

## زری پالیسی کمیٹی کے پیر 15 ستمبر 2025ء کی صبح گیارہ بجے کراچی میں منعقدہ اجلاس کی روداد

### شرکا

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

### موجودہ معاشی حالات کا جائزہ اور مالی سال 26ء کے امکانات

1- اسٹاف نے کمیٹی کو 30 جولائی 2025ء کے گذشتہ اجلاس کے بعد کی عالمی اور ملکی اقتصادی صورت حال سے آگاہ کیا۔ اہم میکرو اقتصادی اظہاریوں میں ابھرتے ہوئے رجحانات کا تجزیہ کمیٹی کے سامنے پیش کیا گیا، اور بنیادی تخمینوں میں استعمال ہونے والے اہم مفروضے بھی اس تجزیے میں شامل تھے۔

2- عالمی پیش رفت اور رجحانات کے حوالے سے کمیٹی کو بتایا گیا کہ تجارتی ٹریف سے متعلق غیر یقینی کیفیت بڑی حد تک کم ہو چکی ہے۔ پاکستان کے لیے ٹریف کی شرح 19 فیصد ہے، جو مسابقتی فائدہ دے سکتی ہے۔ عملے نے مزید بتایا کہ تیل کی عالمی قیمتوں میں 4.7 فیصد کمی آئی ہے، جبکہ دھاتوں اور زرعی مصنوعات کی قیمتوں میں گذشتہ اجلاس کے بعد معمولی سی کمی واقع ہوئی ہے۔ تجارتی شرائط گذشتہ اجلاس کے بعد سے بالعموم جوں کی توں رہی ہیں۔ کمیٹی کو یہ بھی بتایا گیا کہ اگرچہ ترقی یافتہ معیشتوں میں عمومی مہنگائی بڑھی، تاہم جولائی 2025ء میں ابھرتی ہوئی منڈیوں اور ترقی پذیر معیشتوں میں یہ تھوڑی کمی ہوئی۔ اسٹاف نے بتایا کہ کئی مرکزی بینکوں نے محتاط رویہ اپناتے ہوئے گذشتہ چند مہینے اپنی پالیسی شرح برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا۔ اس دوران، امریکہ میں لیبر مارکیٹ کے بارے میں حال ہی میں آنے والا ڈیٹا توقع سے کمزور ہے جس نے 2025ء میں فیڈرل ریزرو کی جانب سے شرحوں میں کمی کی مارکیٹ کی توقعات بڑھادیں۔

3- اسٹاف نے سیٹلائٹ تصاویر اور اقتصادی سرگرمیوں کے بلند تعدد کے دیگر روایتی اظہاریے دونوں استعمال کرتے ہوئے حقیقی شعبے میں موجود رجحانات سے آگاہ کیا۔ مالی سال 26ء کے ابتدائی دو ماہ کے اعداد و شمار کی بنیاد پر اسٹاف نے یہ بات اجاگر کی کہ گیس کے اخراج اور رات کے وقت روشنی کی شدت ظاہر کرنے والا سیٹلائٹ کا ڈیٹا خدمات کے شعبے کی سرگرمی اور صرف میں نمو کی نشاندہی کرتا ہے۔ یہ رجحانات ملازمت کے بہتر احساسات اور نوکریوں کی بتدریج بڑھتی ہوئی تعداد کے ساتھ بھی ہم آہنگ ہیں۔ اسٹاف نے بتایا کہ مالی سال 26ء کے پہلے دو ماہ کے دستیاب تازہ ترین اعداد و شمار مضبوط نمو کارخانہ بدستور برقرار رہنے کی نشاندہی کر رہے ہیں۔ یہ اعداد و شمار اقتصادی سرگرمی کے روایتی اظہاریوں سے لیے گئے ہیں جیسے مشینری اور وسطی ایشیا کی درآمدات، گاڑیوں کی فروخت، نجی شعبے کے قرضے، اور کاروباری احساسات۔ خاص طور پر،

بڑے پیمانے کی ایشیا سازی نے۔ جس میں پچھلی تین سہ ماہیوں سے سکرڈ اور قرار تھا، مالی سال 25ء کی چوتھی سہ ماہی میں سال بہ سال 3.0 فیصد اضافہ دکھایا اور توقع ہے کہ جولائی مالی سال 26ء میں اس کی نمو مزید بڑھے گی۔

4- حقیقی شعبے کے منظر نامے پر اسٹاف نے آگاہ کیا کہ اگرچہ اقتصادی سرگرمیوں نے سال کا آغاز مضبوط بنیادوں پر کیا، حالیہ شدید سیلابوں کے باعث رواں مالی سال کے لیے مجموعی نمو کے امکانات کسی حد تک معتدل ہو گئے ہیں۔ تازہ ترین سیٹلائٹ ڈیٹا اور ابتدائی اطلاعات سے ظاہر ہوتا ہے کہ اہم فصلوں کو بڑا نقصان پہنچا ہے، جبکہ بنیادی ڈھانچے اور مویشیوں کے نقصانات 2022ء کے سیلاب کے مقابلے میں خاصے کم ہیں۔ نتیجتاً، زرعی شعبے کے لیے امکانات کمزور ہو گئے ہیں، اگرچہ توقع ہے کہ سیلاب کے بعد کی بحالی سے گندم کی پیداوار کو فائدہ پہنچے گا جیسا کہ پچھلے سیلاب کے ادوار میں دیکھا گیا۔ متوقع زرعی نمو پست رہنے اور دیگر معاشی شعبوں پر اس کے اثرات کے پیش نظر، امکان ہے کہ حقیقی جی ڈی پی کی نمو پہلے سے متوقع 3.25 فیصد سے 4.25 فیصد کی سطحی حد کے ارد گرد ہی برقرار رہے گی۔

5- اسٹاف نے بیرونی شعبے میں حالیہ تبدیلیوں پر آگاہ کیا کہ جولائی 2025ء میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ 254 ملین ڈالر رہا، جو دراصل درآمدات بڑھنے اور اقتصادی سرگرمیوں میں بہتری، اور عید کے بعد کارکنوں کی ترسیلات زر کے معمول پر واپس آنے کی وجہ سے ہوا۔ برآمدات جولائی 2025ء میں سال بہ سال 16.2 فیصد بڑھ گئیں، جس کا سبب بلند اضافہ قدر والی ٹیکسٹائل اور سازگار بنیادی اثر (base effect) تھا۔ تخمینہ ہے کہ برآمدات مالی سال 26ء میں معمولی سی گرجائیں گی کیونکہ سیلاب سے نقصان کے باعث چاول کی برآمدی آمدنی میں کمی متوقع ہے۔ دریں اثنا، پاکستان کی امریکی مارکیٹ تک بہتر رسائی کی وجہ سے بلند اضافہ قدر والی ٹیکسٹائل کا برآمدی حجم بڑھنے کی توقع ہے۔ امکان ہے کہ سیلاب کے سبب چاول کی برآمدات میں ہونے والی کمی کا اس طرح ازالہ ہو جائے گا۔ اسٹاف نے بتایا کہ اقتصادی سرگرمیوں میں بہتری کے ساتھ ساتھ جولائی 2025ء میں درآمدات سال بہ سال 11.8 فیصد بڑھیں، جس میں غیر تیل درآمدات آگے آگے رہیں۔ مالی سال 26ء میں درآمدات مزید بڑھنے کی توقع ہے کیونکہ غیر تیل درآمدات، خاص طور پر حالیہ سیلاب کے بعد کپاس کی درآمدات میں اضافہ ہو گا۔ مجموعی طور پر تجارتی خسارہ سابقہ تخمینے سے زیادہ رہنے کا امکان ہے جس کی وجہ سے سیلاب سے ہونے والے نقصانات ہیں۔ جولائی اور اگست 2025ء کے دوران کارکنوں کی ترسیلات زر مضبوط رہیں اور جیسا کہ سابقہ قدرتی آفات کے دوران مشاہدہ کیا گیا تھا، ترسیلات مزید بڑھ سکتی ہیں۔ مالی کھاتے کے پہلو سے کمیٹی کو بتایا گیا کہ جون 2025ء میں منصوبہ بند سرکاری رقوم کی آمد کے بعد جولائی 2025ء میں مالی کھاتہ کمزور ہوا۔

6- بیرونی شعبے کے حوالے سے بتایا گیا کہ سیلاب کی وجہ سے فصلوں کے نقصانات کے نتیجے میں تجارتی خسارہ مزید بڑھ سکتا ہے جس سے کرنٹ اکاؤنٹ میں بھی معمولی خرابی کا خدشہ ہے۔ ترسیلات زر سابقہ تخمینے کے مقابلے میں معمولی سا بڑھ سکتے ہیں۔ بحیثیت مجموعی مالی سال 26ء میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ سابقہ پیش گوئی یعنی جی ڈی پی کے صفر سے 1 فیصد کی حد ہی میں رہنے کا امکان ہے۔ زیر منصوبہ سرکاری رقوم کی متوقع آمد کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر دسمبر 2025ء تک تقریباً 15.5 ارب ڈالر تک پہنچنے کا تخمینہ ہے۔ کمیٹی نے مالی سال 26ء میں بیرونی منظر نامے کو لاحق ممکنہ خطرات کا بھی جائزہ لیا، جن میں زیادہ شدید سیلاب کے منظر نامے، کارکنوں کی ترسیلات زر میں سست رفتار نمو، اور زیر منصوبہ سرکاری رقوم کے نہ ملنے کے خطرات شامل ہیں۔

7- مالیاتی پیش رفت پر اسٹاف نے بتایا کہ ایف بی آر اگست 2025ء میں اپنے ہدف سے معمولی سا پیچھے رہ گیا، جس کا ممکنہ سبب سیلاب سے متعلق تعطل تھا۔ مالیاتی شعبے کے امکانات پر اسٹاف نے بتایا کہ بجٹ میں مختص ہنگامی رقوم ممکنہ طور پر سیلاب سے ریلیف کی کوششوں کے لیے استعمال کی جائیں گی، جبکہ سیلاب سے متاثرہ علاقوں میں تعمیر نو اور بحالی کے کاموں کی بنا پر صوبائی اخراجات بڑھنے کی توقع ہے۔ اسٹاف نے یہ بھی بتایا کہ سیلاب سے آنے والے خلل کو دور کرنے کے لیے مستقبل کے سرکاری اقدامات مالیاتی پہلو کو مزید واضح کریں گے۔ تاہم، مالیاتی استحکام کے اقدامات رواں مالی سال بھی جاری رہنے کی توقع ہے۔

8- زری شعبے میں پیش رفت کی وضاحت کرتے ہوئے بتایا گیا کہ 29 اگست 2025ء تک زرو سبج (ایم ٹو) کی شرح نموسال بسال سست ہو کر 13.4 فیصد تک آگئی ہے۔ ایم ٹو کی نمو میں خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں دونوں کا حصہ کم ہو گیا۔ ایم ٹو کے واجبات کے حوالے سے بتایا گیا کہ زیر گردش کرنسی حالیہ مہینوں میں موسمی وجوہ سے کم ہو گئی۔ چنانچہ کرنسی اور ڈپازٹ کا تناسب 29 اگست 2025ء تک گر کر 36.1 فیصد رہ گیا کہ جبکہ 11 جولائی 2025ء کو یہ 38.4 فیصد تھا۔ زر محفوظ سال بسال بڑھ کر 29 اگست 2025ء کو 17.5 فیصد ہو گیا جبکہ 11 جولائی 2025ء کو یہ 17.0 فیصد تھا جس کی وجہ اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں معمولی اضافہ تھا کیونکہ اسٹیٹ بینک نے منافع حکومت کو منتقل کیا اور بازار زر کے سودوں میں انجذاب (mop-ups) سے اسٹاک میں کمی آئی۔

9- اسٹاف نے مزید آگاہ کیا کہ نجی شعبے کے قرضے کی نمو 29 اگست 2025ء تک بڑھ کر سال بسال 14.1 فیصد ہو گئی، جو 11 جولائی تک 12.8 فیصد تھی۔ یہ بہتری مالی حالات میں نرمی، اقتصادی سرگرمیوں میں بہتری، اور خالص میزانی اخراجات میں مسلسل کمی کی عکاسی کرتی ہے۔ نجی شعبے کے قرضے میں وسیع البیناد بہتری آئی اور جاری سرمائے اور معینہ سرمایہ کاری قرضوں دونوں نے اضافہ کرنے میں اپنا حصہ ڈالا۔ قرضہ لینے والے اہم شعبے ٹیکسٹائل، تھوک تجارت اور خوردہ تجارت، کیمیکلز، اور ٹیلی مواصلات تھے۔ مزید برآں، مالی حالات میں نرمی نے خاص طور پر کارمکاری اور کریڈٹ کارڈز میں صارفین کی ماکاری کو بھی فروغ دیا۔

10- مہنگائی کے حالیہ رجحانات اور پیشرفت پر بات کرتے ہوئے اسٹاف نے کمیٹی کو آگاہ کیا کہ مہنگائی جولائی میں سال بسال 4.1 فیصد تک پہنچنے کے بعد اگست 2025ء میں گر کر 3.0 فیصد پر آگئی۔ اسٹاف نے مہنگائی میں اس کمی کو تلف پذیر غذائی اشیاء کی قیمتوں میں غیر متوقع تیزی سے کمی اور توانائی کی قیمتوں میں معمولی کمی سے منسلک کیا۔ تاہم، کمیٹی کو بتایا گیا کہ بلند تعدد والے حساس قیمت اشاریہ کے ڈیٹا سے ظاہر ہوتا ہے تلف پذیر غذائی اشیاء کی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ آئندہ بھی جاری رہنے کی توقع ہے۔ مزید برآں، قومی مہنگائی معمولی سی کمی کے بعد جولائی اور اگست 2025ء میں بالترتیب 7.4 فیصد اور 7.3 فیصد تک آگئی، جبکہ جون 2025ء میں یہ سال بسال 7.6 فیصد تھی۔ حالیہ کمی کی بنیادی وجہ معتدل ملکی طلب تھی۔

11- مہنگائی کے منظر نامے پر کمیٹی کو بتایا گیا کہ مالی سال 26ء کے لیے مہنگائی کی پیش گوئی کی سطح حالیہ سیلابوں کے اثرات شامل کرتے ہوئے بڑھادی گئی ہے۔ سب سے زیادہ قابل ذکر بات یہ ہے کہ سیلاب مستقبل قریب میں غذائی مہنگائی پر رسدی پہلو سے دھچکا دے سکتے ہیں، خاص طور پر گندم اور تلف پذیر غذائی اشیاء کے معاملے میں۔ تاہم، خوراک کی بلند قیمتوں کا اثر بجلی کے نرخوں میں سازگار تبدیلیوں کے ذریعے جزوی طور پر کم ہو سکتا ہے۔ نظر ثانی شدہ تخمینوں کی بنیاد پر توقع ہے کہ مہنگائی مالی سال 26ء کی دوسری ششماہی میں 5 تا 7 فیصد ہدف کی بالائی حد عبور کر جائے گی، اور بعد میں مالی سال 27ء میں ہدف کی رینج میں واپس آجائے گی۔ یہ منظر نامہ متعدد خطرات سے مشروط ہے جو کہ سیلاب کی بدلتی ہوئی صورت حال، اجناس کی بین الاقوامی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ اور توانائی کی سرکاری قیمتوں میں غیر متوقع تبدیلیوں سے پیدا ہو سکتے ہیں۔

## مالی منڈیاں اور انتظام ذخائر

12- زری پالیسی پر عملدرآمد کے حوالے سے اسٹاف نے بتایا کہ زیر جائزہ عرصے کے دوران شبینہ ریپورٹ اوسطاً 11.01 فیصد رہا، جو 11.0 فیصد ہدف کے بہت قریب ہے۔ سیالیت کے لیے اسٹیٹ بینک کی طرف سے اوسط تعاون جو بنیادی طور پر روایتی بینکوں کو فراہم کیا جاتا ہے، زری پالیسی کے موجودہ جائزے کے دوران گر کر 13.3 ٹریلین روپے رہ گیا، جبکہ زری پالیسی کمیٹی کے پچھلے جائزے کے دوران یہ 13.7 ٹریلین روپے تھا۔

13- اسٹاف نے آگاہ کیا کہ پالیسی ریٹ برقرار رکھے جانے کے بعد گذشتہ اجلاس کے بعد سے خطیافت معمولی سا اوپر کی جانب منتقل ہوا ہے۔ یہ اضافہ 6 ماہ سے 3 سالہ مدت والی عرصیتوں کے معاملے میں زیادہ واضح تھا۔ یہ بھی بتایا گیا کہ مارکیٹ کی سرگرمیوں کے باوجود ایم ٹی بیز میں مجموعی طور پر خالص واپسی ہوئی کیونکہ حکومت ہدف سے کم مالیت قبول کرتی رہی۔

14- اسٹاف نے مزید وضاحت کی کہ حکومت نے رواں شرح والے پی آئی بیز کے لیے اعلان شدہ اہداف سے کم قبولیت کی، جبکہ معینہ شرح والے پی آئی بیز کے معاملے میں قبولیت زیادہ نمایاں تھی۔ یہ رجحان بدستور طویل عرصیتوں کے لیے سازگار معینہ شرحوں پر قرض لینے کی طرف اشارہ کرتا ہے۔ حکومت کے خاکہ قرض پر گفتگو میں بتایا گیا کہ واجب الادا اسٹاک کا عرصیتی خاکہ مزید بڑھ گیا۔ تقریباً 56 فیصد سرکاری تمسکات کی عرصیت تین سال سے زیادہ ہے، جبکہ سرکاری تمسکات کا واجب الادا اسٹاک وفاقی حکومت کی جانب سے اسٹیٹ بینک کے 1.13 ٹریلین روپے کے قرضے کی ادائیگی کی وجہ سے کم ہوا، جو اسٹیٹ بینک کے منافع کی منتقلی سے ممکن ہوا۔

15- اسٹاف نے کمیٹی کو بتایا کہ ریاستی یا فنڈوں اور تقاوتوں میں حالیہ ہفتوں کے دوران قدرے بہتری درج کی گئی، جس سے ملک کے بیرونی شعبے کی صورت حال میں مزید بہتری ظاہر ہوتی ہے۔

16- زر مبادلہ کی منڈی میں زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس کے بعد سے ڈالر کے مقابلے میں روپے کی قدر میں 0.5 فیصد کمی آئی۔ اس کے ساتھ ساتھ زیر جائزہ مدت میں دیگر اہم کرنسیوں کے مقابلے میں ڈالر کی قدر میں 1.4 فیصد کمی آئی۔

## ماڈل پر مبنی جائزہ

17- اسٹاف نے پالیسی ریٹ کی مختلف سمتوں کے مفروضوں پر مبنی مہنگائی کے تخمینوں سے کمیٹی کو آگاہ کیا۔ اسٹاف نے تیل کی عالمی قیمتوں اور شرح مبادلہ کے حوالے سے مختلف مفروضوں پر مبنی متبادل منظر نامے پیش کیے۔

18- مذکورہ بالا پیش رفتوں کو مد نظر رکھتے ہوئے، زری پالیسی کمیٹی نے زری پالیسی کے موجودہ موقف کو مختلف مفروضوں کی بنیاد پر مہنگائی کو ہدف کی حد میں رکھنے پر تبادلہ خیال کیا۔

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

19- اسٹاف نے اکنامک ایجنٹس نیٹ ورک کے ذریعے حالیہ معاشی صورت حال اور منظر نامے کے متعلق معلومات سے آگاہ کیا۔ اسٹاف نے پاکستانی برآمدات پر امریکی ٹیرف میں کمی کے مضمرات سے آگاہ کیا۔ اگرچہ استعداد میں حالیہ اضافوں کے باعث ٹیکسٹائل کے شعبے کا منظر نامہ سازگار تھا کیونکہ توقع ہے کہ یہ اضافی صلاحیت ابھرتی ہوئی طلب کو موثر طور پر پورا کر سکتی ہے، تاہم چاول کے برآمد کنندگان کے مطابق امریکا میں مارکیٹ کے محدود حجم اور سخت مسابقت کے باعث اس صورت حال سے زیادہ اثر پڑنے کی توقع نہیں ہے۔ اسٹاف نے زری شعبے، خصوصاً پنجاب کی بڑی فصلوں پر حالیہ سیلاب کے ممکنہ اثرات سے متعلق جمع کی گئی معلومات بھی پیش کیں۔

20- اسٹاف نے اگست اور ستمبر 2025ء کے دوران کیے گئے اسٹیٹ بینک کے مختلف سروے کے نتائج سے کمیٹی کو آگیا کیا۔ اگست میں کم ہونے کے بعد ستمبر 2025ء کے دوران سیلاب کے باعث صارفین اور کاروباری اداروں دونوں کی مہنگائی کی توقعات بڑھ گئیں۔ کمیٹی کو بتایا گیا کہ حالیہ اور متوقع معاشی صورت حال کی روشنی میں اعتمادِ صارف کے تازہ ترین نتائج کی ظاہر کرتے ہیں۔ تاہم ستمبر 2025ء کے سروے میں اعتمادِ کاروبار کی سطح خاصی حد تک مستحکم رہی۔ علاوہ ازیں، استعداد سے استفادے کی اوسط سطح مستحکم رہی۔

21- اسٹاف نے ستمبر 2025ء کے دوران کیے گئے پیشہ ور فورکاسٹرز کے سروے کے نتائج سے بھی کمیٹی کو آگاہ کیا۔ زرعی پالیسی کمیٹی کو بتایا گیا کہ سیلاب کے متوقع اثرات کے پیش نظر فورکاسٹرز نے اپنی مہنگائی کی پیش گوئیوں میں اضافہ کیا ہے۔ اسی اثنا میں، فورکاسٹرز نے قلیل اور طویل دونوں مدتوں کے لیے جی ڈی پی نمو (GDP Growth) کی سالانہ پیش گوئی میں بھی معمولی کمی کی ہے۔

### زرعی پالیسی پر غورِ خوض اور فیصلے اور ووٹ

22- زرعی پالیسی کمیٹی نے 7 میں سے 6 اراکین کے اکثریتی ووٹ سے پالیسی ریٹ کو برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا۔ جبکہ ایک رکن نے پالیسی ریٹ میں 50 بی پی ایس اضافے کے حق میں ووٹ دیا۔

### فیصلے:

- پالیسی ریٹ برقرار رکھا جاتا ہے۔
- زرعی پالیسی بیان - ستمبر 2025ء منظور کیا جاتا ہے۔