

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) کے 16 جولائی 2019ء کو منعقد ہونے والے چوتھے اجلاس کی روداد

شرکا

ڈاکٹر رضا باقر	چیئرمین اور گورنر اسٹیٹ بینک
جناب جمیل احمد	ڈپٹی گورنر (بینکاری اور ایف ایم آر ایم)
جناب اعظم فاروق	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
ڈاکٹر نوید حامد	بیرونی رکن
ڈاکٹر اسد زمان	بیرونی رکن
ڈاکٹر حاند مختار	بیرونی رکن
محمد منصور علی	کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری

موجودہ معاشی حالات کا جائزہ اور مالی سال 19ء کے امکانات

1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو مئی 2019ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد اہم معاشی اظہاریوں میں ہونے والی پیش رفت سے آگاہ کرنے کے ساتھ ساتھ ابھرتے ہوئے رجحانات کا جائزہ پیش کیا۔

2- مالی سال 19ء میں اوسط صارف اشاریہ قیمت مہنگائی 7.3 فیصد رہی جبکہ گذشتہ برس یہ 3.9 فیصد پر تھی، جو 6.0 فیصد کے سالانہ ہدف سے پانچ برس بعد انحراف کو ظاہر کرتی ہے۔ جون 2019ء میں صارف اشاریہ قیمت مہنگائی 8.9 فیصد پر تھی جو گذشتہ برس کی اسی مدت کی 5.2 فیصد سے کافی زیادہ ہے۔ صارف اشاریہ قیمت مہنگائی میں حالیہ اضافے کو غذائی اور توانائی کی مہنگائی سے منسوب کیا گیا ہے کیونکہ جون 2019ء میں سال بسال غذائی مہنگائی بڑھ کر 8.2 فیصد ہو گئی جو ایک برس قبل 3.0 فیصد تھی۔ سال بسال بنیادوں پر توانائی کی مہنگائی 23.1 فیصد درج کی گئی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 4.5 فیصد تھی۔ توزی مہنگائی کے پیمانوں میں غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی 7.2 فیصد کی سطح پر مستحکم رہی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 7.1 فیصد کا اضافہ ہوا تھا۔ تلف پذیر غذائی اشیاء کے علاوہ مہنگائی میں اضافے کا رجحان گیس، پیٹرولیم مصنوعات اور بجلی کی سرکاری قیمتوں کے ساتھ ساتھ ٹرانسپورٹ میں زیادہ نمایاں تھا۔ توزی مہنگائی میں کچھ اعتدال کو جاری زری سختی سے منسوب کیا جاسکتا ہے اگرچہ کچھ جاذب لاگت عوامل مجموعی مہنگائی کو بلند سطح پر رکھنے کا باعث ہیں۔

3- مہنگائی کے لحاظ سے طلب میں آنے والی چلک کی اہمیت کو بھی پیش گوئیوں میں ممکنہ طور پر زیر غور لانے پر بحث کی گئی۔ زری پالیسی کمیٹی کو نیشنل ہائی وے اتھارٹی کی جانب سے ہیوی ڈیوٹی مال برداری کی گاڑیوں پر ایکسل لوڈ کی حد کے نفاذ کے حالیہ فیصلے سے بھی آگاہ کیا گیا، جو سامان تجارت کی لاگت پر براہ راست اور مختلف اجناس کی طلب پر بالواسطہ طور پر اثر انداز ہو گا۔ یہ تجویز دی گئی کہ ایم پی سی کے آئندہ اجلاس کے لیے پیش گوئی میں اس اہم پیش رفت کو مد نظر رکھا جائے گا۔

4- مالی سال 20ء میں اوسط مہنگائی 11.0 تا 12.0 فیصد کی حد میں رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے جو حکومت کی جانب سے وسط مدتی مہنگائی کے مقررہ 5.0 تا 7.0 فیصد ہدف سے بلند ہے۔ مالی سال 20ء کی بلند پیش گوئی میں میزانی اقدامات اور یوٹیلیٹی اشیاء کے نرخوں میں ردوبدل کے ممکنہ اثرات کو شامل کیا گیا ہے۔ اگرچہ ان کی نوعیت عارضی ہے لیکن میزانی اقدامات اور یوٹیلیٹی اشیاء کے نرخوں میں ردوبدل کے نتیجے میں مالی سال 20ء کے دوران مہنگائی بڑھے گی اور مہنگائی کی توقعات کو تقویت ملے گی۔ تاہم گیس اور

<sup>1</sup> اجلاسوں کو کیلنڈر سال کی بنیاد پر شمار کیا جاتا ہے۔

بجلی کے نرخوں میں سابقہ ردوبدل کا اثر مالی سال 20ء کی دوسری ششماہی سے زائل ہونا شروع ہو جائے گا۔ اس لیے مالی سال 20ء کی دوسری ششماہی میں اگر غیر متوقع ملکی یا بیرونی دھچکے نہ آئے تو مہنگائی میں کمی آنا شروع ہو سکتی ہے۔ اسی طرح، جولائی مالی سال 20ء میں یوٹیلٹی اشیا کی قیمتوں میں جو ردوبدل کیا گیا تھا اس کے اثرات رواں مالی سال کے آخر میں زائل ہونا شروع ہو جائے گا۔ مزید برآں، خسارے کی تسلیک کے خاتمے اور اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری کے واجب الادا اسٹاک کی بتدریج واپسی کے ساتھ ساتھ جاری زرعی سخت گیری سے مہنگائی کے مخفی دباؤ اور مہنگائی کی توقعات سے نمٹنے میں مدد ملے گی۔ اس سازگار پیش رفت سے پتہ چلتا ہے کہ مالی سال 21ء میں عمومی مہنگائی میں کمی کا امکان ہے۔

5- یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء میں زرو سنج (ایم ٹو) کی نموبڑھ کر 12.2 فیصد تک پہنچ گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 10.0 فیصد نموبہوئی تھی۔ ایم ٹو کی نمو میں بڑا حصہ حکومتی قرض گیری میں، خصوصاً اسٹیٹ بینک سے، اضافے کی وجہ سے بینکوں کے خالص ملکی اثاثوں میں غیر معمولی توسیع اور سرکاری شعبے کے اداروں کو قرضوں کی فراہمی بڑھنے سے آیا ہے۔ دوسری جانب بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں کمی دیکھی گئی، جس سے مالی سال 19ء میں ایم ٹو کی نمو تقریباً 8 فیصدی درجے گر گئی۔ بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء میں 1,286 ارب روپے کی کمی ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 797 ارب روپے کی کمی واقع ہوئی تھی۔

6- واجبات کے لحاظ سے یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء کے دوران زیر گردش کرنسی 13.3 فیصد بڑھ گئی، جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں بھی تقریباً اتنی ہی تھی۔ اس سے قطع نظر زیر جائزہ مدت کے دوران بینک ڈپازٹس میں 1,366 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 940 ارب روپے تھا۔ مالی سال 19ء کے دوران ڈپازٹس میں بیشتر اضافہ جون 2019ء کے آخری ہفتے میں ہوا جو اثاثے ظاہر کرنے کی اسکیم اور بلند مالیتی انعامی بانڈز نقد کرانے کی خاصی حد تک عکاس کرتا ہے۔

7- اسٹیٹ بینک سے قرض گیری پر حکومتی انحصار میں اضافے کے نتیجے میں زربنیاد بڑھ گیا اور یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء تک اس میں 21.1 فیصد اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 14.2 فیصد نموبہوئی تھی۔ حکومت نے یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء میں 3,157 ارب روپے کا قرضہ لیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 1,439 ارب روپے قرض لیا گیا تھا۔ زربنیاد کی بلند نمو میں زیر گردش کرنسی اور اسٹیٹ بینک کے پاس جدولی بینکوں کے ڈپازٹس نے بلحاظ واجبات کردار ادا کیا۔

8- زرعی سروے کے اعداد و شمار کے مطابق یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 683 ارب روپے اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 769.2 ارب روپے کی توسیع ہوئی تھی۔ جولائی تا مئی مالی سال 19ء کی مدت کے لیے دستیاب زمرہ دار اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ اس توسیع میں اہم کردار نجی شعبے کے کاروباری اداروں کی جاری سرمائے کی ضروریات کا تھا، جن میں یکم جولائی تا 28 جون مالی سال 19ء کے دوران 441 ارب روپے اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 352.7 ارب روپے بڑھے تھے۔ خام مال کی بلند قیمتوں نے جاری سرمائے کی ضروریات کو بڑھانے میں ایک اہم کردار ادا کیا ہے۔ مزید برآں، جولائی تا مئی مالی سال 19ء میں معین سرمایہ کاری میں 89.3 ارب روپے کا خالص اضافہ دیکھا گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 176.3 ارب بڑھے تھے، جس سے معیشت میں سست رفتاری کے اثرات ظاہر ہوتے ہیں۔ معین سرمایہ کاری کے لیے زیادہ طلب بجلی کے شعبے میں پیدا ہوئی۔

9- بعد ازاں، اسٹاف نے زرعی پالیسی کمیٹی کو اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرضوں کے صفر بہاؤ اور واجب الادا اسٹاک کی دوبارہ خاکہ بندی سے متعلق آئی ایم ایف کے رہنما خطوط کی روشنی میں اسٹیٹ بینک کی تحویل میں حکومتی قرضے کے انتظام سے آگاہ کیا۔ توقع ہے کہ اس پیش رفت سے پاکستان میں مہنگائی کے تحریکات میں مقدماتی تبدیلی آئے گی۔

10- نظر ثانی شدہ تخمینوں سے پتہ چلتا ہے کہ مالی سال 19ء کا مالیاتی خسارہ جی ڈی پی کے 7.2 فیصد پر تھا جبکہ بجٹ میں اس کا تخمینہ 4.9 فیصد لگایا گیا تھا۔ ہدف کے مقابلے میں مالیاتی خسارہ بڑھنے کی وجوہات میں محصولات میں سست رفتاری اور جاری اخراجات میں تیزی سے اضافہ دونوں شامل ہیں۔ مزید برآں، اس بات سے آگاہ کیا گیا کہ جاری اخراجات کی بلند سطح نے مالیاتی گنجائش کو محدود کر دیا تھا چنانچہ مالی سال 19ء کے دوران جاری اخراجات میں 19.2 فیصد کی خاصی کمی ہوئی جبکہ اس کے مقابلے میں مالی سال 18ء کے دوران 3.5 فیصد کی معتدل کمی ہوئی تھی۔

11- اسٹاف نے آگاہ کیا کہ مالی سال 20ء میں مالیاتی خسارہ بجٹ تخمینوں کے قریب رہنے کی توقع ہے۔ اگرچہ مالی سال 20ء میں ٹیکس محاصل میں خاصی بہتری کا تخمینہ لگایا گیا ہے، ان سے ترقیاتی اخراجات بڑھانے میں مدد مل سکتی ہے۔

12- اپریل تا مئی 2019ء کے دوران بعض موسمی تغیر کے باوجود جاری حسابات کے خسارے میں کمی جاری رہی۔ اس کا بنیادی سبب ایشیا اور خدمات دونوں کی درآمدات میں معقول کمی اور ترسیلات میں عمدہ نمونہ تھا۔ مالی سال 19ء کے دوران کارکنوں کی ترسیلات میں 9.7 فیصد اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 18ء میں صرف 2.9 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ جولائی تا مئی مالی سال 19ء کے دوران ایشیا کی مجموعی درآمدات 5.9 فیصد سیکڑ گئی جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 18.1 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ اگر تیل کی قیمتیں گذشتہ سال جتنی رہیں تو درآمدات میں مزید تیز رفتار کمی ہو جاتی۔ جولائی تا مئی مالی سال 19ء کے دوران خدمات کی درآمد 14.5 فیصد کم ہوئی۔

13- جہاں تک برآمدات کا تعلق ہے تو جولائی تا مئی مالی سال 19ء کے دوران ان کے مجموعی حجم میں 6.8 فیصد اضافے کے باوجود مجموعی برآمدی مالیت 1.8 فیصد گر گئی جس کا بنیادی سبب برآمدات کی امریکی ڈالر میں مالیت (یعنی فروخت کردہ فی اکائی اوسط قیمت) میں کمی واقع ہونا تھا۔ یہ رجحان صرف پاکستان تک محدود نہیں ہے، تقریباً تمام ہی ابھرتی ہوئی معیشتوں کو، بشمول علاقائی اور حریف ممالک، اپنی برآمدات کی اکائی مالیتوں میں کمی کا سامنا کرنا پڑا کیونکہ عالمی تجارت میں سست روی پھیلی ہوئی تھی۔ اگر یہ سست روی برقرار رہی تو برآمدات کا مالی سال 20ء میں مستحکم بحالی حاصل کرنا چیلنج بن سکتا ہے۔

14- اپریل تا مئی مالی سال 19ء کے دوران بیرونی براہ راست سرمایہ کاری پست رہی۔ بحیثیت مجموعی جولائی تا مئی مالی سال 19ء کے دوران بیرونی براہ راست سرمایہ کاری تقریباً نصف ہو کر 1.6 ارب ڈالر رہ گئی جو گذشتہ سال اسی مدت میں 3.2 ارب ڈالر تھی۔ مزید برآں، سرکاری رقوم کی آمد کم و بیش گذشتہ سال کی سطح پر ہی رہی۔ اس کے نتیجے میں اواخر مئی 2019ء تک اسٹیٹ بینک کے خالص ذخائر گر کر 7.9 ارب ڈالر رہ گئے۔

15- تخمینہ ہے کہ مالی سال 20ء میں جاری حسابات کا خسارہ مزید کم ہو گا۔ متعدد عوامل مثلاً شرح مبادلہ میں کمی کے ممکنہ اثرات، گرتی ہوئی ملکی طلب، اور تیل کی مفروضہ اوسط قیمت 65 ڈالر فی بیرل کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ بھی تخمینہ ہے کہ درآمدات مالی سال 19ء ہی کارہجان اختیار کریں گی۔ برآمدات کی مسابقتی حیثیت میں بتدریج بہتری آرہی ہے، اس کے علاوہ برآمدات کو چین کے ساتھ ایف ٹی اے-II اور انڈونیشیا کے ساتھ ترجیحی تجارت کے معاہدے سے ترقی ملنے کی بھی توقع ہے۔ مزید برآں امید ہے کہ کارکنوں کی ترسیلات گذشتہ سال کی رفتار برقرار رکھیں گی کیونکہ میزبان ملکوں میں پاکستانی تارکین وطن کی نمو کے بہتر امکانات ہیں اور حالیہ مہینوں میں تارکین کی تعداد بڑھتی ہوئی دیکھی گئی ہے۔ دوسری طرف، آئی ایم ایف پروگرام کے آغاز سے مالی رقوم کی آمد بڑھنے کا امکان ہے۔ مذکورہ عوامل کو پیش نظر رکھنے سے توقع ہے کہ مالی سال 20ء میں اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ ذخائر بحال ہو جائیں گے۔

16- بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں جولائی تا اپریل مالی سال 19ء کے دوران 3.5 فیصد کمی دیکھنے میں آئی، جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 6.8 فیصد نمو ہوئی تھی۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں یہ کمی وسیع البینا تھی اور اس کا تعلق کئی عوامل سے تھا یعنی ترقیاتی اخراجات میں کمی، زرعی شعبے کی ماند کار کردگی، اور استیقامی اقدامات کی بنا پر ملکی طلب میں نمایاں سست روی۔

17- مالی سال 20ء میں جی ڈی پی کی حقیقی نمو کی پیش گوئی بنیادی طور پر اس وجہ سے کم کر کے 3.5 فیصد کر دی گئی کہ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں نمو نظر ثانی کے تحت کم کی گئی تھی۔ اس نظر ثانی کی بنیاد یہ تھی کہ مئی 2019 کے تخمینوں کے مقابلے میں اوسط شرح مبادلہ کے مفروضے میں تبدیلی آئی، اور مالی سال 20ء کے بجٹ میں (ترقیاتی اخراجات میں متوقع اضافے سمیت) متعدد مالیاتی اقدامات کیے گئے۔ مزید برآں، زراعت کے شعبے کے لیے تخمینے مستحکم رہے، جبکہ مالی سال 20ء کے لیے خدمات کے شعبے کی نمو کے تخمینے معمولی سے نیچے کی طرف لائے گئے۔ تازہ ترین تخمینے کے مطابق کپاس کی فصل کے زیر کاشت رقبے میں 14.4 فیصد اضافہ ہوا ہے جبکہ گذشتہ سیزن میں 12.1 فیصد کمی ہوئی تھی۔ چنانچہ مالی سال 20ء کے لیے کپاس کے زیر کاشت رقبے کا مجموعی ہدف جو 2.895 ملین ہیکٹر تھا، اس کا تقریباً 93.1 فیصد پورا ہو گیا۔ رواں خریف سیزن میں پانی کی دستیابی پچھلے سیزن کی 40.0 فیصد کمی کے مقابلے میں 57.9 فیصد بڑھنے سے اس اضافے میں مدد ملی ہے۔ خاص طور پر، توقع ہے کہ پانی کی بہتر فراہمی مالی سال 20ء کے دوران زیر کاشت رقبے کو بڑھانے اور اہم فصلوں کی پیداوار میں مددگار ثابت ہوگی۔

18- مالی سال 20ء میں جی ڈی پی کی نمو کی پیش گوئی کو لاحق خطرات میں یہ شامل ہیں: (1) کپڑوں کے حملوں اور موسم سے متعلق آفات کی صورت میں رسد کو جھٹکے؛ (2) توانائی کی قیمتوں میں اضافے اور شرح مبادلہ میں کمی کی وجہ سے کھاد کی قیمتوں میں متوقع اضافہ، (3) بجٹ میں سرکاری اخراجات سے متعلق مالیاتی رکاوٹیں، (4) خام مال یعنی سرمائے، بجلی، خام مواد وغیرہ کی قیمتوں میں مزید اضافہ، اور، (5) کئی اقتصادی ماحول اور سیاسی استحکام کی غیر یقینی صورتحال۔ مالی سال 20ء میں جی ڈی پی کی نمو کے لیے معاون عوامل یہ ہوں گے: (1) زراعت کی سرگرمیوں میں بحالی اور، (2) ہدف کی سطح پر ترقیاتی اخراجات پر عمل درآمد۔

19- اسٹاف نے پریزنٹیشن کا اختتام کرتے ہوئے حقیقی شرح سود، مالی سال 20ء کے لیے مہنگائی کی پیش گوئی، مالی سال 21ء تک مہنگائی کے رجحان، شرح مبادلہ کے منظر ناموں اور متوقع مالیاتی پوزیشن سے متعلق اہم نکات کا خلاصہ پیش کیا۔ مزید برآں، ایم پی سی کو حقیقی شرح سود کی تاریخ اور موجودہ رجحانات، مجموعی پیداوار کے فرق، اور مالی سال 20ء میں مہنگائی کی پیش گوئی میں تبدیلیوں کے لیے وضاحت کی تفصیلات (یعنی طلب کے مقابلے میں لاگت کے جھٹکے) سے آگاہ کیا گیا۔ اسٹاف نے ایم پی سی کے لیے ایک موازنہ بھی پیش کیا، جو موجودہ پالیسی موقف کی حقیقی خوبیوں اور پاکستان کے ماضی میں اسی طرح کے واقعات کے بارے میں تھا۔

#### مالی بازار اور انتظام ذخائر

20- زرعی پالیسی کے نفاذ پر گفتگو کرتے ہوئے ایف ایم آر ایم کے ایگزیکٹو ڈائریکٹر نے بتایا کہ یکم جولائی 2019ء سے حکومت اسٹیٹ بینک سے قرضہ نہیں لے سکی ہے، چنانچہ حکومت کو قرض گیری کی ضروریات پوری کرنے کے لیے صرف کمرشل بینکوں پر انحصار کرنا پڑا ہے۔

21- یہ بھی بتایا گیا کہ شبینہ ریپوریٹ کو پالیسی ریٹ سے قریب تر رکھنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے مئی 2019ء کی گذشتہ زرعی پالیسی کمیٹی کے اجلاس سے منڈی میں سیالیت کا ادخال شروع کر دیا ہے جبکہ اس کے برعکس گذشتہ دو ماہوں میں بار بار انجذاب کیا گیا تھا۔ شبینہ ریپوریٹ 12.27 فیصد رہا جبکہ پالیسی ریٹ 12.25 فیصد تھا جس میں تغیر پذیری 0.38 فیصد کی مستقل سطح پر رہی۔ اس نمایاں ادخال کی بنیادی وجہ یہ تھی کہ حکومت کے قرض گیری کے انداز میں تبدیلی آئی تھی اور ایم ٹی بیز اور پی آئی بیز دونوں کی نیلامیوں میں کمرشل بینکوں کی شراکت بہتر رہی تھی۔ نتیجتاً، گذشتہ زرعی پالیسی اجلاس سے اوسط خالص ادخال 609 ارب روپے ہو گیا۔ مستقبل میں توقع ہے کہ اسٹیٹ بینک مارکیٹ میں مزید سیالیت کا ادخال کرے گا تاکہ کمرشل بینک اپنی سیالیت کی ضروریات پوری کر سکیں کیونکہ حکومت ملکی قرض گیری کے لیے بینکوں پر انحصار کرنے لگی ہے۔

22- خطیافت پر بات کرتے ہوئے یہ بتایا گیا کہ خطیافت میں طویل مدتی رجحان پالیسی ریٹ میں مزید اضافے کی منڈی کی توقعات کی عکاسی کرتا ہے۔ معکوس خطیافت سے متعلق ایک سوال کے جواب میں یہ بتایا گیا چونکہ حکومت 10 سال سے زائد پی آئی بی کی قاطع شرح پر 3 سالہ اور 5 سالہ پی آئی بیز میں نسبتاً زائد پیشکشیں قبول کر رہی ہے، لہذا یہ انتہائی سرے پر معکوس خطیافت پر منتج ہوا ہے۔

## زری پالیسی پر سروے کے نتائج

23- شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے کمیٹی کو مختلف سرویز کے نتائج سے آگاہ کیا۔ یہ بتایا گیا کہ اعتمادِ صارف کا اشاریہ (سی سی آئی) اور موجودہ معاشی حالات کا اشاریہ (سی ای سی آئی) دونوں ہی جولائی 2019ء میں نمایاں طور پر پست سطح پر، یعنی تقریباً مئی 2019ء کی سطح پر تھے۔ جولائی 2019ء کے دوران متوقع معاشی صورتِ حال کے اشاریے میں کسی قدر اضافہ ہوا، تاہم یہ غیر جانب دار سطح سے پست رہا۔

24- مہنگائی کی مجموعی توقعات کے نتائج پر بحث کرتے ہوئے یہ بتایا گیا کہ مہنگائی کی توقعات نمایاں طور پر بلند سطح پر برقرار رہیں، تاہم مئی 2019ء کے اعتمادِ صارف سروے کی سابقہ لہر کے مقابلے میں جولائی 2019ء کے دوران اس سطح میں معمولی کمی دکھائی دی۔ غذاء، توانائی اور غیر غذائی غیر توانائی کے حوالے سے گھرانوں کی مہنگائی کی توقعات بلند رہیں۔ مزید برآں، زری پالیسی کمیٹی کی تجویز پر پہلی بار مینٹن میں مہنگائی کی توقعات کا ایک مقداری بیاناہ پیش کیا گیا۔ مہنگائی کی توقعات کے اس مقداری بیاناہ کے حوالے سے سوال کے الفاظ کو جوں کا توں کمیٹی کے گوش گزار کیا گیا۔ اس بیاناہ کے نتائج پر بحث کے دوران وضاحت کی گئی کہ اعتمادِ صارف سروے کے جواب دہندگان اگلے چھ ماہ کے دوران مجموعی مہنگائی میں اضافے کی توقع کرتے ہیں۔ یہ بات بھی اجاگر کی گئی کہ انحراف کے لحاظ سے مطابقت لانے کے بعد بھی مہنگائی کی توقعات بلند رہیں۔

25- جون 2019ء کے دوران منعقد کیے گئے اعتمادِ کاروبار سروے (بی سی ایس) کے نتائج بھی زری پالیسی کمیٹی کو پیش کیے گئے۔ یہ بتایا گیا کہ اعتمادِ کاروبار کے تمام اشاریے اپریل 2019ء کے سروے کے نتائج کے مقابلے میں جون 2019ء میں کمی ظاہر کرتے ہیں۔ موجودہ اعتمادِ کاروبار اشاریہ (سی بی سی آئی) اور اعتمادِ کاروبار اشاریہ (بی سی آئی) میں جون 2019ء کے دوران نمایاں کمی آئی اور یہ منفی زون میں رہے۔ تاہم، جون 2019ء کے دوران متوقع اعتمادِ کاروبار اشاریہ (ای بی سی آئی) اور پرچیزنگ انڈیکس اشاریہ (پی ایم آئی) میں مالی سال 19ء کی لہر کے مقابلے میں معمولی کمی آئی۔ ای بی سی آئی اعتمادِ کاروبار کا واحد اشاریہ ہے جو غیر جانبدار زون سے بلا تھام۔ مالی سال 19ء کے رجحانات پر گفتگو کرتے ہوئے اس امر پر روشنی ڈالی گئی کہ سی بی سی آئی اکتوبر 2018ء کے بعد سے ہی منفی زون میں ہے جبکہ اسی مدت کے دوران پی ایم آئی مستقل طور پر زونہ زوال ہے تاہم پہلی بار اپریل 2019ء میں منفی زون میں چلا گیا۔

26- شعبوں کے لحاظ سے اعتمادِ کاروبار اشاریے کی وضاحت کرتے ہوئے یہ بتایا گیا کہ اپریل 2019ء کے مقابلے میں جون 2019ء میں شعبہ خدمات کے اعتمادِ کاروبار اشاریوں میں معمولی کمی واقع ہوئی لیکن پھر بھی یہ غیر جانبدار سطح سے بالاتر رہے۔ گذشتہ لہر کے مقابلے میں جون 2019ء کے دوران صنعت کے لحاظ سے اعتمادِ کاروبار بڑی حد تک کمی کے بعد منفی سمت میں چلا گیا۔ مزید برآں، زری پالیسی کمیٹی کی ہدایت پر بی سی ایس کے جواب دہندگان کی مہنگائی کی توقعات کے حوالے سے مختلف پیمانوں کے نتائج پہلی مرتبہ فراہم کیے گئے۔ اسٹاف نے نشاندہی کی کہ مجموعی مہنگائی، خام مال کی قیمتوں اور اوسط قیمتِ فروخت کے حوالے سے کاروباری اداروں کی توقعات بلند ہیں۔ علی الخصوص، اعتمادِ کاروبار کے گذشتہ چھ سروے کے نتائج کی بہ نسبت خام مال کی قیمتوں کے حوالے سے توقعات بلند ہیں۔

27- مزید برآں، بینک قرض گاری سروے (بی ایل ایس) کے نتائج کمیٹی کو فراہم کیے گئے۔ یہ بتایا گیا کہ قرضوں کی موجودہ اور متوقع طلب مسلسل گھٹ رہی ہے۔ بینک امانتوں میں اضافے کی بنا پر رقوم کی مجموعی دستیابی بڑھ گئی ہے، تاہم قرض گیری کی متوقع لاگت بدستور بلند سطح پر ہے۔

## ماڈل پر مبنی جانچ

28- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کے مئی 2019ء کے اجلاس میں ایف پی اے ایس کی ناؤکاسٹنگ میں استعمال ہونے والے مفروضوں اور مالی سال 19ء کی چوتھی سہ ماہی کے حقیقی اعداد و شمار کا تقابلی جائزہ پیش کیا۔ زری پالیسی کمیٹی کو ایف پی اے ایس کے حالیہ نتائج کے بنیادی مفروضوں کے بارے میں بھی بتایا گیا، جن میں یہ شامل ہیں: (i) مالی سال 20ء کی پہلی سہ ماہی کے لیے ملکی عمومی اور توزی مہنگائی کی ناؤکاسٹنگ، (ii) مالی سال 20ء میں تیل کے بین الاقوامی نرخ، اور (iii) امریکی فیڈرل فنڈز کی شرح (ایف

ایف آر کی سمت کے لیے ایف او ایم سی کے تازہ ترین تخمینے اور امریکہ میں اگلی آٹھ ماہوں کے لیے مہنگائی- مزید برآں، اس بابت مطلع کیا گیا کہ فیڈرل ریزرو نے مہنگائی کے تخمینوں پر نظر ثانی کی ہے اور فیڈرل اوپن مارکیٹ کمیٹی (ایف او ایم سی) کے اگلے اجلاس میں اس کے پالیسی ریٹ میں تخفیف کا امکان ہے۔ ملکی معیشت سے متعلق دیگر مفروضوں میں مالیاتی خسارہ تاجی ڈی پی تناسبات برائے مالی سال 20ء اور 21ء شامل ہیں۔

29- تازہ ترین اعداد و شمار اور محولہ بالا ناؤ کا سٹنگ مفروضوں سے مشروط اس ماڈل نے مئی 2019ء میں پیش کردہ تجویز کے مقابلے میں بلند پالیسی ریٹ کی تجویز دی۔ یہ پالیسی ہدایت مہنگائی کے تخمینے پر نظر ثانی، انتظامی قیمتوں میں اضافے، اور ماڈل کے اطلاق سے نامیہ شرح مبادلہ کی سمت پر مبنی تھی جو اس جانب اشارہ کرتا ہے کہ مالی سال 20ء کے اختتام تک دو طرفہ حقیقی شرح مبادلہ کا فرق اور مسلسل بلند مالیاتی خسارہ بڑی حد تک ختم ہو جائے گا۔ چنانچہ مالی سال 20ء کے لیے مہنگائی کے مشروط تخمینے کو مئی 2019ء کی پیش گوئی کے مقابلے میں بڑھا دیا گیا۔ دیگر عوامل جن کی وساطت سے مہنگائی کی وسط مدتی سمت مائل بہ بلندی ہوئی، ان میں کم از کم اجرت کی شرح اور مذکورہ بالا عوامل کے دور ثانی کے اثرات شامل ہیں۔ شرح سود کی سمت پر تبادلہ خیال کرتے ہوئے یہ وضاحت کی گئی کہ آئندہ اجلاس میں فیڈرل ریزرو کی جانب سے پالیسی ریٹ گھٹانے کی توقع ہے، تاہم روپے کی متذکرہ بالا شرح مبادلہ کی سمت سے معلوم ہوتا ہے کہ شرح سود کی ملفوف پیریٹی (uncovered interest rate parity) کے نکتہ نظر سے اسٹیٹ بینک کو پالیسی ریٹ بڑھانے کی ضرورت ہے۔

30- اگلی چار ماہوں کی اوسط مہنگائی کے ماڈل کے تخمینے پر مزید تبادلہ خیال کے دوران یہ معلوم ہوا کہ مہنگائی بلند سطح پر رہنے کی توقع ہے لیکن آگے چل کر اس میں کمی آئے گی۔ ماڈل کی تجویز کے مطابق مستقبل بین پیش گوئی زری پالیسی مؤقف میں سختی کے حق میں ہے۔

31- اس کے ساتھ ساتھ خام مال کا مستقل لاگتی دباؤ اور شرح مبادلہ میں رد و بدل کی منتقلی کے اثرات بلند قوزی مہنگائی میں اپنا کردار ادا کر رہے ہیں۔ نتیجتاً جولائی 2019ء کے لیے قوزی مہنگائی کی پیش گوئی کو بھی بڑھا دیا گیا ہے۔ یہ امر آئی بی اے- ایس بی پی حالیہ سروے کے نتائج سے بھی مطابقت رکھتا ہے، جس میں آئندہ چھ ماہ کے لیے بلند مہنگائی کی توقع کا اظہار کیا گیا ہے۔

32- یہ وضاحت کی گئی، مثبت امر یہ ہے کہ مالیاتی خسارے کی وجہ سے دباؤ کے باوجود ماڈل کے تخمینے میں پیداواری فرق کم ہونے کا اشارہ ملتا ہے، جس کا سبب حالیہ زری سختی اور کمزور بیرونی طلب کے عوامل ہیں۔

33- آخر میں شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو متبادل منظر ناموں پر مختلف تخمینوں سے آگاہ کیا: (i) نامیہ شرح مبادلہ، (ii) مہنگائی کے حوالے سے غیر یقینی صورت حال جیسا کہ پیش گوئی کے فین چارٹ میں درج ہے، اور (iii) خلیج فارس میں سیاسی اور جغرافیائی خطرات کے باعث تیل کی قیمتوں کو لگنے والا دھچکا۔ کمیٹی نے تمام منظر ناموں اور پالیسی ریٹ پر ان کے ممکنہ مضمرات کا تفصیلی جائزہ لیا۔

### زری پالیسی غور و خوض اور فیصلے کا دوٹ

34- کمیٹی نے دو ماہ کے لیے پالیسی شرح سود طے کرنے کی غرض سے درج ذیل نکات پر غور و خوض کیا: (i) حالیہ ماہ بہ ماہ عمومی اور قوزی بلند مہنگائی کے نتائج؛ (ii)، شرح مبادلہ میں حالیہ کمی؛ (iii) بلند مالیاتی خسارہ اور اس کی بلند تسکین، اور (iv) یوٹیلٹی نرخوں میں ممکنہ رد و بدل۔

35- بحث کے اختتام پر ارکان نے پالیسی ریٹ کے فیصلے پر ووٹ دیا۔

36- خلاصہ یہ کہ آٹھ میں سے پانچ ارکان کی اکثریتی رائے سے زرعی پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ میں 100 بی پی ایس اضافے کا فیصلہ کیا، جس میں دو ارکان نے پالیسی ریٹ 75 بی پی ایس اور ایک رکن نے 150 بی پی ایس بڑھانے کے حق میں ووٹ دیا۔

37- بعد ازاں، کمیٹی نے زرعی پالیسی بیان کا مسودہ تحریر کیا۔

38- کمیٹی نے مندرجہ ذیل فیصلے کیے:

**فیصلہ:**

پالیسی شرح سود 100 بی پی ایس بڑھا کر 13.25 فیصد کی جاتی ہے۔  
جولائی 2019ء کا زرعی پالیسی بیان منظور کیا جاتا ہے۔

\*\*\*\*