2

مالی بازاروں کا رویہ

ملک کے مالی بازاروں میں 2024 ء کے دوران تغیر پذیری کم دیکھی گئی ، جو میکرو اکنامک حالات میں مسلسل بہتری ، پالیسی کی غیر یقینی صورتحال میں کمی ، اور آئی ایم ایف کے ساتھ کامیاب انتظامات کی وجہ سے تھی ۔ اس صورت حال نے کرنٹ اکاؤنٹ میں اور بازارِ مبادلہ کے احساسات میں آنے والی بہتری کے ساتھ مل کر سال بھر کے دوران روپے-ڈالر کی مساوات کو استحکام بخشا ۔ بازارِ زر اسٹیٹ بینک کے مؤثر زری انتظام کے تحت باقاعدگی سے کام کرتی رہی ۔ مہنگائی میں سست روی سے اضافے (disinflation) کا سلسلہ بڑھنے کے بعد زری پالیسی موقف نے اپنا رخ بدل لیا ۔ اگرچہ سال کے دوران سیالیت کی صورت حال میں ردوبدل آتا رہا ، تاہم شبینہ ریپو ریٹ زیادہ تر پالیسی ریٹ سے اوپر رہا جو سیالیت کے بلند دباؤ کی علامت ہے ۔معاون معاشی ماحول اور بہتر اقتصادی امکانات کی بنیاد پر ایکویٹی قیمتوں میں اضافہ جاری رہا ۔ کے ایس ای-100 نے اس سال بھی ہم سر مارکیٹوں کو پیچھے چھوڑ دیا ۔ میوچل فنڈز اور بیمہ کا شعبہ 2024 ء میں سب سے بڑے خریدار تھے ۔

2 مالی بازاروں کا رویہ

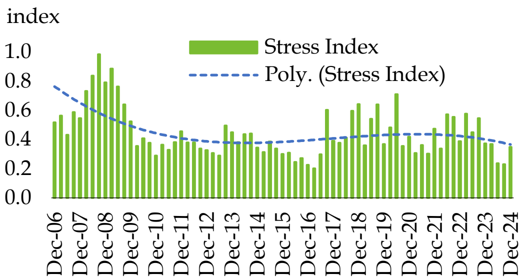
عالمی مالی منڈیوں نے مستقل اپنا سفر جاری رکھا۔۔۔

عالمی مالی منڈیوں میں 2024ء کے دوران نسبتاً معتدل اتار چڑھاؤ آیا اور وہ ہموار طریقے سے کام کرتی رہیں۔ اگست 2024ء کے پہلے ہفتے میں بینک آف جاپان کی طرف سے شرح سود میں اضافہ ہوا جو 2008ء[1] کے بعد سب سے زیادہ تھا، اور امریکہ میں لیبر مارکیٹ کمزور ہونے کی خبریں آنے سے[2] ایک مختصر وقت کے لیے ایکویٹی اور کرنسی مارکیٹوں میں شدید اتھل پتھل دیکھی گئی۔ تاہم، عالمی مالی حالات عموماً سازگار رہے، اگرچہ تجارتی پالیسی میں غیر یقینی صورتِ حال دوبارہ شدید ہونے سے ابھرتی ہوئی مارکیٹوں میں اسٹاک اور کرنسیوں پر اثر پڑا۔[3] مزید برآں، امریکہ میں ٹرم پریمیم جو کچھ سال تک منفی رہا، ستمبر 2024ء میں مثبت ہو گیا، جو اِن پیش گوئیوں کی عکاسی کرتا ہے کہ مستقبل میں امریکہ کے خزانے سے خالص اجرا زیادہ ہوگا، کیونکہ متوقع طور پر مالی خسارے میں اضافہ ہو جائے گا۔[4]

بہتر ہوتی مالی صورتِ حال اور مارکیٹ کے پرجوش احساسات کی بنا پر ملکی مالی منڈیوں میں دباؤ کم رہا۔۔۔

ملکی مالی منڈیوں میں 2024ء کے دوران غیر یقینی صورتِ حال میں بحیثیت مجموعی کمی دیکھنے میں آئی (**شکل 2.1**)، جس سے میکرو اکنامک مبادیات میں مسلسل بہتری، پالیسی کی غیر یقینی صورتِ حال میں کمی، اور آئی ایم ایف کے ایس بی اے پروگرام کے کامیاب اختتام کے ساتھ ساتھ توسیعی فنڈ سہولت (ای ایف ایف) پروگرام میں شمولیت کے اثرات کی عکاسی ہوتی ہے۔[5] مزید برآں، موڈیز اور فچ نے پاکستان کی قرضہ جاتی درجہ بندی بہتر کر دی، جس سے بیرونی سیالیت کی بہتر صورتِ حال ظاہر ہوتی ہے۔[6] نتیجتاً، ملک کا رسک پریمیم اور اقتصادی پالیسی کی غیر یقینی صورتِ حال 2024ء میں کم ہو گئی (**شکل 2.2** اور **شکل 2.3**)۔

شکل 2.1: مالی منڈیوں میں دباؤ کا اشاریہ



Note: Stress index is calculated using Exponential Weighted Moving Average (EWMA) method. Daily Overnight repo rate, KSE-100 index and Exchange Rate (PKR/US$) are used as indicators for the money, equity and foreign exchange markets, respectively

Source: SBP Staff Calculations

مالیاتی منڈیوں میں کم دباؤ تقریباً تمام کا تمام بازارِ مبادلہ کی وجہ سے تھا، جس سے روپے کا استحکام ظاہر ہوا کیونکہ اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے خالص ذخائر 2024ء کے آخر تک 42.5 فیصد بڑھ کر 12.0 ارب ڈالر تک پہنچ گئے (**شکل 2.4**)۔ تاہم، ایکویٹی مارکیٹ کے تیز رفتار اضافے کے پیش نظر اس میں اتار چڑھاؤ زیادہ دیکھا گیا کیونکہ کے ایس ای-100 انڈیکس 2024ء میں 84.3 فیصد بڑھ گیا۔ مناسب سیالیت کو یقینی بنانے اور شرحِ سود کو پالیسی ریٹ کے کوریڈور میں رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک کی مؤثر زری کارروائیوں کی بدولت بازارِ زر موزوں طریقے سے کام کرتا رہا۔

---

[1] بینک آف جاپان نے 31 جولائی 2024ء کو قلیل مدتی شرحِ سود 0.10 فیصد سے بڑھا کر 0.25 فیصد کرنے کا اعلان کیا۔ پہلے یعنی 2008ء میں شبینہ کال ریٹ 0.3 فیصد تھا جو 2010ء میں صفر فیصد ہو گیا اور 2016ء میں منفی ہو گیا۔

[2] Aquilina, M., Lombardi, M. J., Schrimpf, A., & Sushko, V. (2024). *The market turbulence and carry trade unwind of August 2024* (No. 90). Bank for International Settlements. ین میں لیوراجیہ شدہ پوزیشنوں، بشمول کیری ٹریڈز کے خاتمے سے اگست کے آغاز میں ایکویٹی مارکیٹ میں وقتی لیکن شدید اتار چڑھاؤ آیا اور شرحِ مبادلہ میں ردوبدل میں اضافہ ہوا۔

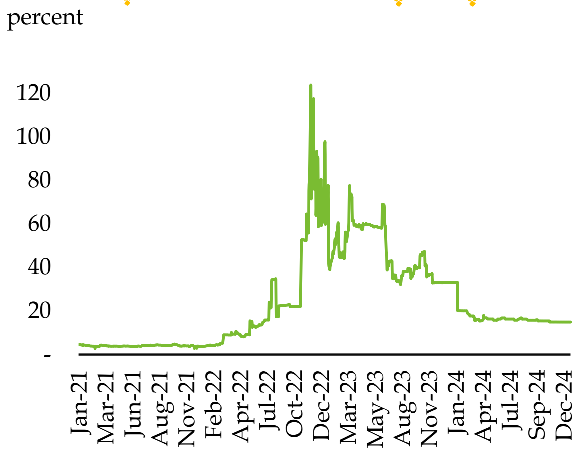
[3] آئی ایم ایف۔ (2025ء)۔ عالمی اقتصادی منظرنامے کی اپ ڈیٹ۔ جنوری

[4] آئی ایم ایف۔ (2024ء)۔ عالمی مالی استحکام کی رپورٹ۔ اکتوبر

[5] https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/09/27/pr-24343-pakistan-imf-concludes-2024-aiv-consultation-pakistan-approves-37-mo-extended-arr

[6] فچ نے جولائی 2024ء میں قرضہ جاتی درجہ بندی CCC سے +CCC جبکہ موڈیز نے اگست 2024ء میں Caa3 سے Caa2 کر دی۔

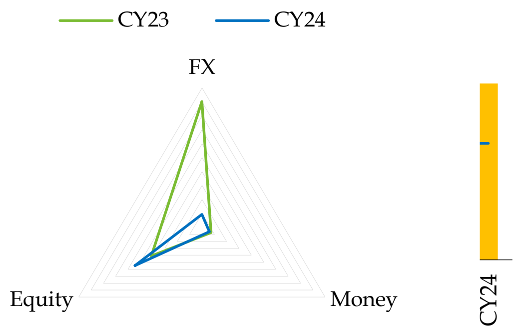
شکل 2.2: پاکستان کا پانچ سال میں کریڈٹ ڈیفالٹ سواپ



Source: Bloomberg

شکل 2.3: اقتصادی پالیسی کی بے یقینی کا اشاریہ

شکل 2.4: مالی بازاروں کے استحکام کا نقشہ



Source: State Bank of Pakistan

2.1 بازارِ مبادلہ

کرنٹ اکاؤنٹ میں سرپلس اور آئی ایم ایف کے پروگرام نے روپے اور ڈالر کی مساوات کو بڑی حد تک مستحکم رکھا۔۔۔

کرنٹ اکاؤنٹ بیلنس مزید بہتر ہوا اور 2023ء کے 0.8 ارب ڈالر خسارے کے مقابلے میں 2024ء میں 0.8 ارب سرپلس میں تبدیل ہو گیا (2022ء میں 12.2 ارب ڈالر) (**شکل 2.5**)۔ اقتصادی سرگرمیوں کی بحالی، مستحکم زر مبادلہ کی شرح، اور پابندیوں میں نرمی کے باعث، 2024ء میں درآمدات میں 15.2 فیصد اضافہ ہوا، جبکہ پچھلے سال 24.3 فیصد کمی ہوئی تھی۔ تاہم، بازارِ مبادلہ میں اسٹیٹ بینک کی خالص خریداری،[7] ترغیبات اور ضوابطی اصلاحات کی مدد سے کارکنوں کی ترسیلات میں مستحکم اضافے، اور برآمدات کی مضبوط کارکردگی[8] نے زرِ مبادلہ کے بفر بنانے میں مدد دی حالانکہ زرمبادلہ کی سرکاری رقوم کی آمد کمزور تھی اور اسی دوران بیرونی قرض بھی ادا کیا گیا۔[9] اس کے علاوہ 2024ء کے دوران اجناس کی مستحکم عالمی قیمتوں[10] نے بیرونی کھاتے کی حرکیات کو سہارا دیا۔

بازارِ مبادلہ کے استحکام کے پیچھے ایک اہم عنصر اپریل 2024ء میں آئی ایم ایف کے ساتھ اسٹینڈ بائی ارینجمنٹ (ایس اے بی) کی کامیاب تکمیل اور ستمبر 2024ء میں تقریباً 7 ارب ڈالر کی نئی توسیعی فنڈ سہولت (ای ایف ایف) پروگرام کی منظوری تھی۔ چنانچہ، زرمبادلہ کی سیالیت اور منصوبہ بند بیرونی رقوم کی آمد کے امکانات بہتر ہوگئے، جس سے مارکیٹ کا اعتماد بڑھنے کے ساتھ ساتھ معاشی استحکام میں بھی اضافہ ہوا۔ یہ بات 6 ماہی فارورڈ پریمیم میں بھی ظاہر ہوئی جو 2024ء کے دوران کم ہوا[11] اور بڑی حد تک شرح سود کے تفرق کے مطابق برقرار رہا جو معاشی کمزوریوں کے بارے میں مارکیٹ کے خدشات میں کمی کو ظاہر کرتا ہے، جبکہ پچھلے سال تفرق سے نسبتاً زیادہ انحرافات ہوئے تھے، (**شکل 2.6**)۔ مثال کے طور پر، 2024ء کی پہلی ششماہی میں 6 ماہی فارورڈ پریمیم اوسطاً 14.3 روپے رہا جبکہ 2024ء کی دوسری ششماہی میں یہ گر کر 8.5 روپے رہ گیا،

---

[7] جون 2024ء سے نومبر 2024ء تک اسٹیٹ بینک نے 4.9 ارب ڈالر کی خالص خریداری کی۔

[8] کارکنوں کی ترسیلات 2024ء میں 31.5 فیصد اضافے سے 35.0 ارب ڈالر تک جا پہنچیں جبکہ 2023ء میں یہ 11.8 فیصد کم ہو گئی تھیں۔ برآمدات 2024ء میں 10.7 فیصد بڑھ گئیں جبکہ 2023ء میں یہ 6.8 فیصد گر گئی تھیں۔

[9] پاکستان کو 2024ء میں 1.0 ارب ڈالر کی خالص مالی رقوم موصول ہوئیں جو 2023ء میں 5.0 ارب ڈالر تھیں۔ 2024ء میں بیرونی قرضے کی جو اصل رقم (نہ کہ سود) واپس کی گئی وہ 7.0 ارب ڈالر تھی جبکہ 2023ء میں یہ 9.0 ارب ڈالر تھی۔

[10] اجناس کی عالمی قیمتوں کا اشاریہ 2024ء میں اوسطاً 165 تھا جو 2023ء میں تقریباً اسی سطح پر 166 تھا۔

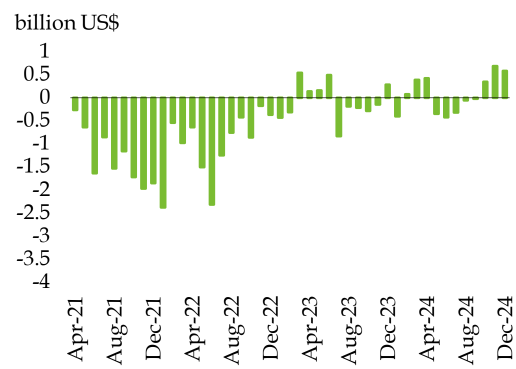
[11] پریمیم 2024ء میں اوسطاً 11.3 روپے رہا جو 2023ء میں 11.5 روپے تھا۔

مالی بازاروں کا رویہ

جو مقامی مارکیٹ میں نمایاں مالی نرمی کے دوران شرح سود کے تفرق میں کمی کی عکاسی کرتا ہے۔

اس کے علاوہ، اوپن اور انٹر بینک مارکیٹ کی شرح مبادلہ کے مابین پریمیم میں اتار چڑھاؤ محدود دائرے میں رہا، جو 2024ء کے دوران بازارِ مبادلہ میں بہتر احساسات کا اظہار ہے (**شکل 2.7**)۔ پریمیم اوسطاً 0.5 روپے رہا جو کہ 2023ء میں 4.3 روپے تھا۔ اوپن مارکیٹ کے پریمیم میں کمی کی وجہ ایکسچینج کمپنیوں میں اسٹیٹ بینک کی پالیسی اصلاحات اور حکومت کی جانب سے 2023ء کی دوسری ششماہی میں کیے گئے انتظامی اقدامات تھے۔[12] اوپن مارکیٹ کی بدلتی ہوئی حرکیات حوصلہ افزا ثابت ہوئیں کیونکہ کارکنوں کی ترسیلات میں متاثر کن اضافے کے ذریعے زرِ مبادلہ کی سیالیت بہتر بنانے میں انہوں نے اہم کردار ادا کیا۔

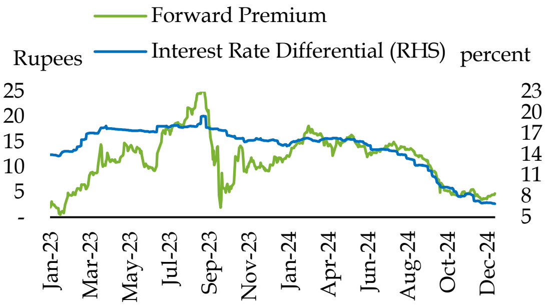
شکل 2.5: کرنٹ اکاؤنٹ کی رقم کا رجحان



Source: State Bank of Pakistan

اس پس منظر میں، بازارِ مبادلہ میں اتار چڑھاؤ معمول کے مطابق تھا اور روپے نے امریکی ڈالر کے مقابلے میں اوسطاً 278.5 روپے کی شرح برقرار رکھی، جو 2024ء میں 0.7 فیصد اضافے کی نشاندہی کرتا ہے جبکہ 2023ء میں 26.9 فیصد کی نمایاں کمی ہوئی تھی (**شکل 2.8**)۔ اگرچہ 2024ء کے دوران امریکی ڈالر دنیا کی بڑی کرنسیوں کے مقابلے میں بڑھتا رہا، تاہم پاکستانی روپے کو بیرونی کھاتے کی بہتر پوزیشن اور مستحکم ملکی معاشی حالات نے سہارا فراہم کیا۔[13]

شکل 2.6: چھ ماہی فارورڈ پریمیم کا رجحان



Note: Interest rates differential represent difference between 6M KIBOR and 6M Secured Overnight Financing Rate (SOFR)

Source: State Bank of Pakistan

زرمبادلہ ذخائر میں اضافہ ہونے سے درآمدات کی کوریج کا تناسب بہتر ہوگیا۔۔۔

اسٹیٹ بینک کے خالص زرمبادلہ ذخائر میں زیرِ جائزہ سال کے دوران مسلسل بہتری آئی۔ زرمبادلہ ذخائر 42.5 فیصد بڑھ کر دسمبر 2024ء کے آخر میں 12.0 ارب ڈالر ہوگئے۔ چنانچہ، درآمدات میں اضافے کے باوجود، درآمدات کی کوریج کا جو تناسب دسمبر 2023ء میں 1.7 ماہ تھا، وہ بڑھ کر 2.1 ماہ ہوگیا (دسمبر 2022ء میں 0.9 ماہ) (**شکل 2.9**)۔ سیالیت کی بہتر صورتِ حال اس طرح بھی ظاہر ہوئی کہ اسٹیٹ بینک نے دسمبر 2024ء میں اپنے پیشگی واجبات دسمبر 2023ء کی نسبت تقریباً 431 ملین ڈالر کم کرکے 3.0 ارب ڈالر کردیں (جبکہ دسمبر 2022ء میں یہ 5.3 ارب ڈالر تھیں)۔

---

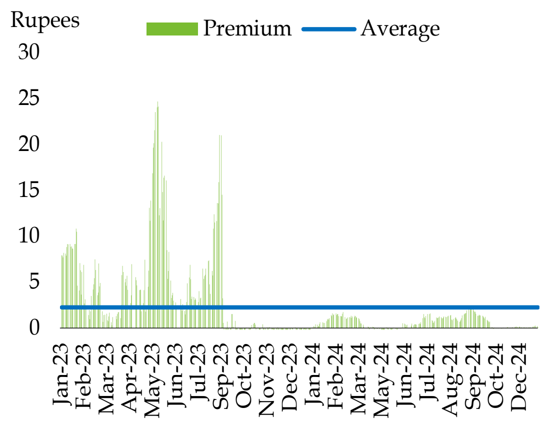
[12] اسٹیٹ بینک نے 2023ء کی دوسری ششماہی میں متعدد ایکسچینج کمپنیوں کی سرگرمیاں معطل کرادیں۔ اسٹیٹ بینک نے کئی ساختی اصلاحات بھی کیں جن میں 'بی' زمرے کی مبادلہ کمپنیوں کو مکمل مبادلہ کمپنی بننے کا اختیار دینا، اور ادا شدہ کم از کم سرمایہ 200 ملین روپے سے بڑھا کر 500 ملین روپے (خسارہ نکال کر) کرنا بھی شامل ہے۔ براہِ کرم متعلقہ سرکلر اس لنک پر دیکھیے https://www.sbp.org.pk/epd/2023/FEC3.htm

[13] بڑی عالمی کرنسیوں کے مقابلے میں امریکی ڈالر انڈیکس جو 2023ء میں 121 تھا، 2024ء میں بڑھ کر اوسطاً 123 ہوگیا۔

ایف ای-25 ڈپازٹس چند سال تک دباؤ میں رہنے کے بعد کچھ بحال ہوئے---

ایف ای-25 ڈپازٹس کا رجحان 2022ء اور 2023ء کے دوران معاشی صورتِ حال میں غیر یقینی بڑھنے کے سبب تخفیف کی طرف رہا۔[14] تاہم، 2024ء میں غیر ملکی کرنسی کے ڈپازٹس میں مستقل بحالی دیکھی گئی، جو اوسطاً 6.6 ارب ڈالر رہی، جو گذشتہ سال کے 6.4 ارب ڈالر سے کچھ زیادہ ہے (**شکل 2.10**)۔ یہ معیشت میں غیر یقینی کیفیت میں کمی کی عکاسی ہے تاہم یہ اب بھی بلند سطح پر ہے۔[15]

شکل 2.7: اوپن مارکیٹ پریمیم کا رجحان



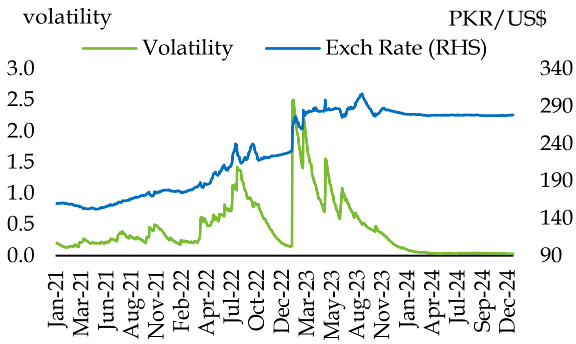
Source: State Bank of Pakistan

2.2 بازارِ زر

مہنگائی میں سست روی سے اضافے (disinflation) کی رفتار بڑھنے پر زری پالیسی نے اپنی سمت بدل دی---

زری پالیسی موقف نے 2024ء کے دوران اپنی سمت بدل لی۔ مسلسل زری سختی کے علاوہ مالیاتی یکجائی کے پیش نظر قومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی سال بسال جنوری 2024ء کے بعد تیزی سے کم ہو گئی اور دسمبر 2024ء تک یہ 4.1 فیصد تک پہنچ گئی، جو ایک سال قبل 29.7 فیصد کی بلند سطح پر تھی۔

شکل 2.8: شرحِ مبادلہ اور اس کی تغیر پذیری



*Volatility is measured using Exponential Weighted Moving Average Method based on daily data

Source: State Bank of Pakistan

چنانچہ اسٹیٹ بینک نے جون 2024ء کے آغاز میں اپنا پالیسی ریٹ کم کرنا شروع کیا، اور زری پالیسی میں مسلسل نرم موقف اختیار کیا۔ پالیسی ریٹ جون 2024ء کے 22.0 فیصد سے کم کر کے دسمبر 2024ء تک 13.0 فیصد کر دیا گیا۔[16]

شبینہ ریپو ریٹ میں اتار چڑھاؤ پست سطح پر جاری رہا---

شبینہ ریپو ریٹ 2024ء کے دوران شرحِ سود کے کوریڈور ہی میں حرکت کرتا رہا، جو اس بات کی عکاسی کرتا ہے کہ اسٹیٹ بینک کے زری اقدامات مؤثر رہے (**شکل 2.11**)۔ مزید برآں، شبینہ ریپو ریٹ میں اتار چڑھاؤ اوسطاً پست سطح پر رہا۔[17] تاہم، مئی 2024ء کے بعد شبینہ ریپو ریٹ میں اتار چڑھاؤ میں کچھ اچانک اضافے دیکھنے میں آئے، جو دراصل پالیسی ریٹ میں مسلسل اور نمایاں کٹوتی کی وجہ سے ہوئے (**شکل 2.12**)۔

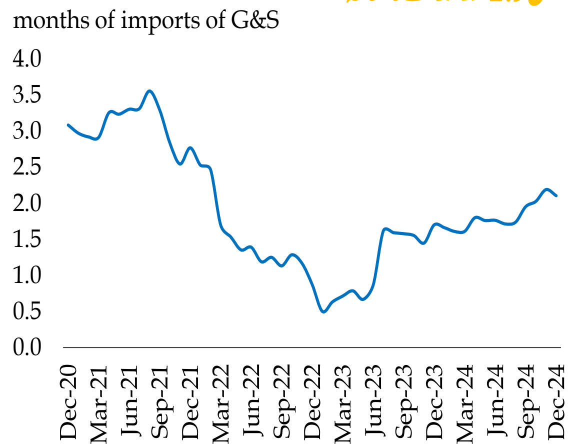
[14] اوسط ایف ای-25 ڈپازٹس 2023ء اور 2022ء میں بالترتیب 6.4 ارب ڈالر اور 7.0 ارب ڈالر رہے (2021ء میں 7.8 ارب ڈالر)۔

[15] اقتصادی پالیسی کی غیر یقینی کا اشاریہ 2024ء میں اوسطاً 149 رہا جو 2023ء میں 170 تھا تاہم یہ اب بھی بلند سطح پر ہے کیونکہ 2015ء سے 2024ء تک کا اوسط 105 بنتا ہے۔

[16] پالیسی ریٹ 10 جون 2024ء تک 22.0 فیصد رہا۔ 11 جون 2024ء کو اسے کم کر کے 20.5 فیصد کر دیا گیا۔

[17] شبینہ ریپو ریٹ میں تغیر پذیری 2024ء میں اوسطاً 0.022 ہو گیا جو 2023ء میں 0.023 تھا۔

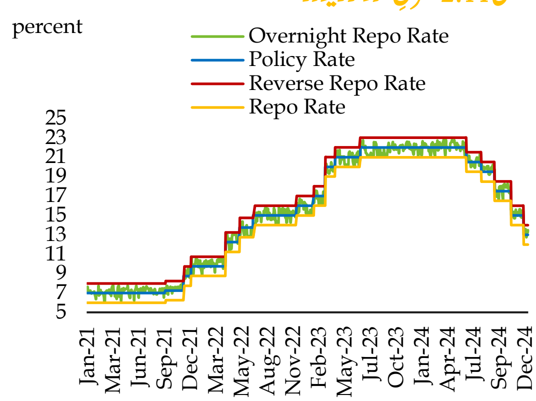
شکل 2.9: درآمدات کا احاطہ



Source: State Bank of Pakistan

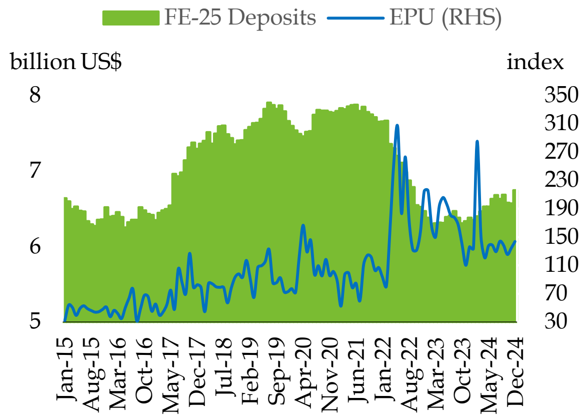
اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ اور شبینہ ریپو ریٹ کے درمیان اوسط فرق مثبت رہا[18] (2024ء میں 0.12 جبکہ 2023ء میں 0.24- جس میں 156 مثبت اور 88 منفی مواقع شامل تھے۔2024ء کی پہلی ششماہی میں یہ فرق 0.05 تھا جو سال کے دوران ہی دوسری ششماہی میں بڑھ کر 0.18 ہو گیا۔

شکل 2.11: شرحِ سود کوریڈور



Source: State Bank of Pakistan

شکل 2.10: ایف ای-25 ڈپازٹس کا رجحان



Source: State Bank of Pakistan

شبینہ ریپو ریٹ پر خاص طور پر دوسری ششماہی میں یہ بالائی دباؤ کئی عوامل کی عکاسی کرتا ہے۔ سب سے پہلے، بینکوں کے قرضے 3.7 ٹریلین روپے بڑھ گئے جبکہ ڈپازٹس کی رقم میں 746 ارب روپے کی کمی ہوئی، دوسری ششماہی میں یہ مالی حالات میں نرمی، اور بینکوں کی ان کوششوں کا نتیجہ تھا کہ وہ ڈپازٹس میں قرضوں کے تناسب (اے ڈی آر) کی حد کو پورا کرنا چاہتے تھے تاکہ ٹیکس سے بچا جا سکے۔ دوسری بات یہ کہ اگرچہ 2024ء میں حکومت کی بینکوں سے میزانیہ قرض گیری کم ہوئی، تاہم یہ اب بھی بلند پر ہے، جس سے بازارِ زر میں سیالیت کے دباؤ میں اضافہ ہوا۔[19] دوسری ششماہی میں حکومت کی میزانیہ قرض گیری میں 26.9 فیصد اضافہ ہوا جبکہ پہلی ششماہی میں یہ 40.8 فیصد تھی۔ تیسری بات بازارِ زر کے سودوں میں ادخال کا اوسط حجم[20] بڑھ گیا جس سے سیالیت کے بلند دباؤ کی عکاسی ہوتی ہے (**شکل 2.13**)۔ یہ اس حقیقت سے بھی ثابت ہوتا ہے کہ بینکوں نے خاص طور پر 2024ء کی دوسری ششماہی میں اسٹیٹ بینک کی بالائی سطح

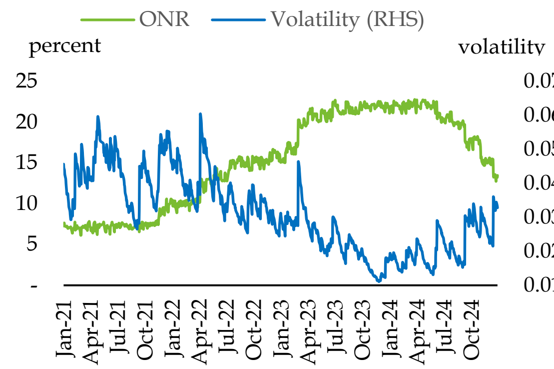
[18] مثبت فرق کا مطلب بازارِ زر میں سیالیت پر نسبتاً زائد دباؤ ہے، جبکہ منفی فرق کا مطلب اس کے برعکس ہے۔

[19] سرکاری قرض گیری میں سال بسال اوسط اضافہ 2024ء میں 33.9 فیصد رہا جو 2023ء میں 39.5 فیصد تھا۔

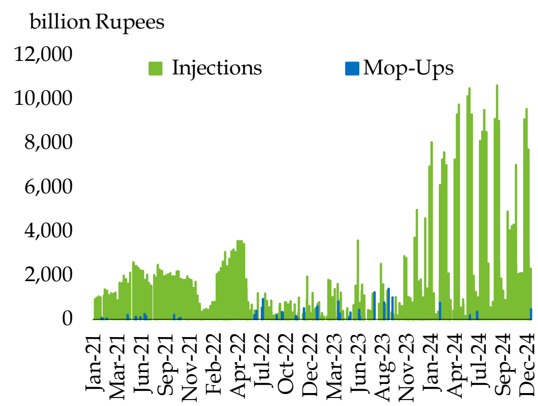
[20] بازارِ زر کے سودوں میں اوسط ادخال 2024ء میں 1.7 ٹریلین روپے کیا گیا جو 2023ء میں 483 ارب روپے تھا۔ زیر جائزہ سال کے دوران پہلی ششماہی میں 1.4 ٹریلین روپے کا اوسط ادخال ہوا جبکہ دوسری ششماہی میں یہ بڑھ کر 2.0 ٹریلین روپے ہو گیا۔

(ceiling) کی سہولت زیادہ مرتبہ[21] استعمال کی، جس کے لیے سیالیت میں زیادہ معاونت کی ضرورت تھی۔[22]

شکل 2.12: شبینہ ریپوریٹ اور اس کی تغیر پذیری کا رجحان



Source: State Bank of Pakistan



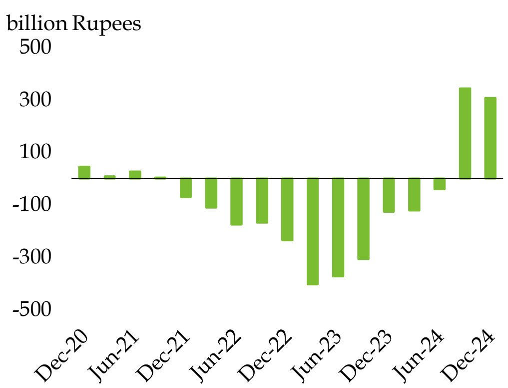
Source: State Bank of Pakistan

اسی طرح، سیالیت کے آسان حالات کے دوران یعنی منفی فرق کے 88 مواقع پر بینکوں نے اپنی اضافی سیالیت عارضی طور پر رکھوانے کے لیے اسٹیٹ بینک کے فلور کی سہولت استعمال کی۔[23] اضافی سیالیت والے کچھ بینکوں نے گرتی ہوئی شرحِ سود کے پیشِ نظر اپنے فنڈز مرکزی بینک میں رکھوائے۔

زری پالیسی کا طرزِ عمل بدل جانے پر خطِ یافت بھی نیچے کی طرف چلا گیا۔۔۔

زری پالیسی موقف نرم ہونے پر خطِ یافت جون 2024ء سے نیچے کی طرف منتقل ہونے لگا (**شکل 2.14**)۔ حکومتی تمسکات کے زمرے "دیگر جامع آمدنی کے ذریعے منصفانہ قیمت" (ایف وی او سی آئی) اور "نفع و نقصان کے ذریعے منصفانہ قیمت" (ایف وی ٹی پی ایل) جو بینکوں کی حکومتی تمسکات کا 90 فیصد سے زائد حصّہ ہیں، مارکیٹ کے مطابق ردوبدل کے تابع ہیں۔ بینکوں کو دسمبر 2021ء سے ان جزدانوں پر بازقدرپیمائی (revaluation) کے مستقل خسارے کا سامنا تھا۔ تاہم، یافت میں نمایاں کمی (پی کے آر وی شرحیں) کے ساتھ ہی حکومتی تمسکات کی قدر میں اضافہ ہوا اور بینکوں کا بازقدرپیمائی سرپلس 2024ء کی چوتھی سہ ماہی میں 307 ارب روپے تک پہنچ گیا جبکہ 2023ء میں خسارہ 127 ارب روپے کا تھا (**شکل 2.15**)۔ اسی طرح، بینکوں نے ایف وی ٹی پی ایل زمرے میں حکومتی تمسکات کی فروخت پر منافع بھی کمایا، جو 2023ء میں 6.0 ارب روپے سے 2024ء میں 94.0 ارب روپے تک پہنچ گیا۔

شکل 2.15: تمسکات کی بازقدرپیمائی پر سرپلس / خسارہ



Source: State Bank of Pakistan

[21] بینکوں نے 2024ء کے دوران 224 بار سیالیت میں مدد حاصل کی جبکہ 2023ء میں یہ تعداد 173 تھی۔ 2024ء کی پہلی ششماہی میں بینکوں نے 89 بار اور دوسری ششماہی میں 135 بار اسٹیٹ بینک سے معاونت طلب کی۔

[22] سیالیت کے حصول میں 2024ء کے دوران مدد لیتے ہوئے اوسط 111 ارب روپے جبکہ 2023ء میں اوسط 95 ارب روپے تھا۔ 2024ء کی پہلی ششماہی میں سیالیت کے حصول میں مدد کا اوسط 103 ارب روپے تھا جو دوسری ششماہی میں بڑھ کر 119 ارب روپے ہو گیا۔

[23] بینکوں نے نچلی حد (فلور) کی سہولت 2024ء میں 246 بار حاصل کی (2023ء میں 236 بار) اور اسٹیٹ بینک کے پاس اوسطاً 273 ارب روپے رکھوائے جو 2023ء میں 215 ارب روپے تھے۔

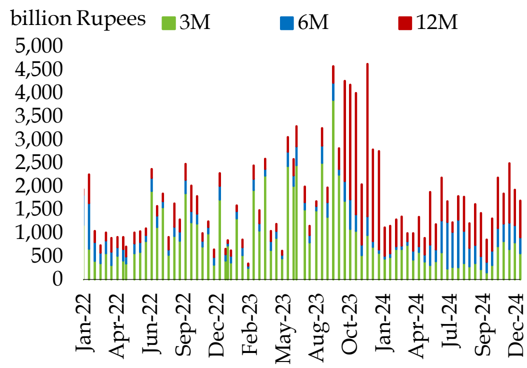
چنانچہ طویل مدتی تمسکات میں بینکوں کی دلچسپی بڑھ گئی ---

اگرچہ قلیل مدت میں ری پرائسنگ والی تمسکات، یعنی ایم ٹی بیز اور رواں شرح والے پی آئی بیز اور صکوک، بینکوں کے سرمایہ کاری جزدان کا نمایاں حصہ تھیں، تاہم بینکوں نے اپنی بیشتر رقوم کو طویل مدتی تمسکات میں لگانے کی حکمت عملی اپنائی تاکہ گرتی ہوئی شرح سود کے حالات میں منافع کو محفوظ رکھا جا سکے۔ حکومت نے بھی 2024ء میں ایم ٹی بیز کے ذریعے مالکاری جمع کرنے کے لیے خاصا کم ہدف مقرر کیا۔[24] اس کے علاوہ، حکومت نے تقریباً 1.3 ٹریلین روپے کے ٹریژری بلز ادا کرنے کے لیے 2024ء کی دوسری ششماہی میں متعدد buybacks کیے، اور رواں شرح والے پی آئی بیز، خاص طور پر ششماہی کوپن بانڈز کے ذریعے وسائل جمع کیے۔

نیلامیوں میں بینکوں کے رویے سے ظاہر ہوتا ہے کہ 2024ء میں 6 ماہی اور 12 ماہی ٹریژری تمسکات میں ان کی ترجیح بڑھ گئی[25] (**شکل 2.16**)۔ اس کے علاوہ، معینہ شرح والے پی آئی بیز کے معاملے میں بینکوں نے 2023ء کی نسبت 2024ء میں زیادہ فنڈز کی پیشکش کی (**شکل 2.17**)۔ نیز، بینکوں نے زیرِ جائزہ عرصے کے دوران رواں شرح والے پی آئی بیز (ششماہی) میں زیادہ دلچسپی ظاہر کی اور رواں شرح والے پی آئی بیز کے ہدف اور قبولیت کے معاملے میں حکومت 2024ء میں نمایاں طور پر پیچھے رہی۔[26]

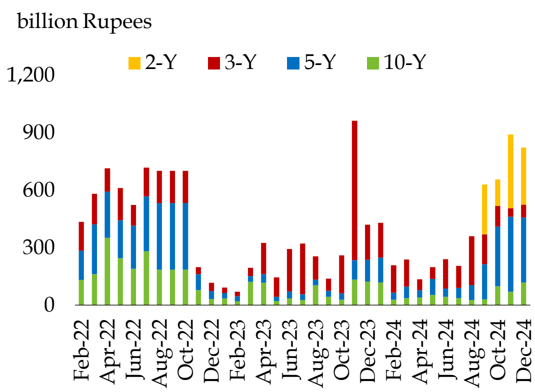
ثانوی مارکیٹ کے محرکات پرائمری مارکیٹ کی پیش رفت کے ساتھ ہم آہنگ رہے اور مارکیٹ کے شرکا نے طویل مدتی تمسکات میں زیادہ لین دین کیا۔ سرکاری تمسکات کے مجموعی تجارتی حجم میں 31.3 فیصد اضافہ ہوا اور یہ 2024ء کے دوران 85.0 ٹریلین روپے تک پہنچ گیا۔ مجموعی تجارتی حجم میں طویل مدتی تمسکات کا حصہ 2024ء میں 47.6 فیصد تک بڑھ گیا، جو 2023ء میں 32.8 فیصد تھا (**شکل 2.18**)۔

شکل 2.16: ٹی بل کی نیلامیوں میں بولی دینے کا رجحان



Source: Sate Bank of Pakistan

شکل 2.17: معینہ شرح والے پی آئی بی کے لیے بینکوں کی بولی



Source: State Bank of Pakistan

دباؤ کی جانچ کے تازہ ترین نتائج سے مارکیٹ کے دھچکوں سے بینکوں کی لچک کا پتہ چلتا ہے

حساسیت (دباؤ کے تحت جانچ) تجزیے کے نتائج ظاہر کرتے ہیں کہ شدید ترین دھچکے کے منظر نامے میں بھی (یعنی خطِ یافت میں 300 بیسس پوائنٹس کا متوازی اضافہ)، بینکوں کی شرحِ کفایتِ سرمایہ کم از کم مطلوبہ حد سے خاصی اوپر رہے گی (تفصیل کے لیے بینکاری شعبے پر باب 3 میں مارکیٹ رسک کا سیکشن دیکھیے)۔

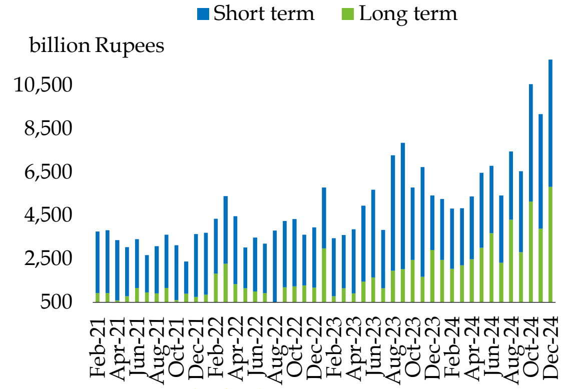
---

[24] ایم ٹی بی کا برائے 2024ء مجموعی ہدف 30 ٹریلین روپے جبکہ 2023ء میں 30 ٹریلین روپے تھا۔

[25] تین ماہی ٹریژری بلوں میں بینکوں کی پیشکش 2023ء میں ٹی بلوں کی نیلامیوں کے لیے مجموعی پیشکش کا 60 فیصد تھا۔ 2024ء میں بینکوں نے ٹریژری بلوں میں مجموعی رقم کا 30 فیصد پیش کیا۔ تاہم بینکوں نے 2024ء کے دوران ٹی بلوں کے لیے مجموعی رقم کا 23 فیصد (2023ء میں 10 فیصد) اور 47 فیصد (2023ء میں 30 فیصد) 6 ماہی اور 12 ماہی بلوں کے لیے پیش کیا۔

[26] ششماہی پی آئی بیز کے معاملے میں 2024ء میں بینکوں نے 17 ٹریلین روپے کی پیشکش کی جبکہ حکومت کا ہدف 7 ٹریلین روپے تھا۔ حکومت نے 7.4 ٹریلین روپے قبول کیے۔ تاہم سہ ماہی پی آئی بیز کے لیے ہدف 1.5 ٹریلین روپے تھا جبکہ حکومت نے 61 ارب روپے قبول کیے۔

شکل 2.18: ثانوی بازار کا لین دین



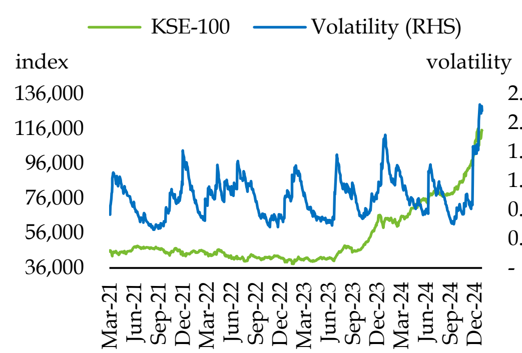
Source: State Bank of Pakistan

2.3 ایکویٹی مارکیٹ

کے ایس ای-100 اشاریہ متاثر کن رفتار سے بڑھتا رہا۔۔۔

کے ایس ای-100 اشاریہ میں جو اضافہ 2023ء کی دوسری ششماہی میں شروع ہوا تھا، زیرِ جائزہ سال میں بھی جاری رہا، اور اس نے نئے ریکارڈ بنائے، اگرچہ اتار چڑھاؤ بھی زیادہ رہا (**شکل 2.19**)۔ اشاریے میں 84.4 فیصد کی حیرت انگیز نمو ہوئی، اور 2024ء کے آخر تک 115,127 کی سطح تک پہنچ گیا (2023ء میں 54.5 فیصد نمو)۔

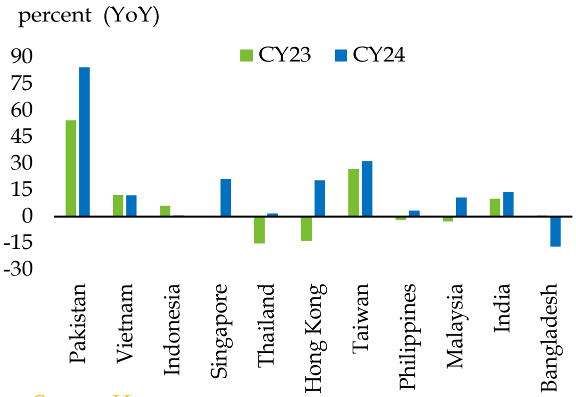
شکل 2.19: کے ایس ای-100 اشاریہ اور اس کی تغیر پذیری



Source: State Bank of Pakistan

چنانچہ مارکیٹ کی سرمایت 59.9 فیصد اضافے کے ساتھ دسمبر 2024ء کے آخر میں 14.5 ٹریلین روپے تک پہنچ گئی (2023ء میں 39.4 فیصد نمو)۔ سال کے دوران، اشاریے نے پہلی ششماہی اور دوسری ششماہی میں بالترتیب 68,489 اور 88,417 کی اوسط سطح کو برقرار رکھا۔ نیز، ملکی ایکویٹی مارکیٹ نے 2024ء کے دوران بھی علاقائی ہم سر مارکیٹوں سے بہتر کارکردگی دکھائی (**شکل 2.20**)۔

شکل 2.20: علاقے کے ملکوں کی ایکویٹی مارکیٹوں کی کارکردگی

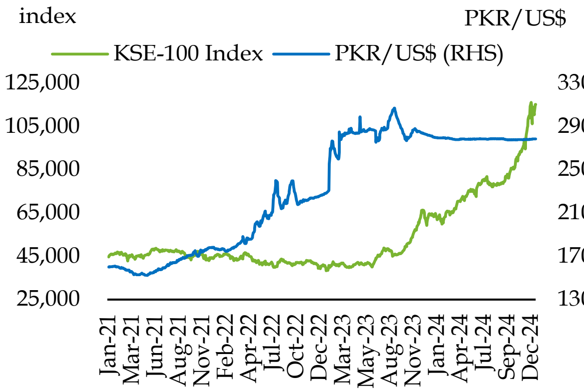


Source: Haver

2024ء کی پہلی ششماہی کے دوران، پالیسی میں غیر یقینی کیفیت میں کمی، مہنگائی کے دباؤ میں تیز رفتار کمی، اور آئی ایم ایف-ایس بی اے پروگرام کے کامیاب اختتام سے بڑی حد تک ایکویٹی مارکیٹ میں مثبت احساسات پیدا ہوئے۔ خاص طور پر، اشاریہ ایک ہفتے میں (12 تا 20 جون 2024ء کے درمیان) 72,797 سے بڑھ کر 78,802 تک چلا گیا دیگر امور کے علاوہ اس کی ایک وجہ طویل زری سختی کے بعد پالیسی ریٹ میں پہلی کٹوتی تھی۔

دوسری ششماہی میں سرمایہ کاروں کے بڑھتے ہوئے اعتماد کی بنیادی وجہ مہنگائی میں سست روی سے اضافہ جاری رہنے کے باعث زری نرمی کا دورانیہ، نئے آئی ایم ایف پروگرام کی ضمانت، اور فچ اور موڈیز کی جانب سے ملک کی کریڈٹ ریٹنگ میں بہتری تھی۔ اس کے علاوہ، پورے سال کے دوران ایکویٹی مارکیٹ کی کارکردگی کے پیچھے اہم عامل روپے-ڈالر کی مستحکم مساوات (**شکل 2.21**) تھی، جسے بیرونی کھاتے کی سازگار پوزیشن سے مدد ملی۔

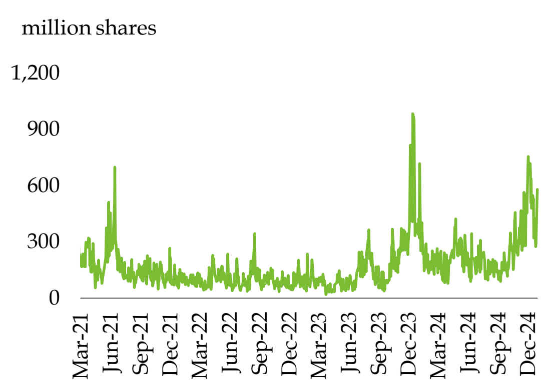
شکل 2.21: کے ایس ای-100 اشاریہ اور شرحِ مبادلہ



Source: State Bank of Pakistan

مارکیٹ کے احساسات میں پر امیدی بحال ہونے کا اثر قیمت اور منافع کے تناسب کی تبدیلی میں بھی نظر آیا، جو پچھلے برسوں میں مسلسل کم ہو تا رہا(**شکل 2.22**)۔ قیمت اور منافع کا تناسب 2024ء میں اوسطاً 5.0 رہا، جو 2023ء کے دوران 4.2 اور 2022ء میں 4.6 رہا تھا۔ خطرہ برداشت کرنے کی بڑھتی ہوئی طلب کی وجہ سے سال کے دوران اسٹاک مارکیٹ میں نسبتاً زیادہ تجارتی سرگرمی دیکھی گئی (**شکل 2.23**)۔[27]

شکل 2.23: کے ایس ای-100 اشاریے کا لین دین کا حجم



Source: Pakistan Stock Exchange

شکل 2.22: قیمت اور آمدنی کا تناسب

Source: Bloomberg

میوچل فنڈز اور بیمہ کمپنیاں سب سے بڑے خالص خریدار رہے - - -

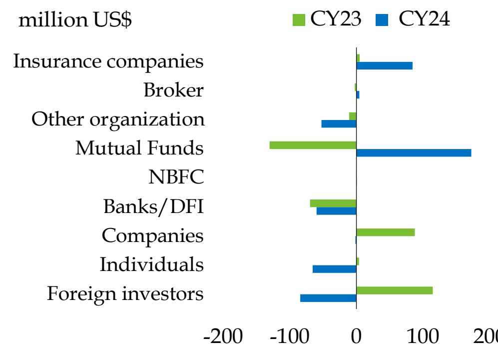
میوچل فنڈز اور بیمہ شعبہ 2024ء کے دوران ایکویٹی کے سب سے بڑے خالص خریدار ثابت ہوئے (**شکل 2.24**)۔ گرتی ہوئی شرحِ سود اور اسٹاک کی پُر کشش قدر پیمائی کے حالات میں ایکویٹی میں میوچل فنڈز کی سرمایہ کاری 2024ء میں 107.2 فیصد بڑھ گئی۔ تاہم، ایکویٹی میں ان کا انکشاف (ان کے مجموعی اثاثوں کے فیصد کے طور پر) 2023ء کی 9.1 فیصد سے معمولی سا بڑھ کر 9.5 فیصد ہو گیا، کیونکہ میوچل فنڈز کے بیشتر اثاثے (75.5 فیصد) 2024ء کے دوران بھی بازارِ زر اور آمدنی فنڈز میں مرکوز تھے۔

یہ بات قابلِ ذکر ہے کہ غیر ملکی سرمایہ کاروں نے خالص فروخت میں دلچسپی لی اور انہوں نے ایکویٹی مارکیٹ میں اپنی حصہ داری 84 ملین امریکی ڈالر کم کر دی، حالانکہ میکرو اکنامک حالات بہتری ہو گئے تھے ، بالخصوص روپے-ڈالر کی مساوات مستحکم تھی۔ جیسا کہ مارکیٹ رپورٹس سے ظاہر ہوتا ہے، یہ ایک بڑے غیر ملکی سرمایہ کار کی جانب سے اپنی پوزیشن دوبارہ ترتیب دینے سے ہوا، کیونکہ پاکستان کو سیکنڈری ایمرجنگ مارکیٹ سے بدل کر فرنٹیئر مارکیٹ کا درجہ دے دیا گیا تھا۔[28]

[27] یومیہ اوسط تجارتی حجم 2024ء میں 252 ملین تک جا پہنچا جو 2023ء میں 164 ملین تھا۔

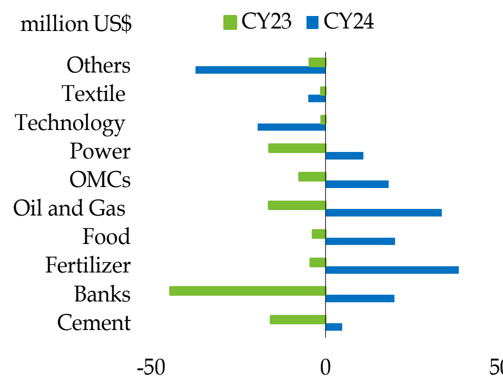
[28] ایف ٹی ایس ای رسل نے 03 جولائی 2024ء کو پاکستان کی نئی درجہ بندی کرتے ہوئے اسے سیکنڈری ایمرجنگ سے فرنٹیئر مارکیٹ کا درجہ دے دیا جو 23 ستمبر 2024ء سے نافذ ہوا۔ اس کی وجہ یہ تھی کہ پاکستان اسٹاک کا کاؤنٹ کا معیار پورا نہیں کر سکا تھا۔ براہِ کرم متعلقہ مضمون اس لنک پر ملاحظہ کیجیے https://www.brecorder.com/news/40333204

شکل 2.24: نمایاں خالص خریدار میوچل فنڈز اور بیمہ ادارے رہے



Source: National Clearing Company of Pakistan Limited

شکل 2.25: خالص خریداری میں کھاد کے اسٹاک سب سے آگے رہے



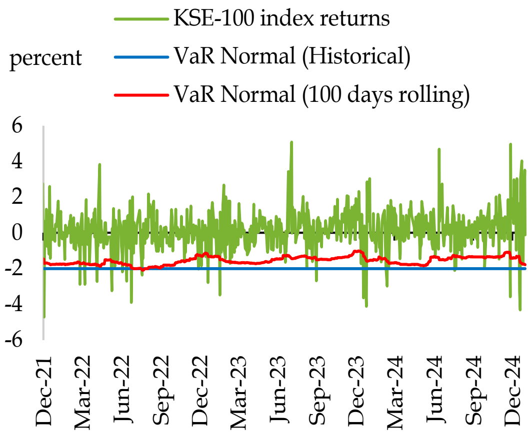
Source: National Clearing Company of Pakistan Limited

شعبہ وار تجزیہ ظاہر کرتا ہے کہ مقامی سرمایہ کاروں نے 2024ء کے دوران سب سے زیادہ سرمایہ کاری کھاد کے شعبے میں کی، جس کے بعد تیل اور گیس اور آئل مارکیٹنگ کمپنیز کا نمبر آتا ہے (**شکل 2.25**)۔

ایکویٹی مارکیٹ میں خطرات نسبتاً کم سطح پر رہے۔۔۔

ایکویٹی کی قیمتوں میں معقول اضافے کے باوجود خطرات 2024ء کے دوران تاریخی اوسط کے تناظر میں نسبتاً کم سطح پر رہے۔[29] قدر کو لاحق خطرے (وی اے

شکل 2.26: کے ایس ای-100 اشاریے کے منافع کا وی اے آر



Source: Pakistan Stock Exchange and SBP Staff

آر) کے تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ کے ایس ای-100 اشاریے کا یومیہ منافع وی اے آر (نارمل) (100 دن رولنگ) کو 15 مرتبہ عبور کر گیا، جب کہ 2023ء میں یہ تعداد 13 تھی (**شکل 2.26**)۔

یہ بات قابلِ ذکر ہے کہ اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے محتاط ریگولیٹری نظام کے باعث ایکویٹی مارکیٹ میں بینکوں کی سرمایہ کاری محدود ہے، چنانچہ ایکویٹی مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ کا بینک زیادہ اثر نہیں لیتے۔ دسمبر 2024ء کے آخر تک ایکویٹیز میں بینکوں کی سرمایہ کاری ان کے ضوابطی سرمائے کا 3.4 فیصد تھی (2023ء میں 6.8 فیصد)۔ حساسیت کے تازہ ترین تجزیے سے بھی یہ ظاہر ہوتا ہے کہ مفروضاتی دھچکے کے منظرنامے میں، اگر ایکویٹی قیمتوں میں 36.1 فیصد کی واقع ہو جائے (کے ایس ای-100 اشاریہ)، جو اشاریے میں تاریخی طور پر سب سے زیادہ سہ ماہی کمی کے برابر ہے، تو بھی زیادہ تر بینک شرحِ کفایتِ سرمایہ کو پورا کر رہے ہوں گے۔

مستقبل میں ملکی مالی مارکیٹوں کی کارکردگی اور استحکام کا بیشتر انحصار اقتصادی بحالی کی مضبوطی، سیاسی استحکام، آئی ایم ایف کے ای ایف ایف پروگرام پر حکومت کے عمل درآمد اور اہم اقتصادی اصلاحات نافذ کرنے کی صلاحیت پر ہوگا۔

[29] 2001ء سے 2024ء تک خلاف ورزی کا اوسط 16 ہے۔