

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے چوتھے اجلاس کی روداد

منعقدہ 30 جولائی 2016ء

شرکا

جناب اشرف محمود تھرا	چیئرمین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
جناب سعید احمد	ڈپٹی گورنر (ایف ایم، اسلامی بینکاری اور خصوصی اقدامات)
جناب ریاض ریاض الدین	ڈپٹی گورنر (پالیسی)
جناب جمیل احمد	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)
جناب ظفر مسعود	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب اردشیر خورشید مارکر	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب محمد ریاض	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
ڈاکٹر اسد زمان	بیرونی رکن
ڈاکٹر قاضی مسعود احمد	بیرونی رکن
ڈاکٹر عالیہ ہاشمی خان	بیرونی رکن

موجودہ اقتصادی صورت حال کا جائزہ اور مالی سال 17ء کا منظر نامہ

1۔ شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے اپریل 2016ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد کی مدت میں اہم معاشی متغیرات میں ہونے والی پیش رفت سے کمیٹی کو آگاہ کیا اور مستقبل کے ابھرنے والے رجحانات کا تجزیہ پیش کیا۔

2۔ مالی سال 16ء میں نجی شعبے کے قرضوں کا بہاؤ 460.6 ارب روپے رہا جو گزشتہ برس کے مقابلے میں 11.5 فیصد بلند اور 5 برسوں کے اوسط اضافے 264.5 ارب روپے کے دگنے سے بھی زیادہ ہے۔ نجی شعبے کے قرضے کے حصے کے طور پر نجی کاروباری اداروں کے قرضوں کی طلب 383 ارب روپے تھی جس میں معین اور جاری سرمائے کے قرضوں کا حصہ بالترتیب 171.7 ارب روپے اور 211.6 ارب روپے تھا۔ مالیاتی مضبوطی کا رجحان درست سمت میں گامزن رہا کیونکہ توقع تھی کہ مالی سال 16ء کے بجٹ خسارے کا ہدف 4.3 فیصد حاصل کر لیا جائے گا۔ محصولات کی وصولی کی کوششوں میں بہتری دیکھنے میں آئی کیونکہ ایف بی آر کی جانب سے ٹیکسوں کی وصولی میں 19.9 فیصد نمو ہوئی جو گزشتہ 3 برسوں کے اوسط اضافے 16.6 فیصد سے زیادہ ہے۔ زری نرمی کے تسلسل کے باعث مارکیٹ کی شرح سود کم ہونے سے معاشی سرگرمیوں کو فروغ حاصل ہوا جس کی نشاندہی کا بنور کے تقریباً 6 فیصد پر آنے سے ہوتی ہے۔

3۔ مالی سال 16ء کے دوران زری کی رسد میں 13.7 فیصد نمو ہوئی جو مالی سال 15ء میں 13.2 فیصد تھی، جسے نجی شعبے کے قرضے کی بلند سطح اور مجموعی طلب میں کچھ بحالی سے منسلک کیا جاسکتا ہے۔ مالی سال 16ء میں زیر گردش کرنسی کی نمو 30.5 فیصد رہی جبکہ گزشتہ برس اس میں 17.3 فیصد کا اضافہ ہوا تھا۔ زیر گردش کرنسی کی بلند سطح کو بینک سے لین دین پر دو ہولڈنگ ٹیکس کے نفاذ اور دیگر موسمی عوامل سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔

4۔ مالی سال 16ء کے دوران ادائیگیوں کا توازن 2.6 ارب ڈالر سے فاضل رہا جو گزشتہ برس ہونے والے فاضل جتنا تھا جبکہ جاری کھاتے کا خسارہ معمولی کمی کے ساتھ 2.5 ارب ڈالر پر آگیا جو گزشتہ برس 2.7 ارب ڈالر تھا۔ برآمدات میں سست نمو کے باوجود بیرون ملک مقیم کارکنوں کی ترسیلات زر سے جاری کھاتے کا خسارہ کم رہا۔ امکان ہے کہ مالی سال 17ء میں بیرونی شعبے کے رجحانات برقرار رہیں گے اور کمزور عالمی معاشی صورت حال کے پیش نظر برآمدات میں صرف معتدل بحالی متوقع ہے، اگرچہ خلیجی ممالک کی معاشی صحت پر انحصار کے باوجود توقع ہے کہ بیرون ملک مقیم کارکنوں کی ترسیلات زر میں مثبت نمو برقرار رہے گی۔ مالی و سرمایہ کھاتے میں رقوم کی بیشتر آمد کثیر فریقی اور دو طرفہ رقوم کی مد میں ہوئی اور امکان

ہے کہ مالی سال 17ء میں اس کا تسلسل برقرار رہے گا۔ ایم ایس سی آئی کی جانب سے ابھرتی ہوئی منڈیوں کے انڈیکس میں پاکستان اسٹاک ایکس چینج کی نئی درجہ بندی سے ایف پی آئی میں کچھ اضافہ ہوا ہے اور توقع ہے کہ مالی سال 17ء میں اس رجحان میں مزید بہتری آئے گی۔ ستمبر 2016ء میں آئی ایم ایف کی توسیعی فنڈ سہولت (EFF) کی تکمیل کے باوجود مالی سال 17ء میں ایشیائی ترقیاتی بینک، عالمی بینک اور چین سے پاک چین اقتصادی راہداری کی مد میں رقوم کی آمد کے باعث ادائیگیوں کے توازن کی صورت حال میں فاضل اور زر مبادلہ کے ذخائر میں اضافے کو برقرار رکھنے میں مدد ملے گی۔

5- مالی سال 16ء کے لیے معاشی نمو کے تازہ ترین تخمینے 4.7 فیصد کے باعث یہ مسلسل تیسرا برس ہے جب سالانہ معاشی نمو نے 4 فیصد سے تجاوز کیا ہے۔ اس سے نشاندہی ہوتی ہے کہ پاکستان کی معیشت پہلے کی مدت کے معاشی جمود سے باہر نکل آئی ہے۔ مالی سال 17ء کے لیے جی ڈی پی کا منظر نامہ خوش آئند ہے جو مالی سال 16ء میں نمو کو بڑھانے والے عوامل کا تسلسل ہے۔

6- مالی سال 16ء میں اوسط گرانی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت (CPI) کم ہو کر 47 سال کی پست ترین سطح 2.9 فیصد پر آگئی جو گذشتہ سال کی 4.5 فیصد اور اس کے سالانہ ہدف 6.0 فیصد سے بھی کم تھی۔ قومی گرانی کے دونوں بیانون غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تراشیدہ اوسط میں بھی سال کے دوران کمی واقع ہوئی۔ مہنگائی میں کمی کی وجوہات میں تیل اور دیگر اجناس کی پست بین الاقوامی قیمتیں، مستحکم شرح مبادلہ اور غذائی اشیاء کی وافر رسد شامل ہیں۔ سال بسال مہنگائی جو اپریل 2016ء میں بڑھ کر 4.2 فیصد ہو گئی تھی، مئی اور جون 2016ء میں گر کر 3.2 فیصد تک آگئی۔ مالی سال 17ء میں مہنگائی بڑھنے کے حوالے سے لاحق خطرات میں تیل کے عالمی نرخوں میں ممکنہ اضافہ، توانائی کے سرکاری نرخوں میں ردوبدل اور مجموعی طلب میں اضافہ، جبکہ ملکی غذائی ذخائر کی فروخت میں تاخیر مہنگائی میں کمی کا باعث بن سکتی ہے۔

مالی بازار اور ذخائر کا انتظام

7- مارکیٹ کی صورت حال کے جائزے میں یہ بات محسوس کی گئی کہ پالیسی ریٹ 25 بی پی ایس کم کرنے کے گذشتہ فیصلے نے پست شرح سود برقرار رہنے کی مارکیٹ کی توقعات کو مستحکم کیا تھا، جس کی عکاسی خط یافتہ (yield curve) کے نسبتاً ہموار ہونے سے ہوتی ہے جس میں 10 سالہ بانڈ کی یافتہ گر کر 7.5 فیصد پر آگئی تھی۔ دیگر موسمی عوامل کے علاوہ کم پالیسی ریٹ کی وجہ سے بھی اسٹیٹ بینک کے لیے ضروری تھا کہ وہ اپنی سیالیت کا ادخال بڑھائے جو اس وقت 2 ٹریلین روپے کے آس پاس ہے۔ عید کے سبب اور جون میں مالی سال ختم ہونے کی وجہ سے کچھ تغیر پذیری کے باوجود

شعبہ ریٹ 5.62 فیصد کے لگ بھگ رہا جبکہ پالیسی ریٹ 5.75 فیصد تھا۔ بین الاقوامی سطح پر ہونے والی تبدیلیوں خصوصاً یورپی یونین سے برطانیہ کی علیحدگی سے سود کی بین الاقوامی شرحوں میں کسی تبدیلی کی توقعات ماند پڑ گئی ہیں۔

8۔ معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضے بڑھنے اور اضافی اقتصادی سرگرمی کا نتیجہ درآمدات میں مزید اضافے کی صورت میں نکل سکتا ہے، جس پر پہلے ہی درآمدی تیل کے بل میں ہونے والی بچت کا بیشتر حصہ صرف کیا جا چکا ہے۔ آنے والی بلند درآمدات کا تعلق بینکاری نظام سے حکومت کی اضافی قرض گیری اور زیر گردش کرنسی کی بلند سطح سے بھی جوڑا جاسکتا ہے۔ اطمینان بخش سطح پر ہونے کے باوجود زر مبادلہ کے ذخائر میں اب بھی ساختی مسائل موجود ہیں کیونکہ ان میں ہونے والا بیشتر اضافہ یکبارگی نوعیت کی رقوم سے ہوا ہے۔ شرح مبادلہ میں موجودہ استحکام کے باعث ملک اپنے ہم رتبہ ممالک کے گروپ میں منفرد مقام کا حامل ہے اور یہ بیرونی سرمایہ کاریوں کو راغب کرنے میں ایک مثبت عامل ثابت ہو سکتا ہے۔

ماڈل کی بنیاد پر تجزیے

9۔ شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو فور کاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم (FPAS) کے کسٹمائزڈ ورژن کی تازہ ترین پیشگوئیوں کے بارے میں آگاہ کیا۔ اسٹاف نے اپنی پریزنٹیشن سے پہلے نئے مالی سال کے آغاز پر معاشی نمو (مالی سال 16ء اور مالی سال 17ء میں 5.5 فیصد اور 5.7 فیصد) اور مہنگائی (مالی سال 16ء اور مالی سال 17ء دونوں میں 6.0 فیصد) کے اہداف کی اہمیت، ان مطلوبہ اہداف کے حصول کے لیے شرح سود کے راستے کی اہمیت اور معیشت میں مربوط لیکن معیاری مطابقت کی اہمیت کو بھی اجاگر کیا۔

10۔ ایف پی اے ایس ماڈل کی جولائی 2016ء کے لیے پیشگوئیوں سے رجوع کرنے سے پہلے اسٹاف نے اپنے ماڈل کی ان پالیسی تجاویز کے جائزے پر مختصر بحث کی جو عمومی طور پر مالی سال 16ء کے لیے اور خاص طور پر مئی 2016ء کے متعلق تھیں۔ یہ دیکھا گیا کہ گذشتہ زری پالیسی فیصلے کے بعد سے پست گرانی، نجی شعبے کے قرضوں، معاشی سرگرمیوں اور طویل مدتی وثیقہ جات کے لیے خط یافت کے ہموار ہونے، جو ترقی پذیر ممالک میں طویل مدتی سرمایہ کاری کے لیے ضروری ہے، سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ زری پالیسی موقف اپنے مقاصد حاصل کر رہا ہے۔

11- بحث کارخ ایف پی اے ایس ماڈل کے تخمینوں کی جانب موڑتے ہوئے اسٹاف نے پہلے پیش گوئیوں کے حالیہ مجموعے میں شامل نئی معلومات کے بارے میں گفتگو کی۔ یہ بتایا گیا کہ بیرونی شعبے میں حال کی پیش گوئی بہتر بنانے کے لیے ماڈل میں امریکی بیٹنچ مارک فیڈرل فنڈ ریٹ اور امریکہ کی 8 سہ ماہیوں کی مہنگائی کے متعلق فیڈرل اوپن مارکیٹ کمیٹی (FOMC) کے تخمینوں کو بھی شامل کیا گیا ہے۔ ملکی سطح پر، بڑھتی ہوئی غیر یقینی صورت حال کو بھی حالیہ پیش گوئی میں متعلقہ متغیرات میں شامل کیا گیا۔ غیر یقینی کیفیت بڑھنے کی وجوہات یہ ہیں: (i) برطانیہ کی یورپی یونین سے علیحدگی کا اثر۔ جس کی عکاسی برطانوی اسٹرلنگ کے اتار چڑھاؤ سے ہوتی ہے، (ii) بڑے پیمانے کی اشیاء سازی (LSM) کی نمو میں اتار چڑھاؤ، (iii) ماڈل پر مبنی مہنگائی کے تخمینوں اور سروے پر مبنی صارفین کے اعتماد میں فرق، (iv) مہنگائی میں مسلسل کمی کے باوجود صارفین اعتماد کے اشاریے (آئی بی اے ایس بی پی سروے) سے ظاہر ہونے والی بے چینی، (v) عالمی معاشی نمو کے ملے جلے اشارے۔

12- تازہ ترین اعداد و شمار اور مندرجہ بالا متغیرات کی حالیہ پیش گوئی سے مشروط ایف پی اے ایس ماڈل کی بنیاد پر شرح سود مئی 2016 کی زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں درج شرح کے مقابلے میں تھوڑی زیادہ ہے۔ تاہم ماڈل کے وسیع تر نتائج پالیسی ریٹ کی شرح میں اعتدال کے متقاضی ہیں۔ چنانچہ عمومی گرانی کی پیش گوئیاں موسمی رد و بدل کے ساتھ اور اس کے بغیر بالترتیب 4.9 فیصد اور 5.7 فیصد ہیں لیکن یہ 6 فیصد کے سالانہ ہدف کی سطح سے اب بھی کم ہیں۔ مالی سال 17ء میں غذائی گرانی کی پیش گوئی بڑھ کر 7.1 فیصد کو چھو رہی ہے جو مالی سال 16ء کی چوتھی سہ ماہی میں غذائی اشیاء کے بین الاقوامی انڈیکس میں 12 فیصد اضافے کی عکاس ہے۔ اس سے قطع نظر مالی سال 17ء کے دوران قوزی گرانی 3.6 فیصد کی معتدل سطح پر رہنے کی توقع ہے۔

13- جہاں تک حقیقی شعبے کا تعلق ہے، حال ہی میں اختتام پذیر ہونے والے مالی سال کے آخری تین ماہ کے دوران بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کی ملی جلی کارکردگی کو مد نظر رکھتے ہوئے اس شعبے میں فرق خاصا زیادہ ہے۔ تاہم توقع ہے کہ بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کا فرق، جو پیداوار کے فرق کی جگہ استعمال ہوتا ہے،، نجی شعبے کی قرض گیری میں اضافے اور پاک چین اقتصادی راہداری سے متعلق سرمایہ کاری کے باعث جلد ہی بہتر ہو جائے گا۔ وسط مدت میں بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کے فرق میں تخمین شدہ اضافے کی بنیادی وجہ حقیقی شرح مبادلہ کا فرق ہے جو برآمدی مسابقت پر اثر انداز ہو رہا ہے۔

14- حال کی پیش گوئیوں، وسط مدتی تخمینوں، ہدف سے کم مہنگائی، نمو میں بہتری کی گنجائش، اور بڑھتی ہوئی غیر یقینی کیفیت کے پیش نظر ماڈل نے مالی سال 17ء کی پہلی سہ ماہی میں پالیسی ریٹ میں معتدل کمی تجویز کی ہے تاہم اس نظر ثانی میں کمی کی مقدار گزشتہ تخمینوں کے مقابلے میں کم ہے۔

زری پالیسی پر غور و خوض اور فیصلے کے لیے ووٹ

15- پریزیڈنٹیشن کے بعد اسٹاف نے اراکین کے سوالات کے جواب دیے۔ یہ وضاحت کی گئی کہ تھوک اشاریہ قیمت (WPI) اور صارف اشاریہ قیمت کے درمیان تعلق کا مشاہدہ طویل مدت کے دوران ہی کیا جاسکتا ہے کیونکہ رواں سال میں اس کے اثرات ظاہر نہیں ہوتے ہیں۔ اس بات کی وضاحت بھی کی گئی کہ بینکاری شعبے میں ساختی تبدیلیوں کے باعث مہنگائی، زر کی رسد اور نمو کے مابین بلا واسطہ تعلق برقرار رہنا مشکل ہوتا ہے۔ بیرونی شعبے پر بحث کرتے ہوئے اس بات پر بھی غور کیا گیا کہ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری میں بہتری کی کافی گنجائش موجود ہے جس میں بڑی حد تک پاک چین اقتصادی راہداری کے منصوبوں کے ذریعے اضافہ ہوا ہے۔ اسٹاف نے اس بات کی وضاحت بھی کی کہ ایف پی اے ایس ماڈل بڑے پیمانے کی اشیا سازی (LSM) کی پیداوار پر توجہ مرکوز کرتا ہے جو بہت سی اسٹڈیز میں جی ڈی پی کی نمو کی پیش گوئی ایک کا قابل عمل متبادل ثابت ہو چکی ہے۔

16- اس بابت بھی تبادلہ خیال کیا گیا کہ زیر گردش کرنسی میں نمو، زربنیاد میں 26.5 فیصد نمو اور بینک ڈپازٹس میں سست نمو پر پالیسی ریٹ کے علاوہ بعض دیگر عوامل بھی اثر انداز ہوتے ہیں جن میں حکومت کی بلند قرض گیری، بینک آلات وغیرہ پر دھولڈنگ ٹیکس کا نفاذ شامل ہیں۔

17- یہ بات نوٹ کی گئی کہ بالآخر زری نرمی کے نتائج سامنے آنا شروع ہو گئے ہیں جس کی عکاسی نجی شعبے کے قرضوں میں اضافے سے ہوتی ہے۔ اس بات کی بھی وضاحت کی گئی کہ پاکستان میں زری پالیسی کی ترسیل میں تقریباً 11 سے 12 ماہ کا عرصہ لگتا ہے۔

18- اسٹاف کی جانب سے پریزیڈنٹیشن کے اختتام پر ارکان نے تبادلہ خیال کیا اور پالیسی ریٹ کے فیصلے پر ووٹ دیا۔ غور و خوض کے نتیجے میں پالیسی ریٹ کو موجودہ سطح پر برقرار رکھنے یا 25 بی پی ایس کی کمی سے متعلق نقطہ نظر تشکیل پایا۔

19- موجودہ سطح برقرار رکھنے کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان نے جن عوامل کو اہمیت دی وہ یہ ہیں (i) :زیر گردش کرنسی میں اضافہ اور زرو سنج (M2) میں نمو (ii) کرنسی اور ڈپازٹ کے تناسب میں اضافہ، (iii) استحکام برقرار رکھنے کی ضرورت۔

20- پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس کمی کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان کی رائے تھی کہ شرح سود میں مزید کمی کی گنجائش ابھی تک موجود ہے کیونکہ ممکنہ طور پر پالیسی ریٹ کی مناسب ترین سطح کو حاصل نہیں کیا جاسکا ہے۔

21- آخر میں کمیٹی نے اکثریت کی رائے سے پالیسی ریٹ کو 5.75 فیصد کی موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا۔ اجلاس میں شریک 10 میں سے 8 ارکان نے اسے موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کے حق میں ووٹ دیا جبکہ 2 ارکان نے پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس کمی کے حق میں ووٹ دیا۔

مانیٹری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلہ کیا:

فیصلہ:

* پالیسی ریٹ کسی تبدیلی کے بغیر 5.75 فیصد کی موجودہ سطح پر برقرار رکھا گیا ہے۔

* زری پالیسی بیان جولائی، 2016ء منظور کیا جاتا ہے۔
