7 مالی منڈیوں کے استحکام کا جائزہ

مستعد، گہری اور سیال مالی منڈیوں کا مالی نظام کے استحکام سے گہرا تعلق ہوتا ہے جبکہ یہ زری پالیسی کے اشاروں کی ترسیل اور سیالیت وخطرات کے انتظام میں بھی اہم کردارادا کرتی ہیں۔ غیرسیال اور کم گہرا بازارزرکمزورمالی اداروں میں قلیل مدتی سیالیت کی ضروریات پوری کرنے کی صلاحیت کے خاتمے کا باعث بنتا ہے۔ حالیہ عالمی مالی بحران میں بھی اس وقت ایسی صورتحال کا سامنا کرنا پڑا جب بین البینک منڈیاں منجمد ہوگئیں اورمنڈی سے سیالیت غائب ہوگئی (باکس 7.1)،جس کے نتیجے میں درپیش خطرات نے حقیقت کا روپ دھارلیا اور مالی نظام کا استحکام متزلزل ہوگیا۔

عالمی مالی منڈیوں کے مقابلے میں پاکستان کی مالی منڈیوں نے فریقین اورمنڈی کے شرکا کومطلوبہ تعاون کی فراہمی جاری رکھی ہوئی ہے اور وہ مالی نظام کے استحکام کے لیے اپنا کردار مستعدی سے ادا کررہی ہیں۔ اس باب میں سال 2008ء اور مالی سال 2007 ء کے ابتدائی چندمہینوں کے دوران بازارزر، زر مبادلہ کی منڈی، ماخوذیات کی منڈی اورسرمایہ منڈیوں کی کاروباری سرگرمیوں اور استحکام کا تجزیہ کیا گیا ہے۔

باکس 7.1 :زرکی منڈی میں کالی بطخ

9اگست 2007ء سے بین البینک منڈی کودرپیش مشکلات اور دباؤ کاتسلسل آئندہ مہینوں میں بھی برقراررہا۔ اگرچہ 2008ء کے ابتدائی حصے میں اس میں کچھ کمی آئی تھی تاہم ستمبر 2008ء کے واقعات نے عالمی مالی منڈیوں پردباؤ کے عمل کومزید سنگین بنادیا۔ اس قابل ذکرغیرمعمولی انتشار کے دورکوطالب (2007ء) نے ''کالی بطخ'' کانام دیا ہے۔ فیڈرل ریزرواوردیگراہم مرکزی بینکوں کی جانب سے مالی اداروں اورمنڈیوں کوسیالیت فراہم کرنے کے اقدامات کے باوجودواقعات کاسلسلہ شروع ہوگیا،ان اقدامات میں بیئر اسٹیئرنز(Bear Stearns) اوراے آئی جی کے معاملے میں بطورآخری قرض دہندہ کے تحت سہولتیں دینا،اس کے علاوہ فینی اورفریڈی میک کے لیے نگران کااعلان اوربینکوں کی جانب سے دنیا بھرمیں نوسرمائیت کی کوششیں شامل ہیں۔

رہن منڈی کے امریکی بحران کی شدت نے منڈی کے شرکا کوحیرت سے دوچارکردیا،انہیں جلد ہی اس حقیقت کا ادراک ہوگیا کہ ساختی قرضہ آلات کی منڈیوں کی قدرمیں خاصی کمی ہوسکتی ہے۔ اس کے نتیجے میں سرمایہ کاروں نے فوراًایسی سرمایہ کاری کونکالنا شروع کردیا اور اے بی سی پی (اثاثوں پر مبنی کمرشل وثیقہ) کی منڈی خالی ہونا شروع ہوگئی۔ قدروقیمت کے تخمینوں میں غیریقینی کیفیت بڑھنے کے ساتھ ساتھ بینکوں نے سیالیت کی ذخیرہ اندوزی شروع کردی اوربین البینک منڈی کے شرکاپران کا اعتمادختم ہوگیا،جومشترک فریقی خطرے پر منتج ہوا۔ اس حوالے سے دوخدشات پیداہوئے (الف) بین البینک منڈی میں مشترک فریقوں،خصوصاً بینکوں کی مالی صحت کے متعلق،کیونکہ منڈی کے نقصانات سرمائے کے خاتمے کاباعث بنے اور(ب) بینکوں نے ایک دوسرے کوقرضے دینے میں ہچکچاہٹ کا مظاہرہ کیا کیونکہ رہن منڈی کے نئے نقصانات کے بارے میں خوف اورغیریقینی صورتحال پیداہوگئی تھی۔ ایک اورخدشہ یہ تھا کہ مستقبل میں تمسکاتی سرگرمیاں ماضی کی نسبت کہیں زیادہ سست روی کا شکارہوجائیں گی،جس کے لیے ازسرنو وساطت درکار ہوگی اور نتیجتاً بینکوں کی بیلنس شیٹس اورسرمائے کی ضروریات میں مزید تیزی سے وسعت آئے گی۔ مذکورہ خدشات کے نتیجے میں شرح سود کے تفاوت میں خاصا اضافہ ہوگیا اور بہت سے ممالک میں قلیل مدتی بینک قرضہ منڈیوں کی سیالیت میں کمی آگئی۔

ماخذ: مالی منڈیوں میں ایک کالی بطخ (2008ء)۔ ٹیلراور ولیمز، این بی ای آر ورکنگ پیپرنمبر 13943۔

زر اورزرمبادلہ کی منڈیوں کے فنڈز کے اجزائے ترکیبی کے لحاظ سے مالی سال 2008ء،مالی سال 2007ء سے خاصا مختلف ثابت ہوا۔ مالی سال2007ء میں ملکی اور بیرونی ذرائع سے سرمائے کی آمد ہوئی،جس کے نتیجے میں بلندخالص مالی اثاثوں میں خالص ملکی اثاثوں کی مناسب سطح کے باعث تعدیل زرضروری ہوگیا تھا۔ مالی سال2008ء میں اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کی خاصی بلندسطح اور خالص بیرونی اثاثوں میں کمی کی وجہ سے خالص ملکی اثاثوں کا حصہ زیادہ رہا(**جدول 7.1**)،جو نومبر2008ء میں زر اور زرمبادلہ کی منڈی میں سیالیت کی قلت کا باعث بنا۔ مذکورہ صورتحال کے باعث آپریٹنگ کا ماحول مرکزی بینک اورمنڈی کے شرکا کے لیے ایک چیلنج ثابت ہوا ہے۔

7.1 بازارزر

روایتی تعریف کے مطابق بازارزرایسی منڈی کو کہتے ہیں جو مالی وغیرمالی کارپوریشنزکوقلیل مدتی قرضے فراہم کرنے کے ساتھ ساتھ بعض اہم معاشی فرائض بھی انجام دیتی ہے جس کے اثرات کومرکزی بینک کی زری پالیسی میں بیان کیا جاتا ہے۔ اسے زری ترسیل کا پہلامرحلہ کہا جاتا ہے اور اس کے ذریعے زری پالیسی کے اقدامات کامالی نظام اورساری معیشت سے ربط استوار ہوتا ہے۔

اسٹیٹ بینک مالی سال2008ء سے زری سخت گیری کے دور سے گذررہا ہے۔ ابتدا میں سخت زری پالیسی کے نتیجے میں گرانی کے غیرغذائی غیرتوانائی جز اورگرانی کی توقعات پرقابوپانے میں خاصی کامیابی حاصل ہوئی تھی۔ گرانی میں کمی کا رجحان مئی 2007ء تک جاری رہا۔ تاہم،اس کے بعد آنے والے مہینوں میں گرانی کی صورتحال یکسرتبدیل ہوگئی اور مالی سال2008ء اور مالی سال2009ء کے ابتدائی مہینوں میں گرانی ریکارڈبلند سطح پر پہنچ گئی۔ نتیجتاً، زری سخت گیری پر جارحانہ انداز میں عملدرآمدکرایا گیا تاکہ منڈی سے اضافی سیالیت خارج کی جاسکے جبکہ اس کے ساتھ ساتھ بازارزر کے سودوں کے ذریعے روزمرہ

بنیادوں پر سیالیت کا انتظام کیا گیا۔ مالی سال2007ء کے دوران پالیسی ریٹ صرف50 بیسس پوائنٹس اضافے کے ساتھ بڑھ کر9.5 فیصد ہوگیا تھا۔ تاہم، مالی سال2008ء کے دوران مسلسل بلند ہوتے ہوئے گرانی کے دباؤ نے اسٹیٹ بینک کو3 مرتبہ پالیسی ڈسکاونٹ ریٹ بڑھانے پر مجبور کیا۔ پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر250 بیسس پوائنٹس اضافہ کیا گیا اور یہ بڑھ کر12 فیصد ہوگیا۔ مزید برآں، مطلوبہ نقد محفوظ اورلازمی شرح سیالیت میں بالترتیب200 اور100 بیسس پوائنٹس اضافے کے ذریعے بھی منڈی سے اضافی سیالیت خارج کی گئی۔[1]

مالی سال2009ء میں اب تک[2] ڈسکاونٹ ریٹ کو دوبار بڑھا گیا اور یہ مجموعی طور پر300 بیسس پوائنٹس اضافے کے ساتھ بڑھ کر 15 فیصد تک پہنچ گیا۔ جبکہ اکتوبر مالی سال2009ء میں سیالیت کی عارضی قلت پر قابو پانے کے لیے مطلوبہ نقد محفوظ اورلازمی شرح سیالیت میں نرمی کی گئی۔[3] ان اقدامات کے علاوہ ایک اضافہ اقدام کے تحت بینکوں کو پابند کیا گیا کہ ان کے قرضوں اور امانتوں کا تناسب 70 فیصد سے تجاوز نہ کرے۔[4]

جدول7.1 : زری اظہاریے

ارب روپے

	م س07ء	م س08ء	م س09ء☆
	رقوم کا بہاو		
زر2	658.2	623.9	-94.0
خالص ملکی اثاثے	383.7	941.3	252.4
حکومتی قرض گیری	92.8	583.8	211.5
برائے اعانت میزانیہ	102.0	554.6	206.7
اسٹیٹ بینک	-58.6	688.7	376.3
جدولی بینک	160.6	-134.1	-169.6
پیداواری شعبہ	-9.21	28.65	6.6
غیر سرکاری شعبہ	385.7	441.7	188.1
نجی شعبہ	365.7	408.4	136.6
پی ایس ایز کا قرضہ	19.7	33.0	51.6
اوآئی این	-94.8	-84.1	-147.2
خالص بیرونی اثاثے	274.5	-317.4	-346.4
اسٹیٹ بینک	222.7	-308.0	-320.0
جدولی بینک	51.85	-9.4	-26.4

☆15 نومبر تک

ماخذ: اسٹیٹ بینک

سال کے دوران سیالیت کے تحرکات میں کئی عوامل کارفرما رہے ہیں، جنہوں نے سال گذرنے کے ساتھ ساتھ صورتحال کو یکسر بدل کے رکھ دیا۔ اگست 2008ء میں کیے جانے والے زری سخت گیری کے اقدامات سبب مالی سال2007ء کے آخری دو ہفتوں کے دوران آنے والی رقوم کا زرفاضل تھا۔[5] اس سے مالی سال2008ء کی پہلی سہ ماہی میں زری دباؤ کو کم کرنے میں مدد ملی کیونکہ اس کے نتیجے میں حقیقی شرح سود بڑھ گئی تھی اورزری نمو میں کمی واقع ہوئی۔ اس وقت تک حکومتی قرض گیری مناسب حد تک رہی اور بعض اظہاریوں نے ظاہر کیا کہ زری ترسیلی میکانیت کے اثرات مرتب ہو رہے ہیں۔

تاہم مالی سال2008ء کی دوسری سہ ماہی میں حکومتی قرض گیری میں خاصا اضافہ ہوگیا، جس کے نتیجے میں شرح سودنرم ہوگئی اورزر 2 کی نمو بلند سطح پر پہنچ گئی۔ اس کے سبب معیشت میں مسلسل موجود طلب کے دباؤ میں کمی کے لیے اسٹیٹ بینک کو جنوری مالی سال2008ء میں ڈسکاونٹ ریٹ کو50 بیسس پوائنٹس بڑھانا پڑا۔ تاہم غذائی اشیا اور تیل کی بڑھتی ہوئی قیمتوں، اعانت میزانیہ کے لیے مرکزی بینک سے قرض گیری پر بھاری انحصار اور بڑھتے ہوئے اقتصادی عدم توازن کے باعث مذکورہ پالیسی اقدامات ناکافی ثابت ہوئے۔ مئی مالی سال2008ء میں مزید سخت اقدامات کیے گئے جن کا بنیادی مقصد معیشت میں غیر معمولی دباؤ، حکومت کی اضافی قرض گیری کی وجہ سے سخت زری پالیسی کے اثرات کا زائل ہونا اور بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں مسلسل کمی کی وجہ سے امریکی ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر کا گرنا ہے۔

مالی سال2008ء کے دوران بین البینک منڈی میں اسٹیٹ بینک کی سرگرم مداخلت سے منڈی کے شرکا کے لیے سیالیت کے انتظام میں مدد ملی۔ جیسا کہ **جدول7.3** میں دکھایا گیا ہے کہ مالی سال2008ء کی پہلی ششماہی کے دوران منڈی میں اضافی سیالیت موجود تھی۔ اسٹیٹ بینک نے اس وقت نیلامیوں میں ایم ٹی بیز تمسکات کی حد سے زائد رقوم کو قبول کیا اور بازار زر کے سودوں کے ذریعے بلند سطح کا خالص انجذاب بھی کیا گیا۔ فروری2008ء میں سیالیت کی مشکلات زیادہ نمایاں ہوکر سامنے آئیں جس کے نتیجے میں مالی سال2008ء کی دوسری ششماہی میں پیشکشوں کی خالص قبولیت (عرصیت مکمل کرنے والے

[1] ان اقدامات میں میعادی وطلبی واجبات کی نظر ثانی شدہ تعریف بھی شامل ہے، جس پر مطلوبہ نقد محفوظ مبنی ہوتی ہے، جیسے کہ ایک سال کی مدت کے میعادی واجبات کو مطلوبہ نقد محفوظ سے مستثنیٰ قرار دے دیا گیا۔ اس اقدام کا مقصد بینکوں کو طویل مدتی امانتیں جمع کرنے کی ترغیب دینا تھا۔

[2] 12 نومبر2008ء تک۔

[3] بی ایس ڈی سرکلر نمبر25 اور27، بتاریخ26 نومبر2008ء۔

[4] بی ایس ڈی سرکلر نمبر27 بتاریخ17 اکتوبر اور سرکلر نمبر28 بتاریخ26 اکتوبر2008ء۔

[5] زری پالیسی بیان، جولائی تا دسمبر مالی سال2009ء، اسٹیٹ بینک آف پاکستان۔

جدول 7.2 : زری سخت گیری کے ادوار

	پالیسی ریٹ		مطلوبہ نقد محفوظ				لازمی شرح سیالیت			
	نرخ	تبدیلی (بی پی ایس)	معیادی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)	طلبی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)	معیادی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)	طلبی واجبات	تبدیلی (بی پی ایس)
مالی سال2005ء نافذ العمل	7.5		5		5		15		15	
11اپریل2005ء	9	+150								
مالی سال 2007ء نافذ العمل بتاریخ 22جولائی2006ء	9.5	+50	3**	-200	7*	+200	18	+300	18	+300
4اگست2007ء			0	-300						
مالی سال2008ء نافذ العمل بتاریخ یکم اگست2008ء	10	+50								
2فروری2008ء	10.5	+50			8	+100				
23مئی2008ء	12	+150								
24مئی2008ء					9	+100	19	+100	19	+100
30جولائی2008ء	13	+100								
مالی سال2009ء نافذ العمل بتاریخ18اکتوبر2008					6	-300	0	-1900		
یکم نومبر2008ء					5	-100				
15نومبر2008ء	15	+200								

نوٹ :مطلوبہ نقد محفوظ ہفتہ وار اوسط بنیادوں پر ہوتی ہے، اس کا انحصار کم از کم روزانہ ضرورت پر ہوتا ہے۔
بشمول 6ماہ سے کم میعادی امانتیں،نظر ثانی کے بعد ایک سال، نافذ العمل بتاریخ 4اکتوبر2007ء
ششماہی اور اس سے زائد مدت کی میعاد امانتیں

ٹی بلز سے زائد) نے منفی رخ اختیار کیا اور مجموعی طور پر سال بھر کے دوران یہی رجحان غالب رہا۔ مالی سال2009ء کے ابتدائی چند مہینوں میں بھی اسی رجحان کا تسلسل دیکھنے میں آیا ہے۔

جدول 7.3 : بازار زر کے سودوں اور نیلامیوں کے ذریعے سرمائے کا خالص اخراج

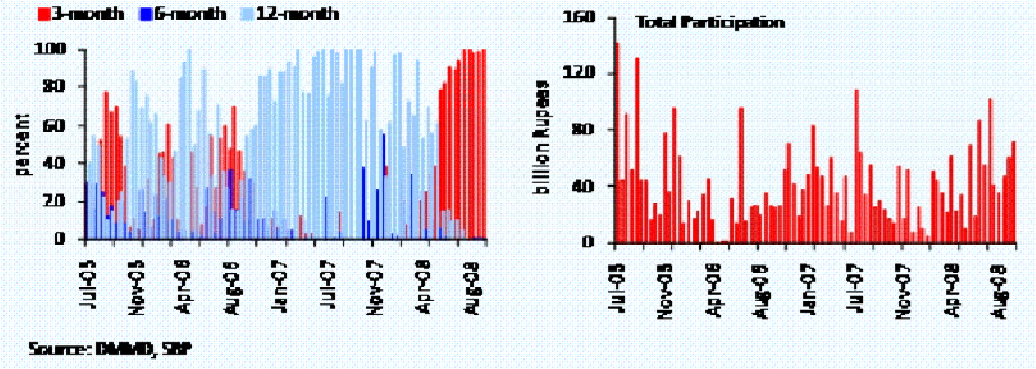
ارب روپے

	نیلامیاں		بازار زر کے سودے		سرمائے کا مجموعی اخراج
	عرصیت	خالص قبول کردہ	تعداد	خالص انجذاب	
پہلی سہ ماہی	268.4	76.5	39	594.1	670.6
دوسری سہ ماہی	519.2	-211.5	48	420.2	208.7
مالی سال2008ء	787.6	-135.0	87	1,014.3	879.3
مالی سال2009ء☆	523.0	-110.2	45	30.1	-80.1

ماخذ: اسٹیٹ بینک ڈیٹا بیس
اکتوبر2008ء تک

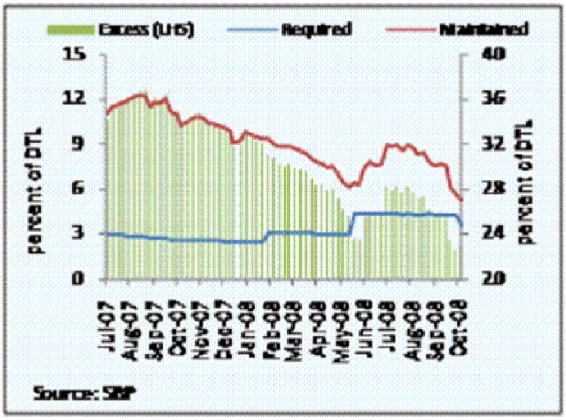
ایم ٹی بی تمسکات کو رول اوور کرنے کی صلاحیت کا فقدان منڈی کے شرکا کے بدلتے خیالات اور توقعات کا عکاس ہے۔ مالی سال2008ء کے پہلی ششماہی میں عام طور پر بینکوں کا خیال تھا کہ شرح سود بلند ترین سطح پر پہنچ گئی ہے اور بلند نرخوں میں کمی کے لیے انہوں نے ایم ٹی بی کے طویل مدتی وثیقہ جات کے لیے مزید فنڈز کی پیشکش کی (**شکل7.1**)۔ تاہم اسٹیٹ بینک کی جانب سے گرانی کو قابو میں رکھنے کے لیے زری سخت گیری کے تسلسل نے شرح سود میں مزید اضافے کی توقعات کے باعث بینکوں کو منڈی کے متعلق قلیل مدتی سوچ اپنانے پر مجبور کر دیا،جس کی وجہ سے طویل مدتی وثیقہ جات میں ان کی دلچسپی کم ہوگئی۔ اگرچہ سال کے دوران بینکوں نے کچھ مواقع پر قلیل مدتی وثیقہ جات میں دلچسپی بھی ظاہر کی تاہم مئی مالی سال2008ء میں زری سخت گیری کے مزید اقدامات کے نفاذ کے بعد مذکورہ سوچ میں زیادہ نمایاں تبدیلی دیکھنے میں آئی۔ مالی سال2009ء کی پہلی سہ ماہی اور اس کے بعد کے مہینوں میں ہونے والی نیلامیاں مکمل طور پر سہ ماہی ایم ٹی بیز تک محدود رہی ہیں۔

شکل 7.1:ٹریژری بلز کی نیلامیوں میں شرکت



مزید برآں، مطلوبہ رقم سے زائد مطلوبہ نقد محفوظ اور لازمی شرح سیالیت کی سطح میں کمی کا رجحان بھی بینکوں کو درپیش سیالیت کی قلت کو ظاہر کرتا ہے(**شکل 7.2**) جبکہ، اکتوبر مالی سال 2009ء میں اسٹیٹ بینک کی مطلوبہ سطح اور بینکوں کی جانب سے رکھی گئی رقوم میں فرق ختم ہوگیا۔ سیالیت کے انتظام میں مشکلات کی عکاسی طلبی زری منڈی کے بڑھتے ہوئے حجم سے بھی ہوتی ہے کیونکہ سیالیت کے انتظام کے لیے ریپولین دین میں استعمال کے باعث بینکوں کے تمسکات میں کمی واقع ہوگئی اور انہوں نے ڈسکاؤنٹ ونڈو پر زیادہ انحصار کرنا شروع کر دیا۔

شکل 7.2:سیالیت کے رجحانات



مالی سال 2008ء کے دوران گذشتہ سال کے مقابلے میں ایم ٹی بی کی نیلامیوں کی پست سطح کو مدنظر رکھتے ہوئے اسٹیٹ بینک نے بازارزر کے سودوں کے ذریعے سیالیت کے انتظام کا عمل جاری رکھا اور اس ضمن میں رقوم اکھٹی کرنے کے ساتھ ساتھ رقوم کا ادخال بھی کیا گیا۔ **جدول 7.4** سے ظاہر ہوتا ہے کہ اکھٹی کی جانے والی رقوم ادخال کے مقابلے میں کہیں زیادہ تھیں، اور حکومت کی اضافی قرض گیری اور پس خوردہ رقوم کے نیلامیوں میں استعمال کے باعث پیدا ہونے والی سیالیت کی تعدیل ضروری ہوگئی تھی۔

مالی سال 2008ء کے دوران بازارزر کے سودوں میں تغیر پذیری کا رجحان تھا، جس کی شدت میں دوسری ششماہی کے دوران اضافہ ہوگیا جبکہ اس کے ساتھ ساتھ مالی سال 2007ء اور مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے مقابلے میں ہر مداخلت میں رقوم کی سطح بھی بلند رہی۔ مالی سال 2008ء کی دوسری سہ ماہی میں سیالیت کی صورتحال مزید خراب ہوگئی۔ مالی سال 2008ء کے پہلے نصف حصے میں اضافی سیالیت کے باعث اسٹیٹ بینک کی مداخلت میں رقوم اکھٹی کرنے کا رجحان غالب رہا جبکہ دوسرے نصف حصے میں ادخال کی شدت میں اضافہ ہوگیا۔ منڈی میں سیالیت کی قلت کے باعث مالی سال 2008ء کی پہلی ششماہی میں صرف ایک بار ادخال ہوا جبکہ دوسری ماہی میں اس کی تعداد بڑھ کر 11 ہوگئی۔ مالی سال 2009ء میں بھی کئی بار ادخال کا عمل انجام دیا جاچکا ہے۔ اضافی سیالیت کو اکٹھا کرنے کے لیے مالی سال 2007ء کے بعد سے بازارزر میں راست سودے بازی کے عمل کو انجام دیا جارہا ہے، جس سے اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کو بینکاری نظام میں منتقل کرنے میں مدد ملی ہے۔

بازارزر کے سودوں کے ذریعے سیالیت کے انتظام میں شبینہ نرخوں کو حدود میں رکھنے کے لیے اضافی سیالیت اکٹھی کرکے خط یافت کے ابتدائی سرے پر توجہ مرکوز کی گئی ہے۔ سیالیت کی پیش گوئی اور آپریشنل فریم ورک کے بارے میں اسٹیٹ بینک کی استعداد میں بہتری آنے سے گذشتہ برسوں کے مقابلے میں قلیل مدتی نرخوں کی تغیر پذیری میں کمی آئی ہے(**جدول 7.5** اور **شکل 7.3**)۔

جدول 7.4 : بازارزر کے سودے

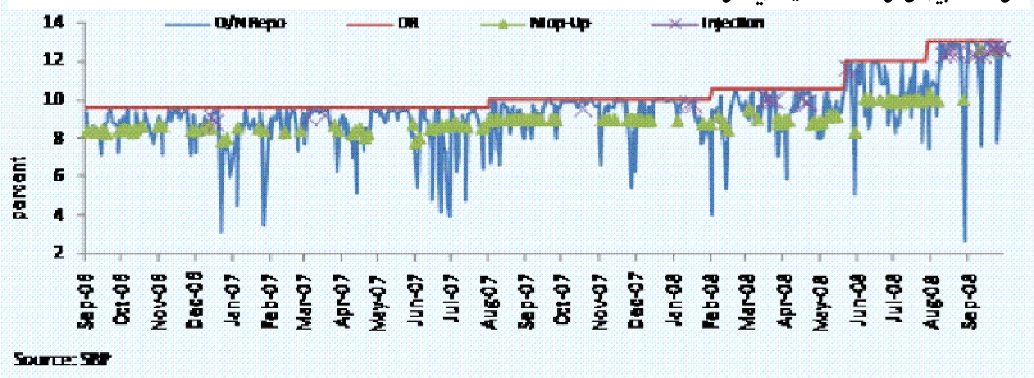
ارب روپے

		پہلی ششماہی مس07ء	دوسری ششماہی مس07ء	پہلی ششماہی مس08ء	دوسری ششماہی مس08ء	پہلی سہ ماہی مس09ء	دوسری سہ ماہی مس09ء☆
اخراج	شدت	40	24	38	33	19	2
	حجم	566.7	329.3	633.0	508.6	348.8	36.0
ادخال	شدت	4	2	1	11	12	8
	حجم	47.0	25.0	40.9	191.4	254.6	187.3
یکمشت	شدت	7	6	2	6	4	0
	حجم	19.7	20.2	2	42.0	87.2	0

ماخذ: اسٹیٹ بینک

مالی سال 2007ء کے دوران سیالیت کے محتاط انتظام سے اسٹیٹ بینک کو بینکوں کے بٹہ گری کے حجم اور ڈسکاونٹ ونڈو پر آمد کو کم کرنے میں مدد ملی۔ تاہم مالی سال 2008ء میں اس کے برعکس سیالیت کی کمی کے باعث ڈسکاونٹنگ ونڈو پر آنے والوں کی تعداد گذشتہ مالی سال کے مقابلے میں تین گنا ہوگئی (**جدول 7.6**)۔ بٹہ گری کی زیادہ تر سرگرمیاں مالی سال 2008ء کی دوسری سہ ماہی میں انجام دی گئیں اور سال کے دوران مجموعی ڈسکاونٹنگ میں بینکوں کا حصہ 57 فیصد تک رہا۔ اس کا سبب بینکوں کی قلیل مدتی رقوم کے بہاو میں ہونے والی عرصیت کی عدم مطابقت ہے کیونکہ انہوں نے طویل مدتی حکومتی تمسکات میں بھاری سرمایہ کاری کی تھی۔ بٹہ گری کی سرگرمیوں میں اضافہ بھی بین البینک منڈی میں سیالیت کی پست سطح کو ظاہر کرتا ہے۔

شکل 7.3: شبینہ نرخ کی حرکات اور اسٹیٹ بینک کی مداخلت



7.1.1 شرح سود کے تحرکات

فاضل رقوم یا فنڈز کی قلت کا شکار مالی منڈی کے اہم شرکا شبینہ منڈی کو آپس میں قرض دینے یا قرض لینے کے لیے استعمال کرتے ہیں۔ یہ قرضہ آئندہ کاروباری دن کے لیے حاصل کیا جاتا ہے۔ جس شرح سود پر یہ لین دین کیا جاتا ہے اسے شبینہ نرخ کہتے ہیں۔ اسٹیٹ بینک زری پالیسی پر عملدرآمد اسی نرخ کی مدد سے کراتا ہے۔ زری پالیسی کی ترسیلی میکانیت کا حصہ ہونے کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کے پالیسی ڈسکاونٹ ریٹ میں ہونے والی تبدیلیاں سود کی دیگر شرحوں پر بھی اثرانداز ہوتی ہیں، جس کے نتیجے میں اثاثوں کی قیمتوں، مجموعی طلب، پیداوار میں فرق اور گرانی کی صورتحال میں تبدیلی رونما ہوتی ہے۔ اس لیے، زری ترسیلی میکانیت کی اثر پذیری کا جائزہ لینے کے لیے شبینہ منڈی کی کارکردگی بے حد دلچسپی کی حامل ہے۔[6]

مس08ء میں مرکزی بینک سے حکومتی قرض گیری کے باعث منڈی میں اضافی سیالیت دستیاب ہوگئی اور کائبور پر زری سخت گیری کے اثرات زائل ہوگئے۔ کائبور وہ نشانیہ نرخ ہے، جسے مدنظر رکھ کر قرض دینے کے متعلق فیصلے کیے جاتے ہیں۔ مذکورہ رجحانات زری ترسیلی میکانیت میں کمزوری کو ظاہر کرتے ہیں کیونکہ مس08ء کی تیسری سہ ماہی کے دوران کائبور میں نرمی کا رجحان نمایاں تھا (**شکل 7.4**) اور مئی میں زری سخت گیری کے مزید اقدامات کے بعد اس میں شدت آنا شروع ہوگئی (**باکس 7.2**)۔ یہ بات مئی مس08ء سے ششماہی کائبور اور ریپوریٹ کے درمیان تفاوت کے متنزلل رجحان سے بھی عیاں ہے۔

6 بینک آف کینیڈا کا جائزہ برائے 2007ء ''کینیڈا کی شبینہ منڈی: حالیہ پیش رفت اور ساختی تبدیلیاں'' کی بحث پر مبنی۔

زرکی منڈی کے تحرکات کا عمومی جائزہ لینے کے بعد آئندہ دو حصوں میں حکومتی تمسکات کے لیے اولین وثانوی بازار کے طریقہ کار پر بحث کی گئی ہے۔

جدول 7.5 : شبینہ زرخوں اور بازار زر کے سودوں میں تغیر پذیری

ارب روپے

	بازار زر کے سودے		شبینہ زرخ	
	تعداد	خالص انجذاب	اوسط	تغیر کا عددی سر
م س05ء	51	567	3.76	0.65
م س06ء	94	214	7.87	0.14
م س07ء	69	864	8.55	0.13
م س08ء	87	1014.3	9.48	0.11
م س09ء☆	45	30.09	10.93	0.15

ماخذ: اسٹیٹ بینک ☆17 اکتوبر 2008ء تک۔

7.1.2 حکومتی تمسکات کے لیے اولین بازار

حکومت تھوک منڈی سے فنڈز جمع کرنے کے لیے دو بنیادی آلات کو استعمال کرتی ہے: سہ ماہی، ششماہی اور بارہ ماہی عرصیت کے مارکیٹ ٹریژری بلز (ایم ٹی بیز) اور 3 سالہ، 5 سالہ، 10 سالہ، 15 سالہ، 20 سالہ اور 30 سالہ عرصیت کے پاکستان انوسٹمنٹ بانڈز۔ اس حصے میں حکومتی تمسکات کے اولین بازار پر بحث کی گئی ہے جس کی نیلامیاں اسٹیٹ بینک میں منعقد ہوتی ہیں۔ اسٹیٹ بینک یہ کام حکومت کے قرضہ جاتی ایجنٹ کے طور پر انجام دیتا ہے۔ علاوہ ازیں، حکومت اسٹیٹ بینک سے خصوصی ششماہی ٹریژری بلز کی شکل میں براہ راست قرض گیری بھی کرتی ہے، جنہیں اس کی طلب پر تخلیق کیا جاتا ہے۔

جدول 7.6 ڈسکاؤنٹ ونڈو کی سہولت

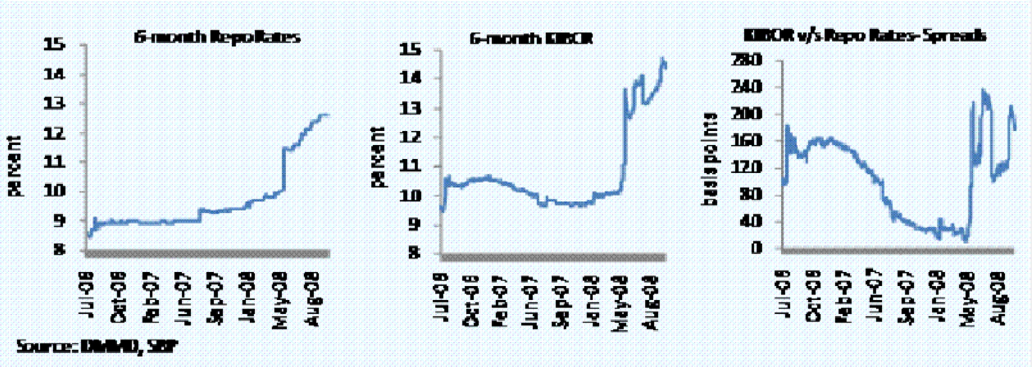
ارب روپے

	م س06ء	م س07ء	م س08ء	م س09ء☆
مقامی بینک	517	609	1,925	299
غیرملکی بینک	183	57	33	2
دیگر	62	21	14	3
مجموعی حجم	762	687	1,973	305
شدت (دنوں میں)	125	74	137	23

ماخذ: اسٹیٹ بینک ☆ اکتوبر 2008ء تک

مالی سال 2008ء کے دوران ایم ٹی بیز میں نیلامیوں کی سطح مالی سال 2007ء کے مقابلے میں بے حد پست رہی۔ خصوصاً اس کی دوسری سہ ماہی میں بینکوں نے نیلامیوں میں بھاری رقوم کی پیشکش کرنے میں ہچکچاہٹ کا مظاہرہ کیا، جس کا سبب شرح سود میں اضافے کی توقعات، زرمبادلہ کی بیرون ملک منتقلی کے باعث سیالیت پر دباؤ، مطلوبہ نقد محفوظ میں اضافہ اور اس میں امانتوں کی سست نمو ہے۔ دوسری جانب، اسٹیٹ بینک نے سال کے دوران گرانی کے دباؤ میں کمی کے لیے تین مرتبہ ڈسکاؤنٹ ریٹ میں اضافہ کیا، جس کے نتیجے میں نیلامیوں کی قطع شرح سود بڑھ گئی۔ تاہم، اس سے منڈی کو نیلامیوں میں خصوصاً طویل مدتی آلات میں جارحانہ پیشکشوں کی ترغیب نہیں دی جاسکی۔ نتیجتاً، خالص تمسکات پر قبول کردہ رقوم منفی رہیں، جنہیں **جدول 7.7** میں دکھایا گیا ہے۔

شکل 7.4: بازار زر اور خردہ شرح سود



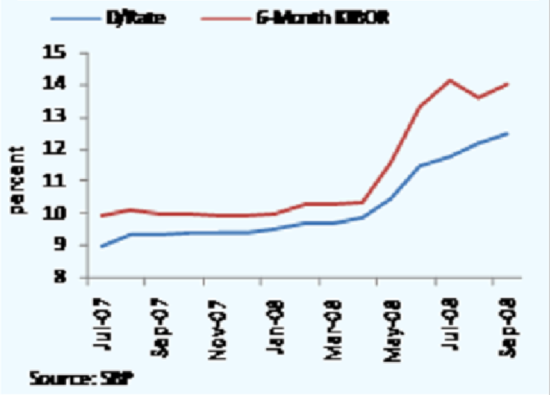
گذشتہ ڈیڑھ سال کے دوران قطع شرح سود میں منڈی کے حالات کے مطابق اہم تبدیلیاں رونما ہوئی ہیں۔ ڈسکاؤنٹ ریٹ میں اضافے کے نتیجے میں اگست مالی سال 2008ء کے بعد سے سہ ماہی، ششماہی اور بارہ ماہی ایم ٹی بیز کے قطع شرح سود میں بالترتیب 232 بیسس پوائنٹس، 235 بیسس پوائنٹس اور 233 بیسس پوائنٹس کا اضافہ ریکارڈ کیا گیا۔ تاہم، زیادہ تر اضافہ مئی مالی سال 2008ء میں ڈسکاؤنٹ ریٹ کو تیسری بار بڑھانے کی وجہ سے ہوا۔ اس کے نتیجے میں سہ ماہی، ششماہی اور بارہ ماہی ایم ٹی بیز میں بالترتیب 144، 154 اور 140 بیسس پوائنٹس کا اضافہ دیکھنے میں آیا (**شکل 7.5**)۔

ایم ٹی بی کی تقسیم کی صورتحال کا رجحان بھی منڈی کے حالات میں ہونے والی تبدیلیوں سے ہم آہنگ ہے۔ اس کی وجہ شرح سود کے متعلق محسوسات میں آنے

باکس 7.2 :کائبور کے رجحانات

کائبور(Karachi Interbank offered rate)،نرخوں کے روزانہ تعین کا طریقہ کاربینکوں کے مابین قرضوں پر مبنی ہوتا ہے اوراسے قرض گیروں کے وسیع حلقے کے لیے نشانیہ نرخ کی حیثیت حاصل ہے۔کائبور میں رونما ہونے والی تبدیلیوں کی وجوہات میں قرضوں کی دستیابی،منڈی میں سیالیت کی صورتحال اورڈسکاونٹ ریٹ میں ہونے والی تبدیلیاں شامل ہیں۔

شکل 1:ڈسکاؤنٹ ریٹ بمقابلہ ششماہی کائبور



ششماہی کائبوراورڈسکاونٹ ریٹ کے درمیان اوسط تفاوت مالی سال2008ء کی آخری سہ ماہی میں منڈی کی مبادیات سے دوری کوظاہرکرتاہے۔ یہ مالی سال 2008ء میں169بیسس پوائنٹس کی تاریخی سطح پر پہنچ گیاجبکہ مالی سال2006ء میں21 بیسس پوائنٹس اورمالی سال2007ء میں90بیسس پوائنٹس کی سطح پر رہاتھا۔اسٹیٹ بینک نے بازارزر میں حالات کوسازگاربنانے کی متعددکوششیں کیں،جن میں اخلاقی ترغیب اوربین البینک منڈی میں سیالیت کاانتظام شامل ہیں۔مذکورہ کوششوں سے تفاوت کوبڑی حدتک کم کرنے میں مددملی،خصوصاً 30جولائی مالی سال 2009ء کوڈسکاونٹ ریٹ میں100بیسس پوائنٹس کے اضافے سے اوسط تفاوت کم ہوکر 47 بیسس پوائنٹس ہوگیا۔

جولائی مالی سال2009ء سے ڈسکاونٹ ریٹ میں100بیسس پوائنٹس کے اضافے اوراس کے بعدہونے والی نیلامیوں میں ایم ٹی بی قطع نرخوں کے بڑھنے کے باوجودکائبورمیں کمی سے پہلے سے متاثرنرخوں کی تصیح کوظاہرکرتی ہے۔اس کے اہم اسباب میں مالی سال2008ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران بازارزر میں سیالیت کی کمی اورمالی سال2009ء کی پہلی ششماہی کے دوران ڈسکاونٹ ریٹ میں150-200بیسس پوائنٹس کے مزیداضافے کےمتعلق منڈی کی توقعات شامل ہیں۔تاہم،زری پالیسی میں صرف100بیسس پوائنٹس اضافے کے اعلان کے باعث منڈی نے اپنے موقف کی تصیح کی،جس کے نتیجے میں کائبوراورڈسکاونٹ ریٹ کے درمیان تفاوت روایتی طورپر پائیدارسطح پرآ گیا۔

والی تبدیلی ہے جومالی سال2007ءمیں ’مستحکم‘ سطح پر تھے جبکہ مالی سال2008ء میں تبدیل ہوکر’اضافے‘ کے رجحان پر مرتکزہوگئے۔اس کے نتیجے میں قلیل مدتی آلات میں سرمایہ کاری بڑھ گئی (**شکل7.6**)۔

مالی سال2008ء کے ابتدائی تخمینوں کے مطابق حکومت نے ایم ٹی بیز کے ذریعے ماکاری میں اضافے اورسال کے دوران تمام تمسکات کورول اوورکرنے

جدول 7.7 : مارکیٹ ٹریژری بلز کی نیلامیوں کاخلاصہ

ارب روپے	مالی سال2007ء			مالی سال2008ء			مالی سال2009ء		
	مکمل عرصیت	قبول کردہ	تغیر	مکمل عرصیت	قبول کردہ	تغیر	مکمل عرصیت	قبول کردہ	تغیر
سہ ماہی	135.3	136.1	0.8	48.2	136.7	88.5	259.8	405.4	145.6
ششماہی	51.6	90.4	38.9	77.7	76.0	-1.7	37.3	0.8	-36.5
بارہ ماہی	458.7	661.8	203.1	661.8	440.0	-221.8	225.9	6.6	-219.3
کل	645.6	888.3	242.7	787.6	652.6	-135.0	523.0	412.8	-110.2

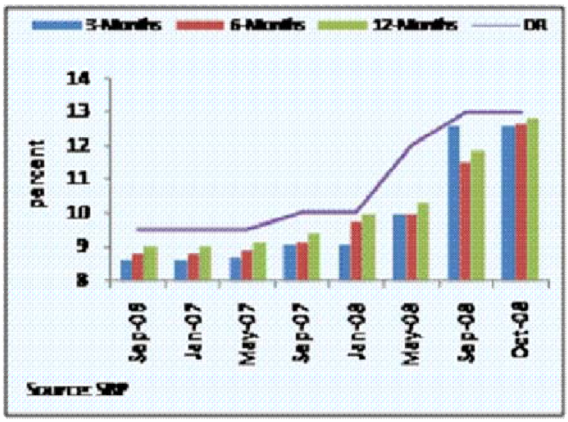
ماخذ:اسٹیٹ بینک ☆اکتوبر2008ء

کی منصوبہ بندی کی تھی۔اس کامقصدزربنیاد میں ہونے والی تشویشناک نمومیں کمی کرنا تھا۔تاہم، مالی سال2008ء کی دوسری سہ ماہی کے بعد سے تیل وغذائی اشیا کی بلندقیمتوں کے باعث ماکاری کے لیے حکومتی ضروریات بڑھ گئیں اورخالص بیرونی اثاثوں کے اخراج کی وجہ سے نظام میں سیالیت کم ہونا شروع ہوگئی تھی۔مختلف شعبوں کے لیے زراعانت کی فراہمی کے باعث حکومتی ضروریات کی ماکاری اسٹیٹ بینک کے ذریعے کی گئی،جس کی عکاسی ایم آرٹی بیز کی ریکارڈبلندسطح سے بھی ہوتی ہے(**جدول7.8**)۔

مالی سال2007ء میں حکومت پاکستان کی قرض گیری کے متعلق موقف میں نمایاں تبدیلی رونماہوئی۔کیونکہ،اس کی ماکاری کی ضروریات کے بڑے حصے کوپاکستان انوسٹمنٹ بانڈز(پی آئی بیز) کے ذریعے پوراکیاگیا۔پی آئی بیزکوایک طویل وقفے کے بعدمالی سال2006ء میں دوبارہ شروع کیا گیا تھا۔تاہم،مالی سال2008ء کے دوران منعقدکی جانے والی پاکستان انوسٹمنٹ بانڈزکی 7 نیلامیوں سے73.6 ارب روپے حاصل کیے جاسکے جبکہ 100 ارب روپے کاہدف مقررکیا گیا تھا۔سیالیت کی کمی کے باوجودبینکوں نے تمام عرصیت کے پی آئی بیزمیں دلچسپی کا مظاہرہ کیا اور5،10 اور30سال کی عرصیت میں ارتکازکی سطح بلندرہی۔مذکورہ نیلامیوں میں نہ صرف نئے اجراجاری ہوئے بلکہ سابقہ اجراکوبھی دوبارہ کھولاگیاجس سے پی آئی بیزکے ثانوی بازار میں سیالیت کی فراہمی کے ساتھ ساتھ اجرائیوں کے اوسط حجم کوبڑھاناممکن ہوسکا۔یہ اجرامالی سال2004-06ء کے دوران غیرسیال رہے تھے۔پی آئی بیزکے

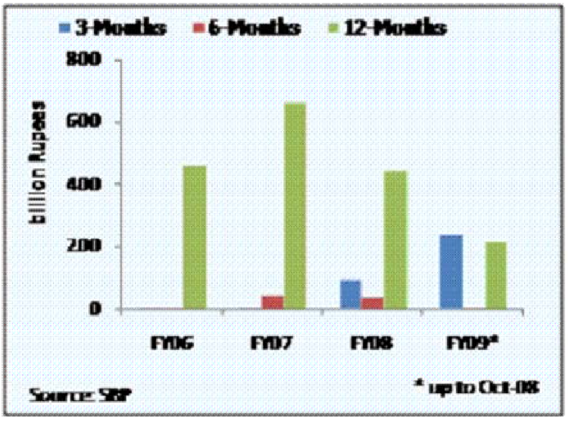
ذریعے قرض گیری سے حکومت کو اپنے قرضہ جاتی جزدان کو متنوع بنانے اور اس کی عرصیت کو بڑھانے میں بھی مدد ملی۔ تاہم، سیالیت کی مشکلات کے باعث منڈی کے شرکا نے پی آئی بیز کے لیے بھاری رقوم کی پیشکش کرنے میں ہچکچاہٹ کا مظاہرہ کیا۔ دوسری جانب، مختلف اقسام کے وقف فنڈز اور کارپوریٹ اداروں نے تمام مدتوں میں سرمایہ کاری کی۔ 10 سالہ پی آئی بیز میں زیادہ ارتکاز دیکھا گیا اور یہ بازار کا سب سے زیادہ قابلِ ترجیح آلہ ثابت ہوا۔ مجموعی واجبات میں اس کا حصہ 62 فیصد بنتا ہے۔ مالی سال 2007ء اور مالی سال 2008ء میں 15، 20، اور 30 برسوں کی عرصیت کے پی آئی بیز کے لیے بھی پرکشش رقوم کی پیشکشیں موصول ہوئیں (**جدول 7.9**)۔

شکل 7.5: ٹریژری بلز کی نیلامیوں کی کٹ آف شرحیں



آخر جون مالی سال 2007ء میں پی آئی بیز کے واجبات 352.52 ارب روپے تھے جو مالی سال 2008ء میں بڑھ کر 411.63 ارب روپے تک پہنچ گئے۔ اگر پاکستان انوسٹمنٹ بانڈز کے اولین بازار میں اس صحت مند رجحان کا تسلسل برقرار رہا تو اس سے نہ صرف ثانوی بازار کی سیالیت میں بہتری کے ساتھ ساتھ زخوں کو منڈی کے حالات کا نمائندہ بنایا جاسکے گا بلکہ اسٹیٹ بینک ایم آر ٹی بیز میں کمی بھی کر سکے گا تاکہ زرِ بنیاد کی نمو پر دباؤ میں کمی کی جا سکے (**شکل 7.7**)۔

شکل 7.6: ٹریژری بلز کی تقسیم کی صورتحال



واجب الادا پی آئی بیز کے جزدان میں ملکیت کی درجہ بندی کا رجحان حوصلہ افزا ہے کیونکہ اس کی منڈی میں غیر بینکاری شعبے کی دلچسپی بڑھ رہی ہے۔ پی آئی بیز کی سرمایہ کاری بنیاد کی درجہ بندی سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری کے حصے میں بتدریج کمی آرہی ہے اور غیر بینکاری شعبے کا حصہ بڑھ رہا ہے (**شکل 7.8**)۔ آخر اگست مالی سال 2009ء میں بینکاری شعبے کی پی آئی بی ہولڈنگز کم ہو کر 40 فیصد رہ گئیں جو مالی سال 2004ء میں 57 فیصد تک رہی تھیں۔ فنڈز اور بیمہ کمپنیوں کی 15، 20 اور 30 سالہ عرصیت کے پی آئی بیز میں دلچسپی برقرار رہی جبکہ بینکوں نے زیادہ تر قلیل مدتی وثیقوں میں سرمایہ کاری کی، جس سے شرح سود کے خطرے سے آگاہی کی عکاسی ہوتی ہے۔ پاکستان انوسٹمنٹ بانڈز کی بنیادی اجرائیوں میں کارپوریٹ شعبے کی دلچسپی اور ان کے واجب الادا جزدان میں اضافے سے اس کے آلے میں ثانوی بازار کی صحت مند سرگرمی کو یقینی بنانے میں مدد ملے گی بلکہ یہ اس کے سرمایہ کاروں میں تنوع کی عکاسی بھی کرتا ہے۔

جدول 7.8 : ایم ٹی بی کے اعداد و شمار

ارب روپے

تاریخ	رقم	اضافہ / کمی ایم آر ٹی بی میں	اضافی قرض گیری منڈی سے
م س05ء	325	128	115
م س06ء	508	183	3
م س07ء	452	-56	242
م س08ء	1,052	600	-135
م س09ء☆	1,291	239	-110

ماخذ: اسٹیٹ بینک ☆18 اکتوبر 2008ء

پی آئی بی منڈی کا ایک اور صحت مند رجحان اس کی اجرائیوں کے حجم (**شکل 7.9**) کا بڑھنا ہے جو مالی سال 2000 تا 2002ء کے دوران فی اجرا 10 ارب روپے سے پست سطح پر رہا تھا۔ مئی 2006ء میں طویل عرصیت کی اجرائیوں کے باعث حکومتی بانڈز کی منڈی مزید سیال ہوگئی ہے۔ مالی سال 2007ء میں سابقہ اجرائیوں کو دوبارہ کھولنے سے بھی ان کے اوسط حجم کو بڑھانے میں مدد ملی ہے۔ اجرائیوں کے حجم میں اضافے کی وجہ سے ثانوی

جدول 7.9 : پی آئی بی کی نیلامیاں

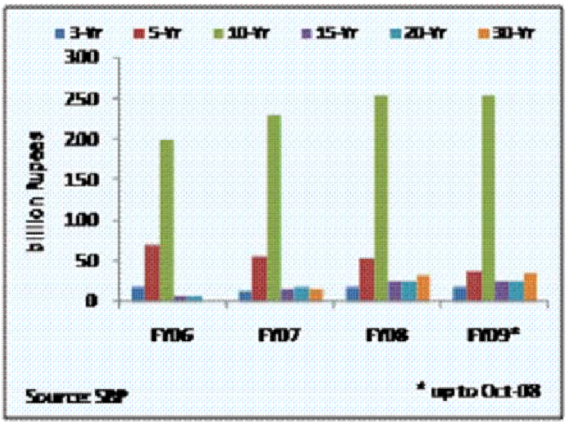
ارب روپے

		3 سالہ	5 سالہ	7 سالہ	10 سالہ	15 سالہ	20 سالہ	30 سالہ	کل
م س06ء	مکمل عرصیت	9.7	5.3						15.0
	قبولیت	3.2	4.6		3.4				11.2
	تغیر	-6.4	-0.7		3.4				-3.7
م س07ء	مکمل عرصیت	14.5	24.7						39.2
	قبولیت	10.9	10.2		30.2	9.3	11.3	16.1	87.9
	تغیر	-3.7	-14.5		30.2	9.3	11.3	16.1	48.7
م س08ء	مکمل عرصیت	0.1	14.4						14.5
	قبولیت	5.2	10.8		23.9	8.6	9.1	16.1	73.6
	تغیر	5.1	-3.6		23.9	8.6	9.1	16.1	59.1
م س09ء☆	عرصیت		16.2						16.2
	قبولیت	0.2		0.2	0.7	0.1		2.5	3.6
	تغیر	0.2	-16.2	0.2	0.7	0.1		2.5	-12.5

ماخذ :اسٹیٹ بینک 27 اکتوبر 2008ء

بازار کی تجارت میں بہتری آئی ہے اورخط یافت پہلے سے زیادہ منڈی کے حالات کی عکاسی کررہا ہے (**شکل 7.10**)۔ مالی سال 2008ء کی چوتھی سہ ماہی اور مالی سال 2009ء میں منعقد ہونے والی پی آئی بیز کی چند آخری نیلامیوں میں سرمایہ کاروں کی جارحانہ شرکت کے باعث توقع ہے کہ آئندہ مہینوں کے دوران پی آئی بیز میں سرمایہ کاری بڑھے گی۔

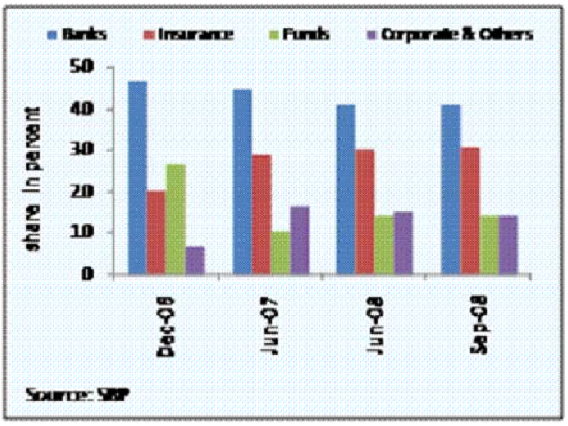
شکل 7.7: پی آئی بیز کی تقسیم کی صورتحال



7.1.3 ثانوی بازار کا لین دین

زرکی منڈی میں ثانوی بازار کے لین دین سے فاضل فنڈز رکھنے والے مالی منڈی کے شرکا اور قرض گیروں کو قریب لانے میں مدد ملتی ہے۔ اس کے شرکا میں بینک، ترقیاتی مالی ادارے، غیربینکی مالی کمپنیاں اور بیمہ کمپنیوں جیسے ادارہ جاتی سرمایہ کار شامل ہوتے ہیں۔

شکل 7.8: پی آئی بیز کی ملکیت کی تقسیم بندی



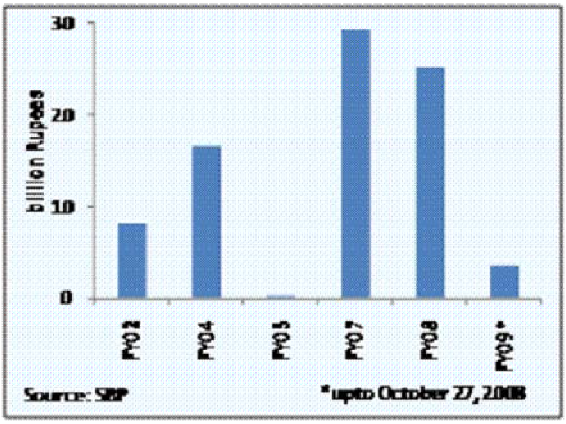
اگرچہ، ثانوی بازار میں ہونے والی تجارت میں بڑا حصہ ریپومنڈی کا ہے، تاہم اس میں مسلسل کمی واقع ہورہی ہے۔ بینک اور دیگر مالی ادارے ریپولین دین کو اپنی سیالیت کی قلیل مدتی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے استعمال کرتے ہیں۔ ریپو سمجھوتے جیسے تمسکات پر مبنی قرضوں کے سودوں کی نموپذیری کی روزمرہ قدر کے خاصے حصے کی نمائندگی کرنے کے ساتھ ساتھ منڈی کی سیالیت میں بھی اہم کردار ادا کرتی ہے۔ دنیا کے دیگر ممالک کی طرح ریپوسودوں کے لیے مقبول ترین مدت 'شبینہ نرخ ایک' ہے، جس کا مجموعی لین دین میں حصہ 77 فیصد ہے۔[7]

ثانوی بازار میں تجارت کے حجم سے ظاہر ہوتا ہے کہ منڈی میں بتدریج گہرائی آرہی ہے کیونکہ یہ مالی سال 2008ء کے دوران ریکارڈ بلند سطح پر پہنچ گئی تھی

[7] اس مدت میں 77 فیصد سے زائد لین دین کیا جاتا ہے۔

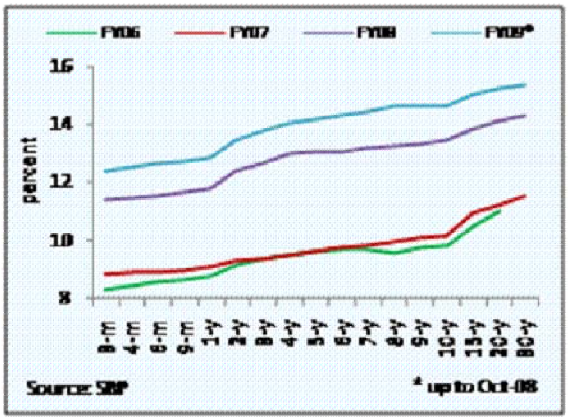
(جدول 7.10)۔ ریپو اور یکبارگی لین دین کے حجم کو بڑھانے میں ثانوی بازار میں بڑھتی ہوئی دلچسپی نے بھی اہم کردار ادا کیا ہے۔ مالی سال 2007ء میں فنڈز کی وافر مقدار میں فراہمی منڈی کی سیالیت میں اضافے کا نتیجہ تھی اور اسی کے سبب بلا ضمانت رقوم کا حجم بڑھ گیا۔ جبکہ مالی سال 2008ء کے دوسرے حصے میں تمسکات کی محدود دستیابی سال کے دوران ایسے سودوں کو بڑھانے کا باعث بنی تھی۔ ثانوی منڈی کی یافت بلند سطح پر رہی جو گرانی میں کمی کے لیے اسٹیٹ بینک کے پالیسی اقدامات کے مطابق ہے۔

شکل 7.9: پی آئی بیز کا اوسط اجرا کا حجم



حالیہ برسوں کے دوران پاکستان میں طلبی منڈی نے بین البینک سودوں میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ مالی سال 2008ء کے دوران طلبی زری منڈی کی سرگرمیوں میں اضافہ ہوا، جس کا زیادہ ارتکاز مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی اور مالی سال 2009ء کی پہلی سہ ماہی میں دیکھنے میں آیا۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ منڈی کے شرکا کو اپنی شبینہ سیالیت کا انتظام کرنے کے لیے تمسکات کی قلت کا سامنا تھا۔ اس قلت سے نہ صرف طلبی منڈی کے حجم کو بہتر بنانے میں مدد ملی بلکہ گذشتہ برسوں کے مقابلے میں مالی سال 2008ء کے دوران بہ وزن اوسط نرخ بھی بڑھ گئے۔ تاہم، یافتوں میں ہونے والے اضافے میں اسٹیٹ بینک کی زری پالیسی کا بھی دخل رہا (شکل 7.11)۔

شکل 7.10: خط یافت کا رجحان



7.1.4 ماحصل

اگرچہ بازارِ زر میں لین دین سے زری پالیسی کے موثر نفاذ میں معاونت اور گہرائی کے حصول میں مدد ملتی ہے تاہم، اسے اب بھی کئی مسائل اور چیلنجز کا سامنا ہے۔ سب سے پہلا مسئلہ یہ ہے کہ ایم ٹی

جدول 7.10: ثانوی منڈی میں تجارت

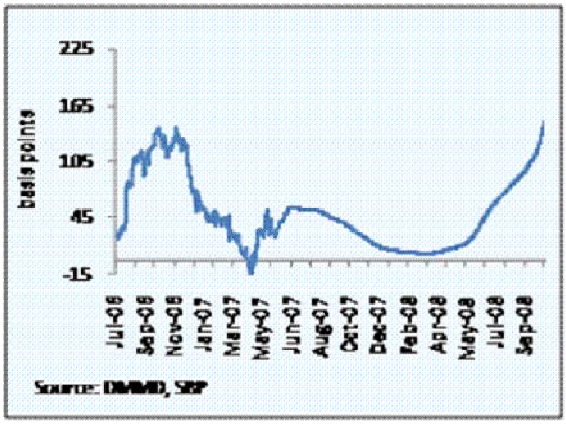
قسم	حجم (پاکستانی روپے میں)			کل کا فیصد		
	م س06ء	م س07ء	م س08ء	م س06ء	م س07ء	م س08ء
کاملا	488	753	1,402	5.0	6.0	8.0
طلبی	1,173	1,999	2,782	13.0	16.0	16.0
ریپو	6,842	8,590	11,926	74.0	68.0	67.0
صاف	702	1,286	1,794	8.0	10.0	10.0
کل	9,205	12,628	17,904	-	-	-

ماخذ: اسٹیٹ بینک

بی اور پی آئی بیز میں نیلامیوں کی پیشکشوں کی قبولیت حجم کے بجائے یافت پر مبنی ہوتی ہے، جس کی وجہ سے منڈی کے شرکا شرح سود کے متعلق اپنے محسوسات کو ڈسکاونٹ ریٹ کے بجائے قطع یافت سے ہم آہنگ رکھنے کی کوشش کرتے ہیں۔

دوئم، حکومتی تمسکات میں سرمایہ کاروں کی بنیاد زیادہ ترقی یافتہ نہیں ہے۔ ایم ٹی بیز اور قلیل و درمیانی مدت کے پی آئی بیز کی ہولڈنگز میں بینکوں کو بالادستی حاصل ہے۔ خط یافت کے انتہائی سرے پر چند سرمایہ کار اور 15، 20 اور 30 سالہ پی آئی بیز کے لیے بظاہر صرف ایک ادارہ جاتی سرمایہ کار موجود ہے۔

شکل 7.11: تفاوت: شبینہ کال اور ریپو (30 روزہ حرکت پذیر اوسط)



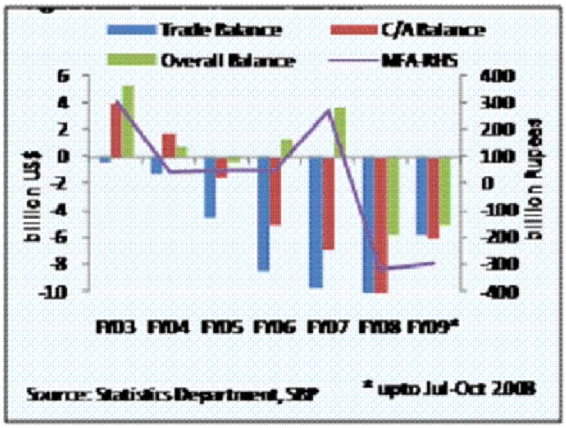
ثانوی بازار ابھی تک کمزور اور غیر سیال ہے اور اس کے سرمایہ کاروں کا رویہ نامناسب ہے۔ وقتاً فوقتاً لیکن چھوٹے حجم کی نیلامیوں سے نرخوں کے تعین کے طریقہ کار میں بہتری آئے گی اور بنیادی سود بازوں کے لیے مال کے خطرے کو کم کرنا ممکن ہو سکے گا۔ جب تک خط یافت کے انتہائی سرے پر موجود سرمایہ کاروں کی بنیاد کو ترقی نہیں دی جاتی، اس وقت تک نیلامیوں میں حجم پر مبنی پیشکشوں کی قبولیت کے طریقہ کار کو رائج کرنے میں مشکلات حائل رہیں گی۔

مالی سال 2007ء کے دوران ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو قومی بچت اسکیموں میں سرمایہ کاری کی دوبارہ اجازت دینے اور ان اسکیموں پر شرح منافع میں اضافے کے تین اعلانات[8] سے توقع ہے کہ کمرشل بینکوں کی امانتوں کا حجم متاثر ہوگا جس سے ان کے قرضے سکڑ جائیں گے۔ اس کے علاوہ ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کے ٹریژری بلز اور پی آئی بیز کی ہولڈنگز میں کمی آئے گی جس کے نتیجے میں حکومت کے لیے اضافی رقوم کی فراہمی کے متاثر ہونے کا امکان ہے۔

ہموار انداز میں فرائض انجام دینے والی حکومت کی تمسکاتی منڈی کی موجودگی کارپوریٹ و بانڈ منڈی، مکاناتی و انفراسٹرکچر مالکاری کی ترقی کے لیے کلیدی اہمیت کی حامل ہوتی ہے کیونکہ اس سے تلمیحاتی خط یافت کی فراہمی میں مدد ملتی ہے۔

7.2 زرمبادلہ کی منڈی

شکل 7.12: بیرونی کھاتہ اور خالص غیر ملکی اثاثے



مالی سال 2007ء کے دوران پاکستان میں زرمبادلہ کی منڈی کو دشوار صورتحال کا سامنا رہا۔ ملک میں براہ راست غیر ملکی سرمایہ کاری، عالمی امانتی وصولیوں کے اجرا، غیر ملکی جزدان سے رقوم کی آمد، نجکاری کی وصولیوں اور ترسیلات زر وغیرہ سے ریکارڈ زرمبادلہ ملک میں آیا جس سے جاری حسابات کے خسارے کو پورا کرنے میں مدد ملی۔ مالی سال 2008ء خصوصاً نومبر کے بعد سے مذکورہ بالا رجحان میں سست روی کا آغاز ہوا اور بعض رقوم کی آمد میں مراجعت دیکھی گئی۔ اس کے پس پردہ متعدد عالمی اور ملکی عوامل کارفرما رہے ہیں، جیسے اجناس کی بڑھتی ہوئی قیمتیں جو درآمدی بل پر دباؤ کو بڑھانے کا باعث بنیں، غیر یقینی سیاسی حالات نے ملکی و غیر ملکی سرمایہ کاروں کے احساسات پر منفی اثرات مرتب کیے اور پہلے سے زیادہ دشوار عالمی مالی صورتحال جس نے فنڈز جمع کرنے کے لیے عالمی مالی منڈیوں تک رسائی میں مشکلات پیدا کردیں۔ نتیجتاً، تجارتی خسارہ بڑھ گیا، بیرونی ایکویٹی رقوم کی آمد رک گئی، نجکاری کا عمل موخر کرنا پڑا اور جاری عالمی بحران و کمزور معاشی صورتحال کے باعث موڈیز اور اسٹینڈرڈ اینڈ پورز کی جانب سے پاکستان کی ریاستی درجہ بندی میں کمی کے نتیجے میں عالمی مالی منڈیوں تک رسائی کی صلاحیت بری طرح متاثر ہوئی۔ سال کے دوران زرمبادلہ کی آمد میں بڑا حصہ کارکنوں کی ترسیلاتِ زر کی مسلسل آمد اور مضبوط براہ راست غیر ملکی سرمایہ کاری کا رہا۔ مذکورہ حالات نے بیرونی جاری حسابات کے خسارے پر دباؤ میں زبردست اضافہ کردیا (**شکل 7.12**)۔ مالی سال 2008ء کے دوران ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں 11.5 فیصد کمی ہوئی تھی جو گذشتہ برسوں کے دوران شرح مبادلہ کی مستحکم صورتحال سے کافی مختلف ہے۔

8 قومی بچت اسکیموں پر شرح منافع کا اعلان یکم جولائی، یکم اکتوبر اور یکم دسمبر 2008ء میں کیا گیا۔

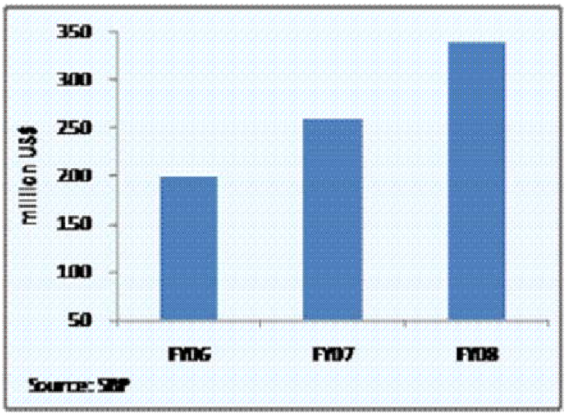
مذکورہ صورتحال اور رقوم کی آمد میں غیر متوقع کمی کے نتیجے میں مجموعی بیرونی توازن ابتری کا شکار ہو گیا اور بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں تیزی سے تخفیف ہوئی جو مالی سال 2008ء میں 317.4 ارب روپے اور مالی سال 2009ء[9] کے ابتدائی چند مہینوں میں 346.4 ارب روپے تک جا پہنچی۔ خصوصاً مالی سال 2008ء کی دوسری سہ ماہی سے خالص بیرونی اثاثوں میں ہونے والی کمی حالیہ برسوں کے رجحانات سے بالکل مختلف ہے۔ گذشتہ برسوں کے دوران ملک میں خاصی مقدار میں بیرونی رقوم کی آمد ہوئی جن سے جاری حسابات کے خسارے کی مالکاری کی گئی۔

اس حصے میں مالی سال 2008ء (اور مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں) میں منڈی کی کارکردگی کا جائزہ لیا جائے گا۔

7.2.1 بین البینک حجم اور لین دین

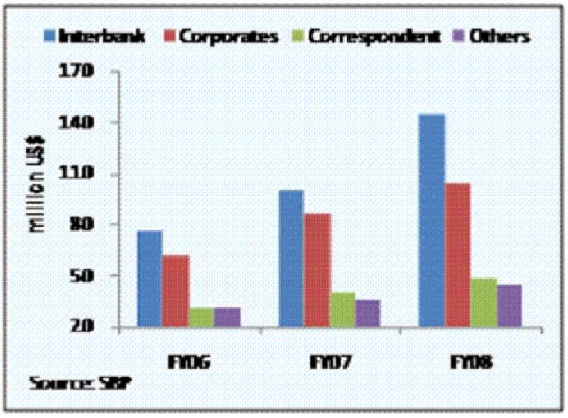
زرمبادلہ کی سیالیت کو متاثر کرنے والے عوامل کی عکاسی سال کے دوران زرمبادلہ کی منڈی میں اسٹیٹ بینک کے اقدامات سے ہوتی ہے۔ گذشتہ چند برسوں کے دوران زرمبادلہ کی منڈی میں لین دین کے حجم میں خاصا اضافہ دیکھنے میں آیا ہے۔ روایتی طور پر زرمبادلہ کی بین البینک منڈی میں سیالیت کا اہم ذریعہ برآمدات، ترسیلات زر اور غیر ملکی سرمایہ کاری سے حاصل ہونے والی رقوم ہیں۔ مالی سال 2008ء کے دوران خالص بیرونی اثاثوں میں کمی کے باعث درپیش چیلنجز کے باوجود زرمبادلہ کی منڈی کے حجم میں بتدریج لیکن متوازن اضافہ ہوا اور اس کے لین دین کا حجم مالی سال 2007ء کے مقابلے میں زیادہ رہا۔ جیسا کہ **شکل 7.13** سے ظاہر ہے کہ مالی سال 2008ء کے دوران منڈی کا حجم[10] 31 فیصد اضافے کے ساتھ بڑھ کر 340 ملین ڈالر تک پہنچ گیا جو مالی سال 2007ء میں 260 ملین ڈالر تھا۔ روزمرہ رقوم کا حجم مالی سال 2008ء میں بڑھ کر 1,158 ملین ڈالر تک پہنچ گیا جو مالی سال 2007ء میں 884 ملین ڈالر تھا۔ صارف کی قسم کے لحاظ سے منڈی کے مجموعی حجم کو **شکل 7.14** میں دکھایا گیا ہے، جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ بین البینک منڈی میں لین دین کا مالی سال 2008ء کے دوران ہونے والے زرمبادلہ کی منڈی کے مجموعی لین دین میں حصہ سب سے زیادہ ہے۔ اس کی مطلق مقداروں کو **شکل 7.15** میں دکھایا گیا ہے۔

شکل 7.13: بازار مبادلہ کا حجم



زرمبادلہ کی سیالیت اور اس کے نتیجے میں شرح مبادلہ پر دباؤ نے اسٹیٹ بینک کو منڈی میں متعدد بار مداخلت پر مجبور کیا۔ جیسا کہ **شکل 7.16** میں دکھایا گیا ہے کہ م س 08 کی دوسری ششماہی کے دوران اسٹیٹ بینک کی مداخلت میں نمایاں اضافہ ہوا۔ اس وقت اسٹیٹ بینک کو منڈی میں خالص فروخت کنندہ کی حیثیت حاصل تھی۔ یہاں یہ ذہن نشین رہنا چاہیے کہ م س 08ء کے ابتدائی حصے میں منڈی خاصی سیال تھی اور اسٹیٹ بینک نے بھی بین البینک منڈی سے زرمبادلہ خریدا تھا۔ سازگار صورتحال کے تسلسل کی توقعات مدنظر رکھتے ہوئے اور بازار مبادلہ میں بتدریج کھلا پن لانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے جولائی 2008ء[11] میں فرنس آئل کی ادائیگیاں بھی بین البینک منڈی کو منتقل کر دیں۔

شکل 7.14: کاؤنٹر پارٹی کے لحاظ سے بازار مبادلہ کا حجم



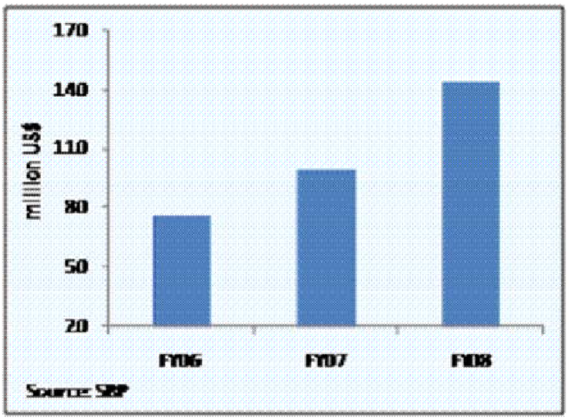
[9] 15 نومبر تک۔

[10] مجموعی حجم میں تیار، پیشگی اور تبادل کے لین دین کا مجموعی حجم شامل ہے۔

[11] ای پی ڈی سرکلر نمبر 16، بتاریخ 11 جولائی 2007ء۔

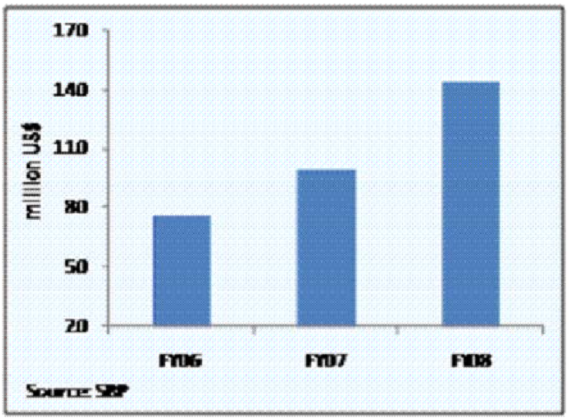
مالی سال2008ء تک خاصی مستحکم شرح مبادلہ اورزری سخت گیری کے باعث لائبور بمقابلہ کائبورشرح سود کے بڑے تفرق اور مالی سال 2005ء سے جاری زری سخت گیری کے باعث ایف ای۔ 25 قرضوں کی طلب و مقدار میں نموہوئی ہے جبکہ مالی سال2008ء کے دوران برآمدی نوماکاری اسکیم کے تحت دیئے گئے قرضوں میں کمی آئی ہے۔تاہم،روپے کی قدر میں کمی کی وجہ سے ایف ای۔25 قرضوں کی طلب میں نمایاں کمی واقع ہوئی اوران کی واپسی بھی شرح مبادلہ پر دباؤکوبڑھانے کاسبب بنی (**شکل7.17**الف اور**شکل 7.17** ب)۔

شکل 7.15:بین البینک بازار مبادلہ کا حجم



مذکورہ بالا صورتحال کے سبب ایف ای۔25امانتیں پرکشش ہوگئیں اورمعیشت میں ڈالریت کا رجحان لوٹ آیا(**شکل 7.18**)۔اس کے نتیجے میں بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں اضافہ ہوگیااور پاکستانی روپے سے امانتیں ڈالر اور یورو میں منتقل ہوگئیں۔

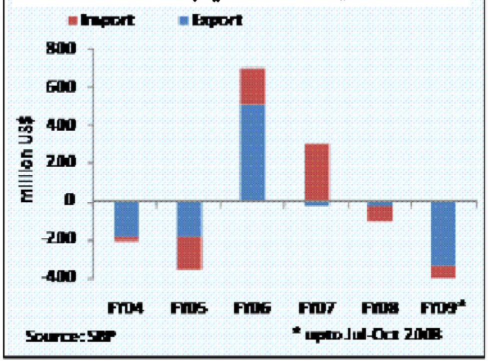
شکل 7.16:اسٹیٹ بینک کی مداخلت اور شرح مبادلہ



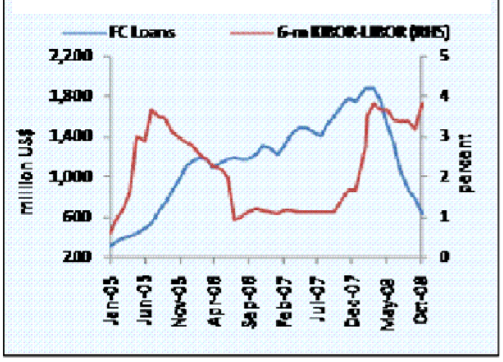
7.2.2 شرح مبادلہ

4سال تک شرح مبادلہ میں استحکام برقراررہنے اور مالی سال2005ء [12] میں ابھرنے والے تغیر پذیری کے رجحانات کے خاتمے کے بعد مالی سال2008ء میں پاکستان روپے کی قدر میں کافی اتارچڑھاو دیکھنے میں آیا اوراہم کرنسیوں کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدرمیں تیزی سے کمی واقع ہوئی۔ مالی سال2008ء کے دوران ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں11.5 فیصداور مالی سال 2009ء کے ابتدائی چندمہینوں میں 13.3 فیصد تخفیف ہوئی۔[13] مالی سال2008ء کی پہلی سہ ماہی میں صورتحال خاصی مستحکم تھی۔اس وقت تجارتی خسارے کی ماکاری مضبوط بیرونی آمدسرمایہ سے کی جارہی تھی اوراسی وجہ سے اکتوبر مالی سال2008ء میں زرمبادلہ کے ذخائر 16.4 ارب ڈالر کی تاریخی بلندسطح پر پہنچ گئے تھے۔

شکل 7.17 الف:ایف ای 25 کے ذریعے تجارتی ماکاری



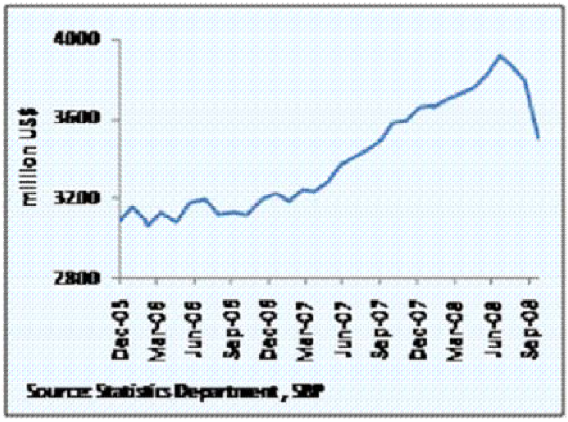
شکل 7.17ب:ایف ای 25 کا بیرونی کرنسی کے قرضوں کی ماکاری میں استعمال



[12] مالی سال2005ء کے دوران پاکستانی روپے میں2.5 فیصدکمی واقع ہوئی تھی،جس کا سبب بڑھتے ہوئے تجارتی خسارے کے باعث جاری حسابات کے توازن کا منفی ہوناتھا۔اس کا اہم سبب تیل کے درآمدی بل کی بلندسطح اورتیل کی سعودی سہولت کا خاتمہ تھا۔

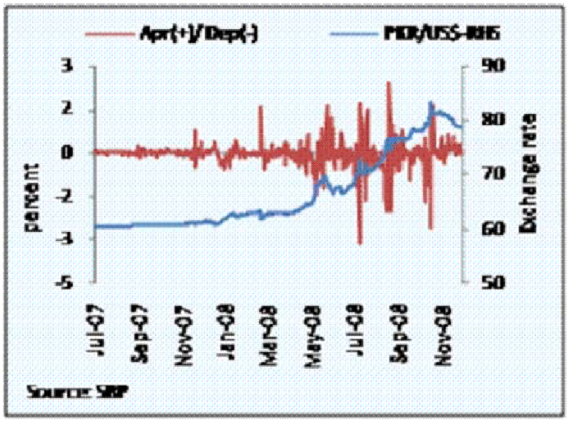
[13] 29نومبر2008ء تک۔

شکل 7.18: رہائشی ایف ای 25 امانتیں



روپے کی تخفیفِ قدر میں نومبر مالی سال 2008ء کے بعد سے تیزی آئی اور سال کی دوسری سہ ماہی کے دوران ڈالر کے مقابلے میں اس کی قدر 1.7 فیصد کمی کے ساتھ 61.7 روپیہ فی ڈالر تک پہنچ گئی۔ سہ ماہی کے دوران اور اس کے بعد آنے والے مہینوں میں معیشت کو کئی مشکلات سے گذرنا پڑا، جن کے نتیجے میں ذخائر تیزی سے کم ہوگئے اور روپے کی قدر میں غیر معمولی کمی آئی۔ نتیجتاً، آخر مالی سال 2008ء میں زرمبادلہ کے ذخائر 11.4 ارب ڈالر رہ گئے اور سال کے دوران اس میں 4.2 ارب ڈالر کی کمی واقع ہوئی۔

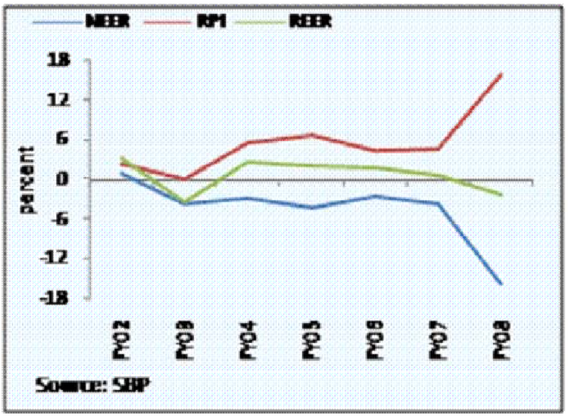
شکل 7.19: شرح مبادلہ کی حرکت



اپریل۔مئی مالی سال 2008ء کے دوران ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں 5.8 فیصد کمی آئی، جس کا اہم سبب سٹے بازی کی سرگرمیاں تھیں۔ اس کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک نے مئی مالی سال 2008ء میں اہم پالیسی اقدامات کا اعلان کیا۔ مرکزی بینک نے روپے کی قدر میں تیزی سے ہونے والی کمی پر قابو پانے کے لیے درآمدی ایل سی مارجن، پیشگی معاہدوں کی مدت اور درآمدات پر پیشگی ادائیگیوں سے متعلق ضوابط میں ترمیم کی (**باکس 7.3**)۔[14] مذکورہ اقدامات سے عارضی طور پر روپے کو اپنی کھوئی ہوئی قدر دوبارہ حاصل کرنے میں کامیابی حاصل ہوئی۔ جیسا کہ **شکل 7.19** میں دکھایا گیا ہے کہ قدر میں مسلسل کمی کے ساتھ ساتھ پاکستانی روپے اور ڈالر کی شرح مبادلہ بھی مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی میں کافی تغیر پذیر رہی۔

حقیقی مؤثر شرح مبادلہ

شکل 7.20: مؤثر شرح مبادلہ، سال بسال تبدیلی



حقیقی مؤثر شرح مبادلہ بیرونی مسابقت کا ایک اظہاریہ ہے، جسے کرنسیوں کی ایک باسکٹ کے رجحانات کی بنیاد پر اخذ کیا جاتا ہے۔ مالی سال 2008ء میں حقیقی مؤثر شرح مبادلہ میں 2.3 فیصد کمی واقع ہوئی جبکہ مالی سال 2007ء کے دوران اس میں 0.8 فیصد فیصدی درجے اضافہ ہوا تھا۔ **شکل 7.20** سے ظاہر ہوتا ہے کہ گذشتہ چند برسوں کے دوران حقیقی مؤثر شرح مبادلہ میں استحکام رہا اور تغیر پذیری کی سطح بھی پست رہی ہے۔ دوسری جانب، اشاریہ نسبتی قیمت میں اضافہ باسکٹ میں شامل دیگر ملکوں کے مقابلے میں پاکستان میں گرانی کی بلند سطح کو ظاہر کرتا ہے۔ اشاریہ نسبتی قیمت میں اضافے نے نامیہ تخفیف قدر کے اثرات کو زائل کردیا اور حقیقی مؤثر شرح مبادلہ مستحکم سطح پر رہی۔ اگر مالی سال 2008ء کے دوران اشاریہ نسبتی قیمت میں تیزی سے اضافہ نہیں ہوتا تب روپے کی قدر میں تیزی سے تخفیف کا امکان تھا۔ مالی سال 2008ء کے دوران دیگر کرنسیوں کے مقابلے میں روپے کی تقابلی کارکردگی کو **شکل 7.21** میں دیا گیا ہے، جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ دیگر تمام کرنسیوں کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر گری ہے تاہم،

[14] ایف ای سرکلر نمبر 4 بتاریخ 9 مئی 2008ء

باکس 7.3: مالی سال 2008 اور مالی سال 2009ء کے دوران جاری کردہ ضوابط

ای پی ڈی سرکلر نمبر 16 بتاریخ 11 جولائی، 2007ء	1۔فرنس آئل (ایچ ایس کوڈ 2710.1941) کی درآمد سے متعلق زرمبادلہ میں تمام خریداری کا کام بینک انجام دیں گے۔ 2۔پیٹرولیم مصنوعات سے متعلق زرمبادلہ میں وہ تمام خریداریاں جو شعبہ مبادلہ پالیسی (ای پی ڈی) سے 'ایم' منظوری کے تحت کی جائیں گی انہیں بینک، بین البینک منڈی کے ذریعے انجام دیا جائے گا۔ 3۔اسٹیٹ بینک پوائنٹ نمبر 1 اور 2 میں دیئے گئے زمروں کے علاوہ کی جانے والی پیٹرولیم مصنوعات کی دیگر تمام خریداریوں کے لیے بینکوں کو زرمبادلہ کی فراہمی جاری رکھے گا۔
بی ایس ڈی سرکلر نمبر 9، بتاریخ 3 دسمبر 2007ء	
بی ایس ڈی سرکلر نمبر 8، بتاریخ 5 اپریل 2008ء	
ایف ای سرکلر نمبر 2، بتاریخ 29 اپریل 2008ء	اسلامی بینکوں کی ایف ای۔25 امانتوں کے لیے خصوصی مطلوبہ نقد محفوظ کو 6 فیصد سے کم کر کے 2 فیصد کر دیا گیا۔ **مبادلہ کمپنیاں** 1۔ بین البینک منڈی میں ہوم ترسیلات زر سے موصول ہونے والا زرمبادلہ جمع کرانے کی کم ازکم حد 15 فیصد (قبل ازیں 10 فیصد)۔ 2۔ پاکستان کے بینکوں میں ان کے غیر ملکی کرنسی کے کھاتوں سے برآمد کیے جانے والا زرمبادلہ لانے کی کم ازکم 25 فیصد کر دی گئی ہے۔
ایف ای سرکلر نمبر 3 بتاریخ 29 اپریل،2008ء	**مجاز ڈیلرز** 1۔درآمدات پر پیشگی ادائیگیوں کو درآمدات کی زیادہ سے زیادہ 50 فیصد قدر تک محدود کر دیا گیا اور یہ صرف مراسلہ اعتبار (ایل سی) پر دیئے جائیں گے۔ 2۔سہولت کے غلط استعمال کو روکنے کے لیے درآمد/برآمد کنندگان کے متعلق فارورڈ پیش بندی کے طریقہ کار میں کچھ اصلاحات متعارف کرائی گئی ہیں۔
ایف ای سرکلر نمبر 4، بتاریخ 09 مئی 2008ء	**مبادلہ کمپنیاں** 1۔ پاکستان میں کمرشل بینکوں کو نوسٹرو رقوم کی منتقلی کے ذریعے نوسٹر کھاتوں کا خاتمہ۔ 2۔ باہر جانے والی ترسیلاتِ زر کو گزشتہ ماہ کے دوران مذکورہ کمپنی کی جانب سے جمع کی جانے والی ہوم ترسیلاتِ زر کے 75 فیصد تک محدود کرنا۔ 3۔ بیرون ملک ایکس چینج کمپنیوں کو برآمد کرنے کے بجائے فاضل زرمبادلہ اسٹیٹ بینک کے پاس جمع کرانے کی پابندی۔
23 مئی 2008ء (اسٹیٹ بینک کی عبوری زری پالیسی)	1۔23 مئی 2008ء کو درآمدی مراسلہ اعتبار (علاوہ پیٹرولیم اور غذائی درآمدات) کو کھولنے پر 35 فیصد مارجن کی شرط کا نفاذ۔
بی ایس ڈی سرکلر نمبر 14، بتاریخ 21 جون 2008ء	
بی ایس ڈی سرکلر نمبر 15، 21 جون 2008ء	ایف ای۔25 امانتوں پر خصوصی مطلوبہ نقد محفوظ کو 30 جون 2008ء سے اس کی اصلی شرح پر واپس لایا گیا۔ بینکوں/ترقیاتی مالی اداروں کو ہدایت کی گئی ہے کہ وہ اپنی مجموعی ایف ای 25 امانتوں کا 15 فیصد (5 فیصد سے زائد) اسٹیٹ بینک کے زیر انتظام رکھیں۔ اسی طرح اسلامی بینکوں کے لیے خصوصی مطلوبہ نقد محفوظ کو 6 فیصد سے کم کر کے 2 فیصد کر دیا گیا ہے۔ اسی طرح مبادلہ کمپنیوں کے لیے باہر بھیجی جانے والی ترسیلات یا صارفین کو زرمبادلہ کرنسیوں کی فروخت کی صورت میں 50 ہزار ڈالر یا اس سے زائد رقم کے تمام لین دین کے لیے اسٹیٹ بینک سے پیشگی منظوری قرار دی گئی ہے۔
ایف ای سرکلر نمبر 6، بتاریخ 8 جولائی 2008ء	**مبادلہ کمپنیاں زمرہ ب** مبادلہ کمپنیوں کی جانب سے صارفین کو زرمبادلہ کرنسیوں کی فروخت کی صورت میں 50 ہزار ڈالر یا اس سے زائد رقم کے تمام لین دین کے لیے اسٹیٹ بینک سے پیشگی منظوری لینا ہوگی۔
ایف ای سرکلر نمبر 7 بتاریخ، 8 جولائی 2008ء	1۔درآمدات کی پیشگی ادائیگیوں کو درآمدات کی قدر کے 25 فیصد تک کر دیا گیا اور یہ بھی صرف مراسلہ اعتبار پر دی جائیں گی۔ 2۔تمام قسم کی درآمدات پر زرمبادلہ کی پیشگی بکنگ کو عارضی طور پر معطل کر دیا گیا۔ 3۔اسٹیٹ بینک فرنس آئل کے تمام زمروں کی درآمدات کے لیے مجاز ڈیلرز کو زرمبادلہ فراہم کرے گا (اس کے ساتھ ساتھ فارم 'ایم' کی بنیاد پر منظوری کے تحت تمام پیٹرولیم مصنوعات کے لیے بھی)۔ منڈی پر سٹے بازی کے دباوٴ کو ختم کرنے کے لیے مجاز ڈیلر کے صارفین سے زرمبادلہ کے تمام لین دین کا وقت مقرر کرنا۔
ای اپی ڈی سرکلر لیٹر نمبر 6# بتاریخ 11 جولائی 2008ء	مجاز ڈیلرز سے کہا گیا کہ وہ فوری طور پر واجب الادا برآمدی وصولیوں کے لیے مہم کا آغاز کریں۔

☆ یہ اس وقت کی سخت منڈی کو سہولت بہم پہنچانے کے لیے کیا گیا ایک عارضی بندوبست تھا۔

سب سے زیادہ تخفیف یورو اور سی ایچ ایف کے مقابلے میں ہوئی۔ تمام کرنسیوں کے مقابلے میں تخفیف قدر کا اہم سبب ان کرنسیوں کی امریکی ڈالر کے مقابلے میں کمزوری تھی۔

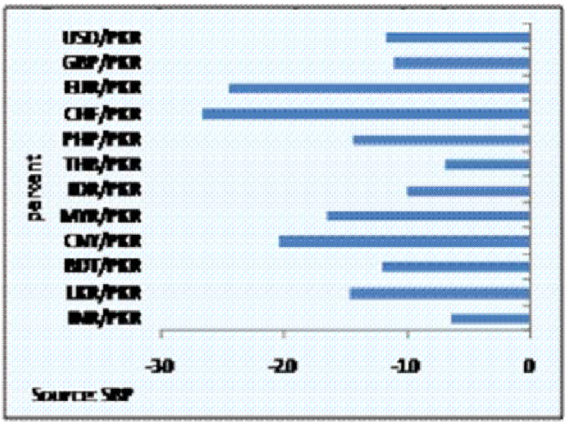
بین البینک اور کھلی منڈی میں شرح مبادلہ کا تقابل

مالی سال 2008ء کے آغاز پر بین البینک اور کھلی منڈی میں شرح مبادلہ کا تفرق بہت کم تھا جو 3 مئی تک بتدریج اضافے کے ساتھ بڑھ کر 1.68 فیصد پر جا پہنچا (**شکل 7.22**)۔ کھلی منڈی کے تفرق میں حرکت پذیری دوسمتی تھی اور اس میں زرمبادلہ کی تجارت رعایتی قیمت پر ہوئی تھی۔ بڑھتے ہوئے

تفرق اور دوسمتی حرکت پذیری سے منڈی میں پھیلی ہوئی بے یقینی کی عکاسی ہوتی ہے۔

مئی مالی سال2008ء میں کیے جانے والے متعدد پالیسی اقدامات کا مقصد کھلی منڈی کے رجحانات پر قابو پانا تھا۔ اس ضمن میں مبادلہ کمپنیوں کی ملک سے باہر جانے والی ترسیلات پر ان کی اندرون ملک آنے والی ترسیلات کے75 فیصد کی مناسبت سے پابندیاں عائد کرنا، 50ہزار ڈالر یا اس سے زائد زرمبادلہ کی فروخت سے قبل اسٹیٹ بینک کی پیشگی منظوری اور پاونڈ، یورو اور یواے ای درہم کی برآمد پر پابندی کا نفاذ شامل ہیں۔ اسٹیٹ بینک نے مبادلہ کمپنیوں کے ساتھ زرمبادلہ کے تبدل کے ذریعے منڈی کو سیالیت بھی فراہم کی۔ پاکستانی روپے کی قدر میں کمی کے پس پردہ اہم عوامل میں ابتر معاشی صورتحال اور غیر یقینی سیاسی حالات شامل ہیں تاہم زرمبادلہ کی منڈی میں سٹے بازی کی سرگرمیوں نے صورتحال کو مزید سنگین بنادیا۔

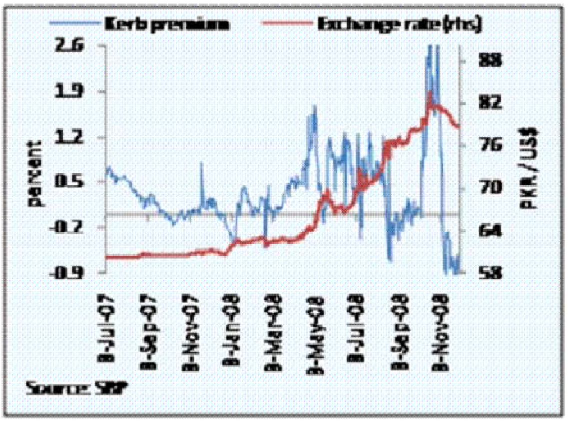
شکل 7.21:م س08ء میں روپے کی قدر میں کمی (سال بسال)



فاورڈ پوائنٹس

شکل7.23 میں تبدیل کے فارورڈ پوائنٹس میں تغیر پذیری کو دکھایا گیا ہے۔ فارورڈ پوائنٹس میں اضافہ اور روپے کی قدر میں کمی ایک ساتھ واقع ہوئی۔ نومبر مالی سال2008ء سے روپے کی قدر میں کمزوری کے باعث پیشگی زخوں پر دباؤ بڑھ گیا اور اس میں اضافہ شروع ہوگیا۔ اوسط تبدیل پوائنٹس جون مالی سال2008ء میں3.72 روپے فی امریکی ڈالر کی سطح پر پہنچ گئے۔

شکل 7.22:شرح مبادلہ اور کھلی منڈی کا پریمیم



7.2.3 زرمبادلہ کے ذخائر

مالی سال2003ء کے بعد سے زرمبادلہ کی آمد کی بلند سطح سے اسٹیٹ بینک کو زرمبادلہ کے ذخائر کو بڑھانے میں مدد ملی ہے۔ اس کا فائدہ اس وقت پہنچا جب اکتوبر مالی سال2008ء میں16.4 ارب ڈالر کی بلندترین سطح کو چھونے کے بعد مالی سال2008ء کے دوران اس میں تیزی سے کمی واقع ہوئی اور سال کے آخر تک یہ کم ہوکر11.4 ارب ڈالر رہ گئے۔ کمرشل بینکوں کے زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافہ ہوا لیکن تیل کی درآمد پر منڈی کی اعانت (تیل کی بڑھتی ہوئی عالمی کے باعث) میں اضافے کے باعث اسٹیٹ بینک کے ذخائر میں خاصی کمی واقع ہوئی۔

شکل 7.23:فارورڈ تبدل پوائنٹس کی حرکت

م س08ء کے دوران اسٹیٹ بینک نے تیل کی درآمد کے لیے8.9 ارب ڈالر فراہم کیے۔ اسٹیٹ بینک کے پاس موجود زرمبادلہ کے ذخائر12 ہفتوں کے درآمدی بل کی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے کافی ہیں۔ یہ دیگر ملکوں کے مقابلے میں اور گذشتہ چار برسوں کی پست ترین سطح ہے (**جدول 7.11 الف** اور ب)۔

تیل کی درآمدات میں اسٹیٹ بینک کی اعانت

تیل کے درآمدی بل پر بھاری ادائیگیوں کے باعث پاکستانی روپے اورامریکی ڈالرکی مساوات کوخاص حدمیں رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے منڈی کی اعانت کرنے کی پالیسی کو جاری رکھا۔ اسٹیٹ بینک نے مالی سال2008ء کی پہلی ششماہی کے دوران3,729.1 ملین ڈالراور مالی سال2007ء کی دوسری ششماہی میں3630.1ملین ڈالر اور پہلی ششماہی میں3,842.8 ملین ڈالرکی ادائیگیاں کیں۔ سہ ماہی جزئیات کو **جدول 7.12** میں دیا گیا ہے۔ تاہم، 13 جولائی 2007ء سے خصوصی 'ایم' فارم کی منظوری کے تحت فرنس آئل اور پیٹرولیم مصنوعات کی تمام ادائیگیاں بین البینک منڈی کو منتقل کردی گئیں۔ اس کی وجہ سے20 تا30 فیصد درآمدی بل کی ادائیگی بین البینک منڈی کی جانب سے کی جارہی تھی۔ اس فیصلے کے بعد اسٹیٹ بینک کی جانب سے تیل کی اعانت کے لیے زرمبادلہ کی فراہمی میں کمی آئی اور یہ مالی سال 2008ء کی پہلی سہ ماہی میں 1,691.30 ملین ڈالر ہوگئی جو مالی سال 2007ء کی چوتھی سہ ماہی میں1,949.0 رہی تھی۔ مالی سال2008ء کی دوسری سہ ماہی میں تیل کی درآمدات کے لیے زرمبادلہ کی فراہمی میں اضافے کی وجہ عالمی منڈی میں تیل کے بلند نرخ تھے۔ جولائی مالی سال2009ء سے اسٹیٹ بینک نے تیل کی ادائیگیوں کے لیے مکمل اعانت فراہم کرنا شروع کردی۔

جدول 7.11 (الف) شرح کفایت سرمایہ (پاکستان)

	م س04ء	م س05ء	م س06ء	م س07ء	م س08ء
درآمدات کی کوریج	40.5	27.2	22.4	25.7	12.6

☆ درآمدات کی کوریج سے مراد اوسط درآمدات کے ہفتوں کی تعداد ہے

جدول :7.11 (ب): درآمدات کی کوریج ۔علاقائی

انڈونیشیا	31.7
ملائشیا	39.4
فلپائن	29.4
تھائی لینڈ	38.0

یہ اعدادوشمار اے ڈی بی ایشیا علاقائی یکجائی سینٹر (اے آر آئی سی) سے لیے گئے ہیں۔

جدول 7.12 : زرمبادلہ کے ذخائر اور تیل کی اعانت
ملین امریکی ڈالر

اختتامی مدت	اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر	اسٹیٹ بینک کی تیل کی اعانت (بہاو)
پہلی سہ ماہی م س08ء	13,866.0	1,691.3
دوسری سہ ماہی م س08ء	13,344.0	2,037.8
تیسری سہ ماہی م س08ء	11,080.6	2,069.7
چوتھی سہ ماہی م س08ء	8,569.7	3,152.6

ماخذ: اسٹیٹ بینک

زرمبادلہ کے انکشاف کی حد

زرمبادلہ کی منڈی کی کاروباری سرگرمیوں میں کھلے پن اورانہیں حقیقت پسندانہ بنانے کی خاطر ہر بینک کے مجموعی زرمبادلہ کے انکشاف کی حد کی جگہ پر خالص کھلی پوزیشن کا نظام متعارف کرایا گیا۔[15] اس نظام کے تحت بینکوں کو پابند کیا گیا ہے کہ وہ اپنی زرمبادلہ کی سرگرمیاں مجموعی انکشاف کی حد (پاکستانی روپے میں) کے اندر رہتے ہوئے انجام دیں۔ ہر بینک کے لیے مجموعی انکشاف کی حد اس کے اداشدہ سرمائے کے 10 فیصد کے مساوی مقرر کی گئی ہے جو زیادہ سے زیادہ500 ملین روپے اورکم ازکم 50 ملین روپے تک ہے۔

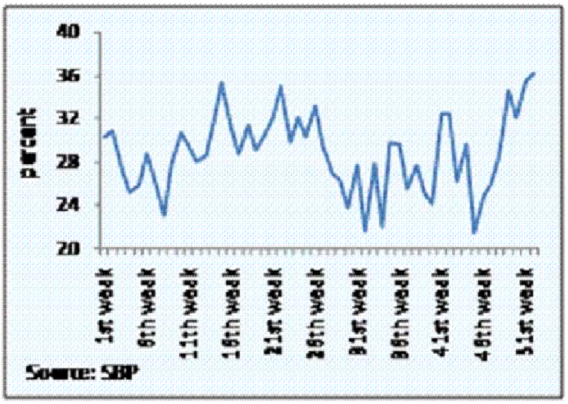
مجاز ڈیلرز کے لیے مارچ مالی سال2007ء میں زرمبادلہ کے انکشاف کی حد پرنظرثانی کی گئی اوراسے10 فیصد سے بڑھا کر15 فیصد کردیا گیا جبکہ اس کی زیادہ سے زیادہ حد1.5 ارب روپے مقرر کی گئی ہے۔ اس نظرثانی کے باعث منڈی کے زرمبادلہ کے مجموعی انکشاف کی حد بڑھ کر18.2 ارب روپے ہوگئی اور اس میں49.5 فیصدی درجے کا اضافہ ریکارڈ کیا گیا۔ بینکوں کے انفرادی زرمبادلہ کے مجموعی انکشاف کی حد میں ہونے والی تبدیلیوں کے باعث منڈی کی مجموعی حد آخر جون مالی سال2008ء تک بڑھ کر 21.8 ارب ڈالر تک پہنچ گئی۔

تجارتی حجم اور ترسیلات زرو بیرونی سرمائے کی آمد میں اضافے کے باعث زرمبادلہ کی منڈی میں روزمرہ لین دین میں اضافے کو مدنظر رکھتے ہوئے تمام مجاز ڈیلرز کے لیے زرمبادلہ کے انکشاف کی مجموعی حد بڑھادی گئی ہے۔ اس اقدام سے منڈی کے تمام شرکا کو حدِ انکشاف کی خلاف ورزی کیے بغیر اپنی سرگرمیوں کی انجام دہی میں سہولت ملی ہے۔ تاہم، جیسا کہ **شکل 7.24** میں دکھایا گیا ہے، مجموعی بنیادوں پر مجاز ڈیلروں کے پاس اپنے زرمبادلہ کے انکشاف کی حد کے استعمال کو بڑھانے کی خاصی گنجائش موجود ہے۔ زرمبادلہ کے انکشاف کی حد کے کم استعمال سے ظاہر ہوتا ہے کہ بینک انکشافات کو چلانے کے لیے اپنی استعداد کو بروئے کار نہیں لا رہے۔

[15] ایف ای سرکلرنمبر2 بتاریخ29 مئی 1999ء۔

7.3 ماخوذیاتی منڈی کی کاروباری سرگرمیاں

شکل 7.24: م س 08ء میں اے ڈیز کی جانب سے FEEL کے استعمال کا ہفتہ وار اوسط



اگرچہ مقامی منڈیوں کی عالمی مالی منڈیوں سے یکجائی کے نتیجے میں نئے مواقع پیدا ہوتے ہیں تاہم ان سے ملکی معاشی منتظمین کے لیے خطرات میں بھی اضافہ ہوجاتا ہے۔ مزید برآں، مالی اداروں کے عملی ماحول میں مسابقت کا بڑھنا اس بات کا متقاضی ہے کہ وہ آمدنی میں اضافے اور خطرات کو کم کرنے کے لیے نئی اور اختراعی صورتیں دریافت کریں۔ مالی ماخوذیات ایسے مواقع سے استفادہ کرنے میں مدد دیتی ہیں اور انہیں اب عالمی مالی منڈیوں میں خطرات کی پیش بندی کے بنیادی آلے کے طور پر استعمال کیا جارہا ہے۔ پاکستان میں کارپوریٹ صارفین اور مالی اداروں کے خطرات کا انتظام کرنے کے حوالے سے مالی ماخوذیات کے استعمال کا حال ہی میں آغاز ہوا ہے اور یہ ابھی ابتدائی مراحل میں ہے۔ ماخوذیات کا پہلا باضابطہ لین دین 2003ء کی دوسری ششماہی میں انجام پایا تھا۔ اسٹاک مستقبلات اسٹاک مارکیٹ میں دستیاب ہیں جبکہ اشاریہ مستقبلات کو حال ہی میں مارچ 2008ء میں متعارف کرایا گیا ہے۔ اجناسی مستقبلات کے معاہدوں کو نیشنل کموڈیٹی ایکس چینج لمیٹڈ (این سی ای ایل) کے پلیٹ فارم سے کچھ عرصہ پہلے ہی شروع کیا گیا ہے۔ اس وقت این سی ای ایل سونے اور چاول کے مستقبلات میں تجارت کررہی ہے جبکہ اس کے دائرہ کار کو شرح سود کے سمجھوتوں تک وسعت دینے کے لیے منصوبہ بندی کی جارہی ہے۔

7.3.1 پالیسی ماحول

ماخوذیات کو خطرات کی پیش بندی اور انتظام کا ایک معیاری آلہ سمجھا جاتا ہے۔ تاہم، انہیں محتاط انداز میں استعمال کرنا ضروری ہے، بصورت دیگر یہ بھاری نقصانات کا باعث بن سکتے ہیں اور انہیں سٹے بازی کے لیے بھی استعمال کیا جاسکتا ہے۔ انہی خطرات کو مدنظر رکھتے اسٹیٹ بینک نے ماخوذیات کے لین دین میں دلچسپی رکھنے والے مالی اداروں کے لیے ہر لین دین کی پیشگی منظوری حاصل کرنے کی ہدایت کی ہے۔ اس کا مقصد صرف پیش بندی کرنا ہے۔ منڈی کے بدلتے ہوئے تحرکات اور پاکستان میں رسمی او ور دی کاؤنٹر (او ٹی سی) ماخوذیاتی منڈی کو مزید ترقی دینے کے لیے اسٹیٹ بینک نے 2004ء میں مالی ماخوذیات کے کاروباری ضوابط (ایف ڈی بی آر) جاری کیے۔[16] ان ضوابط میں ملک میں او ٹی سی ماخوذیات کے لین دین کے لیے ہدایات دی گئی ہیں۔ اس وقت تین قسم کی ماخوذیات میں کاروبار کرنے کی اجازت دی گئی ہے: (الف) زرمبادلہ آپشنز (ب) پیشگی نرخ کے سمجھوتے (ایف آر ایز) اور (ج) تبدل شرح سود (آئی آر ایس)۔ بین کرنسی تبدل کے ہر سودے کے لیے اسٹیٹ بینک کی منظوری کو لازمی قرار دیا گیا ہے۔

مذکورہ ضوابط کے تحت اسٹیٹ بینک اہلیت کے معیار پر پورا اترنے والے مالی اداروں کو منظور شدہ ماخوذیاتی ڈیلرز یا این ایم آئی (Non Market Maker Financial Institution) کی حیثیت دے سکتا ہے۔ تاہم، ایسی کاروباری سرگرمیوں کی انجام دہی کے لیے ان اداروں کا اسٹیٹ بینک کے وضع کردہ معیار پر پورا اترنا ضروری ہے۔ اہلیت کے معیار کے تحت اسٹیٹ بینک ایسے مالی ادارے کا تفصیلی برمقام اور فاصلاتی معائنہ کرتا ہے تاکہ ماخوذیات کے کاروبار کے حوالے سے امیدوار کی اہلیت اور استعداد کا جائزہ لیا جاسکے۔ ضوابط کے مطابق مطلوبہ حیثیت ملنے کے بعد ان اداروں کے لیے ماخوذیاتی کاروبار کے ہر لین دین کی منظوری لینے کی شرط کا خاتمہ ہوجائے گا۔ آخر اگست 2008ء میں اسٹیٹ بینک نے پانچ بینکوں کے لیے منظور شدہ ماخوذیاتی ڈیلر کی حیثیت کی منظوری دی ہے، جن میں اسٹینڈرڈ چارٹرڈ، سٹی بینک این اے، ڈیوچے بینک، رائل بینک آف اسکاٹ لینڈ اور یونائیٹڈ بینک لمیٹڈ شامل ہیں جبکہ اس وقت کسی بھی ادارے کو این ایم آئی کی حیثیت نہیں دیا گیا ہے۔ ماخوذیات کے منظور شدہ ڈیلروں کے علاوہ اس منڈی میں سرگرم دیگر اداروں میں ایم سی بی بینک، حبیب بینک اور نیشنل بینک آف پاکستان شامل ہیں۔

---

[16] بی ایس ڈی سرکلر نمبر 17، 26 نومبر 2004ء۔

جدول 7.13: زمرے کے لحاظ سے واجب الادا ماخوذیات کا حجم
رقم ملین روپے میں، حصہ فیصد میں

	دوسری ششماہی مالی سال2007ء	حصہ	پہلی ششماہی مالی سال2008ء	حصہ	دوسری ششماہی مالی سال2008ء	حصہ
زرمبادلہ کے آپشنز	42,561	20.0	47,312	16.4	88,701	22.6
تبدل شرح سود	80,061	37.7	84,071	29.2	106,944	27.2
بین کرنسی تبدل	89,689	42.2	156,391	54.3	194,944	49.6
فارورڈ نرخ سمجھوتہ	300	0.1	-	0.0	2,650	0.7
کل	212,611	100.0	287,773		393,239	100.0
				100.0		

ماخذ: اسٹیٹ بینک

7.3.2 حالیہ پیش رفت

جیسا کہ اوپر کی سطور میں بیان کیا گیا ہے کہ پاکستان میں مالی ماخوذیات کا کاروبار ابھی نیا ہے اور حقیقی ماخوذیات کا پہلا ایف آر اے لین دین اگست 2003ء میں ہوا تھا جس کی مالیت 100 ملین روپے تھی۔ گذشتہ چند برسوں کے دوران ماخوذیاتی منڈی نے خاصی ترقی کی ہے۔ ہموار ونیلا(Vanilla) مصنوعات کے علاوہ یہ منڈی اب بتدریج زیادہ پیچیدہ ساخت کی حامل مصنوعات کی جانب بڑھ رہی ہے۔ ایف ڈی بی آر سے باہر کی تمام منظوریوں کا جائزہ لینے کے بعد اسٹیٹ بینک میں ماخوذیات کی منظوری جائزہ ٹیم (ڈی اے آر ٹی) مخصوص لین دین اس کی اجازت دیتی ہے۔ اگرچہ اب تک منظور کیے جانے والے سودے بے حد پیچیدہ ہیں اور ان میں بین کرنسی تبادلوں (سی سی ایس)، آئی آر ایس میں تغیر کے مختلف آپشنز کو شامل کیا جاتا ہے۔ حتیٰ کہ زرمبادلہ آپشن کی ساخت میں کچھ تبدیلیاں کی گئی ہیں تاہم اس کی منظوری صرف انکشاف کی پیش بندی کے لیے حاصل کی جاتی ہے۔

آخر جون مالی سال2008ء تک ماخوذیات کی منڈی کا مجموعی حجم بڑھ کر393,239 ملین روپے ہوگیا ہے جو مالی سال 2007ء میں 212,611 ملین روپے تھا۔ ایک سال کے دوران اس میں 85 فیصد کی غیر معمولی نمو ہوئی۔ منڈی کے واجبات کی مختلف ماخوذیاتی زمروں میں تقسیم کو **جدول 7.13** میں دیا گیا ہے، جس سے ظاہر ہوتا ہے کہ ماخوذیات کے مجموعی واجبات میں سب سے بڑا حصہ بین کرنسی تبدل کا ہے جبکہ زرمبادلہ آپشنز اور تبدل شرح سود کا حصہ بھی خاصا ہے۔ تاہم ،ماخوذیات کے مجموعی واجبات میں ایف آر ایز کا حصہ معمولی ہے۔ مالی سال2008ء کی دوسری سہ ماہی تک سی سی ایس لین دین اور زرمبادلہ آپشنز میں اضافے کی وجہ 'مستحکم' شرح سود کے احساسات تھے، جبکہ مالی سال2008ء کے دوران ڈسکاونٹ ریٹ میں250 بیسس پوائنٹس اضافے کے نتیجے میں خط یافت کے ساتھ حرکت پذیری پاکستانی روپے کے تبدل شرح سود کے حصے میں10 فیصدی درجے کی کمی کو ظاہر کرتی ہے۔ اس کی ایک اور وجہ بین البینک منڈی میں گہرائی کا فقدان ہے جو تبدل منڈی کی ترقی کے لیے بے حد اہمیت کی حامل ہے۔ ایف آر اے کے حجم کے انجماد کا بڑا سبب بھی غیر فعال بین البینک منڈی ہے۔ اس کا زیادہ تر لین دین3 منظور شدہ ڈیلر تک محدود ہے اور منڈی میں ان کا مشترکہ حصہ 82 فیصد بنتا ہے۔

ان سودوں کے کرنسی وار جائزے کے لیے اسٹیٹ بینک کی جانب سے مختلف زمروں کی مصنوعات کے منظور کردہ لین دین کی تفصیلات کو **جدول 7.13** اور **جدول 7.14** میں دیا گیا ہے۔ یہاں یہ بات ذہن نشین رہنی چاہیے کہ ایف ڈی بی آر نے صرف جی سیون کرنسیوں میں ماخوذیات کے لین دین کی اجازت دی ہے۔

7.3.3 لین دین بلحاظ مصنوعات

ذیل میں ماخوذیات کے مختلف زمروں کا تفصیلی جائزہ دیا گیا ہے۔

زرمبادلہ آپشنز

زرمبادلہ کے آپشنز کی بکنگ تجارتی لین دین اور قرضہ انکشافات سے ابھرنے والے زرمبادلہ کے تمام دستیاب انکشافات کی بنیاد پر کی جاتی ہے۔ ایف ڈی بی آر کے تحت زرمبادلہ آپشنز کی 'مفروضہ اصل زر' رقوم کے کم از کم یا زیادہ سے زیادہ سائز پر کوئی پابندی نہیں ہے جبکہ زیادہ سے زیادہ مدت ایک سال سے زیادہ نہیں ہونی چاہیے۔

جدول 7.14 : آخر مالی سال2008ء تک واجب الادا ماخوذیات بلحاظ کرنسی

(مساوی روپے۔ملین میں)

کرنسی	زرمبادلہ آپشنز	ایف آر اے	آئی آر ایس	سی سی ایس	کل	فیصد بلحاظ سی سی وائے
پاکستانی روپیہ	-	300	19,023	-	19,323	9.0
یورو	33,077	-	4,732	20,301	58,110	27.0
امریکی ڈالر	113	-	56,306	69,387	125,807	59.0
سی ایچ ایف	1,203	-	-	-	1,203	1.0
برطانوی پاونڈ	-	-	-	-	-	0.0
جاپانی ین	8,168	-	-	-	8,168	4.0
آسٹریلین ڈالر	-	-	-	-	-	0.0
کل	42,561	300	80,061	89,689	212,611	
تناسب بلحاظ مصنوع	20.0	0.0	38.0	42.0		100.0

ماخذ: اسٹیٹ بینک

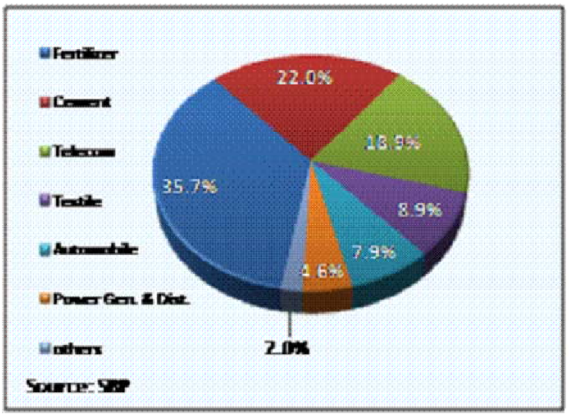
مالی سال2008ء میں زرمبادلہ آپشنز کے حجم میں خاصی نمو ہوئی ہے۔خصوصا اس کی تیسری سہ ماہی میں زیادہ نمو دیکھنے میں آئی جس کی وجہ امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر کا گرنا ہے۔ زرمبادلہ آپشنز منڈی میں سب سے بڑا حصہ مصنوعی کھاد کے شعبے کا ہے جو آخر مالی سال2008ء تک مجموعی لین دین کا36 فیصد تک تھا۔ اس کے علاوہ سیمنٹ22 فیصد، ٹیلی کام19 فیصد، ٹیکسٹائلز 9 فیصد اور کار کے شعبے کا حصہ 8 فیصد بنتا ہے(**شکل 7.25**)۔آخر مالی سال2008ء تک زرمبادلہ آپشنز کے مجموعی واجبات میں دو منظور شدہ ڈیلرز کا حصہ 83 فیصد تھا۔

جی سیون زرمبادلہ کی کرنسی منڈی میں کافی تغیر دیکھنے میں آیا ہے۔ اس کے صارفین سادہ فارورڈز پر خیالات کے بجائے زرمبادلہ کرنسی آپشنز کو ترجیح دیتے ہیں۔ بڑھتی ہوئی آگاہی اور اس مالی خدمت کی لچکدار نوعیت کے باعث اکتشافات کی پیش بندی کے لیے زیادہ تر افراد اس خدمت کو استعمال کر رہے ہیں۔ سال2007ء کے دوران زرمبادلہ آپشنز میں پست نمو کا بنیادی سبب شرح مبادلہ میں پایا جانے والا استحکام تھا۔ تاہم، سال2007ء کی آخری سہ ماہی میں روپے کی قدر میں ہونے والی کمی کے باعث اس کے حجم میں معمولی اضافہ دیکھنے ہوا۔

تبدل شرح سود

تبدل شرح سود(آئی آر ایس) دو فریقوں کے درمیان طے پانے والا ایسا مالی سمجھوتہ ہے،جس میں وہ ایک مخصوص مدت میں متعدد مواقع پر'مفروضہ اصل زر' کی رقم کے لیے سودی ادائیگیوں کے بہاو کا تبدل یا تبادلہ کرتے ہیں۔ تبدل عام طور پر'معین تارواں' یا'رواں تارواں' شرح ہائے سود کے تبادلے پر مبنی ہوتا ہے۔ ایف ڈی بی آر کے تحت صرف پاکستانی روپے میں آئی آر ایس لین دین کی اجازت دی گئی ہے اور اس کی زیادہ سے زیادہ مدت5 سال ہوتی ہے۔ مالی سال2008ء کے دوران آئی آر ایس کے واجب الادا لین دین کی مقدار میں33 فیصد سے زائد اضافہ ہوا اور یہ آخر مالی سال 2007ء کے 80,061 ملین روپے سے بڑھ کر آخر مالی سال2008ء میں106,944 ملین روپے تک پہنچ گیا۔

شکل 7.25: زرمبادلہ آپشن کی شعبہ وار تقسیم

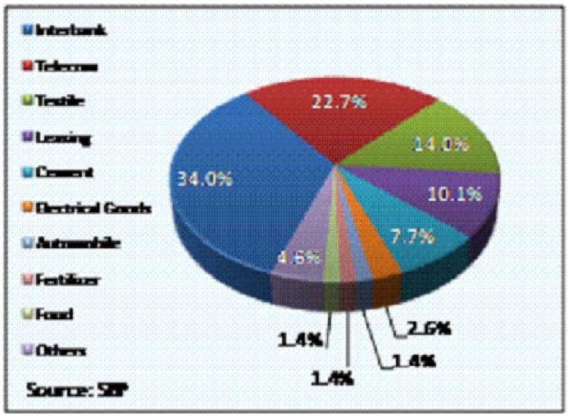


پاکستانی روپے میں تبدل شرح سود

مالی سال2008ء کے دوران پاکستانی روپے میں تبدل شرح سود میں خاصا اضافہ ہوا اور یہ بڑھ کر58,370 ملین روپے ہوگیا جبکہ یہ آخر مالی سال2007ء میں19,023 روپے تھا۔ اس کے بڑھنے کا اہم سبب منڈی کے شرکا کی بلند شرح سود کے متعلق توقعات تھیں۔ اس میں بڑا اضافہ مالی سال2008ء کی دوسری ششماہی کے دوران ہوا جس کی وجہ اسٹیٹ بینک کی جانب سے ڈسکاونٹ ریٹ میں 250 بیسس پوائنٹس اضافے کے نتیجے میں

خط یافت میں ہونے والی حرکت پذیری تھی۔ شعبہ وارتجزیہ(**شکل7.26**)ظاہر کرتا ہے کہ اس کے مجموعی لین دین میں سب سے بڑا حصہ ٹیلی کام کے شعبے کا ہے جو23فیصد بنتا ہے۔اس کے بعدٹیکسٹائل 14فیصد،سیمنٹ 8فیصداوربین البینک منڈی کا حصہ 34فیصد رہا۔ اس کاروبارمیں دومنظورشدہ ڈیلرزکا حصہ 87فیصد ہے۔

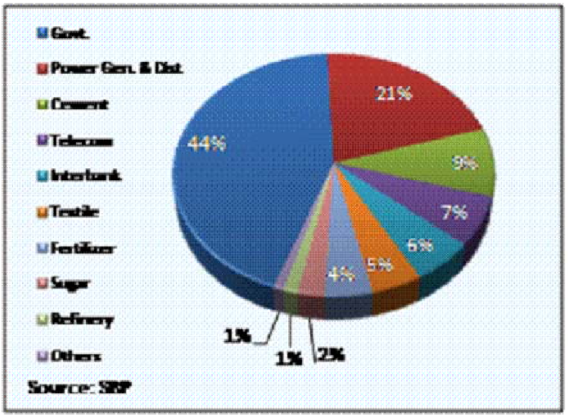
شکل 7.26:روپے میں آئی آر ایس کی شعبہ وار تقسیم



زرمبادلہ میں تبدل شرح سود

زرمبادلہ (ایف سی وائے)میں تبدل شرح سود کے لیے پیشگی منظوری ضروری ہوتی ہے۔ مالی سال2008ء کے دوران اس میں کمی کا رجحان دیکھا گیا۔ زرمبادلہ میں تبدل شرح سود مالی سال2008ء کی تیسری سہ ماہی میں مستحکم سطح پر رہا،لیکن آخری سہ ماہی کے دوران اس میں16,411ملین روپے کی کمی ریکارڈ کی گئی۔اس کمی کی وجہ بھاری مالیت کے زرمبادلہ آئی آر ایس کے تمسکات تھے۔جیسا کہ **شکل7.27** میں دکھایا گیاہے،اس میں حکومت پاکستان کا حصہ سب سے زیادہ 44فیصد،بجلی کی پیداوار کے شعبے کا 21فیصد،سیمنٹ 9فیصد،ٹیلی کام7فیصداوربین البینک منڈی کا6فیصدحصہ ہے۔ زرمبادلہ آئی آر ایس میں زیادہ تر اہم کاروبار پردو اے ڈی ڈیزکوبالادستی حاصل ہے،جن کا حصہ64فیصدتک ہے۔

شکل 7.27:بیرونی کرنسی میں آئی آر ایس کی شعبہ وار تقسیم



پیشگی نرخ سمجھوتے

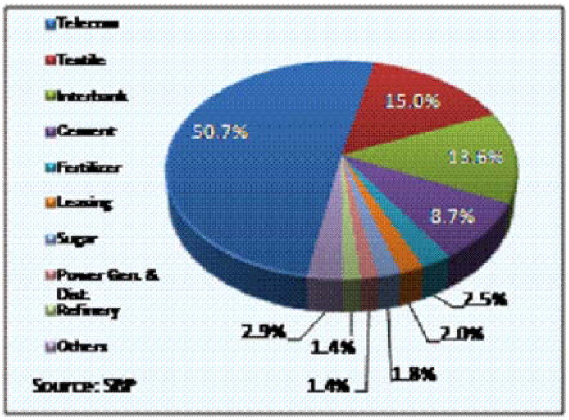
پیشگی نرخ کا سمجھوتہ دوفریقوں کے مابین شرح سود کے ایک ایسے معاہدے پر مبنی ہوتا ہے،جس کے تحت اس میں شامل ادارے کوشرح سود کی منڈی میں اپنی پوزیشن بہتر بنانے میں مدد ملتی ہے۔ ایف آر ایز کا لین دین آف بیلنس شیٹ پر کیا جاتا ہے اورقواعد کے تحت صرف روپے میں کاروبار کرنے کی اجازت دی گئی ہے۔ اگرچہ مفروضہ اصل زرقوم کے حجم یا کم از کم مدت پر کوئی پابندی نہیں ہے تاہم،اس کی زیادہ سے زیادہ مدت24ماہ مقرر کی گئی ہے۔کسی منظورشدہ ڈیلر/این ایم آئی کے ایف آر اے جزدان کوروزمرہ بنیادوں پر منڈی میں نشان زد کرنا ضروری ہے۔ ایف آر ایز کی منڈی جس کا منڈی میں حصہ پہلے ہی بہت کم ہے،مالی سال2008ء کے دوران یہ تقریباً غیر فعال رہی ہے اورصرف آخری سہ ماہی میں کچھ سودے کیے گئے۔ زیادہ تر لین صرف دواے ڈی ڈیز اورٹیکسٹائل شعبے تک محدود رہا۔

بین کرنسی تبدل

مالی سال2008ء کے دوران سب سے زیادہ کاروباری سرگرمی بین کرنسی تبدل(سی سی ایس) میں انجام دی گئی۔ سی سی ایس میں غیرمعمولی نموکا سبب کارپوریٹ اداروں کی جانب سے اپنی فنڈنگ کی لاگت کی کائبور سے لائبور یا یوری بور(EURIBOR)میں منتقلی ہے تاکہ مبادلے کے خطرے سے بچا جاسکے۔اس مدت کے دوران شرح مبادلہ زیادہ تر مستحکم سطح پر تھی۔ بھاری حجم کی برآمدات کرنے والے کارپوریٹ ادارے سی سی ایس کے ذریعے ایف سی وائے کی پست شرح سود سے استفادہ کررہے ہیں(اس کی وجہ جی سیون ممالک کی جانب سے2007ء کے وسط میں کیے جانے والے حفاظتی اقدامات ہیں)۔اگرچہ مالی سال2008ء کے دوران روپے کی قدر میں کمی نے برآمدکنندگان کے لیے سی سی ایس کی لاگت کو بڑھادیا ہے،لیکن یہ لین دین پیش بندی پر مبنی ہوتا ہے،اس لیے انہیں اپنی برآمدی وصولیوں کے بلندنرخ حاصل ہوں گے۔ مقامی اور عالمی شرح ہائے سود کے مابین بڑھتے ہوئے فرق نے مقامی کارپوریٹ صارفین کوترغیب دی کہ وہ مقامی کرنسی کے انکشافات کا تبدل لائبور یا یوری بور سے کرلیں۔ آخر مالی سال2008ء میں شعبہ وار تجزیے (**شکل7.28**) سے ظاہر ہوتا ہے کہ واجب الادا سی سی ایس لین دین میں ٹیلی کام کے شعبے کا حصہ51فیصد،ٹیکسٹائل15فیصد،سیمنٹ9فیصد جبکہ بین

البینک لین دین کا حصہ 14 فیصد تک ہے۔

شکل 7.28: بین کرنسی تبدل کی شعبہ وار تقسیم



7.4 سرمایہ منڈیاں

مالی استحکام کو یقینی بنانے کے لیے بینکوں، غیر بینکی مالی اداروں اور مالی منڈیوں پر مبنی فعال اور ترقی یافتہ مالی نظام کی اہمیت سے انکار نہیں کیا جاسکتا۔ تاہم، ابھرتی ہوئی معیشتوں خصوصاً ایشیا میں معیشت کی مالکاری ضروریات کو پورا کرنے کے لیے بینکاری نظام پر بہت زیادہ انحصار کیا جاتا ہے، جبکہ ان کے مقابلے میں سرمایہ منڈیوں کی نمو سست ہے۔ دنیا کے زیادہ تر ممالک میں بینکاری نظام معیشت کے مختلف شعبوں کی فوری مالکاری ضروریات کو پورا کررہا ہے، اس لیے سرمایہ منڈیوں میں طویل مدتی اور متبادل مالکاری کے ذرائع کی دستیابی سے پیدا ہونے والی کفایتِ کارکردگی کے حصول پر توجہ مرکوز کی جارہی ہے۔ پالیسی سازوں کے لیے مالی منڈیوں کی مسلسل یکجائی اور گہرائی ایک اہم مسئلہ ہے، خصوصاً مرکزی بینکوں کے لیے جنہیں زری پالیسی کی تشکیل اور نفاذ کی ذمہ داری سونپی جاتی ہے۔ زری اشاروں کی موثر ترسیل کو یقینی بنانے کے لیے عمدہ انداز میں کام کرنے والی مستعد مالی منڈیاں کلیدی اہمیت کی حامل ہوتی ہیں۔

پاکستان میں ہونے والی مالی شعبے کی اصلاحات کے نتیجے میں بینکاری شعبے کو ایک صحت مند و منافع بخش صنعت بنانے میں مدد ملی ہے جبکہ مسابقت کے فروغ، قرضہ جاتی جزدان کو متنوع بنانے اور ملکی و غیر ملکی شرکا کے لیے یکساں ترغیبات و مواقع کی فراہمی کو ممکن بنایا جاسکا ہے۔ تاہم اس کے مقابلے میں سرمایہ منڈیوں کی ترقی سست روی کا شکار رہی ہے۔ اگرچہ کراچی اسٹاک ایکس چینج آزادی کے فوراً بعد ستمبر 1947ء میں قائم ہوا تھا تاہم اس کے تجارتی حجم میں تیزی مالی سال 2003ء کے بعد سے آنا شروع ہوئی۔ اس کے بعد سے کچھ اتار چڑھاو کے باوجود اپریل مالی سال 2008ء تک کے ایس ای۔100 انڈیکس اور منڈی کی سرمائیت میں نمو غیر معمولی اور قابل ذکر رہی ہے۔ اپریل مالی سال 2008ء کے بعد سے ایکویٹی منڈی میں تیزی سے کمی آئی ہے: کے ایس ای 100 انڈکس اپریل میں بلند سطح پر آنے کے بعد 41 فیصد[17] تک گر چکا ہے۔

بعض ابھرتی ہوئی معیشتوں کی طرح پاکستان کی اسٹاک مارکیٹس میں بھی فلکیاتی قدروں کا دخل رہا ہے، خصوصاً 2003ء سے، اور اس کے بعد مالی سال 2008ء کے دوران اس میں کمی اور ری۔ایڈجسٹمنٹ دیکھی گئی۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں کی ایک مثال مصر بھی ہے، جس کے رویوں کے رجحانات پاکستان سے مماثل ہیں۔[18]

گذشتہ برسوں کے دوران اسٹاک مارکیٹ کی قدر میں ہونے والے اضافے سے قطع نظر پاکستان میں ایکویٹی کی منڈی نے مالکاری جمع کرنے کے مرکز کے بجائے تجارتی پلیٹ فارم کا کام انجام دیا ہے۔ پاکستان میں فہرست میں اندراج کی پست سطح، مرتکز تجارت اور اولین عوامی پیشکش (آئی پی او) کی شکل میں محدود رقوم کا حصول اور فہرست شدہ قرضہ جاتی مسائل وغیرہ کو مدنظر رکھتے ہوئے کہا جاسکتا ہے کہ سرمایہ منڈیوں میں مزید بہتری کی خاصی گنجائش موجود ہے۔

اس سیکشن میں مالی سال 2008ء اور مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں کے دوران ایکویٹی منڈی اور کارپوریٹ قرضہ جاتی منڈی کی صورتحال کا جائزہ پیش کیا گیا ہے۔

7.4.1 ایکویٹی منڈیاں

مالی سال 2008ء اور مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں کے دوران اسٹاک مارکیٹ میں تغیر پذیری کا رجحان غالب رہا۔ مذکورہ مدت میں ایک جانب

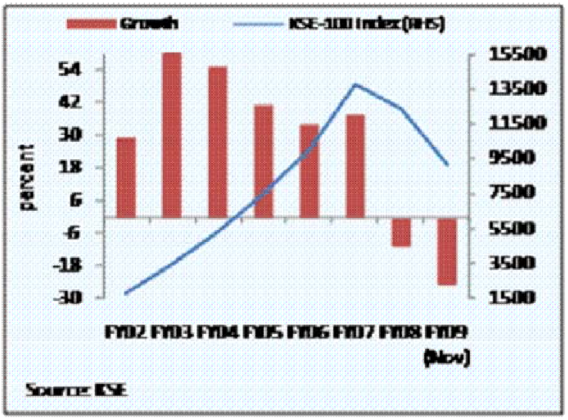
[17] 4 دسمبر مالی سال 2009ء تک۔

[18] ''اہراموں میں طویل یا قلیل سفر: مصری اسٹاک مارکیٹ کی خبریں'' آئی ایم ایف ڈبلیو پی/179/07۔

کاروباری حجم 15,676 پوائنٹس کی بلندترین پر پہنچ گیا جبکہ دوسری جانب تجارتی حجم میں 2.5 ملین حصص کی پست ترین سطح بھی ریکارڈ کی گئی۔[19] اس تغیر پذیری کے پس پردہ کئی عوامل کارفرما رہے ہیں۔ یہ اسٹاک مارکیٹ میں بحران کا کوئی پہلا واقعہ نہیں (**باکس 7.4**) تاہم مالی سال 2003ء کے بعد مدت کے لحاظ سے یہ طویل ترین بحران ہے (**شکل 7.29**)۔

معاشی استحکام اور سیاسی صورتحال نے سرمایہ کاروں کے اعتماد پر منفی اثرات مرتب کیے تاہم، قدر میں کمی، کارپوریٹ نظم ونسق کے موزوں اقدامات کے فقدان اور معاملات کو فوری حل کرنے کے متعلق ایڈہاک طرز فکر نے بھی حالات کو مزید سنگین کرنے میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ قدر میں ہونے والی مسلسل کمی کو روکنے کے لیے کراچی اسٹاک ایکس چینج کی انتظامیہ نے 28 اگست مالی سال 2009ء کو کے ایس ای۔100 انڈیکس پر 9,144 پوائنٹس کی سطح پر حد عائد کردی، جس سے اس میں مزید کمی کو روکنے اور منڈی کو ہر قسم کی عالمی وملکی صورتحال کے اثرات سے محفوظ رکھنے میں مدد ملی جبکہ اس کی تجارت کم ہوتے ہوتے انتہائی معمولی سطح پر آگئی۔ دنیا کی کسی بھی ترقی پذیر، ابھرتی ہوئی یا ترقی یافتہ معیشت میں ایسے اقدام کی کوئی مثال موجود نہیں ہے (**شکل 7.30**)۔

شکل 7.29: کے ایس ای کی کارکردگی



باکس 7.4 پاکستان میں ایکویٹی منڈی کے بحران

مارچ 2005ء: کے ایس ای۔100 انڈیکس 3 جنوری 2005ء کو 6,220 سے بڑھ کر 15 مارچ 2005ء میں 10,303 کی ریکارڈ سطح پر پہنچنے کے بعد 28 مارچ 2005ء کو 7,708 کی سطح پر آگیا۔ مالی سال 2003ء سے اسٹاک مارکیٹ میں شروع ہونے والی تیزی اور 15 مارچ 2005ء کی بلندترین سطح نے سرمایہ کاروں کو منڈی میں سرمایہ کاری کی ترغیب دی اور حصص کی خرید وفروخت کا حجم غیر معمولی سطح پر پہنچ گیا۔ 15 مارچ 2005ء کے بعد خرید وفروخت کے محض 8 سیشنز میں کے ایس ای۔ 100 انڈیکس کی قدر میں 25 فیصد کمی واقع ہوگئی۔

مارچ 2005ء میں اسٹاک مارکیٹ کا کریش پاکستان میں ایکویٹی منڈیوں کی تاریخ کا ایک اہم واقعہ ہے، جس میں منڈی میں اربوں روپے کی قدر پیدا کی گئی، جو چند ہفتے برقرار رہنے کے بعد نچلی سطح پر آگئی۔ اس ضمن میں بڑے پیمانے پر بے ضابطگیوں اور استحصال کے الزامات بھی عائد کیے گئے۔ یہ خیال کیا جاتا ہے کہ منڈی کے گرنے کی ذمہ داری روزانہ خرید وفروخت کرنے والے حد سے زیادہ پر اعتماد تاجروں اور مستقبلات کاونٹر کی غیر معمولی سرگرمیوں پر عائد ہوتی ہے جبکہ ایکویٹی منڈیوں کے بعض اہم شرکا کی جانب سے دستیاب مالکاری اور ایکویٹی منڈیوں کے استحصال کے امکان کو بھی مسترد نہیں کیا جاسکتا۔ اس کی آخری رپورٹ پر زیادہ توجہ مرکوز کی گئی تاہم ڈلی جینس یو ایس اے ایل ایل سی کی جاری کردہ فارنزک رپورٹ میں نتائج کو حتمی شکل نہیں دی گئی۔

2008ء

18 اپریل 2008ء کو 15,676 پوائنٹس کی تاریخی بلند سطح پر پہنچنے کے بعد آنے والے ہفتوں میں اسٹاک مارکیٹ میں بتدریج گراوٹ کا عمل شروع ہوا جو 28 اگست 2008ء تک بلاروک ٹوک جاری رہا۔ صورتحال میں ابتری کو مدنظر رکھتے ہوئے کے ایس ای کی انتظامیہ نے 28 اگست 2008ء کو کے ایس ای۔100 انڈیکس کو 9,144 پر منجمد کردیا۔ یہ ہنگامی اقدام مارکیٹ کی قدر میں مزید تنزلی کو روکنے کے لیے اٹھایا گیا۔ 21 اپریل تا 27 اگست انڈیکس 41 فیصد نیچے گر گیا تھا۔

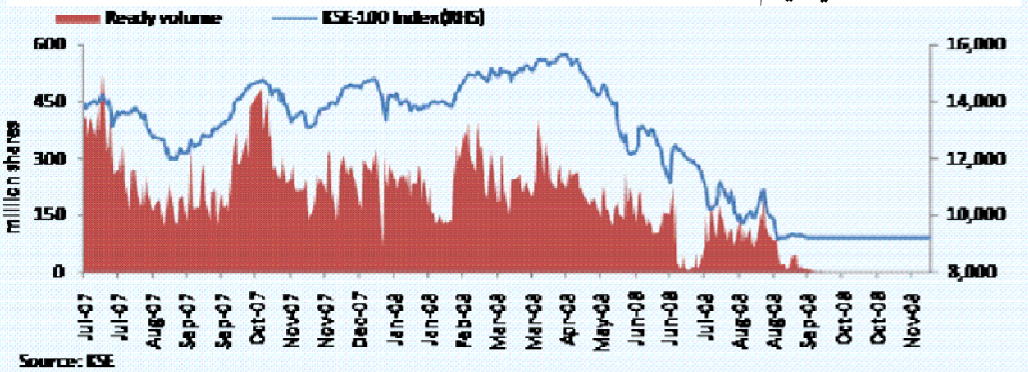
اگرچہ اس کمی کا اہم سبب اسٹاک مارکیٹ سے غیر ملکی سرمائے کا اخراج کہا جاتا ہے، تاہم، اس کے پس پردو دیگر کئی عوامل بھی کارفرما رہے ہیں۔ سب سے اہم عامل جس پر منڈی کی حساسیت کا دارومدار ہوتا ہے، وہ سرمایہ کاروں کے اعتماد کا خاتمہ ہے۔ جبکہ دیگر عوامل میں مذکورہ مدت کے دوران ملک میں انتقال اقتدار کا عمل، خطے کی صورتحال، اجناس کی بلند قیمتیں جو پہلے سے بلند سطح پر پہنچی گرانی کو مزید بڑھانے کا باعث بنیں اور ضرر پذیر معاشی اظہاریے شامل ہیں۔ جبکہ سرمایہ کار عام طور پر پاکستانی معیشت کے امکانات کے متعلق زیادہ پر اعتماد دکھائی نہیں دیتے جس کی عکاسی منڈی کے حجم میں کمی سے بھی ہوتی ہے۔

منڈی کی صورتحال

عالمی مالی بحران کے اثرات کی وجہ سے مالی سال 2008ء دنیا بھر کی ایکویٹی منڈیوں کے اچھا سال ثابت نہیں ہوسکا (**جدول 7.15**)۔ اگرچہ، پاکستان کی ایکویٹی منڈی میں تیزی اور عالمی منڈیوں سے ارتباط کی پست سطح نے اسے بحران کے دوراول کے اثرات سے محفوظ رکھا جبکہ حد کے نفاذ سے بھی مقامی منڈی کے حجم کو بحران کے براہ راست اثرات سے بچانے میں مدد ملی ہے۔ مالی سال 2007ء کے برعکس مالی سال 2008ء میں غیر ملکی جزدانی سرمایہ کاری میں خالص کمی کا رجحان غالب رہا۔ بیرونی ایکویٹی کے منڈی کے حجم پر مرتب ہونے والے اثرات پر **خصوصی سیکشن: پاکستان کی ایکویٹی منڈی میں بیرونی**

[19] ستمبر مالی سال 2009ء میں، مئی 1998ء کے بعد سے پست ترین سطح۔

شکل 7.30: کے ایس ای اشاریہ اور تیار حجم



سرمایہ کاری میں بحث کی گئی ہے۔ اگرچہ ایکویٹی منڈی میں بیرونی سرمایہ کاری کی سطح حجم کے لحاظ سے بے حد پست ہے، تاہم یہ مقامی سرمایہ کاروں کے احساسات کو متاثر کرسکتی ہے۔ مالی سال 2008ء کی دوسری ششماہی کے بعد سے روپے کی قدر میں ہونے والی کمی بھی غیرملکی سرمایہ کاروں کے خطرات مول لینے کی صلاحیت پر اثرانداز ہوئی ہے۔

دیگر علاقائی معیشتوں کی ایکویٹی منڈیوں سے غیرملکی سرمایہ کاری کا خالص اخراج دیکھنے میں آیا ہے، جسے **جدول 7.16** میں دیا گیا ہے۔

منڈی کے حجم اور نمو کے تمام اشاریوں کے لحاظ سے پاکستان کی تینوں اسٹاک ایکس چینجز (کراچی، لاہور، اسلام آباد) میں گذشتہ چند برسوں کے دوران خاصی نمو ہوئی ہے (**جدول 7.17**)۔

جدول 7.15: ایم ایس سی آئی ای ایم ایشیا، 2008ء میں بلندترین سطح سے کارکردگی☆

ملک	مقامی کرنسی میں فیصد کمی	امریکی ڈالر میں فیصد کمی
چین (ایس ایس ای اے)	-65	-63
بھارت (ایس ای این ایس ای ایکس)	-50	-59
کوریا (کے او ایس پی آئی)	-35	-53
تھائی لینڈ (ایس ای ٹی آئی)	-49	-53
پاکستان (کے ایس ای)	-41	-53
انڈونیشیا (جے کے ایس ای)	-49	-50
فلپائن (پی ایس آئی)	-42	-50
تائیوان (ٹی ڈبلیو II	-45	-48
ملائشیا (کے ایل ایس ای)	-38	-43
2008ء میں دیگر منڈیوں کی بلندترین سطح سے کارکردگی☆		
روس (آرٹی ایس)	-66	-69
دبئی (ڈی ایف ایم)	-49	-49
برطانیہ (ایف ٹی ایس ای)	-39	-48
سعودی عرب (ٹی اے ایس آئی)	-47	-47
ہانگ کانگ (ہینگ سینگ)	-46	-46
سنگاپور (ایس ٹی آئی)	-44	-45
جاپان (نکی)	-44	-39
امریکا (نیسڈیک)	-37	-37
امریکا (ڈاوجونز)	-35	-35

ماخذ: بلومبرگ

☆13 اکتوبر 2008ء

سال کے دوران متعدد منفی حالات کے منڈی پر اثرات کے باوجود 18 اپریل کی بلندترین سطح کا حصول قابل ذکر تھا، تاہم اس سے اثاثہ جاتی ببل (Bubble) کی نشاندہی بھی ہوتی ہے۔ کیپٹل گین ٹیکس میں توسیع، کارپوریٹ منافع کی بلند سطح اور غیرملکی دلچسپی کی بلند سطح نے 2007ء کی پہلی ششماہی میں مارکیٹ پر مثبت اثرات مرتب کیے۔ سال کی ابتدائی تین سہ ماہیوں کے دوران مارکیٹ بڑی حد تک مستحکم رہی۔ تاہم، اسٹاک مارکیٹ میں ہونے والی حالیہ کمی کے رجحان کی مدت پاکستان کی ایکویٹی منڈیوں کی تاریخ میں سب سے طویل ہے۔ مسلسل کمی کے رجحان کے آغاز سے قبل اسٹاک مارکیٹ سرمایہ کاروں کے لیے ایک پرکشش مقام بن چکی تھی۔

تاہم، عالمی مالی بحران کے اہم عالمی منڈیوں اور علاقائی معیشتوں پر مرتب ہونے والے شدید اثرات کے باعث ایشیا کی ابھرتی ہوئی معیشتوں کے اوسط پی ای (PE) میں کمی واقع ہوگئی، جس کی عکاسی ایم ایس سی آئی کی یک ہندسی سطح سے بھی ہوتی ہے (**جدول 7.18**)۔ اگرچہ پاکستان کی پی ای ابھی تک پرکشش ہے اور اوسط ایم ایس سی آئی ای ایم ایشیا پی ای کے مقابلے میں اس کے ڈسکاونٹ میں کوئی تبدیلی نہیں آئی ہے۔ اس کی وجہ دنیا بھر کی ایکویٹی منڈیوں میں مندی کا رجحان ہے جو اس وقت 9.8 گنا پر کھڑا ہے۔

مالی سال2008ء میں مالی سال2006ء اور مالی سال2007ء کے مقابلے میں تغیر پذیری کی سطح بلند رہی (**شکل 7.31**)۔ سال کے دوران منفی حالات کے باوجود ابتدائی مہینوں کے دوران انڈیکس میں تیزی کا رجحان برقرار رہا، حتیٰ کہ یہ وسط جولائی مالی سال2008ء میں14,000پوائنٹس تک پہنچ گیا۔

فروری مالی سال2008ء میں الیکشن کے بعد بھی ایکویٹی منڈی کی کارکردگی متاثر کن رہی اور اس مہینے میں6.5 فیصد گین کیا گیا۔ اس مہینے میں مجموعی بیلنس کو مثبت کرنے میں غیر ملکی فنڈز نے بھی اہم کردار ادا کیا اور ان کی اضافی سرمایہ کاری 154 ملین ڈالر رہی۔ اپریل مالی سال 2008ء کی اہم خصوصیات میں سی ایف ایس۔ایم کے II کا نفاذ اور کے ایس ای۔100 انڈیکس کا تاریخی بلند ترین سطح پر پہنچنا ہے۔ تاہم ،اس کا تسلسل برقرار نہیں رہ سکا اور اس کے بعد آنے والے مہینوں میں اس میں مسلسل کمی واقع ہوئی، جس پر قابو پانے کے لیے ضابطہ کار کو متعدد اقدامات کرنا پڑے۔

جدول 7.16: اہم ایشیائی منڈیوں میں2008ء کے وائے ٹی ڈی زرمبادلہ کا بہاؤ☆

ملک	زرمبادلہ کا بہاؤ (ملین ڈالر)	سرمایہ منڈی کا فیصد
جنوبی کوریا	-32,544	4.7
جاپان	-31,771	0.9
تائیوان	-11,404	2.2
بھارت	-9,193	1.0
تھائی لینڈ	-3,820	2.8
فلپائن	-659	1.0
پاکستان	-408	1.1
انڈونیشیا	807	0.5

ماخذ: بلومبرگ
☆ستمبر 2008ء

جدول 7.17 : سرمایہ منڈی کا عمومی جائزہ

ایکویٹیز (کے ایس ای)		م س03ء	م س04ء	م س05ء	م س06ء	م س07ء	م س08ء	م س09ء
فہرستی کمپنیاں	تعداد	701	666	659	658	656	652	655
فہرستی سرمایہ	ارب روپے	313	377	439	496	631	706	735
منڈی کی سرمایت	ارب روپے	756	1,422	2,068	2,801	4,019	3,778	2735
منڈی کی سرمایت بلحاظ جی ڈی پی فیصد	فیصد	19.7	25.2	31.4	36.3	44.2	36.1	27.0
نئی فہرستی کمپنیاں	تعداد	6	14	18	4	18	8	3
نیا فہرستی سرمایہ	ارب روپے	4.6	55.6	32.3	7.8	7.9	36.8	1.4
قرضہ آلات (فہرست شدہ)								
نئے فہرست شدہ قرضہ آلات	تعداد	15	6	12	7	8	7	1
رقوم	ارب روپے	10.7	3.3	15.6	7.0	11.2	22.5	0.6
کے ایس ای۔100 اشاریہ				7,450	9,989	13,772	12,289	9,187
بلند		4,606	5,621	10,303	12,274	9,504	15,676	12,222
پست		2,357	3,431	4,890	6,971	13,772	11,162	9,145
کے ایس ای۔100 اشاریہ						16,993	14,326	9955**
کے ایس ای مجموعی حصص کا اشاریہ				4,876	6,708	9,758	8937	6642**
کاروباری حجم (کے ایس ای)								
روزانہ کا اوسط حجم (حصص)	billion	0.31	0.39	0.35	0.32	0.21	0.24	0.1
مجموعی قدر	ارب روپے	3,841	4,862	7,168	8,707	5,453	6313	221**
کاروباری حجم کا تناسب		4	3.4	3.5	3.1	1.3	1.7	0.1
لاہور اسٹاک ایکس چینج								
ایل ایس ای۔25 انڈیکس		2,035	2,828	3,762	4,379	4,850	3,869	2,825
ایل ایس ای منڈی کی سرمایت	ارب روپے	751	1406	1995	2693		3514	2613
						3,185.41		
منڈی کی سرمایت بلحاظ جی ڈی پی فیصد		15.6	24.9	30.3	34.9	35.1	33.5	24.9
اسلام آباد اسٹاک ایکس چینج								
آئی ایس ای۔25 انڈیکس		8210	11894	11571	11528	2,716.0*	2749	2444
آئی ایس ای منڈی کی سرمائیت	ارب روپے	5,41.3	1,106	998	2,102	3,061	3,810	3,618
منڈی کی سرمایت بلحاظ جی ڈی پی فیصد		11.2	19.6	15.2	27.2	33.6	36.4	34.5
اسی سی آر اے سرمایہ کاری (خالص بہاو)	ملین امریکی ڈالر				354.0	980	-232.1	-281.8**

ماخذ: اسٹاک ایکس چینجز
☆ایل ایس ای اور آئی ایس ای۔10 انڈیکس
☆☆5 دسمبر 2008ء تک کے اعداد و شمار

اول، جون مالی سال 2008ء میں سرکٹ بریکر میکانیت میں مطابقت کی گئی لیکن اگست میں کے ایس ای۔100 انڈیکس کے لیے حد مقرر ہوگئی۔ نئے قواعد کے تحت کے ایس ای کی انتظامیہ نے کے ایس ای۔100 انڈیکس اوراسٹاکس کے زخوں کی سطح کو 27 اگست پر بند ہونے والے زخوں پر منجمد کرنے کا فیصلہ کیا۔ 28 اگست سے نافذ العمل نئے اصول کے تحت اسٹاک کی انفرادی قیمتوں کو 5 فیصد سرکٹ بریکر کی بنیاد پر آزادنہ حرکت کرنے کی اجازت دی گئی۔ نئے اصول کا اطلاق حالیہ کے ساتھ ساتھ مستقبلات کی منڈی پر بھی ہوتا ہے۔

جدول 7.18: ایم ایس سی آئی ایشیا کی ابھرتی ہوئی منڈیوں کا پی ای اور پی بی وی

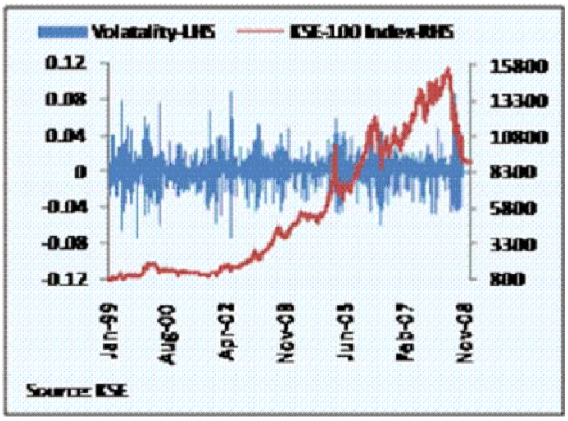
ملک	پی ای 09(x)	پی بی وی (x)
چین	11.7	3.7
بھارت	11.2	2.5
تائیوان	10.8	1.6
فلپائن	10.4	1.8
ملائشیا	10.4	1.6
انڈونیشیا	10.1	2.9
کوریا	8.8	1.4
تھائی لینڈ	7.8	1.4
پاکستان	**6.8**	**1.5**
اوسط	**9.8**	**2**

ماخذ: بلومبرگ

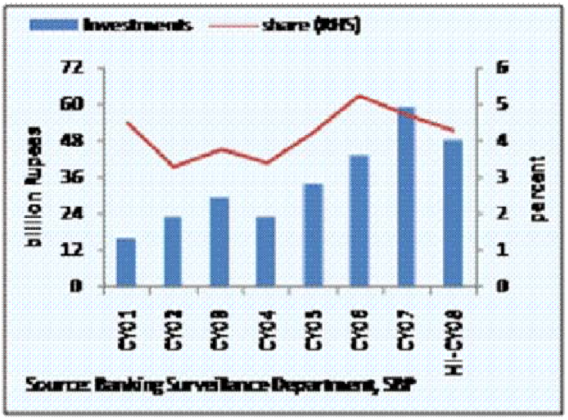
☆30 ستمبر 2008ء

حد کے نفاذ کے بعد متعدد مواقع پر اسٹاک مارکیٹ کی حد بندی کے خاتمے کی توقع کی گئی تاہم ایکویٹی منڈی کو بند ہوئے 3 ماہ سے زائد کا عرصہ گذر چکا ہے۔ عبوری مدت کے دوران حد بندی کے مجوزہ خاتمے کے بعد ایکویٹی کی منڈی کو مستحکم کرنے کی غرض سے اسٹیٹ بینک اور حکومت پاکستان نے خرید وفروخت کی بحالی کے لیے اعتماد سازی کے متعدد اقدامات تجویز کیے تھے، جن میں 33 ارب روپے کے حصص پر موجودہ مالکاری کو ایک سال کی میعادی مالکاری میں بدلنا شامل ہے۔ اس کے بعد 20 ارب روپے کے فنڈ اور حکومت پاکستان کی 9 فہرستی کمپنیوں (او جی ڈی سی، این بی پی، کیپکو، پی ٹی سی، پی پی ایل، پی ایس او، ایچ بی ایل، ایس ایس جی سی اور ایس این جی پی) کی مدد کے لیے ریاستی ملکیت کے اداروں (ای او بی آئی، اسٹیٹ لائف انشورنس اور این آئی ٹی) کے توسط سے 30 ارب روپے کے Put Option کا اعلان کیا گیا۔ تاہم 26 اکتوبر 08ء کو کے ایس ای کے بورڈ آف ڈائریکٹرز نے Put Option اور این آئی ٹی اسٹیٹ انٹرپرائز فنڈ کے استعمال کے طریقہ کار کو حتمی شکل دینے کے لیے حد بندی میں توسیع کردی۔

شکل 7.31: منڈی کا خطرہ: ایکویٹی نرخ کا خطرہ



شکل 7.32: حصص میں بینکوں کی سرمایہ کاری

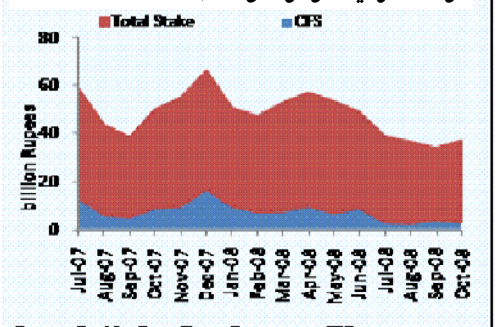


مذکورہ اقدامات کے نتیجے میں منڈی میں خرید وفروخت کی سرگرمیوں میں خاصی کمی ہوئی اور 14 اکتوبر 2008ء سے تیار منڈی کا حجم دس لاکھ حصص سے نیچے رہا ہے جبکہ مالی سال 2009ء کے دوران تیار منڈی کا حجم 39.5 ملین حصص رہا تھا۔

بازار کے غیر فعال ہونے سے نہ صرف سرمایہ کاروں کے اعتماد کو ٹھیس پہنچی بلکہ اس کا دائرہ میوچل فنڈز تک پھیل گیا کیونکہ ایکویٹی فنڈز کے اجرا، تعین نرخ اور دوبارہ خریداری پر انجماد نافذ ہے۔ کچھ قرضہ فنڈز نے بھی دوبارہ خریداری کا عمل روک دیا ہے۔

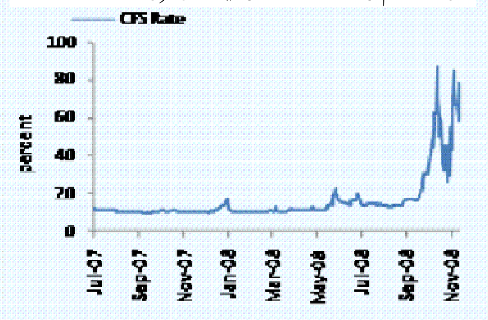
ایکویٹی منڈی میں بینکوں کے براہ راست حصے سے مالی استحکام کو لاحق خطرات کی سطح پست ہے، کیونکہ گذشتہ چار برسوں کے دوران بینکوں کی ایکویٹی سرمایہ

شکل 7.33: سی ایف ایس میں بینکوں کا حصہ



Source: Banking Surveillance Department, SBP

شکل 7.34: م س 07ء سے روزانہ سی ایف ایس شرح



Source: KSE

کاری ان کی مجموعی سرمایہ کاری کا 3.9 فیصد تک رہی ہے، جو کہ اسٹیٹ بینک کے محتاطیہ ضوابط کی حدود کے مطابق ہے (**شکل 7.32**)۔[20]

سی ایف سی منڈی میں بینکوں کا انکشاف بھی محتاطیہ ضوابط کی حدود کے مطابق ہے۔ **شکل 7.33** بینکوں کے ایکویٹی منڈی میں بالواسطہ انکشاف کو ظاہر کرتی ہے، جس کی وجہ حصص کی ضمانت پر دیئے جانے والے قرضے ہیں۔ مالی سال 2008ء کے دوران خطرات مول لینے سے گریز کی بلند سطح کے باعث مالی سال 2009ء کے ابتدائی چند مہینوں میں سی ایف ایس کے نرخ بڑھ کر اکتوبر میں 60 فیصد تک پہنچ گئے جو کہ اس کی بلند ترین سطح ہے (**شکل 7.34**)۔ اس کی وجہ مارکیٹ میں حد بندی کے خاتمے کے بعد چکتائی کے مسائل کے خوف سے قرض دینے والوں کی جانب سے رقوم کا نکلوانا ہے۔

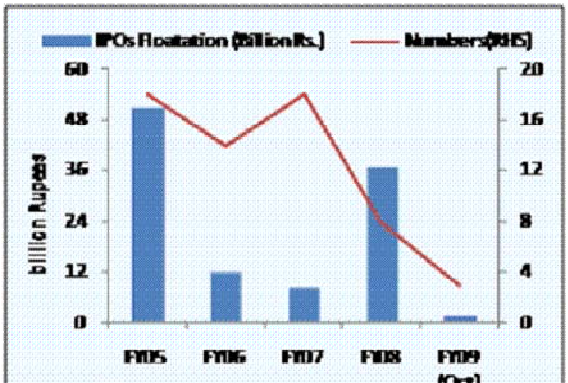
شعبہ وار کارکردگی

کارپوریٹ شعبے کی شعبہ وار کارکردگی کو **جدول 7.19** میں دیا گیا ہے۔ اس کی تفصیلات باب کے آخر میں دیئے گئے **خصوصی سیکشن: فہرستی کارپوریٹ شعبے کا مالی تجزیہ** میں دی گئی ہیں۔

7.4.2 کارپوریٹ قرضہ منڈی

پاکستان میں معینہ آمدنی یا قرضہ منڈی پر حکومتی بانڈز کی بالادستی قائم ہے۔ ان میں ایم ٹی بیز اور پی آئی بیز شامل ہیں جبکہ اس کے سرمایہ کاروں کی بنیاد بینکوں و کارپوریٹ اداروں پر مبنی ہے۔ جبکہ قومی بچت آلات میں بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کے علاوہ انفرادی وادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو سرمایہ لگانے کی اجازت دی گئی ہے۔

شکل 7.35: کے ایس ای میں آئی پی اوز کا اجرا



Source: KSE

پاکستان میں فہرستی کارپوریٹ بانڈ منڈی 1995ء میں مستحکم بنیادوں پر استوار ہوئی اور مجموعی مالی اثاثوں میں اس کا حصہ اب تک بہت کم ہے (**شکل 7.35**) اور اس کی واجب الادا رقوم جی ڈی پی کے ایک فیصد سے بھی کم ہیں: جو کہ دیگر ابھرتی ہوئی منڈیوں کے مقابلے میں بہت کم ہے (**باکس 7.4**)۔ مالی سال 2008ء میں اس کے اجرا کی رقم گذشتہ دو برسوں کے مقابلے میں خاصی زیادہ بنتی ہے۔ مزید برآں، گذشتہ 3 برسوں کے دوران زیادہ ترمیعادی مالکاری وثیقہ جات بینکوں اور دیگر مالی

20 حصص میں بینکوں کے انکشاف کے لیے جی ون ضوابط پر حال ہی میں نظر ثانی کی گئی ہے۔ بی پی آر ڈی سرکلر نمبر 30 بتاریخ 26 اکتوبر 2008ء میں کہا گیا ہے کہ حصص میں بینکوں کی مجموعی سرمایہ کاری ان کی ایکویٹی کے 30 فیصد سے متجاوز نہیں ہونی چاہیے (سابقہ 20 فیصد) جبکہ اسلامی بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کی ایکویٹی کا 45 فیصد (سابقہ 35 فیصد)، بشرطیکہ مستقبل کے سودوں میں ہونے والی وہ سرمایہ کاری ان کی ایکویٹی کے 10 فیصد سے تجاوز نہ کرے۔

اداروں نے اپنی دوہری تہ کے سرمائے کی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے جاری کیے ہیں۔ آخر مالی سال 2008ء تک واجب الادا مجموعی میعادی مالکاری وثیقہ جات میں مالی شعبے کا حصہ 41 فیصد رہا، جس کے بعد بجلی، ٹرانسپورٹ اور مصنوعی کھاد کے شعبوں کا نمبر آتا ہے جن کا حصہ بالترتیب 13 فیصد، 12 فیصد اور 11 فیصد رہا۔ آخر مالی سال 2008ء تک مجموعی واجب الادا فہرستی میعادی مالکاری وثیقہ جات کی مالیت 123 ارب روپے تھی، جن میں سے 60 فیصد کی عرصیت 2011 تا 2013ء میں مکمل ہوگی۔

میعادی مالکاری وثیقہ جات (ٹی ایف سیز) کو جاری کرنے کے نشانیہ نرخوں میں بھی شرح سود کی مطابقت سے تبدیلیاں رونما ہوتی رہی ہیں، **جدول 7.20** میں 1998ء سے جاری ہونے والے ٹی ایف سیز کے مختلف نرخوں کو دیا گیا ہے۔ زیادہ تر ٹی ایف سیز میں رواں نرخوں کو استعمال کیا جاتا ہے جو پی آئی بیز یا نرم زری پالیسی کے دور میں رائج اسٹیٹ بینک کے ڈسکاونٹ ریٹ پر مبنی ہوتا ہے۔ رواں نرخوں کے ٹی ایف سیز میں مالی سال 2005ء سے بلند ہوتی شرح سود کے باعث اضافہ ہوا ہے۔ بنیادی منڈی میں ہونے والی کچھ پیش رفت کے باوجود ٹی ایف سیز کے لیے ثانوی بازار ابھی تک غیر سیال ہے۔ اس کی وجوہات میں اجرا کا پست حجم، خریداروں کا "خرید کر محفوظ کرلو" رجحان پر مبنی رویہ، عمدہ کارکردگی کے حامل ثانوی بازاروں کی غیر موجودگی، منڈی ساز نظام اور اچھی تربیت کے حامل فنڈ منتظمین کی کمی شامل ہیں۔ رواں نرخ کے میعادی مالکاری وثیقہ جات بلند شرح سود کے دور میں سرمایہ کاری کے لیے پر کشش بن جاتے ہیں اور اس کے نتیجے میں کوپن ادائیگیوں کے بڑھنے سے منافع میں بھی اضافہ ہوجاتا ہے۔

فہرستی کارپوریٹ بانڈز کی منڈی کا حجم ابھی تک بہت چھوٹا ہے تاہم نجی میعادی مالکاری وثیقہ جات اور صکوک کی سرگرمی میں اضافہ ہوا ہے، جن میں مالی اداروں کی سرمایہ کاری کا حصہ زیادہ ہے۔

جدول 7.19: 2006ء اور 2007ء کے شعبہ وار کارپوریٹ نتائج (پی اے ٹی ملین میں، ڈی آئی وی فیصد میں)

		2006ء					2007ء				
	شعبے	تعداد	پی اے ٹی	نقد نفع مقسمہ	اسٹاک نفع منقسمہ☆	مجموعی منافع منقسمہ	تعداد	پی اے ٹی	نقد نفع مقسمہ☆	اسٹاک نفع منقسمہ☆	مجموعی منافع منقسمہ
1	مسدود میوچل فنڈز	19	8,265.6	31.0	17.5	31.2	26	9,842.2	19.7	11.5	21.0
2	مضاربہ کمپنیاں	30	809.1	13.8	12.5	14.4	37	770.4	11.8	6.3	11.8
3	اجارہ کمپنیاں	19	788.1	17.4	19.7	23.7	20	-555.1	17.8	6.0	17.8
4	سرمایہ کاری بینک / کمپنیاں	22	7,202.4	36.3	23.8	35.2	29	10,123.2	45.3	58.2	83.5
5	کمرشل بینک	22	60,468.5	31.3	26.8	43.1	28	71,485.3	38.0	27.0	50.5
6	بیمہ	31	14,459.6	27.4	35.4	46.7	39	32,364.8	32.1	53.6	62.3
7	ٹیکسٹائل اسپننگ	98	838.6	16.2	9.5	14.2	112	58.1	12.5	8.8	11.8
8	ٹیکسٹائل ویونگ	12	195.4	12.5	10.0	11.3	19	-506.6	20.0	-	20.0
9	ٹیکسٹائل جامع	47	5,292.2	18.5	67.9	34.3	60	5,376.8	20.7	11.0	18.6
10	اونی	2	-3.1	-	-	-	6	238.4	-	50.0	50.0
11	مصنوعی ریشے	15	1,820.4	13.3	-	13.3	20	804.4	16.9	-	16.9
12	پٹ سن	5	586.7	52.5	20.0	62.5	7	848.7	70.0	30.0	100.0
13	شکر اور منسلکہ صنعتیں	36	1,415.2	17.3	22.1	20.5	38	-834.1	20.4	18.8	24.7
14	سیمنٹ	21	11,911.4	19.7	9.9	22.2	22	4,104.5	20.6	12.5	17.9
15	تمباکو	5	3,465.3	71.3	20.0	78.0	4	4,160.6	118.5	-	118.5
16	ریفائنری	4	5,255.5	83.8	35.0	59.4	5	4,521.2	91.1	22.5	106.1
17	بجلی کی پیداوار و تقسیم	12	1,263.9	40.7	-	40.7	14	-4,439.6	34.5	-	34.5
18	تیل و گیس کی مارکیٹنگ کرنے والی کمپنیاں	7	16,636.9	160.6	17.5	167.6	8	10,046.0	109.0	20.0	97.5
19	تیل و گیس دریافت کرنے والی کمپنیاں	4	65,683.6	90.2	50.0	102.7	5	69,396.2	95.5	10.0	98.0
20	انجینئرنگ	10	1,245.4	31.6	23.3	34.9	15	1,971.6	34.7	16.6	43.9
21	کاروں کے پرزے جوڑنے کا عمل	12	10,513.3	110.5	38.8	103.9	13	8,639.0	175.0	15.0	177.5
22	کاروں کے پرزے اور اضافی اشیا	10	612.6	28.3	15.0	30.8	13	312.0	43.8	15.0	47.5
23	تار اور برقی اشیا	7	1,382.0	342.5	38.3	200.0	10	3,278.5	468.8	23.6	252.1
24	مال برداری	3	-11,233.6	10.0	-	10.0	6	-11,610.3	15.0	20.0	17.5
25	ٹیکنالوجی و مواصلات	9	22,294.3	33.3	14.2	35.6	10	15,848.4	35.0	37.0	35.7
26	مصنوعی کھاد	4	11,682.5	73.8	-	73.8	5	21,190.0	58.8	20.0	63.8
27	ادویات سازی	8	3,598.0	42.3	18.0	53.6	9	3,639.6	69.3	16.3	77.4
28	کیمیکل	21	3,148.1	74.3	21.7	73.4	25	3,835.4	53.3	20.0	58.3
29	کاغذ اور بورڈ	9	6,763.5	42.0	17.5	49.0	11	4,842.8	40.0	24.0	40.0
30	بناسپتی اور اتحادی صنعتیں	6	-91.0	15.0	-	15.0	13	-79.1	22.0	5.0	13.5
31	چمڑا اور چمڑا رنگنے والی صنعتیں	5	205.4	30.0	-	30.0	6	516.6	62.5	-	62.5
32	غذا اور ذاتی نگہداشت کی اشیا	20	4,616.3	134.9	15.0	137.2	23	5,531.6	182.6	18.0	189.0
33	شیشہ اور سرامک مصنوعات	7	601.8	18.3	16.7	35.0	11	473.7	11.9	12.5	14.5
34	متفرق	22	1,412.5	32.5	25.0	34.0	29	1,874.1	41.0	17.5	38.9
		564	**263,106**				**698**	**278,069**			

ماخذ: کراچی اسٹاک ایکسچینج

شعبہ جاتی علاوہ صفر منافع منقسمہ اور زیرو اسٹاک منافع منقسمہ

جدول 7.20 : میعادی مالکاری وثیقہ جات کے نرخ

مدت	رواں							
	معینہ		ڈسکاونٹ ریٹ		سہ ماہی وششماہی کا ئبور		پی آئی بی او پی اینڈ ایل	
	تعداد	رقم	تعداد	رقم	تعداد	رقم	تعداد	رقم
مالی سال۔98	1	250	-	-	-	-	-	-
مالی سال۔99	3	1,276	-	-	-	-	-	-
مالی سال۔2000	3	1,088	-	-	-	-	-	-
مالی سال۔2001ء	4	2,842	3	1,450	-	-	1	500
مالی سال۔2002ء	1	100	9	3,900	-	-	7	5,610
مالی سال۔2003ء	-	-	15	28,412	-	-	8	5,205
مالی سال۔2004ء	-	-	2	1,700	-	-	2	1,000
مالی سال۔2005ء	-	-	-	-	10	11,325	4	4,775
مالی سال۔2006ء	-	-	-	-	8	10,135	-	-
مالی سال۔2007ء	-	-	-	-	12	12,850	-	-
مالی سال۔2008ء	-	-	-	-	20	50,095		

ماخذ : پاک اومان انوسٹمنٹ کمپنی اور جے ایس انوسٹمنٹ بینک

باکس 7.5 علاقائی ممالک میں مقامی کرنسی کی بانڈ منڈیوں میں نمو

انڈونیشیا

ذیل میں دی گئی اصلاحات کے نتیجے میں سال 2007ء کے دوران ایل سی وائے کارپوریٹ بانڈ منڈی میں خاصی نمو ہوئی۔

☆ سرکاری طور پر تمام بانڈز کی فہرست سازی اور نرخوں کا تعین

☆ میوچل فنڈز کے لیے اکاونٹنگ اور اہلیت کے قواعد کی وضاحت

☆ کارپوریٹ صارفین کے لیے نئی ٹیکس ترغیبات کا اعلان

☆ اسلامی بانڈ منڈی کی نمو جواب کارپوریٹ بانڈ منڈی کے 4 فیصد حصے پر مشتمل ہے۔ مرکزی بینک کے حوالہ نرخوں نے بھی نئے سرمایہ کاروں اور اجرا کنندگان کی حوصلہ افزائی کی ،جس سے منڈی کی نمو میں مدد ملی ہے۔

ملائشیا

سال 2007ء کے دوران کارپوریٹ بانڈ منڈی کی نمو معتدل سطح پر رہی۔ اگرچہ فنڈز کے لیے کارپوریٹ کی طلب مضبوط رہی ،جس کے بڑے حصے کو بینکوں اور حال میں ترقی کرتی بانڈ منڈی سے پورا کیا گیا۔ تمسکاتی منڈی میں بانڈز کی طلب میں زیادہ کمی دیکھی گئی اور سال 2008ء کی پہلی ششماہی کے دوران اس کی قدر میں 14 فیصد کمی واقع ہوئی۔ مذکورہ مدت میں اسلامی مالی شعبے میں دوہندسی نمو کا رجحان برقرار رہا اور یہ 2 6 فیصد سالانہ کی شرح سے بڑھی ہے۔ کارپوریٹ بانڈز کے واجبات میں اب اسلامی بانڈز کا حصہ 61 فیصد تک پہنچ گیا ہے۔

سنگاپور

2007ء کے دوران سنگاپور کے ایل سی وائے کارپوریٹ بانڈز کی نمو معتدل رہی۔ اس میں سنگاپور میں غیر ملکی کمپنیوں کی جانب سے ایس جی ڈی بانڈز کے اجرا میں ہونے والے بتدریج اضافے کا اہم حصہ ہے۔ مجموعی ایل سی وائے کارپوریٹ بانڈز میں 25 فیصد حصہ غیر ملکی اجرا کنندگان کا ہے۔ 2005ء اور 2006ء کے دوران ہونے والی نمو میں ریئل اسٹیٹ ایکویٹی انوسٹمنٹ ٹرسٹ (REIT) سے متعلقہ کارپوریٹ بانڈز نے بھی اہم کردار ادا کیا ہے۔ آر ای آئی ٹی شعبے کی نمو جاری رہی اور پہلی ششماہی میں اس کی تمسکات کا حصہ 15 فیصد رہا۔ عالمی تمسکات کے شعبے میں تغیر پذیری کی بلند سطح منڈی کے بہت سے روایتی سرمایہ کاروں کی دلچسپی کو کم کرنے کا باعث بنی۔

جدول 1: ابھرتی ہوئی مشرقی ایشیا معیشتوں کی فیصد شرح نمو مقامی کرنسی بانڈ منڈی

	2005ء	2006ء	2007ء
انڈونیشیا			
کل	-0.1	4.9	9.8
حکومت	0.1	4.7	7.7
کارپوریٹ	-1.7	6.5	24.5
ملائشیا			
کل	9.7	6.1	12.2
حکومت	8.0	8.8	22.8
کارپوریٹ	11.3	3.5	1.5
سنگاپور			
کل	5.9	10.3	7.2
حکومت	8.0	10.0	8.6
کارپوریٹ	3.3	10.8	5.5
تھائی لینڈ			
کل	24.7	22.7	8.9
حکومت	29.0	18.7	11.7
کارپوریٹ	16.1	31.7	3.5

ماخذ: www.asianbondonline.com

تھائی لینڈ:

تھائی لینڈ میں 2006ء کے دوران کارپوریٹ بانڈ منڈی میں معتدل نمو ہوئی لیکن 2007ء میں یہ سست روی کا شکار ہوگئی اور پالیسی میں غیر یقینی کیفیت ومرکزی بینک کی جانب سے اس کے وثیقہ جات میں اضافے کے باعث اس میں 4 فیصد کی معتدل نمو ہوسکی۔ تمسکاتی نوٹ کی منڈی میں بھی کمی وقع ہوئی۔ اگرچہ مرکزی بینک نے دسمبر 2006ء اور جولائی 2007ء میں اپنے پالیسی ریٹ کو 6 بار کم کیا، 5 سالہ یافت کم ہوکر 4 فیصد پر آگئی، خطِ یافت کا جھکاو مستحکم رہا اور بہت سی کمپنیوں نے بینکوں سے قلیل مدتی قرضے حاصل کرنے کو ترجیح دی، جس کے نتیجے میں نئے قرضوں کے اجرا میں کمی واقع ہوگئی۔