

2 مالی منڈیوں کے خطرے کا تجزیہ

ابتر معاشی صورتِ حال اور مستقبل میں معیشت کی سمت کے متعلق منڈی کے فریقوں میں پائی جانے والی غیر یقینی کی کیفیت کے باعث مالی منڈیاں دباؤ میں رہیں۔ 2018ء میں بازارِ مبادلہ اور ایکویٹی منڈیوں میں بلند تغیر پذیری دیکھی گئی، جبکہ زری منڈی مستحکم رہی۔ ملکی معیشت میں ڈالروں کی قلت منڈیوں کے رجحان اور ان سے منسلک ذیلی اثرات کا ایک اہم پہلو رہا ہے۔ آگے چل کر مالی منڈیوں کا استحکام معاشی عدم توازن کے تدارک کے لیے اصلاحی پالیسی اقدامات کے مطلوبہ نتائج پر بڑی حد تک منحصر ہوگا۔

عالمی مالی منڈیوں کی زدی پذیری بڑھنے کے امکانات ہیں۔۔۔

قیمتوں میں ردوبدل اور عالمی مالی نظام پر اضافی دباؤ پڑ سکتا ہے۔ ترقی یافتہ معیشتوں میں زری پالیسی کی سمت، خاص طور پر امریکہ میں، بھی اس ضمن میں کلیدی عامل بنی رہی۔

2018ء میں ملکی مالی منڈیوں کی تغیر پذیری — مخصوص حالات کے باعث — بڑھ گئی ہے۔۔۔

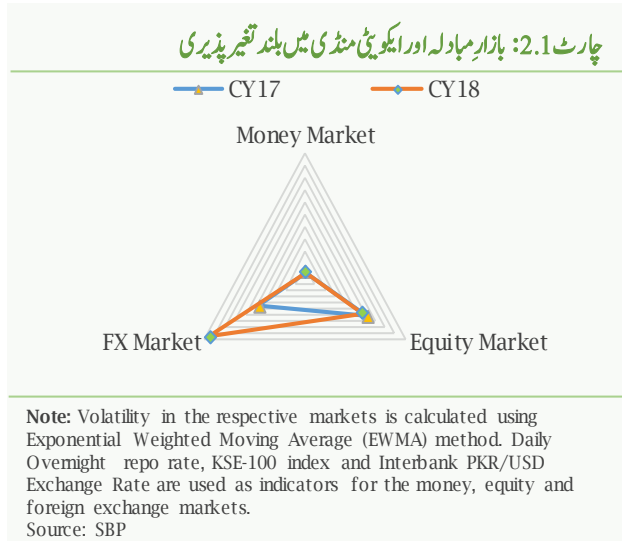
2018ء میں بڑھتا ہوا جڑواں خسارہ، مہنگائی کا دباؤ اور معاشی حالات کے حوالے سے منڈی کے فریقوں میں غیر یقینی کی کیفیت بازارِ مبادلہ اور ایکویٹی منڈی میں بلند تغیر پذیری کا موجب بنی (چارٹ 2.1)۔ 2018ء میں ڈالر کے مقابلے میں شرح مبادلہ مجموعی طور پر 23.6 فیصد کم ہوئی۔ اسی طرح ملکی ایکویٹی مارکیٹ میں 7.58 فیصد (اوسطاً) کی گراوٹ ہوئی۔ چنانچہ مالی منڈیوں⁹¹ میں دباؤ بڑھ کر بلند سطح پر چلا گیا (چارٹ 2.2)۔ تاہم زری منڈی میں تغیر پذیری اوسطاً قابو میں رہی جس کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کی طرف سے شرح سود کو ریڈور کا نفاذ اور گزشتہ برس کی آخری سہ ماہی میں سیالیت کے بہتر حالات تھے۔

حالیہ برسوں میں عالمی سطح پر اثاثوں کی وسیع اقسام (ایکوٹیز اور بانڈز) کی قدر پائی۔ مضبوط عالمی نمو، پست مہنگائی اور بڑی حد تک موزوں زری پالیسیوں کے سبب۔ بلند رہی۔ اثاثوں کی بڑھتی ہوئی قیمتیں مع پست تغیر پذیری، غیر مالی شعبے کا بڑھتا ہوا لیوراج اور ذمہ نوبی کے معیارات میں مسلسل ابتری مالی تغیر پذیری کے بڑی حد تک بڑھنے کے عکاس ہیں۔⁸⁸⁻⁸⁷

2018ء میں تجارتی کشیدگی میں اضافہ، امریکہ میں مضبوط نمو کے باعث مہنگائی میں ممکنہ اضافے کے خدشات اور فیڈرل فنڈز کی شرح میں متعین اضافہ سال کی پہلی اور چوتھی سہ ماہی میں شدید تغیر پذیری پر مبنی ہوا (دیکھیے باب 1)۔ تاہم ترقی یافتہ معیشتوں میں مالی حالات قدرے اطمینان بخش رہے ہیں، بالخصوص امریکہ اور یورپ میں، جس نے مالی تغیر پذیری میں مزید اضافہ کیا۔

جہاں تک ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر معیشتوں (ای ایم ڈی ایز) میں زدی پذیری کا تعلق ہے، ان میں یہ معتدل رہی۔ تاہم، چند ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر معیشتوں (مثلاً ترکی اور ارجنٹائن) میں دباؤ⁸⁹ میں اضافہ ہوا، جس کی وجہ بلند بیرونی لیوراج، کمزور پالیسیاں، جغرافیائی و سیاسی کشیدگی، اور تجارتی کشیدگی میں اضافہ تھیں۔ ان منڈیوں کے پریشان کن احساسات نے دیگر ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر معیشتوں میں سرایت نہیں کی کیونکہ سرمایہ کار کے فیصلوں میں بڑا کردار مطلوب ملک کے حالات کا ہوتا ہے۔⁹⁰

امریکہ اور چین کے درمیان تجارتی تنازع مزید بڑھنے، جغرافیائی خطرات، اور نمو پر کوئی منفی دھچکا لگنے سے آگے چل کر وسیع تر تغیر پذیری، پر بیم کا بلند خطرہ، مالی اثاثوں کی



(ب) آئی ایم ایف کے مطابق (عالمی مالی استحکام رپورٹ-2018ء)، نظامی اعتبار سے اہم مالی شعبوں کے حامل خطوں میں غیر مالی شعبے کا مجموعی قرضہ 2008ء میں 113 ٹریلین ڈالر (ان کے مجموعی جی ڈی پی کے 200 فیصد سے زائد) سے بڑھ کر 167 ٹریلین ڈالر تک پہنچ گیا (ان کے مجموعی جی ڈی پی کے 250 فیصد کے قریب تک)۔⁸⁹ بانڈز کا بڑھتا ہوا تفاوت، ایکویٹی کی گرتی ہوئی قیمتیں اور کرنسی میں نمایاں کمی دباؤ کی عکاسی کرتے ہیں۔⁹⁰ آئی ایم ایف 2018ء عالمی مالی استحکام رپورٹ۔ دسمبر، اکتوبر

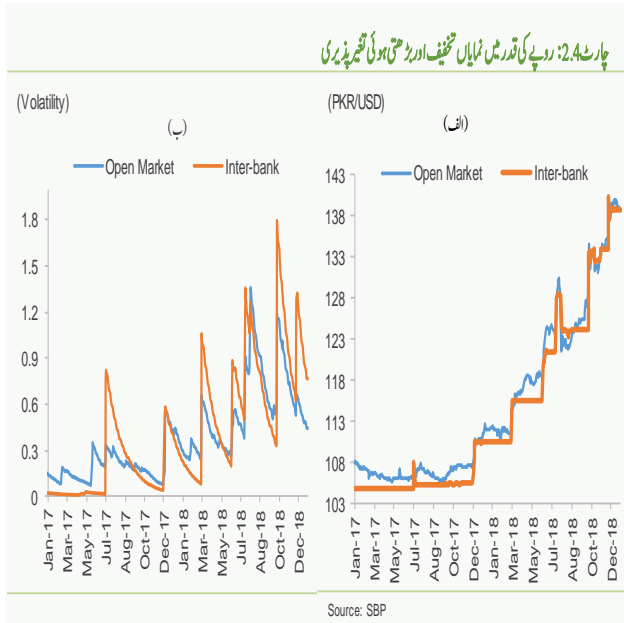
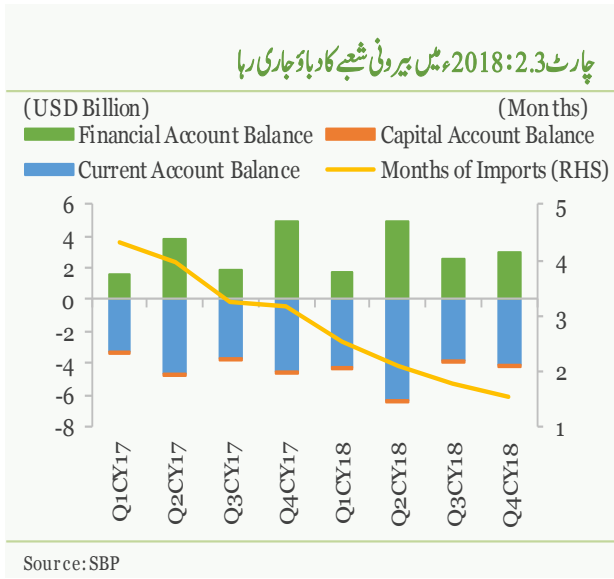
⁹¹ مالی منڈی دباؤ اشاریہ ایک جامع اظہار یہ ہے جو زرمبادلہ، زری، اور ایکویٹی مارکیٹوں سے ابھرنے والے دباؤ کا تعین کرتا ہے۔ تکنیکی تفصیلات کے لیے ضمیمہ الف دیکھیے۔

⁸⁷ (الف) ریزرو بینک آف آسٹریلیا (2018ء)۔ مالی استحکام کا جائزہ۔ اکتوبر۔

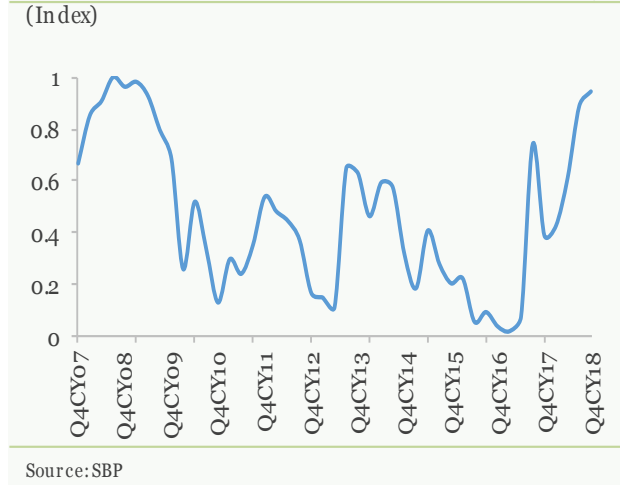
(ب) خطرے سے پاک پست شرح نمو۔ نرم زری پالیسی کے تناظر میں۔ اثاثوں کی قیمتیں بڑھ رہی ہیں، کیونکہ یہ شرحیں کئی اثاثوں کی قیمتوں کے حوالے سے مرکزی حیثیت رکھتی ہیں۔

⁸⁸ (الف) انسٹیٹیوٹ ویلیوشن میٹرکس سے معلوم ہوتا ہے کہ امریکہ میں ایکویٹی کی قیمتیں تاریخی سطح سے بڑی حد تک اوپر ہیں۔

فارورڈ پر بیمہ دباؤ میں رہا (چارٹ 2.5 ب)۔ اس سے ملکی منڈی میں ڈالر کی بلند طلب ظاہر ہوتی ہے جس کی وجہ بیرونی شعبے کی زدن پذیری میں اضافہ ہے۔⁹⁶ (چارٹ 2.6 ب)



چارٹ 2.2: مالی منڈیوں میں دباؤ بڑھ گیا ہے



کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ بڑھنے سے ملکی کرنسی میں تخفیف ہوئی
2018ء میں تجارتی خسارے⁹² میں مسلسل اضافہ جاری کھاتے کا خسارہ بڑھانے پر منتج ہوا، جس کے سبب اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر 6.9 ارب ڈالر کم ہو کر 7.2 ارب ڈالر یا ڈیڑھ ماہ کی درآمدات کی ادائیگی کے مساوی ہو گئے تھے (چارٹ 2.3)۔
2018ء میں درآمدات کی ماکاری کے لیے استعداد کی کمی کے باعث روپے کی قدر میں 23.61 فیصد⁹³ تخفیف ہوئی۔ نتیجتاً، بین البینک اور اوپن مارکیٹوں کے زرمبادلہ کے ذخائر میں تعمیر پذیری نمایاں حد تک بڑھ گئی (چارٹ 2.4 الف اور ب)۔ اس کے ساتھ ساتھ 2018ء کے دوران اوسط تفاوت (اوپن مارکیٹ اور بین البینک شرحوں کے درمیان) 1.0 روپے رہی۔ جو 2017ء کی 2 روپے کی سطح سے کم تھی، یہ امر بین البینک منڈی اور اوپن مارکیٹس میں معمول سے زائد ہم آہنگی کا نماز ہے۔

شرح مبادلہ کے تبدیل ہوتے تحریکات معاشی عاملین کے رویے پر اثر انداز ہوئے۔ - -

شرح مبادلہ میں نمایاں رد و بدل نے قلیل مدتی اور طویل مدتی مالی تسکات کے زرخوں اور حجم کو بالترتیب متاثر کیا۔ پست شرح سود کے فرق نے فارورڈ پر بیمہ / سواپ پوائنٹس⁹⁴ زرمبادلہ کا ایک قلیل مدتی تسک - کو گزشتہ برس کے مقابلے میں 2018ء کی پہلی ششماہی کے دوران کم رکھا (چارٹ 2.5 الف، 2.6 ب)۔⁹⁵ تاہم، 2018ء کی دوسری ششماہی میں - ملکی اور بین الاقوامی شرح سود کے درمیان نمایاں تفاوت کے باوجود -

میں قرض فراہم کنندہ اس حد سے کم پر بیمہ ادا کریں گے جو روپے میں قرض گیری پر شرح سود کے فرق کی بنا پر لاگو ہوتی۔

⁹⁵ 2018ء کی پہلی ششماہی میں - 2017ء کی پہلی ششماہی کی بہ نسبت - لا بور میں مسلسل اضافے کی وجہ سے پست تفاوت رہی۔

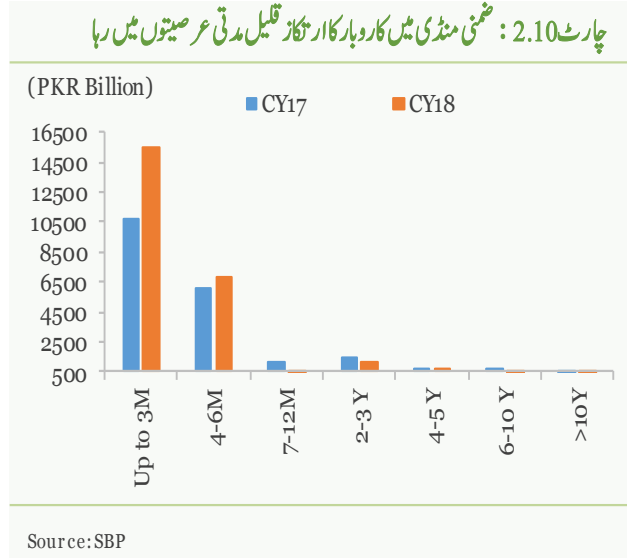
⁹⁶ 2018ء کی دوسری ششماہی کے دوران اسٹیٹ بینک کے ذخائر اوسطاً 8 ارب ڈالر رہ گئے، جو 2017ء کی دوسری ششماہی میں 14 ارب ڈالر تھے۔

⁹² 2018ء میں تجارتی خسارہ 33 ارب ڈالر رہا جو 2017ء میں 31 ارب ڈالر رہا تھا۔

⁹³ 2018ء کے دوران شرح مبادلہ میں اوسطاً 15.48 فیصد تخفیف ہوئی۔

⁹⁴ کرنسی سواپ پر فارورڈ پر بیمہ کی بنیاد دو کرنسیوں کی شرح سود کے فرق پر ہے۔ جتنا زیادہ فرق ہوگا اتنا ہی زیادہ پر بیمہ ہوگا۔ تاہم شرح سود کی عرفی مالیت پر تفاوت کے لیے ضروری ہے کہ دونوں کرنسیوں میں سیاحت کے حالات آسان ہوں۔ مثال کے طور پر اگر ملکی منڈی میں ڈالر کی سیاحت کے حوالے سے سختی ہے تو پھر ایسی صورت میں ڈالر

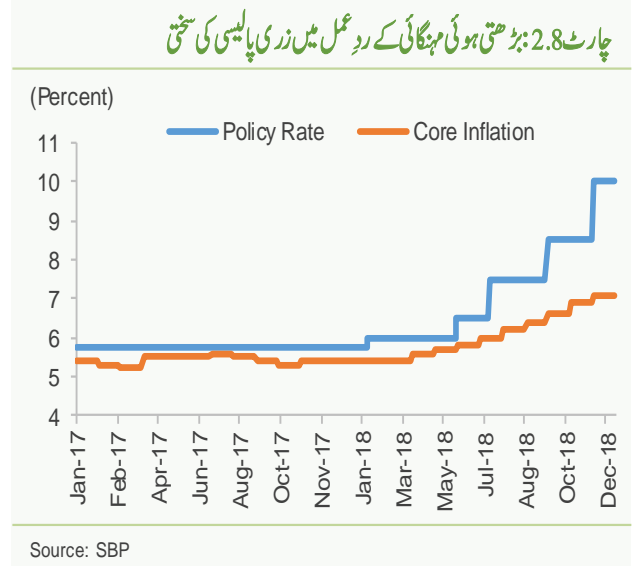
فریقوں کی دلچسپی قلیل مدتی تسکات میں بڑھ رہی ہے (چارٹ 2.10)۔ طویل مدتی عرصیتوں کے ضمن میں کم کاروبار کے باعث قیمتوں کا درست تعین خطرے میں پڑ سکتا ہے، اس کے ساتھ ساتھ یہ امر منڈی کے فریقوں کے خطرے سے بچنے کے رویے کا بھی عکاس ہے۔



قرض گیری کا حکومتی طرز عمل اور ساتھ ساتھ منڈی کا بولیوں کے حوالے سے رویہ بازار زد کے عدم استحکام میں پیش پیش رہے۔۔۔

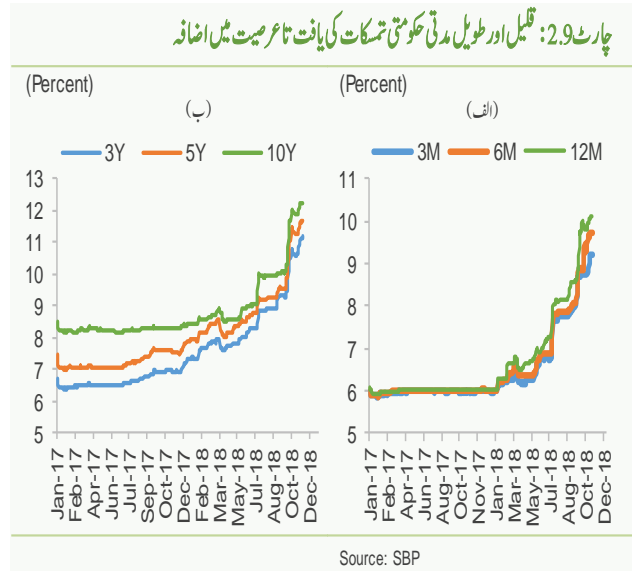
2018ء کے دوران شبینہ ریپو ریٹ اوسطاً پالیسی ریٹ سے ایک بیس پوائنٹ اوپر رہا (اس کے مقابلے میں 2017ء کے دوران 7 بیس پوائنٹس بلند رہا تھا)۔ 2017ء کی بہ نسبت 2018ء میں اوسط تغیر پذیری منجلی سطح پر رہی۔ تاہم سال کے دوران۔ اپریل 2018ء تا اگست 2018ء۔ شبینہ ریپو ریٹ کے محرکات سے معلوم ہوتا ہے کہ تغیر پذیری بلند رہی اور اس میں کمی صرف 2018ء کے آخر میں رونما ہوئی (چارٹ 2.11)۔

حکومت کی جانب سے میزانی قرض گیری کا ادارہ جاتی انتخاب اور اس کے ساتھ ساتھ سرکاری بانڈز کے لیے منڈی کے فریقوں کی رغبت بازار زر میں سیالیت کے حالات پر اثر انداز ہوئی۔ سال کے وسط میں حکومتی تبدیلی کے باعث حکومتی قرض گیری کے انتخاب میں تسلسل متاثر ہوا ہے، جس کی وجہ سے اپریل تا اگست 2018ء کے دوران منڈی میں غیر یقینی کیفیت اور تغیری پذیری بڑھی۔ مزید برآں، اسی عرصے کے دوران بینک حکومت کو قرضے دینے کے خواہش مند نہیں رہے، جس کے سبب تغیر پذیری میں اضافہ ہوا۔



۔۔۔ اور خط یافت کے انتہائی سرے پر شرح سود تھوڑی بڑھی۔۔۔

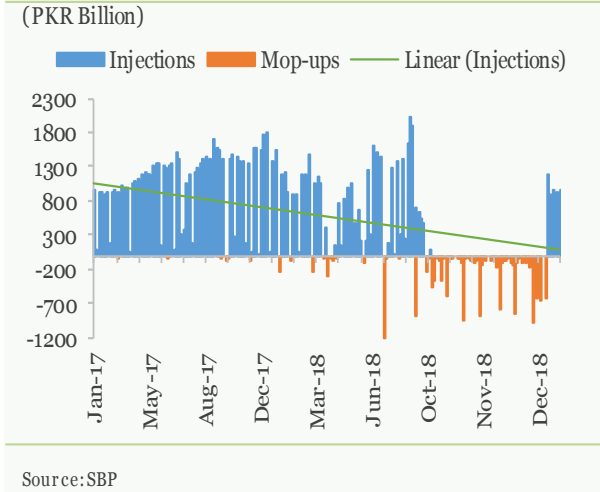
2017ء میں سرکاری تسکات پر یافت اوسطاً 7.38 فیصد رہی تھی۔ 2018ء میں پالیسی ریٹ بڑھ جانے سے اوسط یافت 200 بیس پوائنٹس بڑھ کر 9.35 فیصد ہو گئی (چارٹ 2.9)۔ تاہم، میعاد پر بیم کے تناظر میں، 100 طویل مدتی تسکات پر یافت کی حد قلیل مدتی تسکات کے مقابلے میں قدرے کم رہی۔ نتیجتاً، میعاد پر بیم میں تنزیل کا رجحان دیکھا جا رہا ہے۔ اس سے معلوم ہوتا ہے کہ مستقبل کے معاشی منظر نامے کے بارے میں منڈی کے فریقوں کی توقعات خاصی رجائیت پسندانہ نہیں ہیں۔



ضمنی منڈی میں، 2018ء کے دوران سرکاری تسکات میں زیادہ تر سرمایہ کاری سہ ماہی عرصیت کے تسکات میں ہوئی، جو منڈی کی پیش رفتوں کی آئینہ دار ہے (منڈی کے

¹⁰⁰ پر بیم کی اصطلاح طویل مدتی (تین سالہ نی آئی بی) اور قلیل مدتی (سہ ماہی نی بی) یافت کا متبادل بن گئی۔

چارٹ 2.13: 2018ء میں بازار کے سودوں کے ادخالات میں سست روی آگئی



بینکوں نے زیادہ تر قلیل مدتی ٹریڈری بلز میں سرمایہ کاری کی --- بنیادی منڈی کے تجزیے سے معلوم ہوتا ہے کہ 2017ء کی دوسری ششماہی سے بینک سہ ماہی ٹریڈری بلز میں بھرپور شرکت کر رہے تھے، جبکہ چھ اور 12 ماہ کے ٹریڈری بلز میں ان کی شمولیت نہ ہونے کے برابر رہی (چارٹ 2.14)۔^{102, 101} اس کا سبب بلند شرح سود کی توقعات ہیں۔ جس کی تصدیق طویل مدتی سرکاری تمسکات (پی آئی بیز) میں بینکوں کی دلچسپی کم ہونے سے ہوتی ہے۔ 2018ء کے دوران بینکوں نے نہ صرف پی آئی بیز پر بلند نفع طلب کیا بلکہ پیشکشیں بھی پست رقوم کی کیں (چارٹ 2.15)۔¹⁰³ اس سے یہ بھی معلوم ہوتا ہے کہ منڈی کے فریقوں کی بلند شرح سود کی توقعات زری سختی کی پالیسی سے چند ماہ قبل پیدا ہوئیں۔

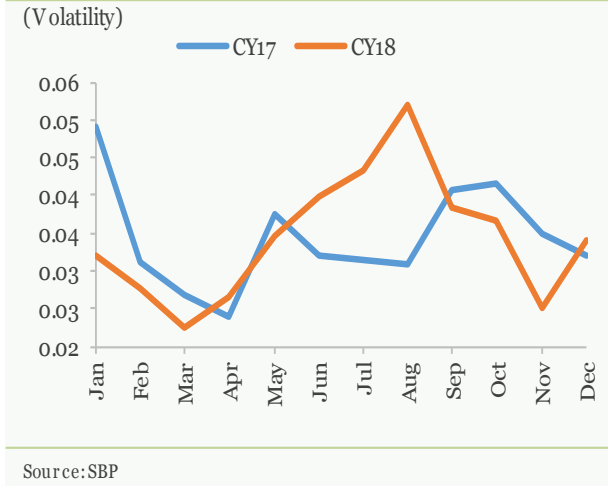
--- حکومت کے لیے اجرائے ثانی کے بلند خطرے کا باعث بنے

قلیل مدتی سرکاری تمسکات میں بینکوں کی دلچسپی حکومت کے لیے اجرائے ثانی کا خطرہ مزید بڑھانے کا باعث بنی۔¹⁰⁴ حکومت کے مجموعی قرضے میں بینکوں سے حاصل کردہ ایم ٹی بیز کا حصہ دسمبر 2018ء میں بڑھ کر 65.86 فیصد ہو گیا جو ایک برس قبل 57.06 فیصد تھا، گو کہ پی آئی بیز کا حجم دسمبر 2017ء کے 37.17 فیصد سے کم ہو کر دسمبر 2018ء میں 28.07 فیصد رہ گیا تھا (چارٹ 2.16)۔

¹⁰³ 2018ء میں پی آئی بیز کی اکثر و بیشتر بولیوں کو مسترد کر دیا گیا۔

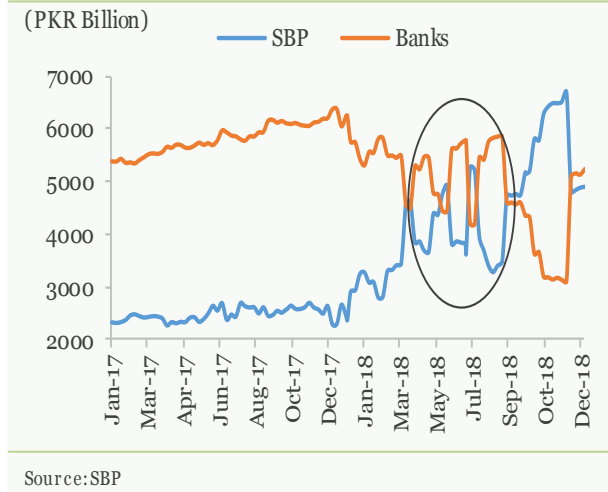
¹⁰⁴ قرضے کے نرخوں کا بار بار تعین ان کی لاگت بلند کرنے پر منتج ہو سکتا ہے، بالخصوص بڑھتی ہوئی شرح سود کے تناظر میں۔

چارٹ 2.11: 2018ء کے دوران تغیر پذیری کی تبدیلی ہوتی حرکیات



مزید برآں، اسٹیٹ بینک کو منڈی کے حالات کے مطابق منڈی میں اپنی مدد اخلاص کو ترتیب دینا پڑا (چارٹ 2.12 اور 2.13)۔ اسٹیٹ بینک نے اگست 2018ء تک ادخالات کیے اور بعد ازاں زیادہ تر انجذابی کارروائیاں کیں۔ یہ امر دلچسپ ہے کہ حکومتی قرض گیری کے چلن کے سبب اپریل تا اگست 2018ء کے دوران ادخالات کے باوجود زری منڈی تغیر پذیر رہی۔

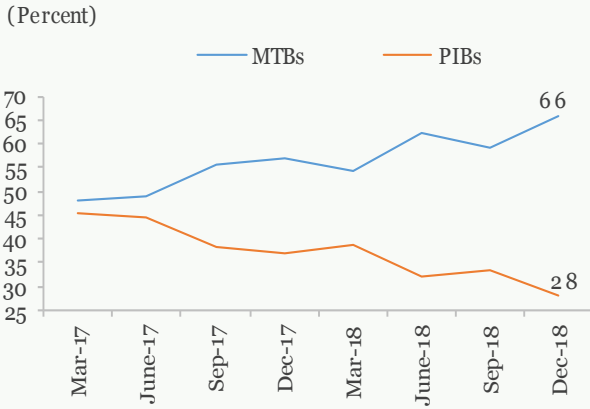
چارٹ 2.12: 2018ء میں اسٹیٹ بینک سے میزانی قرض گیری میں اضافہ



¹⁰¹ 2017ء کے اعداد و شمار کے مطابق چھ ماہ کی مدت کے ٹریڈری بلز کے لیے جو 26 ٹیلا میاں ہوئیں، بینکوں نے ایک کو مسترد کر کے 25 ٹیلا میاں میں شرکت کی۔ تاہم 2018ء میں بلند بولیوں کے باعث یہ شرکت 16 ستر داد کے ساتھ کم ہو کر 13 ٹیلا میاں تک محدود رہی۔

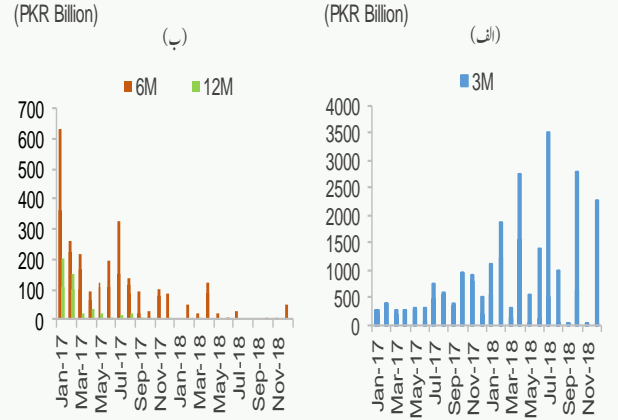
¹⁰² 2017ء کے دوران بینکوں نے ایک سالہ مدت کے ٹریڈری بلز کے لیے 20 ٹیلا میاں میں شرکت کی جبکہ 4 کو مسترد کر دیا گیا۔ 2018ء میں بینکوں نے صرف ایک ٹیلا میاں میں شرکت کی جسے مسترد کر دیا گیا۔

چارٹ 2.16: حکومت کا قلیل مدتی قرضے پر بڑھتا ہوا انکشاف



Source: SBP

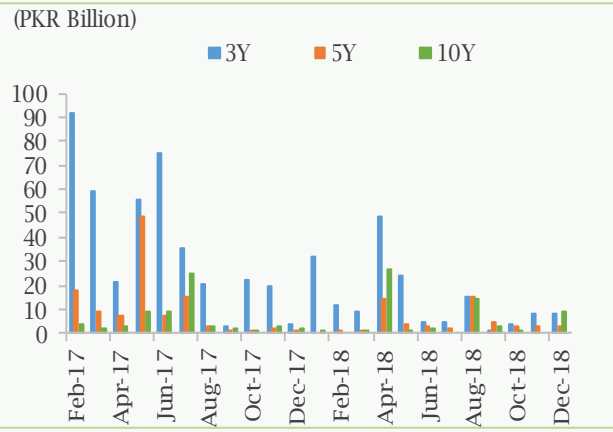
چارٹ 2.14: بینک سرمایہ ٹریڈز میں بلٹن میں زیادہ سرمایہ کاری کر رہے ہیں



Source: SBP

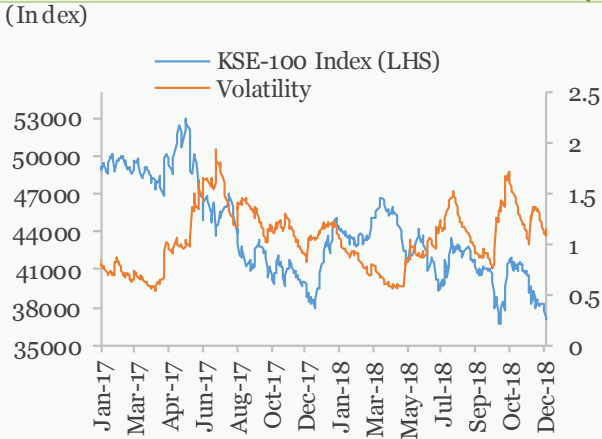
کارپوریٹ نفع آوری بھی دباؤ میں آگئی کیونکہ 2018ء کے دوران ان کے مکتوبات¹⁰⁵ کی نمو 2017ء کی 18.77 فیصد کے مقابلے میں کم ہو کر 2.91 فیصد رہ گئی¹⁰⁶ (باب 5 ملاحظہ کیجیے)۔ اس کے ساتھ ساتھ روپے کی قدر گھٹنے کا نتیجہ یہ نکلا کہ بیرونی ہزدان (ڈالر کے تناسب میں) کے منافع منقسمہ اور براہ راست سرمایہ کاری کی رقوم (2017ء کی 2.4 ارب ڈالر کی سطح سے کم ہو کر 2018ء میں 1.9 ارب ڈالر رہ گئیں) میں تخفیف ہوئی۔

چارٹ 2.15: 2018ء کے دوران بینکاری شعبے کی پی آئی بیز میں رغبت گئی



Source: SBP

چارٹ 2.17: 2018ء میں ایکویٹی مارکیٹ غیر مستحکم رہی



Source: SBP

ایکویٹی منڈی کی قدر پیمائی مائل بہ تنزلی ہے۔۔۔

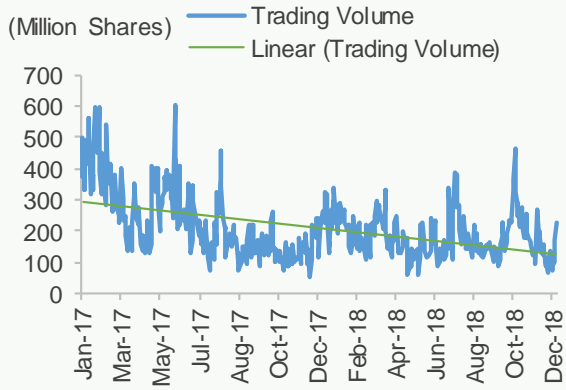
2018ء میں ایکویٹی منڈی 7.58 فیصد کی اوسط کمی - میں مندی کا رجحان رہا اور یہ رینج باؤنڈ رہی (چارٹ 2.17)۔ سخت اقتصادی حالات (شرح سود میں اضافہ، شرح مبادلہ میں تخفیف، زری دباؤ وغیرہ)، غیر یقینی کیفیت (سیاسی تبدیلی سے رونما ہونے والی)، اور رقوم کا خالص انخلاء جو فیڈرل فنڈز ریٹ بڑھنے کے باعث ہوا، اس نے ایکویٹی مارکیٹ میں سُست روی لانے میں کردار ادا کیا۔ نتیجتاً، 2018ء میں منڈی کی سرمایت 10.25 فیصد گھٹی (مقابلاً 2017ء میں یہ تخفیف 10.98 فیصد تھی) (جدول 2.1)۔

منڈی کی قیمتوں اور کارپوریٹ مکتوبات میں کمی کے باعث قیمت تا مکتوبات تناسب (پی / ای) بھی 2017ء کی 10.18 فیصد کی سطح سے کم ہو کر 2018ء میں 9.24 فیصد رہ گیا

¹⁰⁶ 303 فہرستی کمپنیوں کے مالی اخراجات 2017ء کے مقابلے میں 2018ء میں 19.35 فیصد زیادہ رہے۔

¹⁰⁵ قبل از سود اور ٹیکس مکتوبات (ای بی ٹی)۔ اس میں پاکستان اسٹاک ایکسچینج کی فہرست میں درج 303 فرموں کی نمائندگی ہوتی ہے۔

چارٹ 2.19: 2018ء میں ایکویٹی منڈی میں تجارتی سرگرمیاں کمزور رہیں

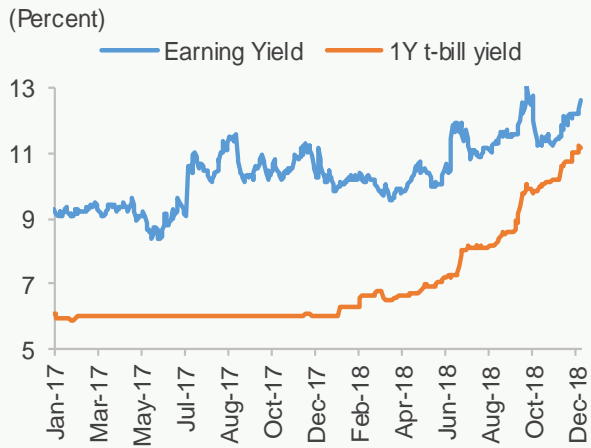


Source: SBP

--- خطرے سے پہلو تہی میں اضافے کا باعث بنا۔۔۔

2018ء میں ایکویٹی منڈی میں کمسوبات کی یافت¹⁰⁷ اور خطرے سے مبرا بازار زر کے تمسکات کے فرق میں کمی نے خطرے سے احتراز کے رویے کو جلا بخشتی (چارٹ 2.20)۔ یہ امر میوچل فنڈز کے اثاثوں کے جزدان کی ہیئت ترکیبی میں تبدیلی سے عیاں ہے۔ بازار زر کے اثاثوں کا حصہ (مجموعی اثاثوں میں)، بڑھ کر 27.67 فیصد (2017ء میں 17.42 فیصد) ہو چکا ہے، جبکہ ایکویٹی مارکیٹ کا آکٹشاف تخفیف سے 37.43 فیصد (2017ء میں 41.90 فیصد) رہ گیا ہے (چارٹ 2.21)۔

چارٹ 2.20: کاسمی یافت اور بازار زر کے درمیان خلیج کم ہو رہی ہے



Source: SBP

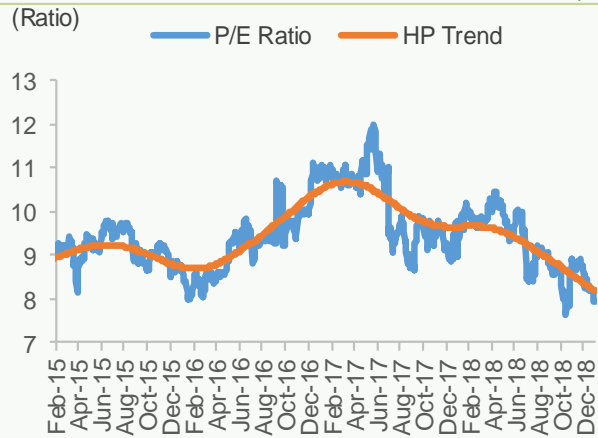
ہے (چارٹ 2.18)۔ مزید یہ کہ سرمایہ کاروں نے خطرے سے روگردانی کی اور جارحانہ طرز عمل اختیار نہیں کیا، جس سے ایکویٹی میں تجارتی حجم 2017ء کے 249 ملین حصص سے سکڑ کر 2018ء میں 194 ملین حصص رہ گیا (چارٹ 2.19)۔

جدول 2.1: 2018ء کے دوران پاکستان میں سرمایہ منڈیوں کی کارکردگی

دسمبر 16ء	دسمبر 17ء	دسمبر 18ء	ملین روپے علاوہ از کمپنیاں، اشاریہ اور بانڈ کے اعداد و شمار
558	559	546	فہرستی کمپنیوں کی کل تعداد
1,291,040	1,276,801	1,322,748	مجموعی فہرستی سرمایہ - روپے
9,628,514	8,570,926	7,692,787	منڈی کی مجموعی سرمایہ - روپے
47,807	40,471	37,067	کے ایس ای-100 فہرستی کمپنیوں
45.7%	-15.3%	-8.41%	عمومی (کے ایس ای-100 انڈیکس)
25,852	20,215	17,174	کے ایس ای-30 فہرستی کمپنیوں
81,795	68,611	61,174	کے ایس ای میزبان انڈیکس (کے ایم آئی-30)
32,842	29,774	28,043	کے ایس ای تمام مشنر کہ انڈیکس
4	7	3	سال میں فہرست کا حصہ بننے والی کمپنیاں
5,490	12,549	5,432	نئی کمپنیوں کا فہرستی سرمایہ - روپے
1	1	6	سال کے دوران قرضے کے نئے آلات
10,000	10,500	28,820	قرضے کے نئے آلات کا فہرستی سرمایہ - روپے
293	249	194	یومیہ اوسط کاروبار - حصص کی تعداد ملین میں
11,638	12,099	7,871	یومیہ کاروبار کی اوسط مالیت - روپے
49	60	68	یومیہ اوسط کاروبار (مستقبل کے سو سے لے کر) والی
			ٹی ڈی
3,057	4,307	3,022	یومیہ اوسط کاروبار کی مالیت - والی ٹی ڈی

ماخذ: پاکستان اسٹاک ایکسچینج

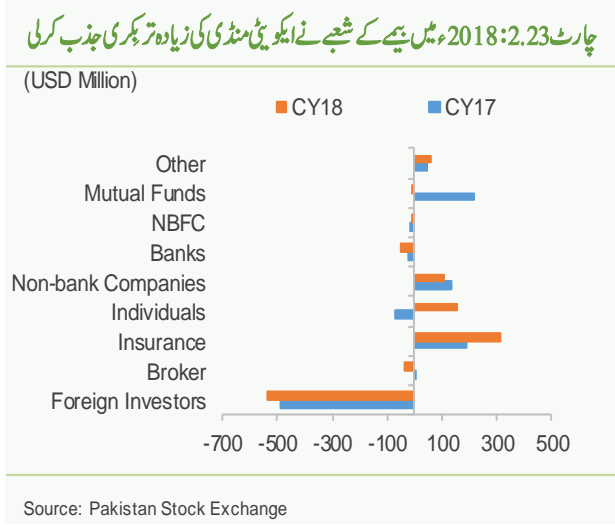
چارٹ 2.18: ایکویٹی مارکیٹ کی قدر پیمائی میں گراوٹ کارجمان



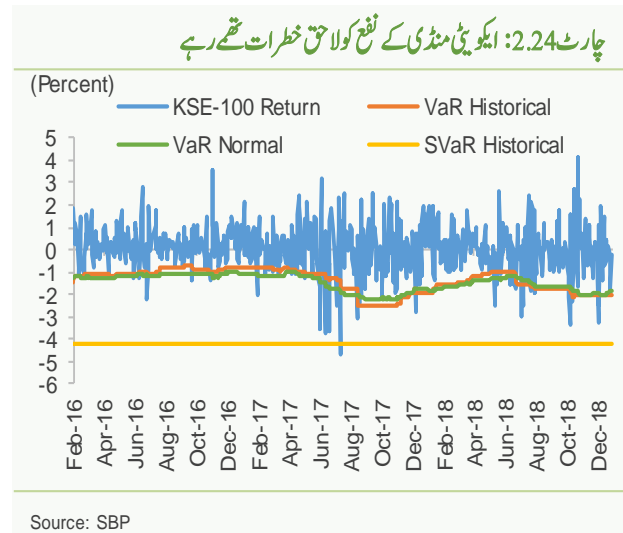
Source: Bloomberg

¹⁰⁷ کمسوبات کی یافت سے مراد گذشتہ 12 ماہ کے دوران فی حصص کمسوبات ہیں جو منڈی کے فی حصص زرخ پر منقسم ہوتے ہیں۔

اعتقاد کے فقدان کے باعث مارکیٹ سے بیرونی سرمایہ کاروں کا انخلا مزید بلند تغیر پذیری پر منتج ہو سکتا تھا (چارٹ 2.23)۔



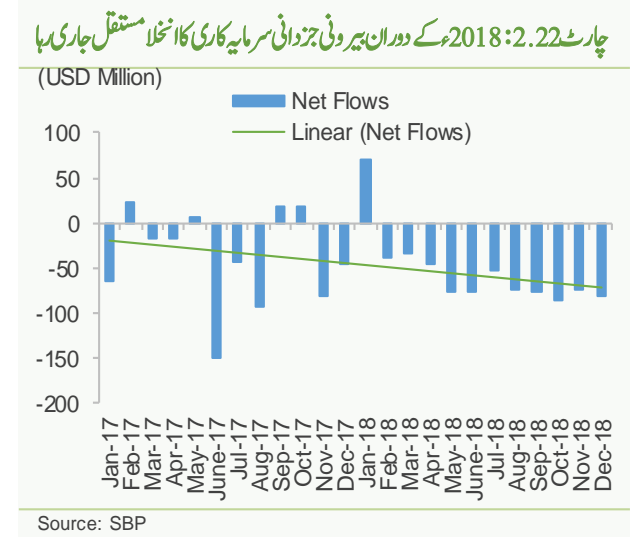
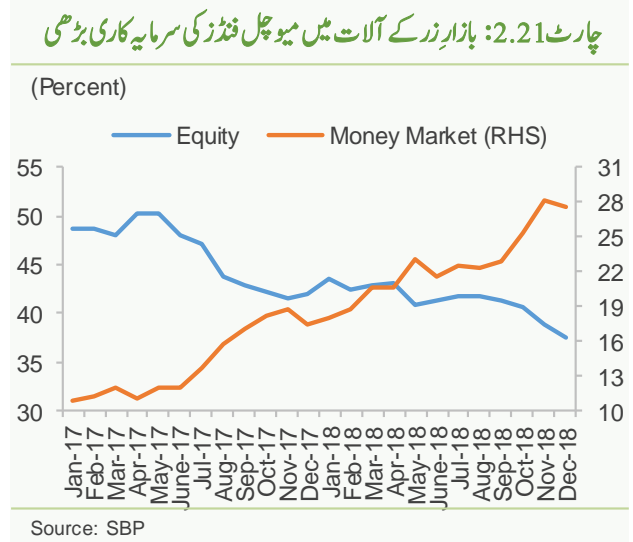
تاہم، ایکویٹی مارکیٹ کو لاحق تنزلی کے خطرات تھے رہے۔۔۔ مقدارِ خطر (وی اے آر) ¹¹⁰ کے تجزیے سے معلوم ہوتا ہے کہ ایکویٹی مارکیٹ میں موجودہ دباؤ کے باوجود 2018ء میں منڈی کے نفع کو لاحق خطرات قابو میں رہے (چارٹ 2.24)۔ کے ایس سی 100 انڈیکس کے اصل منافع نے پست تعدد (2018ء میں 17 مرتبہ بمقابلہ 2017ء میں 20 مرتبہ) کے ساتھ مقدارِ خطر کے اقدام کی خلاف ورزی کی۔ مزید برآں، 2017ء کے برخلاف 2018ء کے دوران منافع مقدارِ خطر ¹¹¹ کے دباؤ کی سطح سے نیچے نہیں گیا۔



¹¹⁰ مقدارِ خطر کسی بھی موقع پر سرمایہ کاری کے خطرے کی رقم کے اندازے کو ظاہر کرتا ہے۔ یہاں، کے ایس سی ای کے نفع کے خطرے کا تعین وی اے آر کے حسب معمول اور 100 روزہ مدت کے اجرائے ثانی مع دباؤ کے حامل وی اے آر (ایس وی اے آر)، اعتماد کی 95 فیصد سطحی بنیاد پر کیا گیا ہے۔

¹¹¹ دباؤ کا حامل وی اے آر جانچنے کے لیے وضع کردہ پوری مدت (جنوری 2001 تا دسمبر 2018ء) کے دوران کم از کم 100 روز کی اجرائے ثانی کی قدر ظاہر کرتا ہے۔

بیرونی جزدانی سرمایہ کاری کی خالص رقم کا مسلسل انخلا بھی خطرے سے احتراز بڑھ جانے کا عکاس ہے (چارٹ 2.22)۔ ¹⁰⁸ اگرچہ گذشتہ برس بھی بیرونی سرمایہ کاری ہی خالص فروخت کنندگان رہے، تاہم ماند پڑتے معاشی منظر نامے نے مندی کے احساسات کو دو آتشہ کر دیا ہے۔ ¹⁰⁹



نتیجتاً، تغیر پذیری بڑھی۔۔۔ منڈی کے ناسازگار حالات نے ایکویٹی مارکیٹ میں تغیر پذیری کو بلند سطح پر رکھا ہے (چارٹ 2.17)۔ قابل ذکر بات یہ ہے کہ اگر ملک کے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں، جیسے پیسے کے شعبہ کے، کی بھرپور سرگرمیوں کے ذریعے تغیر پذیری میں کمی نہ آتی تو پھر

¹⁰⁸ ایکویٹی سے خالص بیرونی سرمایہ کاری کی رقم 2017ء میں 447 ملین ڈالر سے بڑھ کر 2018ء میں 647 ملین ڈالر ہو گئی۔

¹⁰⁹ فنانسی ادارے نے خطرے سے متعلق پاکستان کی ریاستی درجہ بندی جنوری 2018ء میں کم کر کے "بی" اور دسمبر 18ء میں مزید کم کر کے "بی معنی" کر دی۔

آگے چل کر مالی منڈیوں کا استحکام متعدد عوامل پر منحصر ہوگا۔۔۔

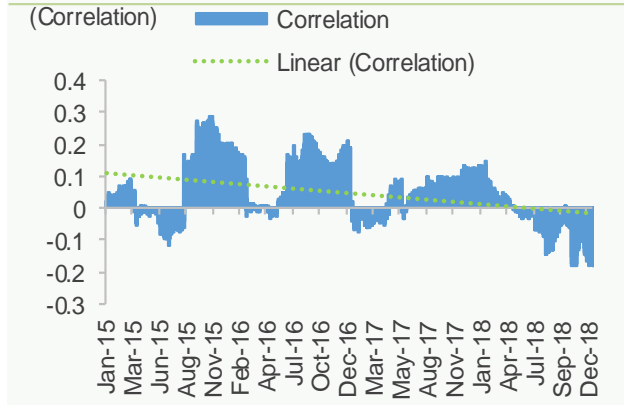
2018ء میں ملکی مالی منڈیاں بالخصوص بازار مبادلہ اور ایکویٹی منڈیاں۔ تغیر پذیر رہیں، جس کی بنیادی وجوہ بیرونی کھاتوں کے دباؤ، بلند مالیاتی خسارہ، بڑھتی مہنگائی کا دباؤ اور منڈی کے فریقوں میں غیر یقینی کی بڑھتی ہوئی کیفیات ہیں۔ اس کے ساتھ ساتھ 2018ء کے دوران ڈالروں کی قلت مالی منڈیوں کے رویے اور ربط کا ایک اہم پہلو رہی ہے (باکس 3 ملاحظہ کیجیے)۔

آگے چل کر مالی منڈیوں کے استحکام میں بہتری۔ بالخصوص بازار مبادلہ اور ایکویٹی منڈیاں۔ کا دارومدار بڑی حد تک ان عوامل پر ہے (i) بازار مبادلہ میں سیالیت کی قلت کو کس طرح دور کیا جاتا ہے؛ (ii) اصلاحی پالیسی اقدامات کے متوقع نتائج کا برآمد ہونا؛ (iii) سرمایہ کاروں کے احساسات کی سمت؛ اور (iv) آئی ایم ایف پروگرام کا کامیابی سے نفاذ۔

مزید برآں، ایکویٹی مارکیٹ کا منافع ایم ایس سی آئی ابھرتی ہوئی منڈی کے اشاریے سے میل کھاتا ہے۔۔۔

2018ء میں کے ایس ای 100 انڈیکس کے ساتھ ایم ایس سی آئی ابھرتی ہوئی منڈی کے اشاریے میں جو ہم آہنگی دیکھی گئی، اس سے معلوم ہوتا ہے کہ ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر معیشتوں کو جس مخصوص قسم کی تغیر پذیری کا سامنا رہا، اس میں بیرونی حالات کے باعث مزید شدت آئی۔¹¹²

چارٹ 2.25: کے ایس ای-100 انڈیکس اور ایس اینڈ پی 500 کا باہمی ربط وقت کے ساتھ ساتھ کمزور ہوا



Source: SBP

مزید برآں، ملکی ایکویٹی مارکیٹ اور ایس اینڈ پی 500 اشاریے کے مابین باہمی ربط وقت کے ساتھ ساتھ نہ صرف کمزور ہوا ہے، بلکہ 2018ء کی دوسری ششماہی میں یہ منفی ڈگر پر بھی گامزن ہو چکا ہے (چارٹ 2.25)۔ حالیہ دور میں اس ربط کے ٹوٹنے سے معلوم ہوتا ہے کہ امریکہ کے کاروباری ادوار اور ملکی معیشت کے درمیان خلیج بڑھی، عالمی سرمایہ کار "محفوظ مقام پر منتقلی" کے ہدف پر کاربند رہے، اور امریکہ نے تجارتی ذریعے سے تحفظ تجارت کی جو راہ اپنائی اس سے گذشتہ دور کے اثرات میں کمی آگئی ہے۔

¹¹² 2018ء میں ایم ایس سی آئی ای ایم اور کے ایس ای 100 انڈیکس کے مابین ربط کا عددی سر 0.78 رہا۔ مزید برآں، ایم ایس سی آئی ای ایم کے (اوسطاً) نفع (0.06۔ فیصد) اور کے ایس ای 100 انڈیکس کے نفع (0.05۔ فیصد) تقریباً ایک جیسے رہے۔