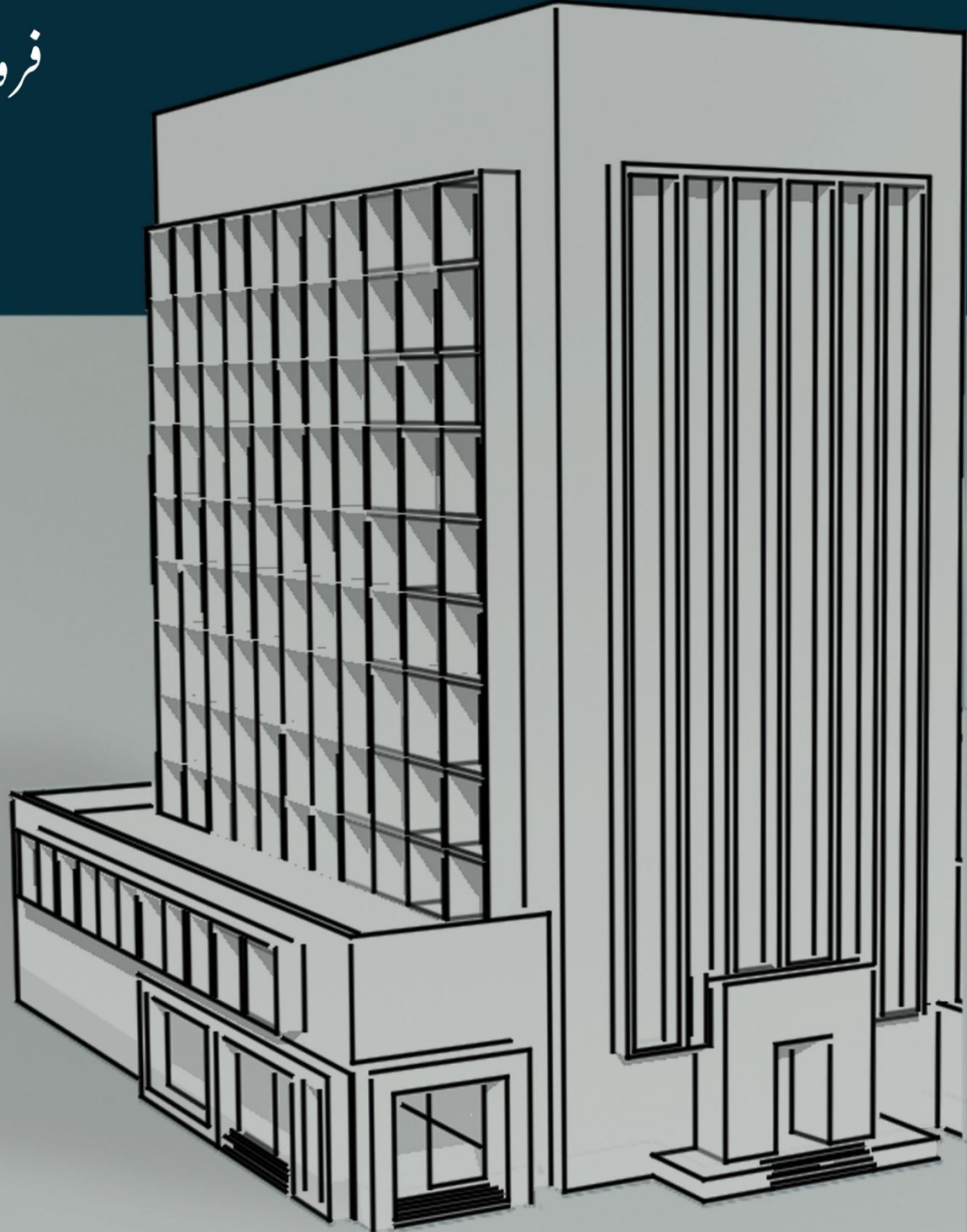


زری پالیسی رپورٹ

مخاطب پالیسی کا تسلسل

فروری 2026ء





اسٹیٹ بینک آف پاکستان

زری پالیسی رپورٹ

فروری 2026ء

زری پالیسی کمیٹی

گورنر، اسٹیٹ بینک
ڈپٹی گورنر، اسٹیٹ بینک
ڈپٹی گورنر، اسٹیٹ بینک
ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک
نان ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک بورڈ
نان ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک بورڈ
نان ایگزیکٹو ڈائریکٹر، اسٹیٹ بینک بورڈ
بیرونی رکن
بیرونی رکن
بیرونی رکن

جناب جمیل احمد (چیئر پرسن)
جناب سلیم اللہ
جناب محمد امین خان لودھی
ڈاکٹر عنایت حسین
جناب فواد انور
جناب محمد علی لطیف
جناب نجف یاد خان
ڈاکٹر حاند مختار
ڈاکٹر نوید حامد
ڈاکٹر ایس ایم تراب حسین

فہرست

دیباچہ

1	خلاصہ اور زری پالیسی کے حالیہ تفکرات
3	باب 1 معاشی پیش رفت اور منظر نامہ
15	باب 2 کئی معاشی منظر نامے کو درپیش خطرات
17	باکس 1 زری پالیسی کی ترسیل پر تازہ معلومات
19	باکس 2 معاشی سرگرمی کا احاطہ کرنے کے لیے حرارتی نقشے کا استعمال
21	باکس 3 صارفین کے احساسات کے سرویز کے ذریعے معاشی رجحانات کا احاطہ
23	باکس 4 اکنامک ایجنٹس نیٹ ورک (EAN) - معیشت کی بروقت نگرانی
24	فرہنگ

فہرست اشکال

3	خام تیل، دھات، اور زرعی اجناس کی قیمتیں	شکل 1
4	ترقی یافتہ ملکوں میں مہنگائی	شکل 2
4	ابھرتی ہوئی معیشتوں میں مہنگائی	شکل 3
4	آئی ایم ایف کی عالمی مہنگائی کی پیش گوئی	شکل 4
4	مرکزی بینکوں کے پالیسی ریٹ	شکل 5
5	آئی ایم ایف کی عالمی معیشت پر پیش گوئیاں	شکل 6
6	مہنگائی اور اسٹیٹ بینک کا پالیسی ریٹ	شکل 7
6	قومی صارف اشاریہ قیمت مہنگائی کے اجزائے ترکیبی	شکل 8
7	غذائی مہنگائی کے اجزائے ترکیبی	شکل 9
7	نیپرا کے اعلان کردہ کیوٹی اے، ایف سی اے اور ٹی ڈی ایس	شکل 10
8	ملکی توڑی مہنگائی میں حصہ	شکل 11
8	مہنگائی کی پیش گوئی کرنے والے پروفیشنل افراد کی رائے	شکل 12
8	شکل 13: کثیر جہتی ایجنسیوں کی طرف سے مہنگائی کی پیش گوئی	شکل 13
9	حقیقی جی ڈی پی کی نمو میں حصہ	شکل 14
10	بڑے پیمانے کی اشیا سازی	شکل 15
10	ایل ایس ایم کے شعبے میں نمو	شکل 16
10	ملکی سیمنٹ کی فروخت	شکل 17
10	لوہے اور فولاد کی درآمدات	شکل 18
11	نجی شعبے کے قرضوں کا ہفتہ وار مجموعی بہاؤ	شکل 19
11	صارفی قرضے	شکل 20
12	مینوفیکچرنگ شعبے کے قرضے	شکل 21
12	شعبوں اور فنانشنگ کے آمیزے کے لحاظ سے قرضے	شکل 22
13	جاری کھاتے کا توازن	شکل 23
13	امریکہ کو برآمدات بمقابلہ باقی دنیا	شکل 24
14	کارکنوں کی ترسیلات زر	شکل 25
16	بیس لائن سی پی آئی مہنگائی کے تخمینوں کا فین چارٹ (سال بسال)	شکل 26
16	منظر نامے کے نتائج - مہنگائی (سال بسال)	شکل 27

باس کی اشکال

17	اسٹیٹ بینک کا شرح سود کوریڈور	شکل 1.1
17	مارکیٹ کی کلیدی اور اہم سودی شرحیں	شکل 1.2
18	سودی شرحیں اور بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی نمو	شکل 1.3
18	پیشہ ور فور کاسٹرز کی مہنگائی کی توقعات	شکل 1.4
19	معاشی سرگرمی کے اظہاریوں اور حقیقی جی ڈی پی نمو کا حرارتی نقشہ	شکل 2.1
21	مختلف ملکوں میں اعتمادِ صارف اشاریے کا رجحان	شکل 3.1
22	اعتمادِ صارف اشاریہ اور حقیقی جی ڈی پی نمو	شکل 3.2

فہرستِ جدول

1	اہم میکرو اکنامک تخمینے	جدول 1
3	بیس لائن منظر نامے کے لیے مفروضے	جدول 2
9	معاشی سرگرمیوں کے اظہاریوں کا حرارتی نقشہ	جدول 3
17	نجی شعبے کے قرضوں کا بہاؤ	جدول 1.1

دیباچہ

پاکستان میں زرعی 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 زرعی پالیسی کمیٹی کو اختیار دیتا ہے کہ وہ زرعی پالیسی تشکیل دے اور اس پر عمل درآمد کرائے، تاکہ قانونی تقاضے پورے کیے جائیں۔ ایکٹ میں زرعی پالیسی کے فیصلوں کے لیے نظم و نسق کا ڈھانچا وضاحت کے ساتھ پیش کیا گیا ہے۔

اسٹیٹ بینک کے مقاصد

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

- (1) بینک کا بنیادی مقصد ملکی قیمتوں میں استحکام لانا اور اسے برقرار رکھنا ہو گا۔
- (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 مشروطہ 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 زرعی پالیسی کی تشکیل

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

- گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان (چیئر پرسن)
- 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

زرعی 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 میکرو اکنامک متغیرات کے بارے میں پیش گوئیوں کا جائزہ لیتی ہے، اور مناسب زرعی پالیسی فیصلہ کرتی ہے۔ یہ فیصلے اکثریتی ووٹ کے ذریعے کیے جاتے ہیں، جبکہ چیئر پرسن کو فیصلہ کن ووٹ دینے کا اختیار ہوتا ہے۔ شفافیت کو یقینی بنانے کے لیے کمیٹی کا فیصلہ زرعی پالیسی بیان کے ذریعے عوام کو پہنچایا جاتا ہے۔

زرعی پالیسی رپورٹ

بینک کے اسٹریٹیجک پلان 2028ء کے تحت زرعی 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 ہر اجلاس کے دو ہفتوں کے اندر اسٹیٹ بینک آف پاکستان کی زرعی پالیسی رپورٹ (ایم پی آر) سال میں دو بار شائع کی جائے گی۔ ایم پی آر میں میکرو اکنامک حالات اور مستقبل کے منظر نامے کا تفصیلی اور تجزیاتی جائزہ، اس منظر نامے کے خطرات کا اندازہ، اور زرعی پالیسی کی تشکیل میں پیش نظر رکھے گئے حالیہ پہلوؤں کا تجزیہ شامل ہے۔

زرعی پالیسی رپورٹ - فروری 2026ء کے اعداد و شمار اور تجزیے 23 جنوری 2026ء تک کے ہیں۔ زرعی پالیسی کمیٹی نے اس رپورٹ کا اور اس میں موجود پیش گوئیوں کا جائزہ لیا، اور زرعی پالیسی کمیٹی کے چیئر پرسن نے 9 فروری 2026ء کو اس کی اشاعت کی منظوری دی۔

خلاصہ اور زرری پالیسی کے حالیہ تفکرات

جدول 1: اہم میکرو اکنامک نمائندگی

اصل	اسٹیٹ بینک کے نمائندگی		
	مالی سال 26ء	مالی سال 27ء	مالی سال 25ء
مالی سال 25ء	اگست - اگست 2025ء	فروری - فروری 2026ء	فروری - فروری 2027ء
سی پی آئی مہنگائی، اوسط فیصد	7-5	7-5	7-5
حقیقی جی ڈی پی کی نمو، فیصد	4.25-3.25	4.75-3.75	3.1
کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ، جی ڈی پی کا فیصد	1-0	1-0	-0.5
اسٹیٹ بینک کے زر مبادلہ ذخائر، آخر جون، ارب ڈالر	17.0	18.0	14.5

1/ اوپر کی سمت تیرا اس بات کی نشاندہی کرتا ہے کہ مالی سال 26ء کے لیے تازہ ترین تخمینوں کے مقابلے میں اظہاریوں کے تخمینوں میں اضافہ ہوا ہے۔

ماخذ: پاکستان دفتر شماریات، وزارت خزانہ، اور اسٹیٹ بینک کے نمائندگی

اگست 2025ء کی زرری پالیسی رپورٹ (ایم پی آر) کے بعد سے میکرو اکنامک حالات اور مستقبل کا منظر نامہ بہتر ہوا ہے، جسے محتاط زرری پالیسی کے تسلسل اور جاری مالیاتی یکجائی سے مدد ملی ہے۔ مہنگائی کے حوالے سے توقع ہے کہ یہ کچھ قریبی مدتی اتار چڑھاؤ کے باوجود مالی سال 26ء اور مالی سال 27ء کی بیشتر مدت میں 5 سے 7 فیصد کے ہدف کی حد اندر رہے گی (جدول 1)، جس کی وجہ متوقع سازگار رسدی حرکیات، مناسب حد تک مثبت حقیقی پالیسی شرح اور مجموعی میکرو اکنامک استحکام کا تسلسل ہے۔ کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ جی ڈی پی کے صفر سے ایک فیصد تک رہنے کا اندازہ لگایا گیا ہے۔ اگرچہ تجارتی خسارے میں مزید اضافے کی توقع ہے تاہم یہ اندازہ لگایا گیا ہے کہ کارکنوں کی ترسیلات زر میں مسلسل مضبوط رجحان سے اس کی جزوی طور پر تلافی ہو جائے گی۔ یہ عوامل، نیز زیر منضوبہ سرکاری رقوم کی آمد کے پیش نظر توقع ہے کہ جون 2026ء تک اسٹیٹ بینک کے زر مبادلہ ذخائر بڑھ کر 18 ارب ڈالر ہو جائیں گے اور مالی سال 27ء تک مزید اضافے سے 3 ماہ کی درآمدی کوریج کی سطح تک پہنچ جائیں گے۔

معاشی نمو میں بھی نمایاں اضافہ ہوا ہے، جس کا اظہار مالی سال 26ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران سال بسال بلند شرح نمو، بلند تعدد کے حامل مالی اظہاریوں کی مسلسل رفتار، اور زرعی و صنعتی پیداوار میں بہتری کے رجحانات سے ہوتا ہے، جن کے شعبہ خدمات کی سرگرمیوں پر مثبت اثرات متوقع ہیں۔ چنانچہ، مالی سال 26ء کے لیے معاشی نمو کے منظر نامے میں گذشتہ رپورٹ کے مقابلے میں 0.5 فیصدی درجے بہتری آئی ہے، اور اب حقیقی جی ڈی پی کی نمو مالی سال 26ء میں 3.75 سے 4.75 فیصد کے درمیان رہنے کا تخمینہ ہے، جبکہ مالی سال 27ء کے دوران اس میں مزید اضافے کی توقع ہے۔ یوں، جاری کئی معاشی استحکام کے سبب معیشت بلند نمو کی جانب بڑھتی ہوئی دکھائی دے رہی ہے۔ جون 2024ء کے بعد سے پالیسی ریٹ میں مجموعی طور پر 1,150 بیسیس پوائنٹس کی کمی کے نتیجے میں مالی حالات میں آسانی آئی ہے اور نجی شعبے کے قرضوں میں اضافہ ہوا ہے، جو جاری معاشی بحالی کو سہارا دے رہا ہے۔ مزید برآں، اسٹیٹ بینک کی جانب سے اوسط مطلوبہ نقد محفوظ (سی آر آر) کو 6 فیصد سے کم کر کے 5 فیصد کرنے کے فیصلے سے بینکوں کو نجی شعبے کو مزید قرض فراہم کرنے میں سہولت حاصل ہوگی۔

اسی اثناء میں، مجموعی میکرو اکنامک منظر نامے سے متعلق خا کہ خطر گذشتہ جائزے کے مقابلے میں تبدیل ہوا ہے۔ اگرچہ حالیہ سیلاب کے وسیع پیمانے پر اثرات کا خطر کم ہو چکا ہے، تاہم ٹیرف سے متعلق عالمی غیر یقینی صورت حال بدستور موجود ہے، حالانکہ پاکستان کی امریکہ کو برآمدات پر نسبتاً کم ٹیرف لاگو ہیں۔ اجناس کی عالمی قیمتیں مہنگائی کے لیے خاصی حد تک سازگار رہی ہیں، تاہم یہ اب بھی تغیر پذیر ہیں اور جغرافیائی و سیاسی تبدیلیوں کے لیے انتہائی حساس ہیں، جس کے نتیجے میں مہنگائی اور بیرونی کھاتے پر اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔ پاکستان کی برآمدی آمدنی بھی توقع ہے کہ متعدد رکاوٹوں کے باعث دباؤ کا شکار رہے گی، جن میں کئی برسوں کی کم ترین چاول کی قیمتیں، پاکستان کی مغربی سرحد کی بندش، اور تجارتی تنازعات کے باعث عالمی تجارتی بہاؤ کی از سر نو ترتیب شامل ہیں۔ ملکی سطح پر، ابتدائی توازن (Primary Balance) کے سرپلس کا ہدف حاصل کرنا مشکل دکھائی دیتا ہے، جس کی بنیادی وجہ نظر ثانی شدہ ہدف کے مقابلے میں ٹیکس وصولیوں میں کمی ہے۔ اس تناظر میں، ساختی اصلاحات پر تیز رفتار پیش رفت معاشی نمو، مہنگائی اور بیرونی شعبے کے منظر نامے کو سہارا دے گی۔ آخراً، موسمیاتی تبدیلی سے متعلق خطرات پاکستان کو زبرد پذیر بنائے رکھنے کا اہم ذریعہ ہیں، جن کے خوراک کی قیمتوں کے استحکام اور معاشی سرگرمیوں پر ممکنہ اثرات مرتب ہو سکتے ہیں۔

مختصر آئیے کہ گذشتہ چند برسوں کے دوران مالیاتی اور بیرونی بفرز میں اضافے کے باعث پاکستان کی معیشت اس وقت منفی عالمی تبدیلیوں کے ممکنہ اثرات کو برداشت کرنے کے لیے کہیں بہتر پوزیشن میں ہے۔ یہ مضبوطی محتاط اور ہم آہنگ زری اور مالیاتی پالیسیوں کا نتیجہ ہے، جو مہنگائی اور بیرونی کھاتے پر غیر ضروری دباؤ ڈالے بغیر معاشی نمو میں نسبتاً زیادہ پائیدار اضافے کو ممکن بنا رہی ہیں۔ تاہم، برآمدات میں اضافے اور خسارے کا شکار سرکاری اداروں (ایس او ایز) کی نجکاری کے لیے پیداواریت بڑھانے والی ساختی اصلاحات پر عمل درآمد نہایت اہم ہے تاکہ پائیدار بنیادوں پر بلند تر معاشی نمو حاصل کی جاسکے۔

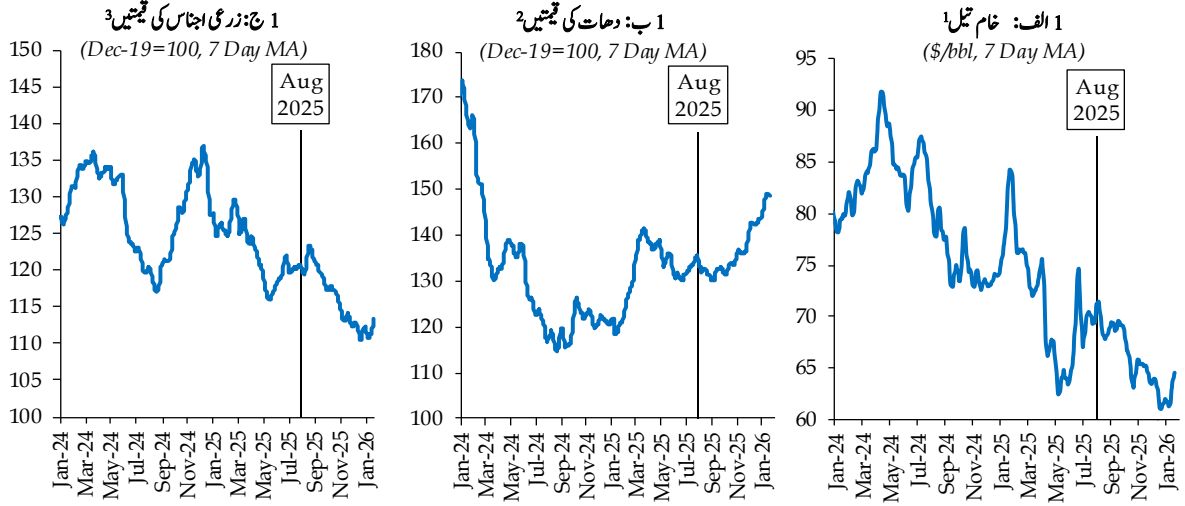
اگست 2025ء کی زری پالیسی رپورٹ کے بعد زری پالیسی سے متعلق تفکرات

زری پالیسی کمیٹی کے لیے جولائی 2025ء کی ایم پی سی میٹنگ کے بعد سے ہی سیلاب سے متعلق رکاوٹیں، جغرافیائی و سیاسی اور ٹیرف سے متعلق کشیدگی، اور قلیل مدت میں پالیسی ریٹ میں نمایاں کمی کے جاری ترسیل کے مہنگائی پر ممکنہ اثرات فوری تشویش کا باعث تھے (باکس 1)۔ اسی وجہ سے ایم پی سی نے مہنگائی کو 5 سے 7 فیصد کے ہدف کی حد میں مضبوطی سے برقرار رکھنے کے لیے اکتوبر 2025ء تک پالیسی ریٹ کو 11 فیصد پر برقرار رکھا۔ تاہم، سیلاب سے متعلق محدود اثرات اور اجناس کی عالمی قیمتوں، بالخصوص تیل میں توقع سے زیادہ تیز کمی کے باعث مہنگائی کے منظر نامے کو درپیش خطرات میں کمی آئی۔ اس کے ساتھ ساتھ، پالیسی ریٹ میں پہلے کی گئی کمی کے جاری ترسیل اثرات سے بھی مہنگائی یا بیرونی کھاتے پر غیر معمولی دباؤ کے آثار ظاہر نہیں ہوئے۔ اس سے مہنگائی کو ہدف کی حد میں مستحکم رکھنے میں مدد ملی اور زری نرمی کے لیے کچھ گنجائش پیدا ہوئی۔ چنانچہ، ایم پی سی نے دسمبر میں پالیسی ریٹ میں 50 بیسس پوائنٹس کی کمی کر دی۔ مجموعی طور پر، اس سے جون 2024ء کے بعد سے پالیسی ریٹ میں کمی 1,150 بیسس پوائنٹس تک پہنچ گئی۔ بعد ازاں ایم پی سی نے جنوری 2026ء میں پالیسی ریٹ کو 10.5 فیصد پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا، جبکہ مہنگائی کے تخمینے خاصی حد تک غیر تبدیل شدہ رہے اور نمو کے منظر نامے میں نمایاں بہتری آئی۔

باب 1- معاشی پیش رفت اور منظر نامہ

تجارتی ٹیرف اور سیاسی و جغرافیائی کشمکش کے درمیان عالمی اقتصادی ماحول میں غیر یقینی کیفیت رہی، جس سے اجناس کے نرخوں میں اتار چڑھاؤ آیا اور تجارتی شرائط نئے سرے سے مرتب ہونے لگیں

شکل 1: خام تیل، دھات، اور زرعی اجناس کی قیمتیں



1) Weighted avg. of Dubai Fateh & Saudi Light, based on Pakistan's import composition of Crude Oil and Petroleum Products
2) Pakistan Trade Weighted Index of Metal Products includes Iron, Steel, Aluminum and Copper; 3) Pakistan's Trade Weighted Index of Agricultural Products consists of Wheat, Tea, Soybean Oil, Palm Oil, Sugar, Rice, Cotton
Source: Bloomberg, SBP staff calculations

گذشتہ زری پالیسی رپورٹ کے بعد سے اجناس کی عالمی قیمتوں نے مخلوط رجحان ظاہر کیا ہے۔ تیل کی قیمتیں نمایاں طور پر کم ہو کر پچھلی رپورٹ کے اندازے سے کم نکلیں۔ تاہم، یہ کافی غیر مستحکم رہی ہیں (شکل 1)، یعنی تقریباً 60 ڈالر فی بیرل کی پست سطح سے لے کر 73 ڈالر فی بیرل کی بلند ترین سطح تک۔ نیز تیل پیدا کرنے والے بڑے ملکوں میں حال ہی میں جغرافیائی و سیاسی تبدیلیوں کے بعد یہ قیمتیں دوبارہ واپس آئی ہیں۔ تاہم، طلب و رسد کے عام عالمی رجحان اور منظر نامے کو دیکھتے ہوئے، مالی سال 26ء کے لیے تیل کی اوسط قیمت کا تخمینہ کم کر دیا گیا ہے (جدول 2)۔¹

جدول 2: بیس لائن منظر نامے کے لیے مفروضے

ایم پی آر	مالی سال 26	مالی سال 27
فروری 2026ء	65	67
اگست 2025ء	70	-
فروری 2026ء	-3.7	0.7
اگست 2025ء	-6.2	2.7
فروری 2026ء	3.3	3.3
اگست 2025ء	2.9	-

ماخذ: بلومبرگ، عالمی بینک، اور آئی ایم ایف کے اعداد و شمار کی بنیاد پر اسٹیٹ بینک کے اسٹاف کے تخمینے

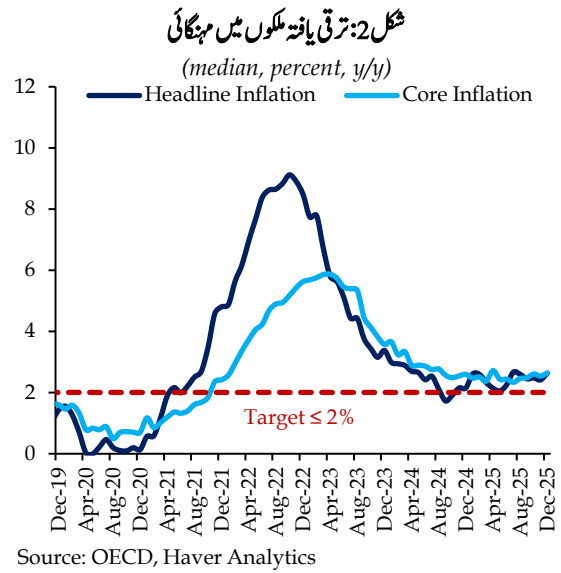
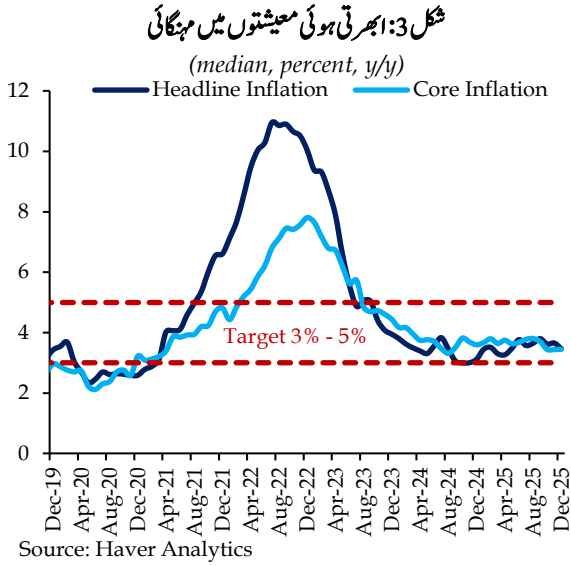
اسی طرح، زرعی اجناس، بشمول چاول کی قیمتوں میں بھی وسیع پیمانے پر اور توقع سے زیادہ کمی ہوئی۔ دوسری طرف، دھاتوں کی عالمی قیمتیں خاص طور پر لوہے اور اسٹیل کی پچھلے اندازوں سے معمولی سی زیادہ رہیں۔²

بہت سے ترقی یافتہ ملکوں میں، جن میں امریکہ، برطانیہ اور یورو زون کے ممالک شامل ہیں، عمومی مہنگائی کم ہوئی (شکل 2)، جبکہ

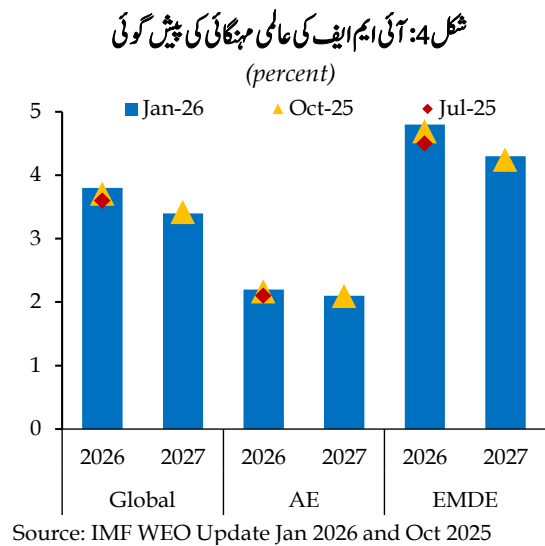
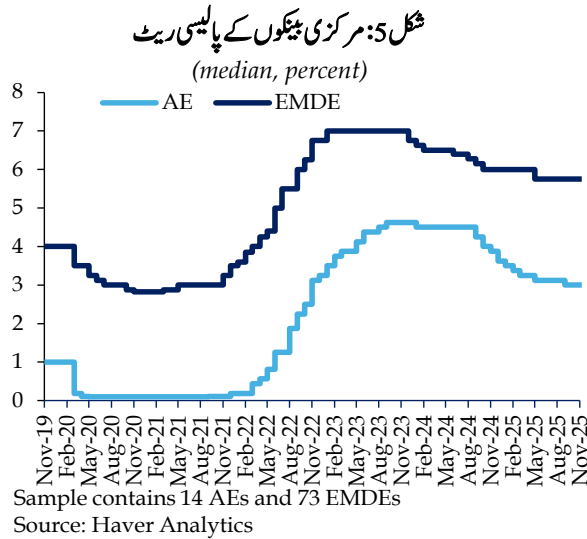
¹ تیل کی قیمتوں میں کمی کی بڑی وجہ اوبیک پلس ممالک کی طرف سے سپلائی میں اضافہ تھا، جبکہ بین الاقوامی طلب معتدل رہی۔ رسد کی افراط سے قیمتیں عمومی طور پر قابو میں رہیں۔

² عالمی سطح پر لوہے اور فولاد کی قیمتوں میں اضافہ دراصل محدود پیداوار اور بڑے درآمد کنندگان کی مستحکم طلب کی وجہ سے ہوا۔

توزی مہنگائی معمولی سی بڑھی۔ جس کی بڑی وجہ خدمات کی مسلسل مہنگائی ہے۔ دریں اثنا، ابھرتی ہوئی منڈیوں میں مستحکم مہنگائی بدستور برقرار رہی، یہاں عمومی اور توزی مہنگائی معمولی سی کم ہوئی اور ہدف کی حد میں رہی (شکل 3)۔ جنوری 2026ء کے عالمی اقتصادی منظر نامے کی اپ ڈیٹ میں آئی ایم ایف نے 2026ء اور 2027ء کے لیے عالمی مہنگائی کی پیش گوئی کو اپنے اکتوبر 2025ء کے تخمینے (شکل 4) کی نسبت بڑی حد تک برقرار رکھا ہے، اگرچہ اس اپ ڈیٹ میں پیش گوئی کی گئی ہے کہ امریکہ میں مہنگائی فیڈرل ریزرو کے ہدف تک دیگر ترقی یافتہ ملکوں کے مقابلے میں زیادہ آہستہ پہنچے گی۔

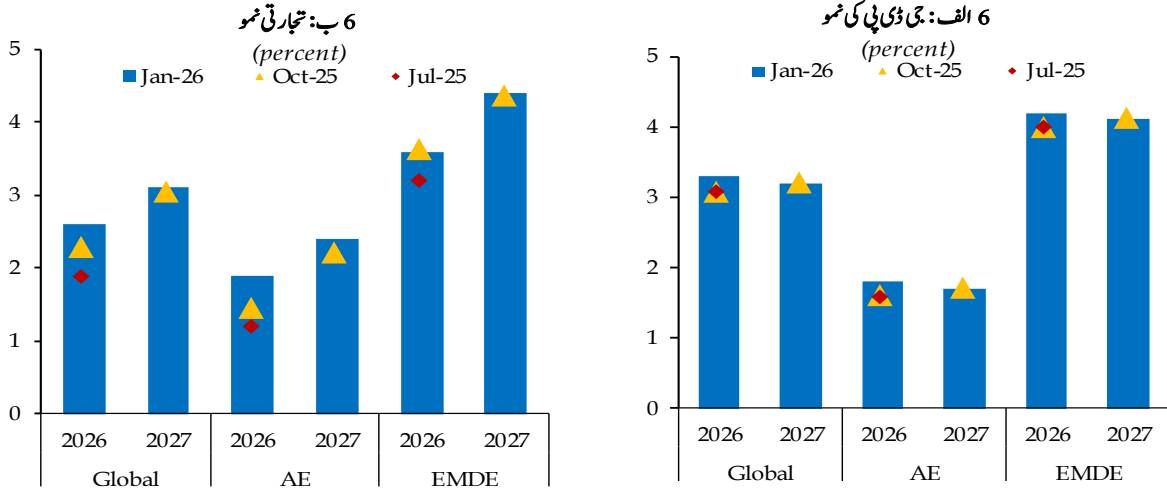


مہنگائی کی بدلتی ہوئی صورت حال اور منظر نامے کے پیش نظر امریکی فیڈرل ریزرو نے اپنے تین مختلف اجلاسوں میں فیڈرل فنڈز ریٹ میں مجموعی طور پر 75 بی پی ایس کی کمی، جو پچھلی ایم پی آر کے وقت عالمی مارکیٹوں کی توقعات سے زیادہ تھی۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں کے مرکزی بینکوں نے بڑھتی ہوئی غیر یقینی صورت حال اور مہنگائی کے اپنے ہدف کی حد میں رہنے کے باوجود محتاط رویہ اختیار کیا، اور اگست کی ایم پی آر کے بعد کیے گئے زیادہ تر فیصلوں میں پالیسی ریٹ تبدیل نہیں کیے۔ مزید برآں، مرکزی بینک اپنے زری پالیسی کے فیصلوں میں عام طور پر محتاط رہے کیونکہ غیر یقینی صورت حال موجود ہے، اور اب بھی کئی ممالک میں پالیسی ریٹ تاریخی اوسط سطح سے اوپر ہیں (شکل 5)۔



نمو کا عالمی منظر نامہ گذشتہ ایم پی آر کے بعد بہتر ہوا ہے؛ اگرچہ جغرافیائی و سیاسی اور تجارتی کشیدگی بڑے خطرات بدستور ظاہر کر رہی ہے۔ آئی ایم ایف نے جنوری 2026ء کے عالمی اقتصادی منظر نامے میں عالمی نمو کے حوالے سے 2026ء کے لیے اپنی پیش گوئی کو جولائی 2025ء (شکل 6 الف) کے مقابلے میں معمولی سا بڑھا دیا ہے۔³ آئی ایم ایف کو توقع ہے کہ 2027ء میں عالمی نموست ہو کر 3.2 فیصد تک آجائے گی۔ عالمی تجارتی نمو کے منظر نامے کو تبدیل کر کے بڑھا دیا گیا ہے، جس کی بڑی وجہ یہ ہے کہ پچھلے تجزیے کے مقابلے میں عالمی تجارتی تناؤ کم ہوا ہے (شکل 6 ب)۔

شکل 6: عالمی معیشت پر آئی ایم ایف کی پیش گوئیاں



Source: IMF WEO Update Jan 2026 and Oct 2025

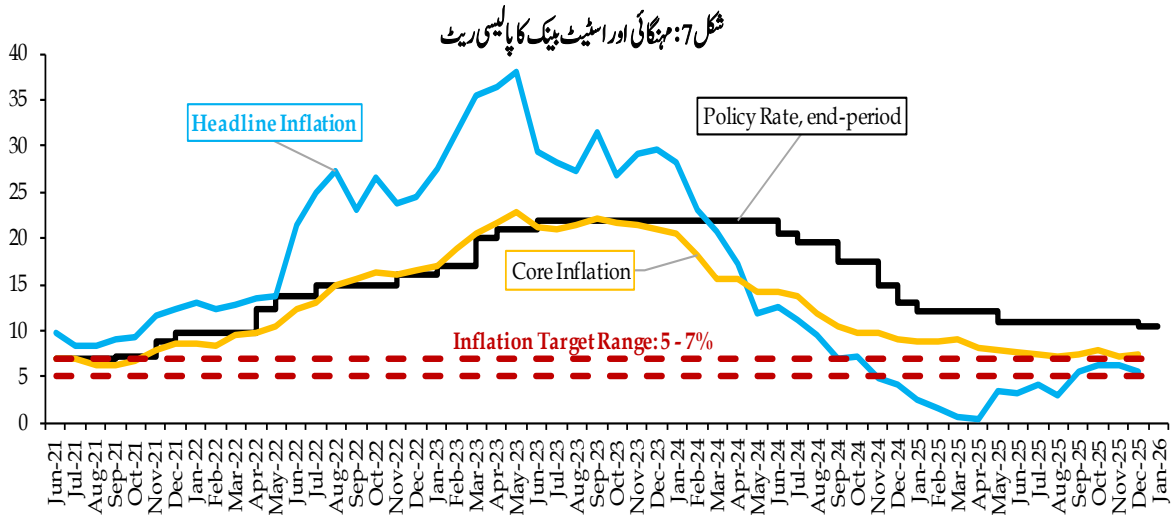
پاکستان کی معیشت پر ان عالمی تبدیلیوں کے ملے جلے اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ اجناس کی بین الاقوامی کم قیمتوں، خاص طور پر تیل کی قیمتوں، نے مہنگائی کو قابو میں رکھا اور غیر تیل درآمدات میں مضبوط اضافے کے باوجود مجموعی درآمدی بل کو محدود رکھ کر بیرونی توازن کو سہارا دیا۔ اس کے ساتھ ساتھ، برآمدات کو مشکلات کا سامنا کرنا پڑا ہے، خاص طور پر بڑھتی ہوئی مسابقت کے حالات میں قیمتیں کم ہونے کی وجہ سے، جس سے مسابقت کے ساختی چیلنج جاگ رہے ہیں۔ اگرچہ امریکی ٹیرف انتظامات کے تحت پاکستان کو نسبتاً سازگار رسائی ملی ہوئی ہے جس نے کچھ ریلیف دیا ہے، تاہم فوائد چند شعبوں، خاص طور پر بلند قدر اضافی والی ٹیکسٹائل میں مرکوز رہے ہیں۔

جہاں تک قرضوں کا تعلق ہے تو عالمی مالی حالات پچھلی ایم پی آر کے بعد معمولی سے بہتر ہوئے ہیں، اگرچہ وہ اب بھی بلند سطح پر ہیں۔ بیچ مارک یافت بلند سطح پر ہونے کے باوجود، حالیہ مہینوں میں پاکستان کی طرح کریڈٹ ریٹنگ والے متعدد ابھرتے ہوئے اور فرنیٹیئر مارکیٹس نے ریاستی بانڈ جاری کیے، جو ابھرتے ہوئے ملکوں میں سرمایہ کاروں کی سرمایہ کاری کی خواہش کو ظاہر کرتا ہے۔⁴ اس حوالے سے گذشتہ سال کے دوران پاکستان کی بیرونی کریڈٹ ریٹنگ میں بہتری آئی ہے، جہاں بڑی کریڈٹ ریٹنگ ایجنسیاں پاکستان کی معاشی صورت حال اور منظر نامے کے بارے میں اپنے تجزیے کو بہتر بنا رہی ہیں۔ یہ بات بھی اس کی عکاسی کرتی ہے کہ پاکستان کے 5 سالہ سی ڈی ایس تفاوت (spreads) میں بھی نمایاں کمی آئی ہے۔ چنانچہ ملک کے لیے عالمی سرمایہ مارکیٹوں میں دوبارہ داخل ہونے کے لیے عالمی اور معاشی حالات نسبتاً زیادہ معاون ہیں، اگرچہ بیچ مارک یافت (طویل مدتی امریکی ٹریڈرز) میں مزید کمی بہتر قیمتوں کے امکانات لاسکتی ہے۔

³ نظر ثانی کے تحت یہ بہتری بنیادی طور پر خصوصاً ترقی یافتہ ممالک میں ٹیکنالوجی بشمول اے آئی میں سرمایہ کاری مسلسل بڑھنے کی وجہ سے ہوئی۔ اندازہ ہے کہ ان سرمایہ کاریوں نے عالمی تجارتی پالیسیوں میں تبدیلی کے منفی اثرات کو کم کیا۔

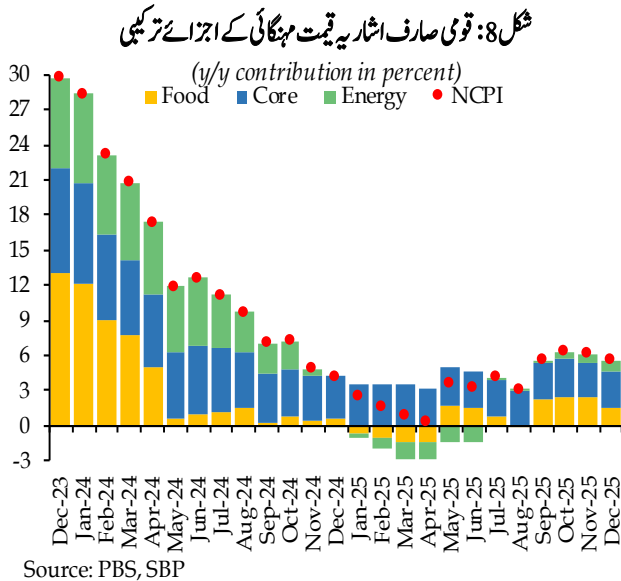
⁴ مقررے ستمبر 2025ء میں 1.5 ارب ڈالر کے ریاستی بانڈ جاری کیے، جبکہ سری نام نے اکتوبر 2025ء میں 1.6 ارب ڈالر مالیت کے بانڈ جاری کیے۔ دونوں ممالک کی کریڈٹ ریٹنگ پاکستان (Caa1) جیسی ہے۔ ماخذ: بلومبرگ، گلوبل مارکیٹ اینالیسس۔ آئی ایم ایف، موڈیز

اگر قلیل مدت میں کوئی اتار چڑھاؤ نہ ہو تو مہنگائی وسط مدت میں 5 تا 7 فیصد ہدف کی حد کے اندر رہنے کی توقع ہے



Source: PBS, SBP staff calculations

عمومی مہنگائی زری پالیسی کمیٹی کی سابقہ پیش گوئیوں کے مطابق جون سے اضافے کے رجحان کے بعد زیادہ تر عبوری مدت کے دوران ہدف کی حد میں رہی (شکل 7)۔⁵ یہ استحکام زیادہ تر اس وجہ سے ہے کہ مناسب طور پر مثبت حقیقی سود کی شرحوں اور مالیاتی نظم و ضبط کے حالات میں طلب کا اضافی دباؤ موجود نہیں ہے۔ رسدی پہلو کی حرکیات، جن میں اجناس کی سازگار عالمی قیمتیں اور اہم غذائی ایشیا کی ملکی رسد میں بہتری شامل ہے، بھی موافق رہیں، جیسا کہ غذا اور توانائی کی محدود مہنگائی سے ظاہر ہوتا ہے (شکل 8)۔ مزید برآں، ان عوامل کے تسلسل سے وسط مدت میں 5 سے 7 فیصد مہنگائی کا منظر نامہ بنا ہے۔

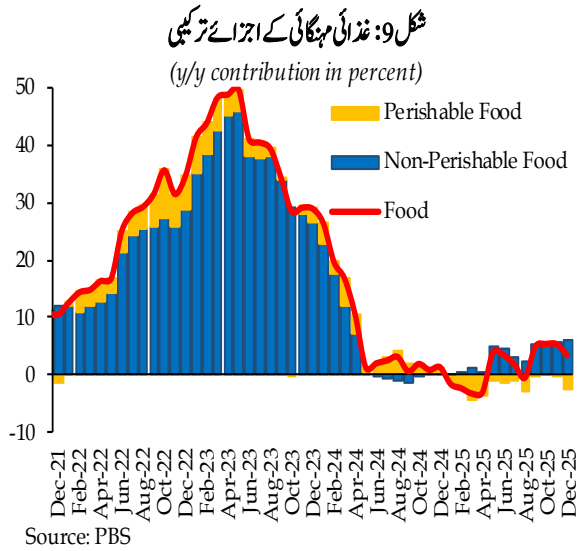
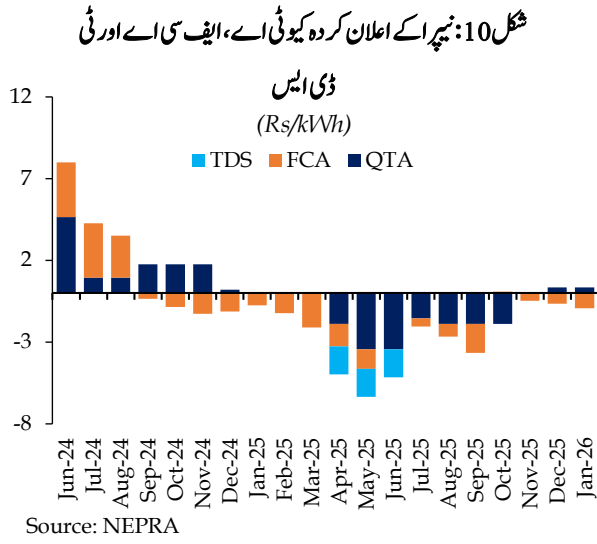


Source: PBS, SBP

غذائی رسد کے امکانات سیلاب کے بعد بحالی کے مطابق بہتر ہوئے ہیں۔ وسط 2025ء میں وسیع پیمانے پر آنے والے سیلاب سے اہم تلف پذیر غذائی ایشیا اور غیر تلف پذیر غذائی ایشیا کی قیمتوں میں نمایاں اضافہ ہوا تھا (شکل 9)۔ تاہم، اس کے بعد سے یہ اثرات کم ہو گئے جیسا کہ تلف پذیر غذائی ایشیا کی قیمتوں میں اکتوبر کے بعد نمایاں کمی سے ظاہر ہے۔ سیلاب کے بعد زرعی پیداوار میں متوقع بحالی اور خوراک کی بین الاقوامی قیمتوں میں کمی سے غذائی مہنگائی کم رہنے کی توقع ہے۔ دریں اثناء گندم اور اس کی متعلقہ مصنوعات کی ملکی قیمتیں پچھلی رپورٹ کے بعد سے نمایاں طور پر بڑھ چکی ہیں، جو دراصل سیلاب، بوائی کے دنوں میں بڑھتی ہوئی موسمی طلب اور مارکیٹ میں تناؤ کے منفی اثرات کی عکاسی کرتی ہیں۔ تاہم، توقع ہے کہ گندم کی قیمتوں میں اضافہ قلیل مدت تک رہے گا کیونکہ اپریل 2026ء سے نئی فصل آجائے گی؛ نیز سرحد پار غیر قانونی نقل و حرکت کے امکانات بھی کم ہیں کیونکہ گندم کی عالمی قیمتیں ملکی قیمتوں سے خاصی کم ہیں اور مغربی سرحد کی بندش بھی جاری ہے۔

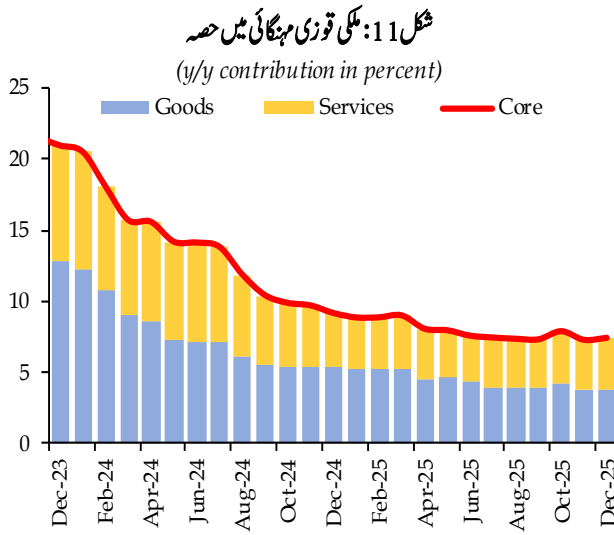
⁵ جنوری 2026ء میں عمومی مہنگائی سال بسال 5.8 فیصد رہی۔

تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی کے اثرات ملکی صارفین تک پہنچانے کے نتیجے میں پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتوں میں مسلسل موافق رد و بدل ہوا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ بجلی کے ٹیرف میں ماہانہ (ایف سی اے) اور سہ ماہی (کیو ٹی اے) رد و بدل بھی ہوئے، جن سے توانائی کی مہنگائی پر مثبت اثرات پڑے (شکل 10)۔ مزید برآں، حکومت نے اگلے 12 ماہ (جنوری تا دسمبر 2026ء) کے لیے بجلی کا بنیادی ٹیرف موجودہ اوسط سطح پر برقرار رکھا ہے۔ مزید برآں، اوگرا نے اپنے ششماہی گیس ٹیرف پر نظر ثانی کے سلسلے میں، جو فروری 2026ء کے وسط میں آتا ہے، صارفین کے لیے گیس ٹیرف میں کمی کی سفارش کی ہے۔ ان دونوں عوامل سے توانائی کی مہنگائی کا منظر نامہ بہتر ہوا ہے۔ اس مثبت پیش رفت کے باوجود توانائی کی سال بسال مہنگائی مالی سال 26ء کے آخر میں تیزی سے بڑھ سکتی ہے، جس کے بعد یہ معمول پر آجائے گی۔⁶



دریں اثناء، قوزی مہنگائی - جو پورے مالی سال 25ء کے دوران بتدریج کم ہوئی - مالی سال 26ء میں اب تک مستحکم رہی ہے، اور پچھلی رپورٹ کے بعد سے اس کی سال بسال سطح تقریباً 7.5 فیصد رہی ہے۔ اس کی مستقل مزاجی کی جزوی وجہ خدمات کی مستحکم مہنگائی ہو سکتی ہے (شکل 11)،⁷ جیسا کہ تعلیمی فیسوں، گھروں کے کرایوں، ہوائی کرایوں اور طبی معاضوں میں اضافے سے ظاہر ہوتا ہے۔ سونے کی عالمی قیمتوں میں تیزی سے اضافے نے بھی قوزی مہنگائی کے تسلسل میں کردار ادا کیا ہے۔

⁶ حکومت نے مالی سال 25ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران بجلی کے ٹیرف میں عارضی کمی کی، جس کے لیے ٹیرف ڈفرنشل سبسڈیز (ٹی ڈی ایس) فراہم کی گئیں، جیسا کہ شکل 10 میں دکھایا گیا ہے۔ دراصل اس پست بنیادی اثر کی وجہ سے مالی سال 26ء کی چوتھی سہ ماہی کے دوران بجلی کی قیمتیں سال بسال بڑھنے کی توقع ہے، جو اس سہ ماہی میں توانائی کی مہنگائی میں سال بسال اضافے کا باعث بنے گی۔
⁷ خدمات کی مہنگائی عام طور پر ایشیا کی مہنگائی کے مقابلے میں زیادہ مستحکم ہوتی ہے کیونکہ اس کی نوعیت میں لیبر کا عمل دخل زیادہ ہے اور اس معاملے میں بین الاقوامی تجارت محدود اور مقابلہ کم ہوتا ہے۔

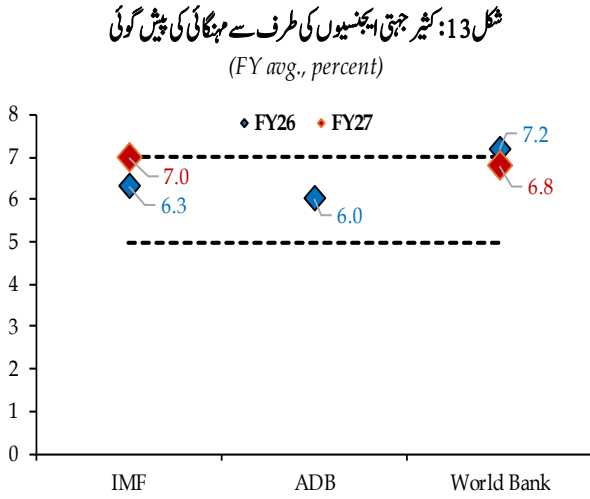


Source: PBS, SBP staff estimates

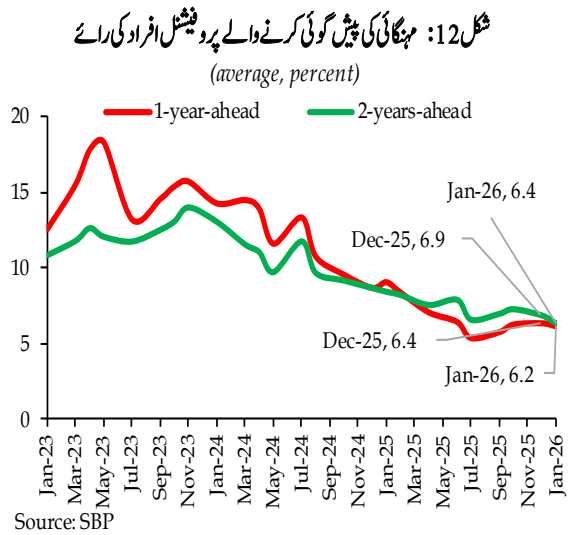
دریں اثنا، مہنگائی کے بارے میں صارفین اور کاروبار دونوں کی توقعات نرم ہونے کا رجحان جاری ہے اور یہ بڑی حد تک وسط مدتی ہدف سے ہم آہنگ ہے۔ مزید برآں، پیش گوئی کرنے والے پروفیشنل (شکل 12) اور کثیر جہتی ایجنسیوں کی مہنگائی کی توقعات بھی مالی سال 26ء اور مالی سال 27ء کے ہدف کی طرف مائل ہیں (شکل 13)۔ یہ بات مہنگائی کے منظر نامے کے لیے مثبت اثرات کا پتہ دیتی ہے، کیونکہ مستحکم توقعات سے مستقبل میں رسد کے مکندہ دھچکوں کے دورانی کے اثرات محدود رہنے کا امکان ہے۔

خلاصہ یہ کہ، رسدی پہلو کی سازگار حرکیات۔ جن میں غذائی اور توانائی کی قیمتیں شامل ہیں۔ کے ساتھ ساتھ نسبتاً مستحکم شرح مبادلہ اور مناسب حد

تک مثبت حقیقی پالیسی شرح مہنگائی کی توقعات کو قابو میں رکھنے اور قیمتوں کے استحکام کو برقرار رکھنے میں مدد دے رہی ہیں۔ اس پیش رفت کی بنیاد پر توقع ہے کہ مہنگائی کے اعداد و شمار وسط مدت میں 5 سے 7 فیصد کے ہدف کے اندر رہیں گے، جبکہ رواں مالی سال کی دوسری ششماہی اور مالی سال 27ء کی پہلی ششماہی کے کچھ مہینوں میں یہ بالائی حد سے تجاوز کریں گے، جس کے بعد مالی سال 27ء کے وسط میں ہدف کی حد میں واپس آجائیں گے۔

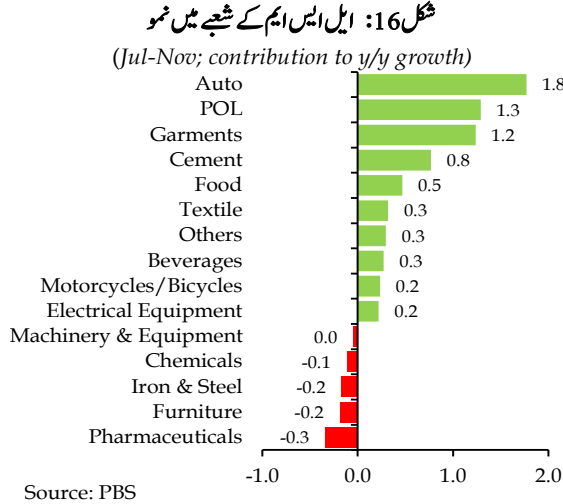


Source: IMF, ADB, World Bank

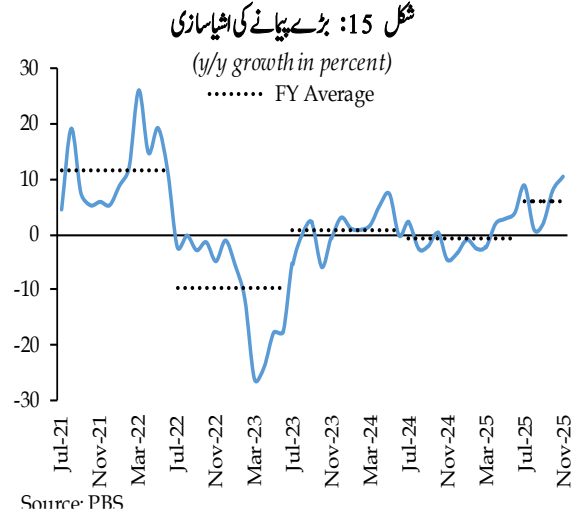


Source: SBP

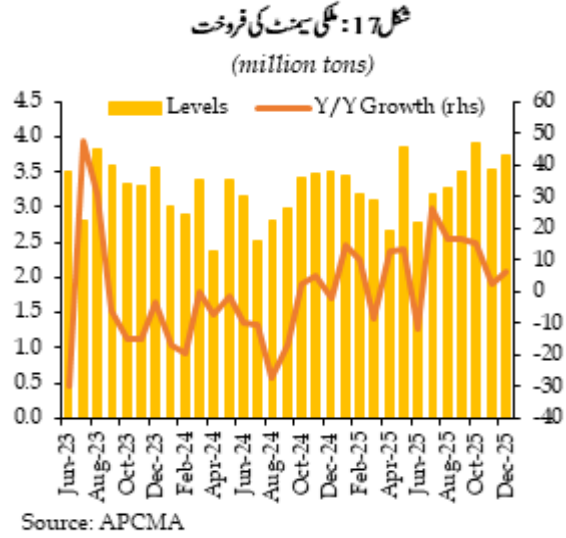
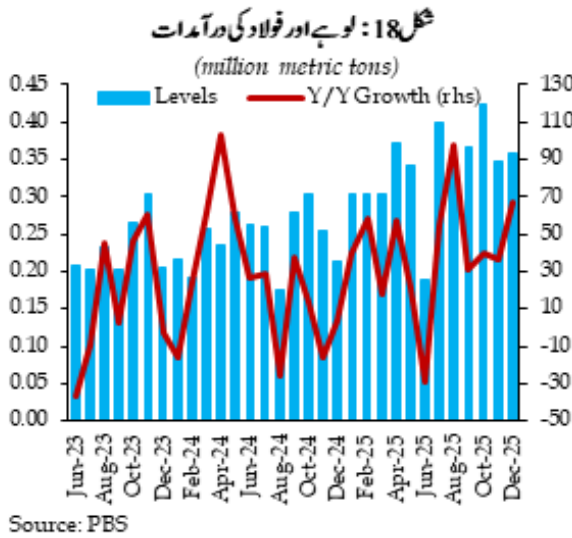
جیسا کہ گذشتہ زری پالیسی رپورٹ میں متوقع تھا، بڑے پیمانے کی ایشیائی (ایل ایس ایم) نے مالی سال 26ء میں اب تک نمایاں بحالی دکھائی ہے، جبکہ گذشتہ سال اس میں سکڑاؤ دیکھنے میں آیا تھا (شکل 15)۔ اہم بات یہ ہے کہ ایل ایس ایم کی نمو وسیع البینا رہی، جس میں بالخصوص گاڑیوں، کوک اور پیپرولیم مصنوعات، ملبوسات (بلند قدر اضافی کی حامل ٹیکسٹائل) اور تعمیرات کے شعبے سے منسلک صنعتوں میں مضبوط پیداوار درج کی گئی (شکل 16)۔ یہ بہتری طلب کے حالات میں مضبوطی اور رسدی مسائل میں کمی کو ظاہر کرتی ہے، جبکہ کاروباری اعتماد میں بہتری، مہنگائی کے دباؤ میں کمی اور اہم ثانوی اور ایشیائی سرمایہ کی درآمدات میں اضافے نے بھی پیداواری سرگرمی کو سہارا دیا ہے۔



Note: Other sectors include tobacco, paper & board, leather products, fabricated metal, footballs, rubber products, wood, computer & electronics.



آگے چل کر، ان سازگار حالات کے تسلسل— خصوصاً طلب میں مسلسل بحالی، خام مال کی مستحکم دستیابی، اور بہتر ہوتے احساسات (باکس 3)— سے نشاندہی ہوتی ہے کہ مالی سال 26ء کے باقی حصے میں بڑے پیمانے کی ایشیائی کی سرگرمی حوصلہ افزا رہے گی۔ تعمیراتی سرگرمی میں تیزی آئی ہے، جس کی عکاسی ملکی سینٹ کی فروخت اور لوہے اور فولاد کی درآمدات کے حجم میں اضافے سے ہوتی ہے (شکل 17 اور 18)۔ سرکاری شعبے کے ترقیاتی پروگرام (پی ایس ڈی پی) کے تحت اخراجات میں اضافے کے باعث تعمیراتی سرگرمیوں کی موجودہ سطح برقرار رہنے کی توقع ہے، جس سے مالی سال 26ء اور 27ء میں صنعتی نمو کو تقویت ملے گی۔ مذکورہ پیش رفت کو مد نظر رکھتے ہوئے صنعتی شعبے میں نمو کے امکانات پر نظر ثانی کر کے ان میں گذشتہ رپورٹ کے مقابلے میں اضافہ کیا گیا ہے۔



باب 1- معاشی پیش رفت اور منظر نامہ

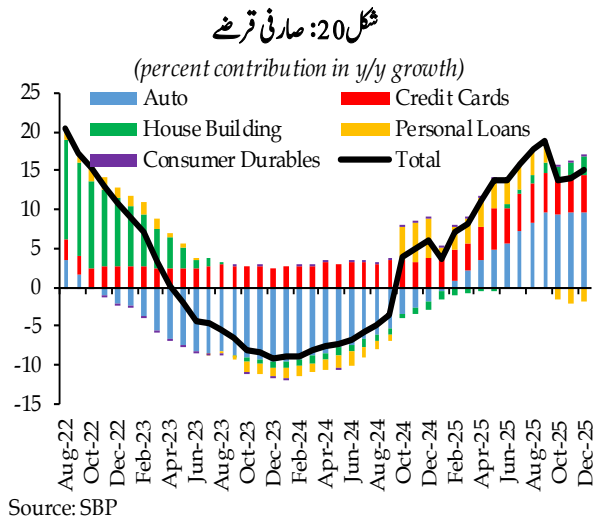
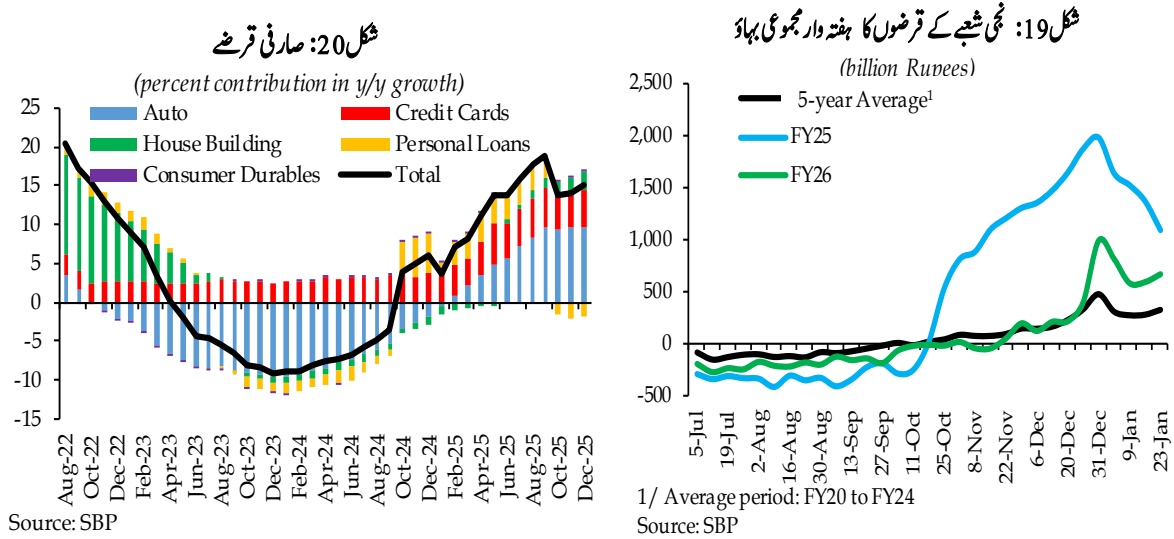
مالی سال 26ء میں زراعت کے شعبے کی نمو میں مزید بہتری متوقع ہے، جس کا سبب اہم فصلوں کی توقع سے بہتر پیداوار ہے۔ بالخصوص، وفاقی کمیٹی برائے زراعت کے مطابق خریف کی فصلوں کے تخمینے ظاہر کرتے ہیں کہ سیلاب سے نقصانات توقع سے کم رہے، اور مکئی کے علاوہ دیگر فصلوں کی پیداوار مالی سال 25ء کے قریب رہنے کا امکان ہے۔ حکومت کی جانب سے گندم کی بوائی کا بلند ہدف تقریباً حاصل ہو جانے اور سیلاب کے بعد گندم کی یافت میں متوقع بہتری کے باعث گندم کی پیداوار مالی سال 25ء کے مقابلے میں زیادہ رہنے کی توقع ہے۔⁹ سیٹلائٹ پر مبنی اظہار یہ بھی اس جائزے کی تائید کرتے ہیں۔ مجموعی زرعی پیداوار میں سب سے بڑے حصے کے لحاظ سے گلہ بانی کا شعبہ بدستور سرفہرست ہے اور اس میں تاریخی رجحان کے مطابق مزید اضافہ متوقع ہے۔

اجناس کے پیداواری شعبوں کے بہتر امکانات کے خدمات کے شعبے پر مثبت اثرات مرتب ہونے کی توقع ہے، جس کی وجہ سے اس شعبے کی نمو گزشتہ زرعی پالیسی رپورٹ (ایم پی آر) کے مقابلے میں بلند رہنے کا اندازہ لگایا گیا ہے۔ تھوک اور خوردہ تجارت اور نقل و حمل۔ جن کا اجناس پیدا کرنے والے شعبوں سے گہرا تعلق ہوتا ہے۔ مالی سال 26ء میں ان دونوں شعبوں کی نمو مضبوط رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے۔ ان تمام پیش رفتوں کو مد نظر رکھتے ہوئے مجموعی معاشی نمو کے منظر نامے میں نمایاں بہتری آئی ہے، اور مالی سال 26ء میں حقیقی جی ڈی پی کی شرح نمو 3.75 تا 4.75 فیصد کے درمیان رہنے کی توقع ہے۔ مالی سال 27ء میں بھی معاشی نمو کے مزید بڑھنے کا امکان ہے، جس کی وجہ پالیسی ریٹ میں پہلے کی گئی کٹوتیوں کے تاخیر سے ظاہر ہونے والے اثرات ہیں۔

مالی حالات میں آسانی اور اس کے نتیجے میں نجی شعبے کے قرضوں میں اضافہ جاری معاشی بحالی میں معاونت کر رہا ہے

نرم زرعی پالیسی کے جاری اثرات سود کے اہم اظہار یوں میں نمایاں ہو چکے ہیں، خصوصاً گمرشل بینکوں کی پیشکش کردہ قرض دینے کی شرحوں پر۔ پالیسی ریٹ میں پہلے کی گئی کمی کے ساتھ ہی کاروباری اداروں اور افراد کے لیے قرض لینے کی لاگت کم ہونا شروع ہو گئی تھی، جس کے نتیجے میں نجی شعبے کو قرضوں میں اضافہ ہوا (باکس 1)۔ مالی سال کے آغاز سے نجی شعبے کو قرضوں کی فراہمی کی رفتار پچھلی پانچ سالہ اوسط سے زیادہ رہی ہے (شکل 19)۔ یہ اضافہ روایتی شعبوں میں دیکھا گیا ہے اور جاری سرمائے، معین سرمایہ کاری اور صارفین قرضوں میں نمایاں ہے (شکل 20)۔ رواں سال اب تک نمایاں قرض لینے والے شعبوں میں ٹیکسٹائل، کیمیکلز، ٹیلی مواصلات، اور تھوک اور خوردہ تجارت شامل ہیں۔ تاہم، نجی شعبے کے قرضوں کی نمو میں سال بسال بنیادوں پر کچھ اعتماد آیا ہے، جو گزشتہ سال کے قرضوں اور ڈپازٹس کے تناسب میں اضافے کے باعث بلند اساسی اثر کی عکاس ہے۔

مینیجنگ شعبے کو قرضوں میں خاصی بہتری آئی ہے جو جاری سرمائے کی ضروریات اور معین سرمایہ کاری دونوں کی ضروریات کی عکاسی کرتی ہے (شکل 21 اور 22)۔ بڑی اور بڑھتی ہوئی صارفین کی بنیاد کے سبب بالخصوص خوراک اور ایف ایم سی جی سے متعلق صنعتوں کی پیداواری گنجائش میں توسیع اور کارکردگی بڑھانے والی سرمایہ کاری کو مدد ملی ہے۔ خوردنی تیل،



⁹ مالی سال 89ء، مالی سال 11ء اور مالی سال 23ء کے سیلاب کے بعد گندم کی فصل کی یافت میں 8.5 فیصدی درجے کا اوسط اضافہ ہوا۔

باب 1- معاشی پیش رفت اور منظر نامہ

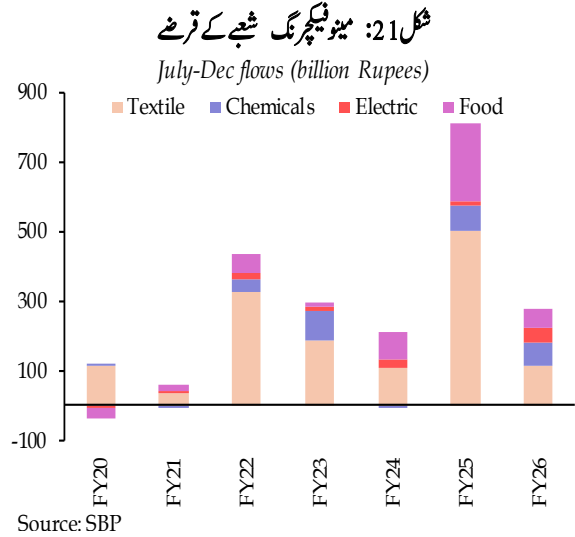
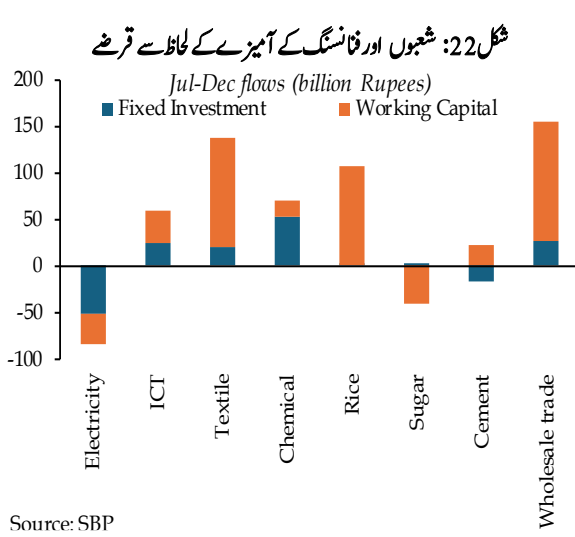
پولٹری اور چینی جیسے شعبوں کے مینوفیکچررز جدید، کم لاگت اور توانائی کی بچت کرنے والی ٹیکنالوجیوں کو اپنانے پر توجہ دے رہے ہیں، جس سے طویل مدتی فنانسنگ کی طلب میں اضافہ ہو رہا ہے۔ ان مشاہدات کی تائید اسٹیٹ بینک کی اکنامک اینجینئرنگ نیٹ ورک ٹیم کے متعلقہ اسٹیٹ ہولڈرز کے ساتھ تبادلہ خیال سے بھی ہوتی ہے (باکس 4)۔

26 جنوری کو بینک دولت پاکستان (ایس بی پی) نے بینکوں کے لیے اوسط مطلوبہ نقد محفوظ کو 6 فیصد سے کم کر کے 5 فیصد اور یومیہ تقاضے کو 4 فیصد سے کم کر کے 3 فیصد کر دیا۔ توقع ہے کہ مطلوبہ نقد محفوظ (سی آر آر) میں یہ کمی نجی شعبے کے قرضوں میں مزید اضافے کا باعث بنے گی۔

اس پس منظر میں زر بنیاد اور زرو سنج کی نمومالی سال 26ء میں مالی سال 25ء کے قریب رہنے کی توقع ہے۔ مالی حالات میں نرمی، کاروباری اداروں اور صارفین کے اعتماد میں اضافے اور دیگر سازگار معاشی اظہاریوں کے باعث قرضوں کی سرگرمی میں مزید تیزی متوقع ہے۔

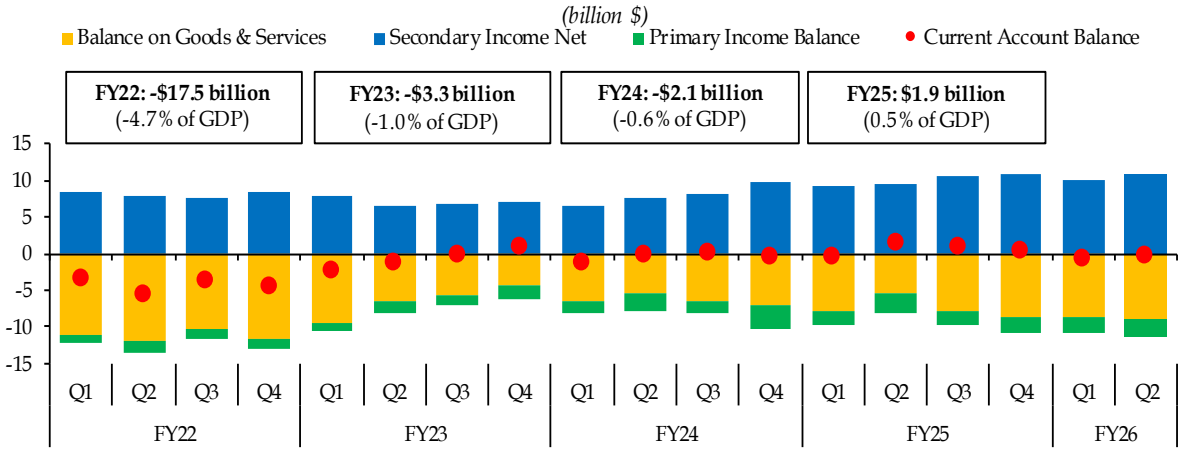
مشکل عالمی ماحول کے باوجود اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر میں اضافہ جاری رہا، جس میں اہم کردار جاری کھاتے کے محدود خسارے نے ادا کیا

اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر میں اضافے کا رجحان جاری ہے اور یہ دسمبر 2025ء کے ہدف 15.5 ارب ڈالر سے تجاوز کر کے 16.1 ارب ڈالر تک پہنچ گئے ہیں۔ یہ اضافہ بنیادی طور پر پین الیمنٹ منڈی سے اسٹیٹ بینک کی زرمبادلہ کی مسلسل خریداری (جولائی تا اکتوبر 2025ء کے دوران 2.5 ارب ڈالر)، جاری کھاتے کے محدود خسارے اور سرکاری مالی رقوم کی آمد کی وجہ سے ممکن ہوا ہے۔



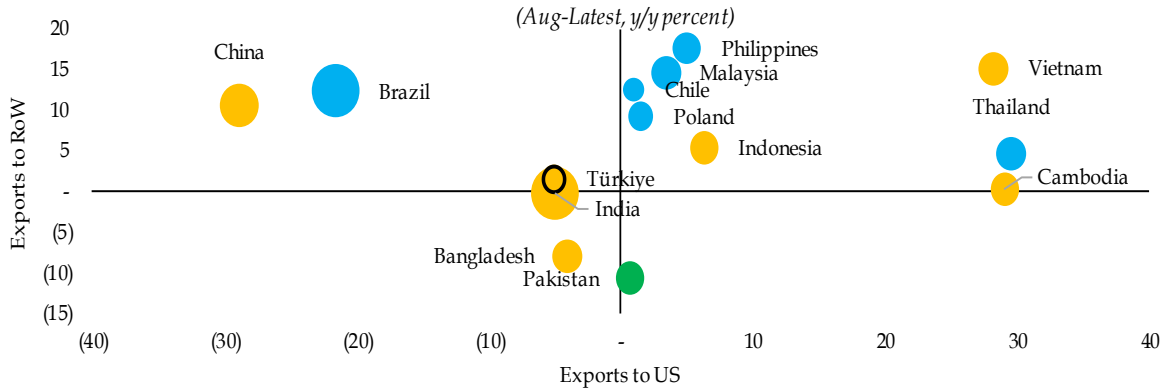
جولائی تا دسمبر مالی سال 26ء کے دوران جاری کھاتے کا خسارہ 1.2 ارب ڈالر رہا (شکل 23)، جو اجزائے ترکیبی میں کچھ فرق کے باوجود مجموعی طور پر زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) کی توقعات کے مطابق ہے۔ کارکنوں کی ترسیلات زر میں زبردست اضافے نے کمزور آمدات اور معاشی سرگرمی میں بہتری کے باعث درآمدات میں اضافے سے پیدا ہونے والے تجارتی خسارے کی تلافی کر دی۔ قرضوں کے محاذ پر اگرچہ نجی سرمایہ کاری کی رقوم کمزور رہیں، تاہم خصوصاً دسمبر 2025ء میں موصول ہونے والی خالص سرمایہ کاری رقوم کی سطح بلند رہی۔

شکل 23: جاری کھاتے کا توازن



جہاں تک برآمدات کا تعلق ہے تو پاکستان اور آسٹریلیا نے امریکی منڈی میں بھارت اور چین کے برآمد کنندگان کے چھوڑے گئے خلا کا کچھ حصہ پُر کرنے میں کامیابی حاصل کی، جو ممالک کے درمیان ٹیرف کے فرق کی وجہ سے پیدا ہوا۔ سازگار ٹیرف کے باعث پاکستان کی امریکہ کو برآمدات میں معمولی اضافہ ہوا (شکل 24)، تاہم باقی دنیا کو برآمدات میں کمی آئی۔ اس کے مقابلے میں برآمدی نوعیت والی دیگر اہم اجمہرتی معیشتیں امریکہ اور دیگر منڈیوں میں اپنے حصے کو بڑھانے میں خاصی کامیاب رہیں۔ آگے چل کر بلند قدر اضافی کی حامل ٹیکسٹائل برآمدات میں اضافے کی توقع ہے، جو مالی سال 26ء کے بقیہ حصے میں چاول کی برآمدات میں متوقع کمی کا کچھ حد تک ازالہ کر سکتی ہیں۔ چاول کی برآمدات کا منظر نامہ مشکلات سے دوچار ہے، کیونکہ قیمتیں کئی سال کی کم ترین سطح پر ہیں اور قابل برآمد فاضل چاول ہونے کے باوجود برآمد کنندگان اس کی بھاری مقدار برآمد کرنے سے قاصر ہیں۔ پاکستان کی مغربی سرحد کی طویل بندش سے بھی افغانستان اور وسطی ایشیا کے خشکی میں گھرے ممالک کو ادویات اور سینٹ کی برآمدات محدود ہونے کا تخمینہ لگایا گیا ہے۔

شکل 24: امریکہ کو برآمدات بمقابلہ باقی دنیا



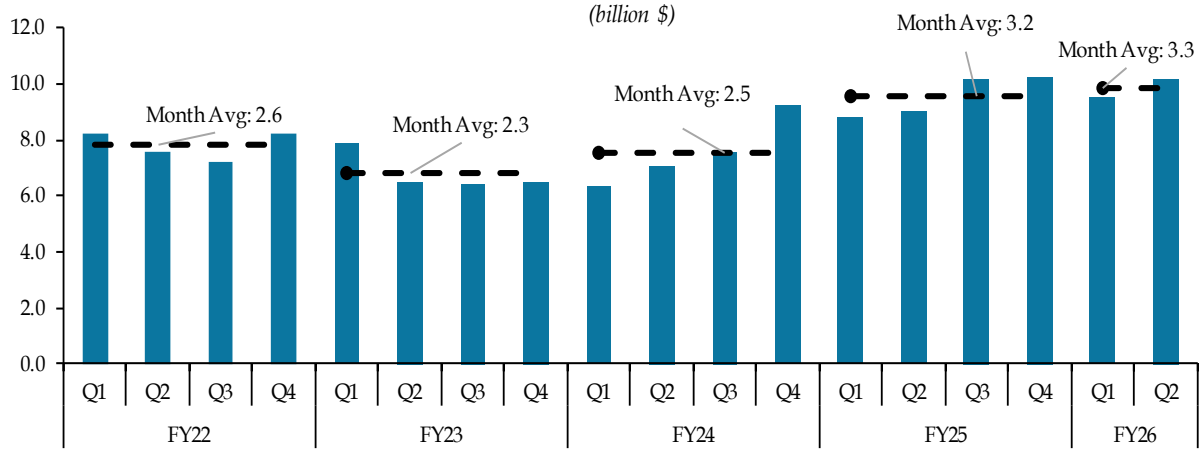
Note: Golden bubbles represent Top-15 Textile Exporters based on Observatory of Economic Complexity data for 2023. Bubble size indicates US reciprocal tariffs for each country

نان آئل مصنوعات کی بدولت معاشی سرگرمی میں بہتری کے ساتھ درآمدات میں مزید اضافے کی توقع ہے۔ ایل این جی کی درآمدات میں کمی اور تیل کی عالمی قیمتوں میں نرمی کے باوجود مالی سال 26ء میں اب تک درآمدات کی نمو ایم پی سی کی توقعات سے کچھ زیادہ رہی ہے۔ نان آئل درآمدات کو بڑھانے والے اہم محرکات میں گاڑیاں، لوہا اور فولاد، مشینری اور پام آئل شامل ہیں۔ مزید برآں، عالمی تیل کی قیمتیں تقریباً 65 ڈالر فی بیرل کے آس پاس رہنے کے موجودہ رجحان کے پیش نظر تیل کا درآمدی بل قابو میں رہنے کی توقع ہے۔ برآمدات میں مزید کمی اور درآمدات میں اضافے کے باعث مالی سال 26ء کی دوسری ششماہی اور مالی سال 27ء میں تجارتی خسارہ بڑھنے کا امکان ہے۔

باب 1- معاشی پیش رفت اور منظر نامہ

مالی سال 26ء میں کارکنوں کی ترسیلات زر میں اب تک تخمینے سے زیادہ اضافہ ہوا ہے، بالخصوص مالی سال 26ء کی دوسری سہ ماہی میں مضبوط آمد کی بدولت (شکل 25)۔ نامیاتی اضافے کے علاوہ یہ بہتری بیرون ملک جانے والے کارکنوں کی تعداد میں اضافے سے بھی منسوب کی جاسکتی ہے، جو مربوط سفارتی کوششوں کے نتیجے میں ممکن ہو سکی ہے۔ اب تک موصول شدہ ترسیلات زر اور بیرون ملک روزگار کے لیے جانے کے جاری رجحان کو مد نظر رکھتے ہوئے مالی سال 26ء کے لیے ترسیلات زر کا تخمینہ 41.2 ارب ڈالر لگایا گیا ہے، جبکہ گذشتہ زری پالیسی رپورٹ میں یہ 40 ارب ڈالر تھا۔ اس سے تجارتی خسارے میں متوقع اضافے کے بڑے حصے کے اثرات زائل ہونے کی توقع ہے۔ چنانچہ، جاری کھاتے کا خسارہ مجموعی طور پر جی ڈی پی کے 1.30 فیصد کی پہلے سے تخمینہ شدہ حد کے اندر رہنے کا امکان ہے۔

شکل 25: کارکنوں کی ترسیلات زر



Source: SBP

قرضوں کے لحاظ سے مالی سال 26ء کے دوران خالص مالی رقوم کی آمد سال بسال بنیادوں پر زیادہ رہی ہے۔ تاہم، نجی سرمایہ کاری رقوم کی آمد کمزور ہے اور اگست کی زری پالیسی رپورٹ کے تخمینے سے کچھ کم رہنے کی توقع ہے۔ منصوبہ بندی کے مطابق سرکاری مالی رقوم کی بروقت وصولی سے زرمبادلہ ذخائر میں جاری اضافے کو اعانت ملے گی۔

باب 2- کئی معاشی منظر نامے کو درپیش خطرات

پاکستان کا قلیل مدتی معاشی منظر نامہ بہتری کی جانب گامزن ہے، مہنگائی و وسط مدتی ہدف کی حد کے اندر مستحکم ہونے کی توقع ہے، کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ ابتدائی توقعات کے عین مطابق حد کے اندر رہنے کی توقع ہے جبکہ معاشی سرگرمیاں توقع سے زیادہ تیزی سے بڑھ رہی ہیں۔ معاشی منظر نامے میں یہ معیاری اور مستقل بہتری محتاط زری اور مالیاتی پالیسیوں کے مستحکم نفاذ کی مرہون منت ہے۔ تاہم، اس رپورٹ میں پیش کردہ مستقبل کے معاشی امکانات بیرونی اور داخلی دونوں ذرائع سے ابھرتے ہوئے متعدد قلیل اور وسط مدتی خطرات سے مشروط ہیں۔

بیرونی لحاظ سے، اگرچہ اجناس کی عالمی قیمتیں گزشتہ رپورٹ کے تخمینوں سے زیادہ مثبت رہیں، لیکن اجناس کی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ اب بھی کئی معاشی منظر نامے کے لیے ایک اہم منفی پہلو ہے۔ خاص طور پر، تیل کی عالمی قیمتیں۔ عمومی طور زوال پذیر ہونے کے باوجود۔ گزشتہ چند ہفتوں میں دوبارہ بڑھ گئی ہیں، جس کی وجہ لاطینی امریکہ اور خلیج فارس کے تیل پیدا کرنے والے بڑے ممالک میں جغرافیائی و سیاسی تبدیلیاں ہیں۔ اگر قیمتوں میں اضافے کا یہ رجحان برقرار رہا تو تیل کی درآمدی لاگت اور تجارتی خسارہ بڑھنے سے بیرونی کھاتے پر اضافی دباؤ پیدا ہو سکتا ہے۔ ایندھن کی عالمی قیمتوں کے اثرات توانائی کی ملکی قیمتوں پر منتقل ہونے سے معاشی نمو اور مہنگائی کا منظر نامہ بھی متاثر ہو سکتا ہے۔

مزید برآں، پاکستان کی برآمدات سے ہونے والی آمدنی کو بھی متعدد درکاروں کا سامنا ہو سکتا ہے۔ اول، برآمدی قیمتیں غیر موافق رہنے کی توقع ہے، جس کی بڑی وجہ آنے والے مہینوں میں چاول کی قیمتیں کئی سال کی کم ترین سطح کے قریب رہنے کے امکانات ہیں۔ دوسرا، پاکستان کی مغربی سرحد کی طویل بندش افغانستان کو برآمدات محدود کر سکتی ہے۔ تیسرا، تجارتی کشیدگی اب بھی پاکستان کی برآمدات کی عالمی طلب کم کر رہی ہیں۔ اور آخری، تجارتی تناؤ کی وجہ سے عالمی تجارتی بہاؤ کی از سر نو تشکیل۔ جس میں برآمدات پر مبنی ایشیائی اور جنوبی ایشیائی ہم پلہ معیشتیں ہماری برآمدی منڈیوں میں اپنا حصہ بڑھا رہی ہیں۔ پاکستان کی برآمدات کے لیے مشکلات کو مزید بڑھا رہی ہے۔ یہ پست بیرونی طلب برآمدات کے حجم پر منفی اثر ڈال سکتی ہے۔ اس کے علاوہ، اس کا صنعتی پیداوار، خاص طور پر برآمدی صنعتوں پر بھی اثر پڑے گا۔

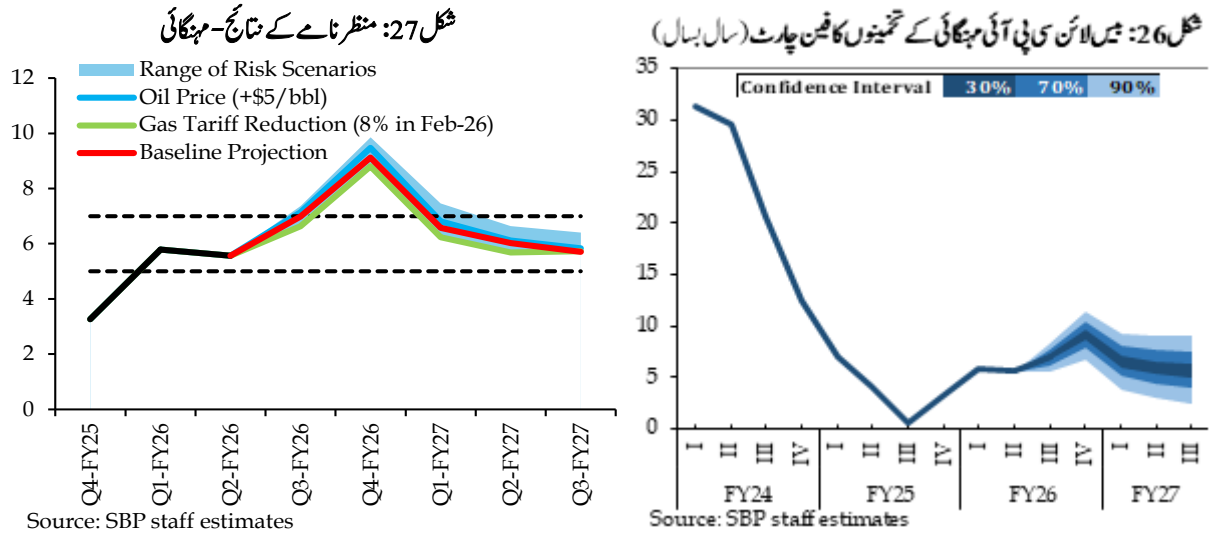
اس تناظر میں، برآمدات اور جی ڈی پی کا پست تناسب اب بھی ایک اہم ساختی کمزوری ہے، جو ملک کی ترقی کے امکانات اور زر مبادلہ بفرز کو مناسب سطح پر برقرار رکھنے کی صلاحیت کو محدود کرتا ہے۔ پالیسیوں کے مختلف امتزاج اور کاروباری چکر (Business Cycle) سے قطع نظر، پاکستان کی محدود برآمدی اساس اور مارکیٹ تک محدود رسائی نے محدود برآمدی آمدنی میں کردار ادا کیا ہے۔ سرمایہ کاری میں کمی، قرضوں تک محدود رسائی اور مختلف ادوار میں ایڈہاک ٹیکس اور تجارتی پالیسیاں وہ عوامل ہیں جنہوں نے پیداواری نمو کو محدود کیا۔ اقتصادی ڈھانچے کو بڑھتے ہوئے موجودہ داخلی، صرفی اور درآمد پر مبنی ماڈل سے بیرونی، سرمایہ کاری اور برآمد پر مبنی ماڈل میں تبدیل کرنے کے لیے اس ساختی نقائص کو دور کرنا انتہائی اہم ہے۔ اس حوالے سے، صنعتوں کے لیے بجلی کے نرخوں میں حالیہ کمی کے ساتھ ایکسپورٹ ری فنانس کے لیے پالیسی ریٹ میں 300 بی پی ایس کی کمی سے توقع ہے کہ نجی شعبے اور خاص طور پر برآمد کنندگان کو قرض کی فراہمی میں سہارا ملے گا۔

ملکی سطح پر، گزشتہ چند برسوں کے دوران مستقل مالیاتی سنجائی نے کئی معاشی استحکام کو تقویت دینے اور پائیدار وسط مدتی معاشی نمو کی بنیاد رکھنے میں مدد دی ہے۔ مالی سال 26ء میں، مالیاتی خسارے کا ہدف حاصل ہونے کا امکان ہے، جسے پست اخراجات جاریہ کی حمایت حاصل ہوگی؛ تاہم، بنیادی توازن کا ہدف حاصل ہونا مشکل نظر آتا ہے، جس کی بنیادی وجہ نظر ثانی شدہ ہدف کے اعتبار سے ٹیکس وصولیوں میں کمی ہے۔ یہ صورتحال اور ساختی اصلاحات میں سست پیش رفت مشترکہ طور پر وسیع بنیادوں پر معیشت کے قلیل اور وسط مدتی منظر نامے کے لیے خطرات پیدا کرتی ہے۔ مالیاتی اہداف کو پورا کرنے کے لیے اضافی ٹیکس اقدامات متعارف کروانے پڑ سکتے ہیں، جو ممکنہ طور پر کاروباری اداروں کے احساسات اور نجی شعبے کی سرگرمیوں کو متاثر کر سکتے ہیں۔ اس کے علاوہ، بالواسطہ ٹیکس یا لیویز میں کوئی بھی اضافہ مہنگائی میں اضافے کا سبب بن سکتا ہے اور مالی طور پر کمزور طبقات اس سے سب سے زیادہ متاثر ہوں گے۔ دوسری جانب، اگر مالیاتی اہداف حاصل کرنے کے لیے ترقیاتی اخراجات میں کٹوتی کی جائے تو اس کا معاشی نمو کے قلیل اور وسط مدتی منظر نامے پر اثر پڑ سکتا ہے۔ لہذا، سرکاری قرضوں میں ساختی نقائص دور کرنے کے لیے، محدود اور غیر منصفانہ ٹیکس نظام سے متعلق مسائل فوری طور پر حل کرنے اور ٹیکس وصولی کے لیے پیداواری اور باضابطہ شعبوں پر حد سے زیادہ انحصار کم کرنے کی ضرورت ہے۔

مزید برآں، پاکستان کا معاشی منظر نامہ جن عوامل سے حساسیت رکھتا ہے ان میں موسمیاتی خطرات اب بھی ایک اہم وجہ ہیں۔ شدید بارش اور اس کے بعد آنے والے سیلاب کا کوئی بھی شدید واقعہ ملکی رسدی زنجیر کو متاثر کر سکتا ہے اور غذائی مہنگائی اور مہنگائی کی توقعات پر منفی اثر ڈال سکتا ہے۔ موسمیات سے وابستہ دھچکے نہ صرف مہنگائی پر اثر انداز ہو سکتے ہیں بلکہ بیرونی کھاتے کے تخمینوں کو بھی منفی طور پر متاثر کر سکتے ہیں کیونکہ ایسے حالات میں بیس لائن تخمینے سے زیادہ درآمدات اور/یا کم برآمدات کی ضرورت پیش آسکتی ہے۔ یہ زرعی شعبے میں نقصانات کے ذریعے معاشی نمو پر بھی اثر انداز ہو سکتے ہیں۔

آخر میں، گذشتہ سال سے توانائی کی سرکاری قیمتوں کو کافی حد تک منظم طریقے سے ایڈجسٹ کیا جاتا رہا ہے۔ تاہم، مستقبل میں ان قیمتوں میں کوئی غیر متوقع ردوبدل بیس لائن مہنگائی کے منظر نامے کے لیے خطرہ پیدا کر سکتا ہے۔

اس تناظر میں، مہنگائی کے منظر نامے کے خطرات کو کافی حد تک متوازن سمجھا جاتا ہے۔ وسط مدتی خاکہ خطر کی عکاسی، بیس لائن تخمینے کے گرد احتمالی غیر یقینی صورتحال، جیسا کہ فین چارٹ (شکل 26) میں ظاہر کیا گیا ہے، اور منظر نامے کے تجزیے دونوں سے ہوتی ہے۔ منظر نامے کا تجزیہ ظاہر کرتا ہے کہ مہنگائی کا منظر نامہ تیل کی عالمی قیمتوں اور تجارتی ماحول سے ابھرنے والے دھچکوں کے ساتھ ساتھ توانائی کی انتظامی قیمتوں میں غیر متوقع تبدیلیوں سے خاص طور پر حساسیت رکھتا ہے (شکل 27)۔ مجموعی طور پر، مہنگائی کے تخمینوں کا خاکہ خطر، اگست 2025ء کے ایم پی آر میں پیش کیے گئے جائزے سے کافی حد تک مماثلت رکھتا ہے، اور اس مرحلے پر خطرات کے توازن میں کوئی نمایاں تبدیلی نہیں آئی۔



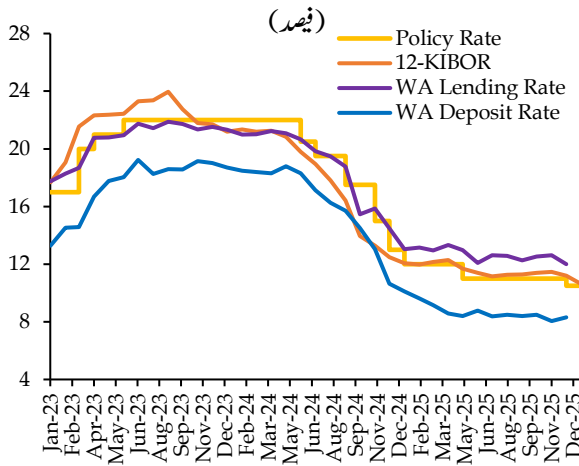
ان ابھرتے ہوئے خطرات کا مستعد طریقے سے انتظام کرنے کے لیے، ایک محتاط اور مربوط زرعی مالیاتی پالیسی کے امتزاج کا تسلسل ضروری ہے۔ فی الحال، جاری مالیاتی نظم و ضبط، مستقبل میں بنیاد پر معقول طور پر مثبت حقیقی شرح سود، اور بہتر زرمبادلہ کے ذخائر نے مجموعی بفرز کو مستحکم کیا اور قلیل مدتی دھچکوں کے حوالے سے ملک کی حساسیت کو کم کیا ہے۔ تاہم، وسط مدت میں، پیداواری صلاحیت بڑھانے، برآمدی اساس اور منڈیوں کو متنوع بنانے، ٹیکس بنیاد کو وسعت دینے، سرکاری شعبے میں نقائص کو دور کرنے، توانائی کے شعبے میں اصلاحات، اور مالی نظام کو وسیع کرنے کے لیے ساختی اصلاحات میں مسلسل پیش رفت ناگزیر ہے تاکہ معاشی چیک کو بہتر بنایا جاسکے اور بلند پائیدار اور جامع معاشی نمو کو سہارا دیا جاسکے۔

بکس 1: زری پالیسی کی ترسیل پر تازہ معلومات

زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ کو جون 2024ء میں 22 فیصد سے بتدریج کم کر کے دسمبر 2025ء 10.5 فیصد کر دیا ہے۔ اس مجموعی کمی کا اثر اب بھی جاری ہے، جو بالعموم 6 تا 8 ماہیوں میں ترسیل کے تاخیری اثرات کا عکاس ہے۔ تازہ ترین اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ اس کمی کی مالیاتی متغیرات تک منتقلی، جیسے سودی شرحوں میں، تقریباً مکمل ہو چکی ہے، جبکہ نجی شعبے کے قرضوں، معاشی سرگرمیوں اور قیمتوں پر اس کے اثرات اب بھی جاری ہیں اور بتدریج اپنا اثر دکھا رہے ہیں۔

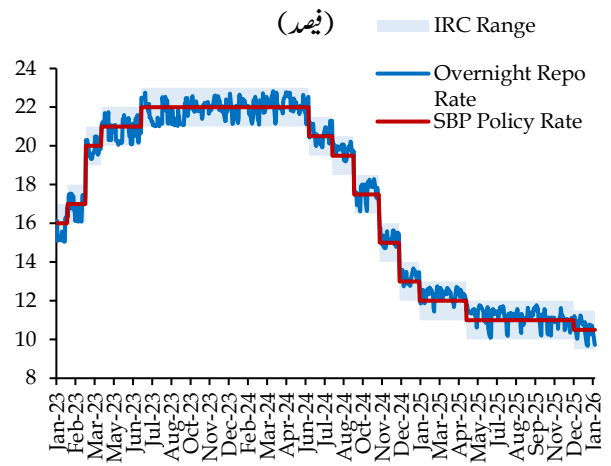
پالیسی ریٹ میں ابتدائی کمی کے بعد، مارکیٹ کی قلیل مدتی شرحوں میں پالیسی ریٹ کی مناسبت سے رد و بدل ہوا (شکل 1.1)۔ بعد ازاں، بہ وزن اوسط شرح قرض گاری جون 2024ء میں 20 فیصد سے کم ہو کر دسمبر 2025ء میں 12.0 فیصد رہ گئی۔ اسی عرصے کے دوران، بہ وزن اوسط ڈپازٹ شرح 18.3 فیصد سے کم ہو کر 8.3 فیصد رہ گئی (شکل 1.2)۔

شکل 1.2: مارکیٹ کی کلیدی اور اہم سودی شرحیں



Source: SBP

شکل 1.1: اسٹیٹ بینک کا شرح سود کو ریڈور



Source: SBP

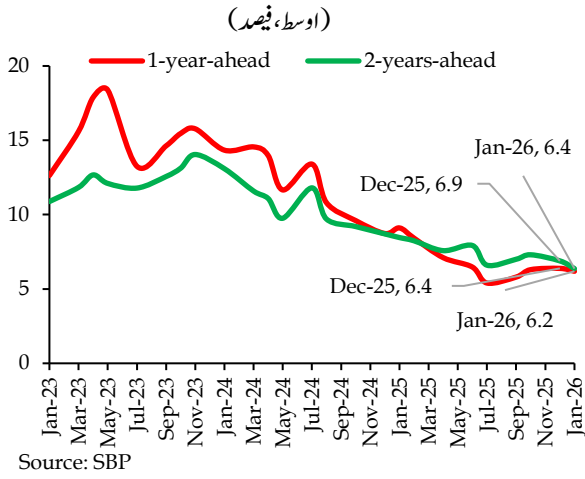
قرض لینے کی لاگت میں نمایاں کمی کے ہمراہ، نجی شعبے کے قرضوں میں بھی اضافہ ہو رہا ہے (جدول 1.1)۔ مالی سال 26ء کی پہلی ششماہی میں، نجی شعبے کے کاروباری اداروں کے قرضوں میں 862 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ یہ حجم پچھلے پانچ سالوں کی اسی عرصے کے اوسط سے نمایاں طور پر زیادہ ہے، تاہم، یہ پچھلے سال کے غیر معمولی

اضافے سے کم ہے، جو مالی سال 25ء کی پہلی ششماہی میں قرض تاڈپازٹ تناسب کے باعث قرضوں کی فراہمی کی وجہ سے ہوا۔ مالی سال 26ء میں اب تک وسیع پیمانے پر قرضوں میں اضافہ جاری سرمائے، معین سرمایہ کاری اور صارفی مالکاری میں دیکھا گیا ہے۔ نتیجتاً، معاشی سرگرمیاں اور مجموعی طلب بحال ہونا شروع ہو گئی اور اب یہ رفتار پکڑ رہی ہے۔ یہ امر مالی سال 26ء کی پہلی سہ ماہی میں حقیقی جی ڈی پی کی نمو میں اضافے اور بلند تعدد اظہاریوں کے تازہ ترین رجحانات، بشمول بڑے پیمانے کی اشیا سازی (شکل 1.3) سے ظاہر ہوتا ہے۔

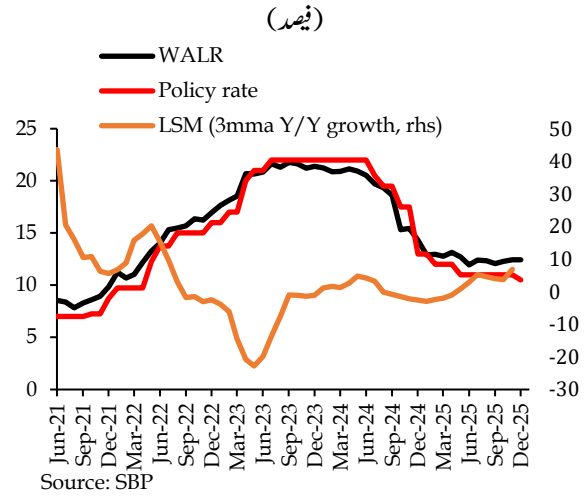
جدول 1.1: نجی شعبے کے قرضوں کا بھارا (ارب روپے)

شش 1 م س 26ء	شش 1 م س 25ء	5 سالہ اوسط (م س 20ء تا 24ء)		نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے
		شش 1 م س 26ء	شش 1 م س 25ء	
862.6	1942.0	468.7	306.3	نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے
643.6	1686.2	306.3	135.5	جاری سرمایہ
223.6	229.4	135.5	33.7	معین سرمایہ کاری
84.4	65.6	33.7		صارفی مالکاری

شکل 1.4: پیشہ ور فورکاسٹرز کی مہنگائی کی توقعات



شکل 1.3: سودی شرحیں اور بڑے پیمانے کی ایشیاسازی کی نمو



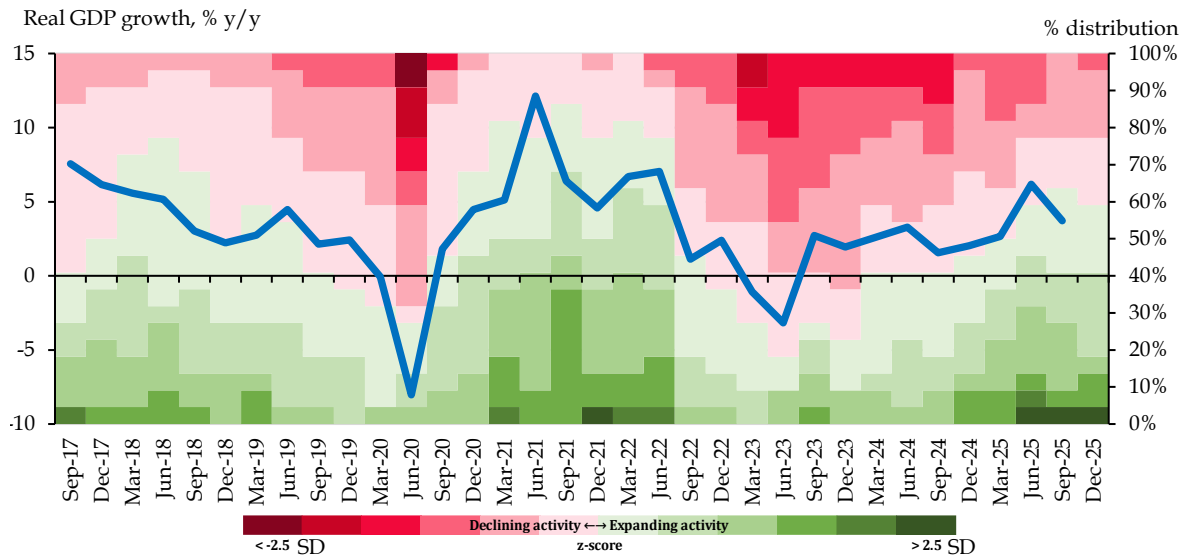
معاشی سرگرمی میں یہ بتدریج اضافہ مہنگائی کے اضافی دباؤ کا باعث نہیں بن رہا۔ مہنگائی اس مالی سال کے آغاز میں تھوڑے سے اضافے کے بعد گزشتہ چار ماہ ہدف کی حد میں رہی ہے۔ اہم بات یہ ہے کہ مناسب طریقے سے تشکیل شدہ زری پالیسی اور مہنگائی کی از حد قابو توقعات مہنگائی کو اس کے ہدف کی حد میں مستحکم رکھنے میں مدد دے رہی ہیں (شکل 1.4)۔

باکس 2: معاشی سرگرمی کا احاطہ کرنے کے لیے حرارتی نقشے کا استعمال

دنیا بھر کے مرکزی بینکوں میں زرعی پالیسی کے فیصلے بلند تعدد (high frequency) پر کیے جاتے ہیں، لیکن پالیسی سازوں کو - خاص طور پر ابھرتی ہوئی معیشتوں میں - اکثر ڈیٹا کے خلا اور اشاعت میں تاخیر سے متعلق چیلنجز کا سامنا کرنا پڑتا ہے۔ یہ خاص طور پر حقیقی شعبے کے اظہاریوں کے حوالے سے درست ہے۔ پاکستان کو بھی اسی طرح کی رکاوٹیں درپیش ہیں: جی ڈی پی کا سرکاری سہ ماہی ڈیٹا تقریباً 90 دن کے وقفے کے ساتھ جاری کیا جاتا ہے، جبکہ بنیادی معاشی حالات اس دوران تیزی سے بدل سکتے ہیں؛ مزید برآں، ڈیٹا میں متواتر نمایاں ترامیم ہوتی رہتی ہیں۔ نتیجتاً، اسٹیٹ بینک میں زرعی پالیسی کا تجزیہ اور پیش گوئی صرف سرکاری اعداد و شمار پر نہیں بلکہ بلند تعدد اور متبادل اظہاریوں، بشمول احساسات کے سروے، پر بھی مبنی ہوتی ہے تاکہ بدلتی ہوئی طلب کی صورت حال اور نمو کی رفتار کا اندازہ لگایا جاسکے۔ حرارتی نقشے مختلف شعبوں کے متعدد اظہاریوں سے موصولہ اشاروں کو ایک بصری خلاصے میں یکجا کر کے سرکاری اعداد و شمار میں موجود خلا کو دور کرنے کا ایک عملی اور آسان ذریعہ ہیں۔ یہ حرارتی نقشے پالیسی سازوں کو فوری طور پر اندازہ لگانے میں معاونت فراہم کرتے ہیں کہ آیا معاشی سرگرمی وسیع بنیادوں پر مستحکم ہو رہی ہے یا کمزور۔

اگرچہ حرارتی نقشے بنانے کے لیے کئی طریقے استعمال کیے جاسکتے ہیں، تاہم اس باکس میں پاکستان میں معاشی سرگرمیوں کا احاطہ کرنے کے لیے ایک z-score پر مبنی حرارتی نقشے متعارف کرایا جا رہا ہے جو آسانی سے دستیاب ماہانہ بلند تعدد والے اظہاریے استعمال کرتا ہے۔¹⁰ اس طریقہ کار کے تحت، ہر اظہاریے کو اس کے تاریخی اوسط کے مطابق معیار بنایا جاتا ہے تاکہ پوری سیریز کے درمیان موازنہ ممکن بنایا جاسکے۔ معیار بنائے گئے اظہاریوں کو پھر رنگین کوڈ والے پیمانے کے ذریعے ظاہر کیا جاتا ہے، جہاں سرخ رنگ کے شیڈز اوسط سے کمزور معاشی سرگرمی کی نشاندہی کرتے ہیں، اور سبز رنگ کے شیڈز اوسط سے مضبوط نمو کی عکاسی کرتے ہیں۔ رنگ کی شدت سنگل کی شدت کو ظاہر کرتی ہے۔ یہ فریم ورک پالیسی سازوں اور عام قارئین دونوں کو معاشی رفتار میں تبدیلیوں کی فوری نشاندہی کرنے، قلیل مدتی اتار چڑھاؤ اور مستقل رجحانات میں فرق کرنے اور حقیقی شعبے میں ہونے والی پیش رفتوں کی بہتر تشریح کرنے کے قابل بناتا ہے۔

شکل 2.1: معاشی سرگرمی کے اظہاریوں اور حقیقی جی ڈی پی نمو کا حرارتی نقشہ



Source: PBS, APCMA, FBR, NFDC, PAMA, OCAC, PSX, SBP staff calculations

¹⁰ یہاں بلند تعدد والے اظہاریے استعمال کیے گئے ہیں جو معیشت کے مختلف شعبوں کا احاطہ کرتے ہیں۔ نامیہ اظہاریوں کو تفریط کنندگان کی مدد سے حقیقی شکل دی گئی ہے۔ ہر اظہاریے کے لیے z-score کا حساب لگایا جاتا ہے اور انہیں 0.5 کی چوڑائی والے 12 وقفوں میں تقسیم کیا جاتا ہے۔

شکل 2.1 میں z-score پر مبنی حرارتی نقشہ پیش کیا گیا ہے جو بلند تعدد والی سرگرمی کے ماہانہ اظہاریوں کے ساتھ ساتھ پاکستان دفتر شماریات کی جانب سے جاری کردہ سال بہ سال سہ ماہی حقیقی جی ڈی پی نمو کے رجحان سے تیار کیا گیا ہے۔ حرارتی نقشہ بلند تعدد والی سرگرمی کے اظہاریوں اور مضبوط یا کمزور معاشی نمو کے ادوار کے درمیان قریبی ربط ظاہر کرتا ہے۔ مثال کے طور پر، مالی سال 18ء اور مالی سال 21-22ء کے دوران، اظہاریوں کی بڑی تعداد (تقریباً 85 فیصد) نے اپنی تاریخی اوسط سے بہتر کارکردگی دکھائی، جو حقیقی جی ڈی پی کی نمو میں تیزی کے ساتھ مطابقت رکھتی ہے۔ اس کے برعکس، مالی سال 2019-20ء اور مالی سال 23ء میں، جب اظہاریوں کا بڑا حصہ تاریخی معیار سے کم رہا، تو معاشی نمو بھی کمزور ہو گئی۔ مالی سال 24ء کے بعد سے، حرارتی نقشہ مختلف اظہاریوں (تقریباً 65 فیصد) میں بتدریج بہتری ظاہر کرتا ہے، اگرچہ مختلف رفتار سے۔ اسی رجحان کے مطابق، حقیقی جی ڈی پی کی نمو بھی مالی سال 24-25ء کے دوران بتدریج بحال ہوئی، اور یہ رفتار مجموعی طور پر مالی سال 26ء کی پہلی ششماہی میں بھی جاری رہی۔

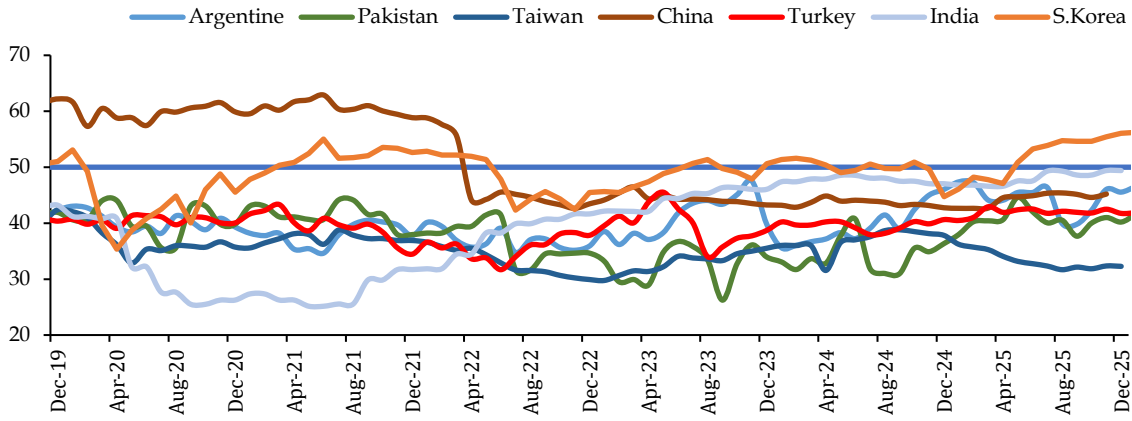
باکس 3: صارفین کے احساسات کے سرویز کے ذریعے معاشی رجحانات کا احاطہ

2012ء سے اسٹیٹ بینک اعتمادِ صارف سروے آئی بی اے کے اشتراک سے کروا رہا ہے۔ اس ماہانہ سروے کا مقصد گھرانوں کی مہنگائی کے حوالے سے توقعات اور موجودہ اور متوقع مالی حالات، روزگار، صرف کے منصوبے، اور معیشت کی عمومی حالت کے بارے میں ان کے تاثرات کا احاطہ کرنا ہے۔ سروے کے نتائج کو یکجا کر کے اعتمادِ صارف اشاریہ مرتب کیا جاتا ہے، جو ایک ایسا پیمانہ ہے جس میں 50 سے اوپر کے ہندسوں کو مثبت احساسات جبکہ 50 سے نیچے کے ہندسے منفی رجحان کے عکاس گردانے جاتے ہیں۔

تاریخی طور پر، پاکستان میں اعتمادِ صارف 50 کے نشانی سے نیچے رہا ہے۔ اس سے کچھ خدشات پیدا ہوتے ہیں کہ آیا پست ریڈنگز ساختہ کمزوری کی نشاندہی کرتی ہیں یا صرف گھرانوں کے احساسات میں کمی کے میلان کی عکاسی کرتی ہیں۔ ملک بھر سے شواہد (شکل 3.1) اور لٹریچر¹¹ دونوں سے ظاہر ہوتا ہے کہ یہ امر صرف پاکستان تک محدود نہیں ہے، اور بہت سے ممالک میں صارفین عام طور پر زیادہ قنوطیت پسند اور پر امید ہونے کی بجائے اور محتاط ہوتے ہیں۔ جس کے نتیجے میں اعتمادِ صارف کی ریڈنگز مسلسل 50 سے نیچے رہتی ہیں۔

شکل 3.1: مختلف ملکوں میں اعتمادِ صارف اشاریے کا رجحان

(diffusion indices, >50 means expansion/improvement)



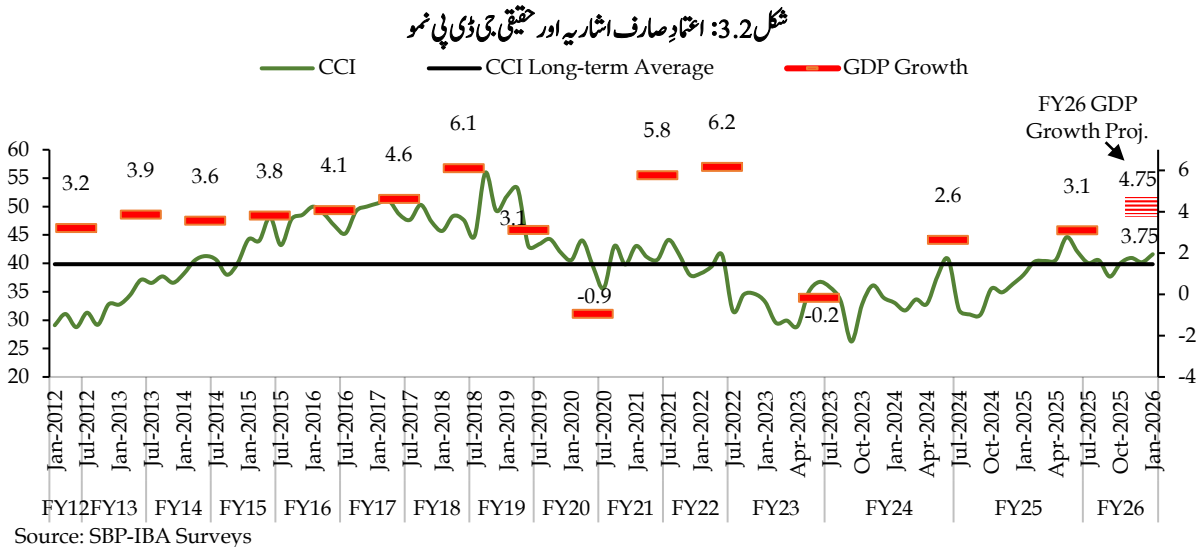
Source: Haver Analytics, SBP staff calculations

اس رجحان کے پیش نظر، جب اعتمادِ صارف اشاریے کو محض 50 کی میکائی حد کے بجائے اس کی طویل مدتی اوسط کی نسبت سے دیکھا جائے تو اعتمادِ صارف اشاریہ زیادہ معلومات کا حامل ہوتا ہے۔¹² اسی لیے یہ سروے اعتمادِ صارف اور بنیادی پہلوؤں کے بارے میں مفید معلومات اس کی مطلق سطح کے بجائے اس کی وقتاً فوقتاً حرکات کے ذریعے فراہم کرتا ہے (شکل 3.2)۔

¹¹ بربو، ایس۔ اے۔ اور ہرسٹ مین، جے۔ ایس۔ (2023ء)۔ قنوطیت پسندی کا تسلسل: کووڈ کساد کے بعد صارفین اور چھوٹے کاروباری اداروں کے احساسات۔ شکاگو فیڈ لیٹر، 9-1، دو، اے۔ پی۔، اور اسمتھ، ڈی۔ جے۔

(1993ء)۔ بے روزگاری کے مستقبل کے رویے کے بارے میں حد سے زیادہ عوامی مایوسی پر سروے شواہد۔ پبلک اوبینین کوارٹری، 57، (4)، 566-574۔

¹² <https://www.oecd.org/en/data/indicators/consumer-confidence-index-cci.html>



جب اعتمادِ صارف اشاریہ کو طویل مدتی اوسط سطح کی نسبت سے دیکھا جائے تو یہ صرف کے رجحان، نمو اور کساد بازاری کے ادوار کے اظہار کے پیش کرنے کی صلاحیت رکھتا ہے۔ پاکستان میں، اس کی حرکات اہم معاشی مراحل کے ساتھ ہم آہنگ ہیں، جن میں 2013ء تا 2017ء بلند معاشی نمو کا دور، 2020ء تا 2021ء کو ڈی-19 کا دھچکا، 2022ء تا 2023ء مہنگائی کا دور، اور معاشی استحکام کا حالیہ مرحلہ شامل ہیں (شکل 3.2)۔ ایک مستقبل بین اظہار کے طور پر، یہ اشاریہ سیاسی کشیدگی، امن و عافیت کی صورت حال، اور سیلاب اور خشک سالی جیسے بیرونی دھچکوں کے اثرات کی اچھی تصویر کشی کرتا ہے، جو قلیل مدتی اتار چڑھاؤ پیدا کر سکتے ہیں۔ زری پالیسی کمیٹی اعتمادِ صارف اشاریہ کی معلومات کا ادراک رکھتی ہے اور معاشی حالات اور منظر نامے کا مجموعی جائزہ لیتے وقت باقاعدگی کے ساتھ معاشی اظہاریوں اور تجزیاتی آراء کے ہمراہ اس کی نقل و حرکت کا جائزہ لیتی ہے۔

بہت سے مرکزی بینک کاروباری اداروں، تجارتی گروپوں اور دیگر اہم متعلقہ فریقوں کے ساتھ رابطے قائم کرنے کے لیے منضبط نظام استعمال کرتے ہیں تاکہ بروقت اور معیاری معلومات حاصل کی جاسکیں، جن سے سرکاری ڈیٹا کی معاونت اور طلب، قیمتوں کے تعین، لیبر مارکیٹس، اور شعبہ جاتی پیش رفتوں کے رجحانات کے تجزیے مدد مل سکے۔

اس حوالے سے، اسٹیٹ پاکستان نے اپنی زری پالیسی فریم کی مستقبل بنی کو تقویت دینے کی غرض سے روایتی ڈیٹا کی معاونت کے لیے معیاری معلومات کے کردار کو بھی ادارہ جاتی شکل دے دی ہے۔ اسٹیٹ بینک نے زری پالیسی سازی کی اثر انگیزی اور مستقبل بنی کی سمت کو بہتر بنانے کے لیے اپنی معلوماتی ذرائع کو وسعت دیدی ہے تاکہ ابھرتی ہوئی حقیقی معاشی صورت حال کو بہتر طور پر سمجھا جاسکے۔ اگرچہ موجودہ سروے موجودہ معاشی حالات کے بارے میں مفید رہنمائی کرتے ہیں، تاہم ان کی معین ساخت اور دورانیے کی نوعیت بنیادی محرکات اور ابھرتی ہوئی حرکیات کے گہرے اور باریک بین جائزے کو محدود کرتی ہیں۔ اسی تناظر میں، اسٹیٹ بینک نے مئی 2025ء میں اکنامک ایجنٹس نیٹ ورک (EAN) قائم کیا تاکہ معیشت کے تمام بڑے شعبوں کے متعلقہ سے رابطہ کیا جاسکے اور معیشت کے مختلف پہلوؤں اور پالیسیوں پر ان کی رائے حاصل کی جاسکے۔ فی الوقت یہ نیٹ ورک کراچی، لاہور اور فیصل آباد میں قائم مخصوص ٹیموں کے ذریعے کام کرتا ہے، مزید علاقوں میں توسیع کی منصوبہ بندی کی جا رہی ہے، کیونکہ اس کا احاطہ اور شمولیت تندرست بڑھ رہی ہے۔

اکنامک ایجنٹس نیٹ ورک کی ٹیمیں اقتصادی سرگرمیوں کے اہم پہلوؤں پر منظم انداز سے معلومات جمع کرتی ہیں۔ ان میں طلب اور رسد کی حالات، لاگتی دباؤ، قیمتوں اور روزگار کے رجحانات، مالکاری کے حالات، اور اشیا سازی، زراعت، اور خدمات کے شعبوں میں کاروباری اداروں کی توقعات شامل ہیں۔ باقاعدہ منظم رابطوں کے ذریعے معلومات حاصل کی جاتی ہیں، جو بنیادی طور پر بڑے اقتصادی مراکز کے سینئر کاروباری افراد کے ہمشافہ انٹرویو پر مبنی ہوتے ہیں۔ پھر ان معلومات کو یکجا کر کے زری پالیسی کمیٹی کو پیش کیا جاتا ہے، جنہیں زری پالیسی کمیٹی کے لیے معاشی پیش گوئیاں باریک بینی سے ترتیب دینے کی غرض سے بھی استعمال کیا جاتا ہے۔ متذکرہ نیٹ ورک، تحقیقی اداروں، تعلیمی اداروں، سرکاری شعبے کے کاروباری اداروں، اور حکومتی اداروں کے ساتھ بھی رابطے کرتا ہے تاکہ مجتمع معلومات کو یقینی طور پر مصدقہ اور رابطہ بنایا جاسکے۔ تمام آرا کو خفیہ رکھا جاتا اور مجموعی شکل میں رپورٹ کیا جاتا ہے، جس سے جواب دہندگان کا بھروسہ اور ڈیٹا کی ادارہ جاتی سالمیت برقرار رہتی ہے۔

اکنامک ایجنٹس نیٹ ورک پیشگی انتہا کے ایک نظام کے طور پر کام کرتا ہے۔ جو اسٹیٹ بینک کو ابھرتے ہوئے خطرات کا بہتر اندازہ لگانے، توقعات میں تبدیلیوں پر نظر رکھنے، اور تیزی سے بدلتے ہوئے معاشی حالات پر فوری رد عمل دینے میں مدد دیتا ہے۔ اس کا کردار غیر یقینی صورت حال جیسے قدرتی آفات کے دوران خاص طور پر اہم ہو جاتا ہے۔ یہ نیٹ ورک شائع شدہ معاشی اعداد و شمار میں ہنوز منعکس نہ ہونے والی پیش رفتوں، جیسے حالیہ سیلاب یا تجارتی تعطل بشمول پاک-افغان سرحدی بندش، کی عکاسی کرتا ہے۔

ای اے این فریم ورک

Geographic Coverage

- 3 major economic Centers
Karachi, Lahore and Faisalabad
- Mostly Face-to-Face interviews

Variables Discussed

- Domestic demand
- Exports
- Investment trends
- Credit trend
- Employment and wages
- Input/ output prices



Economic sector Coverage

- Agriculture
- Manufacturing
- Construction
- Trade
- Other Manufacturing related Services

EAN Output

- Regular inputs for Monetary Policy deliberations
- Sectoral and thematic assessment of economic activity
- Quarterly Report-Planned

Food Inflation	غذائی مہنگائی	Primary Balance	ابتدائی توازن
Core Inflation	قوی مہنگائی	Consumer Confidence Index	اعتمادِ صارف اشاریہ
Price Stability	قیمت کا استحکام	Large-Scale Manufacturing	بڑے پیمانے کی اشیاء سازی
Recession Cycles	کساد بازاری کے ادوار	High Frequency Indicators	بلند تعدد کے اظہارے
Key Interest Rates	کلیدی شرح ہائے سود	Perishable Food Items	تلف پذیر غذائی اشیاء
Cost Pressure	لاگتی دباؤ	Balance Of Payments	توازن ادائیگی
Fiscal Balance	مالیاتی توازن	Administered Energy Prices	توانائی کے سرکاری نرخ
Fiscal Consolidation	مالیاتی یکجائی	Current Account Balance	جاری کھاتے کا توازن
Volatile	متغیر	Current Account Deficit	جاری کھاتے کا خسارہ
CPI Inflation	مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت	Sovereign Bond	ریاستی بانڈ
Private Sector Credit (PSC)	نجی شعبے کے قرضے	Monetary Policy Transmission	زری پالیسی کی ترسیل
Benchmark	نشانیہ	Headline Inflation	عمومی مہنگائی