

## زری پالیسی کمیٹی کے پیر 29 اپریل 2024ء صبح دس بجے منعقدہ اجلاس کی روداد

شرکا

جناب جمیل احمد	چیئر پرسن اور گورنر اسٹیٹ بینک
ڈاکٹر عنایت حسین	ڈپٹی گورنر
جناب سلیم اللہ	ڈپٹی گورنر
جناب محمد علی ملک	ایگزیکٹو ڈائریکٹر
جناب نواد انور	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب محمد علی لطیف	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب نجف یاور خان	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
ڈاکٹر نوید حامد	بیرونی رکن
ڈاکٹر حاند مختار	بیرونی رکن
ڈاکٹر ایس ایم تراب حسین	بیرونی رکن
جناب فیاض الرحمن	کارپوریٹ سیکریٹری

### موجودہ معاشی حالات کا جائزہ اور مالی سال 24ء کے امکانات

- 1- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو 18 مارچ 2024ء کو منعقد ہونے والے اجلاس کے بعد اہم معاشی اظہاریوں میں پیش رفتوں کے بارے میں آگاہ کیا۔ کمیٹی سے بیس لائن پیش گوئیوں میں استعمال کیے گئے اہم مفروضات سمیت ابھرتے ہوئے رجحانات کے جائزوں اور تجزیوں کا تبادلہ بھی کیا گیا۔
- 2- حقیقی شعبے میں پیش رفتوں پر بحث کرتے ہوئے اسٹاف نے بتایا کہ بڑے پیمانے کی مینوفیکچرنگ (ایل ایس ایم) کی نمو کچھ کم رہی اور جولائی تا فروری مالی سال 24ء کے دوران اس میں 0.5 فیصد کمی واقع ہوئی، جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت کے دوران اس میں 4 فیصد کمی دیکھنے میں آئی تھی۔ بیٹری ولیم آئل اینڈ لبریکیشنس (پی او ایل) اور ملک میں سیمنٹ کی فروخت جیسے معاشی سرگرمی کے بلند تعداد اظہاریوں میں بھی گزشتہ زری پالیسی اجلاس کے بعد سے کچھ اعتدال دیکھا گیا۔ کمیٹی کو اس بات سے بھی آگاہ کیا گیا کہ مالی سال 24ء کی پہلی ششماہی کے دوران کمزور طلب کے باعث خدمات کے شعبے کی نمو توقع سے کم رہی۔ اسٹاف نے زرعی شعبے پر بحث کرتے ہوئے بتایا کہ زرعی شعبے کی مضبوط بحالی مالی سال 24ء میں معاشی بحالی کا اہم محرک رہی، جس میں چاول اور مکئی جیسی اہم فصلوں کی پیداوار کے تخمینے میں اضافے سے مزید بہتری آگئی جبکہ اس کے ساتھ گندم کی بھرپور پیداوار کا تخمینہ لگایا گیا۔
- 3- مالی سال 24ء کے امکانات پر بحث کرتے ہوئے اسٹاف نے آگاہ کیا کہ پیداواری گنجائش کے استعمال اور کاروباری احساسات میں قدرے بہتری کے ساتھ ساتھ گزشتہ برس کے اساسی اثر کے سبب توقع ہے کہ آئندہ مہینوں میں مینوفیکچرنگ اور خدمات کے شعبے میں قدر اضافی بحال ہو جائے گی۔ کمی اور اضافے دونوں قسم کے خطرات کو مد نظر رکھتے ہوئے مالی سال 24ء میں حقیقی جی ڈی پی کی نمو 2.0 تا 3.0 فیصد کی حد میں رہنے کی توقع ہے۔

4- عالمی پیش رفتوں پر بحث کرتے ہوئے بتایا گیا کہ ابھرتی ہوئی منڈیوں کی معیشتوں اور ترقی یافتہ معیشتوں میں عمومی اور توڑی مہنگائی دونوں میں مسلسل کمی ہو رہی ہے۔ اس کمی کے باوجود ترقی یافتہ معیشتوں میں اوسط سالانہ مہنگائی 2.0 فیصد کے ہدف سے زائد رہی۔ تاہم، اس کمی کی پائیداری کے متعلق بے یقینی کے نتیجے میں ان ملکوں کے مرکزی بینکوں نے محتاط رہتے ہوئے پالیسی ریٹس کو کم کرنے میں تاخیر کی ہے اور انہوں نے اپنے سخت زری پالیسی موقف کا تسلسل برقرار رکھا ہے۔ مزید برآں، اس بات سے آگاہ کیا گیا کہ امریکہ اور یورپی یونین کے خطوں میں مہنگائی میں معمولی کمی کے سبب مارکیٹ کی توقعات سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ امریکی فیڈرل ریزرو اور یورپین سینٹرل بینک پالیسی ریٹ میں کٹوتی کو مؤخر کر دیں گے اور ریٹس میں کٹوتی معمولی ہوگی۔ دوسری جانب بعض ابھرتی ہوئی منڈیوں کی معیشتیں اپنی مہنگائی کے متعلقہ اہداف کے حصول کے بعد اپنی سخت زری پالیسی کو نرم کر رہی ہیں۔ اجناس کی عالمی قیمتوں پر بحث کرتے ہوئے اسٹاف نے کمیٹی کو آگاہ کیا کہ زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے اجناس کی عالمی قیمتیں بظاہر اپنی چٹلی سطح کو چھو چکی ہیں۔ تیل کی قیمتیں زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے ایران اور اسرائیل کے درمیان کشیدگی کے سبب مشرق وسطیٰ میں بحران کی وجہ سے بلند سطح پر ہیں۔ مزید برآں، اسٹاف نے آگاہ کیا کہ آئی ایم ایف نے اپنی جنوری 2024ء کی عبوری رپورٹ کے مقابلے میں اپریل 2024ء کے عالمی معاشی امکانات میں عالمی جی ڈی پی کی پیش گوئیوں پر نظر ثانی کی ہے۔ تاہم، بڑھتے ہوئے تنازعات اور جنرالیٹی اور سیاسی کشیدگی کے سبب عالمی تجارت کے امکانات پر مزید نظر ثانی کرتے ہوئے اس میں کمی کر دی گئی۔

5- ادا نیگیوں کے توازن میں تازہ ترین پیش رفتوں پر بحث کرتے ہوئے اس بات سے آگاہ کیا گیا کہ بیرونی شعبہ مسلسل توقع سے بہتر کارکردگی دکھا رہا ہے۔ کرنٹ اکاؤنٹ میں مارچ 2024ء میں 619 ملین امریکی ڈالر کا خاصا زائد فاضل رہا، جبکہ فروری 2024ء میں تقریباً 100 ملین ڈالر فاضل رہا تھا۔ بحیثیت مجموعی، جولائی تا مارچ 2024ء کے دوران جاری کھاتے کے خسارے میں 87.5 فیصد (سال بسال) کمی واقع ہوئی جسے کارکنوں کی ترسیلات زر میں اضافے اور معتدل ہوتے تجارتی خسارے سے منسوب کیا جا سکتا ہے۔ جولائی تا مارچ مالی سال 24ء کے دوران درآمدات میں 8.0 فیصد سال بسال کمی ہوئی، جس کی وجوہات میں ملکی زرعی پیداوار میں بہتری، کمزور طلب اور اجناس کی کم عالمی قیمتیں شامل ہیں۔ مزید برآں، برآمدات میں اضافہ جاری رہا اور جولائی تا مارچ مالی سال 24ء میں مجموعی طور پر 9.3 فیصد سال بسال نمو ہوئی، جسے چاول اور بلند قدر اضافی کی حامل ٹیکسٹائل سے تقویت ملی۔

6- کارکنوں کی ترسیلات زر پر بحث کرتے ہوئے اس بات سے آگاہ کیا گیا کہ عید سے متعلق تیزی اور معاون پالیسی اقدامات کی بدولت مارچ 2024ء میں خاصی رقوم کی آمد ہوئی۔ مالی رقوم کی آمد کمزور رہی لیکن جاری کھاتے کے خسارے میں خاصی کٹوتی سے اسٹیٹ بینک کو ایک ارب ڈالر مالیت کے یورو بانڈ سمیت اپنی قرضہ جاتی ادا نیگیاں کرنے کا موقع ملا۔ 12 اپریل 2024ء تک اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے ذخائر 8.1 ارب ڈالر تھے۔

7- جاری کھاتے کے توازن کے مختلف اجزا کی صورت حال پیش کرتے ہوئے یہ بات نوٹ کی گئی کہ قدر اضافی کی ٹیکسٹائل کے حجم میں اضافہ رک گیا ہے، تاہم مارچ 2024ء میں دیکھی گئی مجموعی مضبوط رفتار کے سبب مالی سال 24ء کے لیے برآمدات کی پیش گوئیوں پر نظر ثانی کرتے ہوئے ان میں اضافہ کر دیا گیا۔ مالی سال 24ء کی درآمدات کی پیش گوئیوں پر نظر ثانی کرتے ہوئے پچھلے جائزوں کے مقابلے میں ان میں معمولی اضافہ کیا گیا۔ عملے نے بتایا کہ مالی سال 24ء کے دوران بیرون ملک جانے والے کارکنوں کی تعداد اور دیگر معاون پالیسی اقدامات کے نتیجے میں کارکنوں کی ترسیلات زر میں بہتری کی امید ہے۔ ان پیش رفتوں کو مد نظر رکھتے ہوئے مالی سال 24ء کے لیے جاری کھاتے کا خسارہ جی ڈی پی کے 0.5 تا 1.5 فیصد کی زیریں حد کے قریب رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے۔

8- مالیاتی پیش رفتوں پر بحث کرتے ہوئے اسٹاف نے کمیٹی کو بتایا کہ جولائی تا جنوری مالی سال 24ء کے دوران بنیادی فاضل بہتری کے ساتھ جی ڈی پی کے 1.8 فیصد تک پہنچ گیا جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 1.1 فیصد پر تھا، جبکہ مجموعی مالیاتی خسارہ جولائی تا جنوری مالی سال 23ء کے 2.3 فیصد کے مقابلے میں بڑھ کر جی ڈی پی کا 2.6 فیصد ہو گیا۔ عملے نے تفصیل بتاتے ہوئے کہا کہ بنیادی فاضل میں بہتری کا اہم سبب ٹیکس اقدامات اور جاری معاشی بحالی کے سبب ٹیکس اور نان ٹیکس محصولات میں بہتری تھی۔ یہ بات

نوٹ کی گئی کہ مالی سال 24ء میں اب تک غیر سودی اخراجات قابو میں رہے ہیں۔ تاہم قرضوں کی بلند سطح کے سبب سودی ادائیگیوں میں اضافہ اور قدرے مہنگے ملکی قرضوں پر بڑھتے ہوئے انحصار کے نتیجے میں مجموعی مالیاتی خسارہ بڑھ گیا۔ یہ بات اجاگر کی گئی کہ قیمتوں کے استحکام اور قرضہ جاتی پائیداری کے حصول کے لیے ہدف کے مطابق مالیاتی یکجائی کو حاصل کرنا کلیدی حیثیت رکھتا ہے، جس سے پائیدار معاشی نمو کو فروغ ملتا ہے۔

9- زری شعبے کے حوالے سے تبادلہ خیال کرتے ہوئے کمیٹی کو آگاہ کیا گیا کہ زرو سبج (ایم ٹو) میں اختتام فروری 2024ء کے 16.1 فیصد نمو کے مقابلے میں اختتام مارچ 2024ء میں 17.1 فیصد کی شرح نمو ریکارڈ کی گئی۔ اسٹاف نے وضاحت کی کہ یہ اضافہ بنیادی طور پر خالص غیر ملکی اثاثوں میں پھیلاؤ کی مرہون منت تھا جس کی وجہ زرمبادلہ کے ذخائر میں بہتری اور کمرشل بینکوں کی جانب سے خالص میزانی قرض گیری میں اضافہ تھی۔ مزید برآں، کمیٹی کو بتایا گیا کہ ایم پی سی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے زیر گردش کرنسی (سی آئی سی) میں مزید کمی واقع ہوئی، جبکہ بینکوں کے ڈپازٹس میں اضافہ مستحکم رہا ہے۔ اس بات پر روشنی ڈالی گئی کہ ڈپازٹ کی مستحکم نمو کے ذریعے بینکاری نظام میں آنے والی رقم تخلیق قرض اور مالی وساطت کے لیے ایک صحت مند علامت ہے۔ کمیٹی کو آگاہ کیا گیا کہ مالی سال 24ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں (پی ایس سی) کی نمو اب تک بلند شرح سود اور معاشی سست روی کی وجہ سے کم رہی۔ تاہم جاری سرمایہ قرض کی طلب کی وجہ سے نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضوں کی فراہمی میں اضافہ تقریباً گذشتہ سال کی سطح پر رہا۔ زری مجموعوں میں نمو کے منظر نامے پر تبادلہ خیال کرتے ہوئے کمیٹی کو آگاہ کیا گیا کہ ایم 2 کی شرح نمو 13 تا 15 فیصد کے درمیان رہنے کی توقع ہے جو ایم پی سی کے پچھلے اجلاس کی سطح کے برابر ہی ہے۔

10- مہنگائی سے متعلق رجحانات اور پیش رفت پر تبادلہ خیال کرتے ہوئے اسٹاف نے کمیٹی کو آگاہ کیا کہ رمضان المبارک میں کاروباری سیزن کی وجہ سے مارچ 2024ء میں ماہ بہ ماہ بنیاد پر مہنگائی میں 1.7 فیصد اضافہ ہوا۔ یہ اضافہ مارچ کے ایم پی سی اجلاس کے دوران کی گئی پیش گوئی کے مطابق ہے۔ اس کے باوجود عمومی گرانی (سال بسال) میں کمی کا سلسلہ جاری رہا اور یہ فروری 2024ء کے 23.1 فیصد سے کم ہو کر مارچ 2024ء میں 20.7 فیصد ہو گئی۔ اسی عرصے میں تیزی گرانی بھی فروری 2024ء کے 18.1 فیصد سے کم ہو کر 15.7 فیصد پر آگئی۔ اسٹاف نے وضاحت کی کہ مہنگائی میں یہ وسیع الہنیاد بہتری، تخفیفی زری اور مالیاتی پالیسی، خوراک کی بہتر رسد، عالمی سطح پر غذائی اجناس کی قیمتوں میں کمی اور سازگار اساسی اثر کے مشترکہ اثرات کی عکاسی کرتی ہے۔

11- مہنگائی کے منظر نامے پر تبادلہ خیال کرتے ہوئے عملے نے اس بات پر روشنی ڈالی کہ سخت زری پالیسی کے تسلسل، مالیاتی استحکام، مقامی اور عالمی سطح پر غذائی اجناس کی قیمتوں میں کمی اور سازگار اساسی اثر کی وجہ سے مہنگائی میں کمی کارحجان جاری رہنے کی توقع ہے۔ اسٹاف نے کمیٹی کو عالمی اجناس کی قیمتوں میں کمی، تیل کی عالمی قیمتوں میں حالیہ اتار چڑھاؤ، توانائی کے شعبے میں گردش قرضوں کے حل کے ممکنہ مہنگائی کے اثرات اور ٹیکس کی شرح پر مبنی مالیاتی استحکام سے متعلق ممکنہ خطرات سے بھی آگاہ کیا۔

## مالی منڈی اور انتظام ذخائر

12- زری پالیسی پر عمل درآمد کے حوالے سے کمیٹی کو آگاہ کرتے ہوئے اسٹاف نے بتایا کہ ایم پی سی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے شہینہ ریپورٹ اوسطاً 21.92 فیصد رہا جبکہ ہدف 22.0 فیصد تھا۔

13- اسٹیٹ بینک کی سیالیت کی اعانت زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے زیر جائزہ مدت کے دوران بڑھ کر 10.5 ٹریلین روپے ہو گئی جبکہ ایم پی سی کی گذشتہ جائزہ مدت میں یہ 9.8 ٹریلین روپے تھی۔ پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہ کرنے کے اعلان کے بعد 3 ماہ کی عرصیتوں کی حامل قلیل مدتی ثانوی بازار کی یافتوں میں اضافہ ہوا ہے۔ تاہم، زیر جائزہ مدت کے دوران، درمیانی سے طویل مدتی ثانوی بازار کی یافتوں میں بڑی حد تک کوئی تبدیلی نہیں آئی۔

14- ابتدائی نیلامیوں میں مارکیٹ بیسڈ ٹریڈری بلز (ایم ٹی بی) کی مارکیٹ کی شرکت زیادہ تر 3 اور 12 ماہ کے تمسکات میں مرکوز رہی۔ دونوں مدتوں کی قاطع یافت میں کوئی نمایاں تبدیلی نہیں آئی۔ مارکیٹ میں پست شرکت اور حکومت کی جانب سے قبولیت کے سبب معین شرح پاکستان انویسٹمنٹ بانڈز (پی آئی بی) کی حالیہ ابتدائی نیلامیوں میں وسط مدتی (3 اور 5 سالہ) اور طویل مدتی (10 سالہ) دونوں کی یافتوں میں کوئی نمایاں تبدیلی دکھائی نہیں دی۔

15- اسٹاف نے کمیٹی کو بتایا کہ حالیہ مہینوں میں پاکستان یورو بانڈ کی یافتوں اور کریڈٹ ڈیفالٹ سواپ (سی ڈی ایس) کے مابین تفاوت میں نمایاں کمی جاری رہی، تاہم وہ اب بھی معمول کی سطح سے اوپر تھے۔

16- زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے زرمبادلہ منڈی میں ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر معمولی اضافے کے ساتھ مستحکم رہی۔ اجلاس کو یہ بھی بتایا گیا کہ زیر جائزہ مدت کے دوران دیگر بڑی کرنسیوں کے مقابلے میں ڈالر کے اشاریے میں اضافہ ہوا۔

## ماڈل پر مبنی جانچ

17- اسٹاف نے کمیٹی کو مالی سال 25ء کے لیے مہنگائی کے تخمینوں کے بارے میں آگاہ کیا جو عمومی توازن کی ترتیب (general equilibrium setting) میں پالیسی ریٹ کی راہ سے مشروط تھے۔ اگرچہ سہ ماہی بنیادوں پر کچھ تبدیلیاں کی گئیں، تاہم مالی سال 25ء کے لیے مہنگائی کی سطح کا مجموعی تخمینہ مارچ 2024ء کے زری پالیسی کمیٹی کے آخری اجلاس میں پیش کردہ سابقہ تخمینے سے ہم آہنگ رہا۔

18- کمیٹی نے مہنگائی کے وسط مدتی تخمینوں یعنی مالی سال 25ء کے بعد ان کی سطح پر بھی تبادلہ خیال کیا۔ اس سلسلے میں ایم پی سی نے ستمبر 2025ء تک مہنگائی کو 5 سے 7 فیصد کی حد میں لانے کے لیے موجودہ زری پالیسی موقف کی مناسبت پر تبادلہ خیال کیا۔

19- مالی سال 25ء کے لیے بیس لائن تخمینوں کے خطرات پر بحث کرتے ہوئے، اسٹاف نے تیل کی عالمی قیمتوں اور شرح مبادلہ کے متبادل مفروضوں کے تحت مہنگائی کے تخمینے بھی پیش کیے۔

## زری پالیسی کے لیے اسٹیٹ بینک کے سروے کے نتائج

20- اسٹاف نے کمیٹی کو آگاہ کیا کہ اپریل 2024ء میں کیے گئے سروے کی حالیہ لہر میں کاروباری اعتماد مثبت رہا جبکہ مارچ 2024ء کے نتائج کے مقابلے میں صارفین کے اعتماد میں مزید کمی دکھائی دی۔ مہنگائی کی توقعات پر تبادلہ خیال کرتے ہوئے بتایا گیا کہ اپریل 2024ء میں صارفین کی توقعات قدرے بڑھ گئیں جبکہ کاروباری اداروں کی مہنگائی کی توقعات میں کمی آئی۔ تاہم، مجموعی کاروباری احساسات میں بہتری کے باوجود، مارچ 2024ء کے نتائج کے مقابلے میں فرمز کا استعداد سے استفادہ بھی قدرے کم ہو گیا۔

21- بعد ازاں، اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو پرو فیشنل فورکاسٹرز کے سروے کے نتائج سے آگاہ کیا۔ یہ نوٹ کیا گیا کہ ان میں سے اکثریت کو موجودہ زری پالیسی اجلاس میں پالیسی ریٹ میں کسی تبدیلی کی توقع نہیں تھی، جبکہ مالی سال 24ء کے لیے ان کے مہنگائی اور نمو کے تخمینے کی تقسیم اسٹیٹ بینک کے تخمینوں کے قریب ہی تھی۔

## زری پالیسی غور و خوض اور فیصلے کا ووٹ

21- زری پالیسی کمیٹی نے دس میں سے 8 ووٹوں کی اکثریت کے ساتھ متفقہ طور پر پالیسی ریٹ کو برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا جبکہ دو ارکان نے پالیسی ریٹ میں 100 بی پی ایس کمی کا ووٹ دیا۔

### فیصلے:

- پالیسی ریٹ کو 22 فیصد برقرار رکھا جاتا ہے۔
- زری پالیسی بیان، اپریل 2024ء کی منظوری دی جاتی ہے۔