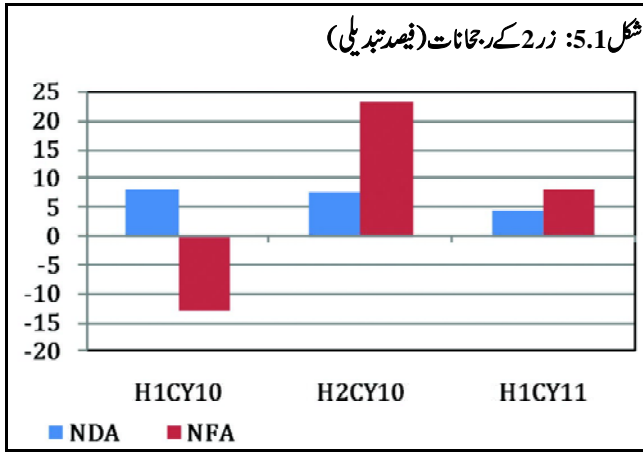
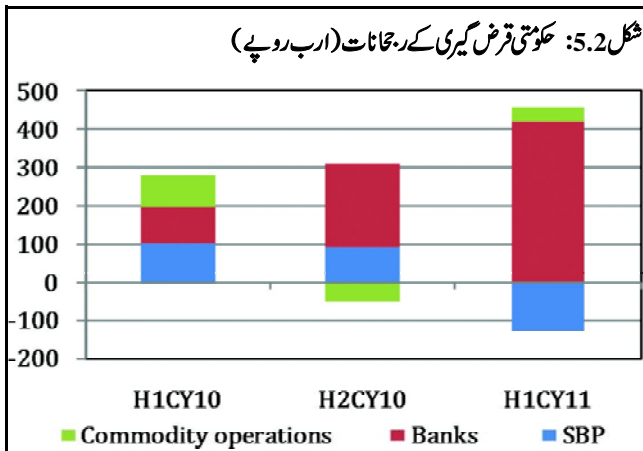


زیر جائزہ ششماہی کے دوران ملکی مالی منڈیوں نے اپنے فرائض مؤثر انداز میں انجام دیے۔ مارکیٹ کی سیالیت میں معمولی دشواریوں سے قطع نظر خالص بیرونی اثاثوں میں سازگار پیش رفت سے دباؤ کو بڑی حد تک قابو میں رکھنا ممکن ہوا۔ کارکنوں کی ترسیلات زر کے باعث بیرونی رقوم کی بھرپور آمد اور قیمت پر مبنی برآمدی آمدنی نے ملکی کرنسی کی قدر کو تقریباً مستحکم رکھا جبکہ اس کے ساتھ ساتھ بینک امانتوں، سیالیت کے خاکوں اور مرکزی بینک کے ذخائر میں اضافے کا عمل جاری رہا۔ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران قلیل مدتی وثیقہ جات کی شرحوں میں اضافے کے نتیجے میں طویل مدتی وثیقہ جات میں کمی کے باعث بازار زر میں خط یافت افقی ہو گیا۔ سرمایہ منڈی میں ششماہی کے دوران 4 فیصد کی معمولی نمو ہوئی۔ تاہم، کارپوریٹ قرضہ منڈی میں کاروباری حجم اور سرگرمیاں پست سطح پر رہیں۔ آخر میں ماخوذیات کی منڈی میں سکڑاؤ دیکھا گیا، خاص طور پر زرمبادلہ آپشنز میں جبکہ ماخوذیاتی معاہدوں کی مجموعی تعداد میں 44 فیصد اور واجب الادا رقوم میں 13.4 فیصد کمی دیکھی گئی۔ ماخوذیاتی کاروبار میں بین کرنسی تبدیل کی بالادستی قائم رہی جبکہ اس کے بعد زرمبادلہ پر مبنی شرح سود کے تبدیل کا نمبر آتا ہے۔

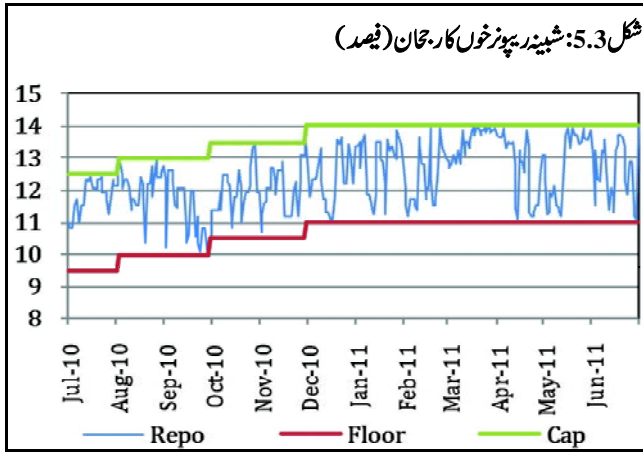
بیرونی شعبے میں سازگار پیش رفت ملکی منڈیوں کو مستحکم رکھنے میں معاون ثابت ہوئی



مالی منڈیوں کے سیالیت کے خاکے پر دباؤ کا اہم سبب حکومتی قرض گیری کی بڑھتی ہوئی ضروریات تھیں جسے 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران خالص بیرونی اثاثوں میں ہونے والی 8 فیصد بہتری اور کمرشل بینکوں میں موجود اضافی سیالیت کے ذریعے قابو میں رکھنے میں مدد ملی (شکل 5.1)۔ برآمدی قیمتوں میں سازگار تبدیلیوں کے ساتھ ساتھ ترسیلات زر میں تیزی سے مجموعی بیرونی توازن اور بینکاری نظام میں امانتوں کی بنیاد میں بہتری دیکھی گئی۔ مزید برآں، شرح مبادلہ کے استحکام کو یقینی بنانے کے لیے مرکزی بینک کی غیر رسمی بازار مبادلہ سے خریداریوں کے ذریعے ذخائر بڑھانے کے علاوہ منڈیوں میں سیالیت کا ادخال بھی کیا گیا۔

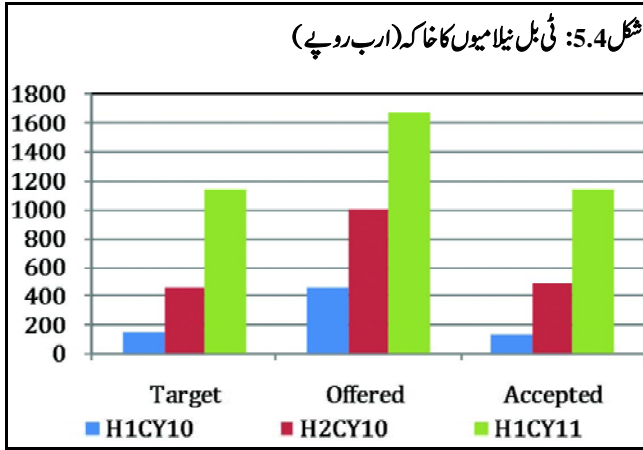


دوسری جانب، حکومت کی قرض گیری کے باعث خالص ملکی اثاثوں میں 4.5 فیصد نمو دیکھی گئی۔ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران مرکزی بینک کے قرضوں کی مرحلہ وار واپسی کے آغاز کے ساتھ اپنے بجٹ خسارے کو پورا کرنے کے لیے حکومت کا بینکاری شعبے کے قرضوں پر انحصار بڑھتا جا رہا ہے (شکل 5.2)۔



بینکوں کے پاس ضمانتی وثیقہ جات کی بلند سطح کے باعث بازار کے قلیل مدتی نرخوں میں کچھ اتار چڑھاؤ

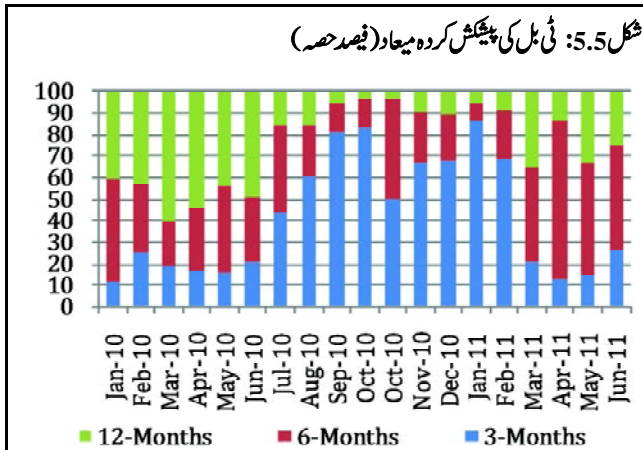
حکومت کی جانب سے قلیل مدتی قرضوں کی ضروریات میں اضافے اور اس کے باعث ضروریات کے مسلسل اجرائے ثانی کی وجہ سے 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران بازار میں سیالیت کی صورتحال میں اتار چڑھاؤ دیکھنے میں آیا۔ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران امانتوں میں 16.3 فیصد اضافے کے ساتھ ساتھ بینکوں نے قلیل مدتی حکومتی وثیقہ جات میں سرمایہ کاری کر کے آسانی منافع کماتے ہوئے قلیل مدتی رسد پر دباؤ بڑھ گیا۔



2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران گرانی کی صورتحال نے زری پالیسی کو تبدیل نہ کرنے کی ترغیب دی اور شرح سود کا موجودہ کوریڈر یعنی شہینہ ریپوزیشن جو منڈی میں قلیل مدتی سیالیت کا ایک پیمانہ ہے، اس میں تغیر پذیری کی بلند سطح دیکھی گئی۔ زری جائزہ مدت کے دوران اوسط ریپوزیشن 12.84 فیصد رہے جو کہ 2010ء کی دوسری ششماہی کے 11.94 فیصد کے مقابلے میں بلند ہے جبکہ ریپوزیشن ریٹ اور ڈسکاؤنٹ ریٹ (کیپ) کے درمیان اوسط تفاوت 131 بی پی اے سے کم ہو کر 115 بی پی اے ہو گیا (شکل 5.3)۔

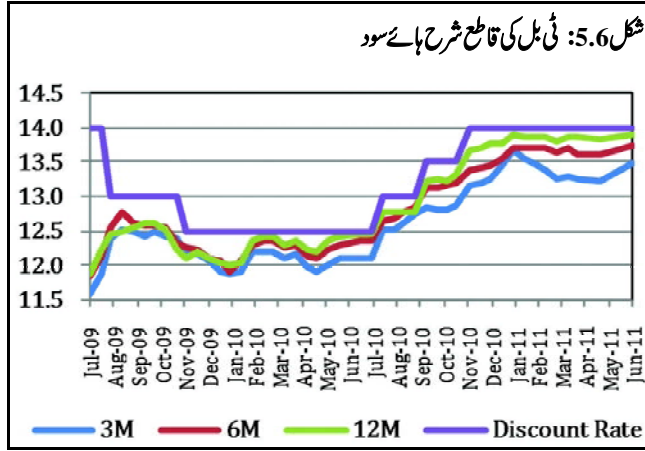
ٹی بلز کے ذریعے حکومتی قرض گیری کی بڑھتی ہوئی

ضروریات کو پورا کرنے میں مدد ملی ...

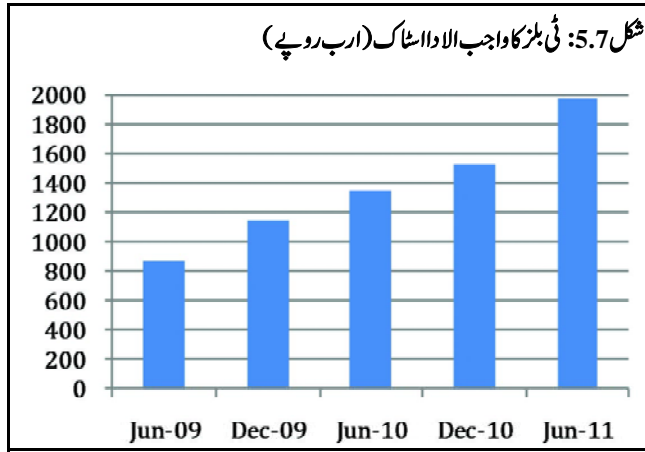


حکومت کی قلیل مدتی ضروریات پوری کرنے کے لیے بینکاری ذرائع پر بڑھتے ہوئے انحصار میں 2011ء کے دوران تیزی دیکھنے میں آئی۔ قلیل مدتی قرض وثیقہ، ٹی بل کو حکومت منصوبے کے مطابق استعمال کرتی ہے۔ حکومتی خسارے کے بڑھنے اور محصولات جمع کرنے میں دشواریوں کے باعث ٹی بل نیلامیوں میں رقم کے ہدف میں اس مدت کے دوران خاصی نمود دیکھی گئی جس کی عکاسی اہداف کی رقوم میں اضافے سے ہوتی ہے (شکل 5.4)۔ اسی طرح، پیش کش کردہ رقوم سے بینکوں اور منڈی کے دیگر شرکاء کی خطرے سے پاک منافع بخش ذریعے میں سرمایہ کاری میں دلچسپی کا اظہار ہوتا ہے جس سے 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران اس کی عرصیت کے خاکے اور اثاثوں میں خاصی بہتری آگئی۔

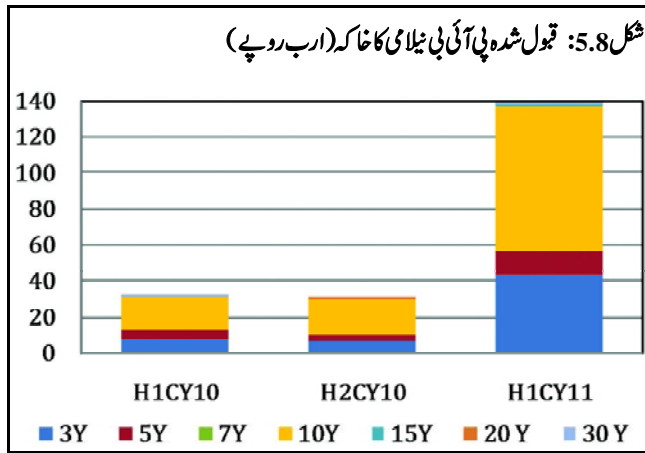
2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران زری موقف میں تبدیلی نہ ہونے اور گرانی کی مستحکم صورتحال نے پیش کش کیے جانے والے ٹی بلز کی مدت کو تبدیل کر دیا (شکل 5.5)۔ ششماہی اور بارہ ماہی ٹی بلز کی تقسیم کا استرداد 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران پیشکشوں کا 42 اور 20 فیصد رہا جبکہ 2010ء کی پہلی ششماہی کے دوران یہ بالترتیب 25 اور 9 فیصد رہا جس سے بینک کے موقف کی افادیت اجاگر ہوتی ہے کیونکہ یہ شرحیں مارکیٹ میں مزید زری نرمی سے ہم آہنگ ہیں۔



2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران مستحکم ڈسکاؤنٹ ریٹ کے لحاظ سے ٹی بل کی قاطع شرح ہائے سود میں بھی برعکس جاری رہا۔ قاطع شرح سود ڈسکاؤنٹ ریٹ سے زیادہ نہیں ہو سکتے کیونکہ اس کا نتیجہ بطور اجبی مواقع کی صورت میں نکلتا ہے، اس لیے قاطع شرح ہائے سود اور ڈسکاؤنٹ ریٹ کے درمیان تفاوت بینکوں کی مختلف عرصیتوں میں سرمایہ کاری کی ترجیحات کا عکاس ہے۔ مثلاً، سہ ماہی نرخوں میں مئی 11ء میں معمولی کمی دیکھنے میں آئی تھی کیونکہ بینکوں نے طویل مدتی سرمایہ کاری کو ترجیح دی جس سے ششماہی اور بارہ ماہی شرح سود کچھ اضافے کے ساتھ ڈسکاؤنٹ ریٹ کے قریب پہنچ گئے (شکل 5.6)۔



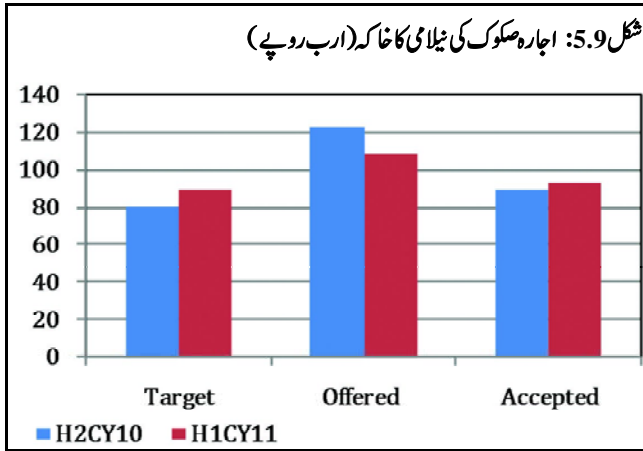
حکومت نے 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران اپنی مالیاتی ذمہ داریوں سے عہدہ برآ ہونے کے لیے صرف بازار کے وثیقہ جات پر انحصار کیا جبکہ گورنرس کے مسائل کے باعث حکومتی اخراجات پر مسلسل دباؤ کے ساتھ ساتھ قدرتی آفات کی بلند لاگت اور گردش قرضوں کی وجہ سے حکومتی قرضوں میں اضافہ ہو گیا اور اس کے ساتھ ہی واجب الادا ٹی بلز کا اسٹاک بھی بڑھ گیا (شکل 5.7)۔ صرف 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران ہی اس میں 28.1 فیصد اضافہ ہوا جبکہ 2010ء کی دوسری ششماہی میں یہ 14.1 فیصد تھا۔ ٹی بلز کے حجم میں اضافے سے بینکوں کے لیے آمدنی پیدا ہونے کے ساتھ ساتھ وہ مستقبل میں ڈسکاؤنٹ ریٹ میں تیزی سے کٹوتی کے مقابلے میں ضرر پذیر ہو گئے ہیں۔ معاشی تناظر میں اس سے نجی شعبے کو فنڈز کی دستیابی محدود ہو جاتی ہے۔



یہی آئی بی مارکیٹ میں سرگرمی سے بلند شرح منافع کی کشش بحال ہوئی ...

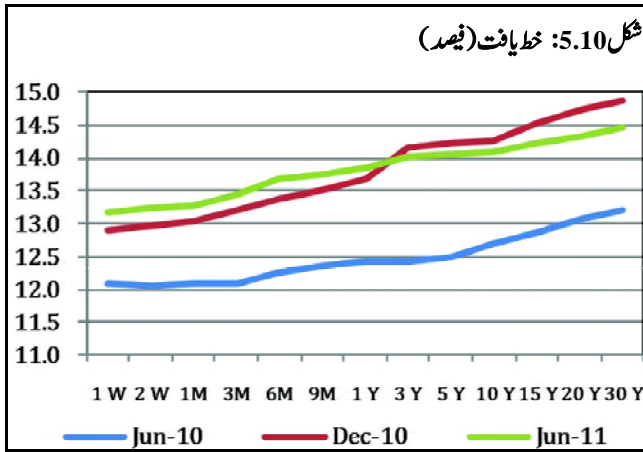
ٹی بلز کے علاوہ حکومت نے بازار سے پاکستان انویسٹمنٹ بانڈز (پی آئی بیز) جیسے طویل مدتی وثیقہ جات کی نیلامی سے بھی بھاری قرضے حاصل کیے (شکل 5.8)۔ طویل مدتی عرصیت والے اثاثوں میں سرمایہ کاری میں 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران خاصی بہتری آئی اور اس میں 345 فیصد کا اضافہ ہوا کیونکہ حکومت نے اس پر بلند شرح منافع کی پیشکش کی تھی۔ یافت تا عرصیت (وائی ٹی ایم) بھی جون 2011ء میں 141 بی بی ایس اضافے کے ساتھ بڑھ کر 14.1 فیصد رہی اور 2011ء کی دوسری ششماہی کے دوران مارکیٹ کو مزید زری

نرمی کی توقع کے باعث امکان ہے کہ سرمایہ کاروں کو پی آئی بیز میں مزید فائدہ پہنچے گا۔ مدت کے لحاظ سے تین سالہ اور دس سالہ بانڈز کی خریداری کے رجحان کو سبقت حاصل رہی اور تاریخی رجحان کے مطابق ان کا حصہ بالترتیب 31 اور 58 فیصد رہا۔ جبکہ بیس سالہ اور تیس سالہ دونوں عرصیتوں کا مساوی حصہ صرف 1.6 فیصد رہا۔ توقع ہے کہ مزید زری نرمی اور معیشت میں کچھ بحالی سے طویل مدتی عرصیت والے اثاثوں کی خاصی طلب پیدا ہوگی۔



اولین بازار میں پی آئی بی کے علاوہ حکومت نے اجارہ صلکوک کے ذریعے بھی فنڈ جمع کیے۔ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران صلکوک کی دو نیلامیوں میں 93.3 ارب روپے جمع کیے گئے جو ششماہی بنیادوں پر 4.8 فیصد کی معمولی نمو کو ظاہر کرتا ہے (شکل 5.9)۔ صلکوک کے اجراء سے نہ صرف حکومت کو فنڈ جمع کرنے کا ایک ذریعہ مہیا ہو گیا ہے بلکہ اس سے اسلامی بینکوں کو شریعت سے ہم آہنگ سرمایہ کاری کے وثیقہ جات بھی دستیاب ہو گئے ہیں۔

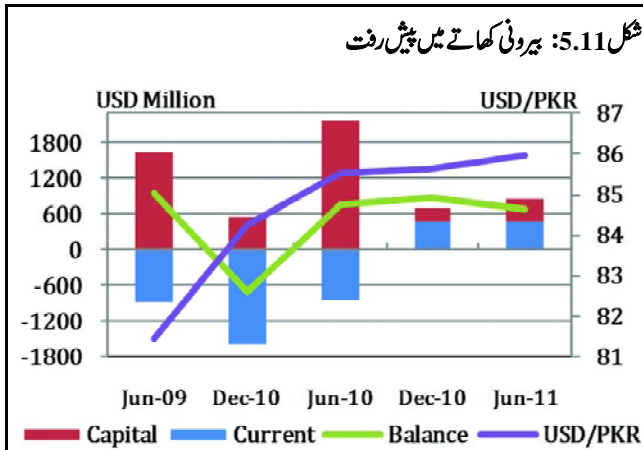
حکومتی قرض گیری کی بلند سطح سے خط یافت افقی ہو گیا ...



2010ء کی دوسری ششماہی کے دوران مختصر وقفوں سے زری تختی کے نتیجے میں خط یافت کی بالائی حد پر دباؤ بڑھ گیا۔ تاہم، دسمبر 10ء سے مستحکم زری موقف کے ساتھ ساتھ قلیل مدتی قرضہ جاتی وثیقہ جات کی طلب میں اضافے سے خط یافت آفتی ہو گیا (شکل 5.10)۔ مزید برآں، 2011ء کی دوسری ششماہی میں مزید زری نرمی کی توقعات کے باعث طویل مدتی وثیقہ جات پر شرح ہائے سود میں کمی آئی ہے۔

بازار مبادلہ

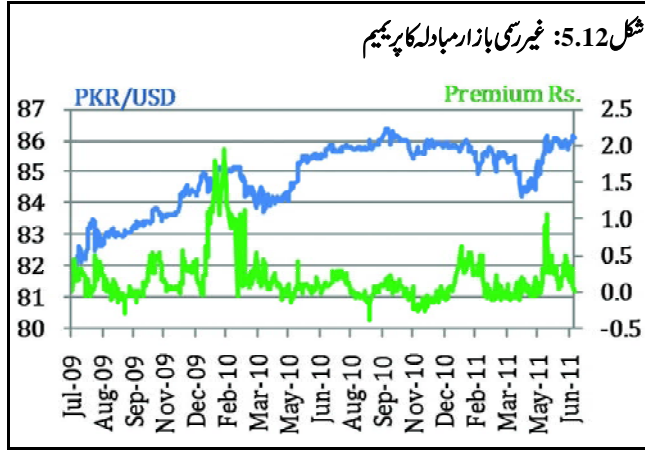
بیرونی رقوم کی مضبوط آمد سے مقامی کرنسی کی قدر کو بڑی حد تک مستحکم رکھنے میں مدد ملی



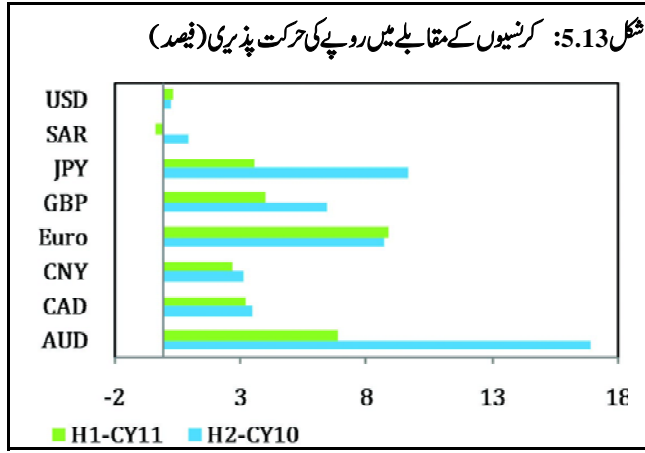
برآمدات کی بڑھتی ہوئی قیمتیں اور بینکاری ذرائع سے کارکنوں کی غیر معمولی ترسیلات زر سے بیرونی کھاتے میں ہونے والی بہتری کے باعث ملکی کرنسی کی قدر پر زیادہ دباؤ نہیں پڑا، جسے 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران خراب معاشی کارکردگی کے باعث بڑھتے ہوئے دباؤ اور تغیر پذیری کا سامنا کرنا پڑا تھا۔ ڈالر کے مقابلے میں ملکی کرنسی کی قدر میں زیر جائزہ مدت کے دوران 0.35 فیصد 23 پیسے کی کمی ہوئی جبکہ 2010ء کی دوسری ششماہی کے دوران اس کی قدر 0.29 یا 25 پیسے تک گری تھی (شکل 5.11)۔

زیر جائزہ مدت کے دوران شرح مبادلہ (پاکستانی روپیہ / امریکی ڈالر) کی قدر میں کمی کے ساتھ ساتھ 2010ء کی دوسری ششماہی کے مقابلے میں بلند تغیر

پذیری دیکھی گئی۔ غیر رسمی بازار مبادلہ میں دونوں سمتوں میں حرکت پذیری کے غیر متوقع سلسلے دیکھنے میں آئے۔ اپریل 2011ء کے پہلے نصف حصے میں مرکزی بینک کی جانب سے دیگر کرنسیوں میں برآمدی نوامالاری کی اجازت دینے سے شرح مبادلہ میں 100 پیسوں کا اضافہ قدر ہوا۔ اسی طرح مئی 2011ء میں مسلسل تخفیف قدر ہوئی جس سے ملکی کرنسی کی قدر میں 240 پیسے کی واقع ہوئی جس کا سبب بازار میں پھیلا ہوا تھا خوف تھا جس نے غیر رسمی اضافت (بین الینک اور غیر رسمی بازار مبادلہ کے درمیان فرق) پر اثرات مرتب کیے تھے۔ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران پریمیم میں اوسطاً 0.18 پیسے کا اضافہ ہوا جبکہ 2010ء کی دوسری ششماہی میں 0.02 فیصد کا معمولی اضافہ دیکھنے میں آیا تھا (شکل 5.12)۔

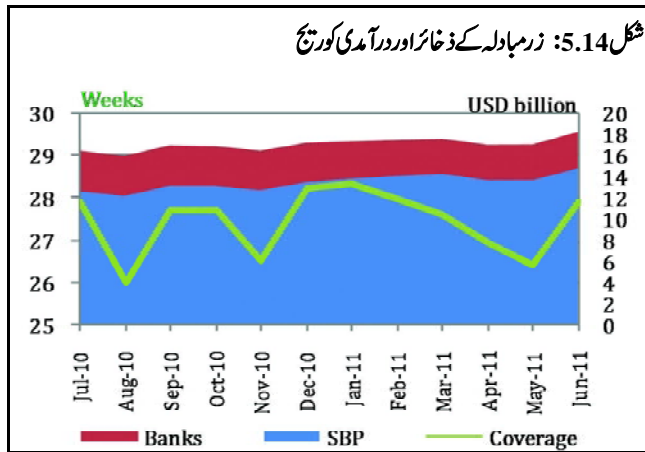


اہم عالمی کرنسیوں کے مجموعے سے ملکی روپے کا تقابل کیا جائے تو 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران روپے میں تخفیف قدر کی سطح 2010ء کی دوسری ششماہی کے مقابلے میں کم رہی (شکل 5.13)۔ تاہم، یورو کے مقابلے میں روپے کی قدر 8.9 فیصد تک گر گئی جبکہ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران یہ 8.7 فیصد گری تھی۔ دوسری جانب، 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران سعودی ریال کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر 0.9 فیصد تک بڑھی۔ تاہم، اسی مدت میں روپے کی قدر میں سب سے زیادہ کمی امریکی ڈالر کے مقابلے میں دیکھی گئی کیونکہ دیگر کرنسیوں کے مقابلے میں ڈالر کی قدر گر رہی تھی۔



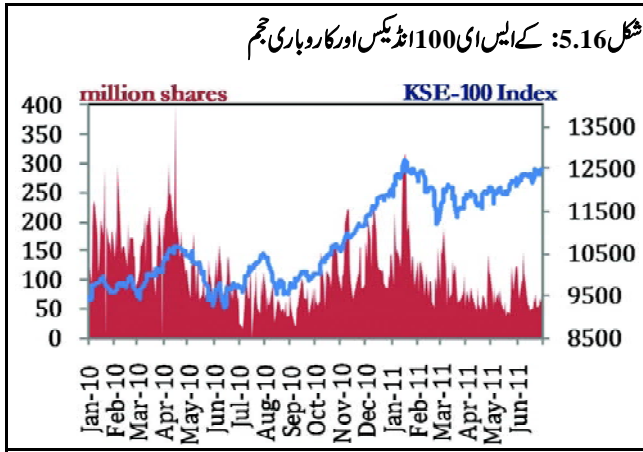
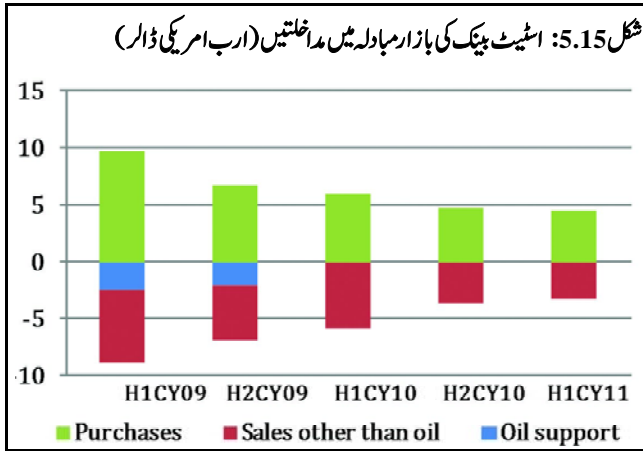
زرمبادلہ کے ذخائر بلند ترین سطح پر پہنچ گئے ...

2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران بیرونی کھاتے میں ہونے والی سازگار پیش رفت سے ملک کے زرمبادلہ کے ذخائر میں ایک ارب ڈالر کا اضافہ ہوا جس سے ذخائر بڑھ کر 18.2 ارب ڈالر تک پہنچ گئے۔ اسٹیٹ بینک کی جانب سے رکھے گئے ذخائر میں 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران 9.2 فیصد کمی ہوئی جبکہ 2010ء کی پہلی ششماہی میں 6.4 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ تاہم، کمرشل بینکوں کی جانب سے رکھے گئے زرمبادلہ کے ذخائر کا مجموعی ذخائر میں حصہ تقریباً 20 فیصد بنتا ہے اور ان میں جنوری 2011ء اور مارچ 2011ء کی مدت میں بھاری مقدار میں رقم نکلوائے جانے کے باعث کمی واقع ہوئی۔ خصوصاً، 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران زرمبادلہ کی امانتوں میں 6.1 فیصد کمی ہوئی جبکہ 2010ء کی دوسری ششماہی میں 2.2 فیصد کمی ہوئی تھی۔



ذخائر میں اضافے کے باعث 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران درآمدی کوریج کا تناسب 27.6 ہفتے کی تسلی بخش سطح پر رہا (شکل 5.14)۔ درآمدی کوریج کا بلند تناسب خوش آئند ہے کیونکہ اس سے بازار مبادلہ پر دباؤ میں کمی آ جاتی ہے اور کرنسی میں تغیر پذیری پر قابو پانے میں مدد ملتی ہے۔

کارکنوں کی ترسیلات زور برآمدی آمدنی کے علاوہ مرکزی بینک کی بازار سے بھاری مقدار میں خریداریوں سے بھی زرمبادلہ کے ذخائر کو تقویت حاصل ہوئی (شکل 5.15)۔ ان خریداریوں کا مقصد غیر رسمی بازار مبادلہ کو مطلوبہ حدود میں رکھنا تھا۔



سرمایہ کاری کے بہاؤ میں کمی کی صورت میں برآمد ہوا جو کہ ایکویٹی مارکیٹ میں 2010ء کے 249 ملین ڈالر سے کم ہو کر 2011ء کی پہلی ششماہی میں صرف 45 ملین ڈالر رہ گیا۔

کراچی اسٹاک ایکس چینج کا رجحان ابھرتی ہوئی منڈیوں سے ہم آہنگ رہا

ایم ایس سی آئی کی جانچ کے مطابق ملکی ایکویٹی مارکیٹ (کے ایس ای 100 انڈیکس) میں دیگر ابھرتی ہوئی معیشتوں جیسا کہ جہان دیکھنے میں آیا (جدول 5.1)۔² 2010ء کے دوران کے ایس ای میں 20.89 فیصد کی تیز نمو ہوئی تھی جو کہ چین کے مقابلے میں خاصی بہتر لیکن ابھرتی ہوئی معیشتوں میں ہونے والی اوسط نمو سے کم رہی۔ تاہم، ابھرتی ہوئی معیشتوں میں گرانی کی بڑھتی ہوئی توقعات اور متعلقہ مرکزی بینکوں کی جانب سے سخت زری پالیسی کے باعث 2011ء کی پہلی ششماہی میں سست نمو دیکھی گئی۔ تاہم، ترقی یافتہ ملکوں کی منڈیوں میں قرضوں کے ناپائیدار سطح پر پہنچنے اور بڑھتے ہوئے ریاستی اور وبائی خطرات کے باوجود معتدل نمود دیکھی گئی۔

ایس سی آر اے کا بہاؤ پست اور تغیر پذیر رہا³

ابھرتی ہوئی معیشتوں میں ایک اور مالی بحران نمودار ہونے کے بڑھتے ہوئے خطرات اور سیلاب کے بعد بحالی کے کاموں میں سست روی کے باعث ملکی معاشی صورتحال میں مزید بگاڑ اور

1 پاکستان میں تین اسٹاک ایکس چینجز ہیں۔ تاہم، کراچی اسٹاک ایکس چینج سب سے بڑا ہے اور تجارتی حجم، فہرست کاری اور منڈی کی سرایت کے لحاظ سے اس کا حصہ تقریباً 70 فیصد بنتا ہے۔ اسی لیے، اس تجزیے میں کے ایس ای میں ہونے والی پیش رفت کا تجزیہ کیا گیا ہے۔

2 ایم ایس سی آئی (مورگن اسٹینلی پیٹنل انٹرنیشنل) انڈیکس میں ترقی یافتہ اور ترقی پذیر ملکوں کی نمایاں ایکویٹی منڈیوں کے اشاریوں کو اخذ کیا جاتا ہے۔ اسے ایک مخصوص مدت میں اسٹاک مارکیٹوں کی کارکردگی کا مقابل کرنے کے لیے معیاری نشانہ سمجھا جاتا ہے۔

3 ایس سی آر اے (خصوصی قابل منتقلی روپیہ کھاتا)۔

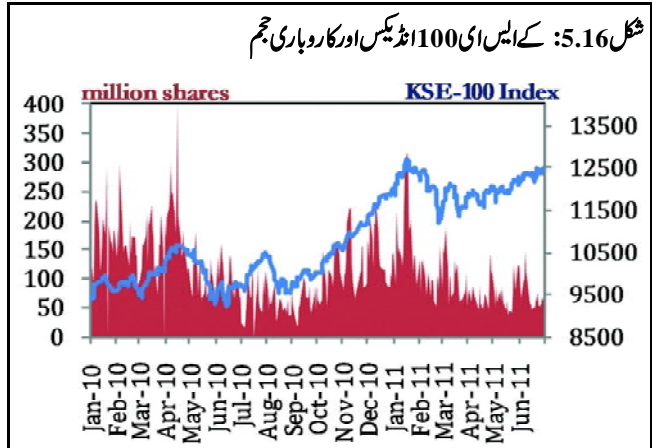
جدول 5.1: ایم ایس سی آئی انڈیکس (شرح ہائے نمو)			
پہلی ششماہی 2011ء	مالی سال 2011	2010ء	
-0.21	20.53	20.89	پاکستان
11.47	28.72	28.59	انڈونیشیا
0.29	38.84	59.27	تھائی لینڈ
-9.14	6.60	26.11	بھارت
-0.80	9.94	11.99	چین
6.55	30.83	33.76	ملائیشیا
-3.43	19.96	16.58	برازیل
0.38	23.07	24.09	انگریز ہونے والے ملک - ایشیا
-1.90	16.46	15.96	انگریز ہونے والے ملک - بی آئی سی
-0.45	24.86	23.33	انگریز ہونے والے ملک
3.54	29.72	10.55	برطانیہ
5.17	28.91	17.41	امریکہ
9.97	33.78	0.89	یورو
3.99	27.84	14.34	دنیا

ماخذ: بلوم برگ

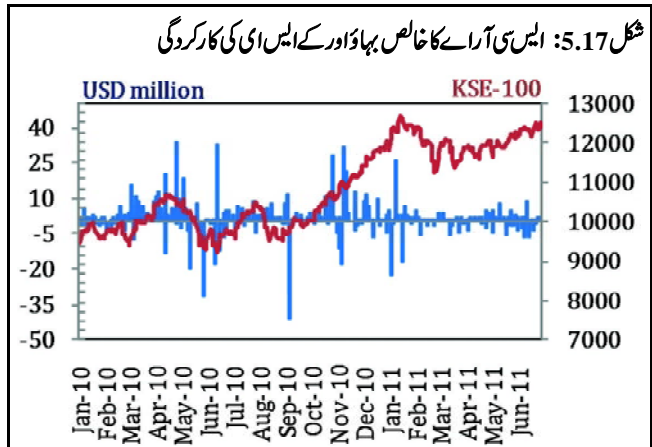
مشکل سیاسی ماحول بیرونی سرمایہ کاری کو محدود کرنے کا باعث بنا اور 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران کے ایس ای میں صرف 45 ملین امریکی ڈالر کی خالص سرمایہ کاری کی گئی (شکل 5.17)۔ یہ 2010ء کی پہلی ششماہی کے بالکل برعکس ہے جس میں خالص ایس سی آئی سرمایہ کاری کی مد میں 249 ملین ڈالر آئے تھے۔

گذشتہ برسوں سے کے ایس ای بیرونی جزو دانی سرمایہ کاری کو متوجہ کرنے میں کامیاب رہی ہے کیونکہ یہاں پر فارورڈ آمدنی کی یافت دیگر علاقائی منڈیوں کے مقابلے میں زیادہ ہے۔ کے ایس ای 100 انڈیکس میں 2010ء کے دوران 435 ملین ڈالر کا خالص بہاؤ دیکھنے میں آیا جس سے کے ایس ای کو تحریک حاصل ہوا، خاص طور پر 2010ء کی دوسری ششماہی میں زیادہ فائدہ پہنچا تھا۔ جبکہ اس کے ساتھ ساتھ کارپوریٹ منافع میں سازگار پیش رفت اور منڈی میں ایک لیوراجیہ پراڈکٹ کو متعارف کرانے کی توقعات سے بھی انڈیکس کی توسیع میں مدد ملی۔

کے ایس ای میں نمو چند شعبوں تک مرکوز رہی ...



کے ایس ای 100 انڈیکس کی نمو بڑی حد تک بینکوں، کیمیکلز اور تیل و گیس جیسے چند بڑے شعبوں میں مرکوز رہی، مالی سال 11ء کے دوران بینکاری کے شعبے کی سرمایت میں کمی واقع ہوئی (شکل 5.18) جس کا سبب یہ ہے کہ تموین کی بلند سطح نے بیشتر فہرستی بینکوں کی کارکردگی پر منفی اثرات مرتب کیے۔ کچھ بینکوں کی جانب سے سرمایے کی شرائط پوری نہ کرنے اور مستقبل میں بلند نقصانات کی توقعات بھی بینکاری کے شعبے کی سرمایت پر دباؤ بڑھانے کا باعث بنیں۔ بینکوں کو منڈی سے اضافی ایکویٹی حاصل کرنے میں مشکلات کا سامنا کرنا پڑا کیونکہ انہیں اپنے بیشتر حصص ڈسکاؤنٹ پر جاری کرنا تھے۔ اس کے نتیجے میں منافع بخش بینکوں کے اسٹاکس اتنی اچھی کارکردگی نہیں دکھاسکے۔

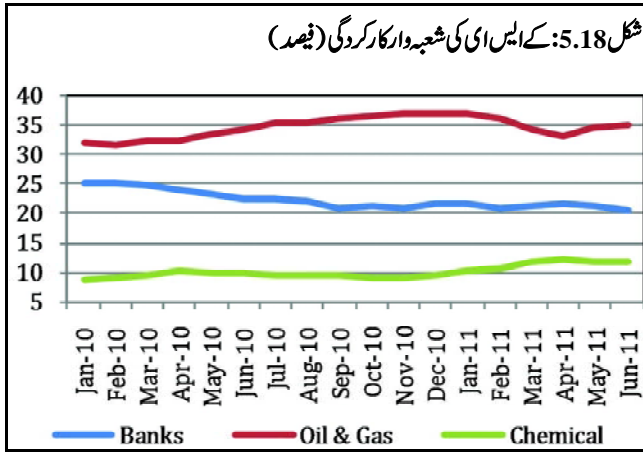


دوسری جانب، تیل و گیس کے شعبے میں منڈی کی سرمایت میں اضافے کا اہم سبب تیل کے عالمی نرخوں میں اتار چڑھاؤ ہے۔ تیل کی بلند قیمتیں معاشی سرگرمی کو متاثر کرتی ہیں جبکہ اس سے تیل کی دریافت اور مارکیٹنگ کمپنیوں کے حصص کے نرخوں کو تقویت حاصل ہوتی ہے۔ سرمایہ کار سمجھتے ہیں کہ تیل کے بلند نرخوں سے تیل کی دریافت اور مارکیٹنگ کمپنیوں کی نفع یابی بڑھتی ہے جس کا نتیجہ بلند ادائیگیوں کی صورت میں نکلتا ہے۔

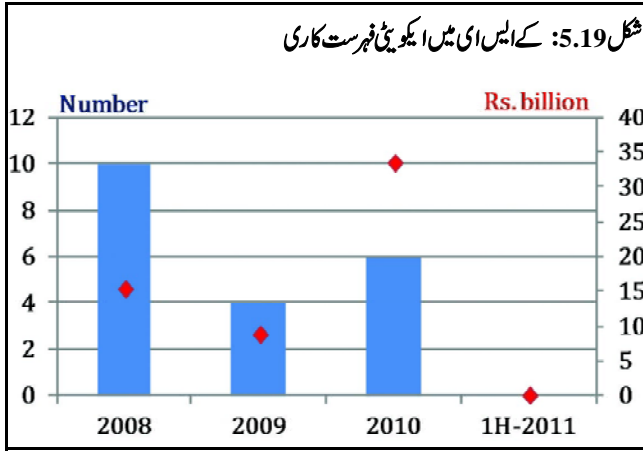
ایکویتی میں نئی فہرست کاری رک گئی...

چند اہم اسکرپس میں پست ٹران اور اورارنگاز کے علاوہ 2011ء کی پہلی ششماہی کے

4 کے ایس ای میں خرید و فروخت پیشگی (مالی سال 12ء) نرخ ایکویٹی تناسب 7x (اضاعاف) پر کی گئی جبکہ علاقائی منڈیوں میں اس کا تناسب 12x تھا، جس کی وجہ سے کے ایس ای کو 42 فیصد ڈسکاؤنٹ پر تجارت کا موقع مل سکا۔ ڈسکاؤنٹ کی بلند سطح سے نشاندہی ہوتی ہے کہ حصص قدر سے کم ہیں اور اسٹاک قیمتوں کے بڑھنے کا رجحان ہے جس کا نتیجہ سرمایے پر منافع کی شکل میں نکلتا ہے۔

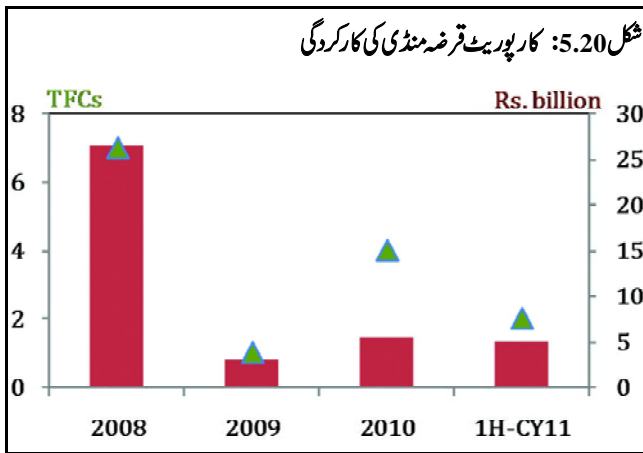


دوران کے ایس ای میں نئی فہرست کاری دیکھنے میں نہیں آئی (شکل 5.19)۔ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران نئی شعبے کے قرضے اور ایل ایس ایم انڈیکس میں بالترتیب 0.8 فیصد اور 0.1 فیصد کمی ہوئی کیونکہ نازک معاشی حالات اور سماجی نظمی نے سرمایہ کاروں کو اس سے دور رکھا۔ اسی طرح، ایکویٹی مارکیٹ کی سست کارکردگی جس میں حصص ڈسکاؤنٹ پر حصص کا لین دین ہوتا ہے، اس نے بھی فہرست سازی کی مایوس کن صورتحال میں اہم کردار ادا کیا۔ کیونکہ فرمز خاطر خواہ ایکویٹی جمع نہیں کر سکیں جس کی وجہ سے پیشکش کردہ نرخوں میں کمی واقع ہوگئی۔ سرمایہ کاروں کے تناظر میں منڈی میں محدود شرکت اور سونے قومی بچت اسکیموں میں سرمایہ کاری کو ترجیح دینا بھی اسٹاکس کی طلب کو کمزور کرنے کا باعث بنا جس کے نتیجے میں ایکویٹی میں غیر سیالیت کی صورتحال ابتر ہوگئی۔



اور کارپوریٹ قرضہ کی فہرست کاری مایوس کن رہی ...

زیر جائزہ مدت کے دوران کارپوریٹ قرضہ منڈی کی فہرست کاری اور فہرستی سرمائے کی رقم دونوں میں مسلسل کمی کا رجحان دیکھا گیا۔ 2011ء کی دوسری ششماہی میں صرف دو نئی کمپنیوں کی فہرست کاری ہو سکی۔ قدرے مستحکم منافع کی پیشکش اور 2008-09ء کی مدت کے مقابلے میں کم پر خطر ایکویٹی مارکیٹ سمجھے جانے کے باوجود قرضہ منڈی نے بظاہر اپنی کشش کھودی تھی۔



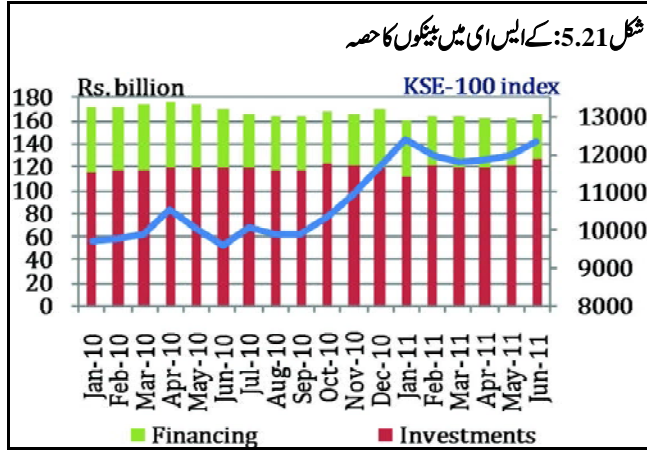
اسٹاک ایکس چینج کی طرح کارپوریٹ قرضہ منڈی بھی گھرانوں اور کاروباری اداروں کے بچت کے روایتی طریقوں سے بری طرح متاثر ہوئی ہے، جو زیادہ تر خطرے سے پاک ذرائع پر انحصار کرتے ہیں۔ مزید برآں، ممکنہ سرمایہ کاروں کی محدود مالی خواندگی اور کارپوریٹ اداروں کا بینکوں پر مضبوط انحصار بھی قرضہ منڈی کی نمو میں رکاوٹ ہے۔ اسی طرح، معاشی اظہار یوں میں حالیہ بگاڑنے بھی کارپوریٹ قرضہ فہرست کاری کی کمزور کارکردگی پر منفی اثرات مرتب کیے ہیں۔ گذشتہ دو برسوں کے رجحان کے مطابق 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران صرف دو نئی فہرست کاریاں ہو سکیں جس سے قرضہ منڈی کے فہرستی سرمائے میں 5 ارب روپے کا اضافہ ہوا (شکل 5.20)۔⁵

سرمایہ منڈی میں بینکوں کا اکتشاف محدود رہا

ایک ایسے دور میں جب حکومت قرض گیری کے لیے کمرشل بینکوں پر بھاری انحصار کر رہی ہو، بیرون ملک سے رقم کم ہورہی ہوں اور محاصل کی پیداوار مایوس کن ہو، سرکاری وثیقوں میں بینکوں کی سرمایہ کاری خاصی حد تک بڑھنے سے اسٹاک مارکیٹ میں ان کا اکتشاف گرچکا ہے۔⁶ کراچی اسٹاک ایکس چینج میں ماکاری کے لحاظ سے بینکوں کا اکتشاف 2010ء

⁵ دفترست کاریوں میں سے ایک، ایک ہزار ملین روپے کا کمرشل وثیقہ ہے، جس کی مدت چھ ماہ ہے۔

⁶ بینک کے سرمایہ منڈی میں اکتشاف بینک کی ایسی سرمایہ کاریوں اور ماکاری کا مجموعہ ہیں جنہیں ٹھوس پر جاری کیا جاتا ہے جنہیں بینک بطور ضمانت جاری کرتا ہے۔



سے گرا رہا ہے اور 2011ء کی پہلی ششماہی میں یہ مزید 1.8 فیصد کم ہو کر 167 ارب روپے رہ گیا (شکل 5.21)۔ تاہم، اسی دوران سرمایہ کاری میں زیادہ بڑی یعنی 6.8 فیصد کمی آئی۔

کراچی اسٹاک ایکس چینج اگر ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو راغب نہیں کر پارہا ہے تو اس کی ایک وجہ تو یہ ہے کہ بینکوں کو میزانی خسارے کی مالکاری جیسا نفع بخش اور خطرے سے پاک راستہ مل گیا ہے، دوسری بڑی وجہ کے ایس ای میں بڑھتا ہوا اتار چڑھاؤ اور حکومتی سرمایہ کاری کے مقابلے میں کم ادائیگی ہے۔ اسی طرح بینکوں کے ضوابط بھی انہیں ایکویٹی منڈی میں سرمایہ کاری سے روکتے ہیں۔⁷

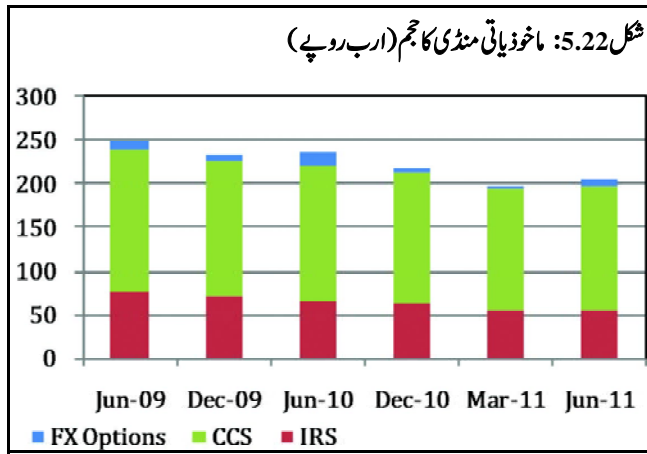
جدول 5.2: ماخوذیاتی سمجھوتوں کی تعداد

نمو	جون 10ء	دسمبر 10ء	ستمبر 10ء	جون 11ء	سال بسال
آئی آر ایس	50	43	37	26.0%	
زرمبادلہ	298	26	69	-76.8%	
بین کرنسی تبدیل	256	256	233	-9.0%	
کل	604	325	339	-43.9%	

ماخوذیاتی منڈیاں

ماخوذیاتی منڈی سکڑتی رہی

2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران ماخوذیاتی معاہدوں⁸ میں 44 فیصد اور واجب الادا رقم میں 13.4 فیصد تخفیف ہوئی۔ یہ تخفیف زرمبادلہ آپشن سے متعلق معاہدوں میں خاص طور پر طاقت ور تھی اگرچہ کہ تبدل شرح سود اور بین کرنسی تبدل دونوں میں بھی دسمبر 10ء کی نسبت کمی واقع ہوئی (جدول 5.2)۔ نجی شعبے کو قرضے میں واجبی نمو اور شرح سود کے مستحکم ڈھانچے⁹ کی وجہ سے ماخوذیاتی مصنوعات کی طلب کسی حد تک ماند پڑ گئی۔ ماخوذیاتی سرگرمی میں کمی کی ایک وجہ یہ بھی تھی کہ 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران خاصے معاہدوں کی عرصیت مکمل ہو گئی۔ قابل ذکر بات یہ ہے کہ پیٹنگی نرخ کے معاہدوں میں م س 08ء سے کوئی سرگرمی نہیں دیکھی گئی ہے (شکل 5.22)۔

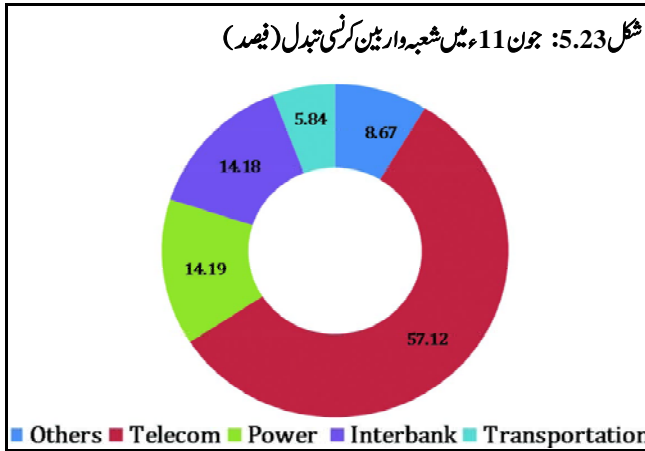


ماخوذیاتی بزنس میں بین کرنسی تبدل کی برتری قائم ہے... ملکی منڈی کے مقبول ترین ماخوذیاتی مصنوعات بین کرنسی تبدل، اسٹاک ٹیلی

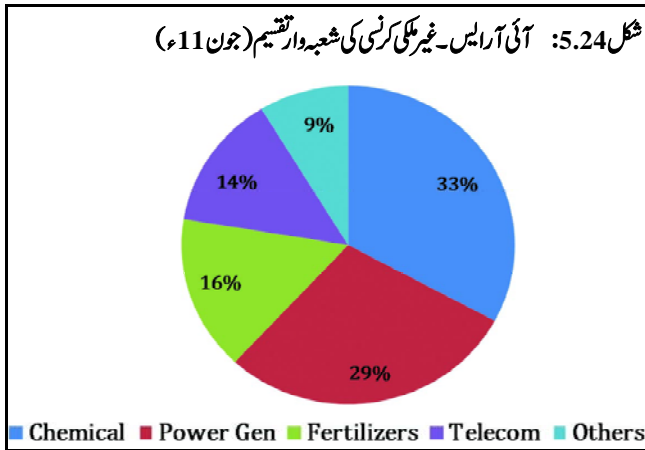
مواصلات شعبے کے بعض معاہدوں کی عرصیت پوری ہونے سے جون 2011ء میں 9 فیصد گرا کر 141 ارب روپے رہ گیا۔ مذکورہ کمی کی جزوی وجہ سرمایہ جاتی اخراجات کے لیے بین الاقوامی مالکاری اداروں کی طرف سے 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران قرضوں میں تخفیف بھی ہے، تاہم زرمبادلہ آپشنز میں زیادہ نمایاں کمی کی بنا پر بینکوں کے مجموعی ماخوذیاتی جزدان میں بین کرنسی تبدل کا حصہ جون 2011ء میں مزید بڑھ کر 70.6 فیصد ہو گیا جبکہ جون 2010ء میں یہ 65 فیصد تھا۔

بین کرنسی تبدل کی بلحاظ کرنسی تفصیلات سے پتہ چلتا ہے کہ ملکی ماخوذیاتی لین دین میں امریکی ڈالر اور جاپانی ین اہم کرنسیاں رہیں اور یہ ممالک پاکستان کے اہم تجارتی شریک بھی

7 محتاطیہ ضابطہ 6 کے تحت بینکوں کے لیے ضروری ہے کہ ان کی ایکویٹی میں سرمایہ کاریاں اس کی ایکویٹی کے 20 فیصد سے زائد نہ ہوں۔
8 اسٹیٹ بینک نے 2004ء کے نی ایس ڈی سرکل نمبر 17 کے ذریعے ان مصنوعات کی خطرہ حساسیت کے باعث جن میں، صرف زرمبادلہ آپشنز، شرح سود کا تبدل اور پیٹنگی نرخ سمجھوتے شامل ہیں، ان کی اجازت دی ہے۔ دوسری جانب بین کرنسی تبدل کے لین دین کے لیے اسٹیٹ بینک سے کیس ٹویس بنیادوں پر پیٹنگی منظوری لینا ضروری ہے۔
9 2011ء کی پہلی ششماہی کے دوران اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں ہوئی اور یہ 14 فیصد کی سطح پر رہا۔



ہیں۔ دوسری طرف، شعبہ وار استعمال سے معلوم ہوتا ہے کہ بین کرنسی تبدل زیادہ تر ٹیلی مواصلات اور بجلی کے شعبوں نے استعمال کیا (شکل 5.23)۔ شعبہ ٹیلی مواصلات کا اکتشاف 2003ء تا 2008ء کے عرصے میں بھی ایسا ہی تھا، یہ عرصہ تھا جب ٹیلی مواصلات کمپنیوں نے سرمایہ جاتی اخراجات کے لیے بیرونی کرنسی کے قرضے حاصل کیے۔¹⁰ اکثر قرضوں کے معاملے میں لازم تھا کہ یہ کمپنیاں اپنے بیرونی کرنسی اکتشاف کی پیش بندی کریں، چنانچہ بین کرنسی تبدل کی منڈی بنی۔ تاہم جیسے جیسے یہ معاہدے عرصیت پوری کرتے گئے بین کرنسی تبدل میں ٹیلی مواصلات کا تناسب گرتا گیا اور جون 09ء کے 62 فیصد کے مقابلے میں جون 11ء میں یہ 57 فیصد رہ گیا۔



... اس کے بعد بیرونی کرنسی والے تبدل شرح سود کا نمبر آتا ہے مجموعی ماخوذاتی جزدان میں تبدل شرح سود 29 فیصد تناسب کے ساتھ دوسرا سب سے بڑا جز ہے، اس کی بلحاظ کرنسی تفصیلات کے مطابق بیرونی کرنسی والے تبدل شرح سود کا حصہ ماضی ہی سے خاصا بلند (74.6 فیصد) رہا ہے۔ ان میں سے بیشتر معاہدے اس وقت انجام پائے تھے جب بعض کارپوریٹ اداروں نے معینہ سرمایہ کاری کی غرض سے بیرونی کرنسی والے قرضے لیے تھے۔ پھر، جیسا کہ قرضے کی شرائط میں تحریر تھا، خطرہ شرح سود سے بچنے کے لیے ان میں سے بیشتر قرضوں کی پیش بندی کی جانی تھی۔ بیرونی کرنسی والے تبدل شرح سود کی شعبہ وار تقسیم کے مطابق زیادہ تر تبدل کیمیکل اور بجلی سازی کے شعبوں میں پایا گیا (شکل 5.24) جبکہ پاکستانی روپے والے تبدل شرح سود میں بیکاری اور ٹرانسپورٹ شعبوں کا تناسب نسبتاً بلند تھا۔

جدول 5.3: کرنسی وار واجب الادا ماخوذیات (ارب روپے)

شعبہ	بین کرنسی تبدل	آئی آر ایلز	غیر ملکی کرنسی	کل
پاکستانی روپیہ	102.2	14.4		116.6
یورو			0.9	0.9
امریکی ڈالر	38.4	42.3		80.7
سی ایچ ایف			0.0	0.0
جاپانی ین			6.6	6.6
کل	140.6	56.7	7.5	204.8

تبدل شرح سود کے بیشتر معاہدوں کی پابندی مختلف اداروں پر لازمی تھی تاہم منڈی کی توقعات اور 2011ء کی پہلی ششماہی میں اسٹیٹ بینک کے ڈسکاؤنٹ ریٹ برقرار رکھنے کے فیصلے سے بھی تبدل شرح سود کے معاہدوں، اور ماخوذیات کے مجموعی جزدان کے فرضی زرمیں کمی آئی۔

گاڑی سازی کے شعبے کی طلب سے زرمبادلہ آپشنز دوبارہ زور پکڑ گئے

زرمبادلہ آپشنز 2011ء کی پہلی ششماہی میں مستحکم نمو کے ساتھ 7.5 ارب روپے تک جا پہنچے جبکہ مارچ 11ء میں وہ 1.3 ارب روپے تک گر گئے تھے۔ مارچ 11ء کی سہ ماہی میں ان کے گرنے کی وجہ ایک مقامی نجی بینک اور ایک آؤ فرم کے مابین معاہدوں کی عرصیت پوری ہونا تھی۔ جون 11ء تک مجموعی زرمبادلہ آپشنز میں گاڑی سازی کے شعبے کا حصہ جاپانی ین میں 88 فیصد تھا (جدول 5.3)۔

¹⁰ یہ وہ وقت تھا جب ٹیلی کام شعبے میں سرمایہ کاری 14 ارب ڈالر کی بلند ترین سطح پر تھی۔