بجلی و گیس کی تقسیم کی مد میں دیے جانے والے قرضوں کی سطح خاصی بلند رہی۔ تاہم اس میں سست روی کا رجحان دیکھا گیا ہے (دیکھئے جدول 4.3)۔ مذکورہ نمو کا اہم سبب پاور پالیسی 2002ء کے تحت کی جانے والی منصوبہ جاتی مالکاری ہے۔ طویل مدتی مالکاری کے علاوہ، مالی سال 2009ء کے ابتدائی مہینوں میں اس شعبے کے کارپوریٹ اداروں نے سیالیت کی قلت دور کرنے کے لیے خاصی مقدار میں قلیل مدتی قرض گیری حاصل کی ہے۔ بعد ازاں مارچ 09ء میں میعاد مالکاری وثیقہ جات کے اجراء سے کچھ آئی پی بیز کو اپنے گردش قرضوں کا ایک حصہ ادا کرنے کا موقع ملا۔ تاہم، اس اقدام سے آئی پی بیز بینکوں سے کچھ قلیل مدتی قرضے لینے میں کامیاب ہو گئے کیونکہ گردش قرضے کے مسئلے کو ابھی تک حل نہیں کیا جا سکا ہے۔

ملکی پائیدار اشیا

معاشی نمونہ میں جاری سست روی نے انفرادی طور پر لوگوں کی قوت خرید کو متاثر کیا ہے جو نہ صرف ملکی پائیدار اشیا کی طلب میں کمی کا باعث بنی ہے بلکہ اس صنعت میں ذخیرے کی سطح کو بھی بلند کر دیا ہے۔ مذکورہ عوامل کے ساتھ ساتھ اس صنعت کو بجلی کی قلت کا بھی سامنا کرنا پڑا۔ یہ تمام عوامل مالی سال 09ء میں اس صنعت کی خراب کارکردگی کو ظاہر کرتے ہیں اور اس کے نتیجے میں اس زمرے کے قرضوں کی طلب میں 21.4 فیصد کمی آگئی جبکہ مالی سال 2008ء میں اس شعبے میں 21.1 فیصد نمو ہوئی تھی۔

ریفائنریاں

گردشی قرضوں کے مسئلے کے باوجود بعض ریفائنریوں کے قرضوں کی طلب میں نمایاں اضافہ نہیں ہو سکا جس کے نتیجے میں مالی سال 09ء کے دوران خام تیل کی درآمدات کی سطح پست رہی۔⁵⁰ مزید برآں، اگست 08ء میں خام تیل کے نرخوں میں نمایاں کمی نے زیر جائزہ مدت کے دوران بینکوں سے قرضوں کی طلب کو مزید کم کر دیا۔ نتیجتاً، مالی سال 09ء کے دوران ریفائنریوں کے قرضوں میں صرف 16.8 فیصد نمو ہوئی۔

برقی مشینری اور آلات

بجلی کی قلت نے متعدد صنعتوں کی پیداوار پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ اس کے نتیجے میں جزیئر، یو پی ایس اور دیگر متعلقہ ساز و سامان کی طلب میں اضافہ ہو گیا ہے۔ اس لیے مالی سال 09ء میں برقی موٹروں، جزیئروں اور ٹرانسفارمرز کے لیے قرضوں کی طلب بڑھ گئی۔ اسی طرح، مالی سال 09ء میں سرکٹ بریکر، سوئچ اور اسٹیبلائزر جیسے بجلی کی تقسیم اور کنٹرول کے آلات کے قرضوں کی طلب میں معمولی اضافہ دیکھنے میں آیا ہے۔ مالی سال 09ء میں برقی مشینری اور آلات کے لیے قرضوں میں 28.8 فیصد نمو ہوئی جبکہ مالی سال 08ء میں اس کی نمو 70.5 فیصد کی بلند سطح پر رہی تھی۔

⁴⁹ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ ماہانہ رجحانات مالی سال 09ء کے آخری تین مہینوں میں قرضوں کی طلب میں بحالی کی عکاسی کرتے ہیں جو کہ درآمدات کی طلب میں اضافے سے ہم آہنگ ہے۔

⁵⁰ ایک ریفائنری کی جانب سے بینک سے مالکاری حاصل کرنے کا سبب مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں گردش قرضوں میں اضافے کے سبب مالکاری کے بڑھتے ہوئے فرق کو کم کرنا تھا۔ تاہم، کارپوریٹ اداروں کے مابین قرضوں کے ایک حصے کے تصفیے کے بعد مارچ 2009ء میں اس میں کمی آ گئی۔

مال برداری، ذخیرہ کاری اور مواصلات⁵¹

ٹیلی کام صنعت کی عمدہ کارکردگی نے اس شعبے کو بینکوں کے لیے پرکشش بنادیا ہے اور گزشتہ تین برسوں سے اس کے قرضوں میں نمو ہو رہی ہے۔ تاہم، مالی سال 09ء میں مجموعی سرمایہ کاری خصوصاً بیرونی سرمایہ کاری میں ہونے والی کمی، بڑھتی ہوئی مسابقت کے باعث منافع کی شرح میں معمولی نمو اور بڑھتے ہوئے ٹیکسوں نے اس صنعت کی کارکردگی پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔⁵² اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء میں قرضوں کی طلب میں سست روی دیکھی گئی ہے اور اس میں 7.8 فیصد کا اضافہ ہوا ہے جبکہ مالی سال 06ء تا 08ء کے دوران اس شعبے کے قرضوں میں 31.6 فیصد کی اوسط نمو ہوئی تھی۔ اس طلب میں بڑا حصہ معین سرمایہ کاری قرضوں کا ہے جسے ٹیکنالوجی کو بہتر بنانے اور وائرلیس انٹرنیٹ کی سہولتوں کی فراہمی کے لیے استعمال کیا گیا۔

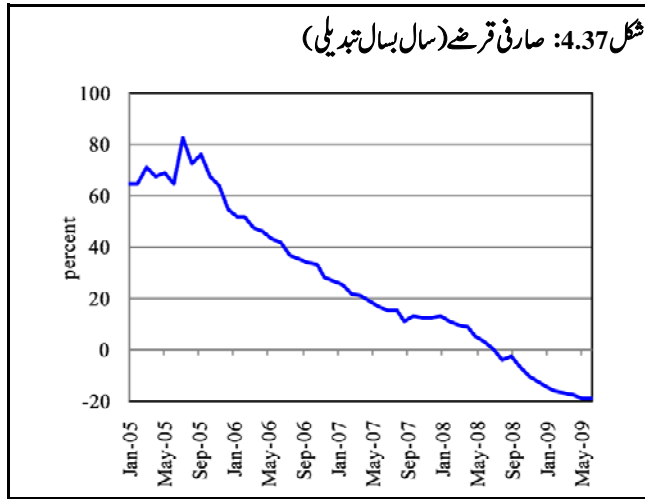
اگرچہ آج 09ء تک موبائل فون کی منڈی میں 94.3 ملین صارفین کے باعث توسیع کی گنجائش بہت کم ہے⁵³ لیکن ایل ڈی آئی، لوکل لوپ، قدر اضافی اور براڈ بینڈ کی خدمات کے باعث ٹیلی کام کے مستقبل میں نمو کے کافی امکانات موجود ہیں۔ خصوصاً، براڈ بینڈ خدمات میں سرمایہ کاری کے وسیع مواقع اور صارفین میں نمو کی بلند سطح بینکوں کو اس کاروبار میں پیسہ لگانے کی ترغیب دے سکتے ہیں۔

دیگر شعبے

ملک کے شمالی علاقوں میں سیکورٹی کے مسائل نے کان کنی کو کئی میں سرمایہ کاری پر منفی اثرات مرتب کیے اور مالی سال 09ء میں اس شعبے کی جاری مالکاری میں خاصی کمی دیکھنے میں آئی ہے۔ اسی طرح، خراب صنعتی کارکردگی اور تجارتی حجم میں کمی نے تھوک و خردہ تجارت پر بھی منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 2009ء کے دوران کاروبار اور تجارت کے قرضوں کی طلب میں 6.5 فیصد کمی آئی ہے جبکہ مالی سال 08ء میں اس کی نمو 20.1 فیصد کی بلند سطح پر تھی۔

صارفی قرضے

گزشتہ دو برسوں سے صارفی قرضوں کی نمو میں سست روی کا رجحان رہا ہے اور مالی سال 09ء کے دوران اس میں پہلی بار 18.9 فیصد کی سال بسال کمی ہوئی ہے (دیکھئے شکل 4.37)۔ صارفی قرضوں میں کمی کی وجوہات میں گرانی کا دباؤ اور معاشی سرگرمیوں میں سستی شامل ہیں جنہوں نے صارفین کی قوت خرید کو کم کر دیا۔ بعض زمروں کی شرح ہائے سود میں اضافے نے بھی صارفی مالکاری کی نئی طلب پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔⁵⁴ اس کے ساتھ ساتھ قرضہ جاتی معیار میں بگاڑ اور قرض گیروں کے دیوالیہ پن نے بینکوں کو قرض گاری میں محتاط رویہ اختیار کرنے پر مجبور کر دیا۔ مالی سال 09ء کے دوران انفرادی قرضے واپس کرنے صلاحیت کے بارے میں زیادہ خدشات رہن اور ذاتی قرضوں کے بارے میں پائے گئے (دیکھئے جدول 4.4)



اس کے نتیجے میں سب سے زیادہ کمی کاروں کے قرضوں میں دیکھی گئی جس کے بعد ذاتی اور رہن قرضوں کا نمبر آتا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ شرح سود میں اضافے، کاروں کی صنعت میں اشیا سازی کی بلند لاگت اور بین کے مقابلے میں روپے کی قدر گرنے کے بھی مالی سال 09ء میں کار مالکاری کی طلب پر منفی اثرات مرتب ہوئے ہیں۔

⁵¹ یہ سیکشن ٹیلی کام شعبے کو دے گئے قرضوں پر مشتمل ہے۔

⁵² فی صارف اوسط آمدنی مالی سال 08ء میں گزر کر 3.1 فیصد پر آگئی جبکہ مالی سال 06ء میں یہ 5.7 فیصد پر تھی۔

⁵³ www.pta.gov.pk

⁵⁴ صارفی مالکاری پر شرح ہائے سود میں مجموعی اضافہ خاطر خواہ نہیں ہے۔

4.3 زری و بینکاری اظہار پے

4.3.1 زری اظہار پے

زری صورتحال کا تجزیہ زری اظہار پوں کے رجحانات سے بھی کیا جاسکتا ہے۔

مالی گہرائی

زر 2 اور جی ڈی پی کا تناسب معیشت میں مالی ترقی کی سطح کو ظاہر کرتا ہے۔ اگر زر 2 کو مالی شعبے کے حجم کا نمائندہ تصور کیا جائے تو زر 2/ جی ڈی پی کے تناسب میں اضافے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی اثاثوں میں نامیہ بنیادوں پر غیر مالی اثاثوں کی نسبت زیادہ اضافہ ہو رہا ہے۔ بالفاظ دیگر یہ کہا جاسکتا ہے کہ ملک میں مالی وساطت کی خدمات کا استعمال بڑھ رہا ہے۔

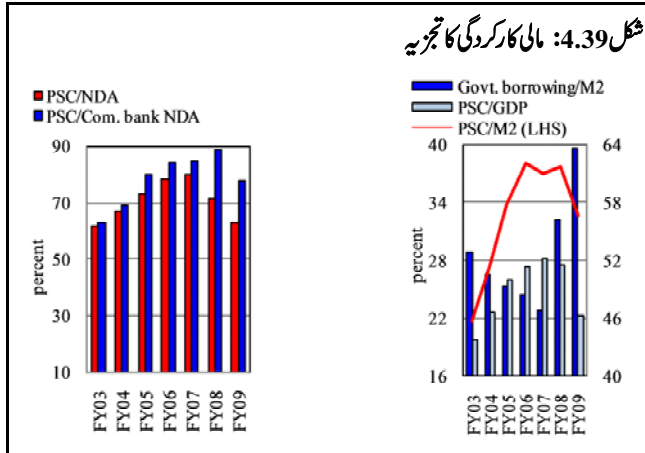
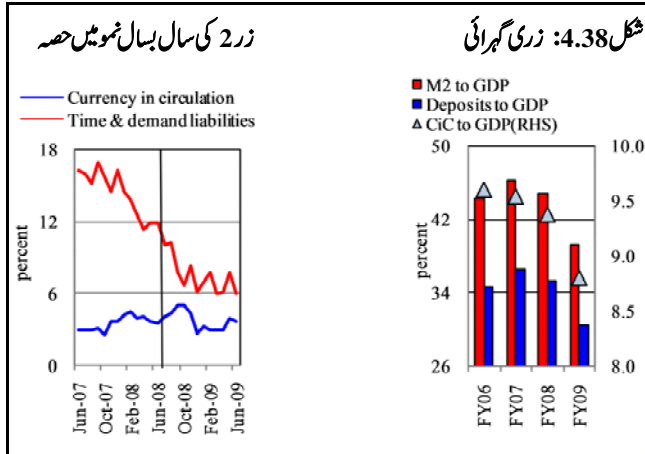
رجحان کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 2009ء کے دوران اس شعبے میں مسلسل دوسرے سال کی دیکھی گئی ہے (دیکھئے شکل 4.38)۔ گزشتہ برس گرائی کی بلند سطح کی وجہ سے نامیہ جی ڈی پی کی نمو میں تیزی سے اضافہ ہوا تھا جبکہ زیر جائزہ مدت کے بیشتر حصے میں اسٹیٹ بینک کی سخت زری پالیسی نے زر 2 کی نمو کو سست کر دیا۔

زر 2 کے تفصیلی جائزے سے ظاہر ہوتا ہے کہ سال کے دوران زیر گردش کرنسی اور طلبی و میعاد کی وجہ سے نامیہ جی ڈی پی کے تناسب کے طور پر کمی آئی ہے۔ جبکہ طلبی و میعاد کی نمو میں سست روی زر 2 کی نمو میں کمی کو ظاہر کرنے والا سب سے اہم عامل ہے۔⁵⁵ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ اس مدت کے دوران مالی وساطت میں جدولی بینکوں کا کردار خاصا کم ہو گیا ہے۔

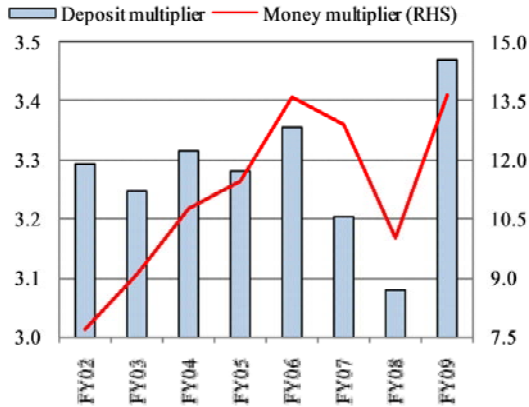
زری مجموعوں کے اثاثوں کے حوالے سے مالی وساطت کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی گہرائی میں کئی شعبے کے قرضے / جی ڈی پی کے تناسب میں ہونے والی خاصی کمی سے ہم آہنگ ہے۔ تاہم، مالی شعبے میں حکومت کے حصے میں مسلسل دوسرے سال اضافے کا رجحان رہا ہے (دیکھئے شکل 4.39)۔ عام طور پر یہ یقین کیا جاتا ہے کہ نجی شعبے کے اقتصادی منتظمین مالی وسائل کا بہتر استعمال کر سکتے ہیں، تاہم زری اثاثوں کے اجزائے ترکیبی میں تبدیلی سے ظاہر ہوتا ہے کہ معیشت میں اثاثوں کے مستعد استعمال کی سطح پست رہی ہے۔

⁵⁵ گزشتہ برس کے مقابلے میں مالی سال 09ء میں زیر گردش کرنسی کی نمو کچھ زیادہ تھی۔

جدول 4.4: صارفی قرضوں میں کی کاسب بننے والے عوامل			
دسمبر 08ء	جون 08ء	جون 07ء	
پہوڑن اوسط شرح قرض گاری میں تھمپنے پری			
14.6	13.7	12.5	رہن
14.7	14.6	12.8	کار
29.4	30.5	32.5	کرڈٹ کارڈز
11.4	16.6	13.9	صارفی پائیدار اشیا
17.1	16.1	16.0	ذاتی
17.3	17.0	16.5	صارفی مالکاری
غیر ادا شدہ قرضوں و قرضوں کا تناسب			
جون 09ء	جون 08ء	جون 07ء	
11.9	6.1	2.9	رہن
6.6	5.9	2.4	کار
7.7	4.7	6.6	کرڈٹ کارڈز
7.8	21.8	15.7	صارفی پائیدار اشیا
9.5	5.5	3.8	ذاتی
9.1	5.7	3.6	صارفی مالکاری



شکل 4.40: معیشت میں زر کی تخلیق



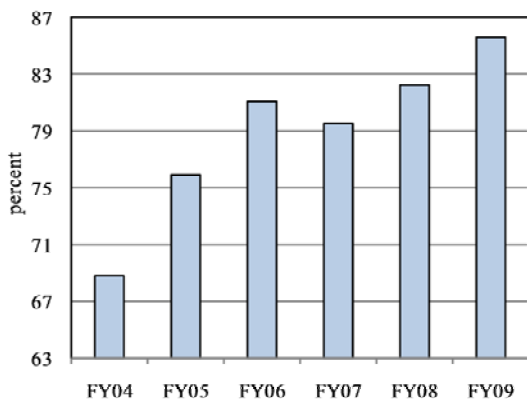
زر تخلیق کرنے کی رفتار
زر وسیع کے مجموعوں کی صورتحال کو بنیادی زرمیں آنے والی تبدیلیوں کے حوالے سے بھی دیکھا جاسکتا ہے۔ اس تعلق کی وضاحت ضارب زر سے ہوتی ہے جو کہ ملکی معیشت میں زر تخلیق کرنے کی رفتار کو ظاہر کرتا ہے۔ یہ ایک دلچسپ امر ہے کہ مالی سال 06ء تا 08ء کے دوران ضارب زر میں کمی کا رجحان مالی سال 09ء میں اس کے برعکس رہا ہے (دیکھئے شکل 4.40)۔ ضارب زر میں یہ بے ترتیب اضافہ بینکوں کے ذخائر کی ضروریات میں کمی کا عکاس ہے۔

ضارب امانت، زر کی تخلیق کی رفتار معلوم کرنے کا ایک اور اظہار یہ ہے۔⁵⁶ مالی سال 2009ء کی پہلی ششماہی میں اسٹیٹ بینک نے مالی منڈی میں استحکام کو یقینی بنانے کے لیے بینکاری نظام کے ذخائر کی سطح میں جارحانہ کمی کی تھی⁵⁷ اس سے بینکوں کو اپنی امانتوں میں اضافہ کرنے میں مدد ملی ہے (دیکھئے شکل 4.40)۔ امانتوں میں مجموعی نمو مالی سال 08ء کے 13.8 فیصد سے کم ہو کر مالی سال 2009ء میں 7.8 فیصد رہ گئی (تفصیلات اور امانتوں کی نمو کے لیے دیکھئے باکس 4.3)۔

سیالیت کی ترجیح

مالی سال 2009ء کے دوران گرانی کی بلند سطح نے عوام کو مالی اثاثے برقرار نہ رکھنے کی ترغیب دی۔ اس کے تجربے سے ظاہر ہوتا ہے کہ امانتوں کی شکل میں مالی اثاثے رکھنے کے بجائے نقد قومات رکھنے کو زیادہ ترجیح دی گئی جبکہ امانتوں پر حقیقی معنوں میں منافع کی سطح بے حد پست تھی۔ اس طرح، مالی سال 2009ء کے دوران کرنسی اور امانتوں کے تناسب میں تیزی سے اضافہ ہوا ہے (دیکھئے شکل 4.41)۔

شکل 4.42: قرضوں و امانتوں کا تناسب

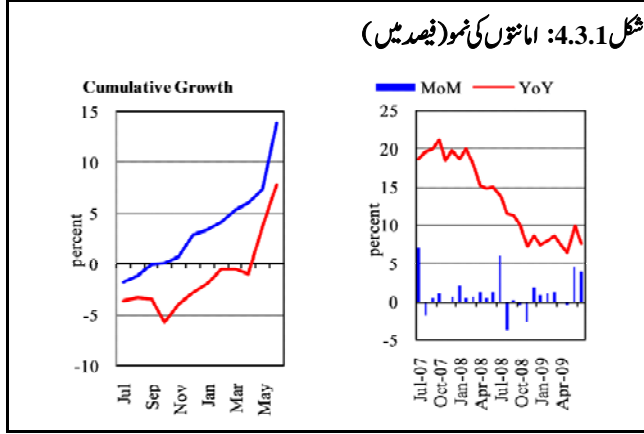


سرکاری شعبے میں اجناس کی خریداری اور فنڈنگ کے لیے قرضوں کی ضروریات نے نجی شعبے کے قرضوں میں ہونے والی سست روی کے اثرات کو جزوی طور پر زائل کر دیا۔ اس طرح، مالی سال 09ء کے دوران امانتوں کی نمو کے مقابلے میں قرضوں کی مجموعی طلب زیادہ مستحکم رہی۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء کے دوران قرضوں اور امانتوں کا تناسب (جس سے بینکوں کے پاس قرضوں کی ضروریات پوری کرنے کی دستیاب گنجائش کی پیمائش کی جاتی ہے) بڑھ گیا ہے (دیکھئے شکل 4.42)۔ تاہم بینک قرضوں کی مالکاری کی

⁵⁶ ضارب امانت کی پیمائش بینکوں کی امانتوں اور بینکوں کے ذخائر کے تناسب سے کی جاتی ہے۔

⁵⁷ 11 اکتوبر 08ء کو اسٹیٹ بینک نے مطلوبہ نقد محفوظ کو 9 فیصد سے کم کر کے 8 فیصد کر دیا اور 18 اکتوبر کو اس میں مزید 200 بیس پوائنٹس کی کمی کر دی گئی۔ یکم نومبر 08ء سے مطلوبہ نقد محفوظ 5 فیصد کی سطح پر ہے۔ ایک عام تخمینے کے مطابق مطلوبہ نقد محفوظ میں 100 بیس پوائنٹس کی کمی معیشت میں فوری طور پر 32 ارب روپے کے اضافہ کا باعث بنی ہے۔

ضروریات پوری کرنے میں کامیاب رہے کیونکہ وہ اپنی سرمایہ کاریوں کا تصفیہ کر رہے تھے۔⁵⁸ 2008ء میں سرمایہ کاری اور امانتوں کا تناسب کم ہو کر 27 فیصد رہ گیا جو گزشتہ برس 34.7 فیصد کی سطح پر تھا۔



جدول 4.3.1: مئی جون 2009ء میں امانتوں کی شعبہ دار نمو		
کل میں حصہ	مئی جون	
فیصد	ارب روپے	
2.9	9	بیرونی اجزاء
7.7	24	حکومتی
1.6	5	سرکاری شعبے کی اثاثہ پرائز (پبلیک ایڈ)
6.5	20	غیر بینک مالی ادارے
34.2	104	تجارتی کاروبار
		جس میں
5.4	17	زراعت
7.3	22	ایشیا سازی
3.8	12	کمیکل مینوفیکچرنگ
2.9	9	تعمیرات
4.6	14	کامرس و تجارت
5.7	18	ٹیلی مواصلات
3.5	11	ریٹیل اسٹیٹ، کرایہ داری و کاروباری سرگرمیاں
-1.4	-4	وقف فنڈز
47.4	144	ذاتی
1.1	3	دیگر
	305	کل

بائس 4.3: امانتوں کی نمو کے حالیہ رجحانات
مالی سال 09ء میں امانتوں کی نمویں سست روی کا عمل مزید تیز ہوا ہے اور امانتوں میں مجموعی نمو مالی سال 08ء کے 13.8 فیصد سے کم ہو کر مالی سال 09ء میں 7.8 فیصد پر آ گئی ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ جنوری 2008ء سے امانتوں کی نمو میں کمزوری آرہی ہے (دیکھئے شکل 4.3.1) جس کا سبب بیرونی کھاتے پر مسلسل دباؤ اور گرانے کی بائبلنگ کے باعث عوام کا امانتوں کو ترجیح نہ دینا ہے۔

اکتوبر 2008ء میں عالمی مالی بحران کے باعث مقامی بینکوں کے استحکام کے بارے میں خدشات کی وجہ سے ایک مہینے میں 90 ارب روپے کی امانتوں کا نکلوا جانا بینکوں کے لیے ایک بڑا دھچکا ثابت ہوا۔ اس افراتفری کے ایکٹیو مینڈیٹوں میں پھیلنے کے بعد میوچل فنڈز کے سرمایہ کاروں نے اپنی سرمایہ کاری کو نکالنے کی کوششیں شروع کر دیں جس سے امانتوں پر دباؤ کی شدت مزید بڑھ گئی۔

بعد کے مہینوں میں اگرچہ بینکاری نظام کی امانتوں میں بحالی دیکھی گئی ہے لیکن متعدد واقعات نے ان میں اضافے کے رجحان کو پختہ نہیں دیا۔ مثلاً (1) معاشی سرگرمیوں میں سست روی جس کی عکاسی میزانیہ قرض گیری میں کمی کے باعث نمو کی پست سطح سے ہوتی ہے (2) مرکزی بینک سے میزانیہ قرض گیری میں کمی کے باعث بینکوں میں سیالیت کے ادخال میں کمی (3) قومی بچت آگینوں سے مسابقت میں اضافہ⁵⁹ (4) بینکوں کو اسٹیٹ بینک کی جانب سے سیالیت کی فراہمی کا منفی اثر وغیرہ۔⁶⁰ اس لیے بیرونی کھاتے کے دباؤ میں کمی کے باوجود امانتوں میں مجموعی نمو کا اپریل 2009ء تک منفی رجحان ان کن امر نہیں ہے (دیکھئے شکل 4.3.1)۔

تاہم مالی سال 09ء کے آخری دو مہینوں میں رجحان میں اس وقت تبدیلی آئی جب امانتیں بڑھ کر 331.9 ارب روپے تک پہنچ گئیں۔ دلچسپ امر یہ ہے کہ یہ وہ وقت تھا جب بینک زرعی اجناس کی خریداری کے لیے قرضے فراہم کر رہے تھے۔⁶¹ امانتوں میں اس اضافے کی اہم خصوصیات یہ ہیں (1) زیادہ تر اضافہ نجی کاروبار اور ذاتی امانتوں میں دیکھا گیا (دیکھئے جدول 4.3.1)، (2) اس نمو کے ساتھ ساتھ جون کے مہینے میں امانتوں میں نمو کی اضافے کا رجحان ہوتا ہے جس کے بعد کے مہینے میں یہ رقوم دوبارہ نکال لی جاتی ہیں⁶²، (3) زمروں کے لحاظ سے جاری اور بچت امانتوں میں 234 ارب روپے کا اضافہ دیکھا گیا اور (4) یہ اضافہ چند بینکوں تک محدود تھا۔⁶³

ذالیت

مالی سال 09ء میں مجموعی طور پر امانتوں کی نمو پست سطح پر رہی ہے جبکہ غیر ملکی کرنسی اور مجموعی امانتوں کے تناسب میں سال بھر اضافے کا رجحان رہا۔

⁵⁸ 08ء میں بینکوں نے اپنی 195.8 ارب روپے کی سرمایہ کاری کا تصفیہ حساب کیا تھا۔

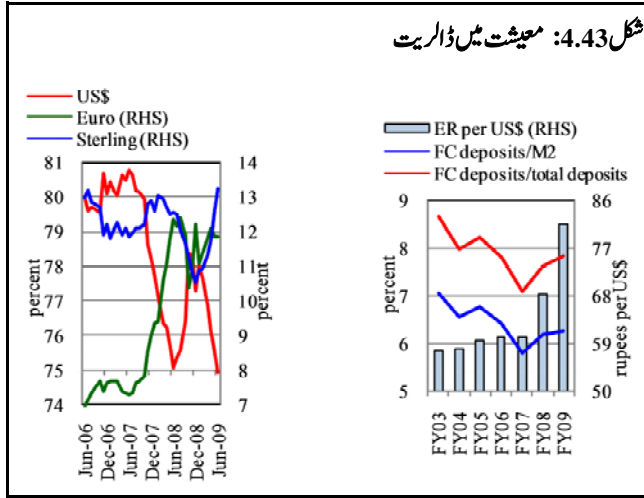
⁵⁹ حکومت نے مالی سال 09ء کے دوران قومی بچت آلات سے 267.2 ارب روپے حاصل کیے جبکہ گزشتہ برس 189.5 ارب روپے حاصل ہوئے تھے۔

⁶⁰ اسٹیٹ بینک کی جانب سے اکتوبر 2008ء کے بعد سیالیت کی جامع امانت نے بینکوں پر امانتیں جمع کرنے کے لیے غیر معمولی دباؤ کو کم کر دیا۔

⁶¹ مئی جون 2008ء کے دوران اجناس کی سرگرمیوں کے لیے قرضوں میں 157.3 ارب روپے کا اضافہ ہوا جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں صرف 10.4 ارب روپے کے مقابلے میں خاصا زیادہ ہے۔

⁶² جون 2009ء میں امانتوں میں 135 ارب روپے کے اضافے کے بعد جولائی 2009ء میں 54.9 ارب روپے نکال لیے گئے۔

⁶³ مئی اور جون 2009ء کے دوران امانتوں میں 331.9 ارب روپے کے مجموعی اضافے میں صرف نو بینکوں (جن کی امانتوں میں 10 ارب روپے سے زائد اضافہ ہوا) کا حصہ 278.9 ارب روپے بنتا ہے۔ امانتوں کی بنیاد کے لحاظ سے پانچ بڑے بینکوں کی امانتوں میں ان دو مہینوں کے دوران 196.6 ارب روپے (59.2 فیصد) کا اضافہ ہوا۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ جولائی 2008ء تا اپریل 2009ء کے دوران ان پانچ بینکوں سے 72.2 ارب روپے کی امانتیں واپس نکال لی گئیں۔



غیر ملکی کرنسی کی امانتوں پر خاصی پست شرح منافع کے باوجود س 09ء کی دوسری ششماہی میں اہم کرنسیوں کے مقابلے میں روپے کی قدر کے گرنے سے حاصل ہونے والے فوائد کے باعث یہ امانتیں پرکشش ثابت ہوئی ہیں۔⁶⁴ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ اکتوبر 2008ء میں بینکاری نظام کے استحکام کے بارے میں افواہوں کے بعد 22 ارب روپے کی غیر ملکی کرنسی میں امانتیں نکلوانی گئیں۔ ان رقم کے اخراج نے سال کے دوران غیر ملکی کرنسی میں امانتوں کی نمو کو محدود کر دیا۔ کرنسی وارتقابل اسٹرلنگ کے حصے میں اضافے کو ظاہر کرتا ہے جس کا سبب اس کا دیگر کرنسیوں کے مقابلے میں مستحکم ہونا ہے (دیکھئے شکل 4.43)۔

4.3.2 بینکاری کے استحکام کے اظہار پر⁶⁵

ضوابطی، کاروباری ماحول اور ادارہ جاتی مضبوطی کے لحاظ سے پاکستان کے

بینکاری شعبے کے تحریکات میں بڑی تبدیلیاں رونما ہوئی ہیں۔ خصوصاً بلند شرح نمو اور معاشی استحکام نے بینکوں کے لیے آمدنی کے امکانات کو وسیع کر دیا جس کی عکاسی منافع کی غیر معمولی طور پر بلند سطح سے ہوتی ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ بینکوں کے سرمائے کی بنیاد مضبوط ہوئی ہے اور تموین کی شرائط کو مزید سخت کیا گیا ہے۔ مذکورہ صورتحال نے بیرونی (عالمی مالی بحران اور اس کے بعد آنے والی معاشی کساد بازاری) اور ملکی (شدید معاشی عدم توازن) دھچکوں کے مقابلے میں بینکاری نظام کی استقامت میں اضافہ کر دیا ہے۔

سال 08ء میں معاشی سست روی نے بینکاری سرگرمیوں کو بھی متاثر کیا ہے۔ بینکاری نظام کو نئی شعبے کے قرضوں میں تیزی سے کمی، امانتوں کی نمو میں کمزوری، اثاثہ جاتی معیار میں ہکاڑا اور ایکویٹی سرمایہ کاری میں نقصانات جیسے مسائل کا سامنا کرنا پڑا۔ ایسے مشکل حالات میں بھی بینکوں کی سرمایہ مناسبت سطح پر رہی اور انہیں 2008ء میں 43.3 ارب روپے کا منافع ہوا ہے۔

کفایت سرمایہ

بینکوں کا سرمایہ غیر متوقع نقصانات سے تحفظ فراہم کرتا ہے۔ سرمائے کی شرائط کا مقصد انفرادی بینکوں کی قرضے ادا کرنے کی صلاحیت اور پورے بینکاری نظام کی حفاظت کرنا ہے۔ حالیہ عالمی مالی بحران سے سرمائے کی شرائط کو مزید سخت کرنے کے رجحان کی حوصلہ افزائی ہوئی ہے۔ عالمی معیشت کی سست روی کی صورت میں ایسے رجحانات کا مطلب یہ ہے کہ نہ صرف مالی اداروں کو درکار سرمایہ جمع کرنے میں مشکلات کا سامنا کرنا پڑے گا بلکہ مشکل حالات عالمی معیشت کی بحالی کو سست کر سکتے ہیں کیونکہ ان حالات میں بینک نئی شعبے کو قرضے دینے میں ہچکچاہٹ سے کام لیں گے۔

پاکستان میں بینکاری کی صنعت کے مجموعی سرمائے⁶⁶ میں 2008ء کے دوران 8.8 فیصد کی خاصی نمو ہوئی ہے لیکن یہ گزشتہ دو برسوں میں ہونے والی 31.8 فیصد کے اوسط اضافے کے مقابلے میں کافی کم ہے۔ سرمائے کی نمو میں کمزوری کی وجوہات یہ ہیں:

- (1) حصص کا سرمایہ جو کہ قرضی سرمائے کا ایک اہم جز ہے، 2008ء کے دوران اس کی سطح گزشتہ برس کے مقابلے میں پست رہی ہے۔ خصوصاً، حصص کے سرمائے میں 19.4 فیصد (48.2 ارب روپے) کی نمو ہوئی ہے جو 2007ء میں ہونے والی 47.3 فیصد نمو کے مقابلے میں کافی کم ہے۔⁶⁷

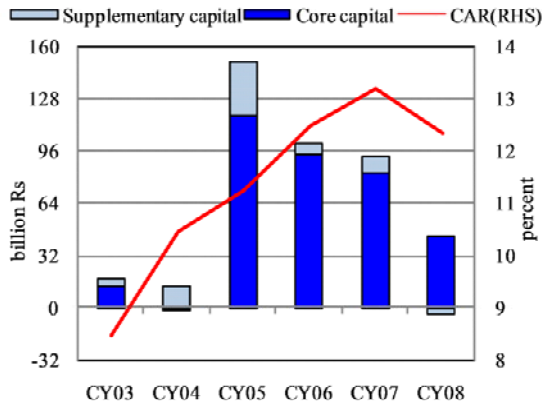
⁶⁴ عالمی نرخی میں اضافے کے دباؤ کی وجہ سے درآمدی ادائیگیوں میں اضافہ ہو گیا ہے جس سے زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی اور شرح مبادلہ پر منفی اثرات مرتب ہوتے ہیں۔

⁶⁵ یہ تجزیہ بینکوں کی سالانہ آڈٹ شدہ بیلنس شیٹس پر مبنی ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ 2008ء میں بینکوں کو یہ سہولتیں حاصل تھیں: (1) تموین اخذ کرتے وقت ضمانت کے 30 فیصد قیمت فروخت لازم میں رعایت اور (2) سرمایہ کاریوں پر ہکاڑے کے نقصانات کے آئندہ سال تک اتوا کی صورت میں (دستیاب برائے فروخت پر) نرمی (ایس ای سی پی)۔

⁶⁶ اہل سرمایہ قرضی سرمائے (پبلیک ٹیڈ) اور ضمنی سرمائے (نیدوم و سٹاک) پر مشتمل ہوتا ہے۔

⁶⁷ 2007ء میں بینکاری شدہ دو بینکوں نے عالمی باقی وصولیوں (جی ڈی آر) اور اولین عوامی پیشکشوں کے ذریعے سرمایہ جمع کیا تھا۔

شکل 4.44: شرح کفایت سرمایہ اور مجموعی سرمائے کا بہاؤ



(2) 2008ء میں اسٹاک مارکیٹ کے کریش ہونے⁶⁸ کی وجہ سے بینکوں کو بھاری نقصانات اٹھانے پڑے اور اس کا بھی بینکوں کے سرمائے کی نمونہ کو کم کرنے میں حصہ رہا ہے (دیکھئے پاکس 4.4)۔ خصوصاً، کے ایس ای 100 انڈیکس میں 55 فیصد سے زائد کمی دیکھی گئی ہے۔ یہ ستمبر 2007ء میں 14000 سے زائد کی سطح پر تھا اور دسمبر 2008ء میں 6000 سے بھی نیچے آ گیا۔ اس کے نتیجے میں بینکوں کے سرمایہ کاری جزدان کی بازاری قدر گر گئی۔

اضافی سرمائے کے تفصیلی تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ تمام اضافہ پہلی جہت کے زمرے (بنیادی سرمائے) میں ہوا ہے۔ دوسری جانب ضمنی سرمائے میں 8.6 فیصد کمی ہوئی ہے جس کا اہم سبب اعادہ قدر کے فاضل کا کم ہونا ہے (دیکھئے شکل 4.44)۔

پاکس 4.4: اسٹاک مارکیٹ میں گھٹاؤ اور بگاڑ کے نقصانات کا ادراک

کے ایس ای 100 انڈیکس 18 اپریل 2008ء کو تاریخ کی بلند ترین سطح 15676 پوائنٹس سے گر کر 27 اگست 2008ء کو 9145 پوائنٹس پر آ گیا، اس طرح چار مہینوں کے دوران اس میں مجموعی طور پر 41.3 فیصد کمی دیکھی گئی۔ اسٹاک زخموں میں مسلسل کمی کو مد نظر رکھتے ہوئے اسٹاک ایکس چینج فلورنز کا طریقہ کار متعارف کرایا گیا۔ اس طریقہ کار کے تحت ایکویٹی کے زرخ 27 اگست 2008ء کو بند ہونے والی سطح سے نیچے نہیں جاسکتے۔ فلور کے نفاذ نے قیمتوں کے تعین کے معنوی کی لازمی یکسانیت کے طریقے کو روک دیا۔ 15 دسمبر 2008ء کو فلور کو ہٹا دیا گیا اس کے نتیجے میں آخر دسمبر 2008ء تک کے ایس ای 100 انڈیکس 36 فیصد کمی کے بعد 5865 پر پہنچ گیا۔

سرمایہ کاری کرنے والی کمپنیوں کے لیے ضروری تھا کہ وہ دستیاب برائے فروخت کے زمرے کے تحت کی جانے والی سرمایہ کاری کی 31 دسمبر 2008ء کی بازاری قدر کے مطابق قدر کی نشاندہی کریں، اس کے نتیجے میں انہیں بگاڑ کے خاصے بھاری نقصانات اٹھانے پڑے جن کی توثیق کارپوریٹ کے گوشوارہ آمدنی میں کی جاتی تھی (بشمول بینک)۔⁶⁹ کارپوریٹ اداروں کے خیال میں 3 دسمبر 2008ء کو حصص کے جوڑ تھے وہ ان کی درست قدر کے عکاس نہیں تھے۔

13 فروری 2009ء کو سیکیورٹیز اینڈ ایکس چینج کمیشن آف پاکستان نے تمام کمپنیوں کو ہدایت کی کہ وہ دستیاب برائے فروخت کے زمرے میں کی جانے والی سرمایہ کاری کی 31 دسمبر 2008ء کی بازاری قدر کے مطابق نشاندہی کریں۔ اس کے ساتھ ساتھ کمپنیاں سال کے دوران قیمتوں میں اتار چڑھاؤ کے مطابق تبدیلی کے بعد سرمایہ بنیادوں پر 2009ء کے گوشوارہ آمدنی میں بگاڑ کے نقصانات کو شامل کریں۔⁷⁰ اس طرح کارپوریٹ کی 2008ء کی بیلنس شیٹ 31 دسمبر 2008ء کی بازاری قدر کو ظاہر کرے گی اور بگاڑ کے نقصانات (ایکویٹی زخموں میں حرکت پذیری کے نتیجے سے مطابقت کے بعد) 2009ء میں گوشوارہ آمدنی کو متاثر کریں گے۔ اس سے قطع نظر، ایس ای سی پی کی نرمی سے فائدہ اٹھانے والی کمپنیوں کے لیے ضروری تھا کہ وہ اپنے مالی گوشواروں میں فوائد کو ظاہر کریں۔

تجنیئے کے مطابق، بینکاری صنعت کو 2009ء کے گوشوارہ آمدنی میں سرمایہ بنیادوں پر توثیق کے لیے 12.5 ارب روپے (دستیاب برائے فروخت سرمایہ کاریوں پر 31 دسمبر 2008ء تک بگاڑ کے نقصانات کے باعث) کا نقصان ہوا ہے۔ تاہم، 2009ء کے مالی گوشواروں میں درج کیے جانے والے حقیقی نقصانات کم ہوں گے کیونکہ کے ایس ای 100 انڈیکس میں آخر دسمبر 2008ء کی سطح کے مقابلے میں کچھ بحالی دیکھی گئی ہے۔

ستمبر 08ء میں اسٹیٹ بینک نے بینکاری نظام کی ادائیگی قرض کی صلاحیت کو مستحکم کرنے کے لیے متعدد اقدامات کیے۔ بینکوں کے لیے لازمی قرار دیا گیا تھا کہ وہ 2013ء تک اپنے کم از کم ادا شدہ سرمائے کو بتدریج بڑھا کر 23 ارب روپے کر دیں۔ اس کے ساتھ ساتھ شرح کفایت سرمایہ کے نشانہ کو بڑھا کر 10 فیصد کر دیا گیا جسے دسمبر 08ء میں حاصل کیا جانا تھا۔

تاہم ملکی معیشت میں سست روی (جس کے نتیجے میں توقع تھی کہ بینکاری نظام کی کارکردگی پر منفی اثرات مرتب ہوں گے) اور عالمی مالی بحران (سرمائے کے حصول کے لیے عالمی مالی منڈیوں تک رسائی کی خواہش رکھنے والے بینکوں کے لیے مشکلات کا سبب) کو مد نظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے اپریل 2009ء میں سرمائے کی شرائط میں نرمی کر دی۔ خصوصاً، کم از کم مطلوبہ سرمائے پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے کم کر دیا گیا اور دسمبر 2008ء کے لیے شرح کفایت سرمایہ کی حد کو 9 فیصد کر دیا گیا۔^{71,72} کم از کم مطلوبہ سرمائے کی

⁶⁸ آئی اے ایس کے مطابق مالی اثاثوں میں بگاڑ کے نقصانات کی وضاحت اس کی کتابی لاگت کے مقابلے میں ایکویٹی آلات کی بازاری قدر میں خاصی یا طویل مدت تک کمی سے کی جاتی ہے۔

⁶⁹ انٹرنیشنل اکاؤنٹنگ اسٹینڈرڈ (آئی اے ایس) کے قاعدہ نمبر 39 کے مطابق کمپنیوں کے لیے نفع نقصان کھاتے میں بگاڑ کے نقصانات کو شامل کرنا ضروری ہے۔

⁷⁰ تاہم، منافع منقسم کی تقسیم کے لیے ایکویٹی کی جو رقم لی جانے لگی اسے نفع نقصان کھاتے کا پارچ تصور کیا جائے گا۔

⁷¹ دیکھئے انٹرنیشنل سیکشن 2، پاکستان میں معیشت کی کیفیت کے بارے میں اسٹیٹ بینک کی تیسری سرمایہ رپورٹ برائے مالی سال 09ء۔

⁷² دیکھئے ایس ڈی سرکولر نمبر 19 اور بینکوں/ترقیاتی مالی اداروں کے لیے کم از کم سرمائے کی شرائط کا سرکولر نمبر 30۔

سطح اور اس کے نفاذ کی مدت کو حقیقت پسندانہ بنانے سے توقع ہے کہ موجودہ مشکل حالات میں بینکوں کو رعایت حاصل ہوگی، مسابقت بڑھے گی اور صنعت میں عمدہ ماحول کو فروغ دینے میں مدد ملے گی۔

کم از کم مطلوبہ سرمائے میں 2008ء کے لیے ایک ارب روپے کے اضافے کے باوجود 26 بینکوں نے مطلوبہ سطح کو کامیابی سے حاصل کر لیا ہے۔⁷³ باقی رہ جانے والے بینک 5 ارب روپے کی حد کو حاصل کرنے کے لیے کوششیں کر رہے ہیں۔

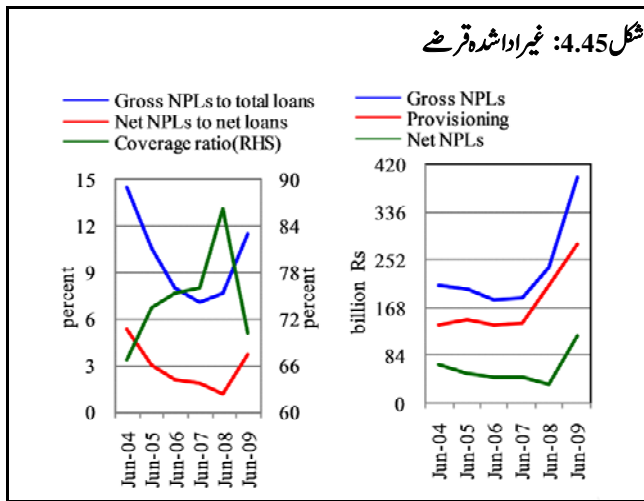
یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ بینکاری صنعت کے لیے شرح کفایت سرمایہ میں 2003ء سے مسلسل بہتری آرہی ہے۔ تاہم اس سال یہ کم ہو کر 12.3 فیصد (دیکھئے شکل 4.44) ہو گیا ہے جبکہ گذشتہ سال 13.2 فیصد کی سطح پر تھا۔ حتیٰ کہ اس سطح پر بھی شرح کفایت سرمایہ صنعت کے لیے مقررہ 9 فیصد کے نشانیہ سے خاصی بلند ہے۔

شرح کفایت سرمایہ میں معمولی بگاڑ کا اہم سبب بازل دوم کے مطابق آپریشنل خطرے کا ادراک ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ پاکستان میں بازل دوم پر عملدرآمد کے بعد بینکوں نے خطرہ بوزن اثاثوں کو اخذ کرتے وقت آپریشنل خطرے پر چارج کو تسلیم کرنا شروع کر دیا ہے۔ اس مشق سے بینکوں کو فراڈ، قانونی خطرات، ملازمین کی غفلت، آئی ٹی میں مشکلات وغیرہ جیسے اندرونی خطرات سے تحفظ حاصل ہو سکے گا۔

مزید برآں 36 بینکوں میں سے صرف 4 نے شرح کفایت سرمایہ کی شرط کو پورا کیا ہے۔ اس کی اہم وجہ ایسے بینکوں کے غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافہ اور منافع میں کمی ہے۔

اثاثہ جاتی معیار

معاشی عدم توازن کے بڑھنے اور معاشی سست روی نے بینکاری شعبے کے اثاثہ جاتی معیار پر بھی منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ اس کی عکاسی خام غیر ادا شدہ قرضوں میں 156.6 ارب روپے (64.9 فیصد) کے اضافے سے بھی ہوتی ہے جو آخر جون 09ء میں بڑھ کر 397.9 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں (دیکھئے شکل 4.45)۔



جنوری 09ء میں اسٹیٹ بینک نے بینکوں کو تمویلین اخذ کرتے وقت ضمانت کی قیمت فروخت لازم کے 30 فیصد حصے سے استفادے کی اجازت دے دی۔⁷⁴ 2008ء میں مذکورہ نرمی اور آمدنی کے تناسب میں بگاڑ کے نتیجے میں بینکوں میں تمویلین کی سطح پست ہو گئی۔ اس طرح، خالص غیر ادا شدہ قرضوں میں 85.2 ارب روپے کا اضافہ ہوا اور یہ جون 2009ء میں بڑھ کر 118.5 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں جبکہ اس کے ساتھ ساتھ کوریج و بائی تناسب میں بھی خرابی آئی ہے۔

اس کا مزید تجزیہ ظاہر کرتا ہے کہ غیر ادا شدہ قرضوں میں ہونے والے اضافے میں بڑا حصہ کارپوریٹ شعبے کا ہے (دیکھئے جدول 4.5)۔ یہ غیر ادا شدہ قرضوں کے بڑھنے اور بینکوں کی جانب سے اس شعبے کو قرضوں کی فراہمی سے گریز کی عکاسی کرتا ہے۔⁷⁵ عام طور پر ایس ایم ایز میں مالی دھچکوں کو برداشت کرنے کی سکت کم ہوتی ہے۔ صارفین قرضوں کے غیر

⁷³ اس زمرے میں تخصیصی بینکوں کو شامل نہیں کیا گیا ہے۔

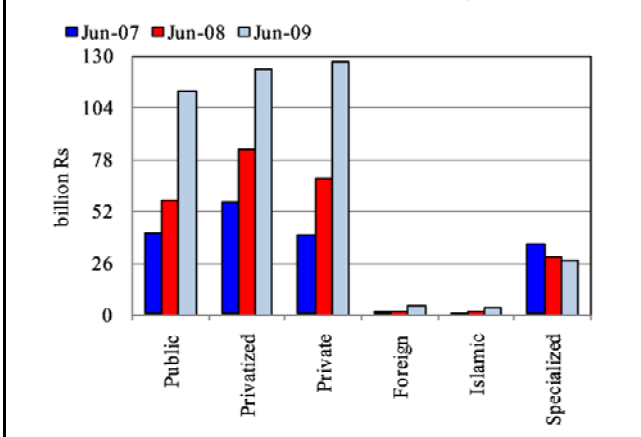
⁷⁴ اس نرمی کے نتیجے میں بینکاری صنعت کو مجموعی طور پر 17 ارب روپے کا منافع ہوا ہے۔

⁷⁵ ایس ایم ای شعبے کے غیر ادا شدہ قرضوں میں مجموعی اضافے میں سے 73 فیصد پانچ بڑے بینکوں میں ہوا ہے۔

جدول 4.5: جز کے لحاظ سے حصہ				
ارب روپے				
غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافہ		غیر ادا شدہ قرضوں / قرضوں کا تناسب (فیصد)		
میں 08ء	میں 09ء	میں 08ء	میں 09ء	
68.2	156.6	7.8	11.5	کل
47.8	111.3	7.6	12.1	کارپوریٹ
8.2	31.9	11.2	22.4	ایس ایم ای
-2.3	-0.5	16.6	16.6	زراعت
7.8	9.4	5.6	9.1	صارفین
0.2	2.3	0.8	1.0	اجناس کی مالکاری
0.2	0.2	0.0	1.1	عملہ
6.3	2.0	0.6	12.1	دیگر

جدول 4.6: شعبہ وار حصہ				
ارب روپے				
غیر ادا شدہ قرضوں میں حصہ		غیر ادا شدہ قرضوں / قرضوں کا تناسب		
میں 08ء	میں 09ء	میں 08ء	میں 09ء	
68.2	156.6	7.8	11.5	کل
				جس میں
18.7	38.1	12.6	18.8	نیکسٹل
1.7	23.5	2.8	8.2	بجلی و توانائی کی ترسیل
0.9	9.5	6.3	17.7	آلومینیم و ٹرانسپورٹ آلات
-0.2	6.2	0.8	12.5	مالی
0.1	4.1	5.0	10.2	شکر
3.8	3.4	8.0	11.4	سینٹ
1.5	1.9	8.8	8.3	یکمیکل و دوسرا سازی

شکل 4.46: بینک گروپ کے لحاظ سے غیر ادا شدہ قرضے



کرنے پڑے ہیں۔ وساطت کی بلند لاگت کا حامل غیر مستعد بینکاری نظام سرمایہ کاری میں رکاوٹ بنتا ہے کیونکہ اس میں قرض گیری کی لاگت کی سطح بلند ہوتی ہے جس کے نتیجے میں قرض گیروں میں ادائیگی کی صلاحیت کم ہو جاتی ہے۔ بینکاری تفاوت⁷⁶ کو بینکاری صنعت کی کارکردگی جانچنے کا اہم پیمانہ سمجھا جاتا ہے۔

ادا شدہ قرضے 9.4 ارب روپے بڑھے ہیں اور یہ اضافہ زیادہ تر رہن مالکاری اور ذاتی قرضوں کے زمرے میں دیکھا گیا ہے۔

شعبہ وار تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 09ء میں مجموعی غیر ادا شدہ قرضوں میں سب سے زیادہ 24.4 فیصد اضافہ (156.6 ارب روپے) نیکسٹل کے شعبے میں ہوا ہے (دیکھئے جدول 4.6)۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ سال کے دوران مجموعی غیر ادا شدہ قرضوں میں نیکسٹل شعبے کے حصے میں کمی آئی ہے جبکہ الیکٹرانک اور توانائی کی ترسیل کے قرضوں میں خاصا اضافہ دیکھا گیا ہے۔ یہاں یہ بات ذہن نشین رکھنا ضروری ہے کہ گروشی قرضوں کی بلند سطح کے باعث توانائی اور بجلی کے شعبے کو رقم کی کمی کا سامنا ہے۔

بینکوں کے گروپ وار تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ م 09ء کے دوران غیر ادا شدہ قرضوں میں مجموعی اضافے کا 57.7 فیصد حصہ پانچ بینکوں میں مرکوز رہا ہے جن میں سے دوسرکاری اور تین نجی بینک شامل ہیں جبکہ گذشتہ برس غیر ادا شدہ قرضوں میں ہونے والے مجموعی اضافے میں صف اول کے پانچ بینکوں کا حصہ 77.7 فیصد تھا۔ غیر ادا شدہ قرضوں میں مذکورہ بینکوں کا حصہ سب سے زیادہ ہے۔

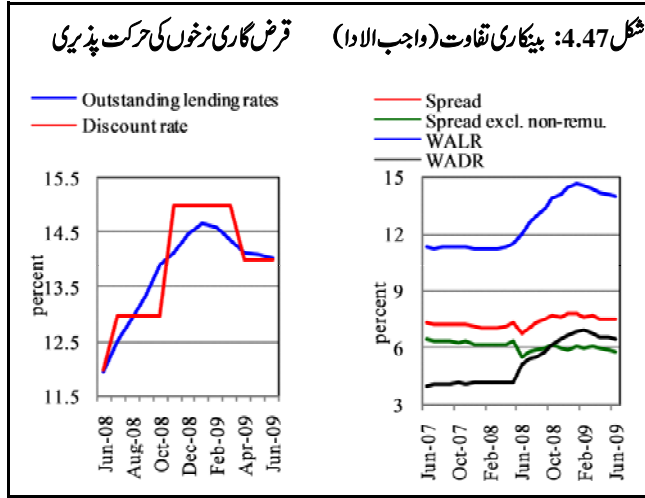
اس سے پتہ چلتا ہے کہ اب زیادہ بینکوں کو خراب قرضوں کے مسئلے کا سامنا ہے۔ گروپ وار تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ غیر ادا شدہ قرضوں میں ہونے والے مجموعی اضافے میں نجی بینکوں کا حصہ 37.3 فیصد، سرکاری بینکوں کا 35.4 فیصد اور نجکاری شدہ بینکوں کا 25.7 فیصد بنتا ہے (دیکھئے شکل 4.46)۔

مالی سال 09ء میں غیر ادا شدہ قرضوں کے سہ ماہی بنیادوں پر تجزیے سے عکاسی ہوتی ہے کہ ان قرضوں میں تیسری سہ ماہی تک تیزی سے اضافہ دیکھنے میں آیا ہے اور اس کے بعد ان کی نمونیں کی آنا شروع ہو گئی۔ مالی سال 09ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران غیر ادا شدہ قرضوں میں کمی آئی ہے۔

بینکاری کارکردگی

بینکاری نظام کی کارکردگی کو عام طور پر وساطت کی لاگت سے منسلک کیا جاتا ہے جس میں وہ اخراجات شامل ہوتے ہیں جو بینکوں کو بچت کنندگان (امانت گزاروں) کے فنڈز سرمایہ کاروں (قرض گیروں) کو فراہم کرنے کے عمل میں

⁷⁶ اس کی پیمائش بوزن اوسط قرض گاری اور بوزن اوسط شرح امانت کے مابین فرق سے کی جاتی ہے۔



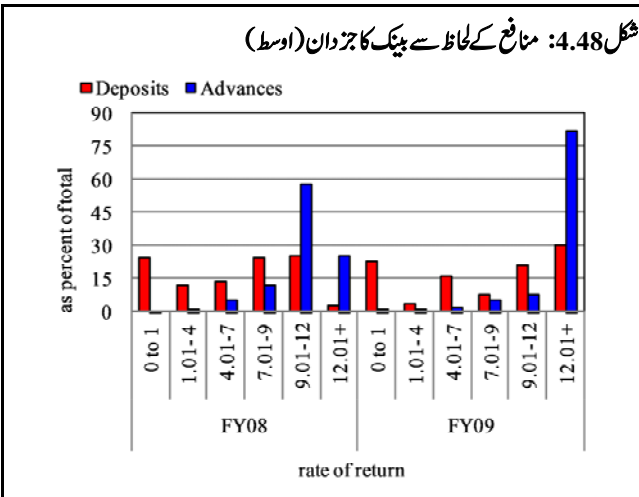
مالی سال 09ء میں بینکاری تفاوت میں 74 بیس پوائنٹس (دیکھئے شکل 4.47) کا اضافہ ہوا ہے جبکہ گزشتہ برس اس میں 57 بیس پوائنٹس کی کمی دیکھنے میں آئی تھی۔ سب سے زیادہ اضافہ ملکی نجی بینکوں کے تفاوت میں ہوا ہے۔ اگرچہ غیر ملکی بینکوں کے تفاوت میں 92 بیس پوائنٹس کی کمی ہوئی ہے لیکن بینکاری گروپ میں یہ ابھی تک بلند ترین سطح پر ہے (دیکھئے جدول 4.7)۔ بینکاری صنعت کے تفاوت میں بڑھنے کی وجوہات ذیل میں دی گئی ہیں:

1- گزشتہ برس کے تفاوت میں کمی پالیسی فیصلے کا نتیجہ تھی جس کے تحت اسٹیٹ بینک نے مئی 08ء⁷⁷ میں بچت امانتوں پر 5 فیصد فلور عائد کر دیا تھا۔

2- اکتوبر 08ء میں بھاری مقدار میں امانتوں سے رقوم نکلوائے جانے کے بعد اسٹیٹ بینک نے متعدد پالیسی اقدامات (جیسے ڈسکاؤنٹ ونڈو، بازار زر کے سودے، مطلوبہ ذخائر کی سطح میں کمی، برآمدی نو مالکاری سہولت کی حوصلہ افزائی) کے ذریعے بین الینک منڈی کو سیالیت فراہم کی ہے۔ بینکاری نظام پر اعتمادی بحالی کے لیے مذکورہ اقدامات ضروری تھے جبکہ سیالیت کی دستیابی سے بینکوں کو امانتیں جمع کرنے کے لیے غیر معمولی کوششوں سے نجات مل گئی۔ اس کے نتیجے میں امانتوں پر شرح منافع بڑھانے کے لیے دباؤ میں کمی آگئی۔

جدول 4.7: گروپ وار قرض گاری و شرح امانت (واجب الادا)

جون 09ء			جون 08ء			
تفاوت	امانتیں	قرض گاری	تفاوت	امانتیں	قرض گاری	
7.37	6.37	13.74	7.36	4.64	12.00	پی ایس بی
7.74	6.49	14.23	6.67	5.27	11.94	ڈی بی بی
8.14	7.48	15.62	9.06	5.99	15.05	ایف بی
7.52	6.50	14.02	6.78	5.18	11.96	سارے



3- اسٹیٹ بینک کی جانب سے ملکی معیشت میں بلند گرانی کے دباؤ کو کم کرنے کے لیے جارحانہ زریخت گیری کی وجہ سے توقع تھی کہ شرح قرض گاری بڑھے گی (دیکھئے شکل 4.47)۔ شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ پاکستان میں امانتوں کی شرح غیر لگدار ہے اور اس میں اضافے کا رجحان رہا ہے۔ شرح سود میں اضافے میں قرض گاری اور شرح امانت کا یہ غیر تشکیلی رد عمل بلند بینکاری تفاوت پر منتج ہوا ہے۔

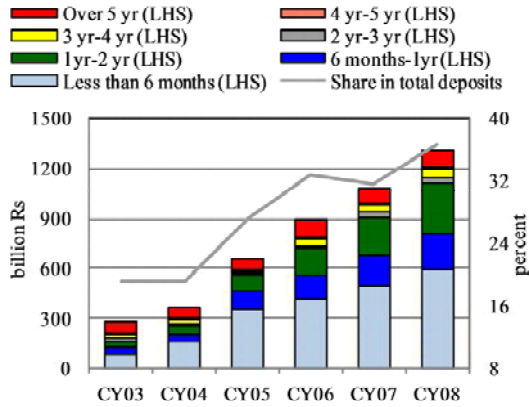
اس لیے یہ امر باعث حیرت نہیں ہے کہ 12 فیصد اور اس سے زائد شرح پر دیے گئے قرضوں میں اضافہ 12 فیصد اور اس سے زائد شرح منافع پر رکھی جانے والی امانتوں میں اضافے سے کہیں زیادہ ہے (دیکھئے شکل 4.48)۔⁷⁸

4- عرصیت میں بڑا فرق بلند تفاوت کا تعین کرنے والا ایک اہم عامل ہے۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے ایک سال سے زائد عرصیت کی میعاد کی امانتوں کو مطلوبہ نقد محفوظ سے مستثنیٰ قرار دینے جیسی ترغیبات کے باعث 2008ء میں مجموعی امانتوں میں معین امانتوں کا حصہ 2004ء کے 19.3 فیصد سے بڑھ کر 36.6 فیصد تک پہنچ گیا ہے (دیکھئے

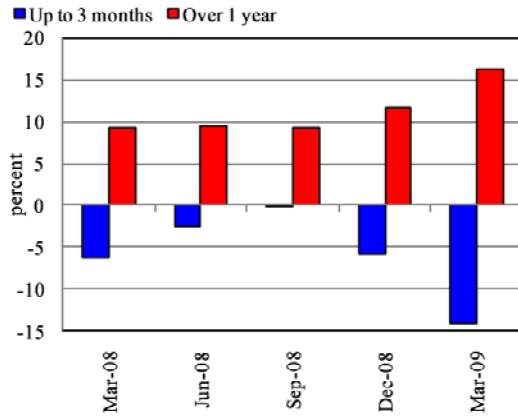
⁷⁷ امانتوں کی شرح پر فلور کے نفاذ کے بعد بینکاری صنعت کی امانتوں پر بہ وزن اوسط شرح منافع جون 2008ء میں بڑھ کر 120 بیس پوائنٹس ہو گیا۔ مئی 2008ء میں پالیسی ریٹ میں 150 بیس پوائنٹس اضافے کے باوجود قرض گاری کی شرح میں صرف 63 بیس پوائنٹس کا اضافہ دیکھا گیا۔

⁷⁸ 2008ء میں اوسطاً 80 فیصد سے زائد شرح منافع 12 فیصد اور اس سے زائد شرح پر دیے گئے: جبکہ مجموعی امانتوں میں 12 فیصد اور اس سے زائد کا حصہ 30.5 فیصد تک ہے۔

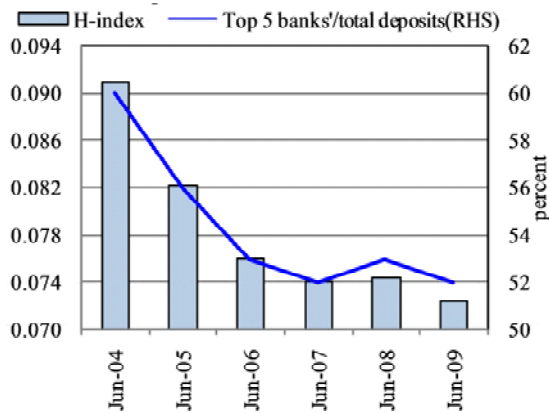
شکل 4.49: معینہ امانتوں کی ساخت



شکل 4.50: فرق (اثاثے واجبات)، بطور مجموعی اثاثوں کا فیصد



شکل 4.51: ہر فنڈ ال ارتکاز اشاریہ و مجموعی امانتوں میں پانچ بڑے بینکوں کا حصہ



شکل 4.49)۔ معینہ امانتوں کے حصے میں اضافے سے بینکوں کو اثاثوں اور واجبات کے مابین عرصیت کا فرق دور کرنے میں مدد ملے گی۔⁷⁹

شرح سود میں تغیر پذیری کے بارے میں بازار کی توقعات عرصیت کے فرق کو متاثر کرنے والا ایک اور اہم عامل ہے۔⁸⁰ جیسا کہ شکل 4.50 سے ظاہر ہے سہ ماہی عرصیت کے منفی فرق میں کمی آئی ہے کیونکہ بینک پالیسی ریٹ میں اضافے کی توقع کر رہے تھے۔ اس لیے انہوں نے طویل مدتی سرمایہ کاری کے بجائے قلیل مدتی عرصیت کے حامل قرضہ وثیقہ جات میں سرمایہ کاری کو ترجیح دی (سہ ماہی عرصیت کے)۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ نومبر 08ء میں پالیسی ریٹ میں 200 بیس پوائنٹس اضافے کے بعد بازار کی توقعات میں تبدیلی آئی ہے کیونکہ یہ سمجھا جا رہا تھا کہ شرح ہائے سود بلند ترین سطح پر پہنچ چکی ہیں۔ اس لیے حکومت کے طویل مدتی وثیقہ جات میں بینکوں کی دلچسپی بڑھ گئی۔ بینکوں کی ایک سال سے زائد کی عرصیتوں میں بڑا مثبت فرق پایا جاتا ہے کیونکہ بینکوں کے اثاثوں کی عرصیت ان کے واجبات کے مقابلے میں زیادہ ہے۔

اگرچہ بینکاری تفاوت کی بلند سطح نے کارکردگی پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں تاہم صنعت میں ارتکاز کی سطح میں بہتری دیکھی گئی ہے۔ گزشتہ برسوں کے دوران ایچ اشاریہ کی قدر میں نہ صرف خاصی کمی آئی ہے بلکہ صف اول کے پانچ بینکوں کا مجموعی امانتوں میں حصہ جون 04ء کے 60 فیصد سے گھٹ کر جون 09ء میں 52 فیصد ہو گیا ہے (دیکھئے شکل 4.51)۔ یہ اشاریہ بینکوں کے مابین مسابقت کی سطح ظاہر کرتا ہے۔ بینکوں کے مابین نہ صرف مسابقت ضروری ہوتی ہے بلکہ مختلف شعبوں میں سرمایہ کاری کی سطح بھی اہمیت کی حامل ہے تاہم فی الوقت اس کا پاکستان میں کوئی وجود نہیں ہے۔ یہ کہا جاسکتا ہے کہ بینکاری تفاوت پر نمایاں اثر ڈالنے کے لیے ایک متحرک نجی قرضہ منڈی بے حد ضروری ہے کیونکہ یہ بینکوں کو اپنی کارکردگی بہتر بنانے پر مجبور کرتی ہے۔

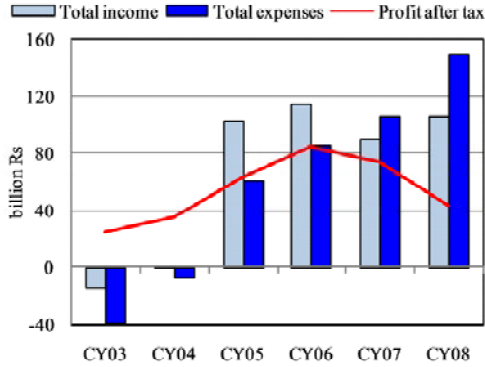
منافع

کسی بھی بینکاری نظام کی صحت اور سیکورٹی کا انحصار اس بات پر ہوتا ہے کہ اس میں اپنے اثاثوں سے آمدنی حاصل کرنے کی کتنی صلاحیت موجود ہے۔ بینکوں کا منافع سرمائے کی بنیاد کو متاثر کیے بغیر نقصانات برداشت کرنے میں ہر اول دستے کا کام انجام دیتا ہے۔ 2008ء کے دوران اسٹاک مارکیٹ کے کریش

⁷⁹ اس کی پیمائش اثاثوں اور واجبات کے مابین فرق (عرصیت کی دی گئی مدت کے لیے) سے کی جاتی ہے، جن میں مجموعی اثاثوں کے مطابق رد و بدل ہوتا ہے۔

⁸⁰ اگرچہ بینکاری نظام کی پیشتر امانتوں کی عرصیت قلیل مدتی ہوتی ہے، لیکن ان کے قرضوں کی نوعیت طویل مدتی ہے۔ عرصیت میں اس عدم مطابقت کا مطلب ہے کہ فنڈنگ کی طویل مدتی ضروریات کی ماکاری قلیل مدتی واجبات کے مسلسل رول اور ڈریس کے لیے کی جائے گی۔ سیالیت کی قلت کے دور میں رول اور واجبات کی عرصیت مہنگی ہوگی۔ رول اور خطرات کی عکاسی بلند تفاوت سے ہوتی ہے۔

شکل 4.52: بینکاری صنعت کی آمدنی و اخراجات

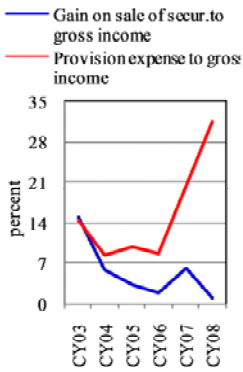


ہونے کی وجہ سے بینکاری صنعت کو نقصانات کا سامنا کرنا پڑا۔ بعض بینکوں نے نقصانات برداشت کیے۔ اس طرح 2008ء کے دوران بینکاری نظام کو 43.3 ارب روپے کا منافع حاصل ہوا جبکہ 2007ء میں 73.1 ارب روپے کا منافع ہوا تھا۔ بینکوں کے منافع میں کمی کا رجحان دو سال سے جاری ہے (دیکھئے شکل 4.52)۔ اس کے نتیجے میں 2008ء میں منافع 2007ء کے 1.4 فیصد سے کم ہو کر 0.8 فیصد پر آ گیا ہے۔ گروپ وار تقابل سرکاری وغیر ملکی بینکوں کے منافع میں نمایاں کمی کا عکاس ہے (دیکھئے شکل 4.53)۔

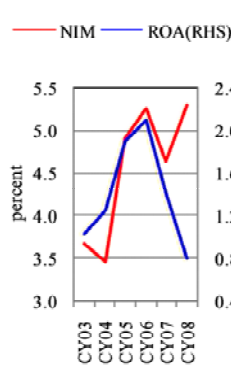
مزید تفصیلات سے پتہ چلتا ہے کہ مجموعی اخراجات میں ہونے والا اضافہ مجموعی آمدنی کی نمو کے مقابلے میں تقریباً دو گنا ہے۔ اخراجات کو بڑھانے میں غیر سودی اخراجات (بینکوں کی بلند انتظامی لاگت کے سبب) تموین (بگڑتے ہوئے اثاثہ جاتی معیار کے سبب) اور خراب قرضوں کی معافی جیسے عوامل کا اہم حصہ رہا ہے (دیکھئے شکل 4.54)۔ تموین کے اخراجات اور خام آمدنی کے تناسب میں تیزی سے اضافہ دیکھنے میں آیا ہے کیونکہ تموین میں ہونے والی نمو خام آمدنی کی نمو سے کہیں زیادہ بلند سطح پر ہے۔ اسٹیٹ بینک کی جانب قیمت فروخت لازم میں 30 فیصد کی رعایت کے باوجود مذکورہ کمی دیکھنے میں آئی ہے۔⁸¹

مجموعی آمدنی میں غیر سودی آمدنی کے حصے میں کمی آئی ہے جس کا سبب دیگر آمدن کی منفی صورتحال ہے (دیکھئے شکل 4.54)۔⁸² تاہم، زرمبادلہ کے سودوں میں بینکوں کو 102 ارب روپے حاصل ہوئے ہیں۔

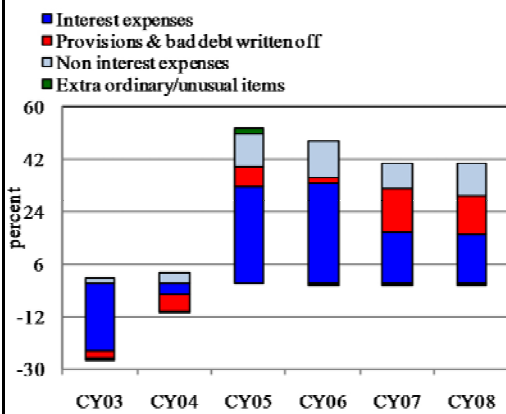
نفع آوری میں رکاوٹیں



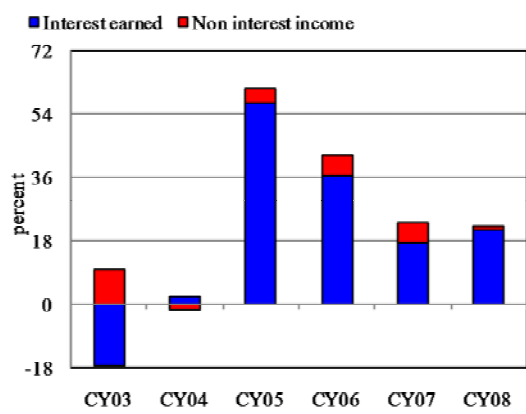
شکل 4.53: بینکاری شعبے کی آمدنی



مجموعی اخراجات کے نمو میں عوامل کا حصہ



شکل 4.54: مجموعی آمدنی کی نمو میں کارفرما عوامل



⁸¹ دیکھئے بی ایس ڈی سرکڑز محتاطی ضوابط میں ترامیم قرضوں کے لیے تموین بتاریخ 27 جنوری 2009ء۔

⁸² یہ مختلف زمروں کی آمدنی پر مشتمل ہوتی ہے جس میں جائیداد کا کرایہ / لاکر، جائیداد و سامان کی فروخت، سودی ماخوذیات کے سمجھوتوں، ڈوبے ہوئے قرضے کی بازیابی، خریدے گئے / طے پانے والے درآمدی / برآمدی بلوں پر مبادلہ آمدنی وغیرہ۔ 2008ء میں معین اثاثوں کی فروخت پر بینکوں کی دیگر آمدنی میں کمی ہوئی، سودی ماخوذیات سے آمدنی کی سطح پست رہی اور صارفین سے چارجز کی وصولی کی سطح بھی پست رہی۔

زیر جائزہ مدت کے دوران شرح سود کی قدرے بلند سطح کے باعث بینکاری صنعت کا خالص سودی مارجن بڑھ کر 5.3 فیصد تک پہنچ گیا۔ نتیجتاً، خالص سودی آمدنی میں 18.3 فیصد کی بلند نمو ہوئی ہے جبکہ 2007ء میں یہ 12.1 کی پست سطح پر تھی۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ بینکاری نظام کی مجموعی آمدنی میں غیر سودی آمدنی کا خاصا حصہ ہے لیکن یہ تغیر پذیر رہتا ہے (دیکھئے باکس 4.5)۔

باکس 4.5: بینکاری میں تنوع اور آمدنی کے ذرائع کی تعمیر پذیری

بینکوں کی آمدنی کے ذرائع کو عام طور پر دو زمروں میں تقسیم کیا جاتا ہے: سودی آمدنی وغیر سودی آمدنی۔ سودی آمدنی جو آمدنی کا اہم ذریعہ ہوتی ہے اسے امانت گزاروں اور قرض گیروں کے مابین واسطہ کے ذریعے حاصل کیا جاتا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ مختلف قسم کی مالی خدمات کی فراہمی پر بینک اپنی فیس وصول کرتے ہیں جو بینک کی غیر سودی آمدنی کہلاتی ہے۔⁸³ بالفرض سودی آمدنی پیدا کرنے والی سرگرمیوں سے ان کا بہتر رابطہ ہونے کی صورت میں آمدنی کے ذرائع (سودی وغیر سودی آمدنی کے مابین) کو متنوع بنا کر بینک کے لیے مجموعی خطرات کو کم کیا جاسکتا ہے۔ اس کے نتیجے میں آمدنی و منافع کی زیادہ مستحکم سطح حاصل ہو سکے گی۔

بعض تجرباتی جائزوں میں متنوع یافتوں کے فوائد کو ثابت کیا گیا ہے۔ مثلاً،

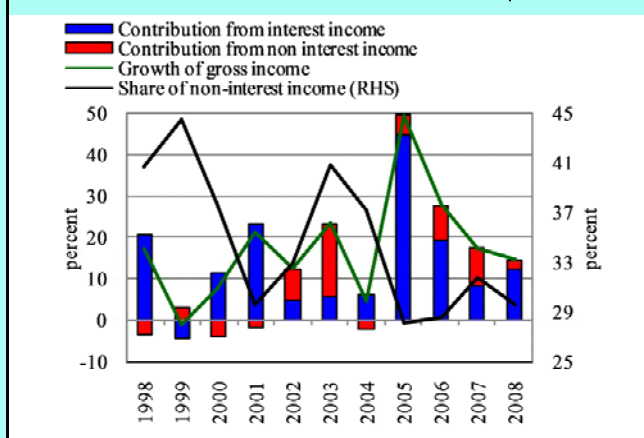
1- راترژ (1998ء) نے پتہ چلایا کہ فیس پر مبنی بھاری قومات یا غیر روایتی مصنوعات یا خدمات نے امریکا میں 80ء اور 90ء کی دہائی میں بینکوں کی کارکردگی کو بہتر بنا دیا تھا۔

2- 1999ء تا 1994ء کے امریکی بینک ہولڈنگ کمپنیوں کے نمونے کو استعمال کرتے ہوئے کلین اور سیڈن برگ (1997ء) نے پتہ چلایا کہ ہولڈنگ کمپنیوں کی یافتوں کے ذریعے تنوع سے کچھ فوائد حاصل ہوئے ہیں کیونکہ ہولڈنگ کمپنی کے پاس سرمائے کی کئی کئی اور اس کی دلچسپی قرض گاری میں زیادہ تھی۔

3- 1994-98ء کے برسوں میں یورپی یونین کے بینکوں کے منسلکوں کے بینکاری نظاموں کا تجزیہ کرتے ہوئے اسمتھ آرا نے کوازی اور ڈیجی (2002ء) نے پتہ چلایا کہ غیر سودی آمدنی نے ان برسوں میں بینک کے زیادہ تر زمروں میں یورپی بینکاری صنعت کے منافع کو مستحکم کیا لیکن تمام زمروں پر مذکورہ اثرات مرتب نہیں ہو سکے۔

اس کے مقابلے میں ڈی بینک اور رولینڈ (2001ء) کا کہنا ہے کہ غیر سودی آمدنی تعمیر پذیری کو بڑھاتا ہے۔ کیونکہ (1) روایتی قرض گاری کا روباہر میں صارف و بینک کا تعلق زیادہ مضبوط ہوتا ہے جبکہ فیس پر مبنی سرگرمیوں کے تحت صارفین باسائی دوسرے بینک کا رخ کر سکتے ہیں (2) فیس پر مبنی خدمات کی توسیع کے نتیجے میں معین لاگوں میں خاصا اضافہ ہو سکتا ہے (جیسے ٹیکنالوجی و انسانی وسائل میں سرمایہ کاری سے)، جبکہ قرض گاری کا تعلق قائم ہونے کی صورت میں بینک کو اضافی قرضوں پر صرف سود کے اخراجات برداشت کرنا ہوں گے اور (3) قرض گاری کا روباہر کے مقابلے میں فیس پر مبنی سرگرمیوں کے لیے کم ضوابطی سرمائے کی ضرورت ہوتی ہے، جو مالیاتیوراجیہ کی بلند سطح کو ظاہر کرتا ہے اور اس طرح آمدنی میں تعمیر پذیری کی سطح بلند ہوتی ہے۔

شکل 4.5.1: خام آمدنی



امریکا کے 1970ء کی دہائی کے آخری برسوں تا 2001ء کے مجموعی اور انفرادی بینک کے اعداد و شمار کا تجزیہ کرتے ہوئے سٹروکس (2002ء) نے پتہ چلایا ہے کہ غیر سودی آمدنی پر وسیع تر انحصار بلند خطرے اور پست خطرے کے رد و بدل پر مبنی منافع سے منسلک ہوتا ہے۔ یہ نتائج غیر سودی آمدنی کی سمت منتقلی سے تنوع کے معمولی فائدے کو ظاہر کرتے ہیں۔

پاکستان میں 1998ء تا 2008ء کے اعداد و شمار کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری نظام کی مجموعی آمدنی میں غیر سودی آمدنی کا خاصا حصہ موجود ہے جو بیشتر زیر جائزہ برسوں میں سودی آمدنی کے مقابلے میں زیادہ رہا ہے (دیکھئے شکل 4.5.1)۔ مزید برآں، سودی آمدنی وغیر سودی آمدنی میں منفی ارتباط پایا جاتا ہے: جس کا مطلب یہ ہے کہ بینک اپنی آمدنی کے ذرائع کو متنوع بنا کر فائدہ اٹھا سکتے ہیں۔ لیکن غیر سودی آمدنی، سودی آمدنی کے مقابلے میں زیادہ تعمیر پذیر ہوتی ہے (دیکھئے جدول 4.5.1)۔ غیر سودی آمدنی میں فیس کی آمدنی⁸⁴ بینکوں کے لیے آمدنی کا قدرے مستحکم ذریعہ ہوتی ہے۔ تاہم، دیگر آمدنی،⁸⁵ بیرونی کرنسی کے سودوں کی آمدنی اور منافع منقسمہ جو غیر سودی آمدنی کا ایک بڑا حصہ ہوتے ہیں، وہ تعمیر پذیر ہوتے ہیں۔ اس کا مطلب ہے کہ اگرچہ غیر سودی آمدنی سے بینکوں کی مجموعی آمدنی میں اضافہ ہو سکتا ہے لیکن اس سے بینکوں کی آمدنی میں تعمیر پذیری بھی بڑھ جائے گی۔

⁸³ اس میں سے بیشتر مالی خدمات روایتی بینکاری خدمات میں شامل ہیں: لین دین کی خدمات جیسے چیک دینا و نقد کا انتظام، دراز رکھنے کی خدمات جیسے بیر شدہ امانت کھاتے اور سیٹھٹی امانت باکسز: سرمایہ کاری خدمات جیسے وقف کھاتے امانتوں کے طویل مدتی و قیثہ جات اور بیر شدہ خدمات جیسے سالیانہ سمجھوتے۔ بینکاری کے دیگر روایتی شعبے جیسے صارفی قرض گاری اور خوردہ ادائیگیاں۔ نئے مالی عمل اور نئے شعبوں کے تعین کے طریقوں سے، بہت سے بینکوں کی فیس کی مددیں ہونے والی آمدنی میں اضافہ دیکھا گیا ہے۔ اور حالیہ برسوں میں بینکاری کمپنیوں نے سرمایہ کاری بینکاری، ہمسکاتی بروکرینج، بیر سبجکسی، ڈمنو لسی اور سیویل فنڈز کی فروخت جیسی تین شعبوں کی سرگرمیوں سے خاصا فائدہ اٹھایا ہے۔ [ماخذ: رابرٹ ڈی بینک اور تارارکس (04ء)]۔

⁸⁴ فیس کی آمدنی کے اہم ذرائع میں کریڈٹ کارڈ فیس، امانتی خدمت کے چارجز، فنڈز کی ایکٹرا ایک منتقلی سے منسلک فیس وغیرہ۔

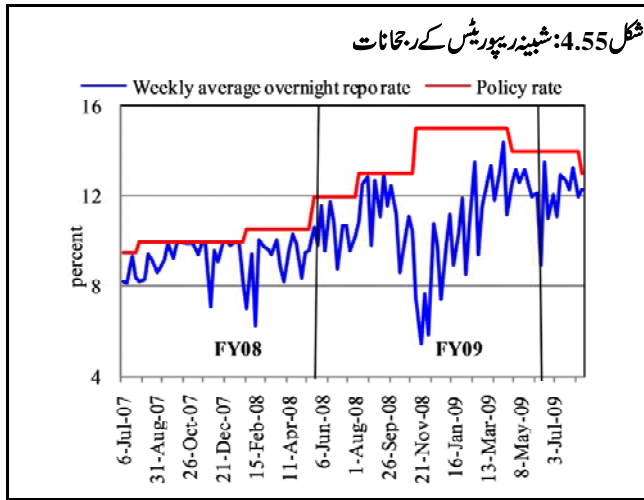
⁸⁵ اس میں ماخذ ذاتی سمجھوتوں، جائیداد آلات کی فروخت، ہمسکات کی فروخت پر فائدے، حصص کے اعادہ قدر کا فاضل۔

جدول 4.5.1: آمدنی کے ذرائع میں تعمیر پذیری کا گروپ تقابل فی صد					
مجموعی غیر سودی آمدنی	پی ایس بی بی	ایل پی بی	ایف بی	ایس بی	سارے
93	189	174	213	157	
106	92	329	418	83	
123	179	460	277	178	
247	250	164	543	249	
216	450	377	200	367	
125	84	185	338	96	
سودی و غیر سودی آمدنی کی شرح ہائے سود کے درمیان ربط کا عددی سر--0.25 نوٹ: یہ نتائج 1998-2008ء کی آڈٹ شدہ سالانہ بیلنس شیٹس پر مبنی ہیں۔					

حوالہ جات:
راجرز، کے، ای (1998ء)۔ امریکی کرنشل بینکوں کی غیر روایتی سرگرمیاں اور کارکردگی۔ جرنل آف بینکنگ اینڈ فنانس، 467-482، 22(4)۔
کلین اینڈ سیدن برگ (1997ء)۔ تنوع، تنظیم اور کارکردگی: بینک ہولڈنگ کمپنیوں کی شہادت و رنگ پیپر برائے مالی انشی ٹیوٹنز، وارٹن اسکول بینز فار فنانشل انشی ٹیوٹنز، یونیورسٹی آف پنسلوانیا۔
اسمٹھ آراسے کوراز، سی۔ ووڈ، جی 2003ء۔ غیر سودی آمدنی و مجموعی آمدنی استحکام بینک آف انگلینڈ، ورکنگ پیپر 198۔
ڈی بیگ، آراینڈ ولینڈ، کے۔ پی (2001ء)۔ کرنشل بینکوں میں مصنوعات کا آمیزہ اور آمدنی میں تعمیر پذیری: مجموعی لیوراجیہ ماڈل کی سطح کا ثبوت۔ جرنل آف فنانشل انٹرمیڈی ایشن، 10(1)، 54-84۔
سترو، کیون ہے (2004ء)۔ بینکاری میں تنوع: کیا غیر سودی آمدنی جواب ہے؟، ورکنگ پیپر ڈی بیگ، رابرٹ اور تارنس، 2004ء، امریکی کرنشل بینکوں کی غیر سودی آمدنی اور مالی کارکردگی، فنانشل ریویو، Vol.39, No 1, pp 101-127۔

4.4 بازار زر

مالی سال 09ء کے دوران سیالیت کے انتظام میں کافی چیلنجز کا سامنا کرنا پڑا کیونکہ اسٹیٹ بینک کو اضافی طلب کا دباؤ کم کرنے کے لیے زری پالیسی کے مجموعی مقاصد کے حصول اور ملکی مالی نظام میں استحکام کو یقینی بنانے کے مابین توازن برقرار رکھنا تھا۔

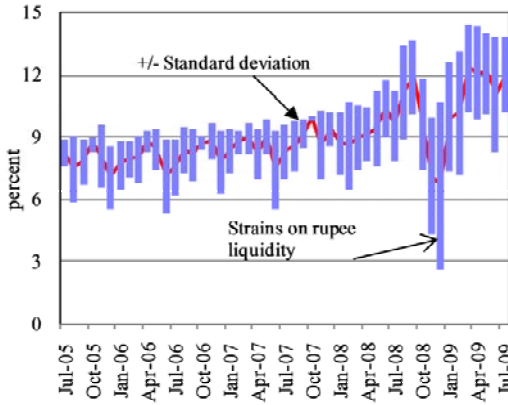


خصوصاً گزشتہ برس کے شدید معاشی عدم توازن کو مد نظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک کے لیے بین الینک منڈی میں سیالیت کو قابو میں رکھنا ضروری تھا۔ مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں کے دوران زرمبادلہ کے ذخائر میں تخفیف اور امانتیں نگلوانے کے موسمی رجحان کے باعث منڈی میں روپے کی سیالیت قدرے محدود رہی۔ تاہم، اکتوبر 08ء میں افواہوں کے باعث بینکاری نظام سے غیر متوقع طور پر بھاری مقدار میں رقوم نگلوا لی گئیں اور عالمی مالی بحران کے سبب ملک کے بینکاری نظام کے استحکام کے بارے میں خدشات بڑھنے کی وجہ سے مالی نظام کو خاطر خواہ سیالیت کی فراہمی بے حد ضروری ہو گئی تھی۔ اس کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک کو ان مسائل کا بھی سامنا کرنا پڑا: (1) سیالیت کے دھچکے کے اثرات مالی سال 09ء کے دوسرے نصف حصے تک برقرار رہے⁸⁶ اور (2) آخری سہ ماہی میں سرکاری شعبے کی انٹر پرائزز (پی ایس ایز) اور اجناس کی مالکاری⁸⁷ کی خاصی طلب کے باعث منڈی کی سیالیت پر دباؤ بڑھ گیا۔ اس لیے ہفتہ وار اوسط شبینر ریپورٹ میں گزشتہ برس کے مقابلے میں مالی سال 09ء میں زیادہ تغیر پذیری دیکھی گئی ہے (دیکھئے شکل 4.55)۔

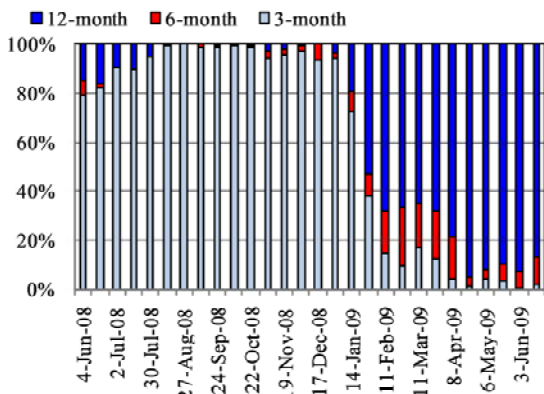
بازار زر میں سیالیت کی صورتحال کو نظام کی سیالیت میں رونما ہونے والی تبدیلیوں اور شرح سود کے بارے میں منڈی کی توقعات کی بنیاد پر تین مراحل میں تقسیم کیا جاسکتا ہے۔

⁸⁶ اسٹیٹ بینک نے صرف بین الینک شبینر ریپورٹ کو پالیسی ریٹ سے ہم آہنگ ہونے کی اجازت دی ہے کیونکہ بینکاری نظام ابھی اکتوبر 2008ء کے دھچکے سے باہر نکل رہا ہے۔
⁸⁷ مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں نجی شعبے میں 184.3 ارب روپے واپس کیے گئے۔ اس کے نتیجے میں سیالیت کی صورتحال میں بہتری کے اثرات اس مدت میں جدولی بینکوں سے اعانت میزانیہ کے لیے 198 ارب روپے کی قرض گیری کے باعث زائل ہو گئے۔ پی ایس ایز اور اجناس کی مالکاری کے لیے قرضوں کی غیر معمولی طلب نے منڈی کی سیالیت پر دباؤ میں اضافہ کر دیا۔

شکل 4.56: شبینہ زخوں میں تغیر پذیری



شکل 4.57: ٹی بلز نیلامیوں میں قوم کی پیشکشیں



پہلا مرحلہ (جولائی تا اکتوبر 2008ء)

اسٹیٹ بینک نے مئی اور جولائی 2008ء میں زری سخت گیری کے جارحانہ اقدامات کیے۔⁸⁸ اس لیے مالی سال 09ء کے ابتدائی مہینوں میں بازار کی مجموعی سیالیت قدرے محدود رہی اور شبینہ رپورٹیٹ، پالیسی ریٹ سے ہم آہنگ رہے۔ ایسا حکومت کی مرکزی بینک سے قرض گیری میں تیزی سے اضافے کے باوجود دیکھنے میں آیا ہے۔ مذکورہ قرض گیری کے نتیجے میں بازار میں روپے کی سیالیت کا ادخال کرنا پڑا جبکہ اس بے ترتیب رویے اور بھاری مقدار نے شبینہ رپورٹیٹ میں تغیر پذیری کو خاصا بڑھا دیا (دیکھئے شکل 4.56)۔⁸⁹

اس مدت کے دوران بینکاری نظام کی امانتوں میں پست نمو اور نجی شعبے و پی ایس ایز کی جانب سے قرضوں کی بھاری طلب نے سیالیت کے انتظام میں مشکلات کو مزید بڑھا دیا۔ مزید برآں، تیل کی بھاری ادائیگیوں کے سبب جاری حسابات کے خسارے میں بگاڑ منڈی سے سیالیت کے مزید اخراج کا باعث بنا۔

بینکوں نے طلب میں اضافے کے جواب میں حکومتی وثیقہ جات کو کم کرنا شروع کر دیا۔ بینکوں کے اس طرز عمل کو پالیسی ریٹ میں مزید اضافے کی توقعات نے تقویت پہنچائی۔ لہذا، نہ صرف ٹی بلز کی نیلامیوں میں بینکوں کی شرکت میں کمی⁹⁰ آگئی بلکہ سہ ماہی ٹی بلز⁹¹ کے لیے پیشکشوں میں اضافہ ہو گیا (دیکھئے شکل 4.57) اور نیلامیوں میں جن کم از کم زخوں کی پیشکش کی گئی تھی وہ گذشتہ نیلامیوں میں طے کردہ قطع پانفوں سے زیادہ تھے۔⁹² بینکوں نے جولائی تا اکتوبر 2008ء کے دوران ٹریڈری بلز کی نیلامیوں میں مجموعی طور پر 401 ارب روپے کی سرمایہ کاری کی (جس میں 394.4 ارب روپے سہ ماہی ٹی بلز میں تھے) لیکن اس مدت میں سہ ماہی اور بارہ ماہی ٹی بلز کی بھاری عرصیتوں کے باعث بینکاری نظام میں 110.1 ارب روپے کا خالص ادخال کرنا پڑا۔

بینکوں کی جانب سے حکومتی تمسکات کی بھاری مقدار میں واپسی نے سیالیت کے انتظام پر اثرات مرتب کیے ہیں۔ اس کے نتیجے میں حکومت کے قرضوں کی طلب کا بوجھ مرکزی بینک کو منتقل کرنے کے علاوہ اس سے بینکوں میں لازمی شرح سیالیت سے زائد کے حکومتی تمسکات میں کمی واقع ہو گئی (دیکھئے شکل 4.58)۔⁹³ مذکورہ صورتحال نے نہ صرف کچھ بینکوں کی ڈس کاؤنٹ ونڈ وٹک رسائی کی صلاحیت بلکہ بازار زر کے سودوں میں شرکت کو بھی محدود کر دیا (دیکھئے شکل 4.59)۔ اس طرح بعض مقامی بینکوں کے استحکام کے بارے میں خدشات

⁸⁸ 22 مئی 2008ء کو اسٹیٹ بینک نے پالیسی ریٹ میں 150 پیسے پوائنٹس اور مطلوبہ نقد محفوظ و لازمی شرح سیالیت دونوں میں 100 پیسے پوائنٹس کا اضافہ کر دیا تھا۔ 30 جولائی 2008ء کو پالیسی ریٹ میں مزید 100 پیسے پوائنٹس کا اضافہ کرتے ہوئے اسے 13 فیصد کر دیا گیا۔

⁸⁹ مثلاً، جولائی تا ستمبر 2007ء میں مرکزی بینک کو مجموعی طور پر 13.9 ارب روپے کی مجموعی رقم واپس کی گئی جبکہ اس کے مقابلے میں حکومت نے اسٹیٹ بینک سے جولائی تا ستمبر 2008ء کے دوران 226.7 ارب روپے کی قرض گیری کی تھی۔ شبینہ رپورٹیٹ کی تغیر پذیری میں بھی اضافہ ہوا ہے جس کی عکاسی عددی سر کے بلند تغیر سے ہوتی ہے جو کہ سابقہ مدت کے 0.12 فیصد سے بڑھ کر بعد کی مدت میں 0.19 تک پہنچ گیا ہے۔

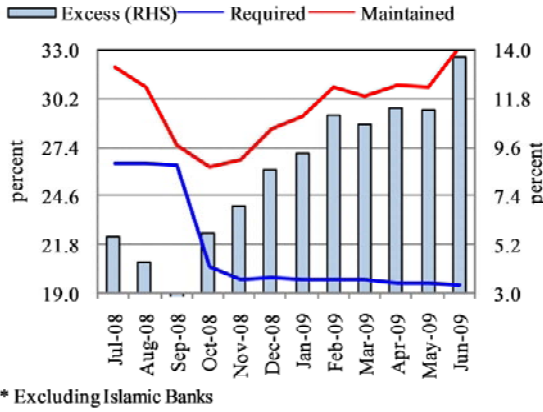
⁹⁰ 13 اگست 2008ء کے دوران بینکوں نے 450 ارب روپے کے مجموعی ہدف کے مقابلے میں ٹی بلز کی نیلامیوں میں 379.8 ارب روپے کی پیشکشیں دی تھیں۔ اس طرح، خالص معنوں میں بینکوں کی پیشکش کردہ رقم ہدف سے 70.2 ارب روپے کم رہی۔ چونکہ اس مدت کے دوران مجموعی نیلامی عرصیت 445.2 ارب روپے تھی، جس کے نتیجے میں جدولی بینکوں کو خالص واپسی کرنا پڑی جس کے نتیجے میں ان کے پاس حکومتی وثیقہ جات میں کمی آگئی۔

⁹¹ دیگر مدتوں میں بینکوں کی عدم دلچسپی کی عکاسی اس بات سے ہوتی ہے کہ 2 جولائی تا 27 اگست 2008ء میں بینکوں نے ششماہی ٹی بلز کی نیلامیوں کے لیے کسی رقم کی پیشکش نہیں دی۔

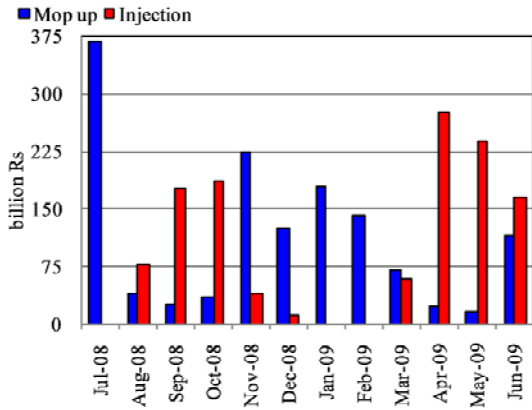
⁹² اس کی وجہ یہ ہے کہ بینک منڈی کی سیالیت پر اضافی طلب کے دباؤ کے سبب حکومتی وثیقہ جات پر بلند شرح منافع طلب کر رہے تھے۔

⁹³ بینکوں کے اضافی سیال ذرائع خرچون 2008ء کے 5.4 فیصد سے گزر کر 11 اکتوبر 2008ء کو میعاد کی وطنی واجبات 1.8 فیصد رہ گئے۔

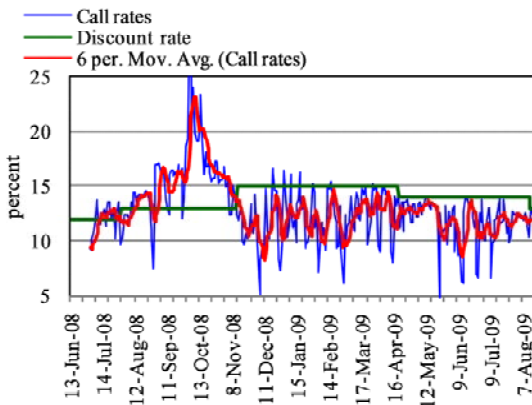
شکل 4.58: بینکوں* میں سیالیت کی صورتحال (ایس ایل آر بلحاظ ٹی ڈی ایل فیصد)



شکل 4.59: بازار زر کے سودے



شکل 4.60: بین الینک طلبی نرخوں کی حرکت پذیری



کے متعلق افواہوں کے باعث بینکاری نظام سے بھاری مقدار میں امانتیں نکلوا لی گئیں جس سے سیالیت پر دباؤ میں مزید اضافہ ہو گیا۔⁹⁴ اس کے نتیجے میں بینکوں نے بین الینک طلبی منڈی سے قرض گیری شروع کر دی جس سے اس مرحلے میں شبیہ طلبی نرخ اچانک بلند سطح پر پہنچ گئے (دیکھئے شکل 4.60)۔ سیالیت کی سخت صورتحال کے اثرات کی عکاسی کا بور سے بھی ہوتی ہے جس میں جولائی 08ء سے مسلسل اضافہ ہو رہا ہے (دیکھئے شکل 4.61)۔⁹⁵

سیالیت کی قلت کے جواب میں بینکوں نے نہ صرف اسٹیٹ بینک کی ڈسکاؤنٹ ونڈو کی سہولت سے استفادہ کیا (اگست نومبر 08ء میں 481.3 ارب روپے حاصل کیے گئے) بلکہ مرکزی بینک نے بازار زر کے سودوں کے ذریعے 396 ارب روپے کی سیالیت بھی فراہم کی ہے۔ سیالیت کی قلت کی شدت کو مد نظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے بینکاری نظام کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ میں مرحلہ وار (11 اکتوبر تا یکم نومبر 08ء کے دوران) 400 بیس پوائنٹس کی کمی کرتے ہوئے اسے میعاد و طلبی واجبات کا 5 فیصد کر دیا۔ اسٹیٹ بینک نے میعاد و امانتوں کو بھی لازمی شرح سیالیت سے مستثنیٰ قرار دے دیا۔ اس اقدام کا مقصد بینکاری نظام کی جلد بحالی کو یقینی بنانا تھا۔ تاہم مذکورہ اقدامات کے نتیجے میں ملک کے معاشی عدم توازن سے نمٹنے کے لیے مرکزی بینک کی سخت زری پالیسی کے اثرات زائل ہو گئے۔

دوسرا مرحلہ (نومبر 2008ء تا فروری 2009ء)

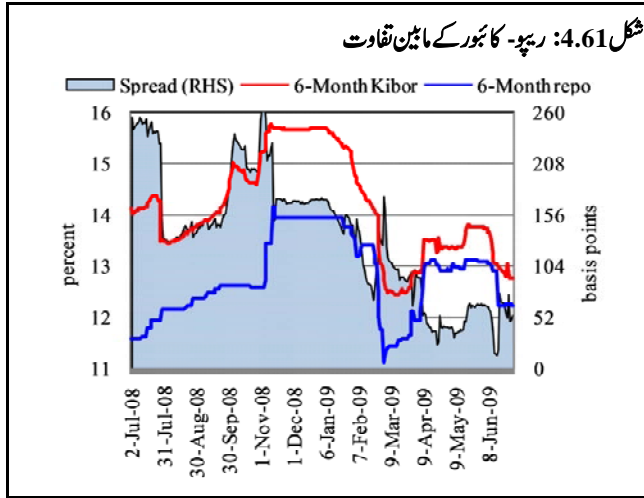
اس مرحلے میں بین الینک منڈی میں اضافی سیالیت موجود رہی جس کی عکاسی شبیہ ریپورٹس سے ہوتی ہے جو پالیسی ریٹ سے خاصی پست سطح پر تھے (دیکھئے شکل 4.55)۔ قبل ازیں فراہم کی جانے والی جامع اعانت کے علاوہ اسٹیٹ بینک نے 12 نومبر 2008ء کو ایف ایس کے تحت بینکوں کو 100 فیصد نو مالکاری فراہم کرنے کا فیصلہ کیا۔ نجی شعبے کے قرضوں کی طلب میں کمی اور زرمبادلہ کی آمد میں اضافے سے بیرونی کھاتے کے توازن میں بہتری نے منڈی میں سیالیت کی صورتحال کو بہتر بنا دیا۔ تاہم، اسٹیٹ بینک نے مالی منڈی کے استحکام کو لاحق مسلسل خطرات کو مد نظر رکھتے ہوئے جارحانہ انداز میں بازار سے اضافی سیالیت کو جذب کرنے سے گریز کیا۔⁹⁶

اس لیے شبیہ ریپورٹ میں بتدریج اضافہ ہوا تاکہ اسے پالیسی ریٹ سے ہم

⁹⁴ اکتوبر 2008ء میں بینکاری نظام کی امانتوں میں 190 ارب روپے کی کمی واقع ہوئی۔

⁹⁵ ریپورٹس اور کا بور کے بڑھتے ہوئے تفرق سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکوں کے لیے کل وقتی وثیقہ جات میں سرمایہ کاری کے بجائے نجی شعبے کو ترغیب دینا زیادہ پرکشش تھا۔

⁹⁶ اس مرحلے میں مرکزی بینک نے بینکوں کو ڈسکاؤنٹ ونڈو سے 342.9 ارب روپے حاصل کرنے کی اجازت دی۔ اس کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں کے ذریعے 1618.7 ارب روپے جذب کیے۔



آہنگ کیا جاسکے۔ معاشی عدم توازن کے تسلسل کی وجہ سے اسٹیٹ بینک نے 13 نومبر 08ء کو پالیسی ریٹ میں مزید 200 بیس پوائنٹس کا اضافہ کر دیا۔ ششماہی کا بنور نے پہلے ہی جزوی طور پر خود کو پالیسی ریٹ میں اضافے سے ہم آہنگ کر دیا تھا کیونکہ 28 اکتوبر تا 12 نومبر 08ء (پالیسی ریٹ کے فیصلے سے ایک روز قبل) کے دوران ششماہی کا بنور میں 110 بیس پوائنٹس کا اضافہ ہو چکا تھا۔⁹⁷

اسٹیٹ بینک کی جانب سے پالیسی ریٹ میں جارحانہ اضافے نے جنوری 09ء اور اس کے بعد شرح سود کے امکانات کے متعلق منڈی کی توقعات کو تبدیل کر دیا۔ بینکوں کا خیال تھا کہ شرح ہائے سود بلند ترین سطح پر پہنچ گئی ہیں۔ توقعات میں تبدیلی کی عکاسی بینکوں کی ٹی بلز کی نیلامیوں میں بھاری شرکت خصوصاً طویل مدتی وثیقہ جات میں دلچسپی سے بھی ہوتی ہے (دیکھئے شکل 4.57)۔

مرکزی بینک سے مالی مدد پر انحصار میں کمی کے علاوہ توقعات میں ہونے والی تبدیلی کے نتیجے میں منڈی کے ریپورٹ میں نرمی دیکھی گئی ہے۔^{98,99} کا بنور جس میں نجی شعبے کے قرضوں میں سست روی کے باعث پہلے ہی کمی کا رجحان تھا، اس پر دباؤ مزید بڑھ گیا۔¹⁰⁰

حکومت اس مرحلے کے دوران ہونے والی ٹریڈری بلز کی 9 نیلامیوں میں 249.5 ارب روپے (عرصیت کا خالص) کی قرض گیری میں کامیاب رہی۔ نجی شعبے کی طلب میں سست روی اور بینکوں کی جانب سے خطرہ مول لینے سے گریز کے سبب حکومت منڈی کے نرخوں پر دباؤ ڈالے بغیر بینکوں سے بھاری مقدار میں قرضے لینے میں کامیاب ہو سکی۔

اس مرحلے میں قرضہ جاتی انتظام اور سیالیت کے انتظام کے مابین فرق کو نمایاں کرنے کے لیے متعدد اقدامات کیے گئے ہیں۔ مثلاً، (1) حکومت نے ٹی بلز اور پی آئی بیز کی نیلامیوں کی تاریخوں کا پیشگی اعلان کرنا شروع کر دیا، (2) نیلامیوں کے نتائج اب حجم پر مبنی ہیں اور (3) ٹی بلز اور پی آئی بیز کی پرائمری نیلامیوں میں قطع یافتوں کے فیصلے کی ذمہ داری اسٹیٹ بینک سے وزارت خزانہ کو منتقل کر دی گئی۔ موخر الذکر اقدام سے زری پالیسی کی ترسیل کو بہتر بنانے میں مدد ملے گی کیونکہ اب قطع یافتوں میں تغیر پذیری کو زری پالیسی میں تبدیلیوں کا گنجل تصور نہیں کیا جائے گا۔

تیسرا مرحلہ (مارچ 2009ء کے بعد)

اس مرحلے میں سیالیت کی صورتحال میں استحکام دیکھا گیا ہے کیونکہ ریپورٹ میں زیادہ تغیر پذیری نہیں ہوئی اور ان کا جھکاؤ بتدریج پالیسی ریٹ کی طرف ہو گیا۔ تاہم بینکوں کی جانب سے ٹیکسوں کی پیشگی ادائیگی، بینکوں سے قرضوں کے جزوی تصفیے کے بعد کچھ پنی ایس ایز کی جانب سے قرضوں کی طلب،¹⁰¹ اور ایس بی اے کے تحت آخر مارچ 09ء کے مقدار کی ہدف کو پورا کرنے کے لیے حکومت کی قرض گیری نے منڈی پر دباؤ بڑھا دیا تھا۔ بیرونی رقم کی آمد سے اس دباؤ کو جزوی طور پر کم کرنے میں مدد ملی کیونکہ (1) بیرونی کھاتے کی صورتحال کچھ بہتر ہو گئی اور (2) اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں کے ذریعے سیالیت فراہم کی۔ اس کے نتیجے میں شہینہ نرخ بتدریج پالیسی ریٹ سے قریب تر ہو گئے۔

تاہم، منڈی میں طویل مدتی گرائی میں کمی کی توقعات برقرار رہیں کیونکہ 15 اپریل 2009ء کو ہونے والی پی آئی بی کی نیلامی میں بینکوں نے مقررہ ہدف سے زیادہ رقم کی پیشکشیں

⁹⁷ قلیل مدتی کا بنور جو منڈی میں سیالیت سے صورتحال سے منسلک ہوتے ہیں، اس مدت میں ان میں نرمی کا رجحان جاری رہا۔

⁹⁸ غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافے کے باعث بینکوں میں خطرات مول لینے سے گریز کے رجحان کا بھی مرکزی بینک سے حکومت کی قرض گیری کو کم کرنے میں اہم کردار ہے۔

⁹⁹ درحقیقت جنوری 2009ء کے بعد مصارف اشاریہ قیمت گرائی کے دباؤ میں سست روی کے باعث پالیسی ریٹ میں کٹوتی کی توقع کی جارہی تھی، جس کی عکاسی ٹی بلز کی نیلامیوں میں بولی کے رجحان سے بھی ہوتی ہے۔ بینکوں کی جانب سے جن نرخوں کی پیشکش کی گئی وہ گزشتہ نیلامی میں حاصل ہونے والی قطع یافت سے کم تھی۔

¹⁰⁰ آخر دسمبر 2008ء تا وسط مارچ 2009ء میں ششماہی ریپو (پیشکش) میں 263 بیس پوائنٹس کی کمی واقع ہوئی ہے، جبکہ اسی مدت کے کا بنور میں 327 بیس پوائنٹس کی کمی دیکھنے میں آئی ہے۔

¹⁰¹ مارچ 2009ء میں چیکوں نے گردش کرنے کے مسئلہ کو حل کرنے کے لیے 180 ارب روپے کی حکومتی ضمانت شدہ ٹی ایف ای کا اجرا کیا۔ اس ٹی ایف ای کے نقد اثرات مرتب نہیں ہوئے ہیں گردش قرضے کے حامل بعض اداروں کی وصولیوں اور ادا کی گئیوں کو صرف حساب کتاب کی شق کے لیے ذریعے طے کر دیا گیا۔ تاہم، یہ پتہ چلا ہے کہ چند پی ایس ایز نے بینکوں سے زیادہ قرضے حاصل کیے کیونکہ ان کے پاس روایتی بینک سے قرض گیری کی گنجائش موجود تھی۔

کی تھیں (20 ارب روپے کے مقابلے میں 49.3 ارب روپے)۔ بعد ازاں معاشی عدم توازن میں کمی اور تفریط زر کے رجحان میں استحکام کے مد نظر اسٹیٹ بینک نے 21 اپریل 2009ء کو پالیسی ریٹ میں 100 بیس پوائنٹس کی کمی کردی۔ تاہم، اس کے نتیجے میں منڈی کے نرخوں میں کوئی تبدیلی دیکھنے میں نہیں آئی جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ منڈی پہلے ہی پست شرح سود کو جذب کر چکی تھی۔ مزید برآں، پی ایس ایز اور اجناس کی خریداری کے لیے منڈی کی سیالیت پر اضافی طلب کا دباؤ کا موجود تھا۔

بہر حال مئی 2009ء صارف اشاریہ قیمت گرانی کے اعداد و شمار جاری ہونے کے بعد منڈی کی شرح سود میں بتدریج کمی شروع ہو گئی۔ سال بسال گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت اپریل کے 17.2 فیصد سے گر کر مئی 2009ء میں 14.2 فیصد پر آ گئی جس سے منڈی کی ان توقعات میں استحکام آیا کہ گرانی کے دباؤ میں سست روی کا عمل جاری رہے گا اور اسٹیٹ بینک زر پالیسی میں کمی لائے گا۔ جون 2009ء میں گرانی صارف اشاریہ قیمت کے اعداد و شمار جاری ہونے کے بعد شرح سود میں کمی کے عمل میں تیزی آئی ہے۔ ششماہی کا بُور کے پیشکش نرخ 9 جون 2009ء کے 13.63 فیصد سے گر کر 24 جولائی 2009ء کو 11.88 فیصد ہو گئے۔

منڈی کی شرح سود میں اضافہ ہوا کیونکہ (1) اسٹیٹ بینک نے زر پالیسی کے اعلان میں تاخیر کردی جسے شیڈول کے مطابق 24 جولائی 2009ء کو جاری ہونا تھا اور (2) 17 اگست 2009ء کو پالیسی ریٹ میں ہونے والی 100 بیس پوائنٹس کی کمی منڈی کی توقعات سے کم تھی۔

آخر اگست 2009ء میں اسٹیٹ بینک نے شرح سود کو ریڈور کے اعلان کے ذریعے اپنے زر پالیسی آپریشن کے لیے ایک نئے فریم ورک پر عملدرآمد شروع کیا۔ اس فریم ورک کے تحت اسٹیٹ بینک نے شبینہ امانت سہولت متعارف کرائی ہے۔ اس سہولت کا نرخ ڈسکاؤنٹ ریٹ سے 300 بیس پوائنٹس کم ہوگا اور یہ شبینہ بین الینک ریپو فرض گیری کے لیے فلوئ نرخ کا کام دے گا۔ دوسری جانب اسٹیٹ بینک کا پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ بازار زر کے ریپورٹ میں اضافے کے لیے حد کا کام بھی انجام دے گا۔

کورڈور متعارف کرانے سے شبینہ ریپورٹ میں اضافی تغیر پذیری کو روکنے میں مدد ملے گی اور اس سے زر پالیسی کی ترسیل کو مزید موثر بنانے اور بازار زر کے سودوں میں شفافیت کو فروغ دیا جاسکے گا۔

خصوصی سیکشن 4.1: سرمایہ بازار کی صورتحال

1 عمومی جائزہ

خراب معاشی نمو،¹⁰² بھاری جڑواں خساروں، بلند گرانے، سیکورٹی کو لاحق خطرات میں اضافے و امن و امان کی خراب صورتحال اور بجلی کی قلت کے سبب اشیا سازی کی سرگرمیوں کے سکڑنے کی وجہ سے اثاثہ جاتی منڈیاں شدید دباؤ کا شکار رہیں۔ توسیعی مالیاتی پالیسی کے تسلسل اور میزانیہ خسارے کو پورا کرنے کی خاطر حکومت کے مرکزی بینک سے قرض گیری پر بھاری انحصار کو مدنظر رکھتے ہوئے گرانے کے دباؤ کو کم کرنے کے لیے اضافی مجموعی طلب میں کٹوتی کے لیے واحد آپشن سخت زری پالیسی تھا۔ مذکورہ حالات کے اثرات کے ساتھ ساتھ بینکاری نظام میں سیالیت کی قلت اور سیاسی بے یقینی نے حالات کی سنگینی میں مزید اضافہ کر دیا۔ مزید برآں، ایکویٹی کی منڈی میں ضابطہ کار کی جانب سے کے ایس ای 100 انڈیکس پر تقریباً ساڑھے تین مہینوں تک فلور نافذ کرنے کے فیصلے، سی ایف ایس ایم کے II کے بتدریج خاتمے سے لیوراجیہ میں تخفیف اور مالی سال 09ء میں کارپوریٹ اداروں کی کمزور آمدنی نے مالی سال 09ء میں اسٹاک مارکیٹوں پر منفی اثرات مرتب کیے۔

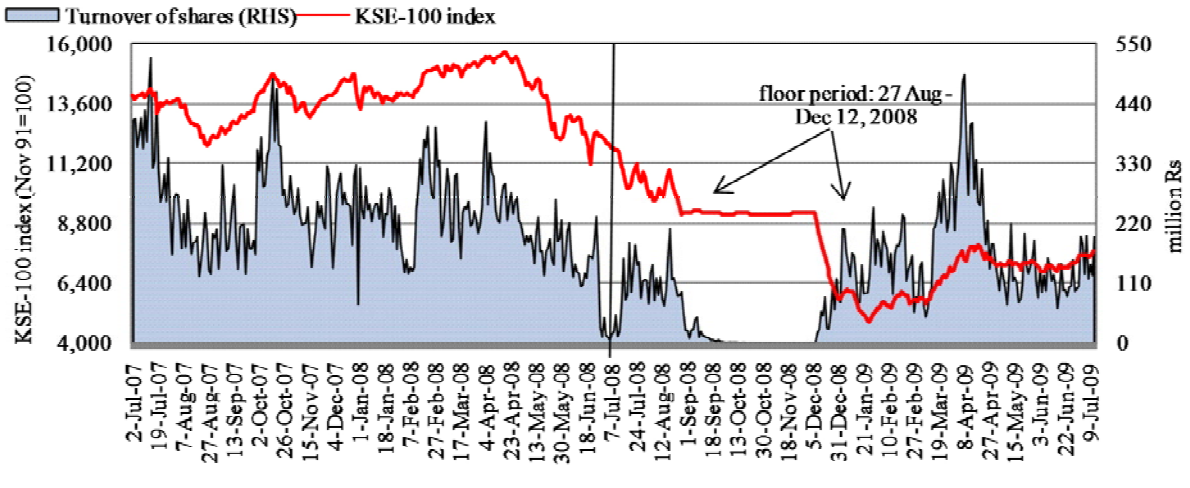
خراب ملکی حالات اور مالی بحران کے ساتھ ساتھ عالمی کساد بازاری کے نتیجے میں جز دانی سرمایہ کاری کا بڑا حصہ ملک سے باہر چلا گیا۔ اس کے نتیجے میں کے ایس ای 100 انڈیکس میں کمی کا جو رجحان اپریل 08ء میں شروع ہوا تھا وہ آخر جنوری 09ء تک برقرار رہا۔ نتیجتاً، م س 09ء کے دوران کے ایس ای 100 انڈیکس میں 43.7 فیصد کمی بھاری بھر کم کی آئی تاہم، 26 جنوری 09ء میں دیکھی جانے والی پست ترین سطح 4815.3 کے مقابلے میں آخر جون 09ء تک اس میں 48.7 فیصد بحالی دیکھی گئی ہے (دیکھئے جدول خ س 4.1)۔ اسی طرح، ملک کی دیگر اسٹاک مارکیٹس (اسلام آباد اور لاہور) کے اشاریوں میں بھی م س 09ء کے دوران 42.6 فیصد اور 48.9 فیصد کمی آئی ہے۔

تاہم آزادانہ تبدیلی کو روکنے اور سرمایہ کاروں کے تحفظ کے لیے کے ایس ای 100 انڈیکس پر فلور کے نفاذ کا فیصلہ سب سے زیادہ تباہ کن ثابت ہوا۔ فلور کے نفاذ کے دوران خرید و فروخت کی پست سطح کے نتیجے میں کے ایس ای کے روزانہ اوسط حجم میں 56.3 فیصد کمی واقع ہوئی (دیکھئے شکل خ س 4.1)۔ اس فیصلے سے نہ صرف بیرونی سرمایہ کاروں کو مایوسی ہوئی بلکہ میوچل فنڈز کی صنعت جو ابھی اپنے ابتدائی دور سے گزر رہی ہے اسے بھی اس فیصلے نے سخت نقصان پہنچایا ہے۔ مزید برآں، فلور کے نفاذ نے ملک کے بینکاری نظام کو بھی شدید مشکلات سے دوچار کر دیا تھا۔ اگر اسٹیٹ بینک بینکاری نظام میں سیالیت کی صورتحال کو بہتر بنانے کے لیے مناسب اقدامات نہ کرتا تو یہ صورتحال کہیں زیادہ تباہ کن ثابت ہو سکتی تھی۔¹⁰³ فلور کے نفاذ نے مارکیٹ کو غیر فعال کر دیا تھا اور ایم ایس سی آئی پاکستان اشاریے کو آخر دسمبر میں ایم ایس سی آئی ابھرتی ہوئی منڈی

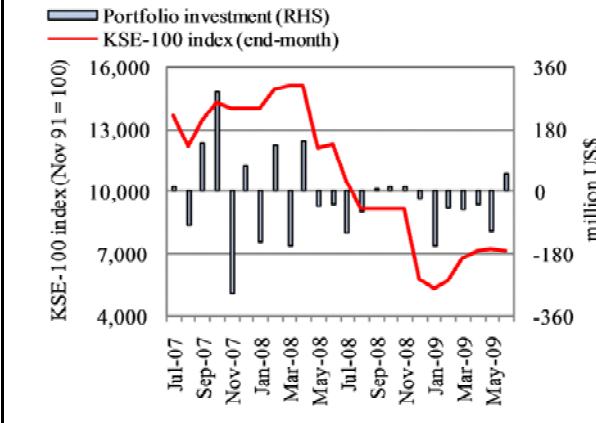
جدول خ س 4.1: سرمایہ منڈی کا عمومی جائزہ				
آخر مدت				
م س 09ء	م س 08ء	م س 07ء		
ایکویٹیز (کے ایس ای)				
فہرستی کمپنیاں	651.0	652.0	658.0	تعداد
فہرستی سرمایہ	782.0	706.0	631.0	ارب روپے
منڈی کی سرمایہ	2120.7	3777.7	4019.4	ارب روپے
منڈی کی سرمایہ بطور جی ڈی پی فیصد	16.2	36.7	46.3	تناسب
نئی فہرستی کمپنیاں	8.0	7.0	16.0	تعداد
قرضہ و قرضہ جات (تمام فہرستی)				
نئے فہرستی قرضہ و قرضہ جات	1.0	7.0	3.0	تعداد
رقم	21.25	22.25	11.1	ارب روپے
کے ایس ای 100 انڈیکس	7,162.2	12,289.0	13,772.5	
بلند	12,21.5	15,676.3	13,772.5	
پست	4,815.3	11,162.2	9,504.5	
مجموعی لین دین (کے ایس ای)				
فی دن اوسط حجم (حصص)	0.1056	0.2416	0.2123	ارب روپے
اوسط کل مالیت	4.4	25.6	22.3	
کل تجارتی دن	245.0	247.0	244.0	
لاہور اسٹاک ایکس چینج				
ایل ایس ای 101 انڈیکس	2,132.4	3,868.8	4,849.9	
ایل ایس ای منڈی کی سرمایہ	2,018.0	3,514.0	3,860.0	ارب روپے
اسلام آباد اسٹاک ایکس چینج				
آئی ایس ای 10 انڈیکس	1,713.0	2,749.6	2,716.0	
آئی ایس ای منڈی کی سرمایہ	1,705.0	2,872.0	3,060.6	ارب روپے

¹⁰² مالی سال 08ء کے 4.1 فیصد کے مقابلے میں مالی سال 09ء میں حقیقی جی ڈی پی کی نمو 2 فیصد رہی جبکہ طویل مدتی اوسط 5 فیصد سے زائد رہی تھی۔
¹⁰³ تفصیلات کے لیے برائے مہربانی دیکھئے پاکستان کی معیشت کی کیفیت کے بارے میں اسٹیٹ بینک کی دوسری سہ ماہی رپورٹ برائے مالی سال 09ء۔

شکل خ س 4.1: کے ایس ای 100 انڈیکس



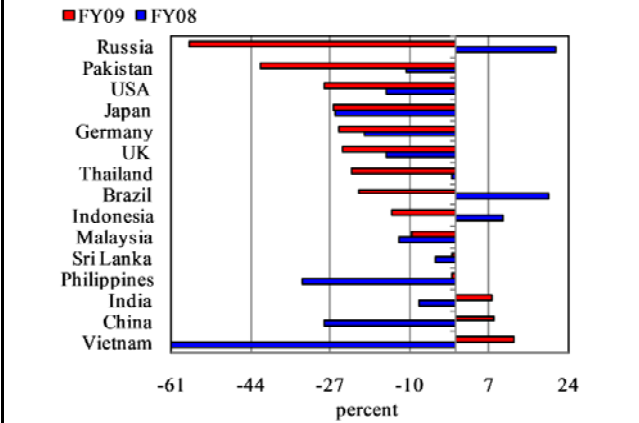
شکل خ س 4.2: جز دانی سرمایہ کاری کا اخراج اور کے ایس ای میں کمی



کے اشاریے سے خارج کر دیا گیا تھا۔ فلور کے نفاذ کے دوران رونما ہونے والی مضر واقعات میں ایک اعلیٰ ہوٹل پر خوفناک بم دھماکے، ممبئی حملوں کے بعد پاکستان اور بھارت میں سیاسی تعطل، شمالی علاقوں میں شدت پسندی میں اضافہ اور ملک کی غیر یقینی سیاسی صورتحال نے سرمایہ کاروں کے احساسات کو مزید منفی بنا دیا۔ ہر گزرتے دن سے یہ واضح ہوتا چلا گیا کہ فلور کے بعد کی مدت میں منڈی کی سطح نمایاں کمی دیکھنے میں آئے گی۔

زرمبادلہ کے ذخائر میں کمی، مالیاتی عدم توازن، گرانی میں اضافے، روپے کی قدر کے گرنے، نمو کی پریشان کن صورتحال، سیاسی بے یقینی اور شورش کے نتیجے میں ملک کی قرضہ درجہ بندی میں بگاڑ آ گیا جبکہ عالمی کساد بازاری نے صورتحال کو مزید ابتر بنادیا اور اس کے نتیجے میں ملک سے بھاری مقدار میں جز دانی سرمایہ کاری باہر چلی گئی۔ بیرونی سرمایہ کاری کا اخراج ملک کی ایکویٹی منڈی کی تشویش کو بڑھانے کا باعث بنا (دیکھئے شکل خ س 4.2)

شکل خ س 4.3: اہم اسٹاک ایکس چینجرز میں تبدیلیاں



تاہم، یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ مالی سال 09ء میں مالی افراتفری اور کساد بازاری کے سبب دنیا بھر کی ایکویٹی منڈیوں نے مایوس کن کارکردگی کا مظاہرہ کیا ہے (دیکھئے شکل خ س 4.3)۔ صرف بھارت، چین اور ویت نام ایسے ممالک ہیں جن کی ایکویٹی منڈیوں نے عالمی مالی بحران میں استقامت کا مظاہرہ کیا اور گذشتہ برس کی منڈی کے بعد اب ان میں بحالی کا عمل شروع ہو گیا ہے۔ خصوصاً، بھارت کی ایکویٹی مارکیٹ (سنیکس) پالیسیوں کے تسلسل کی عکاس ہے کیونکہ کانگریس الیکشن جیتنے میں کامیاب ہو گئی تھی۔ تاہم، مالی سال 09ء میں خاطر خواہ نقصانات کے باوجود خطے کی ایکویٹی منڈی میں پاکستان کی پوزیشن

قدرے مستحکم نظر آتی ہے (دیکھئے باکس خ س 4.1)۔ ضابطوں کے نفاذ سے متعلق مسائل کو حل کرنے کے ساتھ ساتھ انتظام خطر پر مبنی مالکاری کی دستیابی اور ملک میں امن وامان کی صورتحال میں بہتری سے توقع ہے کہ مارکیٹ میں خاطر خواہ ملکی و بیرونی سرمایہ کاری آنے لگی اور اس کی کارکردگی کو بہتر بنانے میں مدد ملے گی۔

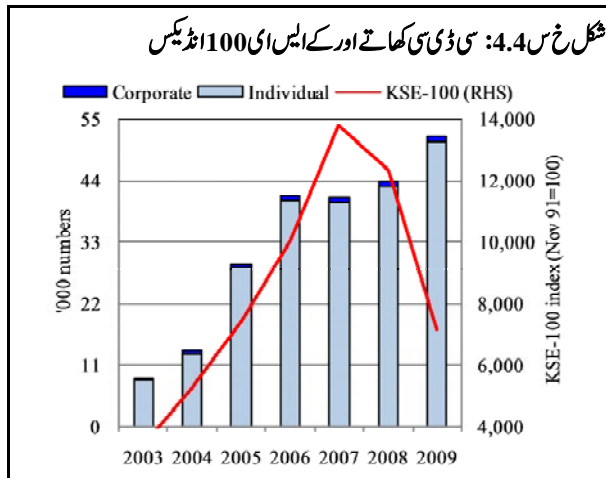
باکس خصوصی یکم 4.1: پاکستان کی ایکویٹی منڈی کا علاقائی ممالک سے مقابل

فی کس قوت خرید کے لحاظ سے پاکستان کی فی کس آمدنی دیگر علاقائی ممالک کے مقابلے میں خاصی پست ہے۔ گلوبل اسٹاک مارکیٹ کے بارے میں ایس اینڈ پی کی حالیہ رپورٹ کے مطابق 207 ممالک میں سے فی کس آمدنی کے لحاظ سے پاکستان کا 126 واں نمبر ہے۔ تاہم، یہ امر باعث تشویش ہے کہ ایکویٹی منڈیوں کے اہم اظہار یوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ پاکستان میں اسٹاک مارکیٹیں خاصی ترقی یافتہ ہیں اور ان کی رینٹلنگ خاصی بلند سطح پر ہے (دیکھئے جدول خ س 4.1.1)۔ مثلاً، منتخب 13 علاقائی ممالک میں سے صرف ویت نام اور بنگلہ دیش کی فی کس آمدنی کم ہے، تاہم اسٹاک مارکیٹ کے کاروباری حجم کے لحاظ سے منتخب ممالک میں پاکستان پانچویں نمبر پر اور دنیا میں بیسویں نمبر پر ہے۔ اسی طرح، فہرستی کمپنیوں کی تعداد کے لحاظ سے علاقائی ممالک میں پاکستان پانچویں نمبر پر اور دنیا میں 15 ویں نمبر پر ہے۔ مجموعی خرید و فروخت کے لحاظ سے علاقے میں پاکستان کی ایکویٹی منڈی نویں نمبر پر اور دنیا میں 39 ویں نمبر پر ہے۔ اگرچہ کمپنی کا اوسط حجم علاقے میں فی کس آمدنی کی سطح پر ہے لیکن اوسط کمپنی کے حجم کے لحاظ سے پاکستان دنیا میں 88 ویں نمبر پر ہے۔ اسی طرح، منڈی کی سرمایت کے لحاظ سے بھی پاکستان کا درجہ بہتر ہے۔

کچھ خامیوں کے باوجود یہ اعداد و شمار ملکی اسٹاک ایکس چینج میں نمو کے امکانات کو ظاہر کرتے ہیں۔ سرمایہ کاروں کا اعتماد حاصل کرنے کے لیے بہترین عالمی روایات، سوفٹ ویئر، شفافیت اور محتاطیہ ضوابط پر عملدرآمد کی ضرورت ہے۔

جدول خ س 4.1.1: پاکستان کی ایکویٹی منڈی کا علاقائی مقابل					
ملک	خام قوی آمدنی فی کس - پی پی پی (2007ء)	اسٹاک مارکیٹ میں مجموعی لین دین (فیصد)	منڈی کی سرمایت (ملین امریکی ڈالر)	تجارتی حجم (ملین امریکی ڈالر)	ملکی فہرستی کمپنیوں کی تعداد
بنگلہ دیش	1,330	137.3	6,671	9,240	290
چین	5,420	121.3	2,793,613	5,470,529	1,604
بھارت	2,740	85.2	645,478	1,049,748	4,921
انڈونیشیا	3,570	71.3	98,761	110,678	396
جنوبی کوریا	24,840	181.2	494,631	1,465,999	1,798
ملائیشیا	13,230	33.2	187,066	85,214	977
پاکستان	2,540	116.0	23,491	54,359	653
فلپائن	3,710	22.2	52,101	17,213	244
سنگاپور	47,950	101.3	180,021	270,909	455
سری لنکا	4,200	17.2	4,326	1,022	234
تھائی لینڈ	7,880	78.2	102,594	116,769	476
ترکی	12,810	118.5	117,930	239,713	284
ویت نام	2,530	28.8	9,589	4,195	171

ماخذ: اسٹینڈرڈ اینڈ پورٹریٹ اسٹاک مارکیٹ فیکٹ بک 2009ء



ایکویٹی منڈی کی خراب کارکردگی کے باوجود آخر جون 09ء تک سینٹرل ڈپازٹری کمپنی (سی ڈی سی) کے کھاتوں کی تعداد میں 182 فیصد کا اضافہ خوش آئند ہے کیونکہ ان میں جون 08ء تک 7.1 فیصد اضافہ اور جون 07ء میں 0.5 فیصد کمی دیکھی گئی تھی جب اسٹاک مارکیٹ عمدہ کارکردگی کا مظاہرہ کر رہی تھی (دیکھئے شکل خ س 4.4)۔ م س 09ء میں سی ڈی سی کے پاس کھاتوں کی تعداد میں اضافہ پست لیوراجیہ ہولڈنگز اور بڑے شدہ تخمینوں کی بنا پر ہو سکتا ہے، جس نے گذشتہ برسوں کے سرمایہ کاروں کے قلیل مدتی و تخمینہ جاتی مقاصد کے مقابلے میں حقیقی سرمایہ کاروں کو درمیانی تا طویل مدتی مقاصد میں سرمایہ کاری پر توجہ مرکوز کرنے کی ترغیب دی ہے۔ اس کا بنیادی سبب ایکویٹی کے نرخوں میں تیزی سے کمی ہے جس نے اس میں سرمایہ کاری کو مزید پرکشش بنا دیا ہے اور لیوراجیہ سرمایہ کاری کی عدم موجودگی میں سٹے بازوں نے خود کو منڈی سے دور رکھا ہے۔

یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ روایتی طور پر سٹے بازی پر مبنی لین دین کا مجموعی کاروباری حجم میں خاصا حصہ رہا ہے۔ کاروباری حجم کی حالیہ پست سطح مسلسل مالی مدد کے نظام مارک II (سی ایف ایس ایم کے II) کے ذریعے لیوراجیہ لین دین کی عدم موجودگی کو ظاہر کرتی ہے۔ ایس ای سی پی نے سی ایف ایس ایم کے II پر اپریل 2009ء میں پابندی عائد کر دی تھی۔ ایس ای سی پی نے حال ہی میں منتخب اسٹاکس کے لیے قابل تقسیم مستقبلات کی منڈی (ڈی ایف سی ایم) متعارف کرائی ہے۔ ایس ای سی پی اور کے ایس ای مل کرفریقوں کی مشاورت سے حاشیہ کاروباری متعارف کرانے کی کوششیں کر رہے ہیں۔

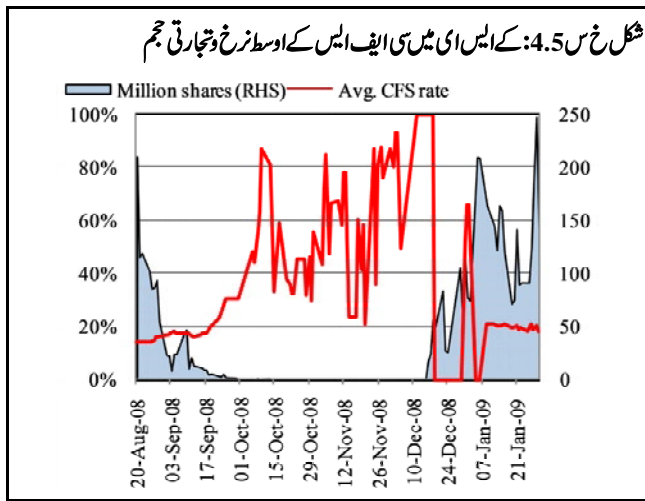
آخر میں، گزشتہ دو برسوں کے دوران خراب حالات اور بلند شرح سود کی عکاسی کارپوریٹ قرضہ منڈی میں نئے قرضہ جاتی وثیقہ جات کے اندراج سے بھی ہوتی ہے۔ 4.3 ارب روپے مالیت کے صرف ایک نئے ٹی ایف سی کا دسمبر 2008ء میں فہرستی اندراج ہو سکا۔ اس کے لیے جن نرخوں کی پیشکش کی گئی وہ 14.15 فیصد (کا بنور + 1.65%) تھے جبکہ فروری 2008ء میں اسی کریڈٹ ریٹنگ کارپوریٹ کے نرخ 11.52 فیصد (کا بنور + 1.42%) تھے۔

2 منڈی میں پیش رفت

کے ایس ای 100 انڈیکس میں اپریل کے وسط سے شروع ہونے والی آزادانہ کمی کا رجحان 27 اگست 2008ء تک جاری رہا (دیکھئے شکل رخ س 4.1)۔ اس مرحلے میں کاروباری حجم کی سطح بھی پست رہی ہے۔ امن وامان کی صورتحال میں مسلسل ابتری و سیاسی بے یقینی اور اس کے نتیجے میں حصص اور وثیقہ جات¹⁰⁴ میں جزدانی سرمایہ کاری کے بھاری مقدار میں ملک میں اخراج کے باعث 27 اگست 2008ء کو کے ایس ای 100 انڈیکس پر فلور نافذ کر دیا گیا۔ اس اقدام کے سبب کے ایس ای 100 انڈیکس میں آزادانہ کمی رک گئی اور انڈیا پاک اقدامات کے ذریعے معمول کے کاروبار میں مداخلت منڈی اور انفرادی، ادارہ جاتی اور بروکریج ہاؤسز سمیت تمام سرمایہ کاروں کے لیے تباہ کن ثابت ہوئی۔ نتیجتاً، ایم ایس سی آئی نے آخر دسمبر 2008ء میں پاکستان کو ایم ایس سی آئی ابھرتی ہوئی منڈی کے اشاریے سے خارج کر دیا۔

بدقسمتی سے روپے کی مساوات پر دباؤ، گرانی کا تقریباً 24 فیصد سال بسال سطح پر مستحکم ہونا، میریٹ ہوٹل اسلام آباد دم دھماکا، زری پالیسی میں مزید سختی اور بینکاری نظام کے بارے میں افواہوں کے باعث سیالیت کی قلت فلور کے نفاذ کی مدت کے دوران پیش آنے والے اہم واقعات ہیں۔ ان حالات سے منفی احساسات میں شدت آگئی اور مارکیٹ کی بحالی کی تمام امیدیں دم توڑ گئیں۔ اس لیے بحران کے خطرے کو مد نظر رکھتے ہوئے فلور کا نفاذ کیا گیا۔ اس فلور نے سرمایہ کاروں کے لیے مواقع کو محدود کر دیا اور اس کے تمام سرمایہ کاروں پر سنگین اثرات مرتب ہوئے، خواہ وہ چھوٹے ہوں یا بڑے، ادارہ جاتی و بیرونی۔

خصوصاً ملک میں میوچل فنڈز کی صنعت ابھی ترقی کی ابتدائی منازل طے کر رہی ہے اور مذکورہ صورتحال نے اسے بری طرح متاثر کیا کیونکہ اثاثہ جاتی نرخوں میں کمی اور



اس کے نتیجے میں میوچل فنڈز میں بے سرمایہ کاری کے اثرات کافی شدید تھے۔ فلور کے نفاذ نے ایک ہی سرمایہ کاری کا تصفیہ حساب کرنے کو ناممکن بنا دیا تھا اس لیے میوچل فنڈز سے بھاری مقدار میں رقم نکلائی گئیں۔ ان رقم کو نکالنے کا سبب این اے ویز میں نمایاں کمی اور فلور کے نفاذ کی وجہ سے تشویشناک صورتحال تھی۔ ان حالات میں بینکاری نظام کو اکتوبر 2008ء میں سیالیت کے بحران کا سامنا کرنا پڑا، جس کا اہم سبب افواہیں تھیں۔ تاہم، اس بحران کے ایک حصے کی شدت میں اضافے کی وجہ میوچل فنڈز کی طرف سے بے سرمایہ کاری کے دوران امانتوں میں آنے والی غیر معمولی کمی تھی۔ اس کے نتیجے میں نہ صرف بازارز میں قلیل مدتی شبینہ نرخ ریکارڈ بلند سطح پر پہنچ گئے بلکہ سی ایف ایس کے نرخ بھی 100 فیصد ہو گئے (دیکھئے شکل رخ س 4.5)۔ سی ایف ایس کے نرخوں پر دباؤ کے ساتھ ساتھ

¹⁰⁴ جولائی تا اگست 2008ء کے دوران جزدانی سرمایہ کاری سے 177 ملین ڈالر کا خالص اخراج ہوا ہے۔

خطرات کی سطح بھی بلند ہوگئی کیونکہ فلور کے نفاذ کے سبب سرمایہ کار خود کو مستحکم نہیں کر سکے اور مارکیٹ کی عدم موجودگی میں ادارے مزید اکتشاف لینے پر آمادہ نہیں تھے (دیکھئے باکس 4.2)۔ تاہم، مارکیٹ کے معمول پر آنے اور جنوری 2009ء میں ادارہ جاتی سیالیت پر دباؤ میں کمی سے کے ایس ای میں بازار زر کی قلیل مدتی شرح اوری ایف ایس کے نرخوں میں استحکام آگیا۔

جیسا کہ پہلے بیان کیا جا چکا ہے کہ پریشانی میں مبتلا سرمایہ کار اپنی پوزیشن کو بہتر بنانے کے لیے موقع کی تلاش میں تھے: فلور کے ٹپتے ہی فروخت پر دباؤ کے نتیجے میں 26 جنوری 2009ء کو کاروباری دن کے اختتام پر مارکیٹ پانچ سال کی پست ترین سطح 4815.3 پر آگئی۔¹⁰⁵ تاہم، ذخائر میں بہتری، قدر کے نئے تخمینوں، بلند نرخوں اور ملک کی معاشی صورتحال میں بہتری کے باعث پرکشش نرخوں اور نمایاں اداروں کی جانب سے متوقع عمدہ ادائیگیوں نے ایک بار پھر اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی کو بڑھا دیا۔ نتیجتاً، مارکیٹ بحال ہوگئی اور کاروبار کے 52 سیشنز میں کے ایس ای 100 انڈیکس پست ترین سطح سے اپنی مقامی بلند سطح 7872.5 پر پہنچ گیا۔ اس مدت میں مالی سال 08ء کے ابتدائی نصف حصے کے مقابلے میں کاروباری حجم کی مقدار بھی زیادہ رہی۔

مالی سال 09ء کی آخری سہ ماہی میں کاروباری حجم ایک بار پھر سکڑ گیا جس کی وجوہات یہ ہیں: (1) مارکیٹ کی سمت کے بارے میں غیر یقینی صورتحال اور (2) مارکیٹ میں لیوراجیہ مصنوعات کی عدم موجودگی کیونکہ سی ایف ایس ایم کے II کو ختم کرتے ہوئے مالکاری کی واجب الادا رقم بتدریج ادا کیا جاتا تھا۔ لیوراجیہ سہولتوں کی عدم موجودگی میں ابتدائی طور پر منڈی دباؤ کا شکار رہی اور بہت سے مواقع پر کے ایس ای 100 انڈیکس وسط جون 2009ء میں 7000 کی سطح سے نیچے چلا گیا تھا۔ تاہم، مالی سال 09ء کی دوسری ششماہی میں اسٹاک مارکیٹ میں تغیر پذیر اور کاروباری حجم دونوں میں خاصی کمی دیکھی گئی ہے (دیکھئے جدول خ 4.2)۔

جدول خ 4.2: مئی 09ء کی دوسری ششماہی میں کے ایس ای 100 انڈیکس مستحکم رہا		
معیاری انحراف		
کے ایس ای 100 میں تبدیلی	کے ایس ای 100	کے ایس ای 100 انڈیکس مستحکم رہا
166.6	638.4	پہلی سہ ماہی مئی 08ء
206.8	483.3	دوسری سہ ماہی مئی 08ء
171.1	555.9	تیسری سہ ماہی مئی 08ء
249.5	1354.7	چوتھی سہ ماہی مئی 08ء
240.1	666.5	پہلی سہ ماہی مئی 09ء
117.3	922.4	دوسری سہ ماہی مئی 09ء (فلور کی مدت)
138.3	483.9	تیسری سہ ماہی مئی 09ء
131.3	267.5	چوتھی سہ ماہی مئی 09ء

وسط دسمبر 2008ء سے اسٹاک مارکیٹ کے معمول پر آنے کے بعد ایم ایس سی آئی پاکستان اشاریے کو دوبارہ مئی 2009ء میں ایم ایس سی آئی فرئینز ایمرجنگ مارکیٹ انڈیکس میں شامل کر لیا گیا۔¹⁰⁶ اس کے بعد اگرچہ مالکاری آلات اور سرمایہ کاروں کے پاس سیالیت کی قلت کے سبب مارکیٹ میں کاروباری حجم کی سطح پست رہی لیکن مارکیٹ کی صورتحال میں بہتری دیکھی گئی ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ ایکویٹی مارکیٹ کے گرنے کے ساتھ دیگر اثاثہ جاتی نرخ بھی کم ہوئے ہیں: جیسے رینٹل اسٹیٹ میں۔ اس کے ساتھ ساتھ ملکی سرمایہ کاروں کا مشرق وسطیٰ میں رینٹل اسٹیٹ اور دیگر کاروبار میں اکتشاف یا تو نقصانات میں بدل گیا یا پھر پھنس گیا۔ اثاثہ منڈیوں میں مجموعی نقصانات نے نقد رقومات کے بہاؤ کو متاثر کیا اور سرمایہ کار انتہائی محتاط رویہ اختیار کرنے پر مجبور ہو گئے۔ اگرچہ، آخر جولائی 2009ء میں قابل تقسیم مستقبلات کو متعارف کرایا گیا ہے لیکن ابھی یہ چند اسٹاکس تک محدود ہے؛ یہ مصنوعہ منڈی کے شرکاء کو اپنی جانب متوجہ کرنے میں زیادہ کامیاب نہیں ہو سکی۔

مقامی اسٹاک مارکیٹوں میں مالکاری کے ایسے معیاری وثیقہ جات متعارف کرانے کی ضرورت ہے جس میں سرمایہ کار کسی بروکر کی مدد کے بغیر براہ راست مالی اداروں سے مالکاری سہولت حاصل کر سکیں۔ یہ پاریمو مستعد حل سے ممکن ہے کیونکہ اس کے تحت سرمایہ کار اور مالی ادارے دونوں کو فائدہ پہنچے گا۔ مالی ادارے شرح منافع وصول کر سکتے ہیں اور سرمایہ کار کے خاکہ خطر کے مطابق مارجن کی حدود کا تعین کر سکتے ہیں اور اس کے باوجود بھی سرمایہ کار پست اور مسابقتی نرخ حاصل کرنے میں کامیاب رہے گا۔

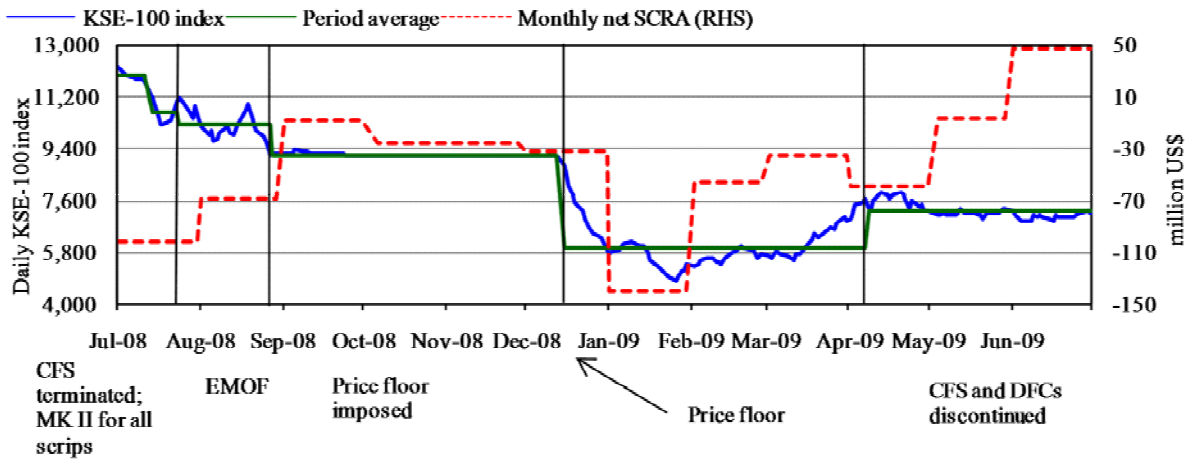
¹⁰⁵ قبل ازیں، 26 فروری 2004ء کو مارکیٹ کی سطح 4809.5 رہی تھی۔

¹⁰⁶ پاکستان کی بارہ کمپنیاں ایم ایس سی آئی ایم آئی میں شامل ہیں: ایم سی بی، این بی بی، یو بی ایل، این آئی بی، اوی ڈی سی، پی او ایل، بی ایس او، کیکو، ایف ایف سی، بی ایس سی ایل اور پی ٹی سی۔ کے ایس ای 100 انڈیکس میں ان کمپنیوں کا مجموعی وزن 45 فیصد بنتا ہے۔

بکس 4.2: مالی سال 09ء میں کراچی اسٹاک ایکسچینج میں ماکاری و فیڈ جات کی صورتحال

مالی سال 09ء اسٹاک مارکیٹوں کے لیے ایک دشوار سال ثابت ہوا۔ بلند شرح سود، صارفی قرضوں میں تیزی سے کمی اور عالمی کساد بازاری کے باعث بیرونی سرمائے کی آمد کے سڑنے کی وجہ سے ملکی منڈی سیالیت کی قلت کا شکار رہی۔ مالی سال 09ء کے آغاز میں ملکی اسٹاک کے اہم اشاریوں میں مسلسل کمی دیکھی گئی۔ تاہم، ایکویٹی منڈیوں میں سرمائے کی تیزی سے قلت پر قابو پانے کے لیے سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن نے متعدد اقدامات کیے جن میں ایکویٹی منڈی مواقع فنڈ (24 جولائی 2008ء)، نرخیوں پر فلور کا نفاذ (28 اگست 2009ء) اور آخر میں مالی مدد کے مسلسل نظام اور قابل تقسیم مستقبلا ت (18 اپریل 2009ء) جیسی بلند خطرے کی حامل مالی مصنوعات کو ترک کرنا شامل ہیں (دیکھئے شکل 4.2.1)۔

شکل 4.2.1: مالی سال 09ء میں ضوابط و مداخلتوں کے اثرات

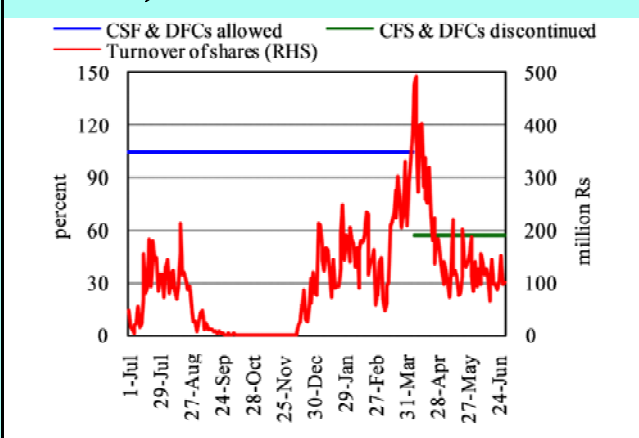


مالی مدد کے مسلسل نظام ماک نو (سی ایف ایس ایف ایم کے II) اور قابل تقسیم مستقبلا ت کے سمجھوتوں (ڈی ایف بی) جیسی لیورا جیج کی بلند سطح کی حامل مصنوعات میں لین دین پر ادائیگی کے نئے اندراج کے نتیجے میں لازمی طور پر سیالیت پیدا ہوتی تھی لیکن اضافی سیالیت اپنے ساتھ کئی مسائل کو بھی لے کر آتی تھی:

- 1- مندی کے رجحان کی حامل منڈیوں میں جہاں و فیڈ جات کی قدر میں مسلسل کمی آتی ہے، وہاں پر سرمایہ کار نادہندگی کا شکار ہو سکتے ہیں اور یہ مخالف فرق کے خطرے پر منتج ہو سکتا ہے۔
- 2- بڑے پیمانے کی نادہندگی کی صورت میں مارجن نا کافی ثابت ہو سکتے ہیں جن سے فنی خطرہ پیدا ہو سکتا ہے، یعنی پوری منڈی کو غیر مستحکم کرنے کا خطرہ اور
- 3- 'جعل سازی سے جھس کی فروخت: بروکر ماکار کے لیے غلط اور گمراہ کن اطلاعات پھیلا کر اسٹاک کے نرخوں میں اضافہ کر کے اسے فروخت کرنے کی گنجائش موجود تھی۔ اس کے نتیجے میں نرخ تغیر پذیری کا شکار ہو جاتے جس سے ایکویٹی منڈی کی نمو میں رکاوٹیں پیدا ہوتی ہیں۔

مالی سال 09ء کے دوسرے نصف حصے میں ڈسکاؤنٹ ریٹ میں کمی اور روپے کے قابل انتقال خصوصی کھاتوں (ایس بی آر اے) کی رقوم میں اضافے کے باعث سیالیت کی صورتحال میں بہتری کو دیکھتے ہوئے ایس ای سی بی نے سی ایف ایس ایف ڈی ایف پر کو ترک کرنے کا فیصلہ کیا اور پست خطرے کی حامل نقد مستقبلا ت (سی ایف ایس) کو قبول کے طور پر متعارف کرایا گیا۔ منڈی کی صورتحال ظاہر کرتی ہے کہ اگرچہ سی ایف ایس سرمایہ کاروں کی زیادہ

شکل 4.2.2: کے ایس ای میں روزانہ خرید و فروخت کے عددی سر کا تغیر

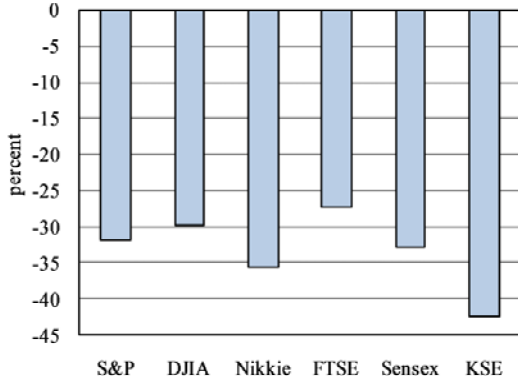


توجہ اپنی جانب مبذول کرانے میں کامیاب نہیں ہو سکا تاہم اسٹاک مارکیٹ کا اوسط اشاریہ ترک کرنے کے بعد وسط و مہر تا مارچ کی پست ترین سطح سے بلند رہا ہے۔ یہ فلور ہٹائے جانے کے بعد کی مدت تھی۔ مزید برآں، حصص کی خرید و فروخت کے حجم میں تغیر پذیری پہلے کے مقابلے میں خاصی کم ہوئی ہے (دیکھئے شکل 4.2.2)۔

آخر میں، زیر جائزہ مدت کے دوران عالمی سطح پر ٹائٹوں کے نرخوں میں کمی اور معیشت کے بارے میں غیر یقینی کیفیت کے باعث پیدا ہونے والے سیالیت کے عالمی بحران کے نتیجے میں پیش بندی پچھتوں میں اضافہ ہو گیا۔ نتیجتاً، دنیا بھر کی ایکویٹی منڈیاں مندی کی لپیٹ میں آ گئیں (دیکھئے شکل 4.2.3)۔ پاکستان پر سیالیت کے عالمی بحران کے اثرات ایس بی آر اے سے سرمائے کے خالص اخراج کی صورت میں مرتب ہوئے (دیکھئے شکل 4.2.1)۔ مالی سال 07ء میں منڈی کی سرمایہ ت میں مذکورہ بیرونی سرمائے کا حصہ 6.8 فیصد تھا۔

مذکورہ وجوہات کی بنا پر مالی سال 09ء کی بھی طرح پست سیالیت پیدا کرنے والے و فیڈ جات (سی ایف ایس) یا ماکاری کے ایسے طریقے متعارف کرانے کے لیے موزوں نہیں تھا، جن سے سرمایہ کار واقف ہیں

شکل 2.3: 4.09ء میں عالمی اسٹاک کے اشاریوں میں سال بسال کمی



Source: Bloomberg & Reuters

یا وہ انہیں بہتر سمجھتے ہیں۔ نئی مصنوعات منڈی کے توسیعی مرحلے میں بہتر نتائج دکھا سکتی ہیں۔ اسے مد نظر رکھتے ہوئے ایس ای سی پی نے جولائی 2009ء میں انتظام خطر کی سخت شکوک (خطرے پر مبنی نقد مارجن) کے ساتھ قابل تقسیم مستقبلا کو بحال کرنے کا فیصلہ کیا جس سے کمیشن کی سمت اور مستحکم ایکویٹی منڈیوں کی ترقی کے تصور کے بارے میں غدشات پیدا ہو گئے ہیں۔

حوالہ جات

ADB Completion Report (Pakistan): "Financial (Nonbank) - 1 Markets and Governance Program; Strengthening Pension, Insurance and Savings Systems; Strengthening Regulation, Enforcement, and Governance of Nonbank Financial Markets". Project No.: 33271, December 2008.

2۔ اسٹیٹ بینک، "مالی استحکام کا جائزہ" 2006ء۔

3۔ سی ایف ایس مارک II پرائس ای سی پی کی نظر ثانی کی گئی، "سی ایف ایس ایم کے II ریویو: سی ایف ایس اور قابل تقسیم مستقبلا کا افتتاح"، 14 اپریل 2009ء

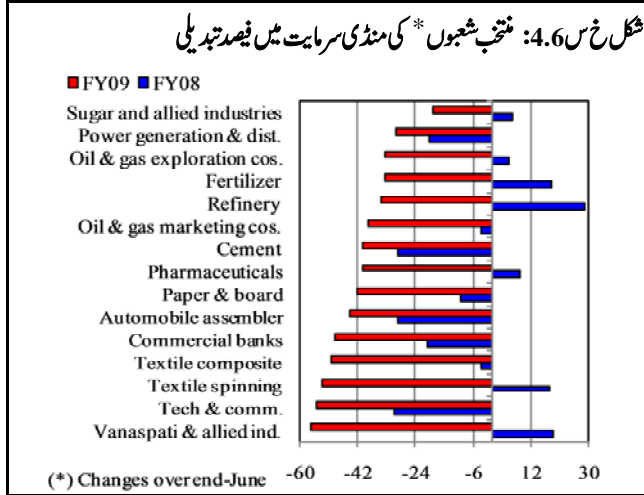
4۔ SECP, "Introducing CFS MK II - A Pro-Market Product (Draft)".

AmendedCFSMKIIPaper.pdfJun_28_DraftDraftAmendments/June 28, 2006. Online at: <http://www.secp.gov.pk/>

5۔ صدیقی، حماد (2008ء)۔ "اچھوتی ہوئی منڈیوں میں اطلاعات کی ترسیل: بے مثال مالکاری آلات پر ایک مضمون"، 6714/MPRA Paper No. Online at: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/6714/>

3 شعبہ جاتی کارکردگی

مارکیٹ کے مجموعی رجحان کے مطابق مالی سال 09ء میں کے ایس ای کی مایوس کن خراب کارکردگی میں تمام شعبوں کا حصہ ہے (دیکھئے شکل رخ س 4.6)۔ تاہم، بعض شعبہ جاتی مسائل نے بھی نفع یابی کو کم کرنے میں اہم کردار ادا کیا۔ خصوصاً، گردش



(*) Changes over end-June

قرضے کے مسئلے اور ریفائنری کے مارجن میں کمی نے ریفائنریوں میں مندی کے رجحان کو مزید تیز کر دیا۔ اسی طرح، غیر ادا شدہ قرضوں کی بلند سطح کے سبب نفع یابی میں کمی اور زیر جائزہ مدت کے دوران سیالیت کا بحران کمرشل بینکوں کی منڈی میں سرمایہ کاری میں خاطر خواہ کمی پر منتج ہوا۔ کاغذ اور گتے کے شعبے کی مایوس کن کارکردگی کا سبب گذشتہ دو برسوں میں ادائیگیوں کی خراب صورتحال ہے۔ اگرچہ کمپنیاں اس شعبے میں خاصی توسیع کر رہی ہیں لیکن سرمایہ کاروں کو ادائیگی کی سطح بے حد پست ہے۔ آٹوموبائل کا شعبہ بھی کمزور طلب، خام کی بلند لاگت اور تخفیف قدر سے متاثر ہوا ہے۔ اس کے نتیجے میں اس شعبے کی بعض نمایاں کمپنیوں نے نہ تو منافع منقسمہ یا ادائیگیوں کا اعلان کیا یا پھر ان کی جانب سے ادائیگی کی سطح ان کے حالیہ ریکارڈ سے خاصی پست تھی۔

تاہم، کھاد کے شعبے کی جانب سے خاطر خواہ ادائیگیوں کے باوجود اس ضمنی شعبے میں منڈی کی سرمایہ کاری میں کمی آئی ہے جس کا اہم سبب ذخائر کی بلند سطح اور نرخوں میں کمی کے باعث غیر متوقع طور پر کمزور طلب ہے۔ اسی طرح حکومت کی جانب سے ترقیاتی اخراجات میں کٹوتی سینٹ کی طلب میں کمی پر منتج ہوئی ہے۔ تاہم، سینٹ کی برآمدات سے اس شعبے میں اچھا منافع کمانے میں مدد ملی ہے۔ اگرچہ مالی سال 09ء میں شکر و منسلک صنعتوں کی منڈی میں سرمایہ کاری کم ہوئی ہے: اس شعبے میں ہونے والی کمی کی سطح دیگر شعبوں کے مقابلے میں بہت پست ہے کیونکہ شکر کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے باعث اس صنعت میں بلند منافع کی توقعات بڑھ گئی تھیں۔

4 فہرست میں نئے اندراجات

مالی سال 09ء میں کمزور کارکردگی کے باوجود کے ایس ای کی فہرست میں نئی کمپنیوں کا اندراج دیکھنے میں آیا ہے۔ سال کے دوران 8 کمپنیوں کو کے ایس ای کی فہرست میں درج کیا گیا جن کا مجموعی ادا شدہ سرمایہ 10.7 ارب روپے ہے جبکہ گزشتہ برس 7 نئی کمپنیوں نے اندراج کرایا تھا اور ان کا کل ادا شدہ سرمایہ 14.3 ارب روپے تھا۔ مالی سال 09ء میں سب سے زیادہ پیشکش اینگروپولیمیر اینڈ کیمیکلز لمیٹڈ نے دی اور اس کے بعد میڈیا ٹائمز لمیٹڈ اور ڈیسکون اوکھیم لمیٹڈ کا نمبر آتا ہے۔ اگرچہ، مالی سال 09ء میں عوام کو جس مجموعی رقم کی پیشکش کی گئی اس کی سطح کچھ بلند تھی اور اس کا سبب مذکورہ بالا کمپنیوں کی جانب سے قدرے بڑی پیشکشیں تھیں لیکن جو رقم وصول پائیں ان کی سطح خاصی پست تھی۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ مالی سال 09ء میں 80 فیصد سے زائد سرکاری اجرائیاں پہلی سہ ماہی میں متعارف کرائی گئی تھیں اور اس وقت مارکیٹ میں مندی کا رجحان تھا۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 09ء میں تین اولین عوامی پیشکشوں کے لیے موصول ہونے والی درخواستوں کی تعداد مقررہ ہدف سے خاصی کم رہی۔ سب سے کامیاب اینگروپولیمیر کمپنی تھی کیونکہ اس میں مقررہ ہدف سے زیادہ درخواستیں موصول ہوئیں (دیکھئے جدول خ س 4.3)۔ اس کا بنیادی سبب گروپ کی اچھی ساکھ ہے۔

جدول خ س 4.3: مالی سال 09ء میں روائی ملین روپے						
کمپنی	فہرست میں باقاعدہ اندراج کی تاریخ	مجموعی ادا شدہ سرمایہ	پہلے ادا کیا جانے والا سرمایہ	کس عوامی اجرا کا	اجرائی دی گئی رقم	کتنے گنا
اینگروپالمر اینڈ کیمیکلز لمیٹڈ (فروخت کی پیشکش) 8 روپے پر بیمہ فی حصص	21 جولائی 08ء	5,203.7	5,203.7	500.0	1,578.5	3.16
کے اے ایس بی سیکورٹیز لمیٹڈ (فروخت کی پیشکش) 57.50 روپے پر بیمہ فی حصص	4 اگست 08ء	1,000.0	1,000.0	228.0	31.5	0.14
کالونی ٹیکسٹائل لمیٹڈ ¹	13 اگست 08ء	990.2				
فرسٹ کریڈٹ اینڈ انویسٹمنٹ لمیٹڈ	21 اگست 08ء	650.0	400.0	250.0	19.5	0.08
عارف صیب انویسٹمنٹس لمیٹڈ (فروخت کی پیشکش) 115 روپے فی حصص	28 اگست 08ء	300.0	300.0	71.3	76.9	1.08
ڈیسکون اوکھیم لمیٹڈ	15 ستمبر 08ء	1,020.0	695.0	308.8	331.0	1.07
میڈیا ٹائمز لمیٹڈ	2 فروری 09ء	1,341.4	1,004.8	336.6	3.3	0.01
آئی بی ایل ہیلتھ کیئر لمیٹڈ ²	27 مارچ 09ء	200.0				
کل		10,705.3	8,603.5	1,694.6	2,040.7	1,889.9

¹ الیکٹک ریگولیشن 25 کے تحت کمپنی کا فہرست میں اندراج کیا جا رہا ہے، کالونی ٹیکسٹائل کی جانب سے اپنے حصہ داروں کو اس کی منافع منقسمہ کی تقسیم
² سیل پاکستان لمیٹڈ کی جانب سے اس کی منافع منقسمہ کی تقسیم کے باعث اس کمپنی کو عوامی پیشکش کے بغیر فہرست میں شامل کیا جا رہا ہے جس نے آئی بی ایل ہیلتھ کیئر لمیٹڈ میں اپنی شیئر ہولڈنگ اس کی منافع منقسمہ کی شکل میں اپنے شیئر ہولڈرز کو دے دی ہے۔
 ماخذ: کے ایس ای

5 کارپوریٹ قرضہ منڈی

مالی سال 09ء کے تمام عرصے میں ناموافق ماحول کو مد نظر رکھتے ہوئے کارپوریٹ قرضہ منڈی کی سرگرمیاں بھی ماند رہیں کیونکہ صرف ایک کمپنی نے 4.3 ارب روپے فہرست میں اندراج کرایا جبکہ اس کے مقابلے میں گزشتہ برس 23.5 ارب روپے مالیت کی 7 کمپنیاں فہرست میں شامل ہوئی تھیں (دیکھئے جدول خ س 4.4)۔ منڈی میں طلب کی سطح اتنی پست تھی¹⁰⁷ کہ پی اے سی آر اے کی جانب سے بہت اچھی ریٹنگ اور سیلوں خدمات میں کمپنی کی اچھی پوزیشن کے باوجود اتنی چھوٹی رقم پر بھی کم پیشکشیں موصول ہوئیں۔ معاشی سست روی اور منفی احساسات کے باوجود قدرے غیر سرگرم کارپوریٹ قرضہ منڈی کی ایک اور اہم وجہ بلند شرح سود تھی اور اس کے ساتھ ساتھ توقع کی جا رہی تھی کہ شرح ہائے سود میں کمی واقع ہوگی۔ اس پس منظر میں کارپوریٹ خود کو بلند شرح ہائے سود کا اسیر نہیں بنانا چاہتے تھے، اس کی عکاسی مالی سال 08ء اور مالی سال 09ء میں کوپن نرخوں کے مابین نمایاں فرق سے بھی ہوتی ہے۔

¹⁰⁷ عوامی پیشکش کی رقم 5667 ملین روپے تھی، تاہم، یہ مقررہ ہدف سے کم تھی اور اس کا سبب غیر ذمہ داری پیشکش تھی اور اجرا کا مجموعی حجم کم ہو گیا۔

جدول نم 4.4: مالی سال 08ء اور 09ء کے دوران میعاد کی مالکاری و حقیقت جات کا اجرا رقم ارب روپے میں				
کمپنی	تاریخ اجرا	کوین ریٹ	مدت (سال)	رقم
مالی سال 08ء				
اورکس لیزنگ پاکستان لمیٹڈ (II)	2 جولائی 07ء	10.33% (KIBOR + 1.50%)	5	2500
اینگر کمپیکل پاکستان لمیٹڈ (II)	14 جنوری 08ء	11.52% (KIBOR + 1.55%)	8	4000
فیصل بینک لمیٹڈ	کیمفروری 08ء	11.52% (KIBOR + 1.40%)	7	1250
پاک عرب فریڈلٹیز لمیٹڈ	31 مارچ 08ء	17.50% (KIBOR + 1.50%)	7	5000
این آئی بی بینک لمیٹڈ	31 مارچ 08ء	11.21% (KIBOR + 1.15%)	8	4000
سعودی پاک لیزنگ کمپنی لمیٹڈ	22 اپریل 08ء	11.84% (KIBOR + 1.50%)	5	750
یونائیٹڈ بینک لمیٹڈ	30 اپریل 08ء		10	6000
کل				23,500
مالی سال 09ء				
پاکستان موبائل کمیونیکیشن لمیٹڈ	5 دسمبر 08ء	14.15% (KIBOR + 1.65%)	5	4,256.9
ماخذ: کراچی اسٹاک ایکسچینج				

6 کارپوریٹ آمدنی

اقتصادی سرگرمیوں میں تیزی سے سست روی، اجناس کے نرخوں کے دھچکے، مالکاری کی بڑھتی ہوئی لاگت، روپے کی قدر کے گرنے، برآمدی صنعتوں کی عالمی طلب میں کمی کے ساتھ ساتھ بجلی کی قلت کے سبب پیداوار میں ہونے والے نقصانات اور 2008ء کے پیشتر عرصے میں ملک میں افراتفری کا رپورٹ شدہ شعبے کی آمدنی میں کمی کا باعث بنی ہے۔ خصوصاً، 2008ء میں کارپوریٹ آمدنی میں 15.5 فیصد کمی آئی ہے (دیکھئے جدول نم 4.5) جبکہ 2007ء کے دوران اس میں 5.7 فیصد اضافہ دیکھا گیا تھا۔

صنعت وارتجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ ریفائنریوں، تیل کی بازارکاری کرنے والی کمپنیوں، ٹیکسٹائل کمپنیوں وغیرہ کو 2007ء کے آخری اور 2008ء کے ابتدائی مہینوں کے دوران اجناس کے نرخوں کے دھچکے کے بعد ذخائر کی بلند سطح اور روپے کی قدر میں تیزی سے کمی نے فائدہ پہنچایا ہے۔ ایک اور عامل جس سے انہیں آمدنی بڑھانے میں مدد ملی برآمدات کی فروخت (ڈالر میں) ہے جس سے ان شعبوں کو روپے کی قدر میں کمی سے فائدہ اٹھانے کا موقع ملا۔ ریفائنری کے مارجن کی بحالی سے انہیں سال کے دوران اپنے منافع کو بڑھانے میں مدد ملی ہے۔

اس کے مقابلے میں درآمدی خام مال پر بھاری انحصار کرنے والی صنعتیں (جیسے آٹوموبائل، کیمیکلز، دواسازی، بناسپتی و منسلک صنعتیں، انجینئرنگ) اجناس کے بلند نرخوں اور روپے کی قدر کے گرنے سے بری طرح متاثر ہوئی ہیں۔ صنعتوں کے شعبہ جاتی مسائل نے بھی 2008ء کے دوران کارپوریٹ آمدنی کو کم کرنے میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ مثلاً، توسیع اور تعمیر و مرمت کے لیے کاغذ و گتہ اور کھاد کے پلائس کی بندش پیداوار کی پست سطح پر منتج ہوئی ہے۔

مزید برآں، زیر کاشت رقبے میں اضافے کے مقابلے میں نرخوں کے بارے میں غیر یقینی صورتحال کے باعث کھاد کی طلب میں کمی دیکھی گئی ہے کیونکہ کاشت کاروں نے قیمتوں میں کمی کی توقعات کے باعث اس کی خریداری میں تاخیر کر دی تھی۔ الیکٹرانک اور آٹوموبائل کی صنعتیں بھی بینکوں کے خطرات مول لینے سے گریز کے رجحان سے متاثر ہوئی ہیں خصوصاً صارفین کی مالکاری اور خام مال کی لاگت بڑھنے اور روپے کی قدر کے گرنے سے ان اشیاء کے نرخوں میں مسلسل اضافے نے ان صنعتوں پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ اسی طرح، کمرشل بینکوں کی آمدنی میں کمی کا اہم سبب بڑھتے ہوئے غیر ادا شدہ قرضوں کے باعث تمویں کی بلند سطح اور 2008ء کے دوسرے نصف حصے میں سیالیت کی قلت تھی۔

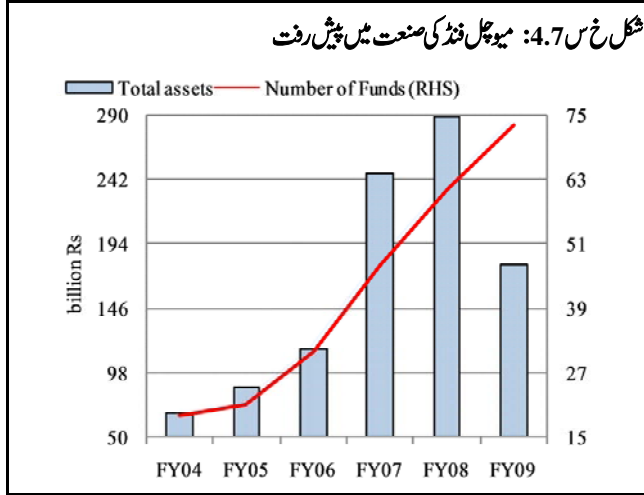
یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ سرمایہ کاری بینکوں کی آمدنی میں خاطر خواہ اضافے کا اہم سبب نمونے کے حجم کا بڑھنا ہے۔ اس کے حساب سے ردوبدل کرنے سے 2008ء میں ان کی آمدنی کی نمو 527.6 فیصد سے کم ہو کر 210.3 فیصد ہو گئی ہے۔

جدول غ 4.5: کارپوریٹ شعبہ نی اے ٹی ملین روپے میں					
سالانہ آمدنی					
2008ء			2007ء		
فیصد نمو	نی اے ٹی	نمونوں کی تعداد	نی اے ٹی	نمونوں کی تعداد	
-34.9	5,622.4	13	8,639.0	12	کارکی اسبلنگ
-9.7	281.5	12	312.0	12	کار کے پرزے و دیگر سامان
-32.0	2,229.4	9	3,278.5	9	تار و برقی اشیا
-138.0	-1,558.9	21	4,104.5	21	سینٹ
-17.7	3,155.9	26	3,835.4	24	کیبیکل
-43.2	40,586.2	25	71,485.3	26	کمرشل بینک
-20.4	1,568.5	13	1,971.6	14	انجینئرنگ
-21.1	16,727.8	4	21,190.0	4	کھاد
11.4	6,161.6	22	5,531.6	22	غذا و ذاتی دیکھ بھال کی مصنوعات
-89.3	50.5	10	473.7	10	شیشہ و سرامکس
527.6	63,532.2	30	10,123.2	26	سرمایہ کاری بینک / سرمایہ کاری کمپنیاں
-114.7	-4,765.4	38	32,364.8	38	بیمہ
-8.8	773.8	5	848.7	6	پت کن
57.9	815.7	5	516.6	5	چمڑا و چمڑا لگنے کی صنعتیں
-287.0	1,038.0	18	-555.1	19	اجارہ
22.7	2,299.1	26	1,874.1	28	متفرق
132.4	1,790.5	34	770.4	35	مضارہ
16.0	80,497.9	4	69,396.2	4	تیل و گیس کی دریافت
150.5	25,164.8	6	10,046.0	6	تیل و گیس کی بازار کاری
-95.5	217.0	10	4,842.8	10	کاغذ و گتہ
-18.4	2,971.2	8	3,639.6	8	دوا سازی
21.5	-5,395.5	13	-4,439.6	13	بجلی کی پیداوار
215.8	14,279.1	4	4,521.2	4	ریفائمری
-126.4	220.1	37	-834.1	37	شکر و نسک صنعتیں
-444.7	-2,773.0	19	804.4	19	سینٹھنک و مصنوعی ریشہ
-132.3	-5,116.0	9	15,848.4	9	ٹیکنالوجی و مواصلات
63.8	8,806.6	60	5,376.8	59	ٹیکسٹائل کمپوزٹ
-1,109.3	-586.2	107	58.1	108	ٹیکسٹائل اسپننگ
13.2	-573.5	18	-506.6	18	ٹیکسٹائل ویونگ
200.9	-34,936.0	5	-11,610.3	5	مال برداری
-12.4	3,643.5	3	4,160.6	3	تریاکو
-111.2	8.9	10	-79.1	12	بناویتی و نسک صنعتیں
-96.8	7.5	5	238.4	5	اون
-15.5	226,745.1	629	268,227.1	631	مجموعی نی اے ٹی

ٹیکنالوجی و مواصلات کے شعبے میں منافع کے بجائے نقصانات کی وجوہات یہ ہیں: (1) سخت مسابقت جس نے کمپنیوں کو خدمات کے نرخ کم کرنے اور اشتہارات پر اخراجات بڑھانے پر مجبور کر دیا اور (2) 2008-09ء کے بجٹ میں ٹیکسوں میں اضافے کے سبب فی صارف اوسط محاصل میں کمی۔

تاہم، یہاں یہ ذہن نشین رکھنا ضروری ہے کہ ذخیرے سے فوائد / نقصانات اور روپے کی قدر کے گرنے کی وجہ سے 2009ء میں کارپوریٹ گروپس پراس کے بالکل مختلف اثرات مرتب ہوں گے۔ بظاہر یہ معلوم ہوتا ہے کہ ذخیرے کی پست سطح کے باوجود ملکی کاروباری ادارے عالمی اجناس کے نرخوں کی غیر یقینی صورتحال کے سبب ذخیرہ جمع کرنے سے گریز کر رہے ہیں۔

7 میوچل فنڈز



مالی سال 2009ء میں میوچل فنڈز کی نمونہ کی کارہجان غالب رہا ہے۔ مالی سال 09ء میں میوچل فنڈز کے مجموعی اثاثوں میں 38.6 فیصد کی کمی ہوئی ہے جبکہ مالی سال 04ء تا 08ء کے دوران اس میں 53.4 فیصد کی اوسط نمو ہوئی تھی (دیکھئے شکل رخ س 4.7)۔ اگرچہ کے ایس ای 100 انڈیکس میں تیزی سے کمی کے بعد اس پر تین ماہ تک فلور کے نفاذ نے ایکویٹی فنڈز کو متاثر کیا ہے، تاہم بڑھتی ہوئی شرح سود کے دور میں میعاد کی مالکاری و وثیقہ جات کی قدر کے دوبارہ تخمینہ کا سبب آمدنی فنڈز میں کمی تھی۔ ان فنڈز میں کمی کی وجوہات میں خاصی مقدار میں رقوم کا اخراج اور این اے ویز میں کمی شامل ہیں۔ مذکورہ مضر حالات کے باوجود یہ امر باعث اطمینان ہے کہ مالی سال 09ء میں فنڈز کی تعداد بڑھ کر 73 ہو گئی جبکہ یہ 2008ء میں 61 تھی۔

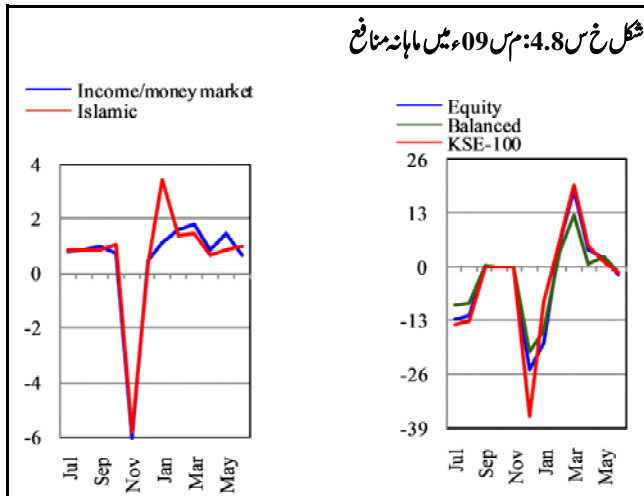
جدول رخ س 4.6: 30 جون تک فنڈز کی تعداد*

فونڈ کا زمرہ	مالی سال 08ء	مالی سال 09ء	تبدیلی
ایکویٹی	13	16	3
آمدنی و بازار زر	24	30	6
متوازن و اثاثے کا تعین	10	10	0
اسلامی ایکویٹی	3	4	1
اسلامی آمدنی	4	6	2
اسلامی متوازن و اثاثے کا تعین	3	3	0
خصوصی	4	4	0
کل	61	73	12

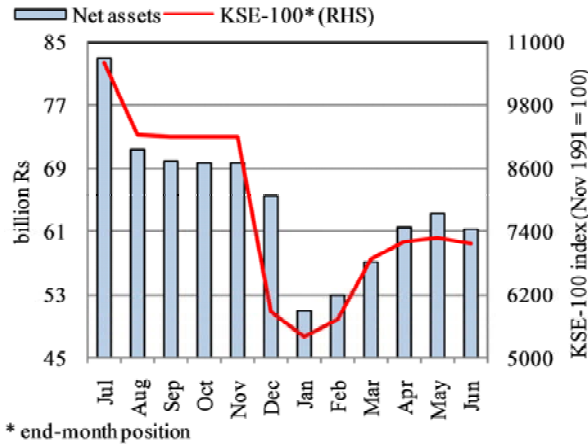
* علاوہ پنشن و سرمائے کے تحفظ کے حامل فنڈز

مالی سال 09ء میں میوچل فنڈز کی تعداد میں اہم اضافہ آمدنی یا بازار زر فنڈز کے زمرے میں دیکھنے میں آیا ہے (دیکھئے جدول رخ س 4.6)۔ اسلامی فنڈز میں بھی یہی رجحان رہا ہے۔ بازار زر کے فنڈز میں قدرے بلند نمو کا ممکنہ سبب مالی سال 09ء میں بھاری نقصانات کے باعث سرمایہ کاروں اور فنڈ منتظمین دونوں کا خطرے سے گریز پر مبنی رویہ ہے۔

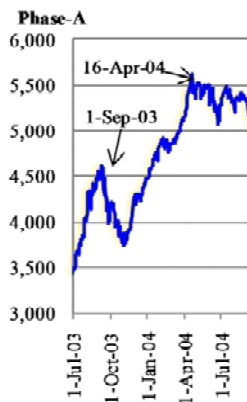
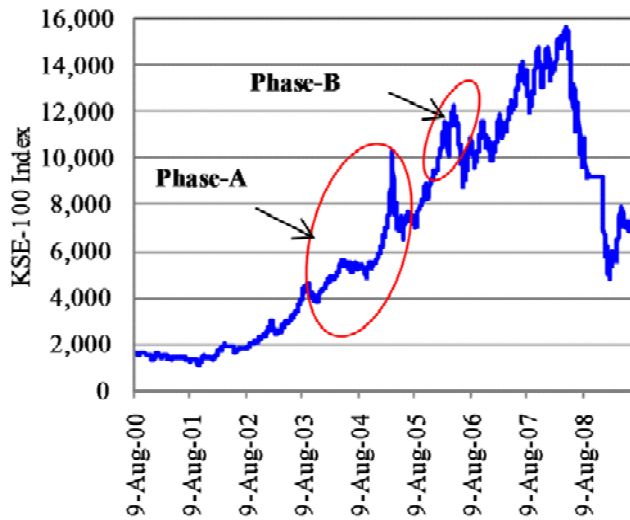
یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ آمدنی فنڈز کے مقابلے میں ایکویٹی فنڈز کے شرح منافع میں زیادہ کمی ہوئی ہے۔ حتیٰ کہ ایکویٹی و بازار زر میں متنوع سرمایہ کاری کے حامل متوازن فنڈز نے ایکویٹی منڈی فنڈز کے مقابلے میں کچھ بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کیا ہے (دیکھئے شکل رخ س 4.8)۔ دسمبر 08ء تا اپریل 09ء کے علاوہ تمام فنڈز پر منافع کی سطح کے ایس ای 100 انڈیکس سے بہتر رہی جس سے فنڈز منتظمین کے محتاط رویے، اوپن پوزیشن کے حل اور ستمبر 08ء میں بھاری مقدار میں رقوم نکلوانے اور جنوری 2009ء میں کے ایس ای 100 انڈیکس پر فلور اٹھانے جانے کے بعد اپنے فنڈز کو صورتحال سے ہم آہنگ کرنے کی عکاسی ہوتی ہے۔ ایکویٹی فنڈز کے خالص اثاثوں میں جولائی 08ء تا جنوری 09ء کے دوران 38.6 فیصد کمی آئی ہے۔ تاہم، م س 09ء کے باقی مہینوں میں 20.5 فیصد اضافے نے مذکورہ کمی کے اثرات کی جزوی طور پر تلافی کر دی (دیکھئے شکل رخ س 4.9)۔



شکل خ س 4.9: م 09ء میں خالص اثاثوں کی ایکویٹی



شکل خ س 4.10: بلیک کی نشاندہی مشکل ہے



ایکویٹی منڈی میں عدم استحکام کی وجوہات یہ ہیں: سیاسی افراتفری، زرمبادلہ کے ذخائر میں مسلسل نمایاں کمی کے سبب سیالیت کے بحران سمیت معاشی ماخوذیات میں ہگاڑ اور سب سے اہم ترقی یافتہ معیشتوں کے بعض بڑے مالی اداروں کے دیوالیہ پن کی اطلاعات کی وجہ سے ملکی بینکاری نظام کی صحت کے بارے میں افواہیں۔ مذکورہ افواہوں کے نتیجے میں بینکوں سے بھاری مقدار میں امانتیں نکلائی گئیں، خصوصاً بیرونی کرنسی کھاتوں سے۔ بینکاری نظام کو مشکلات سے بچانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے نظام میں خاصی سیالیت داخل کی اور نقد محفوظ کی شرائط کو نرم کیا گیا جو اس کے زری پالیسی موقف کے برعکس تھا (تفصیلات کے لیے دیکھئے باب چہارم زر و بینکاری)۔ مذکورہ اقدامات سے امانت داروں کا اعتماد بحال کرنے میں مدد ملی اور بینکاری نظام میں سیالیت کی صورتحال میں بہتری آگئی۔

م 09ء میں زری پالیسی کے طرز عمل کے متعلق اثاثہ جاتی منڈی کی صورتحال سے یہ سبق ملتا ہے کہ اثاثوں کے نرخوں کی نگرانی زری حکام کو کرنی چاہیے۔ زری پالیسی اقدامات کے اثاثوں کے نرخوں پر خاطر خواہ اثرات مرتب ہوتے ہیں¹⁰⁸ (تفصیلات کے لیے دیکھئے باکس 4.1 اسٹیٹ بینک کی تیسری سہ ماہی رپورٹ برائے 2004-05ء) اور اثاثوں کے نرخوں میں غیر معمولی تبدیلی زری پالیسی کے راہ عمل کو تبدیل کر سکتی ہے۔ مثلاً، حالیہ مالی بحران کا سبب بننے والا اہم عامل امریکہ میں مکانات کے نرخوں میں کمی تھی۔ اس کے نتیجے میں پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ امریکہ سمیت بعض ترقی یافتہ ممالک میں تاریخ کی پست ترین سطح پر پہنچ گیا۔

تاہم بینکاری نظام کے مجموعی اثاثوں میں رہن قرضوں کی پست سطح اور ایکویٹی منڈی میں بینکوں کے اکتشاف کے لیے موثر بینکاری ضوابط کے باعث پاکستان میں رینٹل اسٹیٹ اور ایکویٹی نرخوں کا مالی شعبہ پر معمولی اثر پڑتا ہے۔

¹⁰⁸ اسٹیٹ بینک نے 2008ء میں پالیسی ڈسکاؤنٹ ریٹ میں چار مرتبہ اضافہ کرتے ہوئے زری پالیسی کو سخت رکھا۔

جیسا کہ پہلے بیان کیا جا چکا ہے کہ میوچل فنڈز کے خالص اثاثوں اور اس کے نتیجے میں بینکوں کی امانتوں پر ایکویٹی نرخوں میں کمی کا خاصا اثر پڑا ہے۔ مزید برآں، سمعی شواہد سے ظاہر ہوتا ہے کہ جاری سرمائے کے قرضوں کے ایک حصے کی رینٹل اسٹیٹ اور اسٹاک ایکس چینجوں میں سرمایہ کاری کی جاتی ہے، خصوصاً مندی کے رجحان میں۔ اس لیے مندی کی حامل اثاثہ منڈیوں اور بینکاری نظام کے غیر ادا شدہ قرضوں میں اضافے کے حالات میں جاری سرمائے کے قرضوں کی طلب میں کمی کا بھی اثاثہ منڈیوں کے انہدام میں اہم حصہ رہا ہے۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ زری پالیسی کی تشکیل میں اثاثہ جاتی نرخوں کو بھی مد نظر رکھنا چاہیے اور ضروری نہیں ہے کہ اثاثہ جاتی نرخ کے بلبلے کے خاتمے پر توجہ مرکوز کی جائے کیونکہ ایسے بلبلوں کی شناخت بہت مشکل ہوتی ہے۔ شکل 4.10 سے ظاہر ہوتا ہے کہ گذشتہ چھ برسوں کے دوران ایکویٹی منڈی میں بعض مقامی چوٹیاں ابھری ہیں، جو بلبلوں کی مانند لگتی ہیں، اہم اس مرحلے میں بلبلے کو تشکیل پانے سے روکنے کی کوئی بھی پیکیجی کوشش منڈی اور نرخوں کے تعین کے عمل کے لیے تباہ کن ثابت ہو سکتی ہے۔ اس لیے کوئی بھی تجزیہ کرتے وقت کارپوریٹ شعبے کی مجموعی کارکردگی معاشی ماخوذیات کے ساتھ ساتھ مختلف جز دانوں پر منافع کی علاقائی و مقامی ساخت کو بھی مد نظر رکھنا چاہیے۔