

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)
کے پانچویں اجلاس کی روداد
منعقدہ 24 ستمبر 2016ء

شرکا

جناب اشرف محمود تھرا	چیئرمین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
جناب سعید احمد	ڈپٹی گورنر (مالی بازار، اسلامی بینکاری اور کارِ خاص)
جناب ریاض ریاض الدین	ڈپٹی گورنر (پالیسی)
جناب جمیل احمد	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (مالی استحکام اور بینکاری نگرانی)
جناب خواجہ اقبال حسن	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
محترمہ سحر بابر	کمیٹی سیکرٹری / کارپوریٹ سیکرٹری

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

1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے جولائی 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- جولائی مالی سال 17ء میں مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت سال بسال بڑھ کر 4.1 فیصد، اور اگست مالی سال 17ء میں 3.6 فیصد ہو گئی، جو گزشتہ سال کے ان ہی مہینوں میں بالترتیب 1.9 فیصد اور 1.8 فیصد تھی۔ جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران اوسط مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بڑھ کر 3.8 فیصد ہو گئی جبکہ جولائی تا اگست مالی سال 16ء کے دوران 1.8 فیصد رہی تھی۔ بارہ ماہی حرکت پذیر اوسط اگست مالی سال 17ء کے دوران 3.2 فیصد ریکارڈ کی گئی اس کے مقابلے میں اگست مالی سال 16ء کے دوران یہ 3.6 فیصد رہی تھی۔ مہنگائی کے دوسرے پیمانوں کے جائزے کے مطابق سال بسال غذائی مہنگائی اگست مالی سال 17ء میں بڑھ کر 3.4 فیصد ہو گئی جبکہ ایک سال قبل 0.4 فیصد تھی۔ سال بسال غیر غذائی مہنگائی

اگست مالی سال 17ء میں بڑھ کر 3.7 فیصد ہو گئی جبکہ گذشتہ سال اسی مدت میں یہ 2.8 فیصد تھی۔ چنانچہ غذائی اور غیر غذائی دونوں پیمانوں میں اضافے کا رجحان دیکھا جاسکتا ہے۔ سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں اضافے کو کئی عوامل کے مشترکہ اثرات کا نتیجہ قرار دیا جاسکتا ہے مثلاً اجناس کی عالمی قیمتوں میں نسبتاً استحکام، اہم غذائی اشیاء کے نرخوں میں کمی میں اعتدال، اور ملکی طلب میں کچھ اضافہ۔ قوزی مہنگائی کے دونوں پیمانے غیر غذائی غیر توانائی اور 20 فیصد تڑا شدہ اوسط سال کے دوران بڑھ گئے۔ بڑھتی ہوئی قوزی مہنگائی کا منبع مکانوں کے بڑھتے ہوئے کرایے، صحت پر اخراجات اور ذاتی اشیاء کی بڑھتی ہوئی قیمتیں ہیں۔ مزید برآں، کپاس کی بڑھتی ہوئی قیمتوں کے سبب سوتی کپڑوں کے بڑھتے ہوئے نرخوں سے بھی اس گرانی میں اضافہ ہوا۔ تاہم مہنگائی کے اس رجحان میں مالی سال 17ء کے دوران اضافے کا بڑا خطرہ تیل کی غیر یقینی عالمی قیمتیں قرار دی جا رہی ہیں۔

3۔ نجی شعبے کو قرضے میں جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران 221.8 ارب روپے کی موسمی واپسی ریکارڈ کی گئی جبکہ گذشتہ سال 79.4 ارب روپے واپس کیے گئے تھے۔ نجی شعبے کے کاروبار کو دیے گئے قرضے میں صنعتی اور خدمات کے شعبوں نے دوران سال بالترتیب 138.0 ارب روپے اور 24.7 ارب روپے قرضہ واپس کیا۔ دوسری جانب، جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران زرعی شعبے نے 4.5 ارب روپے قرضہ لیا۔ جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران جاری سرمائے کی واپسی بڑھ کر 174.7 ارب روپے ہو گئی جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں یہ واپسی 76 ارب روپے تھی۔ صنعتی شعبے کے قرضے کی واپسی جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران 138.0 ارب روپے رہی، جو کہ گذشتہ سال اسی مدت کے دوران 61.6 ارب روپے رہی تھی۔ تاہم معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضے جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران نمو کا رجحان برقرار رکھتے ہوئے بڑھ کر 16.5 ارب روپے تک جا پہنچے جبکہ گذشتہ سال اسی مدت میں یہ نمو 12.7 ارب روپے ریکارڈ کی گئی تھی۔ امانتوں میں دونوں واجب الادا اور نئی امانتوں پر بہ وزن اوسط شرح سود مالی سال 16ء میں 10 سال کی پست ترین سطح پر تھیں۔

4۔ زر وسیع (M2) یکم جولائی تا 9 ستمبر مالی سال 17ء کے دوران کمی کے موسمی رجحان پر عمل پیرا رہا۔ ایم ٹو کی نمو میں کمی میں بینکاری نظام کے خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں دونوں میں کمی نے کردار ادا کیا۔ یہ جولائی مالی سال 17ء میں 1.3 ٹریلین روپے کے پی آئی بیز (PIBs) کی عرصیت کی تکمیل تھی، جو حکومت کی اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کا باعث بنی۔ لہذا، حکومت نے اپنی قرض گیری جدولی بینکوں سے اسٹیٹ بینک کو منتقل کر دی۔ یکم جولائی تا 9 ستمبر مالی سال 17ء کے دوران زیر گردش کرنسی 101 ارب روپے رہی جبکہ مالی سال 16ء کی اسی مدت میں 262 ارب روپے رہی تھی۔ اسی مدت میں بینک امانتوں میں ہونے والی 237 ارب روپے کی کمی مالی سال 16ء کی تقابلی مدت میں 407 ارب روپے کی کمی سے پست ہے۔

5۔ جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران بیرونی کھاتے کا خسارہ 1.3 ارب ڈالر رہا جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 686 ملین ڈالر تھا۔ اس بلند خسارے کی اہم وجوہات میں اس مدت میں اتحادی سپورٹ فنڈ (CSF) کی غیر موجودگی شامل ہے جو گذشتہ برس کی تقابلی مدت میں 337 ملین ڈالر ملے تھے، دوسرے برآمدات میں کمی اور درآمدات میں اضافے کی وجہ سے جولائی تا اگست مالی سال 17ء میں 422 ملین ڈالر کا بلند تجارتی خسارہ بھی شامل ہے۔ جولائی تا اگست مالی سال 17ء میں خالص بیرونی براہ راست سرمایہ کاری 111 ملین ڈالر رہی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 236 ملین ڈالر تھی۔ بیرونی جزدانی سرمایہ کاری میں اس مدت کے دوران 99 ملین ڈالر کی خالص آمد درج کی گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں

82 ملین ڈالر کا خالص اخراج ہوا تھا۔ مالی سال 17ء کے ابتدائی دو مہینوں میں ادائیگیوں کے مجموعی توازن میں 20 ملین ڈالر خسارہ ہوا۔ مجموعی بنیادوں پر اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے خالص ذخائر 18.1 ارب ڈالر تھے، جو چار مہینوں کی درآمدات کی ادائیگیوں کے لیے کافی تھے۔ عالمی اقتصادی حالات میں غیر یقینی صورت حال کی نشاندہی با آسانی کمزور معاشی نمو، تیل کی مہم قیمتوں، امریکہ کے فیڈرل ریزرو کی جانب سے شرح سود میں متوقع اضافہ، چین کی معیشت میں سست رفتاری اور بریگزٹ (Brexit) کے بعد کی صورت حال سے کی جاسکتی ہے۔ یہ تمام عوامل پاکستان جیسی چھوٹی معیشت پر اثرات مرتب کرتے ہیں۔ یہ غیر یقینی صورت حال بین الاقوامی سرمایہ منڈیوں اور اجناس کی عالمی منڈیوں میں برقرار ہے اور ان منڈیوں میں کوئی بھی منفی پیش رفت پاکستان پر اثر انداز ہوگی۔ اگرچہ پاکستان اب تک معاشی استحکام حاصل کر چکا ہے اور زرمبادلہ کے ذخائر کی سطح بھی بلند ہے تاہم تیل کی قیمتوں کو کسی مضردھچکے اور برآمدات کی مسلسل مایوس کن کارکردگی ادائیگیوں کے توازن کی پوزیشن پر منفی اثرات مرتب کر سکتی ہے۔

مالی منڈیاں اور ذخائر کا انتظام

6۔ جولائی مالی سال 17ء میں زری پالیسی کے جائزے کے بعد بین البینک منڈی میں شبینہ ریپوریٹ اوسطاً 5.86 فیصد رہا، جبکہ پالیسی (ٹارگٹ) ریٹ 5.75 فیصد تھا، اس اتار چڑھاؤ کا اہم سبب عید کے موقع پر نکلوائی جانے والی نقد رقم تھیں۔ مزید برآں، اس مدت کے دوران اسٹیٹ بینک کے سیالیت کے آپریشنز کا مقصد مسابقتی مقاصد کے مابین توازن قائم کرنا تھا یعنی پالیسی ریٹ کا حصول اور خالص ملکی اثاثوں کے ہدف کو حاصل کرنا، جس کا نتیجہ گزشتہ دو مہینوں کے مقابلے میں شبینہ نرخ اور پالیسی ریٹ کے درمیان تھوڑی سی زیادہ تبدیلی کی صورت میں نکلا۔

7۔ سیالیت کے ادخال چند ماہ پہلے کے 2 ٹریلین روپے سے کم ہو کر 1.1 ٹریلین روپے پر آگئے جس کا اہم سبب جولائی مالی سال 17ء میں پی آئی بیز کی عرصیت کا پورا ہونا تھا۔ مالی سال 17ء کے ابتدائی دو مہینوں میں ایک بدلتا ہوا رجحان دیکھا گیا ہے کیونکہ حکومت نے جدولی بینکوں سے اپنی قرض گیری اسٹیٹ بینک کو منتقل کر دی تھی۔ یہ جولائی مالی سال 17ء میں 1.3 ٹریلین روپے کے پی آئی بیز کی عرصیت کا مکمل ہونا تھا جس نے حکومت کو اسٹیٹ بینک سے قرض لینے پر مجبور کیا، تاکہ وہ جدولی بینکوں کے قرضے واپس کر سکے۔ یکم جولائی تا 9 ستمبر مالی سال 17ء میں بینکاری نظام سے خالص حکومتی قرض گیری بڑھ کر 359 ارب روپے ہو گئی جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں 189 ارب روپے تھی۔

8۔ جولائی مالی سال 17ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد کی مدت میں سیالیت کی صورت حال، بازار زر کے ساتھ ساتھ بازار مبادلہ میں بھی بڑی حد تک مستحکم رہی۔ جولائی مالی سال 17ء کے فیصلے میں پالیسی ریٹ برقرار رکھنے کے موقف کے نتیجے میں ابتدائی وٹانوی دونوں منڈیوں میں ابتداً شرح سود میں اضافہ ہونا شروع ہو گیا۔ اس کی بنیادی وجہ یافتوں کے ساتھ ساتھ شرح سود پست ترین سطح پر پہنچنے کے احساسات کی اصلاح تھی؛ تاہم بعد ازاں یافتیں مستحکم ہو گئیں۔

9- جولائی تا اگست مالی سال 17ء کے دوران برآمدات میں گزشتہ برس کے اسی دورانیے کی نسبت 15.4 فیصد کمی آئی جبکہ اسی مدت میں درآمدات میں تقریباً 6.3 فیصد اضافہ ہوا۔ توانائی سے متعلق نئے شروع ہونے والے منصوبوں کے تناظر میں توقع ہے کہ کم شرح سود کی بنا پر نجی شعبے سے قرض کی طلب میں اضافہ ہوگا۔

ماڈل پر مبنی جائزہ

10- شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو فورکاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالیسیز سسٹم (FPAS) کے کسٹمائزڈ ورژن کی تازہ ترین پیش گوئیوں کے بارے میں آگاہ کیا۔

11- اسٹاف نے ایف پی اے ایس ماڈل کی تازہ ترین پیش گوئیوں کو تقویت دیتے ہوئے بڑے پیمانے کی اشیا سازی کے جون 2016ء کے حقیقی ڈیٹا کی شمولیت کو اجاگر کیا۔ یاد رہے کہ جولائی 2016ء کی زری پالیسی کمیٹی کو پیش کی جانے والی ایف پی اے ایس پیش گوئیوں میں حقیقی ڈیٹا، جو تھوڑی تاخیر کے بعد دستیاب ہوا، کی بجائے جون 2016ء کے لیے بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی پیش گوئی کو استعمال کیا گیا تھا۔ جون 2016ء میں بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں توقع سے کم کارکردگی کے باعث بڑے پیمانے کی اشیا سازی کا فرق توقع سے زائد رہا جس نے جولائی 2016ء میں درج کردہ راہ کے مقابلے میں ماڈل پر مبنی شرح سود کی راہ پر اثرات مرتب کیے۔

12- اس بات کی وضاحت کی گئی کہ اگرچہ کچھ اندرونی عوامل، جیسے بڑے پیمانے کی اشیا سازی کے ڈیٹا میں تغیر پذیری اور ماڈل اور سروے پر مبنی مہنگائی کی پیش گوئیوں میں فرق، کے باعث آنے والی غیر یقینی کیفیت میں کسی حد تک کمی آئی، تاہم غیر یقینی کے بیرونی عوامل، جیسے بریگزٹ ووٹ، عالمی نمو کے ملے جلے اشارے اور پاکستان کے بیرونی شعبے کی ساختی کمزوری میں کوئی تبدیلی نہیں آئی، چنانچہ دانش مندی کے تقاضے کے تحت، ایف پی اے ایس کی تازہ ترین پیش گوئیوں میں غیر یقینی سے متعلق متغیر کو تبدیل کیے بغیر جولائی 2016ء والے درجے پر ہی رکھا گیا تھا۔

13- یہ بھی بتایا گیا کہ ماڈل میں معیشت کا وسط مدتی منظر دیکھا جاتا ہے جو مہنگائی اور معاشی نمو کے حوالے سے سالانہ اہداف کے حصول پر مبنی ہے۔ یہ بھی کہا گیا کہ اس بات کا امکان ہے کہ مہنگائی میں اضافے سے متعلق ایف پی اے ایس ماڈل کی پیش گوئیوں میں خام تیل کی بین الاقوامی پست قیمتوں، مقررہ قیمتوں میں تبدیلی کا امکان نہ ہونے اور مہنگائی کی توقعات میں بہتری کے باعث کمی کی طرف نظر ثانی ہو سکتی ہے۔

14- تازہ ترین ڈیٹا اور بیرونی وغیرہ یقینی کے متغیرات کی حالیہ پیش گوئی سے مشروط ایف پی اے ایس ماڈل پر مبنی شرح سود کی راہ اس راہ سے پست ہے جو مالی سال 17ء جولائی کی زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں بتائی گئی تھی۔ مالی سال 17ء کی اوسط عمومی مہنگائی کی پیش گوئی، موسمی مطابقت کے ساتھ اور اس کے بغیر بالترتیب 5.0 فیصد اور 5.7 فیصد، اب بھی اس کے سالانہ ہدف 6 فیصد سے کم ہے۔

15- جہاں تک حقیقی شعبے کا تعلق ہے، مالی سال 16ء کی چوتھی سہ ماہی میں بڑے پیمانے کی اشیا سازی کے ماہانہ ڈیٹا میں توقع سے کم موسمی تخفیف کی وجہ سے فرق بڑھ گیا تھا، جس کی بنیادی وجہ بڑھتی ہوئی حقیقی شرح مبادلہ کا فرق (بازار مبادلہ کا استحکام) ہے، جو برآمدی مسابقت پر اثر انداز ہو رہا ہے۔ اس نتیجے کو ایف پی اے ایس ماڈل کے علاوہ کچھ دیگر عوامل، جیسے پست غیر ملکی سرمایہ کاری، کارکنوں کی ترسیلات زر میں سست روی، اور طویل مدتی یافت میں اضافے سے تقویت ملی ہے؛ یہ تمام عوامل معیشت کے حقیقی شعبے میں کم مدتی طور پر دباؤ ڈال رہے ہیں۔ اس کے باوجود کچھ بڑے عوامل جیسے: (i) نجی شعبے کو قرض میں اضافہ، (ii) زر بنیاد میں نمو اور (iii) اور سی پیک سے متعلق سرمایہ کاریوں میں اضافے سے اس شعبے میں وسط سے طویل مدت کے دوران اس رجحان میں کمی کی توقع ہے۔

16- اگرچہ پچھلے ڈیڑھ سال میں پالیسی ریٹ میں خاصی کمی کے باعث حقیقی شرح سود کا فرق کم ہو گیا ہے تاہم ماڈل کے مطابق شرح مبادلہ کے مسلسل دو طرفہ فرق کی وجہ سے زری حالات قدرے سخت ہیں، جو برآمدی مسابقت اور بڑھی ہوئی معاشی غیر یقینی کے لیے ناسازگار ہے۔

17- حالیہ مفروضات، وسط مدت پیش گوئیوں، ہدف سے کم مہنگائی، بڑھتے ہوئے پیداواری فرق، صارفین کے بہتر ہوتے ہوئے اعتماد اور مہنگائی کی کم توقعات کے پیش نظر ماڈل پالیسی ریٹ میں کمی کی تجویز دیتا ہے۔

زری پالیسی پر غور و خوض اور فیصلے کے لیے ووٹ

18- پریزینٹیشن کے خاتمے کے بعد اسٹاف نے ارکان کے سوالوں کے جوابات دیے۔ امانتوں میں اضافے پر بحث کے دوران اس امر سے آگاہ کیا گیا کہ مالی سال 16ء میں امانتوں کی نمو 8.7 فیصد تھی جبکہ مالی سال 15ء میں 12 فیصد رہی تھی۔ تاہم مفصل تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ نجی شعبے کے کاروباری اداروں کی امانتوں میں مالی سال 16ء کے دوران صرف 1.2 فیصد اضافہ ہوا جو مالی سال 15ء کے 9.4 فیصد کے مقابلے میں خاص کم ہے۔ نجی شعبے کے کاروباری اداروں کی امانتوں میں اس کمی کی وجہ سے زیر گردش کرنسی اور جی ڈی پی کے تناسب میں بگاڑ آیا ہے اور وہ صرف ایک سال میں 9.3 سے بڑھ کر 11.3 ہو گیا ہے۔

19- یہ بھی کہا گیا کہ گزشتہ برس زیر گردش کرنسی 30.5 فیصد بڑھی جبکہ اس سے ایک سال قبل 17.3 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ نجی کاروبار اپنی لین دین کے لیے نقد استعمال کر رہے ہیں۔ اس رجحان کا باعث بننے والے عوامل میں امانتوں پر کم شرح منافع اور بینکاری لین دین پر دھولڈنگ ٹیکس عائد ہونا ہے۔

20- اس کے بعد زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ کے فیصلے پر ووٹ دیا۔ غور و خوض کے نتیجے میں موجودہ شرح برقرار رکھنے اور پالیسی ریٹ کو 25 بی پی ایس کم کرنے کے بارے میں آراء تشکیل پائیں۔

21- موجودہ شرح برقرار رکھنے کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان نے اس طرح کے عوامل کو زیادہ وزن دیا: (i) امانتوں کی سست نمو اور امانتوں پر حقیقی شرح منافع کا منفی ہونا، (ii) بیرونی شعبے پر ممکنہ اثر (iii) استحکام برقرار رکھنے کی ضرورت۔

22۔ پالیسی ریٹ کو 25 بی پی ایس کم کرنے کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان کا نقطہ نظر یہ تھا کہ مزید کمی کی گنجائش ہے کیونکہ زری زری کا معیشت پر مناسب اثر ظاہر ہو رہا ہے۔

23۔ آخر میں کمیٹی نے 10 حاضر ارکان میں سے 8 کی اکثریت سے پالیسی ریٹ کو 5.75 فیصد کی موجودہ شرح پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا جبکہ دو ووٹ ریٹ کو 25 بی پی ایس کم کرنے کے حق میں تھے۔

مانیٹری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

فیصلے

- پالیسی ریٹ کسی تبدیلی کے بغیر 5.75 فیصد برقرار رکھا جاتا ہے۔
- زری پالیسی بیان ستمبر 2016ء منظور کیا جاتا ہے۔
