

باب 2: مالی منڈیوں کا رویہ

ملکی مالی منڈیوں میں 2022ء کے دوران قابل ذکر اتار چڑھاؤ آیا۔ منڈی کی حرکیات پر جو عوامل اثر انداز ہوئے ان میں روس یوکرین جنگ، امریکی ڈالر کا (دیگر کرنسیوں کے مقابلے میں) نمایاں استحکام، اجناس کی عالمی قیمتوں میں اضافہ، بیرونی توازن کا کمزور ہونا اور سخت مالی حالات شامل رہے۔ ابھرتے ہوئے خطرات پر قابو پانے کے لیے اسٹیٹ بینک نے زری سختی کا سلسلہ جاری رکھا اور 2022ء کے دوران پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 625 بی پی ایس کا اضافہ کیا۔ پالیسی ریٹ میں ردوبدل کے جواب میں مارکیٹ ریٹس نے ردعمل ظاہر کیا۔ اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں (او ایم اوز) کے ذریعے مارکیٹ کی سیالیت کا انتظام کرتے ہوئے شبینہ ریپو ریٹ کو پالیسی ریٹ کے قریب برقرار رکھا۔ تاہم بیرونی کرنسی مارکیٹ نے دباؤ کے حالات میں کام کیا کیونکہ بیرونی کھاتوں پر دباؤ اور نتیجے میں پیدا ہونے والی غیر یقینی صورت حال کی وجہ سے بازار مبادلہ میں سیالیت کی قلت ہوئی اور اتار چڑھاؤ آیا جبکہ شرح مبادلہ میں کمی دیکھی گئی۔ ایکویٹی مارکیٹ میں کئی بار اتار چڑھاؤ دیکھا گیا۔ 2022ء کا اختتام ناقص کارکردگی پر ہوا۔ میکرو اکٹامک خدشات کے علاوہ ملکی سیاسی صورت حال اور آئی ایم ایف پروگرام کی بحالی کے حوالے سے غیر یقینی کیفیت کے پیش نظر سرمایہ کار خطرات سے گریز کا نمایاں رویہ رکھے رہے۔ بحیثیت مجموعی مالی منڈیاں سخت حالات میں رہیں تاہم انہوں نے مالی اداروں کے استحکام کے لیے فوری خدشات پیدا نہیں کیے۔ بینکوں نے مارکیٹ رسک کے دھچکوں کا مقابلہ کرنے کے لیے کافی لچک دکھائی۔

کر دیا۔ ترقی یافتہ معیشتوں نے بھی 2022ء میں اسی کی پیروی کی، اور کچھ صورتوں میں زری پالیسی کو معمول پر یعنی سخت کرنے میں توقع سے زیادہ جلدی کی گئی۔ اس سلسلے میں ترقی یافتہ معیشتوں خاص طور پر امریکی فیڈ کی جانب سے زری سختی قابل ذکر تھی کیونکہ اس کے نتیجے میں ابھرتی ہوئی معیشتوں سے سرمائے کا اخراج ہوا اور بہت سی کرنسیوں کے مقابلے میں امریکی ڈالر مضبوط ہوا۔

بڑھتی ہوئی مہنگائی، غیر یقینی عالمی اقتصادی منظر نامے، اور عالمی کساد بازاری کے بڑھتے ہوئے خدشات کے جواب میں بڑی مالی منڈیوں (جیسے ایکویٹی منڈیوں) میں 2022ء کے دوران زیادہ اتار چڑھاؤ دیکھا گیا۔ دنیا بھر میں مالی حالات سخت ہوتے رہے اور کچھ صورتوں میں جیسے ترقی یافتہ ملکوں میں، وہ تاریخی لحاظ سے سخت تھے۔³⁴ ڈالر کی سیالیت خاص طور پر بہت سی ابھرتی ہوئی معیشتوں کے لیے زیادہ مہنگی ہو گئی۔ سخت عالمی مالی حالات کے پس منظر میں، بیرونی قرضوں کی پائیداری بھی کئی ابھرتی ہوئی معیشتوں کے لیے تشویش کا اہم سبب بن گئی۔

عالمی منڈیوں میں مضبوط ہوتے ہوئے امریکی ڈالر نے بہت سی کرنسیوں پر بھی دباؤ ڈالا۔۔۔

عالمی مالی منڈیوں میں 2022ء کے دوران امریکی ڈالر کی نمایاں مضبوطی قابل ذکر پیش رفت تھی (چارٹ 2.1) جس نے ابھرتے ہوئے ترقی پذیر ملکوں کے بیرونی کھاتوں کو بری طرح متاثر کیا، خاص کر اجناس کے خالص درآمد کنندگان کو، چنانچہ ان پر مہنگائی کا

مالی منڈیوں میں 2022ء کے دوران اتار چڑھاؤ دراصل روس یوکرین جنگ اور اس کے متعلقہ اثرات کا عکاس تھا۔۔۔

دنیا بھر کو 19 کی او میکرون لہر،³⁴ اس سے منسلک رسدی زنجیر کے دھچکوں، اور نتیجے میں بننے والے مہنگائی کے دباؤ سے نکلنے کی جدوجہد کر رہی تھی، عین اسی وقت مشرقی یورپ میں جغرافیائی سیاسی تناؤ کے نتیجے میں 24 فروری 2022ء کو روس یوکرین جنگ چھڑ گئی۔ چونکہ روس اور یوکرین خوراک اور توانائی سے متعلق بہت سے اہم خام مال کی عالمی رسدی زنجیر میں کلیدی اہمیت رکھتے ہیں، لہذا ان کے تنازع نے عالمی تجارت پر گہرے اثرات مرتب کیے۔ مہنگائی کا دباؤ، جو توانائی کی بڑھتی ہوئی قیمتوں اور رسد میں خلل کی وجہ سے پہلے ہی زیادہ تھا، مزید گہرا ہو گیا۔ جنگ شروع ہوتے ہی اجناس کی قیمتوں میں (جنہیں آئی ایم ایف کموڈٹی انڈیکس نے ناپا) ماہ بہ ماہ 17.7 فیصد کا تیز رفتار اضافہ ہوا جو جنوری 2003ء کے بعد انڈیکس میں تاریخ کا سب سے زیادہ (ماہ بہ ماہ) اضافہ ہے۔ آئی ایم ایف کے مطابق عالمی اقتصادی سرگرمیوں میں وسیع پیمانے پر اور توقع سے کہیں زیادہ سست روی دیکھی گئی۔ آئی ایم ایف کو توقع ہے کہ 2022ء میں جو عالمی اقتصادی نمو 3.4 فیصد تھی وہ مزید کم ہو کر 2023ء میں 2.8 فیصد رہ جائے گی۔³⁵

عالمی نمویں سست روی کا ایک بڑا سبب زری پالیسی کا سخت دورانیہ تھا۔ پالیسی موقف جس میں عالمی وبا سے نمٹنے کے لیے نرمی لائی گئی تھی، کو معمول پر لانے کے لیے تاکہ بڑھتی ہوئی مہنگائی اور مہنگائی کی توقعات کو قابو میں لایا جائے، مرکزی بینکوں نے، خاص طور پر وہ جو ابھرتے ہوئے ترقی پذیر ملکوں کے تھے، اپنا زری پالیسی موقف سخت کرنا شروع

³⁴ مثال کے طور پر، چین نے "زیر کوڈ" حکمت عملی کے تحت بڑے پیمانے پر ٹیسٹ کرنے اور ٹھیکائی جیسے بڑے شہروں میں پھیلتی ہوئی وبا پر قابو پانے کے لیے پہلی سہ ماہی کے آخر میں لاک ڈاؤن شروع کیا۔

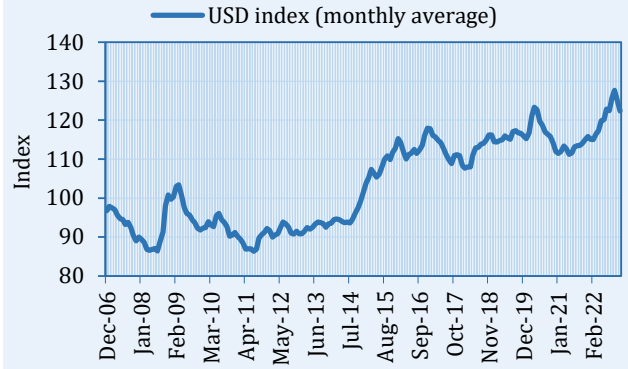
³⁵ عالمی مالیاتی فنڈ (2023ء) ورلڈ ایکٹکس آؤٹ لک: مالی لحاظ سے پریشان بحالی (A Rocky Recovery)۔ واٹشمن، اپریل۔ تفصیلات کے لیے

³⁶ عالمی مالیاتی فنڈ (2022ء) عالمی مالیاتی استحکام کی رپورٹ۔ واٹشمن، اکتوبر۔ تفصیلات کے لیے

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022>

چارٹ 2.1: امریکی ڈالر کے نامیہ وسیع اشاریہ میں رجحان (جنوری 2006ء میں 100)



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

دباؤ بڑھا۔ نتیجتاً 2022ء کے دوران ابھرتے ہوئے ترقی پذیر ملکوں میں زری سختی کی پالیسی رائج رہی۔

زری پالیسی سخت کرنے کا سلسلہ جاری رہا --

ملک میں زری پالیسی سخت کرنے کا دورانیہ ستمبر 2021ء میں شروع ہوا تھا جسے 2022ء کے دوران تقویت ملی۔ اسٹیٹ بینک نے 2022ء کے دوران پالیسی ریٹ مجموعی طور پر 625 بیس پوائنٹس بڑھایا تاکہ مہنگائی کے بڑھتے ہوئے دباؤ اور بیرونی کھاتوں کو لاحق خطرات پر قابو پایا جاسکے۔ چنانچہ گزشتہ سال کی نسبت جب میکرو ماحول نسبتاً نرم تھا، 2022ء میں مالی حالات سخت رہے۔

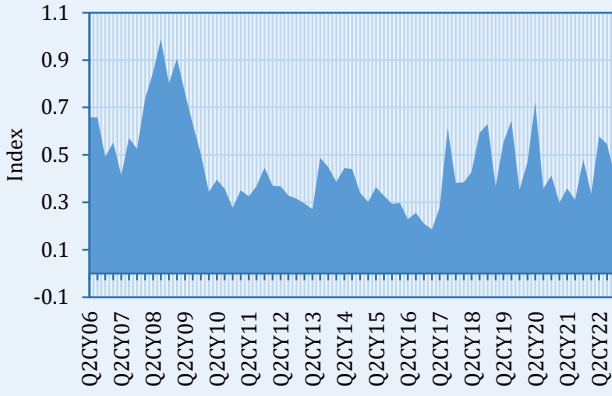
ملکی مالی منڈیوں میں 2022ء کے دوران نمایاں اتار چڑھاؤ اور دباؤ آیا --

ملکی مالی منڈیوں میں 2022ء کے دوران دباؤ میں اضافہ دیکھا گیا جو عالمی اور ملکی سطح پر ہونے والی پیش رفت کا عکاس ہے (چارٹ 2.2 اور 2.3)۔ جاری کھاتے کے بڑھتے ہوئے خسارے (خاص طور پر 2022ء کی پہلی ششماہی میں)، بیرونی قرضوں کی ادائیگیوں اور اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر کرنے کی وجہ سے بازار مبادلہ پر دباؤ رہا۔ بازار زر میں خاص طور پر 2022ء کی پہلی ششماہی میں سیالیت پر دباؤ دیکھا گیا جس کی وجہ حکومتی قرضوں میں اضافہ، اجناس کی خریداری کے لیے قرضے اور نجی شعبے کے بڑھتے ہوئے قرضے تھے۔ تاہم بازار زر کے سودوں نے بین البینک مارکیٹ کی سیالیت میں اضافہ کیا اور شبینہ ریپو ریٹ کو پالیسی ریٹ کے قریب رکھنے میں مدد کی۔ پیشتر عرصے ایکویٹی مارکیٹ میں مندی رہی اور کے ایس ای 100 انڈیکس میں 9.4 فیصد کمی آئی۔

بازار مبادلہ

معیشت کا بیرونی شعبہ عالمی اور ملکی تبدیلیوں سے سب سے زیادہ متاثر ہوا۔ کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ جو 2022ء کے ابتدائی مہینوں میں گر رہا تھا، جون 2022ء میں تیزی سے

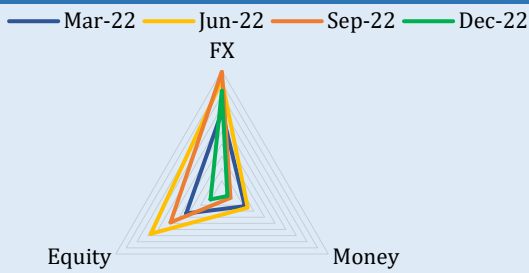
چارٹ 2.2: مالی منڈیوں کے دباؤ کے اشاریہ میں رجحان



Source: SBP staff estimates

بڑھ گیا، جس کی بنیادی وجہ بلند قیمتوں پر پٹرولیم درآمدات کا حجم بڑھنا تھا (چارٹ 2.4)۔ دریں اثنا ایسے حالات میں جب دنیا بھر میں امریکی ڈالر مضبوط ہو رہا تھا، آئی ایم ایف پروگرام کی بحالی پر صورت حال غیر یقینی تھی، ملکی سیاسی ماحول ابتر تھا، میکرو مالی حالات اور کاروباری احساسات میں بگاڑ تھا، پاکستانی روپے پر بالخصوص جون 2022ء کے وسط میں کافی دباؤ آگیا۔ اتار چڑھاؤ میں اپریل 2022ء میں اضافہ ہوا،³⁷ اگست 2022ء میں وہ عروج پر پہنچا اور 2022ء کے اختتام تک اس میں رفتہ رفتہ کمی واقع ہوئی (چارٹ 2.5)۔ دوران سال مجموعی طور پر روپے کی قدر 22.0 فیصد کم ہوئی جبکہ گزشتہ سال 2021ء میں 9.4 فیصد گری تھی۔

چارٹ 2.3: مالی منڈیوں کی اصابت کا نقشہ

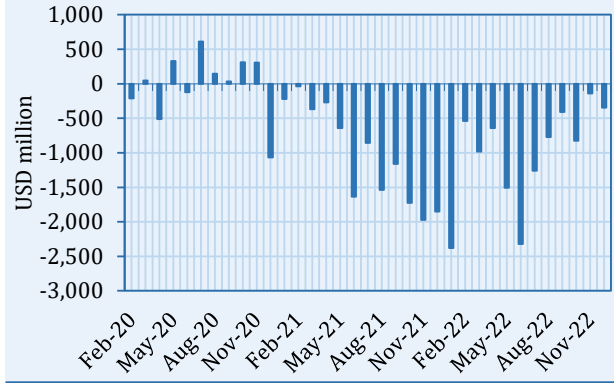


Note: Volatility in the respective markets is calculated using Exponential Weighted Moving Average (EWMA) method. Daily Overnight repo rate, KSE-100 index and Interbank PKR/USD Exchange Rate are used as indicators for the money, equity and foreign exchange markets, respectively.
Data source: SBP

ایک طرف ڈیٹ سروس سپینشن انی شی ایٹو (ڈی ایس ایس آئی) کی تکمیل کے بعد اور دنیا بھر میں بڑھتی ہوئی شرح سود کے ماحول میں بیرونی قرضوں کی ادائیگی میں اضافہ متوقع تھا۔ دوسری جانب آئی ایم ایف کانواں جائزہ مکمل ہونے میں تاخیر ہوئی جس کے

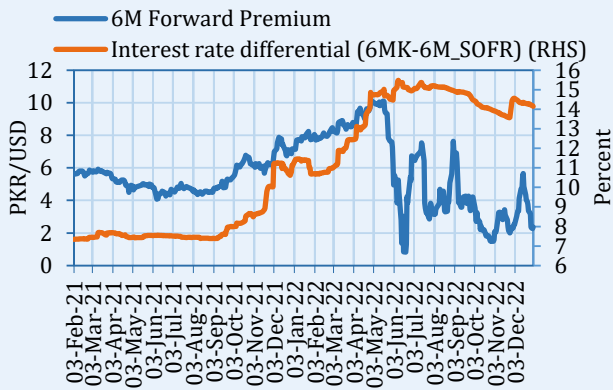
³⁷ اختتام دسمبر 2021ء کے مقابلے میں جون 2022ء کے اختتام تک روپے کی قدر میں 13.8 فیصد کمی واقع ہوئی۔

چارٹ 2.4: جاری حسابات کے توازن میں رجحان



Source: SBP

چارٹ 2.6: چھ ماہی فارورڈ پریمیم



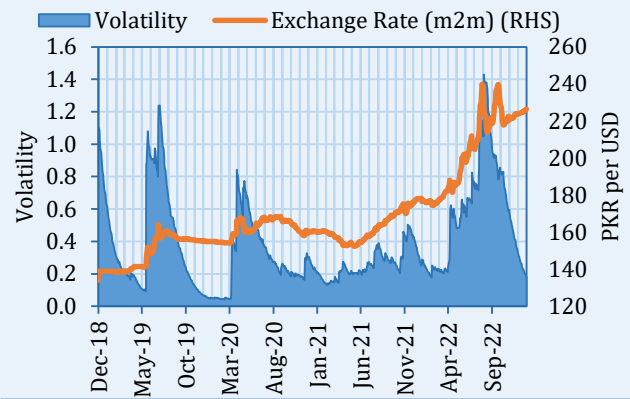
Source: SBP and New York Fed

بہتری دکھائی دی تھی، کیونکہ استحکام کے اقدامات کے اثرات درآمدات میں کمی کی صورت میں ظاہر ہونا شروع ہو گئے تھے۔ تاہم قرضوں کی ادائیگی کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کے ذخائر میں بھی 2022ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران نمایاں کمی واقع ہوئی (چارٹ 2.9 الف)۔ شرح مبادلہ میں اتار چڑھاؤ کے ساتھ ساتھ بڑھتے ہوئے تناؤ نے اوپن اور انٹرنیٹیکل نرخوں کے درمیان تفاوت کو بڑھادیا۔

ابہترے ہوئے دیگر ترقی پذیر ملکوں کی کرنسیوں کو بھی 2022ء کے دوران دباؤ کا سامنا رہا۔۔۔

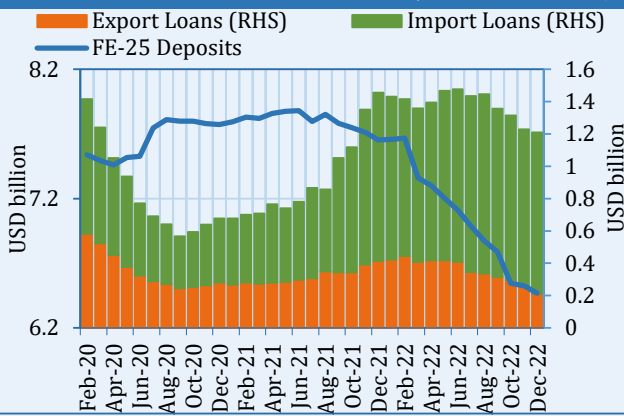
تاہم یہ بات سمجھنا ضروری ہے کہ پاکستانی روپیہ دباؤ میں رہنے والی واحد کرنسی نہیں تھی۔ بہت سی دیگر ابھرتی ہوئی منڈیوں ترکی، بنگلہ دیش، فلپائن اور انڈونیشیا کی کرنسیوں کو بھی 2022ء میں قدر میں کمی کا سامنا کرنا پڑا (چارٹ 2.9 ب)۔

چارٹ 2.5: شرح مبادلہ اور اس کے اتار چڑھاؤ کا رجحان*



*Volatility is measured using Exponential Weighted Moving Average Method based on daily data. Data source: SBP

چارٹ 2.7: ایف ای 25 ڈپازٹس اور قرضے



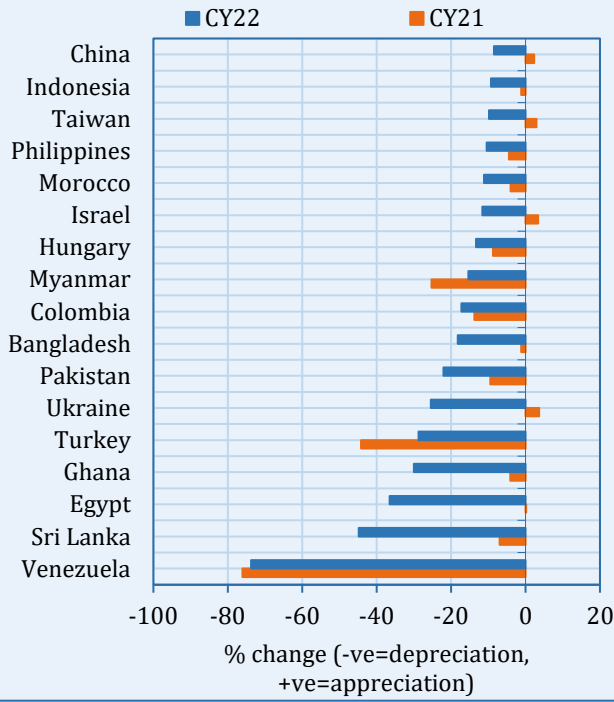
Source: SBP

⁴⁰ کرب، اور انٹرنیٹیکل سپاٹ ریٹ کے درمیان اوسط تفاوت 2022ء میں بڑھ کر 2.41 روپے فی امریکی ڈالر ہو گیا جو 2021ء میں 0.60 روپے فی امریکی ڈالر تھا۔

³⁸ بیرونی قرضوں کی ادائیگی (پرنسپل + مارک اپ) 2022ء میں بڑھ کر 19.3 ارب امریکی ڈالر ہو گئی جو 2021ء میں 12.4 ارب امریکی ڈالر تھی۔

³⁹ 2022ء میں پورٹ فولیو سے 0.8 ارب امریکی ڈالر خالص اخراج ہوا جو 2021ء میں 0.39 ارب ڈالر تھا۔

چارٹ 2.9: منتخب اہم ممالک میں شرح مبادلہ میں فرق



Source: Haver Analytics

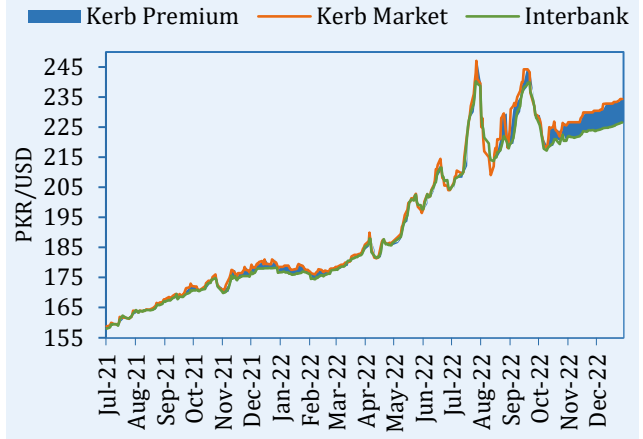
بینکوں کی ادائیگی قرض کی صلاحیت کے لیے محدود خطرات کو ظاہر کرتا ہے (بینکاری پر باب 3 میں مارکیٹ کے خطرے سے متعلق سیکشن دیکھیے)۔

بازار زر

بیرونی عدم توازن اور مہنگائی کے بڑھتے ہوئے دباؤ کا مقابلہ کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے ستمبر 2021ء میں شروع کی گئی اپنی زری سختی جاری رکھی۔ اسٹیٹ بینک نے 2022ء کے دوران پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 625 بی پی ایس (اپریل میں 250 بی پی ایس، مئی میں 150، جولائی میں 125 اور نومبر 2022ء میں 100 بی پی ایس) اضافہ کیا۔ شینے ریٹ نے اسی کے مطابق ردِ عمل دیا جس میں اپریل 2022ء میں آنے والا اتار چڑھاؤ سب سے نمایاں رہا (چارٹ 2.10)۔ سال کے دوران بازار زر کو پہلی ششماہی میں سیالیت کے نسبتاً سخت حالات کا سامنا رہا جس کی عکاسی شینے ریٹ اور پالیسی ریٹ کے درمیان مثبت تفاوت سے بھی ہوتی ہے (چارٹ 2.11)۔ 2022ء کی پہلی ششماہی کے دوران حکومت کی جانب سے بلند قرض گیری، اجناس کی خریداری اور نجی شعبے کے قرضوں کے لیے مالی ضروریات کے پیش نظر اسٹیٹ بینک کو بازار زر کے بڑے سودے کرنا پڑے۔ پہلی ششماہی کے دوران چند مواقع پر اسٹیٹ بینک نے تقریباً 4 ٹریلین روپے کے ادخالات کیے۔⁴²

⁴² 2021ء کے آخر میں متعارف کرائے گئے بازار زر کے طویل مدتی سودوں (63 دن) کو اسٹیٹ بینک نے جاری رکھا، بلکہ 70 دن جیسے طویل مدتی اوائم اوز بھی متعارف کرائے۔

چارٹ 2.8: کرب انٹر بینک پر یکم میں اتار چڑھاؤ



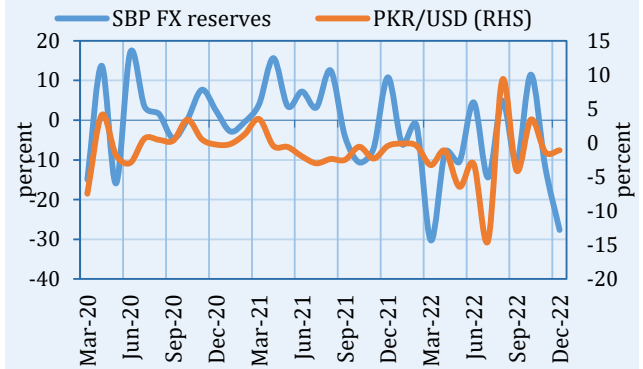
Source: SBP

اسٹیٹ بینک کے زیر انتظام مالی اداروں مثلاً بینکوں نے بازار مبادلہ میں اتار چڑھاؤ کا مقابلہ لچک سے کیا۔۔۔

بازار مبادلہ میں نمایاں اتار چڑھاؤ اور سیالیت پر دباؤ کے باوجود مالی منڈیوں کے بڑے فریقوں مثلاً بینکوں نے مارکیٹ کے حالات کے مطابق لچک کا مظاہرہ کیا اور آسانی سے اپنا کام جاری رکھا حالانکہ اسٹیٹ بینک اور حکومت پاکستان کی طرف سے استحکام کے اقدامات کی وجہ سے درآمدات کم ہونے سے ان کے زر مبادلہ کاروبار کا حجم نمایاں طور پر کم ہو گیا تھا۔⁴¹ زر مبادلہ کی پوزیشنوں کے معاملے پر بینک محتاطیہ ضوابطی حدود کے پابند ہیں، اور وہ عام طور پر زر مبادلہ میں محدود آکٹشاف (exposure) رکھتے ہیں۔

بہر حال 2022ء کے اختتام پر نیٹ اوپن پوزیشن میں کچھ اضافہ دیکھا گیا، جو مارکیٹ کے نرخوں میں تبدیلیوں کے حوالے سے حساسیت میں معمولی اضافے کی علامت ہے تاہم، بینکوں کے سرمائے کے کُشن (cushion) کے مقابلے میں اس کھلی پوزیشن کا چھوٹا سا اثر

چارٹ 2.9: الف: اسٹیٹ بینک کے زر مبادلہ ذخائر اور شرح مبادلہ میں ماہانہ تبدیلی



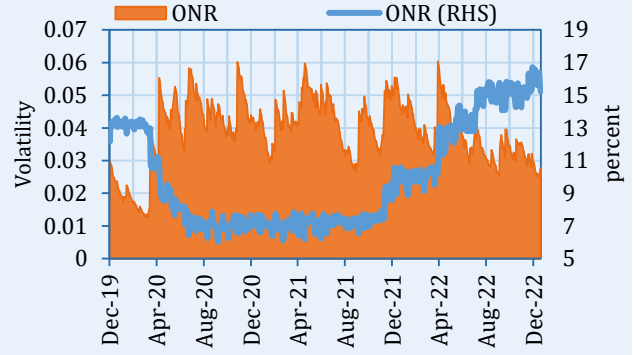
Source: SBP

⁴¹ ان اقدامات میں بنیادی طور پر اسٹیٹ بینک کے پالیسی ریٹ میں اضافہ، برآمدی نوٹ لکاری اسکیم (ای ایف ایس) اور طویل مدتی مالکاری سہولت پر شرح سود کو پالیسی ریٹ سے جوڑنا اور کیش مارجن کے تقاضوں کے تحت درآمدی اثاثیں اضافہ کرنا شامل ہے۔ تفصیل کے لیے اسٹیٹ بینک کے [زری پالیسی بیانات](#)۔

خط یافت میں معکوسیت 2022ء کے آخر تک گہری ہو گئی ---

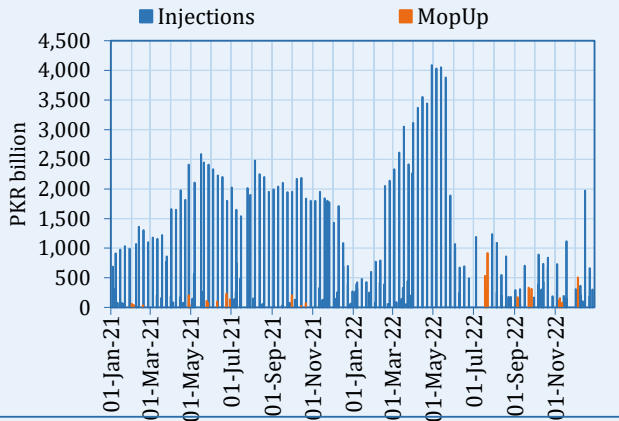
ملکی مہنگائی میں تیزی سے اضافے اور بیرونی کھاتوں کے خدشات کے حالات میں اسٹیٹ بینک نے 2022ء کی دوسری ششماہی میں پالیسی ریٹ میں اضافہ جاری رکھا۔ خط یافت اوپر کی طرف گیا لیکن پھر معکوس ہونا شروع کر دیا (چارٹ 2.13)۔ سال کے آخر تک خط یافت میں یہ معکوسیت (inversion) مزید گہری ہو گئی اور ایسا معلوم ہوا کہ مارکیٹ میکرو اکنامک استحکامی اقدامات کے اثرات کے تحت قیمتوں میں پہلے ہی اضافہ کر چکی ہے اور شرح سود کی توقعات کو تشکیل دے رہی ہے۔ قلیل مدت والی تمسکات پر زیادہ منافع نے ثانوی بازار میں ان سرکاری تمسکات کی طلب بڑھا دی (چارٹ 2.14) جو بڑھتی ہوئی شرح سود کے ماحول کے مطابق معلوم ہوا۔

چارٹ 2.10: ششماہی رپورٹ کی ای ڈیوایم اے تغیر پذیری



Volatility is calculated using Exponential Weighted Moving Average Method based on daily data. Source: SBP

چارٹ 2.12: بازار زر کے سودوں میں ادخال اور انخواب



Source: SBP

تاہم، دوسری ششماہی میں نہ صرف بازار زر کے سودوں میں ادخال کا اوسط حجم گر کر 510.2 ارب روپے رہ گیا (جو پہلی ششماہی میں 1.35 ٹریلین روپے تھا)، بلکہ اسٹیٹ بینک نے 11 انخواب بھی انجام دیے جن کا اوسط حجم 317.1 ارب روپے رہا۔ یہ بات 2022ء کی دوسری ششماہی میں نسبتاً سیال مارکیٹ کی نشاندہی کرتی ہے۔ اگرچہ 2022ء کے آخری حصے میں بازار زر کے سودوں میں ادخالات میں بھی اضافہ ہوا (چارٹ 2.12) جو ڈپازٹس میں سہ ماہی کی کے ساتھ مطابقت رکھتا تھا، کیونکہ بینکوں نے اپنے اے ڈی آر کو بہتر بنانے کی حکمت عملی اپنائی تاکہ سرکاری تمسکات سے ہونے والی آمدنی پر ٹیکس کے اثرات کو معقول بنایا جاسکے۔⁴⁴

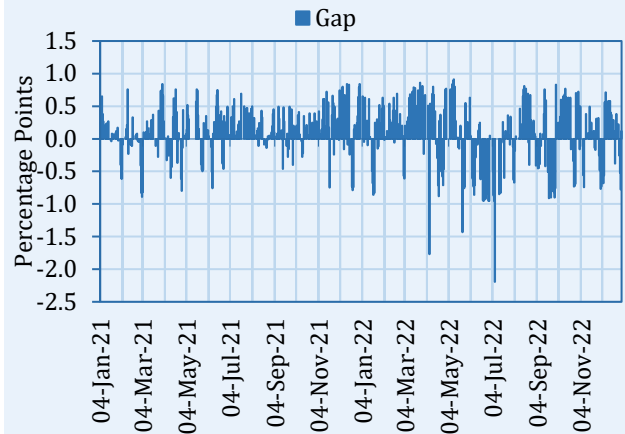
بدلتے ماحول میں مارکیٹ نے نیلامی میں متحرک طرز عمل

اپنایا ---

مارکیٹ نے قلیل مدتی آلات میں گہری دلچسپی لی، حالانکہ پی آئی بی جیسے طویل مدتی معینہ شرح والے آلات میں فنڈز رکھنے کا مارکیٹ کارجان پہلی ششماہی میں نمایاں تھا جس کا ثبوت ہدف اور پیشکش کے باہمی تناسب سے ملا۔ ایسا لگتا ہے کہ مارکیٹ کے کچھ شرکانے محسوس کیا کہ ثانوی بازار کی طویل مدتی یافت 2022ء کی دوسری سہ ماہی میں اپنے عروج پر پہنچ چکی ہے، اس سے ان کے بولی کے طرز عمل پر اثر پڑا چنانچہ انہوں نے 2022ء کی پہلی ششماہی میں معینہ شرح والے پی آئی بی اور معینہ ریٹیل شرح والے صکوک میں فنڈز رکھے۔

بہر حال، 2022ء کی دوسری ششماہی میں بڑھتی ہوئی مہنگائی کے ساتھ، قلیل مدتی آلات اور رواں شرح والے آلات میں دلچسپی بحال ہوئی تاہم حکومت نے معینہ شرح والے پی آئی بی اور صکوک سے وسائل جمع کرنے کی کوشش کی، کیونکہ اس نے 2022ء کی تمام سہ

چارٹ 2.11: ششماہی رپورٹ اور پالیسی ریٹ کے درمیان فرق



Source: SBP

⁴⁴ تفصیلات کے لیے، 2022ء کی پہلی ششماہی کا بینکاری شعبے کی وسط سالہ کارکردگی کا جائزہ میں منافع سے متعلق سیکشن ملاحظہ کریں۔

⁴³ اسٹیٹ بینک نے اہل مالی اداروں کے لیے شریعت سے ہم آہنگ اوائم اور کا انعقاد بھی شروع کیا، اس تعداد میں وہ بھی شامل ہیں۔

کے اختتام پر 70.9 ارب روپے تھا وہ پی کے آروی ریٹس بڑھنے کی وجہ سے دسمبر 2022ء تک بڑھ کر 235.8 ارب روپے تک پہنچ گیا جبکہ بینکوں کو سرکاری تمسکات کی فروخت پر 2020ء میں 46.3 ارب روپے اور 2021ء میں 9.4 ارب روپے کا تجارتی فائدہ ہوا تھا جس کے مقابلے میں 2022ء میں یہ مزید کم یعنی 2.2 ارب روپے حاصل ہوا۔

اگرچہ بینکوں کی کل سرمایہ کاری میں طویل مدتی سرمایہ کاری (یعنی ایک سال سے زیادہ مدت کی سرمایہ کاری) کا حصہ دسمبر 2022ء کے آخر تک بڑھ کر 62 فیصد ہو گیا ہے جو دسمبر 2021ء کے آخر میں 57 فیصد تھا (چارٹ 2.15)، رواں شرح والے پورٹ فولیو کا تناسب بھی رفتہ رفتہ بڑھ کر 50.2 فیصد ہو گیا ہے جو شرح سود میں ردوبدل سے حساسیت میں کمی کی نشاندہی کرتا ہے۔ مزید برآں، قلیل مدت کے مقابلے میں طویل مدت (ایک سال سے زائد مدت) میں خطیافت میں نسبتاً کم اضافے کے نتیجے میں طویل مدتی تمسکات پر باز قدر پیمائی کے خسارے پر قابو پایا گیا۔⁴⁵

چنانچہ مارکیٹ کے منفی دھچکوں کے خلاف بینکوں کی چلک وقت کے ساتھ بڑی حد تک مستحکم رہی۔ حساسیت (تناؤ کی جانچ) کے تجربے کے نتائج سے پتہ چلتا ہے کہ شدید ترین دھچکے کے منظر نامے (یعنی خطیافت میں 300 بیسیس پوائنٹس کی بالائی متوازی تبدیلی) کے تحت، زیادہ تر بینکوں کی شرح کفایت سرمایہ کم از کم تقاضوں سے بھی خاصی زیادہ ہے (تفصیل کے لیے بینکاری پر باب 3)۔⁴⁶

ایکویٹی مارکیٹ

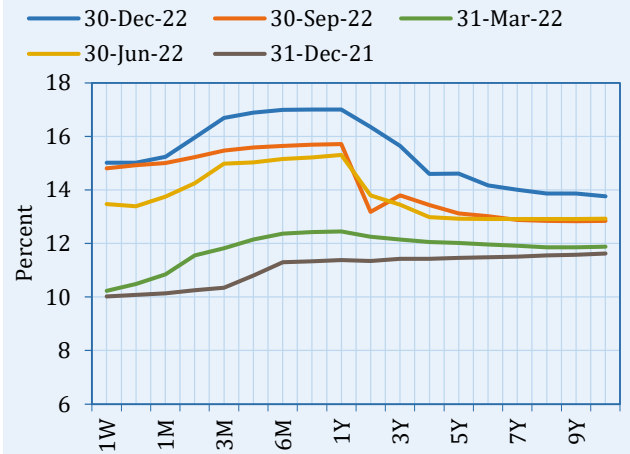
ایکویٹیز کے لیے 2022ء ایک دشوار سال تھا۔۔۔

دنیا بھر کی بیشتر ایکویٹی مارکیٹیں 2022ء کے دوران اچھی کارکردگی نہیں دکھا سکیں۔⁴⁷ ملکی ایکویٹی مارکیٹ نے بھی 2022ء کے بیشتر عرصے میں ناقص کارکردگی کا مظاہرہ کیا (چارٹ 2.16)۔ شیخ مارک کے ایس ای 100 انڈیکس 2022ء میں 9.4 فیصد گر گیا (2021ء میں 1.9 فیصد نمو)۔ سرمایہ کاروں نے زیادہ تر محتاط طرز عمل رکھا جو پست تجارتی حجم سے ظاہر ہے (چارٹ 2.17)۔⁴⁸ کے ایس ای 100 انڈیکس میں اتار چڑھاؤ 2022ء کی پہلی ششماہی کے دوران زائد رہا، جس میں رفتہ رفتہ کمی واقع ہوئی اور سال کے آخر میں دوبارہ ابھرا، کیونکہ ماحول مزید غیر یقینی ہو گیا۔

⁴⁷ مثال کے طور پر 2022ء میں ایس اینڈ پی 500 انڈیکس میں 19.4 فیصد اور نیکی اسٹاک ایکسچینج کیوٹ انڈیکس میں سال بھر 15.1 فیصد کمی واقع ہوئی۔ جی ایف ایس آر (آئی ایم ایف) اکتوبر 2022ء نے بھی دوران سال ایکویٹی کی قیمتوں میں کمی کو اجاگر کیا ہے۔

⁴⁸ کے ایس ای 100 انڈیکس کا اوسط یومیہ تجارتی حجم 2022ء میں گر کر 100.1 ملین حصص رہ گیا جبکہ 2021ء میں یہ 191.1 ملین حصص تھا۔ ماخذ: بلومبرگ۔

چارٹ 2.13: خطیافت میں بالائی منتقلی

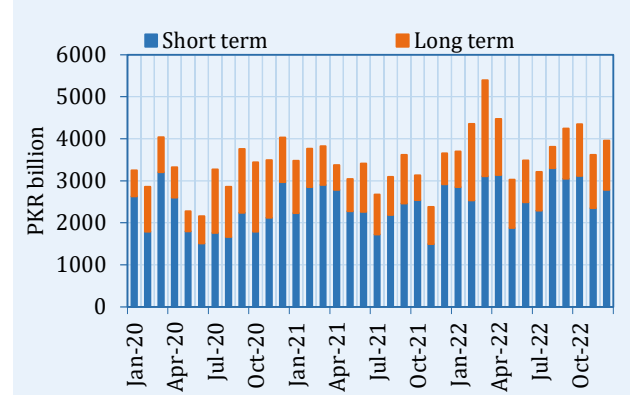


Source: MUFAP

ماہیوں میں (ماسوائے چوتھی سہ ماہی) ہدف سے زائد رقم قبول کی تھی۔ درحقیقت حکومت نے بڑھتی شرح سود کے ماحول میں قرضوں کی لاگت کا ایک حصہ مختص کرنے کی کوشش کی۔

حالیہ برسوں میں خاص طور پر بینکوں سے مقامی وسائل جمع کرنے پر حکومت کا بڑھتا ہوا انحصار پیش نظر رکھیں تو سرکاری تمسکات میں سرمایہ کاری بینکوں کے اثاثوں میں نمایاں سطح پر پہنچ چکی ہے۔ اس سرمایہ کاری کا ایک بڑا حصہ 'دستیاب برائے فروخت' کے زمرے میں رکھا گیا ہے جس کے بعد ثانوی بازار میں 'محفوظ برائے تجارت' کی باری آتی ہے۔ سرمایہ کاری کی یہ دو اقسام باقاعدگی سے مارکیٹ میں نشان زد ہوتی ہیں۔ چنانچہ شرح سود میں تبدیلیوں سے بینکوں کا انکشاف وقت کے ساتھ ساتھ بڑھا ہے۔ بینکوں کی سرکاری تمسکات کی تحویل پر باز قدر پیمائی (revaluation) کا جو خسارہ دسمبر 2021ء

چارٹ 2.14: ثانوی بازاروں میں لین دین، قلیل مدتی سرکاری تمسکات کا غلبہ



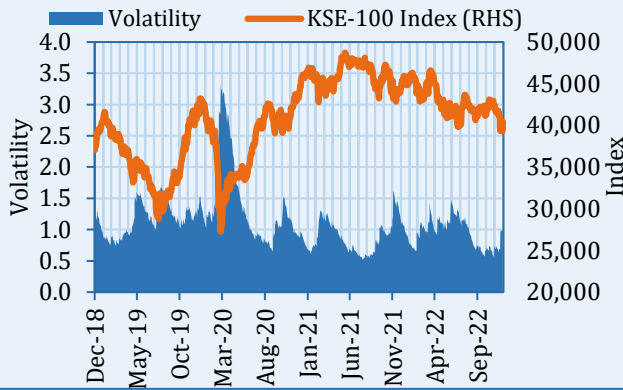
Source: SBP

⁴⁵ 2022ء میں قلیل مدتی شرح میں (ایک ہفتے سے ایک سالہ مدت کی پی کے آروی شرحوں میں اوسط فرق میں) 557 پی پی ایس کا اضافہ ہوا، جبکہ (2 سال اور اس سے زائد مدت کی پی کے آروی شرحوں میں اوسط فرق میں) صرف 276 پی پی ایس کا اضافہ ہوا۔

⁴⁶ تفصیلات کے لیے دیکھیے حساسیت کے تجربے کے شائع شدہ نتائج سہ ماہی کمپنڈیم: دسمبر 2022ء کا بینکاری نظام کے اعداد و شمار۔

شعبے کے لحاظ سے دیکھا جائے تو 2022ء کے دوران بینکوں کے حصص سرمایہ کاروں کی ترجیح تھے کیونکہ بڑھتی ہوئی پالیسی شرح سے بینکوں کی آمدنی کے امکانات مزید روشن ہوئے (چارٹ 2.20)۔ تاہم بینکوں کے حصص میں سرمایہ کاری کی رقم 2021ء سے کم رہی، جو ایکویٹی اسٹاک میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی میں عمومی کمی سے ہم آہنگ تھی۔

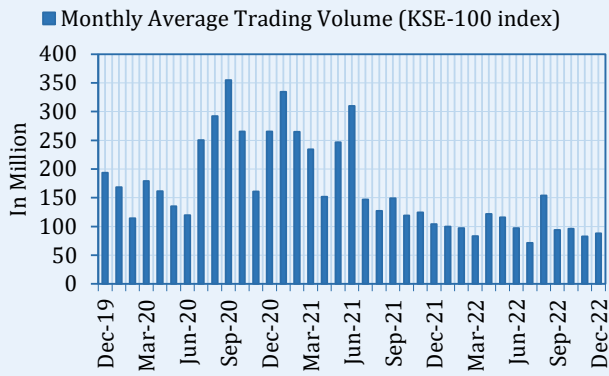
چارٹ 2.16: کے ایس ای 100 اشاریے کا رجحان اور اس کی تغیر پذیری*



*Volatility is measured using Exponential Weighted Moving

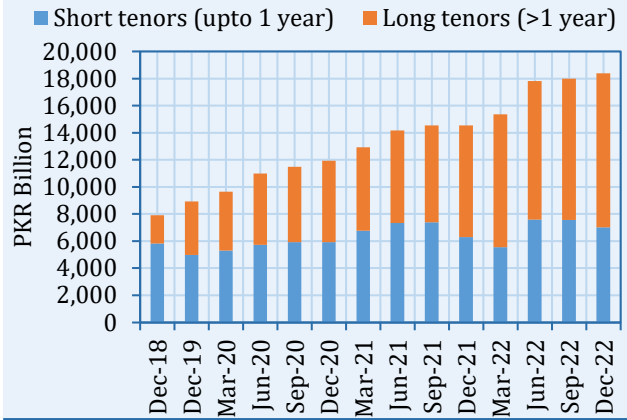
کے ایس ای 100 انڈیکس کا یومیہ منافع 2022ء کے دوران 13 مواقع پر ویلیو ایٹ رسک (دی اے آر) نارمل (100 دن رولنگ) سے آگے بڑھ گیا (2021ء میں 14 مواقع پر) لیکن گزشتہ سال کے مقابلے میں 2022ء میں اس کی اوسط مقدار زیادہ تھی (چارٹ 2.21)۔

چارٹ 2.17: کے ایس ای 100 اشاریے میں حصص کے لین دین کا رجحان



Source: Bloomberg

چارٹ 2.15: بینکوں کی سرمایہ کاری میں رجحان بلحاظ بقیہ عرصیت



Source: SBP

ایکویٹی مارکیٹ کی ناقص کارکردگی کی اہم وجوہات میں یہ شامل ہیں: (i) میکرو اکنامک عدم توازن، بلند مہنگائی، بڑھتی ہوئی شرح سود، (ii) روپے کی قدر میں کمی، (iii) کارپوریٹ منافع میں کمی، (iv) آئی ایم ایف پروگرام سے متعلق غیر یقینی صورت حال، (v) مخصوص شعبوں پر سپرنٹنڈنس (جس کا اعلان 2022ء کے وسط میں ہوا)، (vi) 2022ء کی دوسری ششماہی میں شدید سیلاب اور اس سے کپاس اور دیگر فصلوں جیسے اہم صنعتی خام مال کو نقصانات۔ اور آخری لیکن اہم وجہ (vii) داخلی سیاسی محرکات۔

خطرے سے گریز کا عمومی رویہ ظاہر تھا --

مختلف اقسام کے سرمایہ کاروں نے خطرے سے گریز کے رویے کا مظاہرہ کیا۔ 2022ء میں انشورنس اور میچوئل فنڈز ایکویٹی کے خالص فروخت کنندہ تھے، انہوں نے منی مارکیٹ کے مختلف طریقوں پر اپنی دلچسپی کو منتقل کیا (چارٹ 2.18)۔ خاص طور پر، میچوئل فنڈز نے (جو این بی ایف آئی میں اہم فریق ہیں) اپنی ایکویٹیز کی تحویل کو کم کیا اور منی مارکیٹ میں سرمایہ کاری کا حصہ بڑھایا، اس طرح حفاظتی طرز عمل اپنایا۔

غیر ملکی سرمایہ کار خالص فروخت کنندہ تھے جو خطرے سے پاک اثاثوں کے لیے اپنے پورٹ فولیو کو دوبارہ متوازن کرنے کی حکمت عملی کے مطابق ہے کیونکہ ترقی یافتہ ملکوں میں شرح سود بڑھ رہی تھی اور پاکستان کے میکرو مالی حالات پر دباؤ تھا۔ تاہم بیرون ملک مقیم پاکستانیوں نے مقامی ایکویٹیز میں دلچسپی ظاہر کی کیونکہ انہیں اسٹیٹ بینک اور ایس ای سی پی کے ان اقدامات سے بھی سہولت ملی کہ پاکستانی تارکین وطن کو اپنے آر ڈی اے اکاؤنٹس کے ذریعے ایکویٹی میں سرمایہ کاری کا موقع دیا جائے (چارٹ 2.19)۔⁴⁹

⁴⁹ کیپٹل مارکیٹ کے اداروں، بینکوں اور اسٹیٹ بینک نے روشن ایکویٹی انویسٹمنٹ کی پذیرائی کی، جو 2020ء میں اسٹیٹ بینک کی طرف سے متعارف کرائے گئے روشن ڈیجیٹل اکاؤنٹ کے تحت غیر مقیم پاکستانیوں کے لیے ایک مصنوعی ہے۔ تفصیلات کے لیے [بی ایس ایس کی پریس ریلیز](#)۔

2022ء	2021ء	2020ء	
531	533	531	فہرستی کمپنیوں کی مجموعی تعداد
1,552,728	1,485,103	1,421,094	مجموعی فہرستی سرمایہ - ملین روپے
6,500,828	7,684,637	8,035,364	مارکیٹ کی مجموعی سرمایہ - ملین روپے
42,420	44,596	43,755	کے ایس ای 100 (ٹی ایم) اشاریہ
14,836	17,502	18,180	کے ایس ای 30 (ٹی ایم) اشاریہ
68,278	71,687	71,168	کے ایس ای 30 اشاریہ
27,533	30,727	30,780	کے ایس ای تمام حصص کا اشاریہ
19,987	22,027	21,718	پی ایس ایکس - کے ایم آئی تمام حصص کا اشاریہ
2	7	3	دوران سال نئی فہرستی کمپنیاں
2,644	16,009	14,197	نئی کمپنیوں کا فہرستی سرمایہ - ملین روپے
-	5	7	دوران سال نئے فہرستی قرضہ آلات
-	25,100	246,967	نئے قرضہ آلات کا فہرستی سرمایہ - ملین روپے
230	474	330	یومیہ اوسط ملین دین - ریگولر مارکیٹ (ملین حصص) (سال تاحال)
6,950	16,935	12,271	یومیہ ملین دین کی اوسط مالیت - ریگولر مارکیٹ (ملین روپے) (سال تاحال)
94	141	102	یومیہ اوسط ملین دین - فیوچر مارکیٹ (ملین حصص) (سال تاحال)
3,574	8,315	4,740	یومیہ ملین دین کی اوسط مالیت - فیوچر مارکیٹ (ملین روپے) (سال تاحال)

ماخذ: ایس ای سی پی

جو دسمبر 2021ء کے اختتام پر 7.3 فیصد تھی۔⁵⁰ حساسیت (تناؤ کی جانچ) کے تازہ ترین نتائج سے یہ بھی پتہ چلتا ہے کہ فرض کیے گئے ایک منظر نامے میں ایکویٹی کی قیمتوں میں 40 فیصد کمی ہو جائے تب بھی شرح کفایت سرمایہ کی تعمیل کرنے والے کسی بینک سے کم از کم ضوابطی تقاضے کی خلاف ورزی متوقع نہیں ہے۔⁵¹

2022ء کے دوران نئے اجرا کی کمی ---

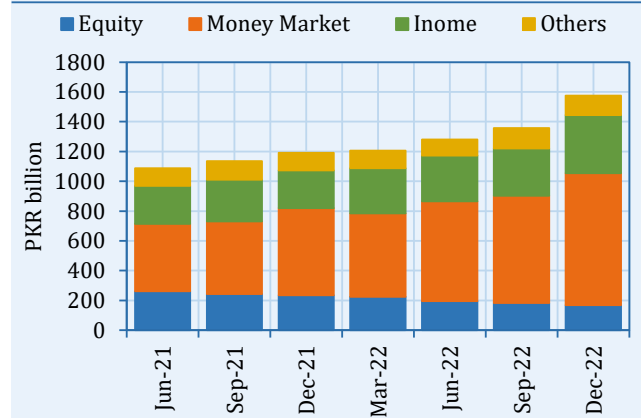
کووڈ 19 کی اومیکرون لہر اور اس کے نتیجے میں پیدا ہونے والے دباؤ کی وجہ سے ہمت آزمی میکرو اکنامک ماحول کے درمیان ملکی ایکویٹی مارکیٹ میں گزشتہ تین سال کے دوران نئی کمپنیوں کی پست ترین لسٹنگ دیکھی گئی۔ 2022ء کے دوران دو ابتدائی عوامی پیشکشوں (آئی پی او) کے باوجود لسٹڈ کمپنیوں کی مجموعی تعداد گھٹ کر 531 رہ گئی جبکہ دوران سال کوئی نیا قرض آلہ جاری نہیں کیا گیا (جدول 2.1)۔

بازار سرمایہ کی محدود رسائی اور نمو کارپوریٹ شعبے کی قابل تجارت بانڈز کے ذریعے فنڈز جمع کرنے کی صلاحیت کو محدود کرتی ہے۔⁵² چنانچہ بڑے اور نسبتاً اچھے معیار کے قرض گیر، ایس ایم ای اور زرعی قرض گیروں کے برعکس، اپنی قرضے کی ضروریات کو پورا

اور سری لنکا میں 630,000 خرد سرمایہ کار ہیں۔ مزید برآں، پاکستان بھارت اور بنگلہ دیش جیسے علاقائی ممالک کے مقابلے میں جی ڈی پی بہ لحاظ مارکیٹ کیپٹلائزیشن میں بھی کم درجے پر ہے۔ ماخذ: کیپٹل مارکیٹس ڈیولپمنٹ پلان اور روڈ میپ 2020-2027۔

تاہم، تناؤ کے یہ واقعات اسٹیٹ بینک کے زیر انتظام اداروں، جیسے بینکوں کے استحکام کے حوالے سے اہم خدشات میں تبدیل نہیں ہوئے۔ اسٹیٹ بینک کے قدامت پسند ضوابطی نظام کی وجہ سے بینک ایکویٹی مارکیٹ میں محدود سرمایہ کاری رکھتے ہیں چنانچہ ایکویٹی مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ کے حوالے سے ان کی حساسیت بھی کم ہوتی ہے۔ ایکویٹیز میں بینکوں کی سرمایہ کاری دسمبر 2022ء کے اختتام پر گھٹ کر سرمائے کا 6.8 فیصد رہ گئی

چارٹ 2.18: میوچل فنڈز اثاثہ جات کے اجزائے ترکیبی



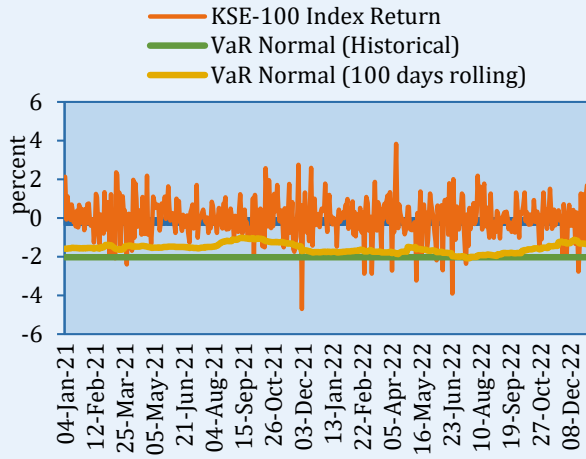
Data source: SECP

⁵⁰ یہ تناسب ایکویٹیز میں خالص اوپن پوزیشن اور سرمائے کا نمائندہ ہے۔

⁵¹ تفصیلات کے لیے دیکھیے حساسیت کے تجزیے (دباؤ کی جانچ) کے شائع شدہ نتائج۔ دہائی کمپنڈیم: دسمبر 2022ء کا بینکاری نظام کے اعداد و شمار۔

⁵² ایس ای سی پی کے مطابق، پاکستان میں صرف 210,000 خرد سرمایہ کار ہیں، جو علاقائی منڈیوں کے مقابلے میں بہت کم تعداد ہے جیسے بنگلہ دیش میں 2.7 ملین، ملائیشیا میں 2.5 ملین، تھائی لینڈ میں 1.46 ملین، بھارت میں 32 ملین

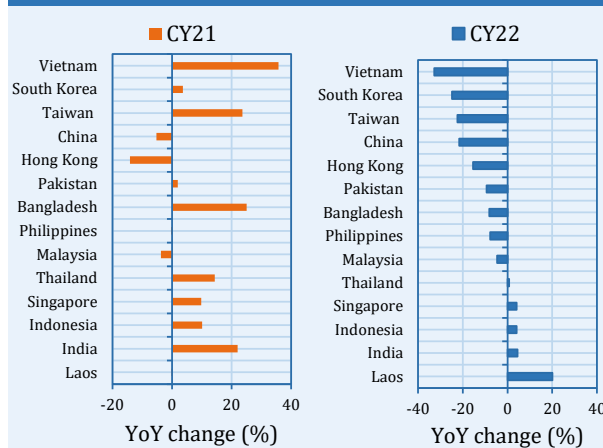
چارٹ 2.21: کے ایس ای 100 کے منافع کی ریلیو ایٹ رسک (وی اے آر)



میں ایکویٹی اشاریوں میں بھی سال بہ سال کی ہوئی (چارٹ 2.22)۔⁵⁴ تاہم کے ایس ای 100 انڈیکس کے آمدنی بہ قیمت (Price to Earning) تناسب سے پتہ چلتا ہے کہ قدرتیائی پُرکشش ہو سکتی ہے اور اس کے اچھے امکانات ہو سکتے ہیں، جس کی عکاسی 2022ء کے دوران متعدد فہرستی فرموں کے جاری کردہ حصص کی دوبارہ خریداری (buybacks) سے بھی ہوتی ہے۔

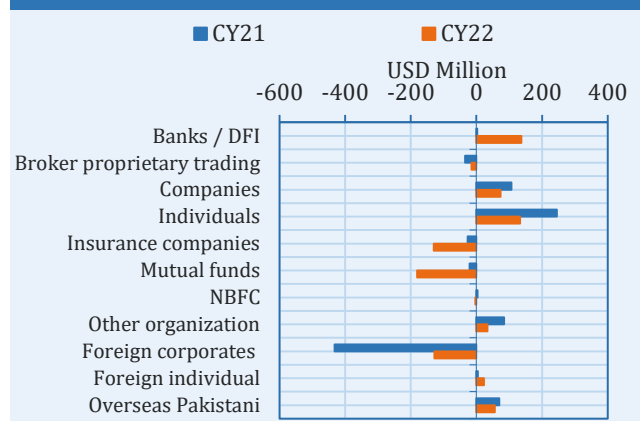
مستقبل میں ملکی مالی منڈیوں کی کارکردگی کا انحصار (i) روس پوکرین جنگ کی بدلتی ہوئی صورت حال، (ii) عالمی اقتصادی منظر نامے اور اجناس کی قیمتوں میں ردوبدل، (iii) ملکی زری پالیسی موقف میں مزید تبدیلیوں، (iv) سیاسی پیش رفت، اور (v) آئی ایم ایف کے نوین جائزے کی بحالی پر ہوگا۔

چارٹ 2.22: منتخب اہم تر ہوئی منڈیوں میں اسٹاک مارکیٹوں کی کارکردگی



ای برسامالائیسیا کے ایل سی آئی (ای او پی، جنوری-1=77-100) ملائیشیا۔ اسٹاک پرائس انڈیکس: مینا کیپوزٹ (ای او پی، جنوری-2=80-100) تائیوان 1966=100۔

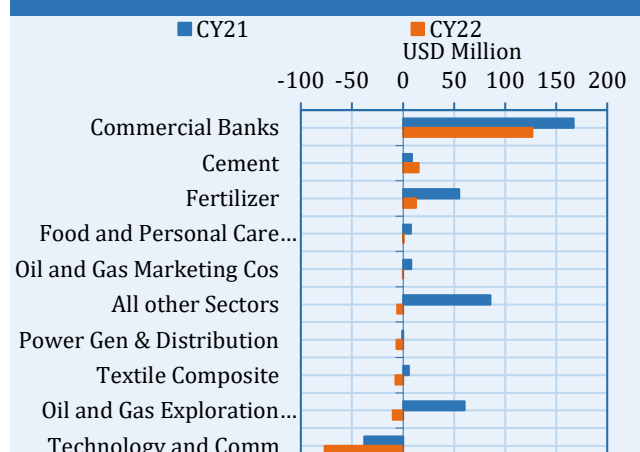
چارٹ 2.19: میوچل فنڈز اور بیمہ 2022ء میں نمایاں فروخت کنندہ تھے



کرنے کے لیے کیپٹل مارکیٹ تک رسائی حاصل کرنے کی بہتر صلاحیت رکھنے کے باوجود بینکوں سے قرض لیتے ہیں۔ نتیجتاً بینک معیشت میں قرضہ اور مالیات کے بڑے رسد کار (سپلائز) ہیں اور ان کے قرضہ پورٹ فولیو کا بیشتر حصہ بڑے پیمانے کے کارپوریٹ قرض گروہوں پر مشتمل ہے۔ اگرچہ ان میں سے بیشتر قرض گروہ غیر متوقع میکرو اکنامک دھچکوں کا مقابلہ کرنے کی مضبوط مالی حیثیت رکھتے ہیں (تفصیلات کے لیے غیر مالی کارپوریٹ) شعبے کے خطرے کا تجزیہ کا باب اور قرض لینے والے صف اول کے گروپوں کی کارکردگی اور مضبوطی پر باکس)، تاہم کارپوریٹ قرضہ مالی مارکیٹ، دیگر فریقوں خاص طور پر بینکوں کے مقابلے میں محدود مالی خطرات برداشت کرتی ہے۔⁵³

اہم بات یہ ہے کہ ملکی ایکویٹی مارکیٹ کی کارکردگی 2022ء میں دیگر مارکیٹوں کے مطابق ہی تھی۔ بنگلہ دیش، چین، ملائیشیا، فلپائن، جنوبی کوریا اور تائیوان جیسی علاقائی معیشتوں

چارٹ 2.20: بینکوں کے اسٹاک میں سرمایہ کاری 2022ء میں نمایاں رہی



⁵³ تفصیلات کے لیے اسٹیٹ بینک کے گورنر کی سالانہ رپورٹ۔

⁵⁴ ڈھاکہ اسٹاک ایکسچینج: بنگلہ دیش کا عام / براڈ انڈیکس (ای او پی، جنوری-17=91.2951=08)، شنگھائی اسٹاک پرائس انڈیکس: صنعت، چین (ای او پی، اپریل-30=1358.78=1993)، اسٹاک پرائس انڈیکس: ایف ٹی ایس