

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)
کے تیسرے اجلاس کی روداد
منعقدہ 20 مئی 2019ء

شرکا

ڈاکٹر رضا باقر	چیئر مین اور گورنر اسٹیٹ بینک
جناب جمیل احمد	ڈپٹی گورنر (بینکاری اور ایف ایم آر ایم)
ڈاکٹر عنایت حسین	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)
ڈاکٹر سعید احمد	چیف اکاؤنٹنٹ اور ایگزیکٹو ڈائریکٹر
جناب اعظم فاروق	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
ڈاکٹر نوید حامد	بیرونی رکن
محمد منصور علی	کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری

موجودہ اقتصادی صورت حال کا جائزہ اور مالی سال 19ء کا منظر نامہ

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

2- سال بسال مہنگائی اپریل 2019ء میں 8.8 فیصد تھی جو گذشتہ برس کے اسی مہینے کی 3.7 فیصد سے کافی زیادہ لیکن مارچ 2019ء کی بلند ترین سطح 9.4 فیصد سے کم ہے۔ صارف اشاریہ قیمت مہنگائی میں اضافے کے رجحان کو تلف پذیر ایشیا کی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ سے منسلک کیا جاسکتا ہے کیونکہ سال بسال غذائی مہنگائی اپریل 2019ء میں بڑھ کر 8.6 فیصد ہو گئی جبکہ اپریل 2018ء میں یہ 0.2 فیصد کم ہوئی تھی۔ قوزی مہنگائی کے بیانیوں میں غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی اپریل 2019ء میں 7.0 فیصد تھی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں اتنا ہی اضافہ ہوا تھا لیکن یہ مارچ 2019ء میں درج کیے گئے 8.5 فیصد سے کم ہے۔ 20 فیصد تراشیدہ اوسط کے پیمانے سے ظاہر ہوتا ہے کہ اپریل 2019ء میں قوزی مہنگائی بڑھ کر 7.2 فیصد ہو گئی جو گذشتہ برس کے اسی مہینے میں 5.0 فیصد تھی لیکن ایک مہینے پہلے کی 7.9 فیصد سے کم ہے۔ تلف پذیر غذائی ایشیا کے علاوہ مہنگائی میں اضافے کا رجحان گیس، پیٹرولیم اور بجلی کی سرکاری قیمتوں کے ساتھ ٹرانسپورٹ میں بہت زیادہ نمایاں تھا۔ قوزی مہنگائی میں کسی حد تک اعتدال کو جاری زری سختی سے منسوب کیا جاسکتا ہے، اگرچہ جاذب لاگت عوامل مجموعی مہنگائی کو بلند سطح پر رکھے ہوئے ہیں۔

3- مہنگائی کے رجحانات اور تازہ ترین اعداد و شمار کو مد نظر رکھتے ہوئے سال بسال بنیادوں پر 'آخر جون' کے لیے صارف اشاریہ قیمت مہنگائی کی پیش گوئی پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے مارچ 2019ء کے 7.2 فیصد کے مقابلے میں تقریباً 8.6 فیصد کر دیا گیا ہے۔ اس نظر ثانی میں شرح مبادلہ، تیل کی بین الاقوامی قیمتوں اور تلف پذیر غذائی ایشیا کے رجحانات کی حرکت پذیریری کو مد نظر رکھا گیا ہے۔ مالی سال 19ء کے لیے 'اوسط' صارف اشاریہ قیمت مہنگائی کا تخمینہ 6.5 فیصد تا 7.5 فیصد کی حد میں لگایا گیا ہے اور امکان ہے کہ یہ مالی سال 20ء میں خاصی بلند سطح پر رہے گی۔ مہنگائی کے امکانات سے متعلق متبادل منظر نامے بھی زری پالیسی کمیٹی کے سامنے پیش کیے گئے تاکہ یہ دکھایا جاسکے

¹ اجلاسوں کو کیلنڈر سال کی بنیاد پر شمار کیا جاتا ہے۔

کہ یہ تخمینے تیل کی بین الاقوامی قیمتوں اور ملکی پیٹرولیم مصنوعات پر ان کی منتقلی، غذائی قیمتوں میں اضافے، زر کی رسد میں نمو اور مستقبل میں شرح مبادلہ کی تبدیلیوں کے مقابلے میں حساس ہیں۔ نیز، مہنگائی کی پیش گوئی میں اضافے کے خطرات نے کمی کے خطرات کو پیچھے چھوڑ دیا۔ اسی طرح وسط مدت میں مہنگائی کو دوبارہ اس کے 6.0 فیصد ہدف کے قریب لانے اور اس کی توقعات قابو میں رکھنے کے لیے مسلسل پالیسی اقدامات درکار ہوں گے۔

4- یکم جولائی تا 03 مئی مالی سال 19ء کے دوران زرو سبج (ایم ٹو) کی نموسٹ ہو کر 4.1 فیصد ہو گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 4.9 فیصد نمو ہوئی تھی۔ ایم ٹو میں ہونے والی تقریباً ساری نمو حکومتی قرض گیری اور نجی شعبے کے قرضوں میں اضافے کے باعث خالص ملکی اثاثوں میں توسیع کا نتیجہ تھی جبکہ اسٹیٹ بینک اور کمرشل بینکوں دونوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں سکڑاؤ دیکھا گیا۔ یکم جولائی تا 03 مئی مالی سال 19ء کے دوران حکومت نے اسٹیٹ بینک سے 3.3 ٹریلین روپے کا قرضہ لیا جسے بنیادی طور پر کمرشل بینکوں کو 2.2 ٹریلین روپے مالیت کے قرضوں کی واپسی میں استعمال کیا گیا۔ چنانچہ یکم جولائی تا 03 مئی مالی سال 19ء کے دوران زربنیاد 8.1 فیصد بڑھ گیا جو کہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 7.5 فیصد بڑھا تھا۔ یکم جولائی تا 03 مئی مالی سال 19ء کے دوران بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں 859.1 ارب روپے کی کمی ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 508.5 ارب روپے کی کمی ہوئی تھی۔ تاہم ملک کے بیرونی کھاتوں میں کچھ بہتری سے خالص بیرونی اثاثوں میں سکڑاؤ کی رفتار میں کمی متوقع ہے۔

واجبات کے لحاظ سے یکم جولائی تا 03 مئی مالی سال 19ء کے دوران زیر گردش کرنسی میں 427.9 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 355.2 ارب روپے بڑھے تھے۔ زیر جائزہ مدت کے دوران بینک ڈپازٹس میں 212.9 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 360 ارب روپے بڑھے تھے جس سے زیر گردش کرنسی بڑھنے کے رجحان کی نشاندہی ہوتی ہے۔

5- جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 611.5 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 473.7 ارب روپے بڑھے تھے۔ اس توسیع میں اہم کردار نجی کاروباری اداروں کے جاری سرمائے کی ضروریات کا تھاجن میں جولائی تا مارچ مالی سال 19ء میں 471.5 ارب روپے کی توسیع ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 253.1 ارب روپے بڑھے تھے۔ جاری سرمائے کی بلند ضروریات کو خام مال کی بڑھتی ہوئی قیمتوں سے منسلک کیا جاسکتا ہے۔ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران معین سرمایہ کاری قرضوں میں 83.1 ارب روپے کا خالص اضافہ دیکھا گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 148.1 ارب روپے بڑھے تھے، جس سے معیشت میں سست رفتاری کی عکاسی ہوتی ہے۔ معین سرمایہ کاری کی طلب میں زیادہ اضافہ بجلی اور سیمنٹ کی صنعتوں کے باعث ہوا۔

6- جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران مالیاتی خسارے کا تخمینہ جی ڈی پی کا 4.8 فیصد لگایا گیا ہے جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 4.3 فیصد تھا۔ مالیاتی خسارے کی بلند سطح میں محصولات میں سست نمو اور اخراجات میں اضافے دونوں نے کردار ادا کیا۔ اخراجات میں قرضوں کی واپسی اور سیکورٹی سے متعلق بلند اخراجات شامل ہیں۔ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران ایف بی آر کے محاصل 2.8 فیصد بڑھ سکے جبکہ مالی سال 18ء کی اسی مدت میں 15.8 فیصد کا اضافہ ہوا تھا۔ محصولات کی نمو میں سست رفتاری ایف بی آر کے ٹیکس اور غیر ٹیکس محصولات دونوں میں دیکھی گئی۔ ٹیکسوں کی کم وصولی کو کارپوریٹ منافع میں کمی، موبائل فون کے استعمال پر ٹیکس کی معطلی، ترقیاتی اخراجات میں کٹوتی، تنخواہ دار طبقے کو ٹیکسوں میں دی گئی رعایات، پیٹرولیم مصنوعات پر سیلز ٹیکس میں کمی اور بحیثیت مجموعی معاشی سرگرمیوں کی سست رفتاری سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ اس خسارے کی مالکاری کے لیے حکومت نے بیرونی اور ملکی ذرائع دونوں کو استعمال کیا۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 19ء کی تیسری سہ ماہی میں ملکی فنانشنگ خاصے اضافے کے ساتھ بڑھ کر 1312.8 ارب روپے تک پہنچ گئی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 956.6 ارب روپے تھی۔ تاہم مالی سال 19ء کی تیسری سہ ماہی میں امکان ہے کہ بیرونی مالکاری 516.1 ارب روپے رہے گی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 524.3 ارب روپے تھی۔ موجودہ حالات میں مالی سال 19ء کے لیے مالیاتی خسارے کے 4.9 فیصد ہدف کا حصول ممکن دکھائی نہیں دیتا۔

7- جولائی تا مارچ مالی سال 19ء میں جاری حسابات کا خسارہ 29 فیصد سے زیادہ سکڑاؤ کے بعد 9.6 ارب ڈالر رہ گیا جو گذشتہ سال کے اسی عرصے میں 13.6 ارب امریکی ڈالر تھا۔ اس سکڑاؤ کی بنیادی وجہ تجارتی خسارے میں کمی تھی جو جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران 21.3 ارب امریکی ڈالر رہ گیا جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں یہ 23.1 ارب ڈالر تھا۔ پست تجارتی خسارہ بنیادی طور پر درآمدات میں کمی کے نتیجے میں حاصل ہوا جو جولائی تا مارچ مالی سال 19ء میں گر کر 39.3 ارب ڈالر رہ گئیں، جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں یہ 41.3 ارب ڈالر تھیں۔ مالی سال 18ء کے مقابلے میں رواں سال تیل کی قیمتیں نسبتاً بلند سطح پر رہیں ورنہ درآمدات میں بڑا سکڑاؤ آجاتا۔ اس عرصے کے دوران برآمدات مالیت کے لحاظ سے جمود کا شکار رہیں کیونکہ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران برآمدی حجم میں اضافے کے باوجود 18.0 ارب امریکی ڈالر کی برآمدات ہوئیں جو گذشتہ سال اسی عرصے کے دوران 18.3 ارب ڈالر رہی تھیں۔ مزید یہ کہ جاری حسابات کے خسارے کو خدمات کے توازن میں 41.3 فیصد سال بسال کی سے بھی مدد ملی جو زیادہ تر سفر سے متعلق کم اخراجات کا نتیجہ تھی۔ جاری حسابات کے خسارے میں بہتری کو کئی عوامل کا نتیجہ قرار دیا جاسکتا ہے: شرح مبادلہ میں کمی، زری پالیسی کی سختی، ضوابطی ڈیوٹیوں (duties) کا نفاذ اور سی پیک سے متعلقہ منصوبوں کے تحت مشینری کی کم درآمد۔ جاری حسابات کے خسارے کو کارکنوں کی ترسیلات زر سے بھی فائدہ ہوا جو جولائی تا مارچ مالی سال 19ء میں 16.1 ارب ڈالر تک بڑھ گئے، جبکہ گذشتہ سال اسی مدت میں وہ 14.8 ارب ڈالر تھے، اس طرح سال بسال 8.7 فیصد اضافہ ہوا۔ یہ اضافہ امریکہ، ملائیشیا، برطانیہ، متحدہ عرب امارات اور سعودی عرب سے ترسیلات زر میں نمایاں نمو کی وجہ سے ہوا۔

8- مالی سال 19ء کے دوران سرمائے اور مالی کھاتوں میں فاضل رقم بڑھ کر 11.1 ارب ڈالر ہو گئی جبکہ پچھلے سال اسی مدت میں 9.7 ارب ڈالر تھی۔ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران بیرونی براہ راست سرمایہ کاری 1.3 ارب ڈالر رہی جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں یہ 2.6 ارب ڈالر تھی۔ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء میں بیرونی جزدانی سرمایہ کاری سے 276 ملین ڈالر کا اخراج درج کیا گیا جبکہ گذشتہ سال اسی عرصے میں اس میں 2.3 ارب ڈالر خالص اضافہ ہوا تھا۔ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء کے دوران کچھ دوست ممالک کی مدد سے خالص سرکاری رقوم (Net Official Inflows) 3.8 ارب ڈالر رہیں جو کہ گذشتہ سال اسی عرصے میں 2.4 ارب ڈالر تھی۔ چین، سعودی عرب اور متحدہ عرب امارات سے توازن ادائیگی میں تعاون ملا جس سے زر مبادلہ کے ذخائر تا مارچ 2019ء تک 10.5 ارب ڈالر تک بڑھانے میں مدد ملی، جبکہ یہ ذخائر مالی سال کے آغاز میں 9.8 ارب ڈالر تھے۔ مستقبل میں امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں کمی کی منتقلی، زری سختی، مختلف انتظامی اقدامات اور سرکاری رقوم کی آمد میں متوقع اضافہ جیسے عوامل بیرونی کھاتے کے خسارے کو مزید کم کر سکتے ہیں:

9- مالی سال 19ء میں جی ڈی پی کی حقیقی نمو کا تخمینہ 3.3 فیصد رہا جو اس سال کے 6.2 فیصد ہدف اور مالی سال 18ء میں حاصل کردہ 5.5 فیصد نمو کے مقابلے میں کم ہے۔ زراعت اور ایشیا سازی دونوں شعبوں کی کمزور کارکردگی کی بنا پر کم نمو ہوئی۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی، جسے ایشیا سازی کے شعبے کا قائم مقام سمجھا جاتا ہے، نے بھی توقعات سے کم کارکردگی کا مظاہرہ کیا اور اس میں مالی سال 19ء کے دوران 2.1 فیصد سکڑاؤ کا امکان ہے، جبکہ گذشتہ سال 5.1 فیصد نمو حاصل ہوئی تھی۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی میں کمی وسیع البنیاد رہی اور اسے ان امور سے منسلک کیا جاسکتا ہے: ترقیاتی اخراجات میں بڑی تخفیف، زری سختی، اور مالی سال 19ء کے دوران شرح مبادلہ میں کمی کے ساتھ ساتھ اس شعبے کے مخصوص مسائل۔ زراعت اور صنعتی شعبوں کی ناقص کارکردگی سے خدمات کے شعبے پر بھی اثر پڑا۔ مستقبل میں چند معاون عوامل کی بنا پر جی ڈی پی کی نمو میں مالی سال 20ء میں معمولی بحالی کی توقع ہے، عوامل میں یہ شامل ہیں: (i) آئی ایم ایف پروگرام کو ممکنہ طور پر حتمی صورت ملنا جس سے سرمایہ کاروں اور کاروباری طبقے کا اعتماد بڑھ سکتا ہے، (ii) مالی سال 20ء میں ترقیاتی اخراجات میں متوقع اضافہ جو تعمیراتی سرگرمیوں کو بحال کر سکتا ہے اور سینٹ اور فولاد جیسی منسلک صنعتوں کو سہارا دے سکتا ہے۔ اور (iii) زراعت کی پیداوار میں کچھ بہتری کی وجہ سے، کیونکہ مالی سال 19ء میں پانی کی قلت جس نے بنیادی طور پر اس شعبے کی نمو میں رکاوٹ ڈالی، مالی سال 20ء میں اس قلت پر کسی حد تک قابو پانے کی توقع ہے۔ اجناس پیدا کرنے والے شعبوں میں بہتری سے بھی مالی سال 20ء میں خدمات کی نمو کو سہارا ملنے کی توقع ہے۔

10- اسٹاف نے کئی اقتصادی استحکام کے اشاریے (ایم ایس آئی) کے بارے میں ایک اپ ڈیٹ دے کر پریزنٹیشن کا اختتام کیا۔ یہ بات نوٹ کی گئی کہ گذشتہ اجلاس کے بعد سے ایم ایس آئی ان وجوہات سے بدتر ہوا ہے: (الف) بلند مہنگائی، (ب) زر مبادلہ ذخائر کا کم درآمدی کوریج کرنا؛ اور (ج) بلند مالیاتی خسارہ۔ حقیقی معاشی نمو کے ساتھ

اس کے مضبوط ہم آہنگ اور متحرک ارتباط کے پیش نظر، عملے نے بروقت اور فیصلہ کن پالیسی اقدامات کے ذریعے معاشی استحکام پر زیادہ زور دینے کی ضرورت پر توجہ دلائی۔ اسٹاف نے پالیسی ریٹ اور حقیقی شرح سود میں تاریخی رجحانات جو مجموعی طلب، پیداواری فرق اور مہنگائی کو روکنے کے لیے درکار ہیں، بھی پیش کیے۔

مالی بازار اور انتظام ذخائر

11- مارچ 2019ء میں زری پالیسی کے جائزے کے بعد سے، 10.75 فیصد پالیسی ریٹ (ٹارگٹ) کے مقابلے میں بین الہینک شینر ریپوریٹ کی شرح اوسطاً 10.58 فیصد رہی۔ تاہم، ریپوریٹ کی شرح میں اتار چڑھاؤ، جو تغیر کے عددی سر کے حساب سے ناپا جاتا ہے، نمایاں طور پر 0.38 فیصد تک بڑھ گیا، جبکہ گذشتہ زری پالیسی کے جائزہ اجلاس کے وقت 0.14 فیصد تھا۔ اتار چڑھاؤ میں اس نمایاں اضافے کی وجہ تقریباً 2 ٹریلین روپے کے ٹی بلوں (T-bills) کی عرصیت کو قرار دیا جاسکتا ہے جس کے اجراءے ثانی میں حکومت ناکام رہی کیونکہ 8 مئی 2019ء کو ہونے والی نیلامی میں مارکیٹ نے بہت کم شرکت کی۔

12- حکومت نے قرض گیری کی ملکی ضروریات کے لیے اسٹیٹ بینک پر انحصار جاری رکھا۔ زری پالیسی کمیٹی کے گذشتہ اجلاس کے فوراً بعد اپریل 2019ء میں ہونے والی پی آئی بی اور ایم ٹی بی کی نیلامیوں میں بھی اس کا مشاہدہ کیا گیا، جب بینکوں کی بھاری شرکت کے باوجود حکومت نے تھوڑی سی رقوم قبول کیں۔ چنانچہ، مارکیٹ سیال رہی اور زری پالیسی موقف کے مؤثر انداز میں عمل درآمد کے لیے اسٹیٹ بینک کی طرف سے بار بار انجذاب کی کارروائیوں کی ضرورت پڑی۔ گذشتہ دو ماہ کے دوران سیالیت کا اوسط خالص انجذاب بڑھ کر 888 ارب روپے یومیہ تک چلا گیا جبکہ مارچ، 2019ء کے زری پالیسی فیصلے سے پہلے کے دو ماہ میں یہی اعداد و شمار 372 ارب تھے۔

13- مارچ میں پالیسی ریٹ میں 50 بی پی ایس اضافے کے باعث خطیافت کے ابتدائی اور انتہائی دونوں سرے اوپر کی طرف چلے گئے۔ قلیل مدتی اور طویل مدتی یافتوں کے مابین نسبتاً بلند تفاوت سے معلوم ہوتا ہے کہ مارکیٹ شرح سود میں مزید اضافے کی توقع کر رہی ہے۔

زری پالیسی پر سروے کے نتائج

14- اعتمادِ صارف اور اعتمادِ کاروبار اور بینک قرض گاری سروے کے نتائج پر گفتگو کرنے سے قبل شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے کمیٹی کو پس منظر اور ان سروے کا احاطہ کرنے والے نمونے (سینپل) کے حجم کے بارے میں تفصیلاً آگاہ کیا۔

15- اعتمادِ صارف پر ہونے والے سروے کے نتائج پر گفتگو کرتے ہوئے یہ وضاحت کی گئی کہ بحیثیتِ مجموعی مئی 2019ء کے دوران اعتمادِ صارف اشاریہ (سی سی آئی) کے منفی ڈگری پر گامزن ہونے کی وجہ سے اس میں نمایاں کمی دیکھی گئی۔ موجودہ معاشی حالات (سی ای سی) اور متوقع معاشی حالات (ای ای سی) دونوں کے بارے میں تصورات بڑی حد تک منفی سمت میں رہے ہیں۔ مزید برآں، مارچ 2019ء میں ہونے والے سروے کے مقابلے میں حالیہ سرویز کے اندر موجودہ معاشی حالات (سی ای سی) اور متوقع معاشی حالات (ای ای سی) دونوں میں نمایاں تنزلی کی عکاسی ہوتی ہے۔ اعتمادِ صارف کے حالیہ سروے (سی ای سی) میں مہنگائی کی بحیثیتِ مجموعی توقعات مارچ 2019ء کے سروے کی نسبت بڑھ گئیں۔ مزید برآں، یہ اضافہ وسیع البنیاد ہے، جیسا کہ غذا، توانائی اور غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی کے حوالے سے گھرانوں کی مہنگائی کی توقعات سے عیاں ہے۔ مہنگائی کی بلند توقعات کی وجہ غالباً بلند غذائی مہنگائی، شرح مبادلہ میں depreciation اور پیٹرولیم مصنوعات کی سرکاری قیمتوں میں اضافہ ہے۔

16- یہ بھی محسوس کیا گیا کہ اپریل 2019ء میں ہونے والے اعتماد کاروبار کے دو ماہی سروے (بی سی ایس) کے نتائج کو موجودہ اعتماد کاروبار اشاریے (سی بی سی آئی)، متوقع اعتماد کاروبار اشاریے (ای بی سی آئی)، اعتماد کاروبار اشاریے (بی سی آئی) اور پریچیزنگ نیچرز اشاریوں (پی ایم آئی) کے تخمینے کے لیے استعمال کیا گیا تھا۔ فروری 2019ء کے سابقہ نتائج کے مقابلے میں اپریل 2019ء کے دوران ان تمام اشاریوں میں کمی ہوئی۔ اپریل 2019ء میں اعتماد کاروبار اشاریہ پھر زوال پذیر ہوا جو فروری 2019ء میں تھوڑا سا مثبت سطح پر تھا۔ اسی طرح موجودہ اعتماد کاروبار اشاریے (سی بی سی آئی) اور متوقع اعتماد کاروبار اشاریے (ای بی سی آئی) میں بھی گذشتہ سرویز کے نتائج کی بہ نسبت کمی آئی۔ شعبہ جاتی تجزیے سے معلوم ہوتا ہے کہ صنعت اور خدمات دونوں شعبوں کے حوالے سے متوقع اعتماد کاروبار اشاریہ فروری 2019ء کے سروے کے مقابلے میں گھٹ گیا۔ یہ امر بھی قابل ذکر ہے کہ پریچیزنگ نیچرز اشاریہ (پی ایم آئی) 50 کی معتدل سطح سے کم ہو کر پہلی مرتبہ منفی ڈگری پر گامزن ہو گیا ہے۔

17- آخر میں اسٹاف نے بینکوں کی قرض گاری پر سروے (بی ایل ایس) کے نتائج پیش کیے، جو منڈی میں قرض کے موجودہ اور متوقع حالات کے حوالے سے کمرشل بینکوں کے سینئر کریڈٹ افسران کا آن لائن سہ ماہی سروے ہے۔ اپریل 2019ء میں ہونے والے مذکورہ سروے کے شرکاء کے مطابق مالی سال 19ء کی تیسری سہ ماہی کے دوران بینکوں سے قرضوں کی مجموعی طلب اور رقوم کی دستیابی میں کمی واقع ہوئی اور مالی سال 19ء کی آخری سہ ماہی کے دوران اس میں مزید تخفیف واقع ہو سکتی ہے۔ بینکوں کی قرض گاری پر سروے (بی ایل ایس) کے نتائج سے یہ بھی معلوم ہوتا ہے کہ قرضوں کی موجودہ اور متوقع لاگت بلند سطح پر رہے گی۔

ماڈل پر مبنی جانچ

18- اسٹاف نے مارچ 2019ء میں زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی) کے اجلاس میں ایف پی اے ایس میں استعمال ہونے والے ناؤ کاسٹنگ مفروضوں اور مالی سال 19ء کی تیسری سہ ماہی کے اصل اعداد و شمار کا موازنہ پیش کیا۔ بعد ازاں، زری پالیسی کمیٹی کو ایف پی اے ایس کے تازہ ترین آؤٹ پٹ کے اہم مفروضوں کی بابت آگاہ کیا گیا جن میں مالی سال 19ء کی چوتھی سہ ماہی کے لیے ملکی عمومی اور قومی مہنگائی کی ناؤ کاسٹنگ، مالی سال 19ء اور مالی سال 20ء کے لیے تیل کی عالمی قیمتیں اور امریکی فیڈرل فنڈز ریٹ کی آئندہ کی راہ کے لیے ایف او ایم سی کے تازہ ترین تخمینے اور اگلی آٹھ سہ ماہیوں کے بارے میں امریکی گرانی شامل ہیں۔ ملکی معیشت سے متعلق دیگر مفروضوں میں مالی سال 19ء اور مالی سال 20ء کے لیے مالیاتی خسارہ تاجی ڈی پی تناسب بالترتیب 7.2 فیصد اور 6.9 فیصد ہے۔

19- تازہ ترین اعداد و شمار اور مذکورہ بالا ناؤ کاسٹنگ مفروضوں کی بنیاد پر ماڈل نے زری پالیسی کمیٹی کے لیے مارچ 2019ء کی مجوزہ شرح کے مقابلے میں قدرے زیادہ اضافے کی تجویز دی۔ پالیسی کے حوالے سے اس تجویز کی وجوہات یہ ہیں:

20- غذائی اشیاء کی قیمتوں میں اضافے کے رجحان، پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتوں میں اضافے اور مالیاتی خسارے میں اضافے نے معیشت پر مہنگائی کا دباؤ بڑھا دیا ہے۔ مالی سال 19ء کے لیے مہنگائی کی مشروط پیش گوئی کی شرح 7.2 فیصد سے بڑھا کر 7.4 فیصد کر دی گئی ہے جبکہ مالی سال 20ء کے لیے بھی اضافہ کیا گیا ہے۔ اگلی چار سہ ماہیوں کی اوسط پیش گوئی مہنگائی مستقبل میں بلند سطح پر رہنے کو ظاہر کر رہی ہے، لہذا پالیسی شرح سود میں اضافہ ضروری ہے۔ مستقبل میں مہنگائی بڑھنے کی وجوہات میں یہ شامل ہیں: (i) مالی سال 19ء کی تیسری سہ ماہی کے لیے مہنگائی کے حقیقی اعداد و شمار کی شمولیت، (ii) مالی سال 19ء اور مالی سال 20ء کے لیے مالیاتی خسارے بلند رہنے کی پیش گوئی، (iii) شرح مبادلہ میں اضافے کی راہ، اور (v) پیداواری فرق میں معمولی اضافہ۔

21- درج بالا عوامل کے ساتھ مہنگائی میں اضافے کی توقعات، جیسا کہ آئی بی اے- ایس بی پی مہنگائی کی توقعات کے سروے کے حالیہ مرحلے سے معلوم ہوتا ہے، قوزی مہنگائی میں مسلسل اضافہ کرتی ہیں۔ حالانکہ مالی سال 19ء کی چوتھی سہ ماہی کے لیے اشاریہ کر ایہ مکان کے اساسی اثر کے باعث مالی سال 19ء کے لیے قوزی مہنگائی کے تخمینوں میں نظر ثانی کے بعد کمی کی گئی ہے، تاہم مالی سال 20ء کے لیے قوزی مہنگائی کے تخمینے بڑھائے گئے ہیں۔

22- ایک اور عامل جو ماڈل کی تجویز کے مطابق نسبتاً زیادہ زری سختی کی وضاحت کرتا ہے، وہ امریکی معیشت کے ساتھ شرح سود کی ملفوف پیرٹی (uncovered interest rate parity) ہے۔ فیڈرل ریزرو نے مارچ 2019ء کی تازہ ترین پیش گوئیوں میں مہنگائی کی شرح میں کمی کی ہے جبکہ مستقبل میں بھی کسی اضافے کا کم امکان ظاہر کیا ہے۔ اس بات کو پاکستانی روپے کی پست شرح مبادلہ کے ساتھ ملا کر دیکھا جائے تو شرح سود کی ملفوف پیرٹی کے لحاظ سے اسٹیٹ بینک کو پالیسی شرح سود میں اضافہ کرنے کی ضرورت ہے۔ ذخائر کے موجودہ انتظام کے پیش نظر پیرٹی اہم ہے۔

23- آخر میں شیعہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو شرح مبادلہ اور شرح سود میں بیس لائن منظر ناموں کے لحاظ سے اتار چڑھاؤ کے، مختلف ماڈلوں سے منسلک سیمولیشن (simulations) کے معیشت پر اثرات سے بھی آگاہ کیا۔

زری پالیسی پر غور و خوض اور فیصلے کا ووٹ

24- آئندہ دو ماہ کے لیے پالیسی شرح سود طے کرتے ہوئے کمیٹی نے درج ذیل نکات پیش نظر رکھے: (i) ماہ بہ ماہ بڑھتی ہوئی موجودہ عمومی اور قوزی مہنگائی کے اعداد و شمار؛ (ii) شرح مبادلہ میں حالیہ اضافہ؛ (iii) مالیاتی بلند خسارہ اور اس کی تسکین میں اضافہ، اور (iv) یوٹیلٹی نرخوں میں ممکنہ رد و بدل۔

25- غور و خوض کے بعد ارکان نے پالیسی ریٹ کا فیصلہ کرنے کے لیے رائے شماری کی۔

26- کمیٹی نے اتفاق رائے سے پالیسی ریٹ میں 150 بی پی ایس اضافے کا فیصلہ کیا۔

27- کمیٹی نے زری پالیسی بیان کا مسودہ تحریر کیا۔

28- زری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

فیصلے:

- پالیسی ریٹ 150 بی ایس بڑھا کر 12.25 فیصد کیا جاتا ہے۔
- زری پالیسی بیان - مئی 2019ء منظور کیا جاتا ہے۔
