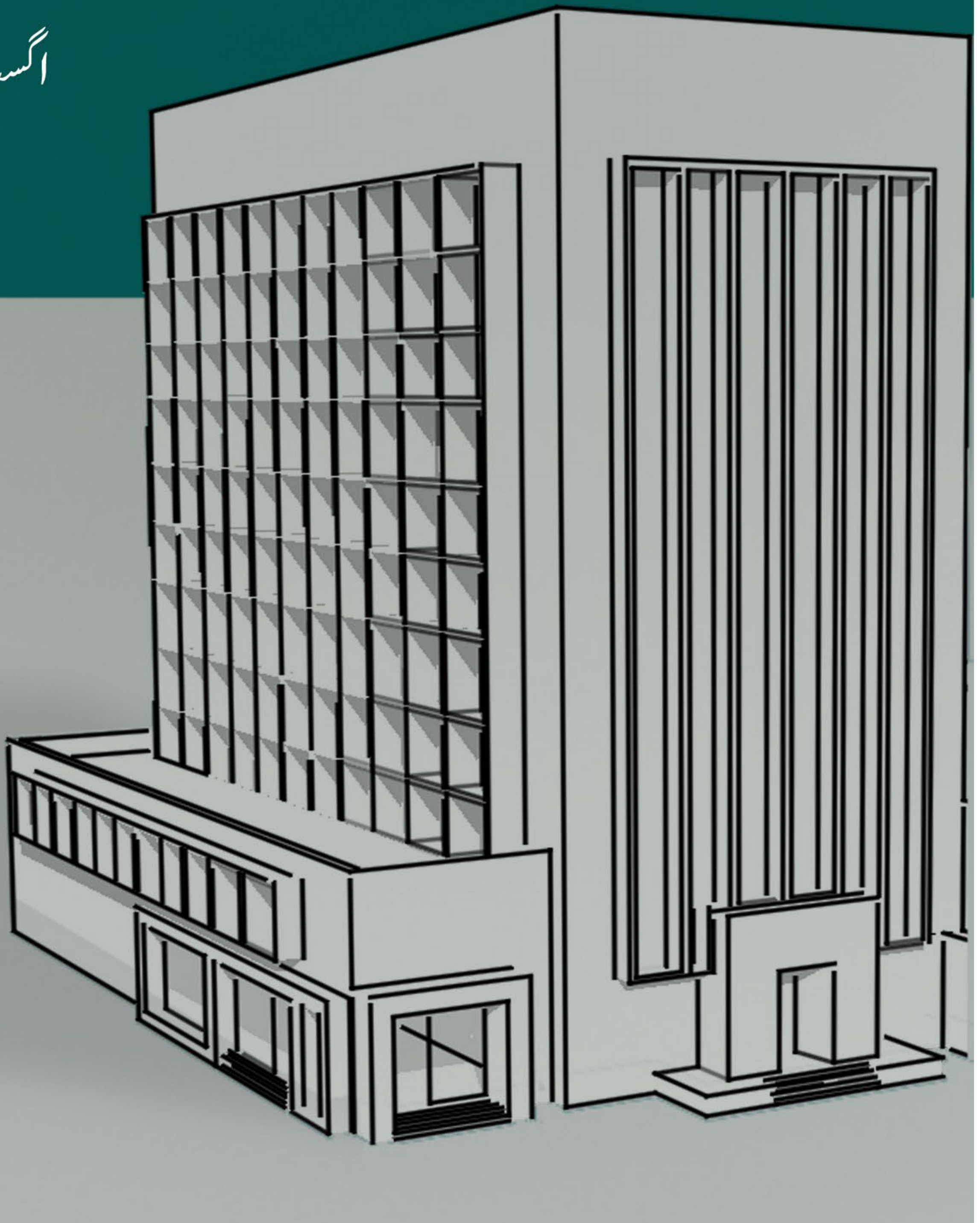
زری پالیسی رپورٹ

بدلتے حالات، واضح سمت

اگست 2026ء



اسٹیٹ بینک آف پاکستان

زری پالیسی رپورٹ

اگست 2026ء

زری پالیسی کمیٹی

جناب جمیل احمد (چیئر مین)	گورنر، اسٹیٹ بینک
جناب سلیم اللہ	ڈپٹی گورنر، اسٹیٹ بینک
جناب محمد امین خان لودھی	ڈپٹی گورنر، اسٹیٹ بینک
ڈاکٹر عنایت حسین	ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک
جناب فواد انور	نان ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب محمد علی لطیف	نان ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب نجف یاور خان	نان ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک بورڈ
ڈاکٹر حامد مختار	بیرونی رکن
ڈاکٹر نوید حامد	بیرونی رکن
ڈاکٹر ایس ایم تراب حسین	بیرونی رکن

فہرستِ مندرجات

دیباچہ		
خلاصہ اور زری پالیسی کے حالیہ تفکرات		1
باب 1	کلّی معاشی پیش رفت اور منظر نامہ	4
باب 2	کلّی معاشی منظر نامے کو درپیش خطرات	15
باکس 1	مارکیٹ کی شرحِ سود پر زری پالیسی کے اثرات کی منتقلی سے متعلق تازہ صورتِ حال	19
باکس 2	زری پالیسی بنیادی طور پر طلب کے انتظام کا آلہ ہے تو مرکزی بینک رسدی دھچکوں پر ردِ عمل کیوں دیتے ہیں؟	21
باکس 3	اسٹیٹ بینک مہنگائی کے کس پیمانے کو ہدف بناتا ہے، اور کیوں؟	23
باکس 4	زری و مالیاتی پالیسی کا آمیزہ اور قیمتوں کے استحکام پر اثرات	26
باکس 5	بازارِ زر کے سودوں کا حجم۔ کیا یہ زری پالیسی موقف سے ہم آہنگ ہے؟	27
باکس 6	احساسات کے سرویز کے ذریعے مہنگائی کی توقعات کی پیمائش	29
فرہنگ		30

فہرستِ اشکال

شکل1	خام تیل کی قیمت	4
شکل2	آبنائے ہرمز سے گزرنے والے	4
شکل3	توانائی کی عالمی قیمتیں	5
شکل4	زرعی قیمتوں کے اشاریے	6
شکل5	عالمی مہنگائی کے لیے آئی ایم ایف کے تخمینے	6
شکل6	عالمی سطح پر مرکزی بینکوں کے پالیسی ریٹ پر فیصلے	6
شکل7	عالمی جی ڈی پی نمو کے لیے آئی ایم ایف کے تخمینے	7
شکل8	مہنگائی اور اسٹیٹ بینک کا پالیسی ریٹ	7
شکل9	عمومی مہنگائی اور اس کے کلیدی اجزا	8
شکل10	غذائی مہنگائی (قومی) میں حصہ	8
شکل11	قوزی مہنگائی (قومی) میں حصہ	8
شکل12	مہنگائی کی توقعات کے بارے میں سروے نتائج	9
شکل13	معاشی سرگرمیوں کے اظہاریوں (تہہ دار کالم) کا نقشہ حرارت اور حقیقی جی ڈی پی نمو (سہہ رخی)	10
شکل14	حقیقی جی ڈی پی نمو میں حصہ	10
شکل15	بڑے پیمانے کی اشیاسازی	11
شکل16	مالی سال26ء میں بڑے پیمانے کی اشیاسازی میں حصہ	11
شکل17	نجی شعبے کے قرضے	11
شکل18	کاروباری اداروں کے قرضے بلحاظ زمرہ	12
شکل19	صارفی مالکاری	12
شکل20	خسارے کی مالکاری کے اجزا	13
شکل21	مالیاتی اور ابتدائی بقایاجات	13
شکل22	جاری کھاتے کا توازن	14
شکل23	ترسیلاتِ زر	15
شکل24	بیس لائن مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیش گوئی کا فین چارٹ	17
شکل25	مفروضے کے حالات میں مہنگائی کی پیش گوئیاں	17

باکسز میں اشکال

شکل1.1	شکل 1.1: اسٹیٹ بینک کی شرحِ سود راہداری	19
شکل1.2	شکل 1.2: مارکیٹ اور ریٹیل کی کلیدی سودی شرحیں	19
شکل1.3	شکل 1.3: خطِ یافت	19
شکل4.1	شکل 4.1: زری ومالیاتی پالیسی کا آمیزہ اور مہنگائی	26

شکل5.1	شکل 5.1: زری پالیسی کے مختلف ادوار میں بقایا او ایم او اد خالات	27
شکل5.2	شکل5.2: زرِبنیاد	27
شکل5.3	شکل5.3: زرِبنیاد کی نمو کی ترکیب	28

فہرستِ جداول

جدول1	اہم معاشی پیش گوئیاں	1
جدول2	بیس لائن منظر نامے کے لیے مفروضات	5
جدول3	صارف اشاریہ قیمت کے ڈیٹا میں ٹرانسپورٹ کرایوں اور ہائی اسپیڈ ڈیزل کی قیمتوں کا تقابلی جائزہ	9
جدول 3.1	مہنگائی کو ہدف بنانے والی / لچکدار اہم آئی ٹی کی حامل معیشتوں میں مہنگائی کا پیمانہ بطور ہدف	24
جدول 6.1	مارکیٹ کے احساسات کا اندازہ لگانے کے لیے سروے پر مبنی پیمائشوں کا استعمال	29

دیباچہ

پاکستان میں زری پالیسی کی تشکیل اسٹیٹ بینک آف پاکستان ایکٹ 1956ء کے ماتحت ہے، جو 2022ء میں ترمیم شدہ ہے۔ یہ ایکٹ اسٹیٹ بینک آف پاکستان کی زری پالیسی کمیٹی کو اختیار دیتا ہے کہ وہ زری پالیسی تشکیل دے اور اس پر عمل درآمد کرائے، تاکہ قانونی تقاضے پورے کیے جائیں۔ ایکٹ میں زری پالیسی کے فیصلوں کے لیے نظم ونسق کا ڈھانچا وضاحت کے ساتھ پیش کیا گیا ہے۔

اسٹیٹ بینک کے مقاصد

اسٹیٹ ایکٹ کی دفعہ 4بی میں بیان کیا گیا ہے کہ:

(1) بینک کا بنیادی مقصد ملکی قیمتوں میں استحکام لانا اور اسے برقرار رکھنا ہوگا۔

(2) بینک کے بنیادی مقصد سے گریز کیے بغیر، بینک پاکستان کے مالی نظام کے استحکام میں تعاون کرے گا۔

(3) مذکورہ ذیلی شقوں (1) اور (2) سے مشروط رہ کر، بینک حکومت کی عمومی اقتصادی پالیسیوں کی حمایت کرے گا تاکہ پاکستان کے پیداواری وسائل کی ترقی اور ان کے بہترین استعمال میں تعاون کیا جاسکے۔

اسٹیٹ بینک میں زری پالیسی کی تشکیل

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) ایک قانونی ہیئت ہے جو ایس بی پی ایکٹ کی دفعہ 9ڈی اور 9ای کے تحت زری پالیسی تشکیل دینے کی ذمہ دار ہے۔ اس میں 10 ارکان ہوتے ہیں:

- گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان (چیئرپرسن)
- بینک کے تین سینئر ایگزیکٹوز، جن کی نامزدگی گورنر نے کی ہو
- ایس بی پی بورڈ کے تین ارکان، جن کی نامزدگی بورڈ نے کی ہو
- وفاقی حکومت کے مقرر کردہ تین بیرونی ارکان، جن کی سفارش ایس بی پی بورڈ نے کی ہو

زری پالیسی کمیٹی سال میں آٹھ بار اجلاس کرتی ہے اور ملکی اور عالمی اقتصادی اور مالی پیش رفت کا تجزیہ کرتی ہے، جس کے دوران اہم میکرواکنامک متغیرات کے بارے میں پیش گوئیوں کا جائزہ لیتی ہے، اور مناسب زری پالیسی فیصلہ کرتی ہے۔ یہ فیصلے اکثریتی ووٹ کے ذریعے کیے جاتے ہیں، جبکہ چیئرپرسن کو فیصلہ کن ووٹ دینے کا اختیار ہوتا ہے۔ شفافیت کو یقینی بنانے کے لیے ووٹنگ کی تفصیلات کے ساتھ کمیٹی کا فیصلہ زری پالیسی بیان کے ذریعے عوام کو پہنچایا جاتا ہے۔

زری پالیسی رپورٹ

بینک کے اسٹریٹجک پلان 2028ء کے تحت زری پالیسی کے ضمن میں اسٹیٹ بینک کو اس نظام کی طرف منتقل ہونا ہے جہاں مہنگائی کو ہدف بنایا جائے اور متعلقہ فریقوں (اسٹیک ہولڈرز) کی مہنگائی کی توقعات کو بہتر طور پر قابو کیا جائے، چنانچہ ایم پی سی کے جنوری اور جولائی کے اجلاس کے دو ہفتوں کے اندر اسٹیٹ بینک آف پاکستان زری پالیسی رپورٹ (ایم پی آر) سال میں دو بار شائع کرتا ہے۔ ایم پی آر میں میکرواکنامک حالات اور مستقبل کے منظرنامے کا تفصیلی اور تجزیاتی جائزہ، اس منظرنامے کے خطرات کا اندازہ، اور زری پالیسی کی تشکیل میں پیشِ نظر رکھے گئے حالیہ پہلوؤں کا تجزیہ شامل ہے۔

زری پالیسی رپورٹ - اگست 2026ء کا تجزیہ 24 جولائی 2026ء تک کا ہے۔ زری پالیسی کمیٹی نے اس رپورٹ کا اور اس میں موجود پیش گوئیوں کا جائزہ لیا، اور زری پالیسی کمیٹی کے چیئرپرسن نے 10 اگست 2026ء کو اس کی اشاعت کی منظوری دی۔

آرا اور سوالات کے لیے: mpr@sbp.org.pk

خلاصہ اور زری پالیسی کے حالیہ تفکرات

زری پالیسی کمیٹی کے جنوری 2026ء اجلاس کے بعد سے عالمی اقتصادی اور جغرافیائی وسیاسی تغیرات نے موجودہ معاشی حالات اور منظرنامے دونوں پر نمایاں اثر ڈالا ہے۔ خصوصاً فروری 2026ء کے آخر میں مشرق وسطیٰ کا تنازع ابھرنے سے توانائی کی عالمی قیمتوں، باربرداری اور انشورنس کے اخراجات میں تیزی سے اضافہ ہوا اور رسدی زنجیر (supply chain) میں رکاوٹیں آئیں۔ اس بڑے دھچکے کے باوجود، مالی سال 26ء میں اقتصادی نتائج بڑی حد تک اسی تخمینہ شدہ حد کے اندر رہے جن کا اعلان جنوری 2026ء کی زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں کی گیا تھا (**جدول 1**)۔[1]

تنازع کے آغاز میں لگائے گئے تخمینے کا مقابلہ کیا جائے تو مہنگائی اور ملک کے بیرونی کھاتے پر شدید رسدی دھچکے کے اثرات محدود رکھنے میں اس لیے مدد ملی کہ زری کا پالیسی ردِعمل فعال تھا اور ابتدائی معاشی حالات بہتر رہے تھے، اور یہ اثرات 2022ء میں توانائی کی عالمی قیمت کے سابقہ دھچکے کے مقابلے میں بھی بہتر رہے۔ اسٹیٹ بینک کی محتاط زری پالیسی سختی نے توانائی کی قیمتوں میں دھچکے سے پیدا ہونے والے دورِ ثانی کے اثرات محدود کرنے میں مدد دی ہے، اور ساتھ ہی مہنگائی کے بارے میں متعلقہ فریقوں (stakeholders) کی توقعات کو بھی بڑی حد تک مستحکم رکھا ہے۔ دریں اثنا، حکومت نے عالمی قیمتوں میں اضافے کو ملکی قیمتوں میں بروقت منتقل کیا، اور شدید متاثرہ طبقے اور کاروباری شعبوں کی مدد کے لیے عارضی اور ہدفی زرِاعانت بھی متعارف کرائی۔ حکومت نے توانائی بچانے کے لیے کفایت شعاری کے اقدامات بھی کیے۔ ان اقدامات سے مالیاتی نظم وضبط قائم رکھنے اور مجموعی طلب کو معتدل رکھنے میں مدد ملی۔ تاہم، عالمی دھچکے اور جوابی پالیسی اقدامات نے نمو کی اس رفتار کو کمزور کیا جو مشرق وسطیٰ کا تنازع شروع ہونے سے پہلے چل رہی تھی۔

جدول 1: اہم معاشی پیش گوئیاں

	م س 26ء			م س 27ء
	اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں		اصل	اسٹیٹ بینک کی پیش گوئیاں
	زری پالیسی کمیٹی، جولائی 2025ء	زری پالیسی کمیٹی، جنوری 2026ء		زری پالیسی کمیٹی، جولائی 2026ء
مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت، سالانہ اوسط	5 تا 7	5 تا 7	7.1	5.5 تا 7.5
حقیقی جی ڈی پی کی نمو، فیصد	3.25 تا 4.25	3.75 تا 4.75	3.7	3.5 تا 4.5
کرنٹ اکاؤنٹ بیلنس، جی ڈی پی کا فیصد	منفی 1 سے صفر	منفی 1 سے صفر	منفی 0.03	منفی 1 سے صفر
اسٹیٹ بینک کے زرِمبادلہ ذخائر، آخر جون، ارب ڈالر	17.0	18.0	18.4	21.1[1]

1 اسٹیٹ بینک کا ہدف ہے کہ اس کے زرِمبادلہ ذخائر دسمبر 2026ء تک 20.20 ارب ڈالر ہوں۔

ماخذ: پاکستان دفترِ شماریات، اسٹیٹ بینک، وزارتِ خزانہ، اسٹیٹ بینک کے اسٹاف کے تخمینے

عمومی مہنگائی مشرق وسطیٰ کا تنازع شروع ہونے سے پہلے 5 تا 7 فیصد ہدف کے دائرے میں موجود تھی، اور جولائی تا فروری مالی سال 26ء کے دوران مہنگائی اوسطاً 5.5 فیصد رہی۔ مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی میں توقع کی گئی تھی کہ یہ ہدف سے عارضی طور پر اوپر جاسکتی ہے، جس کی بڑی وجہ ناموافق اساسی اثرات ہیں۔ تاہم، تنازع کی وجہ سے مہنگائی میں نمایاں اضافہ ہوا اور مارچ تا جون مالی سال 26ء کے دوران یہ اوسطاً 10.2 فیصد رہی۔ نتیجتاً، پورے مالی سال 26ء کی اوسط سالانہ مہنگائی 7.1 فیصد رہی، جو وسط مدتی ہدف کی بالائی حد کے قریب ہے۔ اندازہ ہے کہ مستقبل میں مہنگائی مالی سال 27ء کی پہلی ششماہی کے دوران زیادہ ہی رہے گی کیونکہ اجناس کی عالمی قیمتیں بلند ہیں، ملکی غذائی قیمتوں پر دباؤ کا امکان ہے، اور توانائی کی قیمتوں میں حالیہ اضافے کا کچھ اثر بنیادی مہنگائی پر پڑے گا۔ تاہم معتدل ملکی طلب، مہنگائی کی محدود توقعات اور

---

[1] اسٹیٹ بینک زری پالیسی کمیٹی کے جولائی اور جنوری میں اجلاسوں کے بعد رواں مالی سال کے لیے پیش گوئیاں کرتا ہے، جو زری پالیسی بیانات اور زری پالیسی رپورٹوں میں شامل ہوتی ہیں۔ ان دونوں اجلاسوں کی درمیانی مدت کے دوران اِن پیش گوئیوں کے مقابلے میں منظرنامے میں آنے والی تبدیلیوں پر معیاری معلومات فیصلے کے بیانات اور زری پالیسی کمیٹی کے اجلاسوں کی روداد میں دی جاتی ہیں۔

ایندھن کی عالمی قیمتوں میں متوقع اعتدال آنے کے سبب، امکان ہے کہ مہنگائی بتدریج کم ہو گی اور مالی سال 27ء کے آخر تک 5 تا 7 فیصد ہدف کی بالائی حد کے قریب مستحکم ہو جائے گی۔

مالی سال 26ء کے بیشتر عرصے کے دوران اقتصادی سرگرمیوں میں تیزی دیکھی گئی، اور جولائی تا مارچ مالی سال 26ء کے دوران حقیقی جی ڈی پی کی نمو کی سال بسال اوسط 4.0 فیصد رہی۔ اس کا سبب بہتر ہوتے اقتصادی حالات اور پالیسی ریٹ میں سابقہ بڑی کٹوتی کے تاخیر سے پڑنے والے اثرات تھے۔ تاہم، مشرق وسطیٰ کے تنازع کے آغاز اور توانائی کی قیمتوں میں اضافے، رسدی زنجیر (supply chain) میں خلل اور کفایت شعاری کے سرکاری اقدامات کی وجہ سے مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران نمو کی رفتار معتدل ہو گئی۔ پاکستان دفتر شماریات کے عبوری تخمینوں کے مطابق مالی سال 26ء میں حقیقی جی ڈی پی میں 3.7 فیصد کی شرح سے نمو ہوئی، جو کہ جنوری 2026ء کے زری پالیسی اجلاس کے بعد اعلان کردہ پیش گوئی کی نچلی حد کے قریب ہے۔ توقع ہے کہ رفتہ رفتہ نمو بحال ہو گی اور مالی سال 27ء میں یہ 3.5 سے 4.5 فیصد کے درمیان رہے گی، جس کو بجٹ کی ترغیبات اور جاری اقتصادی استحکام سہارا دے گا۔

دریں اثنا، ملک کا بیرونی کرنٹ اکاؤنٹ مالی سال 26ء میں مجموعی طور پر متوازن، اور مارچ اور اپریل کی پیش گوئی سے بہتر رہا، جس میں خسارہ صفر سے 1 فیصد جی ڈی پی کے درمیان یعنی اس حد کی نچلی سطح کے قریب رہا جس کی توقع سال کے آغاز میں کی گئی تھی۔ اس کے علاوہ مالی کھاتے کے سرپلس کے سبب اسٹیٹ بینک نے زرِ مبادلہ کی بین البینک اپنی خریداریاں جاری رکھیں، جس سے آخر جون 2026ء پر اسٹیٹ بینک کے ذخائر اپنے ہدف یعنی 18 ارب ڈالر سے زائد یعنی 18.4 ارب ڈالر تک پہنچ گئے۔ [2] مستقبل میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ مالی سال 27ء میں بڑھنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے، کیونکہ اقتصادی سرگرمیوں میں اضافہ بھی متوقع ہے اور اجناس کی عالمی قیمتیں بھی بلند رہیں گی۔ بہرحال، اندازہ ہے کہ کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ جی ڈی پی کے صفر سے 1 فیصد کی حد میں برقرار رہے گا، جبکہ اسے پورا کرنے میں کارکنوں کی مستحکم ترسیلاتِ زر اور مصنوعات اور خدمات کی برآمدات میں متوقع اضافہ سہارا دے گا۔ اس کے علاوہ منصوبہ بند سرکاری رقوم کی آمد سے اسٹیٹ بینک کے زرِمبادلہ ذخائر آخر دسمبر 2026ء تک اپنے ہدف 20.20 ارب ڈالر تک بڑھنے کی توقع ہے۔ یہ ذخائر جون 2027ء تک مزید بہتر ہونے کی پیش گوئی ہے۔

اوپر بیان کردہ معاشی منظرنامہ متعدد خطرات سے متاثر ہو سکتا ہے۔ خاص طور پر، مشرق وسطیٰ میں بدلتی ہوئی جغرافیائی و سیاسی صورت حال، بشمول خطے میں ایک طویل تر اور وسیع تنازع توانائی اور دیگر اجناس کی عالمی قیمتوں کو جولائی 2026ء کے زری پالیسی اجلاس میں فرض کی گئی سطح سے اوپر دھکیل سکتا ہے۔ حالات میں یہ تبدیلیاں خطے کے کئی ملکوں بشمول پاکستان میں مہنگائی، معاشی سرگرمیوں اور بیرونی شعبے کے منظرنامے پر منفی اثرات ڈال سکتی ہیں۔ اس کے ساتھ ساتھ، موسمیاتی خطرات، خاص طور پر ایل نینو حالات کی متوقع ابتری اور سیلاب زرعی پیداوار، خوراک کی قیمتوں، اقتصادی سرگرمیوں، اور کرنٹ اکاؤنٹ خسارے کو منفی طور پر متاثر کر سکتے ہیں، اور یہ ممکنہ طور پر اضافی مالی اخراجات کی ضرورت بھی پیدا کر سکتے ہیں۔ آخر میں، ساختی اصلاحات پر عمل درآمد میں تاخیر مہنگائی اور بیرونی کھاتے کا دباؤ پیدا کیے بغیر برآمدات کو مزید کمزور کر سکتی ہے، پیداواری ترقی کی رفتار سست کر سکتی ہے، اور بلند معاشی نمو کو برقرار رکھنے کی استعداد کم کر سکتی ہے۔

خلاصہ یہ کہ پاکستان کی معیشت غیر یقینی بین الاقوامی ماحول میں آگے بڑھ رہی ہے، جبکہ میکرو اکنامک استحکام برقرار ہے اور گذشتہ تین سال کی اقتصادی رفتار جاری ہے۔ پالیسی کا مجموعی رجحان محتاط ہے، اور مالیاتی اور بیرونی بفرز کو مضبوط کرنے کی کوششیں جاری ہیں۔ ان بفرز نے تنازع کے آغاز کے فوراً بعد لگائے گئے اندازوں کے برخلاف ملک کو حالیہ دھچکے سے بہتر طور پر نمٹنے میں مدد دی، اور ملک نے توانائی کی عالمی قیمتوں کے سابقہ دھچکوں کے مقابلے میں بھی بہتر کارکردگی دکھائی۔ ان تبدیلیوں سے ملک کو حالیہ مہینوں میں بین الاقوامی کیپٹل مارکیٹوں میں دوبارہ داخلے میں بھی سہولت ملی۔ [3] آنے والی بہتری کو عالمی کریڈٹ ریٹنگ ایجنسیوں نے بھی سراہا اور حال ہی میں اسٹینڈرڈ اینڈ پورز نے پاکستان کی ریاستی کریڈٹ ریٹنگ کو 'بی-' سے بہتر کرکے 'بی' کر دیا۔ مستقبل میں بار بار کے شدید رسدی دھچکوں کا مقابلہ کرنے کے لیے،

---

[2] بعد میں 31 جولائی تک اسٹیٹ بینک کے زرِ مبادلہ ذخائر کم ہو کر 17.0 ارب ڈالر رہ گئے کیونکہ قرضوں کی بھاری رقوم واپس کی گئیں۔

[3] پاکستان نے اپریل 2026ء میں 750 ملین ڈالر کے یوروبانڈ کامیابی کے ساتھ جاری کیے، جس کے بعد مئی 2026ء میں 250 ملین ڈالر کے پانڈا بانڈ جاری کیے۔

پیداواریت بڑھانے کے لیے، اور بلند اور زیادہ پائیدار اقتصادی نمو کے لیے حالات ساز گار بنانے کی غرض سے بفرز کو مضبوط بنانا اور ساختی اصلاحات کا بروقت نفاذ لازمی رہیں گے۔

جنوری 2026ء کے زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس کے بعد سے زری پالیسی پر غوروفکر

تنازع کے آغاز سے پہلے زری پالیسی کمیٹی نے جنوری کے اجلاس میں اندازہ لگایا تھا کہ مالی سال 26ء کے دوران مہنگائی ہدف کی حد میں رہے گی، اگرچہ سال کے آخر میں کچھ عرصے کے لیے ناموافق اساسی اثر کی وجہ سے حد کو عبور کر سکتی ہے۔ حالانکہ اقتصادی نمو کا اندازہ یہی لگایا گیا کہ سال کے آغاز میں جو توقع تھی، نمو اس سے زیادہ تیزی سے بڑھ رہی ہے، اور زری پالیسی کمیٹی نے مالی سال 26ء اور مالی سال 27ء دونوں کے لیے حقیقی جی ڈی پی کی نمو کے امکانات کو بہتر کیا تھا۔ دریں اثنا، بیرونی شعبے پر دباؤ معتدل رہنے کا اندازہ لگایا گیا تھا، جبکہ کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ جی ڈی پی کے صفر سے 1 فیصد تک رہنے کی توقع تھی۔ مجموعی طور پر، زری پالیسی کمیٹی نے زری پالیسی موقف کو اس لحاظ سے مناسب قرار دیا تھا کہ قیمتوں میں استحکام کو یقینی بنایا جاسکتا ہے اور پائیدار نمو کی رفتار کو بھی سہارا دیا جاسکتا ہے۔

زری پالیسی کے حالات خاص طور پر مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران خاصے دشوار ہوگئے۔ مشرق وسطیٰ کے تنازع سے منسلک رکاوٹوں کے علاوہ عالمی سطح پر ٹیرف کی غیر یقینی صورت حال نے مارچ 2026ء سے مہنگائی اور بلند تعدد کے اظہاریوں (frequency economic indicators) پر اثر ڈالا۔ اُس وقت کی غیر یقینی صورت حال اور معاشی منظر نامے پر ابھرتے ہوئے خطرات کے پیشِ نظر زری پالیسی کمیٹی نے اپنی پالیسی کی سمت میں ممکنہ تبدیلی سے پہلے دستیاب ڈیٹا کا تجزیہ کیا۔ اپریل کے اجلاس تک تنازع طویل ہو چکا تھا اور توانائی کی قیمتوں کو دھچکا سابقہ توقع سے زیادہ لگ چکا تھا۔ قیمتوں اور مجموعی معاشی استحکام پر اس کے منفی اثرات پڑے چنانچہ زری پالیسی کو سخت کرنے کی ضرورت تھی۔ لہٰذا، کمیٹی نے رسدی دھچکے کے دورِ ثانی کے اثرات کو محدود کرنے، مہنگائی کی توقعات کو قابو میں رکھنے، اور وسط مدت میں مہنگائی کو ہدف کے دائرے میں لانے کے لیے پالیسی ریٹ 100 بیسس پوائنٹس بڑھانے کا فیصلہ کیا۔

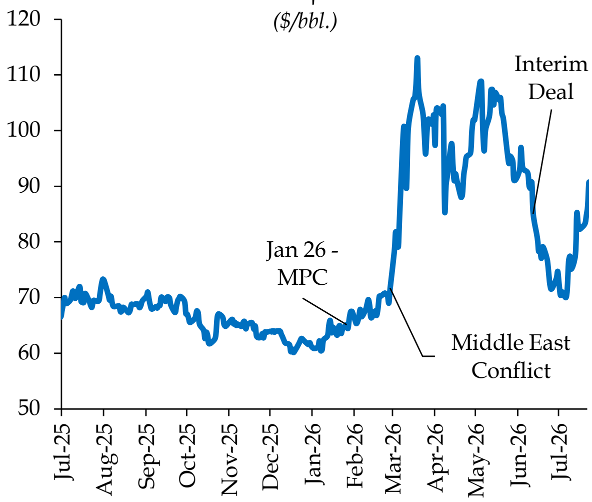
جون اور جولائی میں اگلے دو اجلاسوں کے وقت توانائی کی قیمتیں اپنی بلند سطحوں سے اعتدال پر آنے کے باوجود متغیر تھیں، اور رسدی زنجیر کی رکاوٹیں بھی نسبتاً کم ہو گئی تھیں۔ ان تمام حالات کے ساتھ طلب کا دباؤ معتدل رہا اور محتاط زری پالیسی اور مالیاتی نظم وضبط برقرار رہا، جن کے سبب مہنگائی کے منظر نامے میں کچھ بہتری آئی۔ اندازہ لگایا گیا کہ مہنگائی سابقہ توقعات کے مقابلے میں کم رہے گی، اور یہ مالی سال 27ء کے دوران ہدف کی بالائی حد کے قریب مستحکم ہو جائے گی۔ ان حالات کے پیش نظر کمیٹی نے جون اور جولائی کے اجلاسوں میں پالیسی ریٹ 11.5 فیصد برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا۔ کمیٹی نے مہنگائی کو وسط مدتی ہدف 5 تا 7 فیصد کی طرف لے جانے کے لیے بھی حقیقی پالیسی ریٹ کو مناسب حد تک مثبت قرار دیا۔

باب 1– کلّی معاشی پیش رفت اور منظر نامہ

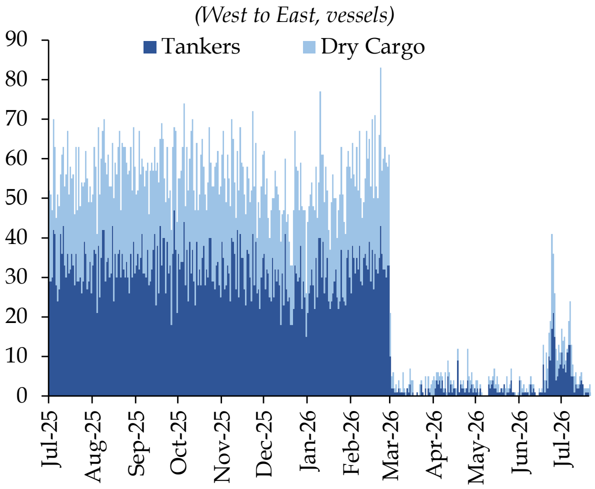
مشرقِ وسطیٰ میں تنازعے کے باعث توانائی کی عالمی قیمتیں کئی برس کی بلند ترین سطح پر پہنچ گئیں، جس کے معاشی اثرات خاص طور پر توانائی درآمد کرنے والی معیشتوں پر مرتب ہوئے۔

جنوری 2026ء میں منعقد ہونے والے زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) اجلاس کے بعد سے توانائی کی عالمی قیمتوں میں نمایاں اضافہ دیکھنے میں آیا ہے۔ اس اضافے کی بنیادی وجہ مشرقِ وسطیٰ میں تنازعے کا آغاز اور اس کے نتیجے میں آبنائے ہرمز کی بندش ہے (**شکل 1 اور 2**)، جو عالمی سطح پر توانائی کی تقریباً 20 فیصد ترسیل کے لیے ایک اہم بحری گزرگاہ ہے۔ آبنائے ہرمز کی بندش کے باعث خلیجی خطے سے دنیا کے دیگر حصوں، بالخصوص ایشیا کی ابھرتی ہوئی معیشتوں کو توانائی کی فراہمی متاثر ہوئی۔ اس کے علاوہ، تنازعے کے دوران خطے میں توانائی کی بعض اہم تنصیبات، بشمول بندرگاہوں، آئل ریفائنریوں اور ذخیرہ گاہوں کو بھی نقصان پہنچا ہے۔ مزید برآں، تنازعے کے باعث بحری جہازرانی کے بیمہ کے پریمیم اور مال برداری کے نرخوں میں بھی نمایاں اضافہ ریکارڈ کیا گیا۔

شکل 1: خام تیل کی قیمت[1]



شکل 2: آبنائے ہرمز سے گزرنے والے[2]



1) پاکستان کی خام تیل اور پیٹرولیم مصنوعات کی درآمد کے اجزائے ترکیبی کی بنیاد پر دبئی فتح اور سعودی لائٹ خام تیل کی قیمتوں کا بہ وزن اوسط۔

2) ٹینکرز میں خام تیل، پیٹرولیم مصنوعات، مائع قدرتی گیس اور مائع پیٹرولیم گیس بردار جہاز شامل ہیں، جبکہ خشک مال بردار (Dry Cargo) میں کنٹینر بردار، عمومی مال بردار اور بلک کارگو جہاز شامل ہیں۔

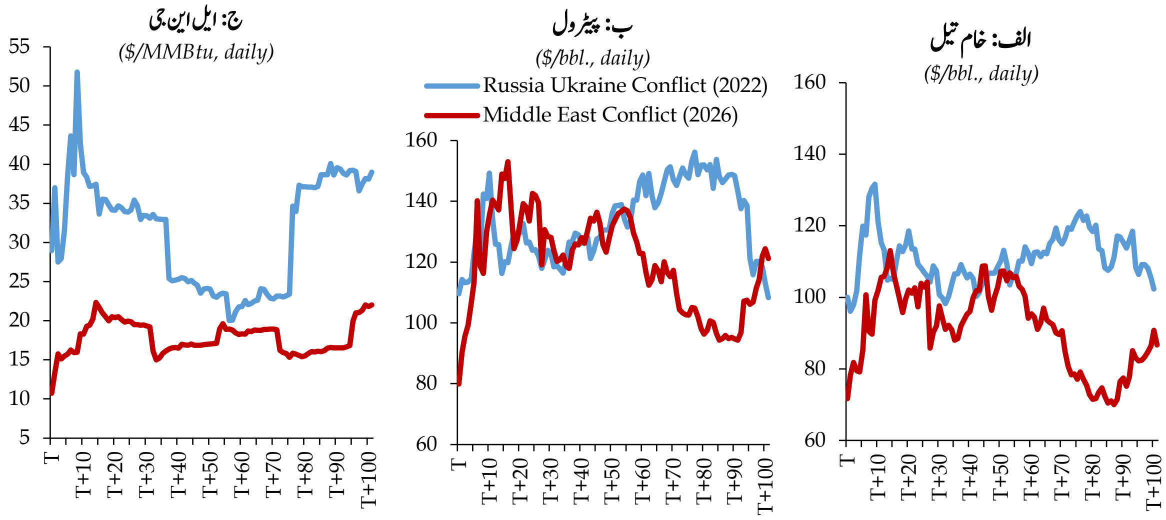
ماخذ: بلوم برگ

اسی اثنا میں، ریفائنڈ پیٹرولیم مصنوعات، جیسے پیٹرول اور ڈیزل، کی قیمتوں میں نسبتاً زیادہ اتار چڑھاؤ ریکارڈ کیا گیا، جبکہ خام تیل کی قیمتوں کے مقابلے میں ان کا تفاوت بھی نمایاں طور پر بڑھ گیا (**شکل 3 الف، 3 ب اور 3 ج**)۔ درحقیقت، خام تیل اور پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتوں میں اضافہ 2022ء کے روس-یوکرین تنازعے کے بعد دیکھے جانے والے اضافے سے بھی زیادہ شدید تھا۔ اس بحران نے گیس کی عالمی منڈی کو بھی متاثر کیا، کیونکہ قطر سے مائع قدرتی گیس (ایل این جی) کی فراہمی، جو عالمی ایل این جی برآمدات کا تقریباً 19 فیصد حصہ رکھتی ہے، متاثر ہوئی۔ اس کے نتیجے میں کھاد کی قیمتوں میں تیزی سے اضافہ ہوا، جس کے باعث زرعی اجناس کی قیمتیں بھی بڑھ گئیں۔

جون 2026ء میں ایک عبوری معاہدے کا اعلان کیا گیا، جس پر بعد ازاں دستخط بھی کیے گئے۔ اس کے نتیجے میں آبنائے ہرمز کے ذریعے تجارتی ترسیل عارضی طور پر معمول پر آئی اور رسد میں پیدا ہونے والی رکاوٹوں میں کمی آئی۔ چنانچہ خام تیل اور پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتیں جولائی کے پہلے ہفتے تک تیزی سے کم ہو گئیں اگرچہ وہ جنوری میں منعقد ہونے والے زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) اجلاس کے وقت کی سطح سے بدستور بلند تھیں۔ بعد ازاں، جولائی 2026ء میں تنازعے کے دوبارہ شدت اختیار

کرنے سے توانائی کی قیمتوں میں ایک مرتبہ پھر اضافہ دیکھنے میں آیا۔ اس کے علاوہ، زرعی اجناس کی قیمتوں میں بھی اضافہ جاری رہا (**شکل 4**)، جس کی بنیادی وجوہات کھاد کی قیمتوں میں تیزی سے اضافہ اور رواں سال ایل نینو (El Niño) کے شدید اثرات کے امکانات تھے۔

شکل 3: توانائی کی عالمی قیمتیں



نوٹ :روس۔یوکرین تنازع (2022ء) کے لیے، 'T' سے مراد تجارتی ایام ہیں، جن کا آغاز 23 فروری 2022ء سے کیا گیا ہے، جبکہ مشرقِ وسطیٰ کے تنازعے (2026ء) کے لیے T کا آغاز 27 فروری 2026 سے تصور کیا گیا ہے۔ اعداد و شمار 24 جولائی 2026ء تک کے ہیں۔

ماخذ :بلوم برگ

جنوری میں منعقد ہونے والے زرعی پالیسی کمیٹی اجلاس کے بعد اجناس کی عالمی قیمتوں میں ہونے والی تبدیلیوں کے نتیجے میں پاکستان کے تناسبِ تجارت (Terms of Trade) میں توقعات سے زیادہ بگاڑ آیا۔ مستقبل میں توانائی کی قیمتوں کا منظرنامہ غیر یقینی صورت حال سے دوچار ہے اور اس کا انحصار مشرقِ وسطیٰ میں جاری تنازعے کی شدت اور دورانیے پر ہوگا۔ اسپاٹ اور فیوچر قیمتوں کے موجودہ رجحان کو مدِ نظر رکھتے ہوئے مالی سال 27ء کے لیے خام تیل کی مفروضاتی قیمت کو جنوری کے ایم پی سی اجلاس میں اختیار کیے گئے مفروضے کے مقابلے میں نمایاں طور پر بڑھا دیا گیا ہے (**جدول 2**)۔ زرعی اجناس کی قیمتیں بھی بلند رہنے کا امکان ہے، جس کی بنیادی وجوہات مائع قدرتی گیس (ایل این جی) کی قلت کے بتدریج سامنے آنے والے اثرات اور مالی سال 27ء کی پہلی ششماہی کے دوران ایل نینو (El Niño) کے خطرات ہیں۔ ان عوامل کے باعث عالمی غذائی مہنگائی میں توقع سے زیادہ اضافہ ہو سکتا ہے۔

جدول 2: بیس لائن منظرنامے کے لیے مفروضات

	ایم پی سی	مالی سال 27ء
تیل کی عالمی قیمتیں[4] (ڈالر فی بیرل)	جولائی 2026ء	80
	جنوری 2026ء	67
عالمی غذائی مہنگائی[5] (فیصد)	جولائی 2026ء	1.6
	جنوری 2026ء	0.7
عالمی نمو[6] (فیصد)	جولائی 2026ء	3.1
	جنوری–2026ء	3.3

[4] خام تیل کی قیمت کا اندازہ دبئی فتح (تقریباً 70 فیصد) اور سعودی لائٹ (تقریباً 30 فیصد) کی بہ وزن اوسط قیمت پر مبنی ہے۔ مزید برآں، اس اندازے میں دبئی فتح کے مستقبل کے معاہدوں میں ہونے والی تبدیلیوں، پیش گوئی کرنے والے بین الاقوامی اداروں کے تخمینوں، اور تیل کی عالمی منڈی سے متعلق دیگر اہم پیش رفتوں کو بھی شامل کیا گیا ہے۔

[5] عالمی غذائی مہنگائی کا حساب غذائی اشاریہ قیمت کی بنیاد پر کیا جاتا ہے، جو ورلڈ بینک کموڈیٹی پرائس ڈیٹا (دا پنک شیٹ–جولائی 2026ء) میں شائع ہونے والا ماہانہ مرکب اشاریہ ہے۔ یہ اشاریہ اہم غذائی اجناس، چینی، خوردنی تیل اور گوشت کی قیمتوں پر مبنی ہے۔

[6] بین الاقوامی مالیاتی فنڈ (آئی ایم ایف) کی ورلڈ اکنامک آؤٹ لک–جولائی 2026ء میں دی گئی سالانہ عالمی اقتصادی نمو کی پیش گوئی (مالی سال کی بنیاد پر ترتیب دیا گیا) کو عالمی نمو کے مفروضے کے طور پر استعمال کیا گیا ہے۔

اجناس کی عالمی قیمتوں میں یہ تبدیلی ترقی یافتہ معیشتوں اور ابھرتی ہوئی منڈیوں دونوں میں مہنگائی کے رجحان کے لیے مضمرات رکھتی ہے۔ ترقی یافتہ معیشتوں میں عمومی مہنگائی اپریل 2026ء سے نمایاں طور پر بڑھ گئی، جس کی بنیادی وجہ عالمی سطح پر توانائی کی بلند قیمتیں تھیں۔ امریکہ اور یوروزون کے ممالک سمیت متعدد ترقی یافتہ معیشتوں میں 2023ء کے بعد عمومی مہنگائی بلند ترین سطح پر ریکارڈ کی گئی۔ اسی اثنا میں قوزی مہنگائی میں بھی اضافہ ہوا، جس کی بنیادی وجہ خدمات کے شعبے میں مہنگائی کا مسلسل بلند رہنا تھا۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں میں بھی یہی رجحان دیکھنے میں آیا، جہاں عمومی اور قوزی مہنگائی، دونوں میں نمایاں اضافہ ریکارڈ کیا گیا، جو 2024ء اور 2025ء کے دوران دیکھے گئے نسبتاً مستحکم رجحانات کے مقابلے میں کہیں زیادہ تھا۔

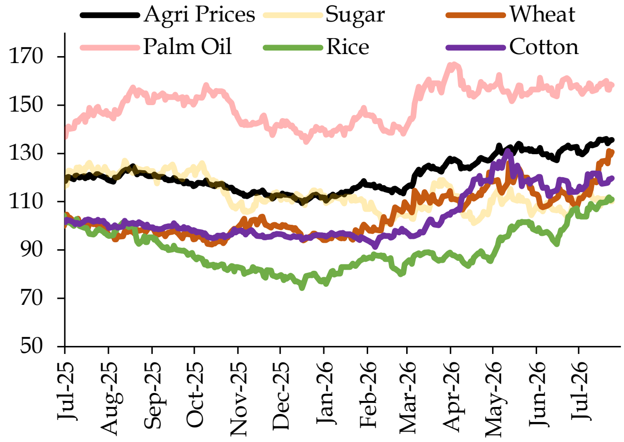
ان رجحانات کی عکاسی کرتے ہوئے، بین الاقوامی مالیاتی فنڈ (آئی ایم ایف) نے جنوری کے بعد جاری ہونے والی اپنی ورلڈ اکنامک آؤٹ لُک کی دونوں اپڈیٹس، یعنی اپریل اور جولائی، میں عالمی مہنگائی کے اپنے تخمینوں میں اضافہ کیا ہے **(شکل 5)**۔ آئی ایم ایف کے مطابق، بالخصوص امریکہ، یورپی یونین اور دیگر بیشتر ترقی یافتہ معیشتوں کے ساتھ ساتھ متعدد ابھرتی ہوئی منڈیوں میں مہنگائی ہدف کی حد سے بلند رہنے کا امکان ہے۔

مہنگائی کی بدلتی ہوئی صورت حال اور اس کے خراب ہوتے ہوئے منظر نامے کے پیشِ نظر، یورو زون، آسٹریلیا، نیوزی لینڈ، ناروے، جنوبی کوریا اور دیگر متعدد ترقی یافتہ معیشتوں کے مرکزی بینکوں نے اپنے پالیسی ریٹ میں اضافہ کیا **(شکل 6)**۔ دوسری جانب، امریکی فیڈرل ریزرو نے بھی اپنا پالیسی ریٹ برقرار رکھا حالانکہ اس سے قبل مارکیٹ کو توقع تھی کہ وہ پالیسی ریٹ میں کمی کا سلسلہ بحال کرے گا۔ بعض ابھرتی ہوئی منڈیوں نے بھی جنوری کے بعد اپنا پالیسی ریٹ بڑھایا، جبکہ بیشتر نے اسے برقرار رکھا۔ بحیثیت مجموعی، مشرقِ وسطیٰ تنازعے کے آغاز کے بعد مختلف مرکزی بینکوں کی جانب سے کیے گئے پالیسی ریٹ میں اضافے، 2022ء میں دنیا بھر میں بیک وقت پالیسی ریٹ میں کیے گئے اضافوں کے بعد سب سے زیادہ ہیں۔

دوسری جانب، جنوری کے بعد سے عالمی اقتصادی نمو کا منظر نامہ بھی مزید غیر یقینی کا شکار ہو گیا ہے۔ آئی ایم ایف نے 2026ء کے لیے حقیقی عالمی اقتصادی نمو کے اپنے تخمینے پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے کم کیا ہے، **(شکل 7، جدول 2)**۔ نمو

شکل 4: زرعی قیمتوں کے اشاریے

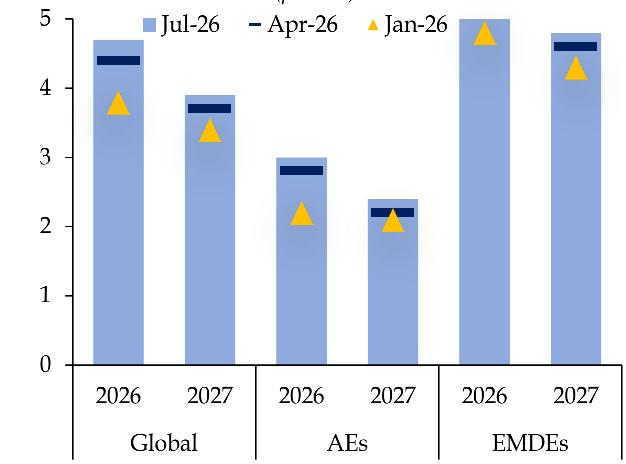
(index, 2019=100)



Source: Bloomberg

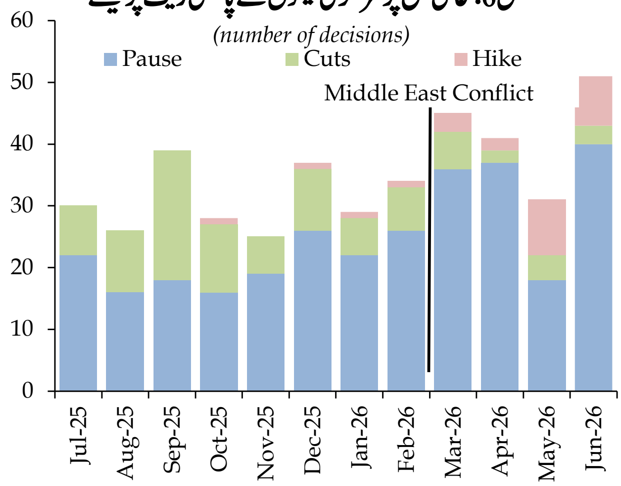
شکل 5: عالمی مہنگائی کے لیے آئی ایم ایف کے تخمینے

(percent)



Source: IMF, WEO July 2026

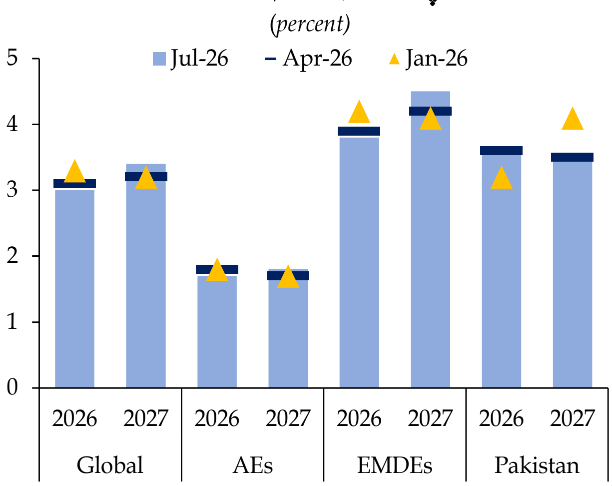
شکل 6: عالمی سطح پر مرکزی بینکوں کے پالیسی ریٹ پر فیصلے



Source: Central banks' websites

کے تخمینوں میں یہ کمی بنیادی طور پر درآمدی توانائی پر انحصار کرنے والے ممالک میں کمزور معاشی نمو کے امکانات کی عکاسی ہے، جہاں توانائی کی قیمتوں کے دھچکوں کے نتیجے میں حقیقی آمدنیوں میں کمی واقع ہوئی ہے۔ تاہم، 2027ء کے نمو کے تخمینے میں اضافہ کیا گیا کیونکہ مصنوعی ذہانت کے شعبے میں سرمایہ کاری سے توانائی کی بلند قیمتوں کے منفی اثرات کا جزوی طور پر ازالہ ہونے کی توقع ہے۔

شکل 7: عالمی جی ڈی پی نمو کے لیے آئی ایم ایف کے تخمینے



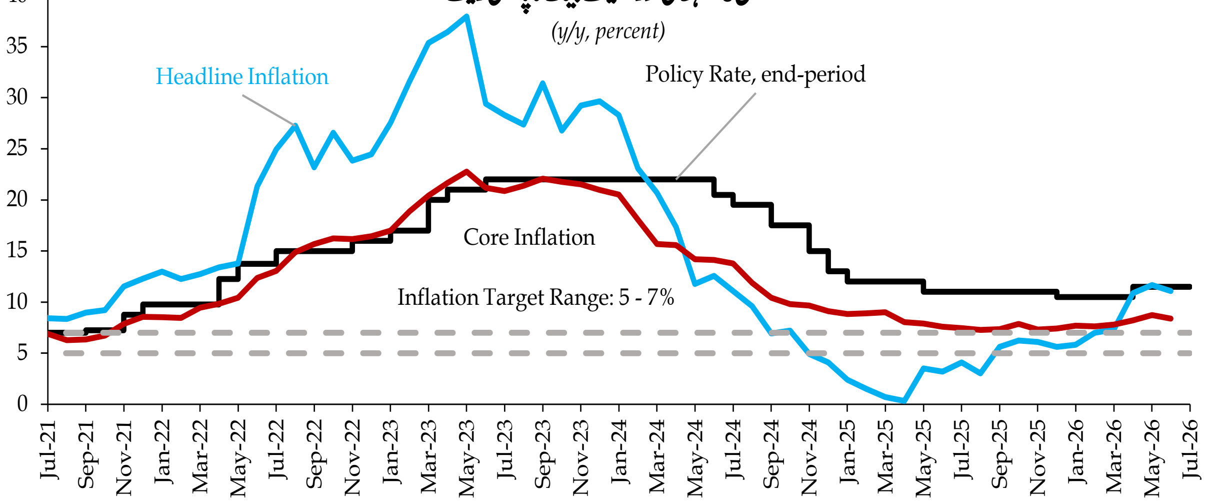
Source: IMF, WEO July 2026

جہاں تک عالمی مالی حالات کا تعلق ہے، جنوری میں منعقد ہونے والے زری پالیسی کمیٹی اجلاس سے قبل معمول پر آتے ہوئے عالمی مالی حالات میں تبدیلی دیکھنے میں آئی، اور مالی منڈیوں میں نفع کی شرحیں بڑھ گئیں۔ تاہم، پاکستان نے اپریل 2026ء میں یوروبانڈز کا کامیاب اجرا اور مئی 2026ء میں پہلی مرتبہ پانڈا بانڈز جاری کرکے دوبارہ عالمی سرمایہ منڈیوں تک رسائی حاصل کی۔ حال ہی میں اسٹینڈرڈ اینڈ پورز نے پاکستان کی ریاستی کریڈٹ ریٹنگ بہتر کی ہے، جبکہ پاکستان کا پانچ سالہ کریڈٹ ڈیفالٹ سواپ (CDS) کا تفاوت بھی گذشتہ پانچ برس کی اوسط سطح سے نیچے برقرار ہے۔

وسط مدت میں مہنگائی بتدریج کم ہوکر ہدف کی حد کے قریب آنے کا امکان ہے، تاہم آئندہ چند ماہ کے دوران مہنگائی ہدف سے بلند رہنے کی توقع ہے۔

مارچ 2026ء سے عمومی مہنگائی بڑھنا شروع ہوئی، جو پست اساسی اثر بتدریج ختم ہونے کے متوقع اثرات، توانائی کی عالمی قیمتوں میں غیر متوقع اضافے اور ان کی مقامی سطح پر منتقلی، نیز خوراک کی قیمتوں کے غیر متوقع رجحانات کی عکاسی کرتی ہے۔ ان عوامل کی وجہ سے مئی اور جون 2026ء کے دوران مہنگائی بڑھ کر 11 فیصد سے تجاوز کر گئی (شکل 8 اور 9)۔[7]

شکل 8: مہنگائی اور اسٹیٹ بینک کا پالیسی ریٹ

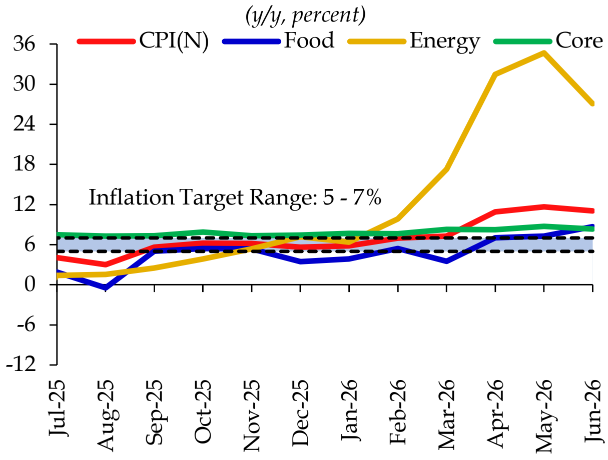


Source: PBS and SBP

[7] جولائی 2026ء میں مہنگائی کم ہوکر 9.2 فیصد سال بسال رہ گئی۔

توانائی کی مہنگائی میں بھی مارچ سے نمایاں اضافہ شروع ہوا، جس کی بنیادی وجہ تنازعے کے باعث خام تیل اور پیٹرولیم، آئل اور لبریکنٹس مصنوعات کی عالمی قیمتوں میں اضافہ اور اس اضافے کی مقامی قیمتوں میں منتقلی تھی۔ تاہم، جون کے دوران تنازعے کی شدت میں عارضی کمی کے نتیجے میں توانائی کی عالمی قیمتوں میں کمی واقع ہوگئی، جسے حکومت نے مقامی قیمتوں میں منتقل کیا۔ حالیہ عرصے میں تنازعے کے دوبارہ شدت اختیار کرنے کی وجہ سے ایندھن کی عالمی قیمتوں کے حوالے سے غیر یقینی صورت حال اور قیمتوں میں اتار چڑھاؤ میں اضافہ ہوا، جس کے نتیجے میں جولائی میں پیٹرولیم مصنوعات کی مقامی قیمتوں میں دوبارہ اضافہ دیکھنے میں آیا۔

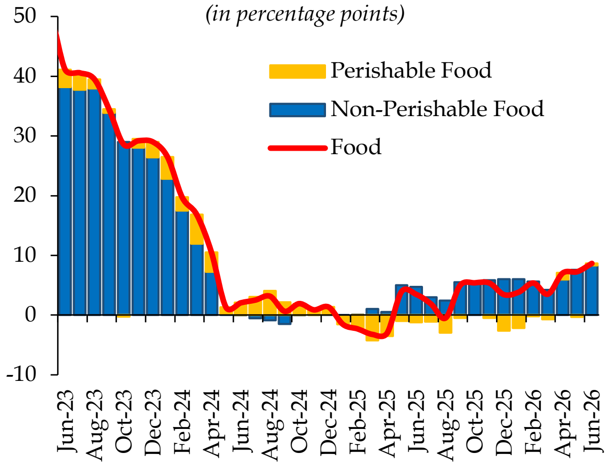
شکل 9: عمومی مہنگائی اور اس کے کلیدی اجزا



Source: PBS and SBP

حالیہ مہینوں میں غذائی مہنگائی ابتدائی تخمینوں کے مقابلے میں زیادہ رہی ہے، جو گندم اور اس کی مصنوعات کی قیمتوں میں غیر متوقع رجحانات اور تلف پذیر اشیا کی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ کی عکاسی کرتی ہے **(شکل 10)**۔ گندم کی بلند قیمتوں کو جزوی طور پر گندم کی خریداری، قیمتوں کے ضابطہ کاری کے خاتمے اور گزشتہ برس سے جاری اصلاحات سے پیدا ہونے والے مسائل کے ساتھ ساتھ مارکیٹ میں موجود رکاوٹوں سے منسوب کیا جاسکتا ہے، جنہوں نے مارکیٹ میں گندم کی معمول سے کم دستیابی میں کردار ادا کیا۔ تاہم، آگے چل کر اس دباؤ میں قدرے کمی واقع ہوگی کیونکہ حکومت رسدی کمی پوری کرنے کے لیے گندم درآمد کرنے پر غور کررہی ہے۔ جہاں تک تلف پذیر اشیا کا تعلق ہے، اگرچہ ان کی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ برقرار ہے، تاہم مارکیٹ میں نئی رسد کی آمد کے ساتھ ہی یہ دباؤ ختم ہو جانے کا امکان ہے، جس کے نتیجے میں غذائی مہنگائی میں اضافے کا دباؤ محدود رہے گا۔

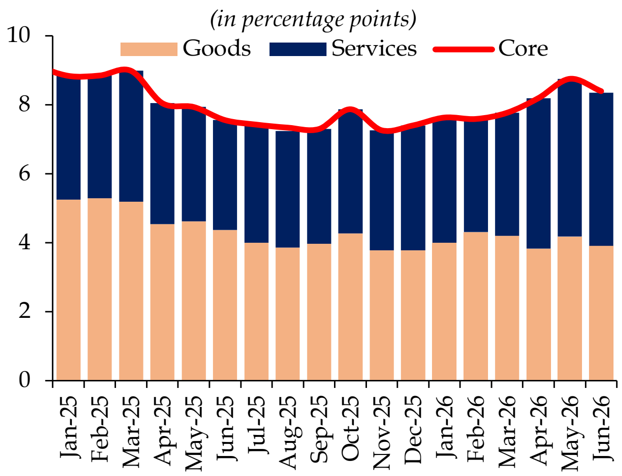
شکل 10: غذائی مہنگائی (قومی) میں حصہ



Source: PBS

جنوری 2026ء کے زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس کے بعد سے قوزی مہنگائی تقریباً 8 فیصد کے قریب برقرار رہی ہے **(شکل 11)**۔ مارچ کے بعد قوزی مہنگائی میں اضافے کو جزوی طور پر تنازعے کے بعد ٹرانسپورٹ کرایوں میں اضافے سے منسوب کیا جا سکتا ہے **(جدول 3)**، جس کے اثرات اب بعض بنیادی اشیا اور خدمات کی قیمتوں میں منتقل ہونا شروع ہوگئے ہیں۔ اس منتقلی کے کچھ اثرات بنیادی اشیا، مثلاً ملبوسات اور جوتے، جبکہ خدمات کے شعبوں، جیسے مہمان نوازی، مکانات کے کرائے اور تعلیم، کے اخراجات میں نمایاں ہیں۔

شکل 11: قوزی مہنگائی (قومی) میں حصہ

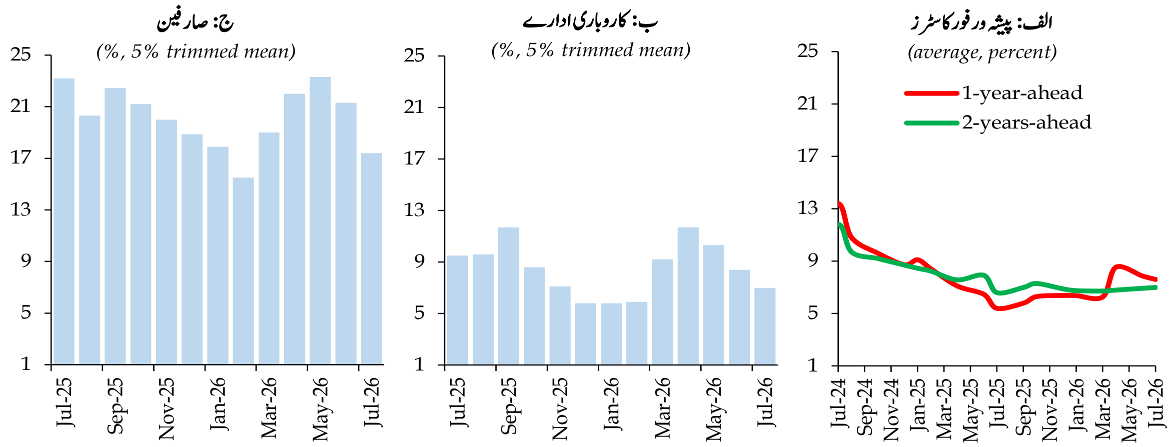


Source: PBS

تاہم، یہ بات نوٹ کرنا ضروری ہے کہ مختلف شعبہ ہائے زندگی سے تعلق رکھنے والے اسٹیک ہولڈرز کی مہنگائی سے متعلق توقعات—جو مارچ اور اپریل میں تنازعے کے باعث توانائی کی مقامی قیمتوں میں اضافے کے فوراً بعد متوقع طور پر بڑھ گئی تھیں—حالیہ مہینوں میں بتدریج کم ہونے کا رجحان ظاہر کر رہی ہیں **(شکل 12 الف، 12 ب اور 12 ج)**۔ اس کے مہنگائی کے منظر نامے پر مثبت اثرات مرتب ہوسکتے ہیں۔

شکل 12: مہنگائی کی توقعات کے بارے میں سروے نتائج

(average percent)



Source: SBP - IBA Surveys | Source: SBP - IBA Surveys | Source: SBP Surveys

آگے چل کر، بالخصوص توانائی کی بلند قیمتوں کے بلاواسطہ اور بالواسطہ اثرات کے باعث قریبی مدت میں مہنگائی بلند رہنے کا امکان ہے۔ تاہم، اس کے بعد مالی سال 27ء کی دوسری ششماہی میں مہنگائی بتدریج کم ہو کر ہدف کی بالائی سطح کے قریب رہنے کا امکان ہے۔ یہ جائزہ درج ذیل عوامل پر مبنی ہے: اوّل، توقع ہے کہ مالی سال 27ء کی دوسری ششماہی سے توانائی کی عالمی قیمتیں معمول پر آنا شروع ہو جائیں گی۔ اس کے ساتھ مالی سال 27ء کی چوتھی سہ ماہی میں سود مند پست اساسی اثر کے باعث توانائی اور مجموعی مہنگائی کو محدود رکھنے میں مدد ملے گی۔ دوّم، وسط مدت (آئندہ دو سال) کے لیے اسٹیک ہولڈرز کی مہنگائی سے متعلق توقعات مضبوطی سے اپنی جگہ برقرار ہیں، جو جاری بلند مہنگائی کے دورِ ثانی کے ممکنہ اثرات کے حوالے سے کسی حد تک اطمینان فراہم کرتی ہیں۔ سوم، توقع ہے کہ مالی سال 27ء کی دوسری ششماہی میں گندم کی متوقع درآمدات اور بعد ازاں گندم کی نئی فصل آنے سے غذائی مہنگائی میں کمی واقع ہوگی۔ چہارم، مجموعی طلب معتدل سطح پر برقرار ہے، جس کی وجہ ممکنہ طور پر مالیاتی یکجائی کا تسلسل اور اپریل 2026ء میں پالیسی ریٹ میں 100 بیسس پوائنٹس اضافے کے بتدریج ظاہر ہونے والے اثرات ہیں۔

جدول 3: صارف اشاریہ قیمت کے ڈیٹا میں ٹرانسپورٹ کرایوں اور ہائی اسپیڈ ڈیزل کی قیمتوں کا تقابلی جائزہ
(ماہ بہ ماہ فیصد تبدیلی)

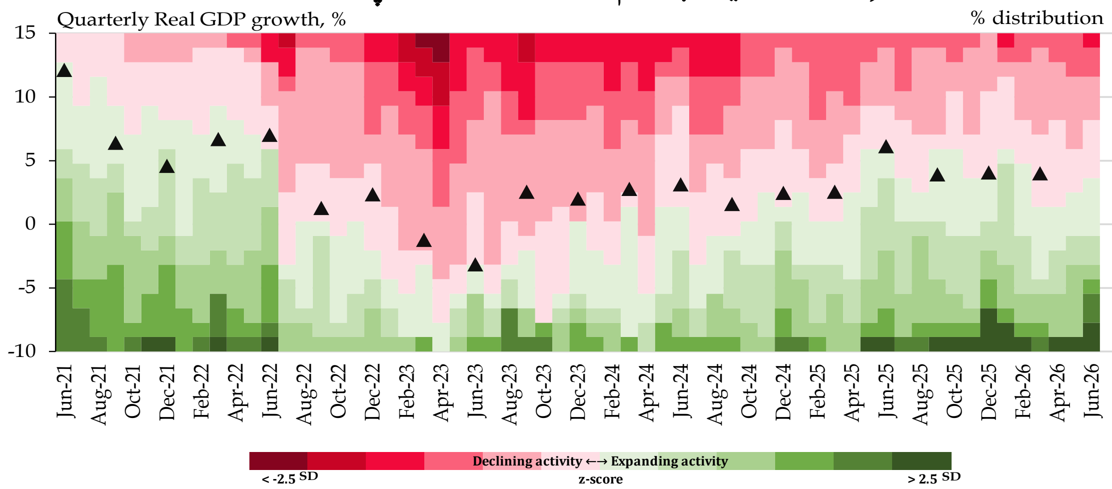
	وزن	فروری 26ء	مارچ 26ء	اپریل 26ء	مئی 26ء	جون 26ء	بعد سے اضافہ
ٹرانسپورٹ کرائے	1.8	-7.9	7.1	18.6	2.3	-0.5	29.9
ہائی اسپیڈ ڈیزل	0.02	5.8	19.4	26.1	-1.2	-12.3	30.5
پیٹرول	2.3	1	21.3	20.8	8.1	-13.9	36.4
ایل پی جی	0.6	0.9	14	35.4	-11.3	6.1	45.6
مٹی کا تیل	0.1	0.4	7.1	39.5	-6	-3.5	35.6

ماخذ: پاکستان دفتر شماریات

مالی سال 26ء کے بیشتر عرصے میں معاشی نمو نے مضبوط رفتار برقرار رکھی، جبکہ قریبی مدت میں مشرقِ وسطیٰ کا تنازعہ نمو کے نتائج پر اثر انداز ہوا

پاکستان دفتر شماریات کے عارضی تخمینوں کے مطابق، مالی سال 26ء میں معاشی سرگرمیوں میں 3.7 فیصد اضافہ ہوا، جو جنوری کے زری پالیسی بیان میں دی گئی نچلی حد کے قریب، اور مالی سال 25ء میں درج شدہ شرح 3.27 فیصد سے بھی زائد ہے۔ پہلی تین سہ ماہیوں میں وسیع البنیاد نمو کی رفتار تیز ہو رہی تھی، جس کی وجہ ملکی اور بیرونی طلب میں اضافہ، مالی حالات میں نرمی اور مستحکم مہنگائی تھی، جیسا کہ قومی آمدن اکاؤنٹس کے اعداد و شمار اور بلند تعدّد کے معاشی اظہاریوں (**شکل 13** اور **14**) سے ظاہر ہوتا ہے۔[8]

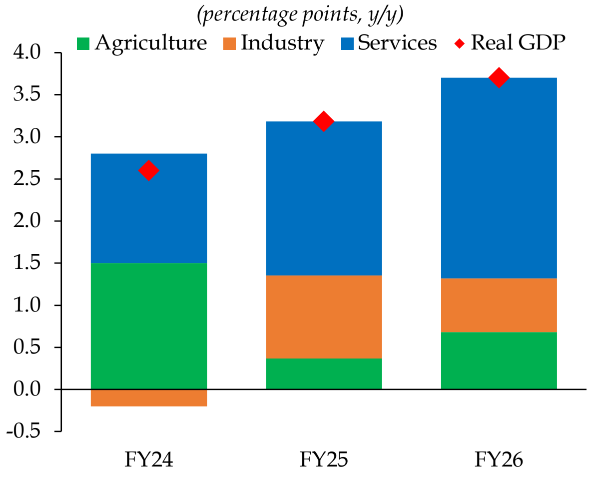
شکل 13: معاشی سرگرمیوں کے اظہاریوں (تہہ دار کالم) کا نقشۂ حرارت اور حقیقی جی ڈی پی نمو (تکون کی صورت میں)



Source: PBS, SBP, NFDC, APCMA, PAMA, FBR, NEPRA, OCAC, PSX, and SBP staff estimates

شکل 14: حقیقی جی ڈی پی نمو میں حصہ

(percentage points, y/y)



Source: PBS

چوتھی سہ ماہی میں مشرقِ وسطیٰ کے تنازعے کے آغاز اور تسلسل کے بعد نمو کی رفتار سُست ہو گئی، جس کے نتیجے میں توانائی کی قیمتوں میں تیزی سے اضافہ ہوا اور رسدی زنجیر میں تعطل پیدا ہوا۔ ان پیش رفتوں کے باعث خاص طور پر مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی میں صنعتی سرگرمیاں متاثر ہوئیں۔ اپریل میں سُست روی کے بعد، بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں مئی 2026ء کے دوران ایک فیصد کمی دیکھی گئی (**شکل 15**)۔ تعمیرات سے منسلک شعبوں اور پائیدار اشیا، بشمول ادویہ سازی کی مصنوعات، غذائی مصنوعات اور مشروبات میں، اپریل سے مئی تک نمایاں طور پر کمی آئی۔

کفایت شعاری کی وجہ سے سرکاری شعبے کے ترقیاتی پروگرام (پی ایس ڈی پی) کے اخراجات میں کمی نے تعمیرات سے منسلک بڑے پیمانے کی اشیا سازی کے شعبوں

8 شکل 13 میں پیش کیے گئے ہیٹ میپ میں 22 بلند تعدد کے حامل اظہاریے شامل ہیں۔ ہر اظہاریے کو اس کی تاریخی اوسط کے لحاظ سے معیاری بنایا گیا ہے تاکہ اعداد و شمار کے مختلف سلسلوں کے مابین موازنہ ممکن ہو سکے۔ بعد ازاں ان معیاری اظہاریوں کو رنگوں پر مبنی پیمانے کے ذریعے پیش کیا گیا ہے، جس میں سرخ رنگ کے شیڈز اوسط سے کمزور معاشی سرگرمی، جبکہ سبز رنگ کے شیڈز اوسط سے زیادہ مضبوط معاشی نمو کی عکاسی کرتے ہیں۔ رنگ کی شدت اظہاریے کی طاقت کو ظاہر کرتی ہے۔

کے ساتھ ساتھ تعمیراتی شعبے کی اضافہ قدر کو بھی متاثر کیا۔ مزید برآں، آبنائے ہرمز میں جہازوں کی آمدورفت میں تعطل کی وجہ سے لوہے اور فولاد کی درآمدات پر منفی اثر پڑا، جس کے مضمرات اشیا سازی اور تعمیراتی دونوں شعبوں پر نظر آئے۔ ان پیش رفتوں کے ہمراہ زرِاعانات میں سال بسال کمی کے باعث بجلی کے شعبے کی پیداوار میں کمی کی وجہ سے مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی میں صنعتی شعبے کی نمو متاثر ہوئی۔

اس کے باوجود، مجموعی سطح پر، پہلی تین سہ ماہیوں میں مضبوط کارکردگی کے باعث صنعتی سرگرمیوں میں اضافہ ہوا۔ ملکی کھپت کے شعبے (جیسے گاڑیاں، غذا، سیمنٹ اورپیٹرولیم مصنوعات) اور برآمدات پر مبنی شعبے (جیسے ملبوسات، فرنیچر، اورفٹ بال) دونوں نے اشیاسازی کی نمو میں اپنا حصہ ڈالا (**شکل 16**)۔

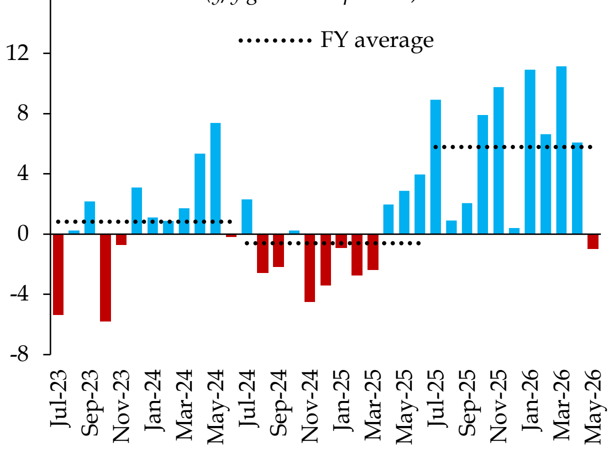
صنعتی شعبے کے برعکس، زرعی شعبہ مشرقِ وسطیٰ کے تنازعے سے زیادہ متاثر نہیں ہوا۔ فصلی شعبے میں بحالی آئی، جس میں بیشتر حصہ گندم، گنے اور چاول کا ہے۔ تنازعے کی وجہ سے گندم کی کٹائی کے لیے ڈیزل دستیاب نہ ہونے کے خدشات کے باوجود گندم کی فصل کی کارکردگی اچھی رہی، حالانکہ توانائی کی قیمتوں میں اضافے کی وجہ سے فصل کے چکر کی تکمیل یقینی بنانا چھوٹے کاشت کاروں کے لیے مشکل ہو گیا تھا۔ حکومت کی جانب سے ڈیزل (دیگر ایندھنوں کے ہمراہ) کی رعایتی قیمتوں پر بلاتعطل فراہمی کی وجہ سے چھوٹے کاشت کاروں کو بڑھتی ہوئی ڈیزل قیمتوں سے مقابلہ کرنے کے لیے کچھ سہارا ملا۔ دریں اثنا، گلّہ بانی کے شعبے میں گذشتہ سال کی نسبت زیادہ نمو دیکھی گئی، جس کے نتیجے میں مجموعی طور پر زراعت کی نمو میں اضافہ ہوا۔

اشیاسازی اور زرعی شعبوں میں نمایاں سرگرمیوں نے تھوک اور خردہ تجارت اور ٹرانسپورٹ کے ساتھ خدماتی شعبے کے ذخیرہ کاری (storage) کے زمرے میں زیادہ نمو دکھائی ہے۔ تاہم، چوتھی سہ ماہی میں بڑے پیمانے اشیاسازی کی پست پیداوار نے تھوک اور خردہ تجارت کی نمو کو سُست کر دیا؛ گوکہ مضبوط آئی سی ٹی برآمدات کے باعث معلومات اور ابلاغ کے شعبے نے خدمات کی مجموعی نمو کو بڑھایا۔

آگے چل کر، مالی سال 27ء کے دوران معاشی سرگرمیوں میں اضافہ متوقع ہے، گوکہ توانائی کی بلند لاگت اور فراہمی میں تعطل کے باعث جنوری میں توقع

شکل 15: بڑے پیمانے کی اشیاسازی

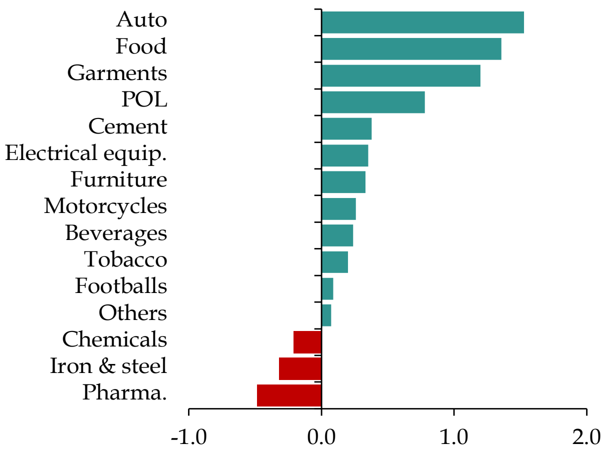
(y/y growth in percent)



Source: PBS

شکل 16: مالی سال 26ء میں بڑے پیمانے کی اشیاسازی میں حصہ

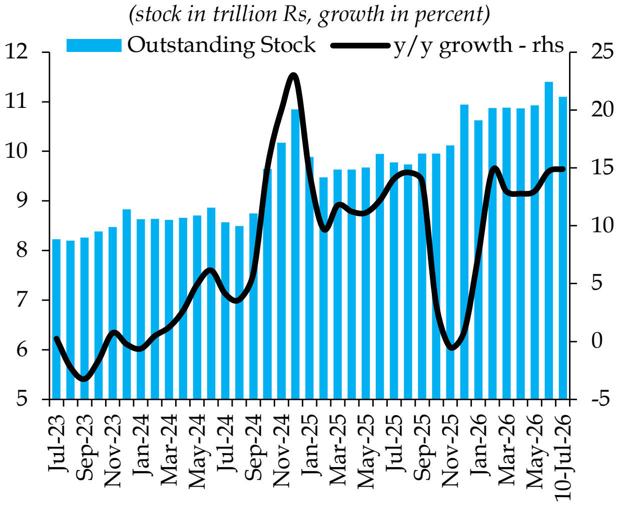
(Jul-May, contribution in ppts)



Source: PBS

شکل 17: نجی شعبے کے قرضے

(stock in trillion Rs, growth in percent)



Source: SBP

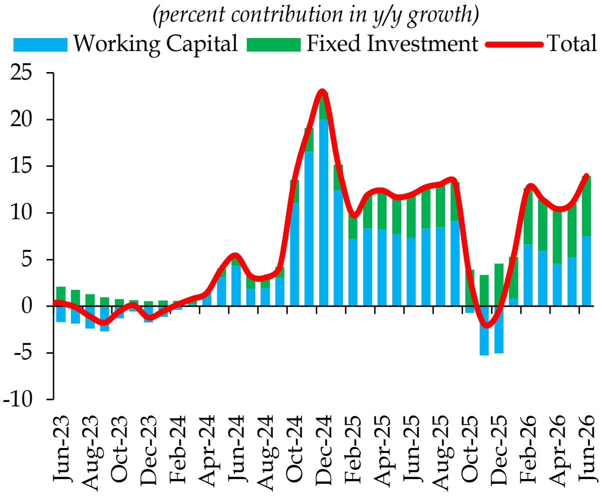
سے کم رفتار رہے گی۔ یہ تخمینہ کئی عوامل پر مبنی ہے۔ اوّل، موافق ٹیکس اقدامات، جن میں بعض شعبوں کے لیے سُپر ٹیکس میں کمی اور برآمد کنندگان کے لیے مراعات شامل ہیں، کے باعث یہ توقع ہے کہ بڑے پیمانے کی اشیاسازی اور خدمات کی سرگرمیوں کو سہارا ملے گا۔ دوم، نیشنل ٹیرف پالیسی 30-2025ء کے تحت، حکومت نے مختلف ٹیرف لائنز پر ٹیرف مزید کم کر دیے ہیں، جس سے درآمدات پر انحصار کرنے والے بڑے پیمانے کی اشیاسازی کے شعبوں جیسے گاڑیاں، ٹیکسٹائلز، ادویہ سازی اور خوردنی تیل کو مدد ملے گی۔ سوم، گنے کی متوقع وافر پیداوار سے چینی کی پیداوار بڑھنے کا امکان ہے، جس سے تھوک و خردہ خدمات مضبوط ہوں گی۔ چہارم، مالی سال 26ء میں نجی شعبے کے قرضے میں مضبوط اور وسیع پیمانے پر اضافہ ہوا ہے، جو مالی سال 27ء میں معاشی سرگرمیوں کی معاونت کرے گا۔ پنجم، احساسات کے سروے جون اور جولائی 2026ء میں اعتمادِ کاروبار اور پرچیزنگ مینیجرز انڈیکس میں اضافے کی نشاندہی کرتے ہیں، جس کے معاشی منظرنامے پر مثبت اثرات ہیں۔ مزید برآں، تنازعے میں اعتدال کے بعد، جون میں بلند تعدّد اظہاریے بحال ہوگئے ہیں۔ یہ بحالی مالی سال 27ء تک جاری رہنے کی توقع ہے۔ ایسے حالات میں، مالی سال 27ء کے دوران جی ڈی پی کی حقیقی نمو 3.5 تا 4.5 فیصد کے درمیان رہنے کی توقع ہے۔

بینکوں سے میزانی قرض گیری کم ہونے کی وجہ سے نجی شعبے کے قرضوں میں اضافے کا تسلسل برقرار رہنے کی توقع ہے

مالی سال 26ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں کی نمو جاری رہی (**شکل 17**)، جس کے اسباب معاشی استحکام کا تسلسل، گذشتہ زری پالیسی میں نرمی کے اثرات کی تاخیری منتقلی، اور اوسط مطلوبہ نقدِ محفوظ میں کمی کے باعث بینکاری شعبے کی سیالیت میں اضافہ ہونا تھے۔ جاری سرمائے، معینہ سرمایہ کاری اور صارفی قرضوں میں اچھا خاصا اضافہ ہوا (**شکل 18** اور **19**)۔

شکل 18: کاروباری اداروں کے قرضے بلحاظ زمرہ

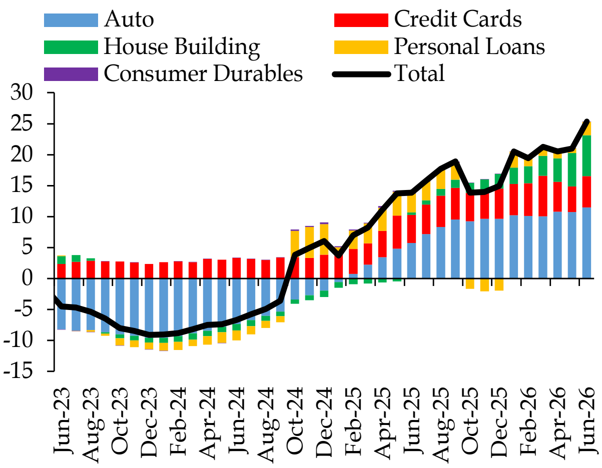
(percent contribution in y/y growth)



Source: SBP

شکل 19: صارفی مالکاری

(percent contribution in y/y growth)



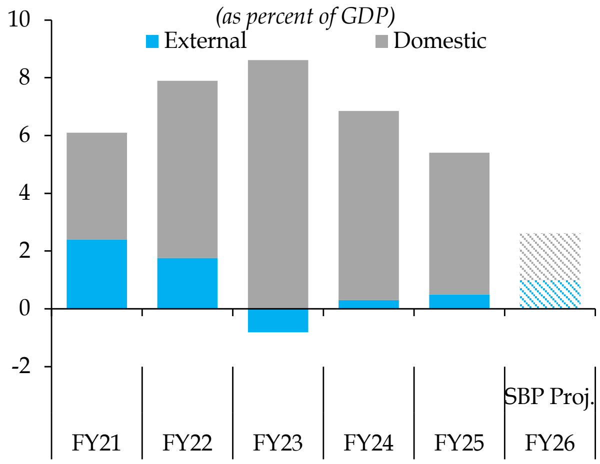
Source: SBP

جاری سرمائے کے زمرے میں، چینی، تھوک و خردہ تجارت، اور چاول کی پروسیسنگ کمپنیاں بیشتر قرض لینے والوں میں شامل تھیں، جبکہ زراعت اور کھاد کے شعبوں میں معینہ سرمایہ کاری کا غلبہ رہا۔ صارفی قرضوں میں، گاڑیاں، مکاناتی اور ذاتی قرضوں کے شعبوں کی طلب مضبوط رہی، جو مالی حالات میں نرمی آنے، معاشی سرگرمی میں بہتری اور کاروباری و صارفین کے احساسات نسبتاً مثبت ہونے کا نتیجہ ہے۔

آگے چل کر، مالی سال 27ء میں نجی شعبے کے قرضے کی نمو پچھلے سال کی سطح کے قریب رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے، جس میں معاشی استحکام کا تسلسل اور معاشی سرگرمیوں میں متوقع اضافہ کارفرما ہوگا۔

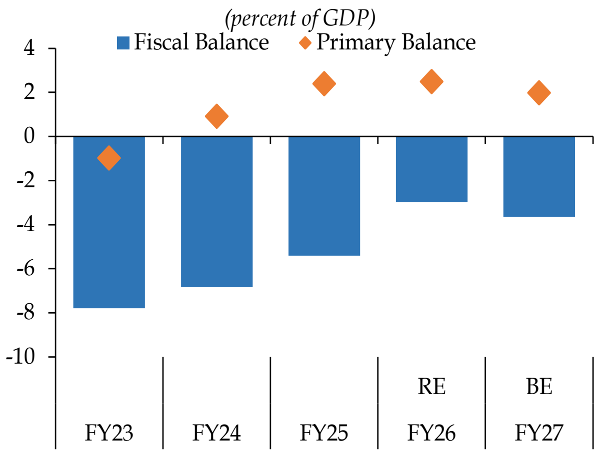
مالی سال 26ء میں معاشی اور مالی حالات میں بہتری کے ساتھ ساتھ، اعانتِ میزانیہ (budget financing) کے لیے ملکی ذرائع پر نسبتاً کم انحصار کے سبب نجی شعبے کے قرضے کی نمو کو بھی سہارا ملا (**شکل 20**) اور توقع ہے کہ مالی سال 27ء میں بھی یہ سلسلہ جاری رہے گا۔

شکل 20: خسارے کی مالکاری کے اجزا



Source: MoF, SBP staff projections

شکل 21: مالیاتی اور ابتدائی بقایاجات



Note: RE: Revised estimates. BE: Budget estimates
Source: MoF

مالیاتی یکجائی (fiscal consolidation) جو مالی سال 23ء میں شروع ہوئی تھی، مالی سال 26ء میں بھی جاری رہی۔ خاص طور پر، مالی سال 26ء کے دوران حالیہ برسوں میں سب سے مضبوط مالیاتی نتائج حاصل ہوئے، جس میں متوقع ابتدائی سرپلس جی ڈی پی کا 2.5 فیصد اور مالیاتی خسارہ خاصا کم یعنی جی ڈی پی کا 3.0 فیصد تھا (**شکل 21**)۔ اہم بات یہ ہے کہ یہ یکجائی بجٹ میں ایف بی آر کے لیے متعین آمدنی کی وصولی میں تقریباً 1.0 ٹریلین روپے کی کمی کے باوجود حاصل کی گئی۔ محتاط مالیاتی انتظام، قرض واپسی کی پست لاگت، اور اخراجات پر قابو پانے کی وجہ سے مالی کارکردگی میں بہتری آئی۔ حکومت مالی سال 27ء میں مالی یکجائی کو جاری رکھنے کے لیے پرائمری بیلنس سرپلس کو جی ڈی پی کا 2.0 فیصد رکھنے کا ہدف بنانے کی خواہاں ہے۔

مشکل عالمی ماحول کے باوجود اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ بفرز مضبوط ہوتے جا رہے ہیں

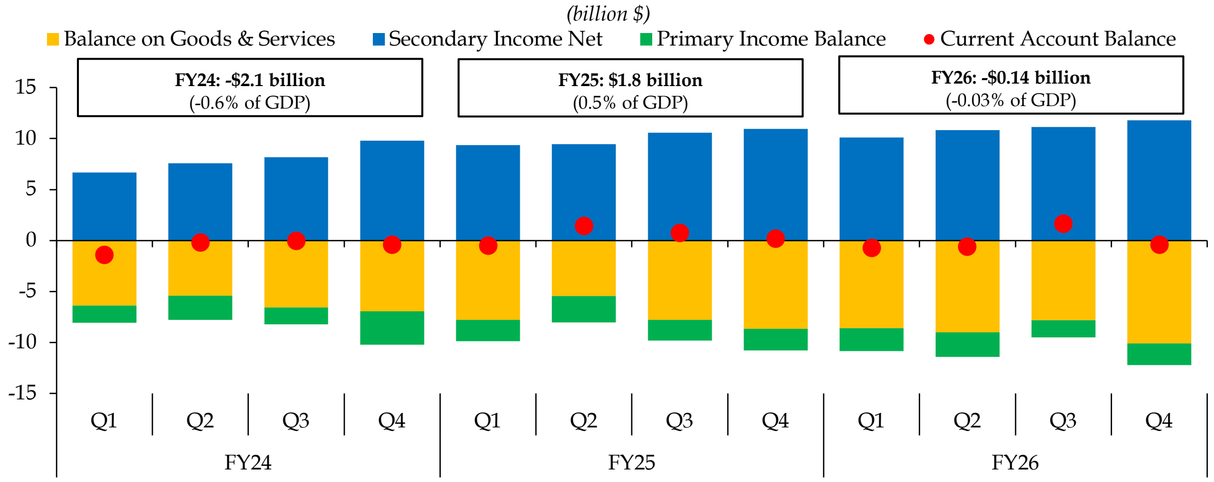
اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر آخر جون 2026ء میں 18 ارب ڈالر کے ہدف سے 0.4 ارب ڈالر بڑھ کر 18.4 ارب ڈالر تک پہنچ گئے۔[9] یہ امر مالی سال 26ء میں جاری کھاتے کے خسارے میں توقع سے کم خسارے کی وجہ سے رونما ہوا تھا (**شکل 22**)، حالانکہ مارچ کے بعد سے توانائی کی قیمتوں کو بڑا دھچکا لگا تھا۔ کارکنوں کی ترسیلات کا بلند ترین حجم، مضبوط آئی سی ٹی برآمدات اور ایل این جی کی درآمدات میں کمی کے باعث جاری کھاتے کے خسارے کو جی ڈی پی کی صفر تا 1 فیصدی متوقع نچلی حد تک محدود کرنے میں مدد ملی۔ اس سے اسٹیٹ بینک کو انٹربینک مارکیٹ سے زرمبادلہ خریدنے میں مدد ملی تاکہ وہ اپنے زرمبادلہ ذخائر کو بڑھا اور پیشگی واجبات کو کم کر سکے۔[10]

مالی سال 26ء میں اشیا اور خدمات کی برآمدات میں معمولی اضافہ ہوا، جو آئی سی ٹی اور بلند قدر اضافی ٹیکسٹائل برآمدات کی بدولت ہے، جس سے غذائی برآمدات میں کمی کی تلافی کرنے میں مدد ملی۔ غذائی مصنوعات کے علاوہ، اشیا اور خدمات کی برآمدات مالی سال 26ء میں 4.8 فیصد بڑھیں۔ غذائی برآمدات میں کمی کی بنیادی وجہ چاول کی برآمدات میں شدید کمی تھی، جو مشرقی ایشیا میں اہم درآمد کنندگان کی جانب سے درآمدی پابندیاں عائد کرنے اور بھارت سے شدید مقابلے کے باعث اکائی قیمتوں (یونٹ

[9] بعد ازاں، قرضوں کی نمایاں ادائیگیوں کے باعث 31 جولائی تک زرمبادلہ کے ذخائر کم ہو کر 17.0 ارب ڈالر رہ گئے۔
[10] جنوری تا اپریل 2026ء کے دوران اسٹیٹ بینک کی زرمبادلہ خالص خریداری تقریباً 3 ارب ڈالر رہی۔ جنوری تا جون 2026ء کے دوران اسٹیٹ بینک کے فارورڈ واجبات میں تقریباً ایک ارب ڈالر کی کمی واقع ہوئی۔

شکل 22: جاری کھاتے کا توازن

(billion $)



Source: SBP

ویلیو) میں کمی کی وجہ سے ہوئی تھی۔ دریں اثنا، مالی سال 26ء میں اشیا اور خدمات کی درآمدات گھٹ کر 8.5 فیصد رہ گئیں جو توانائی کی درآمدات میں اضافے کے باوجود مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی میں بڑھ گئی تھیں۔ معاشی سرگرمی کی معتدل رفتار کے ہمراہ چوتھی سہ ماہی میں متعارف کرائے گئے کفایت شعاری کے حکومتی اقدامات نے اس سہ ماہی میں تیل کی قیمتوں میں اضافے کے اثرات کم کرنے میں کردار ادا کیا۔

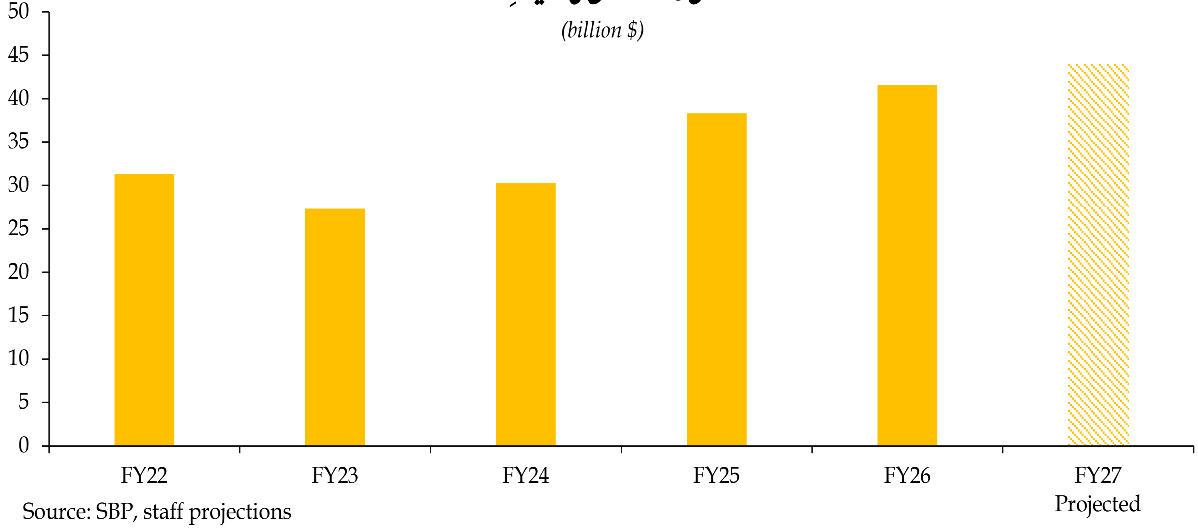
دریں اثنا، مالی سال 26ء کے دوران سرمایہ اور مالی اکاؤنٹس میں 1.3 ارب ڈالر کی خالص آمدِزر درج ہوئی۔ مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی میں مضبوط سرکاری آمدِ زر، بیرونی مالی معاونت کے لیے حکومتی منصوبہ بندی کی تکمیل کا عکاس ہے۔ خاص طور پر، سعودی عرب کی جانب سے اضافی ڈپازٹ اور یوروبانڈ اور پانڈا بانڈ کے تازہ اجرا نے ملک کی بیرونی مالی ضروریات کو پورا کرنے میں مدد دی، جس میں متحدہ عرب امارات کے تقریباً 3.5 ارب ڈالر کے ڈپازٹس اور یوروبونڈز کے حوالے سے 1.3 ارب ڈالر کی واپسی بھی شامل ہے۔

مالی سال 27ء میں داخل ہوتے ہوئے، برآمدات کا منظرنامہ زری پالیسی کمیٹی کے جنوری اجلاس کے موقع پر جائزے کی نسبت کچھ حد تک مثبت ہو گیا ہے۔ چاول اور کپاس کی عالمی قیمتوں میں اضافے سے پاکستان کے غذائی اور ٹیکسٹائل شعبوں سے برآمدی آمدنی میں اضافہ متوقع ہے۔ دریں اثنا، 2027ء میں اہم برآمدی منازل کے لیے معاشی نمو کے نسبتاً بہتر امکانات، جیسا کہ آئی ایم ایف کی تازہ ترین عالمی اقتصادی منظرنامے پر اپ ڈیٹ سے ظاہر ہے، بلند قدرِ اضافی ٹیکسٹائل برآمدات کے امکانات کو بہتر بناسکتا ہے۔ چاول کے معاملے میں، ایل نینو کی وجہ سے پیدا ہونے والی ممکنہ عالمی قلت اس کی طلب میں اضافہ کر سکتی ہے، جسے پاکستان گذشتہ سال کے بقایا ذخائر اور اس سال کے پیداواری تخمینوں کی موجودگی میں پورا کر سکتا ہے۔

بڑے پیمانے کی اشیاسازی کی بحالی، عالمی توانائی اور غیر توانائی قیمتوں میں اضافے، اور قومی ٹیرف پالیسی (2025-30) کے تحت ٹیرف کی شرح میں کمی کے باعث ملکی طلب مضبوط ہوئی، جس سے درآمدات میں اضافہ جاری رہنے کی توقع ہے۔ توانائی کی بڑھتی ہوئی قیمتیں توانائی کی درآمدات کو خاص طور پر قریبی مدت میں بلند رکھ سکتی ہیں۔ اگرچہ گذشتہ دو برسوں میں متعارف کرائی گئی ٹیرف اصلاحات درمیانی مدت میں برآمدات کی مسابقت کو بتدریج بہتر بنائیں گی، تاہم یہ قریبی مدت میں درآمدی نمو میں بھی زیادہ مددگار ثابت ہوں گی۔ نتیجتاً، مالی سال 26ء کی نسبت مالی سال 27ء میں تجارتی خسارہ بڑھنے کی توقع ہے، جو جنوری کے تخمینے سے تھوڑا سا زیادہ ہے۔

توقع ہے کہ کارکنوں کی ترسیلاتِ زر سے تخمین شدہ اضافی تجارتی خسارے کی مالکاری جاری رہے گی، اور مالی سال 27ء میں یہ ترسیلات بڑھ کر 44.0 ارب ڈالر تک پہنچنے کا امکان ہے (**شکل 23**)۔ یہ امر عالمی لیبر مارکیٹ کی رکاوٹیں اور ترکِ وطن پر علاقائی پابندیوں کے باعث گذشتہ سال (8.6 فیصد) کی نسبت سُست شرح نمو (5.9 فیصد) کی نشاندہی کرے گا۔ منظر نامہ میں یہ فرض کیا گیا ہے کہ علاقائی حالات مستحکم ہونے پر بیرون ملک روانگی میں بتدریج بحالی ہوگی اور مشرقِ وسطیٰ میں تعمیرات سے متعلق مزدوروں کی طلب بڑھے گی۔

شکل 23: کارکنوں کی ترسیلاتِ زر



Source: SBP, staff projections

ان حالات میں، مالی سال 27ء کے دوران جاری کھاتے کا خسارہ بڑھنے کا امکان ہے، حالانکہ توقع ہے کہ یہ مالی سال 27ء کے دوران جی ڈی پی کی صفر تا ایک فیصد حد کے درمیان رہے گا۔

مالی سال 27ء میں مالی اکاؤنٹ سرپلس رہنے کی توقع ہے، اس کی بنیادی وجہ سرکاری شعبے کو موصولہ رقوم ہوں گی، جس میں بین الاقوامی بانڈز کے اجرا کا منصوبہ بھی شامل ہے۔ مالی سال 26ء کی نسبت مالی سال 27ء کے دوران نجی رقوم کی آمد بشمول بیرونی براہِ راست سرمایہ کاری اور بیرونی جزدانی سرمایہ کاری میں معتدل اضافے کی توقع ہے۔ اس ضمن میں، دسمبر 2026ء کے آخر تک اسٹیٹ بینک کے زرِ مبادلہ کے ذخائر 20.20 ارب ڈالر تک پہنچنے کا امکان ہے۔

باب2– کُلی معاشی منظر نامے کو درپیش خطرات

مشرقِ وسطیٰ کے تنازعے کے فوری بعد زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس کے تجزیے کو سامنے رکھا جائے تو اس کے مقابلے میں مالی سال 27ء کا پاکستان کا معاشی منظر نامہ بہتر ہوا ہے۔ تخمینہ ہے کہ مہنگائی پچھلی پیش گوئی سے کم رہے گی، اقتصادی سرگرمی میں بتدریج بحالی متوقع ہے، اور امکان ہے کہ بیرونی کھاتے کا دباؤ معتدل رہے گا جبکہ اسٹیٹ بینک کے زرِ مبادلہ ذخائر میں مزید اضافے کا ہدف مقرر ہے۔ محتاط زری اور مالیاتی پالیسیوں نے دھچکے سہنے کی معیشت کی سکت گذشتہ برسوں کی نسبت بڑھادی ہے۔ زری پالیسی کمیٹی نے حال ہی میں جن اہم خطرات کا تجزیہ کیا ان میں بالخصوص مشرقِ وسطیٰ کے جاری تنازع کی طوالت اور شدت کے حوالے سے غیر یقینی کیفیت، شدید نوعیت کے موسمی حالات، ٹیرف کی عالمی پالیسیاں، اور ساختی اہمیت کی اصلاحات پر عمل درآمد میں تاخیر شامل ہیں۔

مستقبل قریب کا اہم ترین بیرونی خطرہ جغرافیائی و سیاسی تبدیلیاں ہیں

اگرچہ جون میں تنازع عارضی طور پر کم ہونے سے تیل کی عالمی قیمتوں میں تیزی سے کمی آئی اور سپلائی چین میں خلل کچھ کم ہوا، تاہم بعد میں تنازع دوبارہ شدید ہونے سے اجناس کی عالمی قیمتوں، بین الاقوامی تجارت اور باربرداری اخراجات کے حوالے سے غیر یقینی صورت حال پھر بڑھ گئی۔ چنانچہ، تنازع کی طوالت اور شدت ہی اس بات کو طے کرے گی کہ عالمی اور ملکی معیشت پر اس تنازع کے کیا اثرات ہوں گے۔ بنیادی تخمینوں میں یہ مفروضہ کارفرما ہے کہ مالی سال 27ء کی دوسری ششماہی میں تنازع سے متعلق خلل رفتہ رفتہ معمول پر آجائے گا، تاہم یہ مفروضہ خطے میں بدلتے ہوئے حالات پر منحصر رہے گا۔

ایل نینو سمیت موسمیاتی خطرات محتاط نگرانی کا تقاضہ کرتے ہیں

موسمیاتی دھچکے پاکستان کے میکرو اکنامک منظر نامے کے لیے بدستور اہم خطرہ ہیں۔ تازہ ترین موسمیاتی جائزوں سے اس بات کے زیادہ امکانات ظاہر ہوتے ہیں کہ زیرِ جائزہ مدت میں ایل نینو سے منسلک غیر معمولی موسمیاتی حالات رہیں گے۔[11] اگرچہ ان حالات کا وقت اور شدت ابھی معلوم نہیں تاہم درجہ حرارت اور بارشوں میں بے قاعدگی کے سبب خراب موسم زرعی پیداوار اور غذا کی مہنگائی پر اثر ڈال سکتا ہے۔ مزید برآں، زرعی فصلوں کی ملکی پیداوار کم رہنے سے زیادہ درآمدات کی ضرورت پڑ سکتی ہے اور غذا کی برآمدات گر سکتی ہیں، جو بیرونی کھاتے پر اضافی دباؤ ڈال سکتا ہے۔

ٹیرف پر عالمی غیر یقینی کیفیت برقرار ہے جو برآمدات کے لیے ناسازگار ہے

جیسا کہ فروری 2026ء کی زری پالیسی رپورٹ میں اجاگر کیا گیا، ٹیرف کی بدلتی ہوئی بین الاقوامی پالیسیاں، جن کا سب سے پہلے اعلان امریکہ نے 2025ء کے آغاز میں کیا تھا، اقتصادی منظر نامے کے لیے اب بھی خطرہ بنی ہوئی ہیں۔ تجارت کی از سرِ نو عالمی صف بندی جاری ہے، جس کے اثرات عالمی سپلائی چین، تجارتی روّیوں، اور مختلف ممالک کی برآمدی مسابقت پر پڑ رہے ہیں۔ پاکستان کے معاملے میں یہ تبدیلیاں مواقع اور چیلنج دونوں لائی ہیں۔ اگرچہ تجارت کا رُخ بدلنے سے چند برآمدی شعبوں کے لیے منڈی میں اپنا برآمدی حصہ بڑھانے کے مواقع بھی پیدا ہو سکتے ہیں، تاہم یہ حقیقت ہے کہ پاکستان کی برآمدات پہلے ہی ایک مشکل ماحول میں کام کر رہی ہیں۔ انہیں علاقے کے ہم سر ملکوں کے ساتھ شدید مقابلہ درپیش ہے، خاص طور پر ٹیکسٹائل اور غذائی مصنوعات میں۔ چنانچہ عالمی سطح پر کمزور طلب اور علاقے کے برآمد کنندگان

[11] نیشنل اوشیانک اینڈ ایٹموسفیرک ایڈمنسٹریشن (این او اے اے) کے مطابق "ایل نینو اس سال کے اختتام تک برقرار بھی رہے گا اور مستحکم بھی ہو گا، اور 97 فیصد امکانات ہیں کہ یہ 2027ء کے ابتدائی موسمِ بہار میں بھی موجود ہو گا"۔ یہ بات امریکی حکومت کے موسمیاتی پیش گوئی کے مرکز (سی پی سی) نے بتائی۔
https://www.cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso_advisory/ensodisc.shtml

سے بڑھتی ہوئی مسابقت ان فوائد کو کم کر سکتی ہے۔ اس صورتِ حال کا حتمی نتیجہ اس بات پر منحصر ہو گا کہ عالمی تجارت کس رفتار سے معمول پر واپس آتی ہے، پاکستان کی برآمدات پر کس قدر محصول لاگو ہوتا ہے، اور ملکی کمپنیاں عالمی مارکیٹ کی بدلتی ہوئی صورتِ حال پر کس طرح ردِ عمل دیتی ہیں اور اپنی مسابقت کو بہتر بناتی ہیں۔

بار بار کے رسدی دھچکوں کے علاوہ ساختی اصلاحات پر عمل درآمد میں تاخیر اقتصادی استحکام کے تسلسل کے لیے خطرہ بنی ہوئی ہے

پاکستان کے مجموعی اقتصادی استحکام میں گذشتہ دو سال میں آنے والی بہتری نے یہ موقع فراہم کیا ہے کہ بلند معاشی نمو کو برقرار رکھنے اور مجموعی اقتصادی کمزوریوں کو کم کرنے کے لیے درکار ساختی اصلاحات میں تیزی لائی جائے۔ یہ ضرورت حالیہ چند برسوں میں بار بار کے رسدی دھچکوں کے پیشِ نظر مزید بڑھ گئی ہے۔

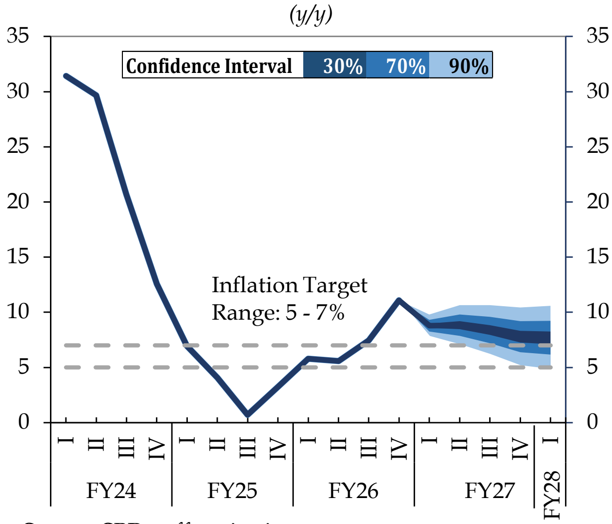
خاص طور پر، مالی اصلاحات جاری رکھنا ضروری ہے تاکہ ٹیکس دہندگان کی تعداد بڑھائی جا سکے، ریونیو اکٹھا کرنے کی صلاحیت بہتر ہو اور وسط مدت میں بنیادی مالیاتی سرپلس برقرار رکھنے کے حکومتی ہدف کو پورا کرنے میں تعاون کیا جائے۔ چونکہ پاکستان کی جی ڈی پی میں ٹیکس کا تناسب کئی ہم سر ملکوں سے کم ہے، لہٰذا ٹیکس دہندگان کی تعداد بڑھانا، نقائص (distortions) کو کم کرنا اور پیداواری اور برآمدی شعبوں کو زیادہ ترغیبات دینا مالیاتی استحکام کو مضبوط بنانے میں مددگار ہو گا۔

اس کے ساتھ ساتھ پاکستان کی برآمدات معیشت کے حجم کے لحاظ سے کم ہیں، چنانچہ بیرونی شعبہ اجناس کی عالمی قیمتوں اور برآمدات کی اہم منازل (destinations) میں ٹیرف میں ردوبدل سے متاثر رہتا ہے۔ حکومت برآمدی شعبوں کو سہارا دینے کے لیے اقدامات کر رہی ہے، جن میں کارکردگی کی بنیاد پر ٹیکس میں چھوٹ (rebate) اور دیگر مراعات شامل ہیں۔ تاہم برآمدات میں پائیدار اضافے کے لیے ڈھانچے میں اصلاحات ضروری ہیں جن کا ہدف کاروباری ماحول کو بہتر بنانا اور درآمد شدہ توانائی پر انحصار کم کرنا ہو۔ یہ چیزیں فرم کی پیداواریت اور برآمدی مسابقت کو بڑھانے کے لیے لازمی ہیں کیونکہ ان ہی کے نتیجے میں برآمدات کی بنیاد پر معاشی نمو کا زیادہ پائیدار ماڈل کام کر سکتا ہے۔

فین چارٹ (شکل 24) مہنگائی کے وسط مدتی خطرے کا خاکہ بنیادی پیش گوئی کے گرد ممکنہ (probabilistic) غیر یقینی صورت حال کی عکاسی کرتا ہے۔ اس کے علاوہ، زری پالیسی کمیٹی نے مختلف ممکنہ حالات کے مہنگائی پر اثرات کا بھی جائزہ لیا (شکل 25)۔ ممکنہ حالات میں توانائی اور خوراک کی عالمی قیمتوں میں موافق اور ناموافق دونوں طرح کے رجحانات شامل تھے۔ ان میں مشرق وسطی کے تنازع،

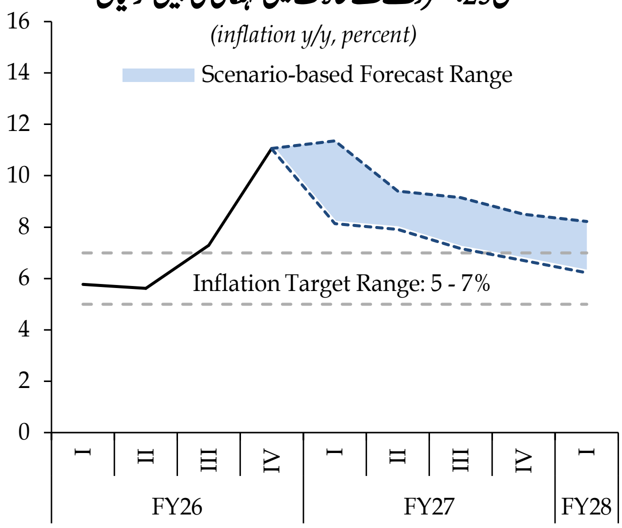
شکل 24: بیس لائن مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیش گوئی کا فین چارٹ

(y/y)



Source: SBP staff projections

شکل 25: مفروضے کے حالات میں مہنگائی کی پیش گوئیاں



Source: SBP staff projections

اور ایل نینو کے زرعی قیمتوں اور بیرونی کھاتے پر ممکنہ اثرات کو پیشِ نظر رکھا گیا۔ اس کے علاوہ، کمیٹی نے خطرات کے اپنے تجزیے میں مہنگائی پر توانائی کی سرکاری قیمتوں میں ممکنہ غیر متوقع ردوبدل اور ممکنہ مالیاتی خسارے کے اثرات شامل کرنے کی کوشش کی۔

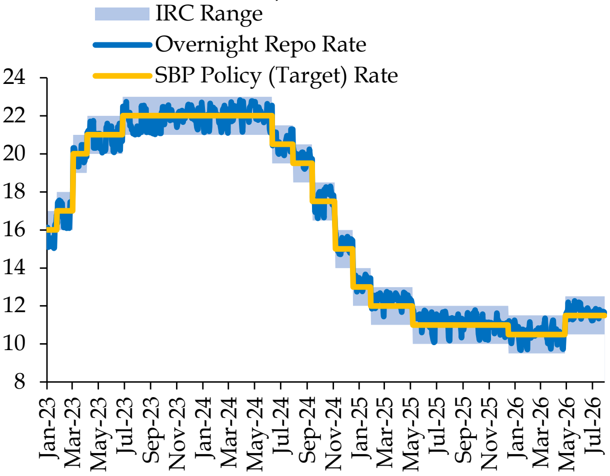
مختصر یہ کہ، ان خطرات کے بندوبست کے لیے محتاط معاشی پالیسیوں کی ضرورت ہوگی۔ موجودہ پالیسی مرکب نے، جس کی خصوصیات مالیاتی احتیاط، مستقبل بین (forward-looking) مثبت حقیقی شرحِ سود، اور زرِمبادلہ کے بہتر ذخائر ہیں، معیشت کی اس مضبوطی کو بڑھایا ہے کہ وہ قلیل مدتی معاشی کمزوریوں کا مقابلہ کر سکے۔ اس کے ساتھ ہی یہ ضروری ہے کہ وہ ساختی اصلاحات تیز کی جائیں جن کا مقصد پیداواریت بڑھانا، برآمدات اور برآمدی منڈیوں کو وسیع اور متنوع بنانا، اور ٹیکس دہندگان کی تعداد بڑھانا ہو۔ ان شعبوں میں مسلسل پیش رفت حالیہ مضبوطی کو مزید مستحکم کرنے، اور بلند اور پائیدار اقتصادی نمو کا ماحول بنانے کے لیے ضروری ہوگی۔

باکس 1: مارکیٹ کی شرحِ سود پر زری پالیسی کے اثرات کی منتقلی سے متعلق تازہ صورتِ حال

جون 2024ء میں زری پالیسی میں نرمی کے جس سلسلے کا آغاز ہوا تھا وہ پالیسی ریٹ میں نمایاں کمی پر منتج ہوا، اور یہ 22 فیصد کی حالیہ بلند ترین سطح سے کم ہو کر دسمبر 2025ء تک 10.5 فیصد رہ گیا۔ ڈیڑھ سال کے دوران مجموعی طور پر 1,150 بیسس پوائنٹس کی یہ کمی مالی بازار کی شرحِ سود تک منتقل ہو چکی ہے۔ بازارِ زر کی قلیل مدتی شرحوں میں بھی پالیسی ریٹ کی مناسبت سے خاصا ردوبدل ہوا، نیز قرض گاری اور ڈپازٹس پر بہ وزن اوسط شرحِ سود بھی اپنی حالیہ بلند ترین سطحوں سے نمایاں حد تک کم ہو گئی ہے (**شکل 1.1** اور **1.2**)۔

شکل 1.1: اسٹیٹ بینک کی شرحِ سود راہداری

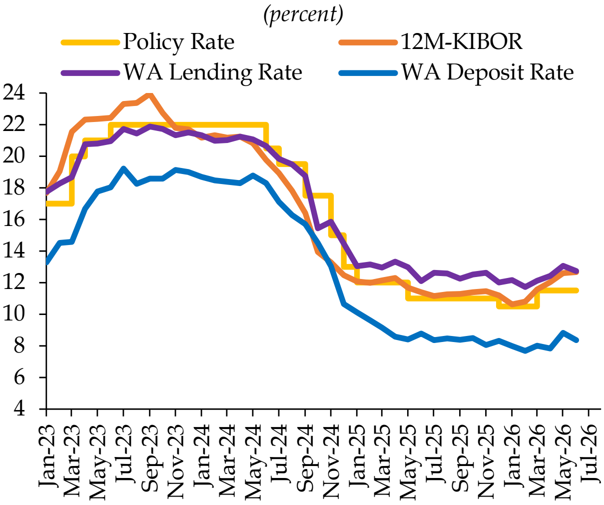
(percent)



Source: SBP

شکل 1.2: مارکیٹ اور ریٹیل کی کلیدی سودی شرحیں

(percent)

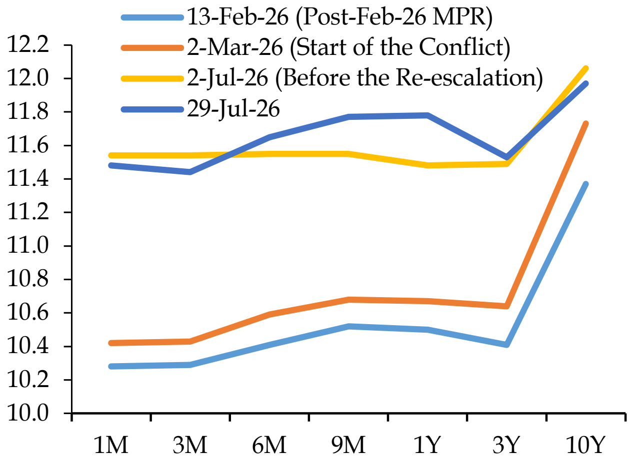


Source: SBP

قبل ازیں، مشرقِ وسطیٰ میں تنازع کے باعث پیدا ہونے والے رسدی دھچکے (Supply Shock) نے مہنگائی کے منظرنامے کو خاصا متاثر کیا۔ اس کے ردعمل میں، ایم پی سی نے مہنگائی کی توقعات کو مستحکم رکھنے، ممکنہ دورِ ثانی کے اثرات کو محدود کرنے اور مہنگائی کی دوبارہ وسط مدتی ہدفی دائرۂ کار میں واپسی کو یقینی بنانے کے لیے، اپریل 2026ء کے اواخر میں پالیسی ریٹ میں 100 بیسس پوائنٹس اضافہ کر کے اسے 11.5 فیصد کر دیا۔ مالی منڈیوں کی شرحِ سود میں اس پالیسی ردوبدل کے ابتدائی اثرات پہلے ہی نمایاں ہونا شروع ہو گئے ہیں۔ پالیسی ریٹ میں اضافے کے بعد سے شبینہ ریپو ریٹ اوسطاً بڑھ کر 11.7 فیصد ہو گیا ہے۔ اسی دوران، شبینہ ریپو ریٹ کا معیاری انحراف (Standard Deviation) بھی فروری تا اپریل 2026ء کے دوران 0.39 سے کم ہو کر 0.25 رہ گیا، جو پالیسی ریٹ کے اتار چڑھاؤ میں کمی اور قلیل مدتی مارکیٹ ریٹس کی پالیسی ریٹ کے ساتھ مستحکم ہم آہنگی کی نشاندہی کرتا ہے۔ مارکیٹ کی دیگر شرحوں میں بھی پالیسی ریٹ کی مناسبت سے اضافہ دکھائی دیا۔ کائبور 11.5 فیصد سے بڑھ کر 12.6 فیصد ہو گیا، جبکہ بہ وزن اوسط شرحِ قرض گاری مئی تا جون 2026ء کے دوران اوسطاً 12.9 فیصد رہی، جو فروری تا اپریل 2026ء کے دوران 12.1 فیصد تھی۔ تاہم، مالکاری کی صورتِ حال، قرضوں کی طلب، پیداوار اور مہنگائی پر پالیسی ریٹ میں اضافے کے وسیع تر اثرات حسبِ معمول تقریباً 6 سے 8 سہ ماہیوں کے وقفے سے ظاہر ہوں گے۔

شکل 1.3: خطِ یافت

(percent)



Source: MUFAP

اگرچہ قلیل مدتی مارکیٹ ریٹس اور قرض گاری کی شرحوں کے ذریعے یہ تبدیلیاں زری پالیسی کے فیصلے کی ابتدائی ترسیل کی عکاسی کرتی ہیں، تاہم طویل مدتی یافتیں مہنگائی کے خطرات، شرحِ سود اور مستقبل میں زری پالیسی کی ممکنہ راہ سے متعلق مارکیٹ کے بدلتے ہوئے اندازے کو ظاہر کرتی ہیں۔ اس تناظر میں، زیرِ جائزہ مدت کے دوران خطِ یافت میں آنے والی

تبدیلیاں تیزی سے بدلتی ہوئی جغرافیائی وسیاسی صورتِ حال کے حوالے سے موجود نمایاں غیر یقینی کیفیت کی عکاس ہیں (**شکل 1.3**)۔ نتیجتاً، منڈی کے شرکا رسدی دھچکے کی ممکنہ مدت، شدت اور اس کے مہنگائی اور زری پالیسی پر متوقع اثرات کا بار بار از سرِ نو جائزہ لیتے رہے، جس کے نتیجے میں خطِ یافت اوپر اور نیچے دونوں جانب منتقل ہوتا رہا۔ جون 2026ء کے وسط میں جنگ بندی کے اعلان کے بعد، جغرافیائی وسیاسی خطرات اور غیر یقینی کیفیت میں کمی آنے سے مختلف میعادوں کی یافتوں میں بھی کمی واقع ہوئی۔ تاہم، جولائی 2026ء کے اوائل میں تنازع کے دوبارہ شدت اختیار کرنے کے بعد خطِ یافت دوبارہ اوپر کی جانب منتقل ہوگیا، جو مہنگائی کے دباؤ، اس سے منسلک رسک پریمیم اور زری پالیسی کی متوقع راہ کے بارے میں از سرِ نو نظر ثانی کو ظاہر کرتا ہے۔

باکس 2: زری پالیسی بنیادی طور پر طلب کے انتظام کا آلہ ہے تو مرکزی بینک رسدی دھچکوں پر ردِ عمل کیوں دیتے ہیں؟

بار بار رونما ہونے والے رسدی دھچکے، مثلاً عالمی سطح پر توانائی کی قیمتوں میں اضافہ، رسدی زنجیر میں خلل اور خراب موسمی حالات بیک وقت مہنگائی کو بڑھاتے اور معاشی نمو کو کمزور کرتے ہیں، جس کی وجہ سے زری پالیسی سازوں کو مشکل سمجھوتے کرنا پڑتے ہیں۔ اگرچہ زری پالیسی بنیادی طور پر طلب کے انتظام کا ایک آلہ ہے، تاہم مرکزی بینکوں کا رسدی دھچکوں پر ردِ عمل بڑی حد تک اس بات پر منحصر ہوتا ہے کہ یہ وسط مدت میں مہنگائی کے منظرنامے پر کیا ممکنہ اثرات مرتب کرسکتے ہیں۔

رسدی دھچکے ان سے متاثر ہونے والی اشیا اور خدمات کی قیمتوں میں اضافے کے ذریعے مہنگائی پر براہِ راست اثر ڈالتے ہیں۔ اس کے علاوہ، یہ مہنگائی کو بالواسطہ طور پر بھی متاثر کرسکتے ہیں کیونکہ یہ مہنگائی کی توقعات اور اشیا و خدمات کی وسیع تر اقسام کی خام مال کی لاگت میں اضافہ کرسکتے ہیں۔ رسدی دھچکے کا براہِ راست اثر عموماً دھچکے کے کم ہونے پر ختم ہونے لگتا ہے۔ تاہم، مہنگائی کی بلند توقعات اور دورِ ثانی کے مضبوط اثرات مہنگائی کو طویل عرصے تک بلند سطح پر برقرار رکھ سکتے ہیں۔ اس صورتِ حال میں مرکزی بینکوں کے لیے مہنگائی کے دباؤ پر قابو پانا زیادہ مشکل اور گراں ثابت ہوتا ہے۔

مرکزی بینک عارضی نوعیت کے رسدی عوامل سے پیدا ہونے والی قیمتوں میں تبدیلیوں کو بعض اوقات نظر انداز کرسکتے ہیں تاکہ پیداوار اور روزگار میں غیر ضروری اتار چڑھاؤ سے بچا جاسکے۔ (مشکن 2007ء، باندیرا و دیگر 2023ء) تاہم، زری پالیسی سازوں کے لیے بنیادی تشویش یہ ہوتی ہے کہ رسدی دھچکے مہنگائی کی توقعات کو غیر مستحکم نہ کردیں اور مضبوط دورِ ثانی کے اثرات (Second-round Effects) کو جنم نہ دیں۔ جب رسدی دھچکوں کے باعث مہنگائی کے ایک طویل عرصے تک ہدف سے بلند رہنے کا خدشہ ہو، یا مہنگائی کی توقعات مرکزی بینک کے ہدف سے انحراف کرنے لگیں، تو زری پالیسی کو مزید سخت بنانا ضروری ہو جاتا ہے (بیوڈری و دیگر، 2026ء؛ مائنیسو و دیگر 2025ء)۔

اگرچہ رسدی دھچکوں پر ردِ عمل دیتے ہوئے مرکزی بینک مہنگائی کی توقعات کو مضبوطی سے قائم رکھنے پر خصوصی توجہ دیتے ہیں۔ یہ اجرتوں اور قیمتوں کے باہمی تعامل اور دورِ ثانی کے اثرات کے ذریعے عارضی مہنگائی کو مستقل صورت اختیار کرنے سے روکنے میں مدد دیتی ہے۔ جب گھرانے مہنگائی میں اضافے کی توقع رکھتے ہیں تو وہ اپنی قوتِ خرید کے تحفظ کے لیے زیادہ اجرتوں کا مطالبہ کرسکتے ہیں۔ اسی دوران، کاروباری ادارے مزدوری اور دیگر پیداواری عوامل کی بڑھتی ہوئی لاگت کو اپنی اشیا اور خدمات کی قیمتوں میں اضافہ کرکے صارفین تک منتقل کرسکتے ہیں۔ اس تعامل سے اجرت و قیمت کا ایک چکر (Wage-Price Spiral) جنم لے سکتا ہے، جس کے نتیجے میں مہنگائی کا دباؤ ابتدائی طور پر متاثر ہونے والے شعبوں سے نکل کر معیشت کے دیگر شعبوں تک پھیل جاتا ہے۔

مہنگائی کی توقعات اور رسدی دھچکوں کے دورِ ثانی کے اثرات کا جائزہ لینے کے لیے مرکزی بینک مہنگائی کی درمیانی اور طویل مدتی توقعات، اجرتوں میں ہونے والی پیش رفت، قوزی مہنگائی کی رفتار، فرمز کے قیمتوں کے تعین کے رویّے، کاروباری چکر (Business Cycle) کی کیفیت اور افرادی قوت کی منڈی کے حالات کا مسلسل باریک بینی سے جائزہ لیتے ہیں۔

ایسے رسدی دھچکوں کے لیے مرکزی بینکوں کے معمول کے ردِ عمل کو کووڈ 19 کے بعد بلند مہنگائی کے دور کی مثال سے بخوبی سمجھا جاسکتا ہے۔ ابتدا میں مہنگائی چند مخصوص شعبوں تک محدود تھی اور بڑی حد تک یہ عارضی نوعیت کی سمجھی جارہی تھی۔ تاہم، وقت کے ساتھ یہ دھچکا زیادہ وسیع اور دیرپا صورت اختیار کرگیا، جس کے نتیجے میں اشیا و خدمات کی قیمتوں میں وسیع البنیاد اضافہ ہوا (بوریو اور دیگر، 2023ء)۔ چنانچہ، مہنگائی کی توقعات کو دوبارہ قابو میں رکھنے کے لیے زری پالیسی کو نمایاں طور پر سخت کرنے کی ضرورت پڑی۔

حالیہ مشرقِ وسطیٰ کے تنازع کے باعث اجناس کی عالمی قیمتوں میں اضافہ، رسدی زنجیروں میں خلل اور مال برداری کے اخراجات میں اضافے نے مہنگائی کے منظرنامے کے لیے نمایاں خطرات پیدا کیے۔ جب یہ تنازع طول پکڑ گیا اور یہ آثار نظر آنے لگے کہ توانائی کی بلند قیمتوں کے اثرات قوزی مہنگائی کی باسکٹ میں بھی سرایت کرنا شروع ہوگئے ہیں، تو اسٹیٹ بینک کی زری پالیسی کمیٹی نے احتیاطاً اپریل 2026ء میں پالیسی ریٹ میں 100 بیسس پوائنٹس کا اضافہ کیا۔ اس پیشگی اقدام کا مقصد مہنگائی کی توقعات کو مستحکم رکھنا اور اس رسدی دھچکے کے دورِ ثانی کے اثرات کو محدود کرنا تھا۔ بعد ازاں، جب گھرانوں، فرمز اور اقتصادی ماہرین کی مہنگائی سے متعلق توقعات میں کمی آئی اور بعد کے مہینوں میں مہنگائی کا منظرنامہ بہتر ہوا، تو کمیٹی نے جون اور جولائی کے اجلاسوں میں پالیسی ریٹ کو بغیر کسی تبدیلی کے برقرار رکھا۔

حوالہ جات

بندیرا، این۔، بارنس، ایل۔، چاواز، ایم۔، ٹیزیرو، ایس۔، اور وون ڈیم برگے، ایل۔ (2023ء)۔رسدی دھچکوں کے تناظر میں زری پالیسی: مہنگائی کی توقعات کا کردار۔ یورپی مرکزی بینک۔

بیوڈری، پی۔، کارٹر، ٹی۔ جے۔، اور لاہری، اے۔ (2026ء)۔مرکزی بینک کا مخمصہ: رسدی دھچکوں کو نظر انداز کیا جائے یا مہنگائی کی توقعات کو قابو میں رکھا جائے ؟(آئی ایم ایف ورکنگ پیپر نمبر 2026ء/097)۔ بین الاقوامی مالیاتی فنڈ۔

بوریو، سی۔، لومباردی، ایم۔ جے۔، یٹمین، جے۔، اور زاکرائشیک، ای۔ (2023ء)۔مہنگائی کا دو-نظامی تصور (بی آئی ایس پیپرز نمبر 133)۔ بینک فار انٹرنیشنل سیٹلمنٹس۔

کاسینیس، ایم۔جی۔، فیراری مائنیسو، ایم۔، اور وان روبیز، آئی۔ (2025ء)۔رسدی دھچکے اور مہنگائی: مالی منڈیوں سے بروقت معلومات (ورکنگ پیپر سیریز نمبر 3096)۔ یورپی مرکزی بینک۔

مشکن، ایف۔ ایس۔ (20 اکتوبر، 2007ء)۔زری پالیسی کے نفاذ میں عمومی بمقابلہ قوزی مہنگائی [خطاب]۔ بزنس سائیکلز ، بین الاقوامی ترسیل اور کُلی معاشی پالیسیوں پر کانفرنس، ایچ ای سی مونٹریال، مونٹریال، کینیڈا۔ بورڈ آف گورنرز، فیڈرل ریزرو سسٹم۔

باکس 3: اسٹیٹ بینک مہنگائی کے کس پیمانے کو ہدف بناتا ہے، اور کیوں؟

پاکستان سمیت دنیا بھر کے مالی حلقوں میں مہنگائی کے اس پیمانے کو زیر بحث لایا جاتا، جسے مرکزی بینک اپنے قیمتوں کے استحکام کے مینڈیٹ کے طور پر ہدف بناتا ہے۔ یہ سوال دو مختلف لیکن مربوط نکتہ ہائے نظر کے باعث اٹھایا جاتا ہے کہ مہنگائی کا کون سا پیمانہ عوام کے لیے سب سے موزوں ہے، اور مرکزی بینک کس طرح کے قیمت کے اشاریے کو مؤثر انداز میں ہدف بنا سکتا ہے۔

پاکستان کے معاملے میں حکومت عمومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی (سی پی آئی) کے لیے وسط مدتی ہدف متعین کرتی ہے، جو اس وقت 5 تا 7 فیصد ہے۔ یہ ہدف اسٹیٹ بینک کی زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) کی جانب سے مقررہ زری پالیسی کے عددی اینکر کے طور پر کام کرتا ہے۔ درج ذیل بحث دو نکات پر مشتمل ہے: (i) زری پالیسی سازی کے لیے عمومی مہنگائی کی اہمیت، اور (ii) مہنگائی کے متبادل پیمانوں سے مناسبت، جنہیں ایم پی سی باقاعدگی سے اخذ کرتی ہے۔

(i) عمومی مہنگائی کی مناسبت

پالیسی ہدف کے طور پر عمومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی کا انتخاب اس کی درج ذیل تین اہم خصوصیات کے باعث کیا جاتا ہے۔

پہلا، عمومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی کو مہنگائی کا مرکزی پیمانہ کہا جاتا ہے، جس کی وسیع پیمانے پر صارفین اور کاروباری اداروں کی جانب سے رپورٹنگ، تفہیم اور ٹریکنگ کی جاتی ہے (برنینکے اور دیگر 1999ء)۔ اس میں اشیا اور خدمات کے چند اجزا کے بجائے ایک عام فرد کے مجموعی خرچ کی باسکٹ میں وقت گزرنے کے ساتھ قیمت میں ہونے والی تبدیلیوں کو ٹریک کیا جاتا ہے۔ یہ سادہ بھی ہے اور متعلقہ فریقوں کے لیے اسے سمجھنا قدرے آسان ہے۔ یہی وجہ ہے کہ عالمی مرکزی بینکوں کی اکثریت اپنے قیمتوں کے استحکام کا مینڈیٹ حاصل کرنے کے لیے عمومی مہنگائی کو ہدف بناتی ہے (**جدول 3.1**)۔

دوسرا، عمومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی کا مہنگائی کی توقعات کے تعین سے بھی گہرا تعلق ہوتا ہے۔ صارفین کی مہنگائی کی توقعات غذا اور توانائی کی قیمتوں میں تبدیلیوں سے بہت زیادہ متاثر ہوتی ہیں (کوئبیون اور دیگر 2015ء) قیمتوں کی وسیع البنیاد کوریج کے باعث عمومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی صارفین کی مہنگائی کی توقعات کو قابو میں رکھنے کا بہترین پیمانہ ہے (نائٹ، 2007ء؛ آنند و دیگر 2015ء)

تیسرا، عمومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی خام مال کا ایک اہم متغیرہ ہے، جسے مالیاتی، سرمایہ کاری اور تجارتی پالیسیوں سمیت معاشی پالیسیوں میں استعمال کیا جاتا ہے۔ اس لیے مرکزی بینکوں کے نزدیک اس پیمانے کی اہمیت میں اضافہ ہو جاتا ہے، کیونکہ وہ مہنگائی کے منظرنامے پر ان معاشی پالیسیوں کے اثرات کو جانچنے کی کوشش کرتے ہیں۔

(ii) مہنگائی کے متبادل پیمانوں کی اہمیت

عمومی مہنگائی کو ہدف بنانے کا مطلب یہ نہیں ہے کہ اسٹیٹ بینک آف پاکستان سمیت دیگر مرکزی بینک قیمت کے دیگر پیمانوں میں ظاہر ہونے والے رجحانات کو نظرانداز کرتے ہیں۔ زری پالیسی کمیٹی قیمتوں کے دیگر کئی پیمانوں کے رجحانات اور پیش رفت پر غور و خوض کرتی ہے جن میں قوزی مہنگائی، تھوک اشاریہ قیمت مہنگائی، غذائی مہنگائی، توانائی کی مہنگائی اور دیگر شامل ہیں، تاکہ وسط مدتی عمومی مہنگائی کے امکانات پر ان کے اثرات کو جانچا جا سکے۔

جدول 3.1: مہنگائی کو ہدف بنانے والی / لچکدار اہم آئی ٹی کی حامل معیشتوں میں مہنگائی کا پیمانہ بطور ہدف

ممالک (اختیار کرنے کا سال)	ہدف کا پیمانہ	ہدف کی قسم	ہدف کی میعاد
الف: ابھرتی منڈیوں والی ترقی پذیر معیشتیں			
آرمینیا(2006ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی
برازیل(1999ء)	آئی پی سی اے	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	سالانہ ہدف
چلی(1990ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	تقریباً دو سال
کولمبیا(1999ء)	صارف اشاریہ قیمت	حد	وسط مدتی
چیک ریپبلک(1998ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی(12 تا18ماہ)
گھانا(2002ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	18 تا24ماہ
گوئٹے مالا(2002ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	اختتام سال
ہنگری(2001ء)	صارف اشاریہ قیمت	پوائنٹ	وسط مدتی
انڈونیشیا(1999ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	سالانہ ہدف
اسرائیل(1991ء)	صارف اشاریہ قیمت	حد	دو برسوں میں
میکسیکو(2001ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی
پیرو(2002ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	تمام اوقات میں
فلپائن(2002ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی
پولینڈ(1999ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی
رومانیہ(2005ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی
سربیا(2009ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی
جنوبی افریقہ(2000ء)	صارف اشاریہ قیمت	حد	مستقل بنیادوں پر
تھائی لینڈ(2000ء)	قوزی صارف اشاریہ قیمت	حد	آٹھ سہ ماہیاں
ترکی(2006ء)	صارف اشاریہ قیمت	پوائنٹ	وسط مدتی(3 سال)
ب۔ ترقی یافتہ معیشتیں			
آسٹریلیا(1993ء)	صارف اشاریہ قیمت	حد	وسط مدتی اوسط
کینیڈا(1991ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی(چھ تا آٹھ سہ ماہیاں)
آئس لینڈ(2001ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	اوسطاً
جاپان(2012ء)	قوزی صارف اشاریہ قیمت	پوائنٹ	دو برسوں میں
نیوزی لینڈ(1990ء)	صارف اشاریہ قیمت	حد	وسط مدتی
ناروے(2001ء)	صارف اشاریہ قیمت	پوائنٹ	وسط مدتی
جنوبی کوریا(1998ء)	صارف اشاریہ قیمت	برداشت کی حد کے ساتھ پوائنٹ	وسط مدتی میعاد
سویڈن(1993ء)	صارف اشاریہ قیمت	پوائنٹ	سالانہ
برطانیہ(1992ء)	صارف اشاریہ قیمت	پوائنٹ	تمام اوقات میں

ماخذ: ہیمونڈ(2012ء)، اور مہاج، سہا اور سنگھ (2014)

قوزی مہنگائی میں غذا اور توانائی کے تغیر پذیر اجزا کو عمومی مہنگائی سے الگ کیا جاتا ہے، جس سے ایم پی سی کو اس بات کا تعین کرنے میں مدد ملتی ہے کہ آیا کسی دیے گئے عمومی نتیجے سے عبوری رسدی دھچکے کی عکاسی ہوتی ہے یا ایک زیادہ پائیدار، طلب پر مبنی رجحان کی، جس کے لیے پالیسی اقدام کی ضرورت ہے (مشکن 2007ء) تھوک اشاریہ قیمت اور حساس نرخ اشاریے قیمتوں کے دباؤ کے سرفہرست اظہاریوں کے طور پر کام کرتے ہیں، جو ممکنہ طور پر مستقبل کے عمومی نتائج پر اثرانداز ہوتے ہیں۔ دراصل، زری پالیسی کمیٹی مہنگائی کے ان متبادل منظرناموں کے رجحانات اور عمومی مہنگائی کی پیش گوئی کے مطابق سمت پر ان کے مرتب ہونے والے اثرات پر باقاعدگی سے بحث کرتی ہے۔ زری پالیسی کمیٹی باقاعدگی سے اپنے زری پالیسی بیانات میں قوزی مہنگائی کے نتائج کا حوالہ بھی دیتی ہے، اس کے باوجود کہ عمومی صارف اشاریہ قیمت کو واحد باضابطہ رسمی ہدف اور پالیسی اینکر کی حیثیت حاصل ہے۔

حوالہ جات:

برنینکے،بی۔ایس۔،لوباخ،ٹی۔مشکن،ایف۔ایس۔،اورپوزن،اے۔ایس۔(1999ء)۔مہنگائی کو ہدف بنانا: بین الاقوامی تجربات سے حاصل شدہ اسباق۔*پرنسٹن یونیورسٹی پریس*۔

کوئبیون،او۔اور گوروڈنی چینکو،وائی۔(2015ء)۔کیا خطِ فلپس اب بھی مؤثر اور ٹھیک ہے ؟ مہنگائی کی توقعات اور گم شدہ مہنگائی میں کمی۔*امریکن اکنامک ریویو*، 105(5)،1973–2010۔

نائٹ،ایم۔(2007ء)۔ابھرتی منڈیوں کی معیشتوں میں مہنگائی کو ہدف بنانا ، بینک آف مراکش کے زیرِ اہتمام "مہنگائی کو ہدف بنانے" کے سیمینار سے خطاب،4اپریل2007ء؛

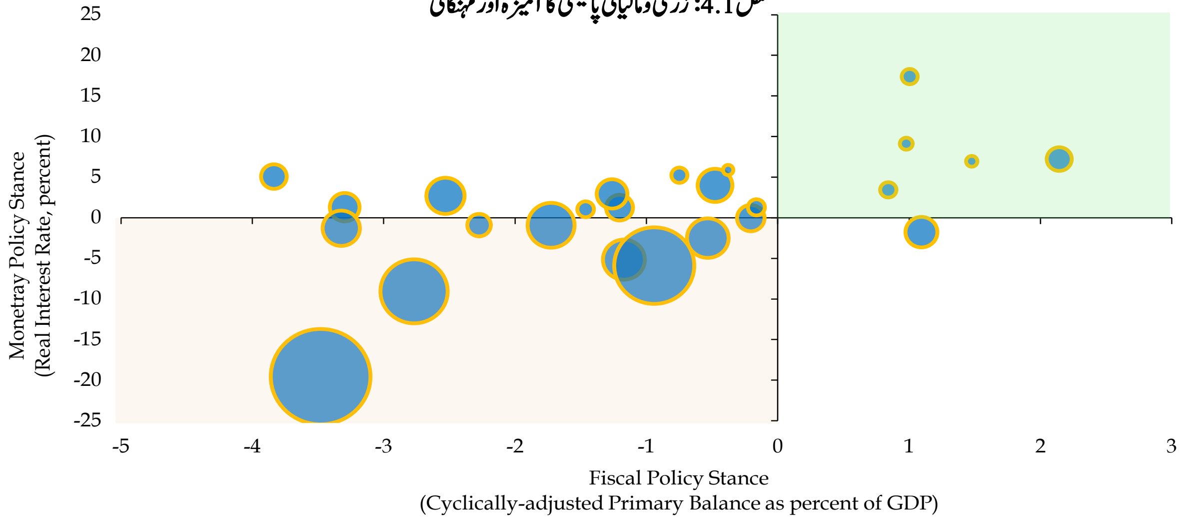
آنند،آر۔پرساد،ای۔اور ژانگ،بی۔(2015ء)۔ایک ترقی پذیر ملک کے مرکزی بینک کو مہنگائی کے کس پیمانے کو ہدف بنانا چاہیے ؟ *جرنل آف مانیٹری اکنامکس*،74، 102–116۔

مشکن،ایف۔(2007ء)۔زری پالیسی کے نفاذ میں عمومی مہنگائی بمقابلہ قوزی مہنگائی۔*ایچ ای سی مونٹریال میں خطاب*،20اکتوبر2007ء۔

باکس4:زری و مالیاتی پالیسی کا آمیزہ اور قیمتوں کے استحکام پر اثرات

معاشی لٹریچر میں اعتراف کیا جاتا ہے کہ زری اور مالیاتی پالیسیوں کے فراستی آمیزے سے مجموعی معاشی استحکام اور پائیدار معاشی نمو کے حصول میں مدد ملتی ہے (ووڈ فورڈ 2001ء)۔ اگرچہ زری پالیسی میں بنیادی طور پر قیمتوں کے استحکام اور مہنگائی کی توقعات کو قابو میں رکھنے پر توجہ مرکوز کی جاتی ہے، تاہم ایک معاون مالیاتی پالیسی اس کی اثر انگیزی میں اضافہ کر دیتی ہے۔ پالیسی کا یہ مربوط آمیزہ مہنگائی کے دباؤ کو محدود رکھنے، کلی معاشی مطابقت اور پائیدار معاشی نمو کی اعانت میں موثر ثابت ہوتا ہے۔

شکل 4.1: زری و مالیاتی پالیسی کا آمیزہ اور مہنگائی



نوٹ: حقیقی شرحِ سود کا تخمینہ اوسط پالیسی شرح سے 12 ماہ کی اوسط عمومی مہنگائی کو منہا کر کے لگایا جاتا ہے۔ بلبلے کا حجم اوسط مہنگائی 1+t کو ظاہر کرتا ہے۔ ڈیٹا مالی سال 01ء تا مالی سال 26ء تک ہے۔

ماخذ: پاکستان دفتر شماریات، اسٹیٹ بینک، وزارتِ خزانہ اور اسٹاف کے تخمینے

پاکستان کے گذشتہ 26 برسوں (مالی سال 01ء تا مالی سال 26ء) کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالیاتی نظم وضبط سے زری سختی کے مہنگائی میں کمی پر اثرات کو تقویت دینے میں مدد ملتی ہے، جبکہ توسیعی مالیاتی پالیسی اس کی اثر انگیزی میں کمی کر دیتی ہے۔ **شکل 4.1** میں پاکستان کے زری و مالیاتی پالیسی کے آمیزے اور مہنگائی کے نتائج کا تاریخی تناظر دیا گیا ہے۔ زری پالیسی موقف کی پیمائش حقیقی پالیسی ریٹ سے کی جاتی ہے، جو مہنگائی کے مطابق قرض گیری کی لاگت میں ردوبدل کو ظاہر کرتا ہے۔ اسی طرح، مالیاتی پالیسی کی پیمائش گردشی مطابقت شدہ بنیادی توازن سے ہوتی ہے، جو معاشی چکروں اور سرکاری قرض پر سودی ادائیگیوں کے اثرات سے مطابقت کے لیے صوابدیدی مالیاتی اقدامات پر مشتمل ہوتا ہے۔ افقی اور عمودی محوروں پر مثبت مقداروں سے قدرے سخت مالیاتی اور زری پالیسیوں کی نشاندہی ہوتی ہے، جبکہ منفی مقداریں توسیعی پالیسی موقف کو ظاہر کرتی ہیں۔ ہر بلبلے کا حجم آئندہ مالیاتی برسوں میں اوسط مہنگائی کو ظاہر کرتا ہے تاکہ دونوں پالیسیوں کی ترسیل کی میعاد کی عکاسی ہو سکے۔

تاریخی تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ مہنگائی میں کمی کی کوششیں اس وقت زیادہ کامیاب ہوتی ہیں، جب زری سختی کے ساتھ فراستی اور محدود کرنے والی مالیاتی پالیسی بھی موجود ہو (**شکل 4.1** کے اوپر دایاں چوتھائی حصہ)۔ اس مدت میں مہنگائی اوسطاً تقریباً 4.6 فیصد رہی۔ تاہم زری سختی کے مہنگائی میں کمی کے اثرات معاون مالیاتی پالیسی کی عدم موجودگی میں کمزور ہو جاتے ہیں (**شکل 4.1** کے اوپر بایاں چوتھائی حصہ)، کیونکہ اوسط مہنگائی بڑھ کر تقریباً 7.1 فیصد ہو جاتی ہے۔

مختصر یہ کہ قیمتوں کا استحکام حاصل کرنے کے لیے فراستی زری اور مالیاتی پالیسی کے آمیزے کا ہونا ضروری ہے۔ زیادہ اہم بات یہ ہے کہ بظاہر پالیسی آمیزہ مشرقِ وسطیٰ کی ابھرتی ہوئی صورت حال کے باعث پیدا ہونے والے نئے چیلنجوں سے عہدہ برآ ہونے کے لیے دستیاب رہا ہے۔ ایم پی سی نے توانائی کی قیمتوں میں اضافے کے اشیا و خدمات کے وسیع مجموعے پر اثرات کی منتقلی کو محدود کرنے کے لیے فعال انداز میں پالیسی ریٹ کو بڑھایا، جبکہ عالمی توانائی قیمتوں میں تبدیلیوں کی ملکی قیمتوں پر جلد منتقلی اور معاشرے کے سب سے کمزور طبقات کے لیے برہدف اعانت کے ذریعے مالیاتی نظم وضبط برقرار رکھنے میں مدد ملی۔ آگے چل کر توقع ہے کہ یہ پالیسی کا تسلسل نئے عالمی چیلنجوں کے حالات میں مشکل سے حاصل شدہ معاشی استحکام کو تحفظ دینے میں معاون ثابت ہو گا۔

حوالہ جات:

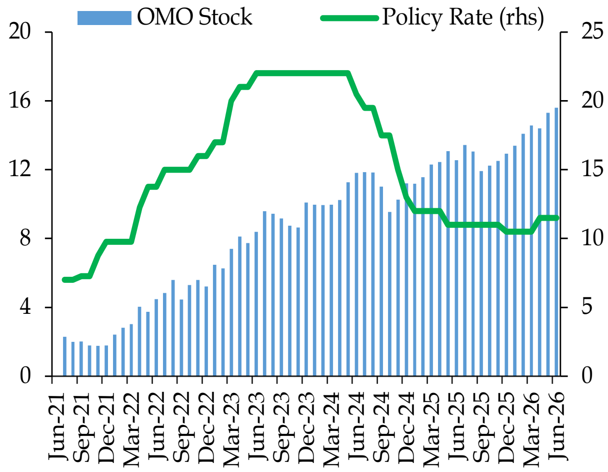
ووڈفورڈ، مائیکل۔ (2001)۔ قیمتوں کے استحکام کے لیے مالیاتی تقاضے۔ نیشنل بیورو آف اکنامک ریسرچ (NBER) ورکنگ پیپر، نمبر 8072۔
https://doi.org/10.3386/w8072

باکس5: بازارِ زر کے سودوں کا حجم۔ کیا یہ زری پالیسی موقف سے ہم آہنگ ہے؟

حالیہ برسوں میں بازارِ زر کے سودوں (او ایم اوز) نے سیالیت کے انتظام میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ آخر جون 2026ء تک سیالیت کے ادخالات کا واجب الادا اسٹاک 15 ٹریلین روپے سے تجاوز کر چکا ہے، جو آخر جون 2021ء تک تقریباً 3 ٹریلین روپے تھا (**شکل 5.1**)۔ بازارِ زر کے سودوں کے حجم میں خاصا اضافے سے عام طور پر یہ سوالات اٹھتے ہیں کہ آیا یہ زیادہ معاون زری پالیسی موقف کا اشارہ ہے، یا سیالیت کے ادخالات کے آپریشنز زری پالیسی سے ہم آہنگ ہیں۔ اس باکس میں وضاحت کی گئی ہے کہ زری پالیسی موقف کا تعین پالیسی ریٹ سے کیا جاتا ہے، اور اس کے ساتھ زری پالیسی کا فیصلہ مستقبل بین ہونے اور مہنگائی کے منظر نامے اور پیش گوئی کی مدت میں بقایا خطرات کو مد نظر رکھتے ہوئے کیا جاتا ہے۔ اس کے مقابلے میں بازارِ زر کے سودے قلیل مدتی سیالیت کے آلات ہوتے ہیں، جنھیں اس پالیسی کو نافذ کرنے کے لیے شبینہ بین البینک ریپو ریٹ کو پالیسی ریٹ سے ہم آہنگ رکھتے ہوئے استعمال میں لایا جاتا ہے۔

شکل 5.1: زری پالیسی کے مختلف ادوار میں بقایا او ایم او ادخالات

(stock in trillion Rs, policy rate in percent)

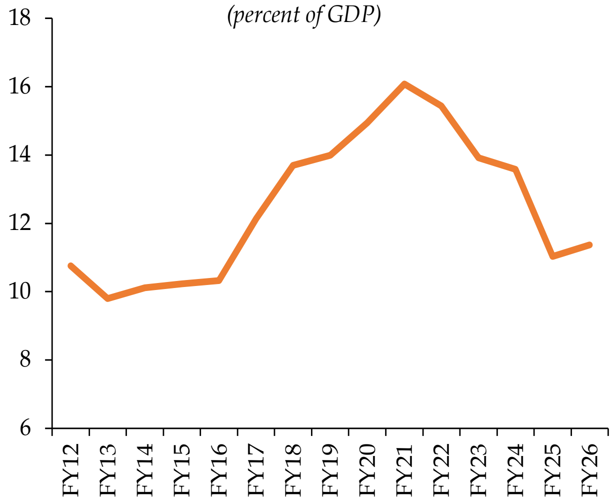


Source: SBP

زری پالیسی کمیٹی بازارِ زر کے سودوں کے بھاری واجب الادا اسٹاک کی اہمیت کے باعث اسے پیشِ نظر رکھتی ہے، کیونکہ زری پالیسی کے حالات اور مہنگائی کے منظر نامے پر اس کے اثرات ہوتے ہیں، تاہم اس کا الگ سے جائزہ نہیں لیا جانا چاہیے۔ اس کے بجائے، بازارِ زر کے سودوں کی تحویل زر بنیاد کے صرف ایک جز کو ظاہر کرتی ہے اور اسے مجموعی سطح، نمو اور اجزائے ترکیبی کے تناظر میں دیکھا جانا چاہیے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ حالیہ برسوں کے دوران زر بنیاد کا رجحان اور اجزائے ترکیبی میں ساز گار پیش رفت ہوتی رہی ہے۔

شکل 5.2: زرِ بنیاد

(percent of GDP)



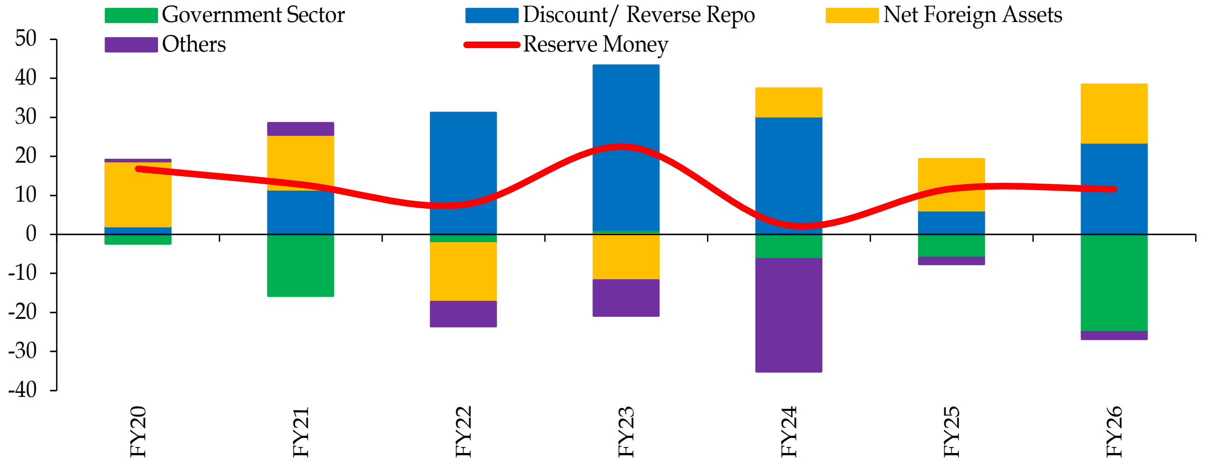
Source: SBP

پہلا، اس کی عکاسی معیشت کے حجم کے مقابلے میں زر بنیاد کے ارتقا سے ہوتی ہے۔ بازارِ زر کے سودوں کے بلند ادخالات کے باوجود مالی سال 21ء سے زر بنیاد بطور جی ڈی پی کے فیصد میں دراصل کمی آئی ہے (**شکل 5.2**)۔ چونکہ زر بنیاد نامیہ جی ڈی پی کے مقابلے میں کم رفتار سے بڑھ رہی ہے، اس لیے بازارِ زر کے سودوں کی تحویل کے باعث زری توسیع نہیں ہوئی جو مہنگائی کے دباؤ کو بڑھا سکے۔

دوسرا، زر بنیاد میں خالص بیرونی اثاثوں (این ایف اے) کا حصہ بڑھا ہے، جس سے مضبوط بیرونی ذخائر کی عکاسی ہوتی ہے، جو مہنگائی کے منظر نامے کے لیے خوش آئند ہے (**شکل 5.3**)۔ اسٹیٹ بینک نے ضمانت کی توسیع شدہ قدر پیمائی، ضمانت کی قدر میں کمی، اہلیت کے معیار اور فریقِ مخالف کے خطرے کے انتظام کے ذریعے آپریشنل فریم ورک کو مضبوط بنایا ہے۔ ان تبدیلیوں سے سیالیت کے انتظام کی کارروائیوں کی اثر انگیزی اور لچکداری کو تقویت ملی ہے۔

شکل 5.3: زرِبنیاد کی نمو کی ترکیب

(growth contribution in percent)



Source: SBP

مختصر یہ کہ بازار زر کے سودوں کے حجم میں توسیع سے سیالیت کے انتظامی فریم ورک اور مارکیٹ میں ابھرتے ہوئے سیالیت کے حالات کی عکاسی ہوتی ہے۔ شرح سود کو ہدف بنانے کے حالیہ فریم ورک میں بازار زر کے سودے پالیسی ریٹ کو شبینہ بین البینک مارکیٹ ریپوریٹ کے قریب رکھتے ہوئے زری پالیسی کے نفاذ کے لیے آپریشنل آلے کے طور پر کام کرتے ہیں، جبکہ زری پالیسی کا تعین بدستور پالیسی ریٹ سے کیا جاتا ہے۔

باکس6:احساسات کے سرویز کے ذریعے مہنگائی کی توقعات کی پیمائش

مہنگائی کی توقعات گھرانوں اور فرموں کے معاشی فیصلوں پر اثرانداز ہونے میں کلیدی کردار ادا کرتی ہیں (ڈی آکو نٹو اور دیگر 2024ء؛ بومان اور دیگر 2024ء)۔ نتیجتاً، مہنگائی کی توقعات کے لیے مضبوط، قابل بھروسہ اور بروقت اقدامات کرنا زری پالیسی کی تشکیل اور طرز عمل کے لیے ضروری ہے۔ قیمتوں کے استحکام کا مینڈیٹ رکھنے والے مرکزی بینک معاشی عاملین کی مہنگائی کی توقعات کی نگرانی اور انتظام کرتے ہیں تاکہ انہیں مہنگائی کے اہداف کے مطابق رکھا جاسکے (**جدول 6.1**)۔

مرکزی بینک عام طور پر اہم اسٹیک ہولڈرز کی مہنگائی کی توقعات کی پیمائش کرنے کے لیے کئی اظہاریے استعمال کرتے ہیں۔ ان میں خطِ یافت کو مالی مارکیٹ کے شرکا کی مہنگائی کی توقعات جبکہ گھرانوں اور کاروباری اداروں کے لیے احساسات سرویز کیے جاتے ہیں۔ سروے پر مبنی اقدامات مہنگائی کی توقعات کے لیے وسیع البنیاد معلومات فراہم کرتے ہیں، کیونکہ ان کی کوریج کا دائرہ کار معیشت کے مختلف طبقات اور شعبوں سے وابستہ گھرانوں اور کاروباری اداروں تک پھیلا ہوا ہے۔ یہ بگاڑ سے بھی گریز کرتے ہیں، جیسے سیالیت اور خطرۂ قرض، اور ایسا ادارہ جاتی بگاڑ جو مارکیٹ پر مبنی پیمانوں پر اثرانداز ہو۔(کنن گھم اور دیگر، 2010ء)۔

اسٹیٹ بینک نے 2012ء میں ایک مکمل وقف سینٹر فار سروے ریسرچ (سی ایس آر) قائم کیا، جس میں اعتمادِ صارف سروے (سی سی ایس) اور کاروباری اعتماد سروے (بی سی ایس) بالترتیب 2012ء اور 2017ء سے باقاعدگی کے ساتھ منعقد کیا جارہا ہے۔ سی سی ایس اور بی سی ایس کا نمونہ حجم 1,500 گھرانوں اور کاروباری اداروں پر مشتمل ہے۔

اس سروے میں گھرانوں اور فرموں کی مہنگائی کی توقعات کے ساتھ حالیہ اور متوقع معاشی حالات کے متعلق ان کے تجزیے، اور معیشت کے متعلق ان کے اعتماد کی سطح کو معلوم کیا جاتا ہے۔ مہنگائی کی پیمائش ایک سوال سے کی جاتی ہے، جس میں جواب گزاروں سے پوچھا جاتا ہے کہ وہ آئندہ بارہ مہینوں کے دوران اپنی مہنگائی کی متوقع شرح بتائیں۔[12] صارف اور کاروباری اعتماد کی پیمائش مختلف اظہاریوں کو استعمال کرتے ہوئے کی جاتی ہے، جنہیں عمومی معاشی حالات اور دیگر مخصوص اجزا کے متعلق احساسات اور توقعات کو ناپنے میں استعمال کیا جاتا ہے (تفصیلات کے لیے ہماری ویب سائٹ ملاحظہ فرمائیے)۔ احساسات کے ان سرویز کے ذریعے ایم پی سی مہنگائی کی توقعات اور اسٹیک ہولڈرز کے اعتماد کا تجزیہ بھی کرتی ہے۔

جدول 6.1:مارکیٹ کے احساسات کا اندازہ لگانے کے لیے سروے پر مبنی پیمائشوں کا استعمال

مرکزی بینک	متوقع سروے/استعمال شدہ معلومات
فیڈرل ریزرو بینک آف نیویارک	مارکیٹ کی بنیاد پر مہنگائی کی توقعات کی نگرانی کرتا ہے۔ یہ یونیورسٹی آف مشی گن کے صارف کی توقعات کے سروے کی بھی طرف اشارہ کرتا ہے۔
یورپی مرکزی بینک	مہنگائی کی حرکیات اور قیمتوں کے استحکام کے خطرات کا اندازہ لگانے کے لیے سروے اور مارکیٹ پر مبنی پیمائشوں کا استعمال کرتا ہے۔
بینک آف انگلینڈ	مہنگائی کی توقعات کو گھرانوں، کاروباروں اور پیشہ ور پیش گوؤں کے متعدد سروے کے ذریعے مانیٹر کرتا ہے
ریزرو بینک آف آسٹریلیا	صارفین کی مہنگائی اور اجرت کی توقعات کے سروے اور سہ ماہی کاروباری سروے کا استعمال کرتا ہے
بینک انڈونیشیا	کاروباروں اور گھرانوں کی مہنگائی کی توقعات کو استعمال کرتا ہے۔
ریزرو بینک آف انڈیا	گھرانوں کے لیے مہنگائی کی توقعات کا سروے کرتا ہے۔
جنوبی افریقی ریزرو بینک	یہ کمپنیوں، تجزیہ کاروں اور دیگر سروے کی جانب سے فراہم کردہ مہنگائی کی توقعات کو مارکیٹ کے پیمانوں کے ساتھ ساتھ مہنگائی کے خطرات اور دوسرے مرحلے کے اثرات کا جائزہ لینے کے لیے استعمال کرتا ہے۔
سینٹرل بینک آف کینیا	مارکیٹ پرسیپشن سروے اور ایگریکلچر سیکٹر سروے استعمال کرتا ہے۔
اسٹیٹ بینک آف پاکستان	یہ CCS، BCS، اور SPF (پروفیشنل فورکاسٹرز کا سروے) استعمال کرتا ہے تاکہ مہنگائی کی توقعات اور صارفین/کاروباری اعتماد کا جائزہ لیا جاسکے۔

حوالہ جات

اکو نٹو، ایف، چارالامباکس، ای، جورگراکوس، ڈی، کینی، جی، مائر، جے، اور ویبر، ایم۔ (2024ء)۔ملکی مہنگائی کی توقعات: زری پالیسی کے لیے حالیہ بصیرتوں کا جائزہ (این بی ای آر ورکنگ پیپر)۔

باؤمن، یو، فیرانڈو، اے، جورگراکوس، ڈی، گورودنی چینکو، وائی، اور رینلٹ، ٹی۔(2024ء)۔کیا SAFE مہنگائی کی توقعات کو اپ ڈیٹ کرنے میں معاون ثابت ہوسکتا ہے؟ یورو زون کی فرموں کے نئے سروے سے حاصل ہونے والے شواہد (این بی ای آر ورکنگ پیپر)۔

کنن گھم، آر۔، ڈیسروچس، بی۔، اور سینٹور، ای۔ (2010)۔مہنگائی کی توقعات اور زری پالیسی کا نفاذ: حالیہ شواہد اور تجربات کا جائزہ۔بینک آف کینیڈا ریویو۔

[12] قبل ازیں، مہنگائی کی توقعات کی پیمائش ایک سو روپے کے سوال سے ہوتی تھی، جسے جولائی 2025ء میں تناسب سوال سے بدل دیا گیا۔

فرہنگ (اردو-انگریزی)

ابتدائی توازن	Primary Balance
بڑے پیمانے کی اشیاسازی	Large-scale Manufacturing
بلند تعدد کے اظہاریے	High Frequency Indicators
توازنِ ادائیگی	balance of payments
توانائی کے سرکاری نرخ	administered energy prices
جاری کھاتے کا توازن	current account balance
جڑواں خسارے	twin deficits
زری پالیسی کی ترسیل	Monetary Policy Transmission
عمومی مہنگائی	headline inflation
غذائی مہنگائی	food inflation
قوزی مہنگائی	core inflation
قیمت کا استحکام	price stability
کلیدی شرح ہائے سود	Key Interest Rates
مالیاتی توازن	Fiscal Balance
مالیاتی یکجائی	fiscal consolidation
محفوظ برائے سرمایہ کاری	Held for Investment (HFI)
مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت	CPI inflation
نجی شعبے کے قرضے	private sector credit (PSC)