

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے چھٹے اجلاس کی روداد¹

منعقدہ 24 نومبر 2017ء

شرکا

جناب ریاض ریاض الدین	چیئر مین (قائم مقام) ڈپٹی گورنر (پالیسی)
جناب جمیل احمد	ڈپٹی گورنر (بینکاری اور ایف ایم آر ایم)
جناب عنایت حسین	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)
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
جناب محمد منصور علی	کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری

موجودہ اقتصادی صورت حال کا جائزہ اور مالی سال 18ء کا منظر نامہ

1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو ستمبر 2017ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد اہم معاشی متغیرات میں ہونے والی پیش رفت سے آگاہ کرنے کے ساتھ ساتھ ابھرتے ہوئے رجحانات کا جائزہ بھی پیش کیا۔

2- اکتوبر مالی سال 18ء میں سال بسال صارف اشاریہ قیمت کم ہو کر 3.8 فیصد پر آ گیا جو ایک سال قبل 4.2 فیصد پر تھا، جبکہ جولائی تا اکتوبر مالی سال 18ء میں اوسط مہنگائی گر کر 3.5 فیصد ہو گئی جو کہ جولائی تا اکتوبر مالی سال 17ء میں 3.9 فیصد پر تھی۔ مہنگائی میں کمی کو غذائی مہنگائی سے منسوب کیا جاسکتا ہے، جو اکتوبر مالی سال 18ء میں سال بسال کمی کے بعد 2.2 فیصد پر آ گئی، جو ایک سال قبل 4.4 فیصد کی سطح پر تھی۔ اکتوبر مالی سال 18ء میں غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی گذشتہ برس کے اسی مہینے کے 5.1 فیصد کی سطح سے معمولی اضافے کے ساتھ 5.3 فیصد تک پہنچ گئی۔ قوزی مہنگائی میں معمولی

¹ اجلاس کیلنڈر سال کی بنیاد پر شمار کیے جاتے ہیں۔

اضافے کو خدمات، خاص طور پر مکان کے کرائے، تعلیم اور طبی خدمات کی بڑھتی ہوئی لاگت سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ بحیثیت مجموعی، جی ڈی پی کی مضبوط نمو کے باوجود مہنگائی کی بے ضرر صورت حال سے نشاندہی ہوتی ہے کہ رسد میں بہتری طلب کی افزائش کے متوازی ہے۔

3- بارہ مہینوں کی حرکت پذیر اوسط کی بنیاد پر صارف اشاریہ قیمت مہنگائی اکتوبر مالی سال 18ء میں 4.0 فیصد پر آگئی جبکہ اس کے مقابلے میں اکتوبر مالی سال 17ء میں یہ 3.6 فیصد پر تھی۔ مختلف خطرات کے اثرات کا تعین کرنے کے لیے منظر نامے کے تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ توانائی کی قیمت میں اضافے، بلند حکومتی قرض گیری اور شرح مبادلہ میں رد و بدل جیسے مختلف ممکنہ دھچکوں کو شامل کرنے کے باوجود بھی مالی سال 18ء میں عمومی مہنگائی 4.5 تا 5.5 فیصد کی تخمین شدہ حد میں رہے گی۔ تاہم ان دھچکوں کے علاوہ مالی سال 18ء میں عمومی مہنگائی پیش گوئی کردہ حد کی سطح کے قریب رہنے کی توقع ہے۔ مزید برآں، ان امکانات میں نومبر 2018ء میں پیٹرولیم مصنوعات کی سرکاری قیمتوں میں تازہ ترین اضافے اور بعض غیر ضروری درآمدی اجزا پر ریگولیٹری ڈیوٹیوں کے حالیہ نفاذ کو مد نظر رکھا گیا ہے۔

4- یکم جولائی تا 03 نومبر مالی سال 18ء کے دوران زرو وسیع (M2) میں 0.3 فیصد کمی ہوئی جبکہ اس کے مقابلے میں مالی سال 17ء کی اسی مدت میں 0.8 فیصد نمو ہوئی تھی۔ سال بسال بنیادوں پر ایم ٹی 3 نومبر مالی سال 17ء تک 12.4 فیصد نمو ہوئی، جبکہ ایک سال قبل یہ 14.3 فیصد تک بڑھی تھی۔ ایم 2 میں کم اضافے کا اہم سبب خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف تھی، کیونکہ جاری کھاتے کا خسارہ بڑھ گیا تھا۔ خالص بیرونی اثاثوں میں بیشتر کمی کا اثر خالص ملکی اثاثوں میں ہونے والے اضافے نے زائل کر دیا، جس میں اسٹیٹ بینک اور جدولی بینکوں سے حکومتی قرضوں کی بلند سطح کے ساتھ ساتھ نجی شعبے کے قرضوں میں اضافے نے بھی اہم کردار ادا کیا۔ یکم جولائی تا 03 نومبر مالی سال 18ء تک اعانت میزانیہ کے لیے جدولی بینکوں کے بجائے مرکزی بینک پر زیادہ انحصار کے باوجود اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری 324 ارب روپے رہی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں ہونے والے 878 ارب روپے کے اضافے سے کم ہے۔ ایم ٹی 3 کا سکڑنا یکم جولائی تا 03 نومبر مالی سال 18ء کے دوران بینکوں کے ڈپازٹس میں کمی سے ہم آہنگ ہے، اگرچہ زیر گردش کرنسی میں معمولی اضافہ دیکھنے میں آیا ہے۔ تاہم زیر گردش کرنسی کا حجم مالی سال 09ء کے بعد سے کسی بھی برس کی اسی مدت میں پست ترین سطح پر رہا۔ کرنسی اور ڈپازٹ کا تناسب گذشتہ برس سے 37.0 فیصد کی مستحکم سطح پر موجود رہا۔

5- یکم جولائی تا 03 نومبر مالی سال 18ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 20 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 28 ارب روپے کی کمی دیکھنے میں آئی تھی۔ سال بسال بنیادوں پر 03 نومبر 2017ء تک نجی شعبے کے قرضوں میں 18.0 فیصد کی بلند نمو درج کی گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 11.5 فیصد تک بڑھے تھے۔ ستمبر مالی سال 18ء تک قرضوں کی سال بسال آمد و رفت سے ظاہر ہوتا ہے کہ 834.7 ارب روپے کے قرضے استعمال کیے گئے جبکہ ستمبر مالی سال 17ء میں یہ 348.0 ارب روپے کی سطح پر تھے۔ صارفی مالکاری کے لیے بھی قرضوں کی طلب مضبوط ہے، جس کی عکاسی ستمبر مالی سال 18ء کے دوران اس میں 20.2 فیصد کی سال بسال نمو سے ہوتی ہے۔ تاہم یکم جولائی تا 03 نومبر مالی سال 18ء میں پبلک سیکٹراٹریز کے قرضوں میں 19 ارب روپے کی کمی دیکھی گئی، جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت کے دوران اس میں 53 ارب روپے

کی توسیع ہوئی تھی۔ مالی سال 18ء کی بقیہ مدت میں آگے چل کر مجموعی طلب میں استحکام، خوش آئند کاروباری امکانات، اور معین اور جاری سرمائے کے سرمایہ کاری قرضوں کی حوصلہ افزا طلب کے باعث نجی شعبے کے قرضوں کا استعمال مضبوط رہنے کا امکان ہے۔

6- مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی میں مالیاتی خسارے کا تخمینہ جی ڈی پی کا 1.2 فیصد لگایا گیا ہے، جو گذشتہ سال کے اسی عرصے میں 1.4 فیصد تھا۔ مالیاتی خسارے میں سیکڑاؤ کا سبب محاصل کی مستحکم وصولی ہے اور امکان ہے کہ محدود اخراجات جاریہ نے بھی اسے مدد دی۔ بلند محاصل میں براہ راست اور بالواسطہ دونوں ٹیکسوں نے کردار ادا کیا ہے۔ مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی میں براہ راست اور بالواسطہ ٹیکس بڑھ کر بالترتیب 282.9 ارب روپے اور 482.1 ارب روپے ہو گئے جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں یہ بالترتیب 233.7 ارب روپے اور 393.1 ارب روپے تھے۔ ایف بی آر کی طرف سے ٹیکس وصولی بڑھانے سے محاصل میں اضافہ کرنے میں مدد ملی جس نے مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی میں 22.0 فیصد نمو حاصل کی جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں نمو 6.3 فیصد رہی تھی۔

7- جولائی تا اکتوبر مالی سال 18ء کے دوران بیرونی جاری حسابات کا خسارہ 5.0 ارب ڈالر درج کیا گیا جو گذشتہ سال کی اسی مدت کے دوران 2.26 ارب ڈالر رہا تھا۔ اس بلند خسارے میں اہم وجہ مذکورہ عرصے کے دوران تیل اور غیر تیل کی بلند درآمدات اور اتحادی سپورٹ فنڈ کی رقوم کی عدم دستیابی تھی۔ کارکنوں کی ترسیلات عید کے بعد کے عرصے کی امکانی سست روی سے نکل آئیں اور جولائی تا اکتوبر مالی سال 18ء کے دوران 6.44 ارب ڈالر تک پہنچ گئیں جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں یہ 6.30 ارب ڈالر تھیں۔ ترسیلات میں بیشتر اضافہ ترقی یافتہ ملکوں سے آیا، اس اضافے نے خلیجی ممالک سے آنے والی پست ترسیلات کا ازالہ کر دیا۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 18ء کے دوران بیرونی براہ راست سرمایہ کاری کی خالص رقوم 9 سال کی بلند ترین سطح 937 ملین ڈالر تک پہنچ گئیں جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں یہ رقوم 501 ملین ڈالر تھیں۔ بیرونی براہ راست رقوم کی آمد میں بڑا حصہ چین، ملائیشیا، فرانس، ہنگری اور عرب امارات کا تھا۔ اس عرصے میں بیرونی جزدانی سرمایہ کاری کی رقوم سے 176 ملین ڈالر کا خالص اخراج ہوا جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 1168 ملین ڈالر کی آمد ہوئی تھی۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 18ء کے دوران بحیثیت مجموعی توازن ادائیگی میں 2.5 ارب ڈالر کا خسارہ ہوا، جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں 797 ملین ڈالر کی فاضل رقم موجود تھی۔ چنانچہ اسٹیٹ بینک کے خالص سیال ذخائر اکتوبر 2017ء کے اختتام پر مجموعی طور پر 13.49 ارب ڈالر تھے جو تقریباً 2.7 ماہ کی درآمدی ادائیگیوں کے لیے کافی ہیں۔ مستقبل میں سی پیک سے متعلق منصوبوں پر پیش رفت اور دیگر سرکاری آمدنی مالی سال 18ء میں بحیثیت مجموعی توازن ادائیگی کے خسارے سے نمٹنے میں اہمیت کی حامل ہوگی۔

8- نمو کی رفتار تمام شعبوں میں مستحکم رہی ہے جس سے اس اعتماد کو تقویت ملتی ہے کہ مالی سال 18ء میں 6.0 فیصد نمو کا ہدف حاصل کر لیا جائے گا۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 18ء کے دوران بڑے پیمانے کی ایشیائی سرمایہ کاری کی نمو 8.4 فیصد رہی جو اس عرصے میں عموماً دیکھے جانے والے پست نمو کے موسمی رجحان کے برعکس ہے۔ بڑے پیمانے کی ایشیائی سرمایہ کاری کی نمو میں بڑے حصہ دار گاڑیاں، فولاد، سیمنٹ، غذا اور پیٹرولیم مصنوعات تھیں جس کا سبب طلب اور رسد دونوں کی سازگار صورت حال ہے۔ تاہم ٹیکسٹائل اور کھاد کے شعبوں میں نمو کمزور رہی، یہ دونوں اور ان کے ساتھ کان کنی اور کوہ کنی

کے شعبوں کی نسبتاً کمزور کارکردگی صنعت کی نمو کو 7.0 فیصد تک محدود کر سکتی ہے جبکہ پورے سال کا ہدف 7.3 فیصد ہے۔ تاہم خدمات اور زراعت کے شعبوں میں صحت مند رجحانات سے توقع ہے کہ بحیثیت مجموعی جی ڈی پی نمو کا ہدف پورا کیا جاسکے گا۔ حکومت نے اکتوبر مالی سال 17ء میں فصلوں کے جو تخمینے جاری کیے تھے ان سے یہ ثابت ہوا کہ کپاس، گنے اور چاول کا زیر کاشت رقبہ بالترتیب 10.7، 7.7 اور 5.8 فیصد بڑھا ہے۔ اس کے علاوہ دیگر سازگار حالات اس پیش گوئی کو تقویت دیتے ہیں کہ زراعت مالی سال 18ء میں نمو کے ہدف 3.5 فیصد سے آگے نکل جائے گی۔

مالی بازار اور انتظام ذخائر

9- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو بتایا کہ ستمبر 2017ء میں زری پالیسی جائزے کے بعد سے اوسط شبینہ نرخ 5.75 فیصد کے پالیسی ریٹ کے آس پاس رہا ہے۔ شبینہ بہ وزن اوسط ریپوریٹ 5.78 فیصد رہا، اگرچہ سرکاری تمسکات کی نیلامی کے اہداف کے اعلان سے انحراف، خصوصاً پی آئی بی کی نیلامیاں مسترد ہونے سے اس کی تغیر پذیری معمولی سی بڑھی۔ حکومت کی جانب سے طویل مدتی تمسکات کے عدم اجرا کے نتیجے میں بھی طویل میعادوں میں سیالیت کم ہو گئی جس سے طویل میعادوں کا خط یافت معمولی سا نیچے آ گیا۔ اس تبدیلی کو مارکیٹ کی توقعات بدلنے کا نتیجہ قرار نہیں دیا جاسکتا کیونکہ تمام میعادوں کی موجودہ یافت گذشتہ سال کے اپنے متعلقہ مقام سے بلند رہی۔ چنانچہ قلیل میعاد کی سرکاری تمسکات کا حصہ بڑھتا رہا۔ اسٹیٹ بینک کے سیال ادخال کا واجب الادا حجم بھی مقابلتاً جوں کا توں یعنی 1.5 ٹریلین روپے رہا۔

ماڈل پر مبنی تجزیہ

10- شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو فور کاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم (ایف پی اے ایس) کی تازہ ترین پیش گوئیوں سے آگاہ کیا۔

11- زری پالیسی کمیٹی کو ایف پی اے ایس ماڈل کے اہم مفروضوں سے آگاہ کیا گیا جن میں اگلی سہ ماہی کے لیے تیل کی قیمتوں کے مفروضات، یو ایس فیڈرل فنڈ ریٹ کے رجحان کی ایف او ایم سی پیش گوئیاں اور امریکہ میں اگلی 8 سہ ماہیوں کی مہنگائی کے علاوہ دسمبر 2017ء کے لیے پاکستان کی عمومی، غذائی اور قوزی مہنگائی کی ناؤ کاسٹنگ، مالی سال 18ء کی پہلی ششماہی کا بلحاظ جی ڈی پی مالیاتی خسارہ اور مالی سال 18ء میں شرح نمو کے سالانہ ہدف 6.0 فیصد کے لحاظ سے پیداواری فرق شامل ہیں۔

12- مندرجہ بالا ناؤ کاسٹنگ مفروضات، اور تازہ ترین دستیاب اعداد و شمار کی بنیاد پر، توسیعی ایف پی اے ایس ماڈل رجحان ستمبر 2017ء کی زری پالیسی کمیٹی کی میٹنگ کی سفارش کردہ شرح سود کے مقابلے میں معمولی کمی تجویز کرتا ہے۔ شرح سود میں اس معمولی کمی کی بڑی وجہ مہنگائی میں متوقع اضافہ اور مہنگائی کی توقعات ہے جس کا سبب ضوابطی ڈیویڈنڈوں کا حالیہ نفاذ، تیل کی قیمتوں میں اضافہ اور پیداواری فرق میں بہتری ہے۔ مالی سال 18ء کی

پہلی سہ ماہی کے دوران گذشتہ سال کے اسی عرصے کے مقابلے میں ریکارڈ کیے گئے پست مالیاتی تحریک کے باعث مجموعی طلب میں ممکنہ کمی کے باعث یہ کسی قدر زائل ہو جائے گی۔ مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی میں پست مالیاتی تحریک کا سبب حکومتی اخراجات پر دباؤ اور ٹیکس کی وصولیوں میں استحکام تھا۔

13- ایف پی اے ایس پیش گوئیوں کی روشنی میں مالی سال 18ء کی اوسط عمومی مہنگائی زری پالیسی کمیٹی کی گذشتہ مینٹگ کے تخمینے کے 4.6 فیصد سے بڑھا کر 4.7 فیصد کر دیا گیا ہے۔ مالی سال 18ء کا قوزی گرانی کا تخمینہ اس سے پہلے رپورٹ کیے گئے 4.7 فیصد سے بڑھا کر 5.6 فیصد کر دیا گیا ہے، یہ آئی بی اے- ایس بی پی کے اعتمادِ صارف سروے کے تازہ ترین مشاہدے سے ہم آہنگ ہے جس نے ستمبر 2017ء کے سروے کے مقابلے میں مہنگائی کی توقعات میں اضافہ ظاہر کیا ہے۔

14- پست مالیاتی تحریک کے باوجود مالی سال 18ء کی دوسری سہ ماہی کا پیداواری فرق مثبت سطح پر برقرار ہے جو مالی سال 18ء کے پہلے تین مہینوں کے دوران بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں دیکھی گئی بہتری، نجی شعبے کے قرضے میں اضافے اور حقیقی شعبے کی دیگر سرگرمیوں کی عکاسی کرتا ہے۔ پیداوار میں بہتری کی پیش گوئی ٹیکسٹائل کے شعبے میں حوصلہ افزا رجحانات کی وجہ سے کی گئی ہے، جس میں جولائی تا ستمبر 2017ء کے دوران 0.68 فیصد نمو ہوئی حالانکہ حقیقی شرح مبادلہ کے مستقل دو طرفہ فرق کے باعث مسابقت میں مسلسل کمی موجود ہے۔

15- آخر میں، اسٹاف نے پالیسی ریٹ کے مختلف متبادل منظر نامے بیان کیے، اور پیداواری فرق، مہنگائی اور حقیقی شرح سود پر ان کے اثرات سے آگاہ کیا۔ یہ بھی وضاحت کی گئی کہ اگر مالیاتی خسارہ نسبتاً بلند رہے (جو وفاقی بجٹ کی وجہ سے متوقع ہے) اور تیل کی عالمی قیمتوں میں اضافہ ہو جائے تو ماڈل پالیسی ریٹ میں اور بھی کم کٹوتی کی تجویز دیتا ہے۔

زری پالیسی پر سروے کے نتائج

16- اعتمادِ صارف اشاریہ (سی سی آئی) پر سروے کے نتائج، اور مہنگائی کی توقعات کے بارے میں بھی کمیٹی کو بتایا گیا۔ زری پالیسی کمیٹی کو بتایا گیا کہ مجموعی سی سی آئی قدرے کم رہا ہے اور متوقع مہنگائی دو ماہ پہلے کی سطح سے تھوڑی زیادہ رہی ہے۔

زری پالیسی پر غور و خوض اور فیصلہ سازی کے لیے رائے شماری

17- اسٹاف سے تبادلہ خیال اور پریزنٹیشن کے اختتام پر زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ کے بارے میں رائے شماری کی۔ غور و خوض کے بعد یہ رائے سامنے آئی کہ پالیسی ریٹ برقرار رکھا جائے۔

18- ریٹ برقرار رکھنے کے حمایت میں ووٹ دینے والے ارکان کی رائے یہ تھی کہ ہدف سے کم مہنگائی کے ماحول میں موجودہ پالیسی ریٹ نمونہ کو تقویت دینے کے لحاظ سے مثبت نتائج دے رہا ہے، اگرچہ بیرونی کھاتے کی کمزوری کے سلسلے میں محتاط رہنے کی ضرورت ہے۔

19- نتیجتاً، کمیٹی نے پالیسی ریٹ 5.75 فیصد کی سطح پر برقرار رکھنے کا متفقہ فیصلہ کیا، موجود اور رائے دینے والے تمام 9 ارکان نے اس کے حق میں ووٹ دیا۔

20- اس کے بعد کمیٹی نے زری پالیسی بیان کے مسودے کا جائزہ لیا اور چند ترامیم کی ہدایت کی۔

21- زری پالیسی کمیٹی کا فیصلہ درج ذیل ہے:

فیصلے:

- پالیسی ریٹ 5.75 فیصد پر برقرار رکھا جائے۔
- زری پالیسی بیان - نومبر 2017ء منظور کیا جاتا ہے۔
