

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے دوسرے اجلاس کی روداد

منعقدہ 25 مارچ 2017ء

شرکا

جناب اشرف محمود و تھرا	چیئرمین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
جناب ریاض ریاض الدین	ڈپٹی گورنر (پالیسی)
جناب جمیل احمد	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
محترمہ سحر بابر	کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری

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

1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو جنوری 2017ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد اہم اقتصادی اظہاریوں میں ہونے والی پیش رفت سے آگاہ کیا، اور ابھرتے ہوئے رجحانات کا جائزہ پیش کیا۔

2- فروری مالی سال 17ء میں سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بڑھ کر 4.2 فیصد ہو گئی جو ایک سال قبل 4.0 فیصد تھی، جبکہ جولائی تا فروری مالی سال 17ء کے دوران اوسط مہنگائی اضافے کے ساتھ 3.9 فیصد تک پہنچ گئی جو گزشتہ برس کی اسی مدت میں 2.5 فیصد تھی۔ فروری مالی سال 17ء میں بارہ ماہی حرکت پذیر اوسط 3.8 فیصد درج کی گئی جو فروری مالی سال 16ء میں 2.6 فیصد تھی۔ سال بسال غذائی مہنگائی فروری 2017ء میں 3.7 فیصد رہی جو ایک سال قبل فروری 2016ء میں بھی اسی سطح پر تھی جبکہ سال بسال غیر غذائی مہنگائی فروری 2017ء میں بڑھ کر 4.6 فیصد ہو گئی جو فروری 2016ء میں 4.2 فیصد تھی۔ غیر غذائی مہنگائی میں کچھ اضافے کے باوجود مہنگائی کی کم سطح کا ممکنہ سبب یہ ہے کہ تلف پذیر اشیاء کی متواتر رسد کے باعث غذائی مہنگائی مستحکم رہی۔ تاہم قوزی مہنگائی کے پیمانے مہنگائی کے بنیادی دباؤ کی بڑی حد تک نشاندہی کرتے ہیں کیونکہ غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی فروری مالی سال 17ء میں سال بسال بنیادوں پر بڑھ کر 5.3 فیصد ہو گئی جو گزشتہ برس کے اسی مہینے میں 4.5 فیصد تھی جبکہ 20 فیصد تراشیدہ اوسط مہنگائی سال بنیادوں پر بڑھ کر فروری مالی سال 17ء میں 4.1 فیصد ہو گئی جو فروری مالی سال 16ء میں 3.6 فیصد تھی۔ ان رجحانات کو گزشتہ تین برسوں میں حقیقی آمدنی میں اضافے اور ملکی طلب میں تیزی کے ساتھ بڑھنے سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ اضافے کے مسلسل رجحان کے باوجود مالی سال 17ء کی اوسط مہنگائی پیش گوئی کے مطابق 4.0 فیصد تا 5.0 فیصد کی حد میں رہنے کی توقع ہے کیونکہ اہم غذائی اشیاء کے مناسب ذخائر موجود ہیں اور اجناس کی عالمی قیمتوں میں معتدل بحالی ہے۔

3- جولائی تا فروری مالی سال 17ء میں نجی شعبے کے قرضے بڑھ کر 348.8 ارب روپے تک پہنچ گئے جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں 267.5 ارب روپے کے قرضے لیے گئے تھے۔ حالیہ قرض گیری میں، نجی شعبے کے کاروباری اداروں کے قرضے بھی شامل ہیں جو بڑھ کر 284.6 ارب روپے تک پہنچ گئے جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 260.1 ارب روپے تھے۔ نجی شعبے کے قرضوں کا ایک جز معین سرمایہ کاری ہے جس میں خاصا اضافہ ہوا جبکہ جاری سرمائے کے استعمال کی سطح کچھ کم رہی جس کی وجہ کھاد کی صنعت میں قرضوں کی واپسی ہے۔ اس کے علاوہ جولائی تا فروری مالی سال 17ء میں صارفی مالکاری کی طلب میں بھی 47.3 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ جولائی تا فروری مالی سال 16ء میں یہ 11.4 ارب روپے بڑھے تھے۔ مالی سال 17ء کی بقیہ مدت میں نجی شعبے کے قرضوں کی طلب مضبوط رہنے کی توقع ہے۔

4- یکم جولائی تا 3 مارچ مالی سال 17ء کے دوران زری توسیع معتدل سطح پر رہی اور اس میں مجموعی طور پر 4.2 فیصد نمو ہوئی جبکہ گزشتہ برس 3.9 فیصد کا اضافہ ہوا تھا۔ 3 مارچ 2017ء تک اس میں سال بسال نمو 14 فیصد رہی جبکہ پچھلے سال یہ نمو 12.7 فیصد تھی۔ جاری کھاتے کے بلند خسارے کا نتیجہ بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں کے سکڑنے کی صورت میں نکلا، جس کا اثر بلند حکومتی قرض گیری اور نجی شعبے کے قرضے بڑھنے سے بینکوں کے خالص ملکی اثاثوں میں بلند نمو سے زائل ہو گیا۔ مالی سال 17ء میں پی ایس ایز کو قرضوں کی سطح مالی سال 16ء کی اسی مدت کے مقابلے میں بلند رہی اور یکم جولائی تا 3 مارچ مالی سال 17ء تک قرضوں میں 62 ارب روپے اضافہ دیکھا گیا۔ زیر گردش کرنسی کی بلند سطح میں اعتماد رہا جبکہ بینک ڈپازٹس میں یکم جولائی تا 3 مارچ مالی سال 17ء کے دوران 347 ارب روپے کی قابل ذکر نمو ہوئی۔

5- مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں بجٹ خسارہ بڑھ کر جی ڈی پی کے 2.4 فیصد تک پہنچ گیا جو مالی سال 16ء کی پہلی ششماہی میں 1.7 فیصد تھا، جبکہ آخر سال کے لیے 3.8 فیصد کا ہدف مقرر ہے۔ محصولات کی کم نمو اور بلند اخراجات دونوں کے باعث بجٹ خسارہ بلند رہا۔ مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں محصولات و وصولیوں میں 7.4 فیصد کی پست نمو دیکھی گئی جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں 17 فیصد نمو ہوئی تھی۔ بڑھے ہوئے جاری اخراجات نے کل اخراجات میں ہونے والے مجموعی اضافے میں کردار ادا کیا جو مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں 10.7 فیصد بڑھے جبکہ مالی سال 16ء کی پہلی ششماہی میں یہ 5.0 فیصد بڑھے تھے۔

6- جولائی تا فروری مالی سال 17ء میں بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ بڑھ کر 5.5 ارب ڈالر تک پہنچ گیا جو گزشتہ برس 2.5 ارب ڈالر تھا۔ جاری کھاتے کے بلند خسارے کا اہم محرک تجارتی توازن تھا جس میں جولائی تا فروری مالی سال 17ء میں گزشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں تقریباً 27 فیصد بگاڑ درج کیا گیا۔ درآمدات بڑھنے کی وجوہات میں مشینری اور ٹرانسپورٹ کے آلات کی درآمد میں اضافے کے ساتھ ساتھ گزشتہ برس کے مقابلے میں قدرے بلند قیمت پر تیل کی درآمدی مقدار میں اضافہ شامل ہے۔ جولائی تا فروری مالی سال 17ء میں ادائیگیوں کے مجموعی توازن میں ایک ارب ڈالر کا خسارہ ہوا جس سے آخر فروری 2017ء تک اسٹیٹ بینک کے زرمبادلہ کے خالص ذخائر 17 ارب ڈالر پر آ گئے، جبکہ آخر جون 2016ء میں یہ 18 ارب ڈالر تھے۔ بلند تجارتی فرق برقرار رہا اور کارکنوں کی ترسیلات زر میں قدرے کم نمو ہوئی تو سرکاری رقوم کی آمد پر بیرونی شعبے کا انحصار بڑھ سکتا ہے۔

7- حقیقی شعبے کی سرگرمیاں بڑی حد تک درست سمت میں گامزن رہیں اور توقع ہے کہ حقیقی جی ڈی پی کی نمو مالی سال 16ء کی 4.7 فیصد شرح نمو سے بلند رہے گی۔ اس امکان کو زرعی پیداوار کے ابتدائی تخمینوں اور صنعتی سرگرمیوں کے حالیہ رجحانات سے بھی تقویت ملتی ہے۔ اشیاء سازی (manufacturing) میں اضافہ ہوا ہے جس کی عکاسی بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کے اہم شعبوں سے ہوتی ہے جس میں جولائی تا جنوری 2017ء میں 3.5 فیصد نمو ہوئی۔ توقع ہے کہ مالی سال 16ء میں 0.2 فیصد کی خالص کی کے بعد زرعی شعبے میں بحالی ہوگی اور اس کی نمو معتدل رہے گی۔ عبوری تخمینے جو بڑی حد تک زیر کاشت اراضی کی بنیاد پر لگائے گئے ہیں، بتاتے ہیں کہ گنے اور کئی کی فصلوں کی یافت ہدف سے بلند، جبکہ اس کے مقابلے میں چاول اور کپاس کی پیداوار ہدف سے کم رہے گی۔ گندم کی پیداوار گزشتہ برس کی سطح پر رہنے کی توقع ہے۔

8- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو بتایا کہ جہاں تک سیالیت کے آپریشنز کا تعلق ہے تو شہینہ نرخ جنوری 2017ء کے زری پالیسی جائزے کے بعد 5.75 فیصد پالیسی ریٹ کے زیادہ قریب رہے۔ اس مدت کا اوسط شہینہ بین البینک ریپوریٹ 5.8 فیصد تھا، جو زری پالیسی کے بہتر نفاذ کو ظاہر کرتا ہے۔ حکومتی تمسکات کی بنیادی نیلامی میں اہداف سے خاصے انحراف کے باوجود اسٹیٹ بینک کی جانب سے بازار زر کے سودوں کے ذریعے سیالیت کے وقت فوقتاً اور بلند ادخالات سے بازار میں استحکام یقینی بنایا گیا۔ تاہم، خط یافتہ اوپر منتقل ہو گیا ہے اور زری پالیسی کے گزشتہ فیصلے کے بعد سے عمودیت اختیار کر گیا ہے جو عکاسی کرتا ہے کہ بازار میں آئندہ بلند شرح ہائے سود کی توقعات موجود ہیں۔

9- بیرونی کھاتے کی صورت حال دباؤ میں رہی جس کا سبب جولائی تا فروری 2017ء میں جاری کھاتے کا بلند خسارہ ہے، جو مالی سال 17ء کے لیے آئی ایم ایف کی جانب سے 4.7 ارب ڈالر کی پیش گوئی سے تجاوز کر چکا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ تخمینہ شدہ سرکاری بیرونی رقوم کی وصولی میں تاخیر کے باعث سرمایہ جاتی رقوم کی آمد توقعات سے کم رہی اور بڑھے ہوئے جاری کھاتے کے خسارے کی مالکاری کے لیے ناکافی ثابت ہوئی۔ اس کے نتیجے میں، بازار پر کچھ دباؤ دیکھنے میں آیا ہے اور زر مبادلہ کے ذخائر کم ہو گئے ہیں۔ قرضوں / قرض گیری کی شکل میں نجی شعبے کی اور بینکوں کی رقوم کی آمد میں مالی سال 17ء کے دوران اضافہ دیکھا گیا۔ امریکہ میں شرح سود بڑھ رہی ہے اور اس میں مزید اضافہ متوقع ہے۔

ماڈل پر مبنی جائزہ

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

11- فورکاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم (ایف پی اے ایس) کی پیش گوئیاں دینے سے پہلے شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے دو بنیادی عوامل پر بات چیت کی: دنیا بھر میں تیل کی قیمتوں کے رجحانات اور امریکی معیشت کا معمول پر آنا، جنہیں ماڈل میں شامل کیا گیا ہے، چنانچہ وہ پالیسی شرح کے لیے ماڈل کی پیش گوئیوں اور سفارشات کی بنیاد ہیں۔

12- ان دونوں بنیادی عوامل پر بحث و تھیس کے بعد، زری پالیسی کمیٹی کو ماڈل کے اہم مفروضات سے آگاہ کیا گیا جن میں یہ شامل ہیں: امریکہ کے فیڈرل فنڈ ریٹ کی سمت اور اگلی آٹھ سہ ماہیوں کے لیے امریکہ کی مہنگائی کی تازہ ترین ایف او ایم سی پیش گوئیاں، بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کی ناؤ کا سٹنگ، تیل کی بین الاقوامی قیمتیں، عمومی، غذائی اور قوزی مہنگائی برائے مارچ 2017ء۔ مزید برآں، زری پالیسی کمیٹی کو آگاہ کیا گیا کہ ان وجوہات سے بڑھی ہوئی غیر یقینی کیفیت کے اثرات کو شامل کرنے کے لیے مارکیٹ رسک پر بیم بلند سطح پر رکھا گیا ہے: (i) بریگزٹ کے عمل کارسی آغاز، (ii) نئی امریکی حکومت کی پالیسی میں تبدیلیوں کا آغاز، اور (iii) بیرونی شعبے میں جاری نقائص۔

13- فورکاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم کے تخمینوں کے لحاظ سے، مالی سال 17ء کی اوسط عمومی مہنگائی کی موسمی مطابقت شدہ اور غیر موسمی مطابقت شدہ دونوں طرح کی پیش گوئیوں کو نظر ثانی کے بعد کم کر کے 3.7 فیصد اور 3.8 فیصد کر دیا گیا ہے جو پچھلے زری پالیسی اجلاس میں دونوں کے لیے 4.0 فیصد بتائی گئی تھی۔ مہنگائی کے تخمینوں میں کسی حد تک کمی کی وجہ مارچ کے دوران تیل کی عالمی قیمتوں میں کمی ہے۔ اوسط عمومی مہنگائی کے تخمینے کی سطح م س 17ء کے ہدف 6.0 فیصد سے کم رہے گی۔ م س 17ء کی اوسط

قوزی مہنگائی کا تخمینہ نظر ثانی کے بعد 5.2 فیصد ہو گیا ہے؛ یہ اس سے پہلے بتائے گئے 5.0 فیصد سے معمولی سا بلند ہے۔ آئی بی اے-ایس بی پی کا تازہ ترین اعتماد صارف سروے بھی صارفین کے مضبوط و مستحکم اعتماد اور مہنگائی کی توقعات کی عکاسی کرتا ہے۔

14۔ حقیقی شعبے کی طرف رخ کریں تو، نومبر تا دسمبر 2016ء کے دوران کچھ ذیلی شعبوں، جیسے شکر، گاڑیوں، لوہے اور فولاد کی مصنوعات اور برقی اشیاء وغیرہ کی فعال کارکردگی کی وجہ سے بڑے پیمانے کی اشیاء سازی میں توقع سے زیادہ بہتری آئی، جس نے برآمدی شعبے ٹیکسٹائل میں ہونے والی سست روی کے باوجود پیداوار کے فرق کو منفی سے مثبت میں بدل دیا۔

15۔ اس سب کے بعد، شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو آگاہ کیا کہ بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کی نمو میں اضافے کا رجحان اب بھی مستحکم نہیں ہے کیونکہ جنوری 2017ء کا متعلقہ ڈیٹا صرف 1.1 فیصد کی سال بسال نمو ظاہر کرتا ہے۔ درحقیقت، م س 17ء میں جولائی تا جنوری کے دوران بڑے پیمانے کی اشیاء سازی میں 3.5 فیصد کی مجموعی نمو ہوئی جبکہ م س 16ء کے اسی عرصے کے دوران یہ 4.6 فیصد تھی۔ مزید برآں، بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کے تفصیلی جائزے سے بھی واضح ہوتا ہے کہ صرف غذا، مشروبات، اور تمباکو وہ ذیلی شعبے ہیں جنہوں نے م س 16ء کے مقابلے میں رواں مالی سال کے پہلے 7 ماہ میں بلند مجموعی نمو ظاہر کی ہے، حالانکہ م س 16ء کے مقابلے میں م س 17ء کے دوران بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کے بیشتر ذیلی شعبوں کو زیادہ قرضے جاری کیے گئے۔

ان پیش کردہ حقائق اور رواں مالی سال کی صرف ایک سہ ماہی باقی رہ جانے پر بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کی مجموعی نمو 5.9 فیصد ہدف سے کم رہنے کا امکان ہے۔

16۔ زری اور مالیاتی دونوں پالیسیوں کے فرق کے حوالے سے شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے واضح کیا کہ شرح مبادلہ کا دو طرفہ مستقل حقیقی فرق برآمدی مسابقت بگاڑ کر مستقبل میں بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کے فرق کو بری طرح متاثر کرے گا۔ اس کے علاوہ اس نے حقیقی شرح سود کے فرق میں معتدل اضافے کے ساتھ مل کر زری صورت حال کو سخت کر دیا ہے۔ ایف پی اے ایس کے مطابق پالیسی شرحوں میں نرمی زری صورت حال کو نرم کرنے میں مددگار ہو سکتی ہے اور نتیجتاً وسط مدت کے دوران پیداواری فرق میں مستحکم بہتری لاسکتی ہے۔

17۔ درج بالا مفروضوں اور تازہ ترین دستیاب ڈیٹا کے پیش نظر، ایف پی اے ایس ماڈل سے اخذ کردہ شرح سود کی سمت یہ ظاہر کرتی ہے کہ جنوری 2017ء کے اجلاس میں رواں مالی سال کی تیسری سہ ماہی تک شرح سود میں جس کی سفارش کی گئی تھی، اب اس کمی کو بڑھایا جائے، اور یہ امر ماڈل کی نومبر 2016ء سے اب تک کی سفارشات سے بڑی حد تک ہم آہنگ ہے۔ حالیہ پالیسی شرح معتدل کرنے کی اہم وجوہات یہ ہیں: م س 17ء کے اہداف کے مقابلے میں پست اوسط عمومی مہنگائی اور نمو کے تخمینے اور جنوری 2017ء کے حوالے سے زری صورت حال کی سختی۔

زری پالیسی کے فیصلے کے لیے ووٹ

18۔ پریز نیشن کے اختتام اور اسٹاف سے تبادلہ خیال کے بعد زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ کا فیصلہ کرنے کے لیے ووٹ دیا۔ غور و خوض کے نتیجے میں پالیسی ریٹ برقرار رکھنے یا اس میں 25 بی پی ایس کمی کرنے کی آرا سامنے آئیں۔

19- پالیسی ریٹ موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان کا استدلال یہ تھا: (1) بیرونی کھاتے کی طرف سے درپیش مشکلات، اور (2) استحکام برقرار رکھنے کی ضرورت۔

20- پالیسی ریٹ میں 25 بی بی ایس کی کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان کی رائے یہ تھی کہ پالیسی ریٹ میں مزید کمی کی اب بھی گنجائش ہے تاکہ نمو کو تقویت ملے۔

21- آخر میں کمیٹی نے اکثریتی رائے سے پالیسی ریٹ 5.75 فیصد کی موجودہ شرح پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا، حاضر 8 میں سے 6 ارکان نے فیصلے کے حق میں جبکہ 2 نے ریٹ میں 25 بی بی ایس کی کے حق میں ووٹ دیے۔

زری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

فیصلے

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