

3 زری پالیسی اور مہنگائی

مالی سال 21ء کی دوسری سہ ماہی میں اسٹیٹ بینک کی زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ 7 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا۔ ملکی طلب میں مزید بہتری اور مہنگائی کی توقعات پر قابو پانے کی وجہ سے پالیسی فیصلے کی سمت متعین ہوئی۔ معاشی پالیسی کے اظہاریوں بشمول بلند تعدد طلبی اعداد و شمار میں بحالی درج کی گئی، جبکہ کووڈ 19 کی وبا سے متعلق غیر یقینی صورت حال میں کمی آنے کے باعث صارفین اور کاروباری اداروں کے احساسات میں بہتری آئی۔ محدود غیر یقینی صورت حال کے ساتھ ڈپازٹ بکثرت جمع ہونے سے بین البینک منڈی میں سیالیت کی دستیابی کا دباؤ بے اثر ہو گیا۔ سرگرمیوں کی بحالی اور زر اعانت پر مبنی اسٹیٹ بینک کی نو مالکاری اسکیموں کے سبب نجی شعبے کے قرضے میں بھی حوصلہ افزا بحالی درج کی گئی۔ دوسری جانب م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں سال بسال بنیاد کے ساتھ گزشتہ سہ ماہی کی بہ نسبت بھی کمی دیکھی گئی۔ اگرچہ قوزی مہنگائی کے پیمانے میں وسیع البنیاد استحکام دیکھا گیا اور شعبہ توانائی کی نمو میں کمی آئی، تاہم غیر تلف پذیر اشیا کے گروپ میں زائد غذائی مہنگائی کا اس میں بنیادی کردار ہے۔

3.1 پالیسی جائزہ

اضافے کے باعث ہوا، جس میں اسٹیٹ بینک کی رعایتی اسکیموں نے بڑا کردار ادا کیا۔

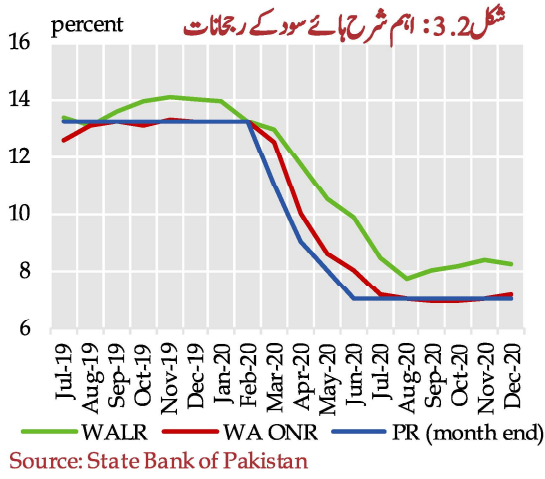
بالخصوص م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران معیشت میں مثبت تحریک سے قطع نظر مہنگائی پر مجموعی طلبی دباؤ محدود رہا، جس کا جزوی سبب معیشت کے شعبوں میں فاضل استعداد کی موجودگی ہے۔¹ سال کی پہلی ششماہی میں (پہلی سہ ماہی اور دوسری سہ ماہی دونوں میں) قوزی مہنگائی مستحکم رہی، جبکہ عمومی مہنگائی میں کمی آئی۔ علی الخصوص م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں عمومی مہنگائی کم ہو کر 8.4 فیصد رہ گئی جو م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں 8.8 فیصد تھی۔

مالی سال 21ء کی پہلی ششماہی کے دوران ملکی معاشی سرگرمیوں میں تیزی آئی۔ بالخصوص صنعتی سرگرمیوں میں تحریک پیدا ہو، کیونکہ بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں وسیع البنیاد نمود درج کی گئی، خصوصاً دوسری سہ ماہی میں۔ بلند تعدد کے حامل طلبی اظہاریوں جیسے گاڑیوں کی فروخت، سینٹ کی ترسیل، پیٹرولیم مصنوعات کی فروخت اور بجلی کے صرف میں پائیدار بحالی بھی نظر آئی (باب 1 میں شکل 1.1)۔ بیرونی اور مالیاتی شعبے دونوں کے اظہاریوں میں زیر جائزہ مدت کے دوران بہتری آئی، کیونکہ جاری کھاتے اور ابتدائی توازن دونوں میں فاضل رقم درج کی گئی۔ دریں اثنا، قوزی مہنگائی میں استحکام اور توانائی کے زمرے میں کمی کے باعث ملکی مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں کمی آگئی (جدول 1.1)۔

عمومی مہنگائی کے سال بسال رجحان سے ظاہر ہے کہ یہ اکتوبر 2020ء میں 8.9 فیصد سے کم ہو کر دسمبر 2020ء میں 8.0 فیصد رہ گئی، جو جون 2019ء کے بعد سے کم ترین شرح ہے۔ اس کمی کو بنیادی طور پر تلف پذیر غذائی اجزاء کی مہنگائی میں کمی اور توانائی کی قیمتوں میں ارزانی (deflation) سے منسوب کیا جاتا ہے۔ دریں اثنا،

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں مجموعی معاشی سرگرمیوں کے ساتھ ساتھ برآمدات میں اضافے کی وجہ سے نجی شعبے کے قرضوں میں نمود درج کی گئی، جو اس سے قبل م س 19ء کی تیسری سہ ماہی سے مسلسل کمی کا رجحان ظاہر کر رہے تھے۔ یہ اضافہ بنیادی طور پر جاری سرمائے کے قرضوں میں وسیع البنیاد

¹ مثلاً، پامادور پاکستان اقتصادی سروے کے مطابق گاڑیوں کے شعبے میں کاروں کے زمرے میں 51.7 فیصد، لائٹ کمرشل ویکل (ایل سی ڈیز) میں 40.1 فیصد، بسوں میں 11.9 فیصد، ٹرکوں میں 10.9 فیصد 3/2 پہیوں والی گاڑیوں میں 76 فیصد پیداواری استعداد سے استفادہ کیا گیا۔ سینٹ کے شعبے میں 77 فیصد، جبکہ پیٹرولیم کی صنعت میں تقریباً 60 فیصد پیداواری استعداد بروئے کار لائی گئی۔

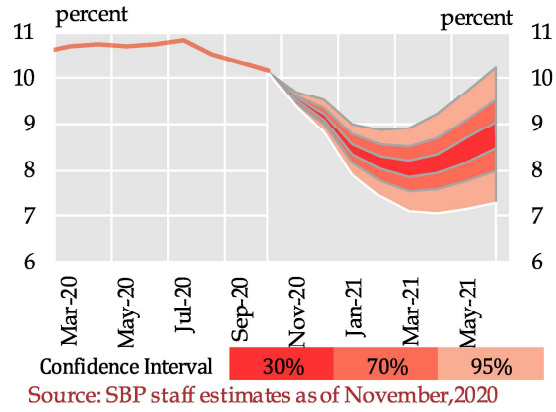


میں زری رسد میں تمام تر اضافہ محض خالص بیرونی اثاثوں کا مرہون منت رہا تھا (جدول 3.1)۔

یہ امر اہم ہے کہ 31 ماہ کے وقفے کے بعد دسمبر 2020ء میں بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں اضافہ شروع ہو گیا۔ جاری کھانے کے توازن میں بہتری اور حکومت کے بیرونی قرضوں میں اضافہ بھی، جس سے اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں پر مثبت اثرات مرتب ہوتے ہیں، اس کی وجہ تھیں۔

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں 271.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا، جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران 618.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا تھا۔ اس اضافے میں اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کی سطح میں بہتری کا بڑا حصہ شامل ہے (شکل 3.3)۔ خالص ملکی اثاثوں کے حوالے سے م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں منجی شعبے کو قرضوں کی فراہمی میں بڑے اضافے کے ساتھ ساتھ بینکاری نظام سے حکومت کی بلند میزانی قرض گیری نے بینکاری نظام کے ملکی اثاثوں میں بڑا کردار ادا کیا ہے۔

شکل 3.1: فین چارٹ - مہنگائی بلحاظ صنف اشاریہ قیمت (12 ماہی حرکت پذیر اوسط)



غیر تلف پذیر غذائی اجزاء کے تناظر میں اکتوبر 2020ء اور نومبر 2020ء کے مہینوں میں (سال بہ سال ماہ بنیاد پر) غذائی اشیاء کی قیمتوں بڑا اضافہ درج کیا گیا۔

تاہم معیشت میں فاضل استعداد اور موافق اساسی اثر کو مد نظر رکھتے ہوئے م س 21ء کے لیے مہنگائی کا تخمینہ 7 سے 9 فیصد برقرار رکھا گیا۔ بہر حال یہ شرح متعدد خطرات پر منحصر تھی۔ اضافے کے خطرات میں غذائی اشیاء اور توانائی کی قیمتوں کے بڑھنے کا امکان شامل تھا، جبکہ کمی کے خطرات کوڈوبا کی دوسری لہر سے وابستہ تھے (شکل 3.1)۔

نمو اور مہنگائی کے حوالے سے غیر تبدیل شدہ مجموعی تناظر میں زری پالیسی کے موجودہ موقف کو بحالی کا عمل درست رکھنے کے لیے مناسب گردانا گیا، کیونکہ مہنگائی کی توقعات خاصی قابو میں تھیں۔ چنانچہ، نومبر 2020ء میں زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) کے اجلاس میں پالیسی ریٹ 7 فیصد برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا گیا (شکل 3.2)۔

3.2 زری مجموعے

م س 21ء کی پہلی ششماہی کے دوران زری وسیع میں 5.6 فیصد نمو ہوئی، جو گذشتہ برس کے اسی عرصے میں تھوڑی سی کم یعنی 5.2 فیصد بڑھی تھی۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں خالص بیرونی اثاثوں اور خالص ملکی اثاثوں دونوں میں اضافہ درج کیا گیا، جو گذشتہ سہ ماہی کے رجحان سے مختلف تھا، جس

حکومتی قرضے

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں بینکاری نظام سے سرکاری قرضے دگنے سے بھی زیادہ ہو گئے۔ جزواً، اس کی وجہ مالیاتی خسارہ بڑھنا اور نان بینک ذرائع سے رقوم

جہاں تک زرو وسیع کے واجبات کا تعلق ہے تو م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں زیر گردش کرنسی میں 104.9 ارب روپے اضافے سے اس کی نمو میں دوبارہ اضافہ شروع ہو گیا، جو گزشتہ سہ ماہی میں 40.4 ارب روپے گھٹی اور پچھلے

جدول 3.1: زری مجموعے

ارب روپے

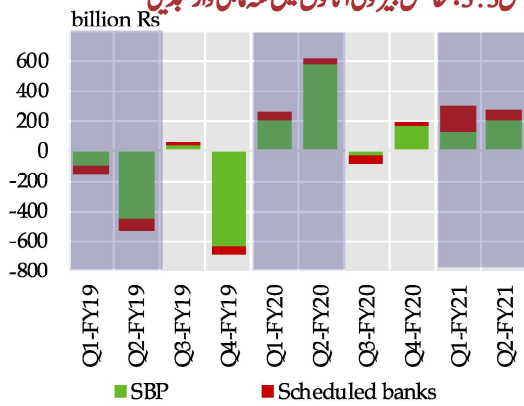
م س 21ء	م س 20ء	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی
پہلی ششماہی	پہلی ششماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی	دوسری سہ ماہی	پہلی سہ ماہی
1,162.7	902.3	260.5	917.3	812.1	105.2	ایم 2 (الف + ب)
578.8	271.5	307.3	878.0	618.4	259.6	الف۔ خالص بیرونی اثاثے
584.0	630.8	-46.8	39.3	193.7	-154.4	ب۔ خالص ملکی اثاثے
437.3	152.1	285.2	186.6	30.6	156.0	میزانی قرض گیری *
-585.9	-304.0	-281.9	-740.5	846.4	-1,586.9	ایٹ بینک
1,023.2	456.0	567.1	927.1	-815.7	1,742.9	جدولی بینک
-79.3	-19.4	-59.9	-28.5	-12.9	-15.6	اجناسی سرگرمیاں
343.5	420.1	-76.6	215.6	232.5	-16.9	نئی شعبے کے قرضے
-29.3	-17.4	-11.9	-2.4	-0.3	-2.0	سرکاری شعبے کے کاروباری ادارے (پی ایس ایز)
-92.9	91.7	-184.7	-334.0	-58.8	-275.2	دیگر اجزا خالص
11.7	160.8	-149.0	165.3	372.6	-207.4	زربنیاد
64.5	104.9	-40.4	330.0	40.8	289.1	زیر گردش کرنسی
1,081.8	792.5	289.3	587.4	772.3	-184.9	ڈپازٹ

ن: مجموعی

* یہ اعداد و شمار اضافہ پذیری کی بنیاد پر ہیں۔ باب 4 کے جدول 4.1 میں پیش کردہ نقد بینک مالکاری کی رقم سے یہ میل نہیں کھاتے۔

ماخذ: بینک دولت پاکستان

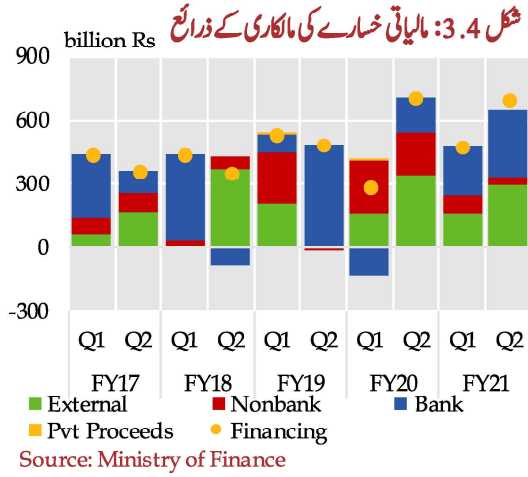
شکل 3.3: خالص بیرونی اثاثوں میں سہ ماہی وار تبدیلی



Source: State Bank of Pakistan

سال اسی عرصے میں 40.8 ارب روپے بڑھی تھی۔ مالی سال 21ء کی پہلی ششماہی میں مجموعی طور پر کمرشل بینکوں کے ڈپازٹس میں 1081.8 ارب روپے کا اضافہ ہوا جو گزشتہ برس کے اسی عرصے میں 587.4 ارب روپے بڑھے تھے۔ مالی سال 21ء کی پہلی ششماہی میں ڈپازٹس میں بہتری آنے کے باوجود مجموعی ڈپازٹس تا کرنسی تناسب اوسطاً 41.6 فیصد کی بلند سطح پر رہا، جو گزشتہ برس کے اسی عرصے میں 41.5 فیصد تھا۔

2 م س 21ء کی پہلی ششماہی کے دوران ڈپازٹس میں سال بسال اضافے کا بیشتر حصہ پہلی سہ ماہی (289.3 ارب روپے) سے برآمد ہوا، جبکہ ڈپازٹس میں گزشتہ برس کے اسی عرصے کے مقابلے میں 184.9 ارب روپے کی کمی آئی۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں ڈپازٹس میں بہت تھوڑا سا سال بسال اضافہ ہوا۔



کاپسٹ حصول بھی ہے (شکل 3.4)۔³ اس کے ساتھ ساتھ خسارے کی عدم تسکین کے حکومتی عزم کے پیش نظر، اعانت میزانیہ کے لیے کمرشل بینکوں پر انحصار بلند رہا۔

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں حکومت نے ٹی بلز کی بہ نسبت طویل میعاد کے بانڈز کے خالص میعاد اہداف بدستور بلند رکھے۔ قدرے پست شرح سود کے تناظر میں معین شرح پی آئی بیز سود کے مقابلے میں رواں شرح پی آئی بیز کے اہداف گنے سے بھی زیادہ رہے۔ نہ صرف رواں شرح کے تمسکات کی پیشگی نیلای کے اہداف بلند رہے بلکہ حکومت نے رواں شرح کے نئے پی آئی بیز مع سہ ماہی کو پن بھی متعارف کرا دیے (بکس 3.1)۔

بکس 3.1: پاکستان کی رواں شرح بانڈ منڈی میں ہونے والی حالیہ تبدیلیوں کا جائزہ

مئی 2018ء میں 10 سالہ مدت پر مشتمل پاکستان کا پہلا رواں شرح سرکاری بانڈ متعارف کرایا گیا۔ اس تمسک کے اجراء کا مقصد میعاد کے خطرے کے آشکارے کے بغیر منڈی کو طویل مدتی بانڈز میں سرمایہ کاری کی گنجائش فراہم کرنا تھا۔ بعد ازاں جون 2020ء میں، پست شرح سود کے حالات میں، حکومت نے اپنے موجودہ رواں شرح بانڈز میں نئی وسط مدت کا اضافہ کیا، جن کی مدت تین سال اور پانچ سال تھی۔ مزید یہ کہ، تمام عرصیتوں کے لیے کوپن کا ڈھانچہ یکساں رہا، یعنی ششماہی کو پن مع تثنائے شرح ششماہی یافتوں کے ٹی بلز سے منسلک اور ایک اضافی مارجن جو بانڈ کی مدت اور سیالیت پر بحیم کا عکاس ہے۔

حکومت نے اکتوبر 2020ء میں رواں شرح بانڈز کی گنجائش کو مزید بروئے کار لانے کے لیے نئے پی ایف ایبلز متعارف کرائے، جس میں منڈی کے لیے مزید موافق خصوصیات شامل تھیں۔ تاہم، ایک مرتبہ پھر نہ صرف ایک اور عرصیت شامل کی گئی بلکہ نئے کوپن ڈھانچوں کی بھی پیشکش کی گئی۔ تین سالہ، پانچ سالہ اور دس سالہ عرصیت کے حامل تمسکات میں اب سہ ماہی کوپن کے ساتھ سہ ماہی تجدید بھی شامل کر دی گئی ہے، جو سہ ماہی یافتوں کے ٹی بلز سے منسلک تھی۔ اس کے ساتھ ساتھ دو سالہ مدت کا ایک پی ایف ایبل بھی متعارف کرایا گیا، جو دوہفتوں کی تجدید پر مبنی ایک منفرد خصوصیت، اور سہ ماہی بنیادوں پر کوپن ادائیگی کے حامل کوپن پر مشتمل تھا۔ مختصر آ، اس وقت منڈی میں رواں شرح کے حامل سات تمسکات موجود ہیں، جن کی عرصیتیں 2 تا 10 سال ہیں۔ اس کے برعکس، منڈی میں متعدد اقسام کے تمسکات کی موجودگی کسی حد تک نہ صرف الجھن کا باعث بنتی ہے بلکہ رواں شرح تمسکات کی سیالیت بہتر بنانے کے حوالے سے بھی ضرر رساں ہے۔

جدول 3.1.1: رواں شرحوں کے پی آئی بیز

کوپن کا تھرو	کوپن کی تجدید	عرصیت	تثنائے *
سہ ماہی	دو ہفتے	2 سال	تین ماہ کے ٹی بل
سہ ماہی	سہ ماہی	3 سال	تین ماہ کے ٹی بل
سہ ماہی	سہ ماہی	5 سال	تین ماہ کے ٹی بل
سہ ماہی	سہ ماہی	10 سال	تین ماہ کے ٹی بل
ششماہی	ششماہی	3 سال	6 ماہ کے ٹی بل
ششماہی	ششماہی	5 سال	6 ماہ کے ٹی بل
ششماہی	ششماہی	10 سال	6 ماہ کے ٹی بل

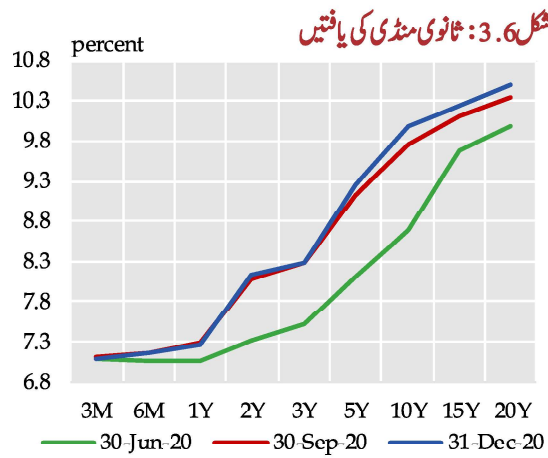
* تثنائے متعلقہ تمسک کی حالیہ نیلای (کوپن کی تجدید کی تاریخ) کی بہ وزن اوسط یافت ہوئی ہے۔

ماخذ: بینک دولت پاکستان

تھیں۔ تاہم، ایک مرتبہ پھر نہ صرف ایک اور عرصیت شامل کی گئی بلکہ نئے کوپن ڈھانچوں کی بھی پیشکش کی گئی۔ تین سالہ، پانچ سالہ اور دس سالہ عرصیت کے حامل تمسکات میں اب سہ ماہی کوپن کے ساتھ سہ ماہی تجدید بھی شامل کر دی گئی ہے، جو سہ ماہی یافتوں کے ٹی بلز سے منسلک تھی۔ اس کے ساتھ ساتھ دو سالہ مدت کا ایک پی ایف ایبل بھی متعارف کرایا گیا، جو دوہفتوں کی تجدید پر مبنی ایک منفرد خصوصیت، اور سہ ماہی بنیادوں پر کوپن ادائیگی کے حامل کوپن پر مشتمل تھا۔ مختصر آ، اس وقت منڈی میں رواں شرح کے حامل سات تمسکات موجود ہیں، جن کی عرصیتیں 2 تا 10 سال ہیں۔ اس کے برعکس، منڈی میں متعدد اقسام کے تمسکات کی موجودگی کسی حد تک نہ صرف الجھن کا باعث بنتی ہے بلکہ رواں شرح تمسکات کی سیالیت بہتر بنانے کے حوالے سے بھی ضرر رساں ہے۔

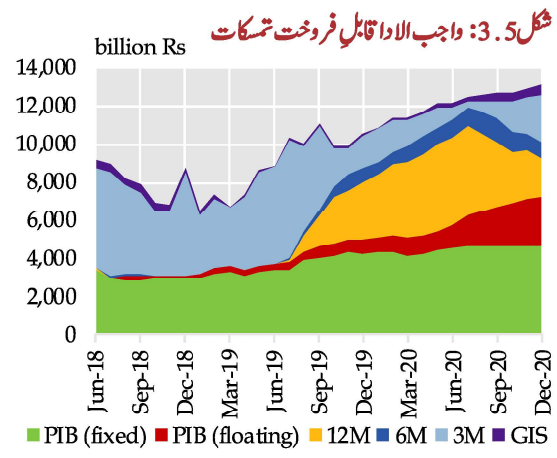
³ م س 21ء کی پہلی ششماہی میں نان بینک مالکاری گر کر 132.2 ارب روپے رہ گئی، جو م س 20ء کی پہلی ششماہی اور م س 19ء کی پہلی ششماہی میں بالترتیب 439.4 ارب روپے اور 234.4 ارب روپے تھی۔

اس کے ساتھ ساتھ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں حکومت نے رواں شرح کے پی آئی بی کی نیلامی کے ڈھانچے میں بھی تبدیلیاں کر دیں، جس کا مقصد رواں شرح تسکات کو سادہ بنانا اور اس کے نرخوں کی معیار بندی کرنا تھا۔ 16 اکتوبر 2020ء کے بعد سے پی ایف ایل کے تازہ اجراء میں پرائمری ڈیلروں کو یہ ہدایت کی گئی تھی کہ وہ مارجن کے بجائے نرخوں پر بولی لگائیں، چنانچہ مارجن مؤثر انداز میں صفر تک آ گئے۔ تاہم، نرخوں میں رد و بدل کی تلافی کے ساتھ مجموعی نفع اتنا ہی رہنے کا امکان ہے۔ ثانوی بازار کے حوالے سے یہ تبدیلی رواں شرح تسکات کے نرخوں کو مزید معیار بند بنائے گی نہ کہ پہلے کی طرح جب نرخوں میں بھی تمسک کے مارجن کی مضر بولی کے اثر کی عکاسی ہوتی تھی۔ دریں اثنا، رواں شرح پی آئی بی کی نیلامی مسابقتی بولی کے یکساں نرخوں کے حامل ڈھانچے سے مسابقتی بولی کے متعدد نرخوں کے حامل فریم ورک (16 اکتوبر 2020ء سے) پر منتقل ہو گئی۔ حکومت کو اس تبدیلی سے قطع شرحوں سے کم پیشکشوں کی حامل بولیوں کے حوالے سے اور قرضوں کی ادائیگی کی لاگت کم کرنے میں مدد ملنی چاہیے۔



Source: MUFAP

یہ امر اس بات سے بھی ظاہر ہوتا ہے کہ سہ ماہی مدت کے ٹی بلز تیزی سے منڈی کی ترجیح بن رہے ہیں۔ نتیجتاً، واجب الادا حکومتی تسکات میں سہ ماہی تسکات کا حصہ بڑھنا شروع ہو گیا ہے۔ جو حکومتی قرض گیری کے اہداف سے مطابقت نہیں رکھتا۔ م س 21ء کی پہلی ششماہی میں شرح سود برقرار رہنے کی وجہ سے منڈی کی پیشکشوں کا ارتکاز سہ ماہی ٹی بلز میں ہو رہا ہے۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران موصول ہونے والی مجموعی مسابقتی پیشکشوں میں سے 90 فیصد سہ ماہی ٹی بلز کے لیے تھیں، اس کی بہ نسبت گذشتہ سہ ماہی میں یہ حجم 45 فیصد تھا۔ اس کے نتیجے میں ٹی بلز کا مجموعی اجراء م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے قبل از نیلامی ہدف سے تقریباً 500 ارب روپے زائد رہا (جدول 3.2)۔



Source: State Bank of Pakistan

حکومت کی مسلسل کوششوں سے واجب الادا حکومتی تسکات کا اسٹاک نہ صرف متنوع ہو گیا بلکہ اس کی عرصیت کی مدت بھی اوسطاً بہتر ہو گئی (شکل 3.5)۔ یہاں یہ بات قابل ذکر ہے کہ پورے م س 20ء میں شرح سود کی توقعات خاکہ عرصیت میں توسیع کے حکومتی ہدف کے لیے موافق حالات پیش کرتی رہیں۔ تاہم موجودہ تناظر میں شرح سود کی توقعات ایک رکاوٹ کا کردار ادا کر رہی ہیں۔ خطیافت کے بتدریج عمودی ہونے سے حکومت کے لیے قابل فروخت تسکات کا خاکہ عرصیت برقرار رکھنا زیادہ دشوار ہو سکتا ہے (شکل 3.6)۔

⁴ م س 20ء کے آغاز میں سودی شرحیں 13.25 فیصد کی بلند ترین سطح پر پہنچنے سے جولائی 2019ء کی زری پالیسی کمیٹی کے فیصلے میں منڈی کی شرح میں اضافے کی توقعات ماند پڑ گئی تھیں، اس لیے طویل مدتی بانڈز منڈی کے لیے زیادہ پرکشش بن گئے۔ (تفصیلات کے لیے دیکھیے باب 3، اسٹیٹ بینک کی پہلی سہ ماہی رپورٹ برائے مالی سال 20ء)

جدول 3.2: س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے لیے تمسک واریزائی کا خلاصہ

ارپ روپے	ہدف	عرصیت	پیشکش *	منظور کردہ
ٹی بلز	2,750.0	3,493.9	4,725.1	3,249.4
3 ماہ	950.0	1,457.5	4,231.8	2,920.4
6 ماہ	950.0	577.1	324.3	241.4
ایک سال	850.0	1,459.3	169.0	87.6
پی آئی بی (معید)	390.0	-	186.1	42.4
تین سال	150.0	-	32.1	4.8
5 سال	110.0	-	53.8	-
10 سال	85.0	-	48.2	-
15 سال	30.0	-	25.5	15.0
20 سال	15.0	-	26.6	22.6
پی آئی بی (رواں شرح)	930.0	-	622.7	455.1
2 سالہ سہ ماہی	100.0	-	41.3	7.2
تین سالہ سہ ماہی	120.0	-	222.6	160.7
پانچ سالہ سہ ماہی	120.0	-	107.6	90.5
10 سالہ سہ ماہی	120.0	-	109.1	98.5
تین سالہ	170.0	-	85.6	64.2
5 سالہ ششماہی	160.0	-	27.0	18.0
10 سالہ ششماہی	140.0	-	29.5	16.0
جی آئی ایس-وی آر آر	105.0	-	300.3	201.2
جی آئی ایس-ایف آر آر	45.0	-	18.5	-
مجموعہ	4,220.0	3,493.9	5,852.7	3,948.1

* صرف مساہتی بولیاں

ماخذ: بینک دولت پاکستان

اس دوران معین اور رواں شرح پی آئی بی میں منڈی کی دلچسپی پست رہی۔ اس میں پیشکشیں نہ صرف گذشتہ سہ ماہی سے کم رہیں بلکہ حکومت کے قبل از نیلای اہداف سے بھی کم رہیں۔ معین شرح والے پی آئی بی کے لیے حکومت بلند قطع شرحیں قبول کرنے سے بھی گریزاں رہی، لہذا، س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں حکومت محض 11 فیصد ہدف حاصل کر سکی۔ معین شرح پر طویل مدتی تمسکات کے ذریعے رقوم کے حصول میں مشکل صورت حال کے پیش نظر حکومت نے اپنے خاکہ عرصیت کو برقرار رکھنے کے لیے منفرد متغیر کوپن کی خصوصیت کے حامل پی ایف ایل کو قدرے زیادہ اہمیت دی۔

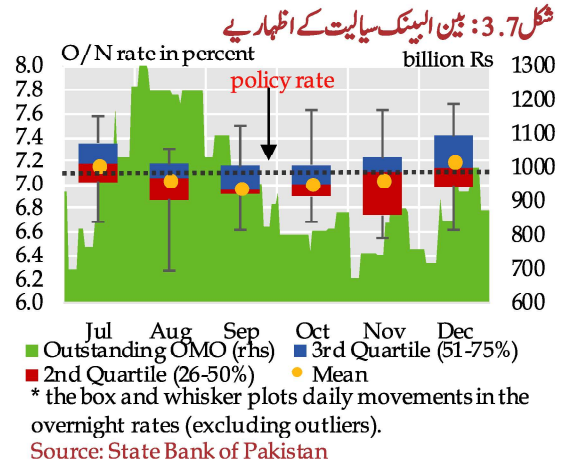
س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں حکومت نے پی ایف ایلز کے موافق ڈھانچے سے مزید فائدہ اٹھانے کے لیے رواں شرحوں کے نئے تمسکات متعارف کرائے۔ منڈی نے بھی سہ ماہی کوپن پی ایف ایل پر اس حد تک مثبت رد عمل کا اظہار کیا کہ ششماہی پی ایف ایلز کی پیشکشوں کے لیے اس کی مالی گنجائش تقریباً ختم ہو گئی۔ اس کے برعکس سہ ماہی وار کوپن والے دو سالہ مدت کے ایک اور نئے پی ایف ایل، جس کے کوپن کی تجدید ہر دو ہفتے میں ہوتی ہے، میں منڈی کی دلچسپی کم رہی، باوجود اس کے کہ یہ تمسک دیگر کی نسبت شرح سود کے خطرے کے پست ترین اکتشاف کا حامل ہے۔ منقولی شواہد سے معلوم ہوتا

میں مزید بہتری آئی (شکل 3.7)۔ بازار زر کے سودوں کا اوسط حجم کم ہو کر 822.8 ارب رہ گیا، جو گزشتہ سہ ماہی میں 1048.3 ارب روپے اور گزشتہ برس کے اسی عرصے میں 912.8 ارب روپے تھا۔ ڈپازٹ اکٹھا ہونے سے سیالیت کا دباؤ تھمنے میں بڑی مدد ملی۔ اس کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک کے زر مبادلہ کے ذخائر کے ہمراہ سرکاری شعبے کے کاروباری اداروں (پی ایس ای) اور خریداری کی سرکاری ایجنسیوں کی جانب سے قرضوں کی واپسی نے بھی نظام کو سیالیت کے حوالے سے اضافی سہارا دیا۔

سہ ماہی کے پہلے دو ماہ کے دوران سیالیت کے حالات میں ابتدائی طور پر بہتری آئی جبکہ سہ ماہی کے آخر تک دباؤ بحال ہو گیا۔ اکتوبر 2020ء میں کمرشل بینکوں سے حکومتی قرضوں کی ضروریات پست رہیں، اس کے ساتھ ساتھ نجی قرضوں کے استعمال کا دباؤ بہت کم رہا۔ اس کے برعکس ہفتہ وار ڈپازٹس سے حاصل ہونے والی رقوم اور اسٹیٹ بینک کے زر مبادلہ کے انتظام نے سیالیت کے حوالے سے اضافی سہارا دیا۔ نتیجتاً، واجب الادا ادخالات میں کمی آئی۔ اس کے ساتھ ساتھ کوریڈور کی اوپری سطح کی نسبت نجلی سطح پر بلند سرگرمیوں سے بھی بین الینک منڈی میں سیالیت کی صورت حال اطمینان بخش ہے۔ دریں اثناء، م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں دیگر دو ماہ کی بہ نسبت اکتوبر کے مہینے میں شبینہ شرحوں کا اوسطاً مطلق انحراف 25 بی پی ایس رہا۔

نومبر 2020ء میں بازار زر کے سودوں کے ادخالات مزید کم ہو کر اوسطاً 787.8 ارب روپے رہ گئے۔ کمرشل بینکوں نے اسٹیٹ بینک کی ریپو سہولت پانچ موقعوں پر استعمال کی، اس کی نسبت صرف ایک مثال ایسی ہے جب بینکوں نے اسٹیٹ بینک کی معکوس ریپو سہولت سے استفادہ کرتے ہوئے قرضہ لیا تھا۔ اس دوران، گزشتہ ماہ کی نسبت شبینہ شرحوں کا پالیسی ریٹ سے مطلق انحراف گزشتہ ماہ سے 3 بی پی ایس بڑھ کر 28 بی پی ایس تک جا پہنچا۔

اس کے برعکس دسمبر میں حکومت نے بینکوں سے قرض لینا جاری رکھا اور نجی قرضوں کی رفتار بڑھنے سے سیالیت کے دباؤ نے جنم لیا، جس کی بنا پر شبینہ شرحیں بلند سطح پر ہیں۔ مہینے کے دوران 18 دن شبینہ شرحیں وقفہ 26 بی پی ایس کے



ہے کہ اس بانڈ کا قدرے نیڈا ہانچہ اس تہک میں پست شرکت کا موجب بن رہا ہے۔ آگے چل کر جب منڈی کے شرکاء کے بیک اینڈ سسٹمز کی تازہ کاری ہو جائے گی تو ممکنہ طور پر یہ تہک مالی اداروں کے قلیل مدتی واجبات کے لیے ایک کارآمد اثاثہ بن جائے گا۔

اسی طرح حکومت شریعت سے ہم آہنگ تہکات کے ذریعے بھی بدستور مالکاری حاصل کرتی رہی۔ منڈی نے بھی نیلامی کے اہداف سے تقریباً تین گنا زیادہ مجموعی پیشکشیں دے کر متغیر ریٹیل صکوک میں سرمایہ کاری کے حوالے سے گہری دلچسپی ظاہر کی۔ اس کے برعکس معینہ ریٹیل صکوک میں شرکت کم کم رہی۔ مزید برآں، حکومت نے بولی کے پست حجم کے ساتھ منڈی کی بلند قطع شرحوں کی طلب کو مد نظر رکھتے ہوئے معینہ ریٹیل تہکات بھی جاری نہیں کیے۔ اس کے برخلاف م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں متغیر ریٹیل صکوک کے لیے 105.0 ارب روپے کے ہدف کی بہ نسبت 201.2 ارب روپے کی بلند رقوم کا اجرا ہوا۔

بین الینک سیالیت

مالی سال 21ء کی پہلی ششماہی میں بین الینک سیالیت کی صورت حال، گزشتہ برس کے اسی عرصے کی نسبت، اسٹیٹ بینک کی پست اعانت کی متقاضی تھی۔ سہ ماہی بہ سہ ماہی بنیاد پر م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں سیالیت کی صورت حال

کے قرضوں میں تقریباً ایک چوتھائی اضافہ برآمدی مالکاری اسکیم (ای ایف ایس) کا مہر ہون منت ہے۔⁵

اگرچہ م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں بھی یہ موافق حالات موجود رہے، تاہم سہ ماہی کے دوران قرضوں میں اضافہ نہ ہو سکا۔ اس کی وضاحت فاضل ذخائر کی دستیابی سے ہو سکتی ہے، جس کی وجہ سے فرموں کے جاری سرمائے کی ضروریات کم ہوئیں۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں جاری سرمائے کے قرضوں میں اضافے کی بنیادی وجہ چاول اور شکر کے شعبوں کی موسمی طلب اور م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں چند شعبوں جیسے ٹیکسٹائل، فولاد اور جوتا سازی کے ذخائر میں دیکھی گئی کمی ہے۔

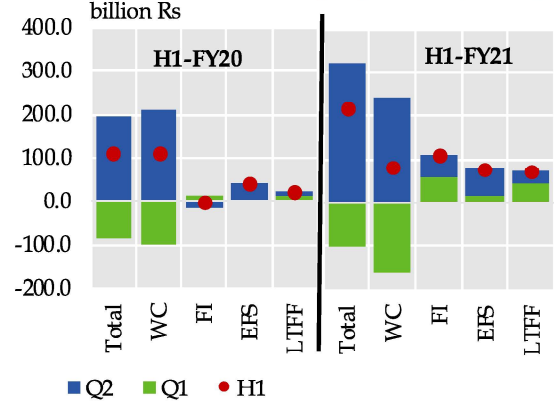
دوسری جانب م س 21ء کی پہلی ششماہی میں معینہ سرمایہ کاری قرضے میں 115.0 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گزشتہ برس کے اسی عرصے میں 0.8 ارب روپے کے قرضے واپس کیے گئے تھے۔ زیر جائزہ مدت کے دوران بجلی اور ٹیکسٹائل کے شعبے نے اسٹیٹ بینک کی رعایتی اسکیموں سے فائدہ اٹھاتے ہوئے، بالترتیب 45.2 ارب روپے اور 23.8 ارب روپے کے قرضے حاصل کیے۔

جاری سرمائے کے قرضے

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں جاری سرمائے کے قرضوں میں جو اضافہ ہوا، اس نے گزشتہ سہ ماہی میں رقوم کی واپسی کے اثر کو زائل کر دیا۔

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں مجموعی طور پر جاری سرمائے کے قرضوں میں 79.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا، جو م س 20ء کی پہلی ششماہی میں ہونے والے 112.8 ارب روپے کے اضافے سے کم ہے (جدول 3.3)۔

شکل 3.8: قرضے کے سہ ماہی وار ہٹاؤ



Source: State Bank of Pakistan

مطلق اوسط اخراجات کے ساتھ پالیسی ریٹ سے بلند رہیں۔ نتیجتاً اسٹیٹ بینک نے بازار زر کے سودوں کے ادخالات بڑھا کر 860.4 ارب روپے کر دیے۔

3.3 نجی شعبے کو قرضہ

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں قرضوں کے استعمال میں خوب اضافہ ہونے سے گزشتہ برس کے اسی عرصے کی نسبت م س 21ء کی پہلی ششماہی میں نجی اداروں کو قرضوں کا اجرا تقریباً دگنا ہو گیا۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں قرضوں کے بلند استعمال کی وجہ سے گزشتہ سہ ماہی میں قرضوں کی خالص واپسی کا اثر زائل ہو گیا (شکل 3.8)۔

بالخصوص م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران قرضوں میں مجموعی اضافے کا بنیادی سبب جاری سرمائے کے قرضے ہیں۔ اسے (i) بہتر صنعتی پیداوار؛ (ii) ٹیکسٹائل اور غیر باسستی چاول کی برآمدات سے متعلق اضافی سرگرمیوں؛ اور (iii) اسٹیٹ بینک کی نو مالکاری سہولتوں کے استعمال سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ یہ بات قابل ذکر ہے کہ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں جاری سرمائے

⁵ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں برآمدی مالکاری اسکیم کے کل 62.3 ارب روپے کے قرضوں میں ٹیکسٹائل اور چاول پر اسٹیٹ کے شعبوں کا بالترتیب حصہ 25.8 ارب روپے اور 19.7 ارب روپے رہا۔
⁶ تفصیلات کے لیے دیکھیے، 'پاکستانی معیشت کی کیفیت' پر اسٹیٹ بینک کی پہلی سہ ماہی رپورٹ برائے مالی سال 21ء کا باب 3۔

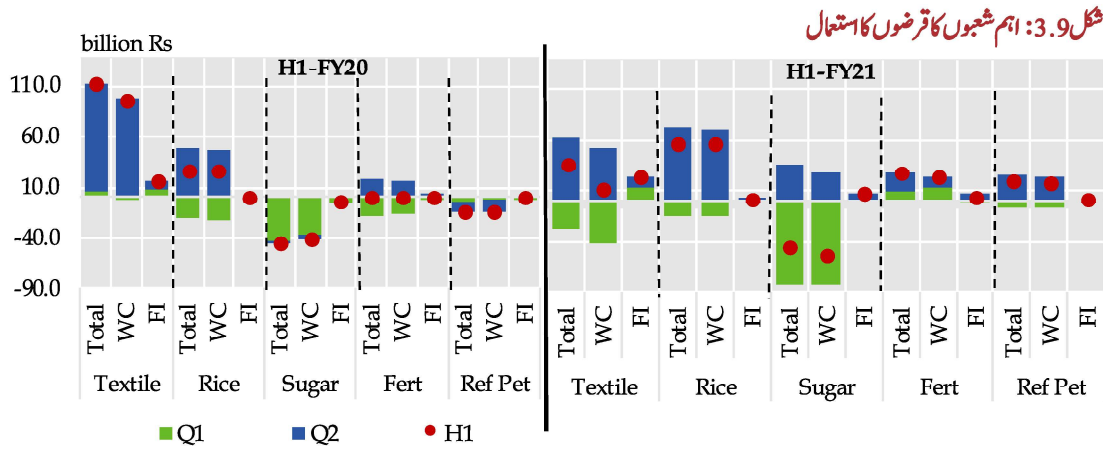
جدول 3.3: نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے (پہلی ششماہی)

(بھانڈا رب روپے میں)

معیّن سرمایہ کاری		جاری سرمائے کے قرضے **		مجموعی قرضے *		
م 21ء	م 20ء	م 21ء	م 20ء	م 21ء	م 20ء	
110.0	-0.8	79.4	112.8	219.5	111.9	نجی شعبے کے کاروباری ادارے
-	-	78.2	42.5	78.2	42.5	جس میں: برآمدی مالکاری اسکیم
72.9	21.6	-	-	72.9	21.6	طویل مدتی مالکاری سہولت (بشمول ٹی ای آر ایف)
67.6	15.1	14.9	107.5	83.7	122.7	اشیا سازی
1.3	0.6	55.8	26.1	57.2	26.6	چاول پر اسینگ
3.2	0.6	24.5	-0.7	23.3	-0.1	کھاد سازی
1.3	0.1	17.7	-14.3	18.4	-14.2	صاف شدہ پیٹرولیم مصنوعات
23.8	16.3	11.1	96.1	35.4	112.4	ٹیکسٹائل
5.8	7.4	9.5	3.0	15.3	10.4	خام لوہا اور فولاد
3.5	-2.6	-4.1	12.8	-0.6	10.2	سینٹ، چونے کا پتھر اور پلاسٹر
3.7	-2.0	-5.5	-4.5	-3.4	-6.5	کافہ اور کاندکی مصنوعات
2.7	0.4	-13.0	-10.7	-10.3	-10.3	سبز یوں اور جانوروں کا تیل اور چربی
2.2	2.2	-19.6	36.2	-17.4	38.4	موٹر گاڑی
8.1	-4.1	-54.0	-41.5	-46.0	-45.6	چینی
45.2	-2.2	-4.7	23.8	40.4	21.6	پکائی کی پیداوار، ترسیل اور تقسیم
5.8	-10.7	19.0	-28.1	25.2	-38.8	تھوک اور خردہ تجارت
3.9	3.4	-7.3	-2.3	-3.4	1.2	کان کنی اور کوہ کنی
0.5	-4.7	-0.3	21.9	0.2	17.2	ترسیل اور ذخیرہ
-2.2	-0.4	13.7	5.2	11.5	4.8	زراعت، جنگل بانی، ماہی گیری
-4.9	15.9	10.0	-2.9	5.1	13.1	مواصلات
-6.0	0.0	-1.5	5.1	-3.6	5.2	رئیل اسٹیٹ سرگرمیاں
-9.7	-6.9	3.5	-19.2	13.4	-26.1	تعمیرات

* نجی شعبے کے کاروباری اداروں کے شعبے میں شعبہ جاتی ردوبدل کی وجہ سے جون 2020ء کے بعد سے قرضوں کے اعداد و شمار پر نظر ثانی کے بعد سے م 21ء کی پہلی ششماہی کے مجموعی قرضوں میں 30.0 ارب روپے تعمیراتی شعبے کے بھی شامل ہیں۔ تفصیلات کے لیے آئی ایچ اینڈ ایس ایم ای ایف ڈی کا سرکلر نمبر 28 برائے 2020ء ملاحظہ کیجیے۔ ** جاری سرمائے میں تجارتی مالکاری شامل ہے۔

ماخذ: بینک دولت پاکستان



Source: State Bank of Pakistan

دوران قرضوں کے استعمال میں اضافہ چینی کی پیداواری نمو کے ساتھ ساتھ بلند ملکی قیمتوں سے ہم آہنگ تھا۔ تاہم پہلی سہ ماہی میں قرضوں کی واپسی کو دوسری سہ ماہی کے قرضوں نے گہا دیا (شکل 3.9)۔ بحیثیت مجموعی م س 21ء کی پہلی ششماہی میں شعبے کی خالص واپسی 54.0 ارب روپے درج کی گئی، جبکہ گذشتہ برس قدرے کم یعنی 41.5 ارب روپے کے قرضے واپس کیے گئے تھے۔

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں موسمی طلب کے عامل کے ساتھ ساتھ چند شعبوں کی انوائٹری میں کمی آئندہ سہ ماہی میں جاری سرمائے کے قرضوں کی ضرورت بڑھانے پر مبنی ہوئی۔ جون 2020ء تک اضافے کے رجحان کے بعد م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں چند شعبوں (جیسے ٹیکسٹائل، فولاد، ملبوسات، جو تاسازی اور منسلکہ مصنوعات کی ڈیزائن) کے اشیاء کی انوائٹری میں کمی آگئی۔⁷

دریں اثنا، شعبہ ٹیکسٹائل نے اپنی برآمدات بڑھانے کی غرض سے برآمدی مالکاری اسکیم سے فائدہ اٹھاتے ہوئے قلیل مدتی قرضے لیے (باب 5)۔

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں قلیل مدتی قرضوں کی بلند طلب کی وضاحت، بڑے پیمانے کی اشیاء سازی میں وسیع البنیاد اضافے، چاول اور شکر سے منسلک کاروباری اداروں کی طرف سے قرضوں کے موسمی استعمال، اور ٹیکسٹائل اور غیر باسستی چاول میں بڑھتی ہوئی برآمدی سرگرمی۔ جسے بنیادی طور پر اسٹیٹ بینک کی برآمدی مالکاری اسکیم سے فائدہ ہوا۔ سے ہوتی ہے۔

چاول اور شکر کے کاروباری ادارے عام طور پر پہلی سہ ماہی میں اپنے قلیل مدت قرضے واپس کر دیتے ہیں، اور پھر خام مال کی خریداری کے لیے اگلی سہ ماہی میں دوبارہ قرضہ لیتے ہیں، کیونکہ چاول اور گنا (جو خریف) عموماً مالی سال کی دوسری سہ ماہی میں کاشت کیے جاتے ہیں۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں چاول کی پراسیسنگ فرموں نے ذرائع انعام پر مبنی برآمدی اسکیموں سے استفادہ کر کے اپنی برآمدات میں اضافہ کیا، جس کی عکاسی سہ ماہی کے دوران غیر باسستی چاول کی برآمدات، بلحاظ حجم اور مالیت دونوں، کے بڑھنے سے ہوتی ہے۔

اسی طرح شکر کے شعبے کے قلیل مدتی قرضوں میں موسمی واپسی کے بعد م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں اضافہ ہوا۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے

⁷ سہ ماہی بہ سہ ماہی بنیاد پر، م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں ٹیکسٹائل، فولاد کی انوائٹری، اور ملبوسات، جو تاسازی اور منسلکہ مصنوعات کے ڈیزائن کے شعبوں میں بالترتیب 12.5 فیصد، 35.6 فیصد اور 16.9 فیصد کی آئی (ماخذ: بلوہرگ)۔

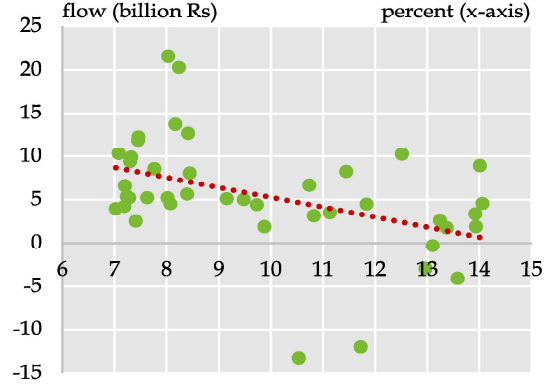
سرگرمیوں میں اضافے کی وجہ سے ایندھن کی بڑھتی ہوئی طلب پوری کرنے کی غرض سے قلیل مدتی قرضوں کا حصول جاری رکھا۔ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں یہ امر پیٹرولیم مصنوعات کی فروخت میں 11.5 فیصد سال بسال اضافے سے مطابقت رکھتا ہے۔ دوسری جانب م س 21ء کی پہلی ششماہی میں تھوک اور خردہ فروشوں نے 19.0 ارب روپے کے قرضے لیے جبکہ گزشتہ برس قرضوں کی خالص واپسی کا حجم 28.1 ارب روپے تھا۔ اس میں بیشتر اضافہ م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں مرکنز ہے کیونکہ لاک ڈاؤن کی پابندیوں میں نرمی کے بعد معاشی سرگرمیوں کی بحالی کے باعث ایندھن کی تھوک فروخت میں تھوڑا سا اضافہ ہوا تھا۔⁹

معینہ سرمایہ کاری قرضے

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں معینہ سرمایہ کاری قرضوں کا حجم 110.0 ارب روپے تھا، جبکہ گزشتہ برس 0.8 ارب روپے کی خالص واپسی ہوئی تھی۔ نجی شعبے نے طویل مدتی مالکاری سہولت (ایل ٹی ایف ایف) اور عارضی نو مالکاری سہولت (ٹی ای آر ایف) سے استفادہ کیا، بالخصوص دوسری سہ ماہی میں عارضی نو مالکاری سہولت کے تحت قرضوں کی تقسیم میں بڑا اضافہ ہوا، جو م س 21ء کی پہلی سہ ماہی کے 4.5 ارب روپے سے بڑھ کر 26.1 ارب روپے تک جا پہنچے۔

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں اشیاء سازی اور ٹیکسٹائل کے کاروباری اداروں نے 23.8 ارب روپے اور اس کی نسبت گزشتہ برس 16.3 ارب روپے کا قرضہ لیا۔ شعبہ ٹیکسٹائل نے رعایتی مالکاری اسکیموں سے فائدہ اٹھاتے ہوئے بالخصوص ٹیکسٹائل مشینری درآمد کرنے کے لیے طویل مدتی قرضے لیے۔ یہ رویہ ٹیکسٹائل

شکل 3.10: صارفی مالکاری اور بہ وزن اوسط شرح قرض گاری*



* July 2017 - December 2020

Source: State Bank of Pakistan

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران ٹیکسٹائل شعبے کے جاری سرمائے کے قرضوں میں نصف سے زیادہ اضافہ برآمدی مالکاری اسکیم کے وسیلے سے ہوا۔

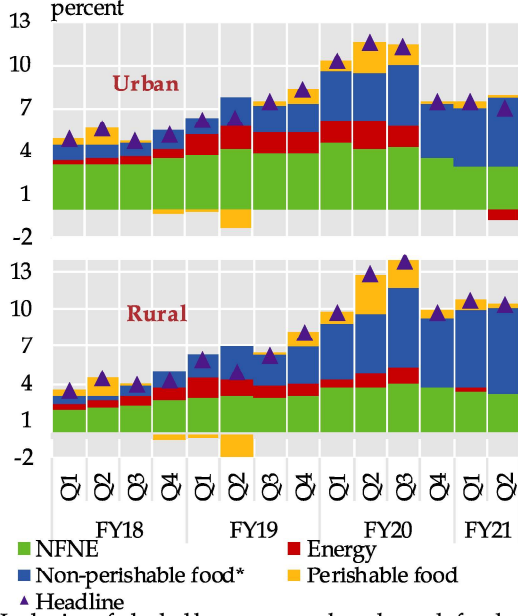
م س 21ء کی پہلی ششماہی میں کھاد سازی کے شعبے میں پیداوار کی بحالی قلیل مدتی قرضوں کو 24.5 ارب روپے تک بڑھادیے پر مبنی ہوئی، جبکہ گزشتہ برس خالص واپسی ہوئی تھی جو تھوڑی سی یعنی 0.7 ارب روپے تھی۔ م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں قرضوں کی نمو زیادہ نمایاں تھی، جب کھاد سازوں کی درآمدات 23.8 فیصد سال بسال بڑھنے سے ان کی قلیل مدتی قرضوں کی ضرورت میں اضافہ ہو گیا تھا۔ تاہم م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں کھاد کی درآمدات میں 45.3 فیصد سال بسال کمی نے جاری سرمائے کے قرضوں کی طلب کم کر دی۔

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں پیٹرولیم ریفائنریوں نے 17.7 ارب روپے کے قرضے لیے۔ اس کی بہ نسبت گزشتہ برس کے اسی عرصے میں 14.3 ارب روپے کی خالص واپسی ہوئی تھی۔ قرضوں کے استعمال کا تمام تر اضافہ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں مرکنز رہا، کیونکہ ملک کی بڑی آئل کمپنیوں نے ملک میں معاشی

⁸ م س 21ء کی پہلی ششماہی میں کھاد کی پیداوار میں 8.4 فیصد اضافہ ہوا، جو م س 20ء کی پہلی سہ ماہی میں 4.9 فیصد تھا۔

⁹ تفصیلات کے لیے دیکھیے، 'پاکستانی معیشت کی کیفیت'، پرائیویٹ بینک کی پہلی سہ ماہی رپورٹ برائے مالی سال 21ء کا باب 3۔

شکل 3.12: سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کے اجزائے ترکیبی



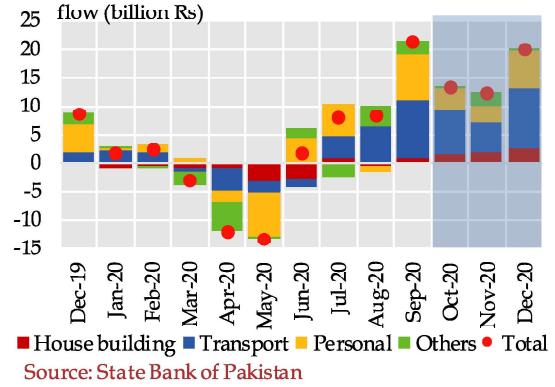
*Inclusive of alcohol beverages and readymade food
Source: Pakistan Bureau of Statistics

مالی سال کی دوسری سہ ماہی میں ہاؤس بلڈنگ قرضوں میں بھی قابل ذکر اضافہ ہوا (شکل 3.11)۔ اس کا امکان یوں ہے کہ اسٹیٹ بینک کے مقرر کردہ لازمی اہداف ہیں، جن کے مطابق بینکوں کو 31 دسمبر 2021ء تک نجی شعبے کے قرضوں کے مجموعی جزدان میں مکاناتی اور تعمیراتی قرضوں کا حجم پانچ فیصد تک بڑھانا ہے۔

3.4 مہنگائی

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں مہنگائی کے دباؤ میں پیہم کمی آتی رہی۔ بالخصوص م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں قومی مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت 8.4 فیصد رہی، جو م س 21ء کی پہلی سہ ماہی میں 8.8 فیصد اور م س 20ء کی دوسری سہ ماہی میں 12.1 فیصد تھی۔ معیشت میں فاضل استعداد اور مدہم لاگتی (cost push) عوامل کی وجہ سے غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی میں استحکام درج کیا گیا۔ تاہم گزشتہ

شکل 3.11: صارفی مالکاری



مشینری کی درآمدات میں سال بسال نموسے بھی آہنگ تھا، خصوصاً م س 21ء کے دوران۔¹⁰

غیر اشیاء ساز اداروں میں بجلی کی پیداوار، ترسیل اور تقسیم ہی صرف وہ بڑا شعبہ تھا، جس نے بلند معینہ سرمایہ قرضے حاصل کیے۔ بجلی کی فرموں نے بیشتر معینہ قرضے استعدادکاری اور بجلی پیدا کرنے والی مشینری درآمد کرنے کے لیے حاصل کیے۔¹¹

صارفی مالکاری

م س 21ء کی پہلی ششماہی میں صارفی مالکاری کا مجموعی حجم 84.7 ارب روپے درج کیا گیا، جو گزشتہ برس کے اسی عرصے میں 14.0 ارب روپے تھا۔ م س 21ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران قرضوں میں ہونے والے اضافے میں دوسری سہ ماہی کے دوران مزید تیزی آئی، جب م س 20ء کی دوسری سہ ماہی کے 16.7 ارب روپے کی نسبت صارفی قرضے 46.6 ارب روپے تک جا پہنچے۔ اس بہتری کی بنیادی وجہ آٹو اور ذاتی قرضے ہیں، کیونکہ صارفین نے م س 21ء کی پہلی ششماہی میں بینکوں کی پست شرح قرض گاری سے فائدہ اٹھایا۔ (شکل 3.10)

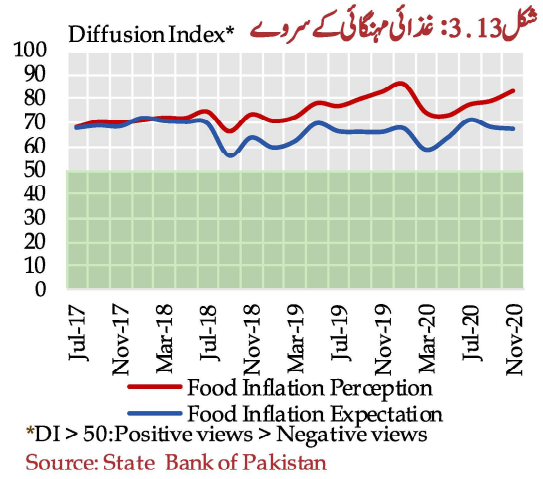
¹⁰ پاکستان دفتر شہادت کے مطابق م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں ٹیکسٹائل مشینری کی درآمدات 33.1 فیصد بڑھی جو م س 20ء کی دوسری سہ ماہی میں 13.1 فیصد کم ہوئی تھی۔

¹¹ م س 21ء کی پہلی ششماہی میں بجلی سازی کی مشینری کی درآمدات 31.8 فیصد اضافہ ہوا، جو م س 20ء کی پہلی ششماہی میں 19.1 فیصد تھا (ماخذ: پٹی ای ایس)۔

غذائی اشیاء پر مہنگائی کی بڑی وجہ بنی رہیں

غذائی اشیاء (بڑی حد تک غیر تلف پذیر غذائی اجزاء) جن کا شہری صارف اشاریہ قیمت باسکٹ 37 فیصد اور دیہی صارف اشاریہ قیمت میں 46 فیصد وزن ہے، کی مہنگائی سہ ماہی کے دوران ایک بڑا چیلنج بنی رہی (جدول 3.4)۔ غیر تلف پذیر غذائی اجزاء کے زمرے میں پولٹری مصنوعات یعنی مرغی کا گوشت اور انڈے، اور ریشہ دار غذائی گروپ یعنی گندم، آٹا اور خوردنی تیل زیادہ دباؤ کا موجب بنے۔ زراعت، پولٹری مصنوعات کی پیداوار، رسد کے مسائل اور غذائی اشیاء کی بلند عالمی قیمتیں ہی بنیادی طور پر ملکی منڈی میں بلند قیمتوں کا سبب بنیں (شکل 3.14)۔

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں پولٹری اشاریہ (شہری اور دیہی علاقوں دونوں) میں 40 فیصد اضافہ ہوا، جو گزشتہ برس کے اسی عرصے میں کم ہوا تھا (شکل 3.15)۔ بہت اساسی اثر کے ساتھ ساتھ،¹² متعدد عوامل نے اس میں اپنا کردار ادا کیا۔ مثلاً، لاک ڈاؤن کے بعد شادی ہال کھولنے کی حکومتی اجازت کی وجہ سے مرغی کے گوشت کی طلب میں خاصا اضافہ ہو گیا تھا۔ چنانچہ، شادیوں کے موسم سے متعلق اضافی طلب بھی ابھر کر سامنے آئی۔ دوسری جانب رسد میں کمی آئی، کیونکہ گزشتہ چند ماہ میں لاک ڈاؤن سے متاثرہ کئی پیدا کنندگان اپنا کاروبار بحال نہ کر سکے تھے۔¹³ نقصانات کے ساتھ ساتھ کووڈ وبا کی دوسری لہر سے متعلق غیر یقینی کی کیفیت بھی حاوی رہی۔ اگرچہ قیمتوں پر رسد و طلب کے دباؤ نے صارفین کو اپنے خرچے میں لیے رکھا، تاہم پولٹری فیڈ کی عالمی قیمتوں کے رجحان کے مطابق ملکی قیمتوں میں بھی اضافہ ہوا۔ صنعتی ماہرین کے مطابق مرغی کے گوشت اور انڈوں کی مجموعی پیداواری لاگت میں پولٹری فیڈ کا حصہ تقریباً 70 سے 75 فیصد ہے، جبکہ درآمدی اجزاء کا پولٹری فیصد



برس کے اسی عرصے کے مقابلے میں م س 21ء کی دونوں سہ ماہیوں میں تلف پذیر غذائی اشیاء کے باعث غذائی مہنگائی بلند رہی، جبکہ تلف پذیر غذائی اشیاء کی مہنگائی میں کمی آئی (شکل 3.12)۔ دوسری جانب سرکاری نرخوں والی اشیاء کی قیمتوں میں استحکام سے مہنگائی کی سال بسال مجموعی رفتار تھم گئی، جبکہ دوسری سہ ماہی میں مہنگائی کے دیگر اجزاء میں تقریباً کوئی تبدیلی نہیں ہوئی۔ اس رجحان سے معلوم ہوتا ہے کہ اس عرصے میں مہنگائی کے اسباب رسد زمرے کے مسائل کے ساتھ ساتھ بڑھتی ہوئی عالمی غذائی قیمتوں کا نتیجہ تھی۔

تاہم غذائی اشیاء کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے صرفی باسکٹ میں قدرے بلند حصے نے غذائی قیمتوں کے بارے میں گھریلو صارفین کی توقعات کے اشاریہ (جس سے معلوم ہوتا ہے کہ یہ گزشتہ چھ ماہ کی نسبت غذائی اشیاء کی موجودہ قیمتوں کو کیسے دیکھتے ہیں) کو پچھلی لہر کی نسبت بلند رکھا، جبکہ آئندہ چھ ماہ کے لیے غذائی اشیاء کی قیمتوں کی توقعات مجموعی طور پر مستحکم رہی ہیں کیونکہ نومبر 2020ء سے گندم اور چینی کی قیمتوں میں استحکام کا آغاز ہو گیا (شکل 3.13)۔

¹² م س 20ء کی دوسری سہ ماہی میں رسد میں بہتری آنے سے قیمتوں میں کمی آئی، جو م س 20ء کی پہلی سہ ماہی میں بہت زیادہ بڑھ گئی تھیں، اس کا سبب خام مال کی قیمتیں بڑھنے کی وجہ سے چند مرغی بانوں کی طرف سے پیداوار معطل کرنا تھا۔

¹³ مارچ 2020ء میں سخت لاک ڈاؤن کے بعد مرغی کے گوشت کی قیمتیں بہت زیادہ گر گئیں تھیں۔

جدول 3.4: اوسط میگائی لحاظ صارف اشاریہ قیمت اور حصہ

وزن*	پہلی ششماہی	دوسری سہ ماہی	دہلی				شہری				وزن*	پہلی ششماہی	دوسری سہ ماہی	%
			م 20ء	م 21ء	پہلی ششماہی	وزن*	م 20ء	م 21ء	پہلی ششماہی	وزن*				
			11.3	10.6	12.9	10.4	11.0	7.1	11.6	7.3				
عمومی														
غذا اور الکحل سے پاک مشروبات	30.4	14.8	14.0	17.4	13.9	4.2	11.6	7.1	11.6	7.3	30.4	14.8	14.0	17.4
گندم	0.6	12.5	37.7	15.3	37.1	0.2	11.6	7.1	11.6	7.3	0.6	12.5	37.7	15.3
گندم کا آٹا	3.0	12.2	18.8	14.5	17.0	0.5	11.6	7.1	11.6	7.3	3.0	12.2	18.8	14.5
مرغی کا گوشت	1.4	12.2	12.5	-11.6	43.0	0.5	11.6	7.1	11.6	7.3	1.4	12.2	12.5	-11.6
انڈے	0.5	-2.4	45.2	-0.8	52.3	0.3	11.6	7.1	11.6	7.3	0.5	-2.4	45.2	-0.8
غیر تلف پذیر اشیا	26.0	11.3	15.2	10.9	16.1	4.0	11.6	7.1	11.6	7.3	26.0	11.3	15.2	10.9
تلف پذیر اشیا	4.5	34.9	8.1	57.6	4.3	0.2	11.6	7.1	11.6	7.3	4.5	34.9	8.1	57.6
چینی	1.1	33.1	25.8	32.0	28.2	0.3	11.6	7.1	11.6	7.3	1.1	33.1	25.8	32.0
مرج مصالحے	1.3	19.4	40.2	18.3	40.6	0.6	11.6	7.1	11.6	7.3	1.3	19.4	40.2	18.3
الکحل والے مشروبات ، تمباکو	0.9	22.6	5.9	17.3	6.5	0.1	11.6	7.1	11.6	7.3	0.9	22.6	5.9	17.3
کپڑے اور جوتے	8.0	8.9	8.5	9.2	8.6	0.7	11.6	7.1	11.6	7.3	8.0	8.9	8.5	9.2
مکانات ، بجلی ، گیس	27.0	8.7	3.6	9.1	2.5	0.7	11.6	7.1	11.6	7.3	27.0	8.7	3.6	9.1
فرنیچر اور گھریلو آلات	4.1	11.8	6.3	11.3	6.4	0.3	11.6	7.1	11.6	7.3	4.1	11.8	6.3	11.3
صحت	2.3	11.2	6.9	10.9	7.3	0.2	11.6	7.1	11.6	7.3	2.3	11.2	6.9	10.9
ٹرانسپورٹ	6.1	17.2	-3.3	16.0	-3.2	-0.2	11.6	7.1	11.6	7.3	6.1	17.2	-3.3	16.0
مواصلات	2.4	5.4	0.4	5.2	0.5	0.0	11.6	7.1	11.6	7.3	2.4	5.4	0.4	5.2
تفریح اور ثقافت	1.7	6.9	3.0	6.5	3.1	0.0	11.6	7.1	11.6	7.3	1.7	6.9	3.0	6.5
تعلیم	4.9	6.6	1.0	6.3	1.1	0.1	11.6	7.1	11.6	7.3	4.9	6.6	1.0	6.3
ریسٹورینٹس اور ہوٹل	7.4	5.1	8.5	5.0	9.4	0.7	11.6	7.1	11.6	7.3	7.4	5.1	8.5	5.0
متفرق اشیا اور خدمات	4.8	11.6	10.7	11.0	10.3	0.5	11.6	7.1	11.6	7.3	4.8	11.6	10.7	11.0
غیر غذائی غیر توانائی	53.7	8.0	5.5	7.6	5.6	3.0	11.6	7.1	11.6	7.3	53.7	8.0	5.5	7.6

وزن = وزن اور حصہ = دوسری سہ ماہی میں حصہ

ماخذ: پاکستان دفتر شماریات

م 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران دہلی اور شہری دونوں علاقوں میں گندم کی قیمتیں 37 فیصد سے زیادہ بڑھیں، جبکہ زیر جائزہ مدت دوران آٹے کی قیمتوں میں اضافے کی رفتار شہری علاقوں کے مقابلے میں دہلی علاقوں میں

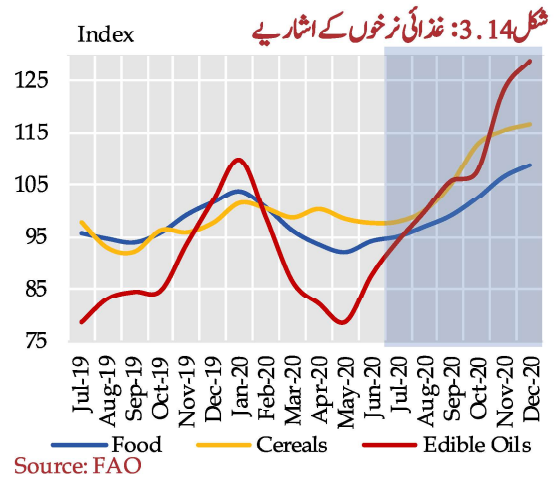
م 21ء کی دوسری سہ ماہی میں پلوٹری

م 21ء سے 55 فیصد ہے۔¹⁴ م 21ء کی دوسری سہ ماہی میں اضافہ دیکھا گیا (شکل 3.16)۔

¹⁴ مکی، سویا بین میل، نکلی، کیولا میل، سورج مکھی میل اور گندم چوکر کو زیادہ تر پلوٹری فیڈ کے طور پر استعمال کیا جاتا ہے۔

سہ ماہی کا آغاز گندم کی بلند قیمتوں سے ہوا، جس کی وجہ ہدف سے کم پیداوار کے ساتھ ساتھ سرکاری شعبے کی خریداری ایجنسیوں کے پاس موجود محدود ذخیرے کے باعث گزشتہ مہینوں میں جنم لینے والا گندم کا بحران تھا۔¹⁶ تاہم گندم کی قیمتیں نومبر 2020ء کے بعد کم ہونا شروع ہو گئیں کیونکہ بندرگاہوں پر اترنے والی گندم نے ملکی ذخائر بڑھانے کے ساتھ ساتھ حالیہ طلب کا فرق بھی ختم کر دیا۔¹⁷ سرکاری شعبے (بذریعہ ٹریڈنگ کارپوریشن پاکستان) اور نجی شعبے کی جانب سے گندم کی خریداری کے ہمراہ رسد میں مستعدی یقینی بنانے کی غرض سے خریداری ایجنسیوں کے ذریعے صوبوں کو گندم کے بروقت اجرائی کوششوں اور یونیٹی اسٹورز اور فیئر شاپس کے ذریعے گندم کا اجراء، ان سب کی وجہ سے قیمتوں کا دباؤ کم ہوا۔

اسی طرح، باوجود اس کے کہ مجموعی غذائی مہنگائی میں بڑا حصہ چینی کا ہے، م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں تقریباً ڈھائی لاکھ میٹرک ٹن درآمدی چینی کے باعث نومبر 2020ء سے قیمتوں میں کمی آنا شروع ہو گئی۔ عالمی منڈی میں قیمتوں کے



زیادہ تیز رہی۔ گندم کے آٹے کے اشاریے کا تجزیہ کرتے ہوئے، اس عرصے کے دوران باسکٹ کے اجزائے ترکیبی کو بھی قیمتوں میں فرق کی ایک وجہ قرار دیا گیا تھا¹⁵ جس میں باسکٹس کے وزن میں فرق کے ساتھ ساتھ خردہ منڈیوں / پیداوار سے صارفین تک کے فاصلہ کے باعث ترسیلی لاگت پر پڑنے والا اثر بھی شامل ہے۔

شکل 3.15: غیر تلف پذیر غذائی اشیاء کا انحصار (سال بہ سال مہنگائی)

	Wt.	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20
Wheat-U	0.6	21.7	36.1	30.0	19.3	16.8	11.7	22.1	28.5	44.3	42.1	52.2	36.6	24.2
Wheat-R	3.5	22.2	32.2	33.7	24.3	21.9	13.9	20.7	30.4	41.1	45.1	51.1	37.9	28.1
Wheat flour -U	3.0	15.8	24.1	17.4	13.5	14.8	13.0	24.5	18.5	23.4	20.2	24.7	13.3	13.4
Wheat flour -R	3.4	18.3	25.2	20.7	18.0	18.1	14.9	23.2	21.6	26.2	26.7	29.4	19.6	15.8
Edible Oil-U	2.2	16.5	16.4	30.0	29.7	24.2	23.0	22.4	19.7	13.8	13.4	13.5	12.4	13.8
Edible Oil-R	3.0	19.1	26.0	32.1	32.1	28.9	27.7	26.2	21.9	18.8	16.6	16.6	17.1	17.8
Chicken -U	1.4	-17.2	22.6	14.5	4.2	-28.8	4.9	18.5	36.7	-38.3	-23.6	18.2	46.8	67.4
Chicken -R	1.5	-19.0	18.5	21.3	-2.4	-28.5	4.9	13.7	35.7	-27.0	-19.4	15.6	41.0	63.2
Eggs -U	0.5	2.0	18.1	-10.3	-0.1	44.2	19.6	44.9	43.1	28.6	38.6	43.3	48.7	64.4
Eggs -R	0.6	-1.3	12.7	-5.3	-3.1	29.3	17.5	28.0	41.1	30.4	33.2	43.7	49.3	65.3

*Lighter shades depict lower and negative inflation and darker shades indicate higher inflation on YoY basis

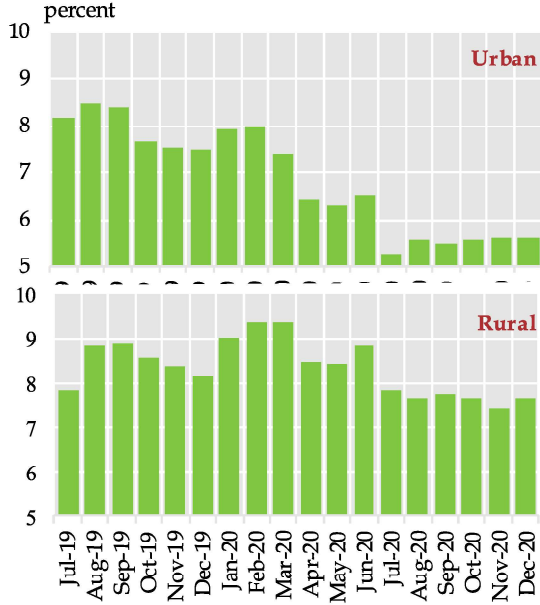
Source: Pakistan Bureau of Statistics

¹⁵ شہری علاقوں میں گندم کا آٹا تین مختلف معیارات جیسے فائن / بہتر معیار، اوسط معیار اور گندمی آٹے کی پوری کی صورت میں گندم کا آٹا دستیاب ہوتا ہے۔ بلحاظ مہنگائی شہری اور دیہی دونوں علاقوں میں گندم کا آٹا (اوسط معیار) اور گندم کے آٹے کی پوری میں تھوڑا سا فرق پڑا، تاہم شہری باسکٹ میں گندم کے آٹے (فائن / بہتر معیار) مہنگائی مختلف تھی۔ دیگر غذائی اشیاء کے ساتھ ساتھ دیہی مہنگائی شہری مہنگائی کی نسبت بہت بلند ہے، اور واضح عدم مساوات کے درپردہ ضمنی باسکٹ کا فرق کارفرما ہے۔

¹⁶ تقصیلات کے لیے دیکھیے، 'پاکستانی معیشت کی کیفیت' پراسٹیت بینک کی پہلی سہ ماہی رپورٹ برائے مالی سال 21ء کا باب 3۔

¹⁷ اکتوبر 2020ء کے آخر تک 0.9 ملین میٹرک ٹن گندم درآمد کی گئی، جبکہ م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں 2.1 ملین میٹرک ٹن درآمد ہوئی۔ یہ درآمدات م س 21ء میں ضمنی ضروریات کے لحاظ سے کمی کے ابتدائی تخمینے کے عوض کی گئیں۔

شکل 3.17: غیر غذائی غیر توانائی نمو

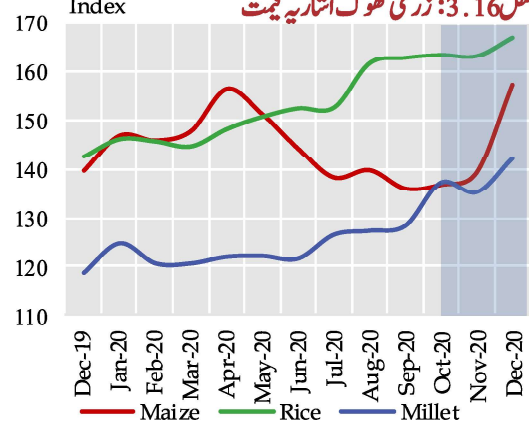


Source: Pakistan Bureau of Statistics

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران شہری غیر غذائی غیر توانائی اشاریے میں بلحاظ اشیاء اور خدمات دونوں اشاریے گھٹ گئے، تاہم، اشیاء کے اثرات زیادہ نمایاں تھے۔ گاڑیوں، تعمیراتی خام مال،¹⁸ نصابی کتب، اخبارات اور اسٹیشنری کے باعث ہی اشیاء کے مجموعی اشاریے میں کمی آئی۔

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران دیہی غیر غذائی غیر توانائی اشاریے گھٹ گئے میں کمی آئی، تاہم، خدمات کے اثرات زیادہ نمایاں تھے۔ شادی ہال کے چار جز، گاڑیوں پر ٹیکس (کوڈ 19 سے متعلق ریلیف کے تحت بجٹ میں کوئی اضافی ٹیکس عائد نہیں کیا گیا) اور تعلیمی اشاریے (کوڈ 19 کے باعث سندھ اور پنجاب کی حکومتوں نے نجی شعبے کی فیسوں میں رعایت دلائی) نے مہنگائی کی رفتار میں کمی لانے کے لیے بڑا کردار ادا کیا۔¹⁹

شکل 3.16: زرعی تھوک اشاریہ قیمت



Source: Pakistan Bureau of Statistics

بڑھنے کے رجحان کی وجہ سے خوردنی تیل کی قیمتوں نے بھی غذائی مہنگائی میں اپنا حصہ ڈالا۔ جون 2020ء کے بعد سے پام آئل اور سویا بین کی قیمتیں مسلسل بڑھ رہی ہیں، جسے ان کے بڑے پیداواری علاقوں میں موسمی خدشات کی وجہ سے عالمی سطح پر ان کے ذخائر میں سکڑاؤ سے منسوب کیا جاتا ہے۔

غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی بدستور دھیمی اور مستحکم رہی

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں غیر غذائی غیر توانائی گروپ میں مہنگائی کا دباؤ، جو مہنگائی کے مضمر دباؤ کے تعین کا ایک پیمانہ ہے، شہری اور دیہی علاقوں میں پچھلی دو سہ ماہیوں اور گزشتہ برس کی اسی سہ ماہی کی بہ نسبت معتدل ہو گیا (شکل 3.17)۔ گزشتہ برس کے اسی عرصے کی نسبت م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں شہری علاقوں میں غیر غذائی غیر توانائی کے تقریباً نصف اشاریوں میں پست مہنگائی درج کی گئی۔ اس سے ثابت ہوتا ہے کہ ایندھن کی جامد قیمتوں اور بجٹ 2020-21ء میں تعمیراتی صنعت کو ریلیف دینے کے لیے اعلان کردہ اقدامات کی وجہ سے لاگتی دباؤ کا خاتمہ بالعموم مؤثر ثابت ہوا۔ مزید یہ کہ معیشت میں فاضل استعداد کی موجودگی اور لگ بھگ مستحکم شرح مبادلہ نے بھی مہنگائی کے مضمر دباؤ پر قابو پانے میں مدد دی۔

¹⁸ بجٹ 2020-21ء میں کوڈ 19 کی دباؤ پھوٹنے کے باعث پورٹ لینڈ سینٹ، الو مینس سینٹ، سلیک سینٹ، سوپر سلیفٹ سینٹ اور اسی طرح کی ہائیڈروک سینٹ پر فیڈرل ایکسائز ڈیوٹی 2 روپے فی کلو سے کم کر کے 1.75 روپے فی کلو کر دی گئی۔

¹⁹ تفصیلات کے لیے، اسٹیٹ بینک کی پمپلی سہ ماہی رپورٹ برائے 21ء بعنوان 'معیشت کی کیفیت' کا باب 3 دیکھیے۔

توانائی کی مہنگائی میں مسلسل کمی آئی

م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں شہری توانائی کے اشاریے میں 6.2 فیصد کمی درج کی گئی، جبکہ اسی عرصے میں دیہی اشاریہ 0.6 فیصد گھٹ گیا۔ تفصیلی تجزیے سے معلوم ہوتا ہے کہ ایندھن کی قیمتوں میں کمی شہری توانائی اشاریے پر سب سے زیادہ اثر انداز ہوئی، جس کے بعد بجلی کے نرخوں میں سال بسال کمی آئی (شکل 3.18)۔

م س 21ء کی پہلی سہ ماہی کی بہ نسبت دوسری سہ ماہی میں گاڑیوں کے ایندھن کی قیمتیں تقریباً مستحکم رہیں، کیونکہ ایندھن کی قیمتوں میں ماہ بہ ماہ اضافے (اکتوبر 2020ء اور دسمبر 2020ء میں بالترتیب 0.2 فیصد اور 0.7 فیصد) کا اثر نومبر 2020ء میں قیمتیں 1.8 فیصد کم ہونے سے زائل ہو گیا۔ تاہم م س 21ء کی دوسری سہ ماہی کے دوران سال بسال ارزانی درج کی گئی۔ کووڈ 19 سے متعلق عالمی

معیشت میں سست روی کے باعث تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی اور ملکی کرنسی میں استحکام سے گاڑیوں کے ایندھن کے گروپ پر مہنگائی کے اثرات پر قابو پانے میں سہولت ملی۔

گذشتہ کے مقابلے میں اس سہ ماہی کے دوران بجلی کی قیمتیں شہری اور دیہی دونوں علاقوں میں بڑھیں، تاہم م س 21ء کی دوسری سہ ماہی میں 7.9 فیصد سال بسال کمی دیکھی گئی۔ سہ ماہی کے دوران بجلی کی قیمتوں میں اضافہ ٹیرف کی سہ ماہی وار تطبیق (ایڈجسٹمنٹ) کا عکاس ہے، جس کا مقصد بڑھتی ہوئی استعدادی ادائیگیوں (capacity payments) کی لاگت اور شعبے کے خسارے کا احاطہ کرنے کے ساتھ ساتھ ایندھن کی قیمتوں میں ردوبدل کا تصفیہ کرنا تھا۔ یہ بات قابل ذکر ہے کہ سہ ماہی بنیادوں پر قیمتوں میں ردوبدل کرنا بجلی کے شعبے کے بقایا جات سے جنم لینے والے مسائل حل کرنے کے حکومتی منصوبے کا حصہ ہے۔

