

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)  
کے پانچویں اجلاس کی روداد  
منعقدہ 29 ستمبر 2017ء

شرکا

چیرمین / گورنر اسٹیٹ بینک	جناب طارق باجوہ
ڈپٹی گورنر (پالیسی)	جناب ریاض ریاض الدین
ڈپٹی گورنر (بینکاری اور ایف ایم آر ایم)	جناب جمیل احمد
ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)	جناب عنایت حسین
ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ	جناب ارد شیر خورشید مارکر
ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ	جناب محمد ریاض
بیرونی رکن	ڈاکٹر اسد زمان
بیرونی رکن	ڈاکٹر قاضی مسعود احمد
بیرونی رکن	ڈاکٹر عالیہ ہاشمی خان
کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری	جناب محمد منصور علی

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

1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو جولائی 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- صرف اشاریہ قیمت مہنگائی سال بسال بنیادوں پر اگست مالی سال 18ء میں معمولی کمی کے بعد 3.4 فیصد تک آگئی جو ایک برس قبل 3.6 فیصد تھی جبکہ جولائی تا اگست مالی سال 18ء میں اوسط مہنگائی کم ہو کر 3.2 فیصد رہ گئی جو مالی سال 17ء کے اسی عرصے میں 3.8 فیصد تھی۔ جولائی تا اگست مالی سال 18ء مہنگائی میں کمی کے پس پردہ اہم عامل یہ تھا کہ غذائی مہنگائی میں تیزی سے کمی واقع ہوئی تھی۔ مہنگائی میں اس تخفیف کے اہم اسباب یہ تھے کہ اہم غذائی اشیاء کی رسد کافی رہی، تیل کے ملکی نرخ کم رہے، اور شرح مبادلہ مستحکم رہی۔ غذائی مہنگائی اگست مالی سال 18ء میں سال بسال بنیاد پر کم ہو کر 1.2 فیصد رہ گئی، جبکہ اگست مالی سال 17ء میں یہ 3.4 فیصد تھی، البتہ سال بسال بنیاد پر غیر غذائی مہنگائی اگست مالی سال 18ء میں 5.0 فیصد ہو گئی جو اگست مالی سال 17ء میں 3.7 فیصد تھی۔ دوسری طرف، سال بسال غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی جولائی تا اگست مالی سال 18ء میں بڑھ کر 5.6 فیصد ہو گئی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 4.6 فیصد تھی۔ بلند قومی گرانی کا سبب خدمات کے نسبتاً بلند نرخوں بشمول کرایہ مکان، تعلیم اور صحت کو قرار دیا جاسکتا ہے۔

3- عمومی گرانہ کی پیش گوئی کے مطابق اگر متعدد عوامل مثلاً توانائی کے نرخوں میں اضافے، بلند سرکاری قرض گیری اور شرح مبادلہ میں ردوبدل کو بھی شامل کر لیا جائے تو عمومی گرانہ مالی سال 18ء کے تخمینے 4.5 فیصد سے 5.5 فیصد تک کی حد میں پائی گئی ہے۔ اگر ان دھچکوں کی نوبت نہ آئے تو مالی سال 18ء میں عمومی گرانہ اپنی پیش گوئی کی زیریں حد کے قریب رہنے کی توقع ہے۔

4- معینہ سرمایہ کاری اور جاری سرمائے دونوں مقاصد کے لیے نجی شعبے کو قرضہ جولائی تا اگست 2017ء کے دوران تقریباً تمام ذیلی شعبوں میں بڑھ گیا۔ معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضے نے نمو کا اپنا سلسلہ برقرار رکھا اور اگست 2017ء میں سال بسال بنیاد پر 21.8 فیصد بڑھ گیا جبکہ گذشتہ برس اسی عرصے میں یہ اضافہ 16.4 فیصد رہا تھا۔ یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ نجی شعبے کو دیے گئے قرضے کی موسمی واپسی جولائی تا اگست مالی سال 18ء کے دوران نسبتاً کم یعنی 72 ارب روپے رہی جبکہ گذشتہ سال اسی مدت میں 206 ارب روپے رہی تھی۔ اسی طرح جاری سرمائے کی واپسی جولائی تا اگست مالی سال 18ء کے دوران کم ہو کر 93.5 ارب روپے ہو گئی جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 170.6 ارب روپے رہی تھی۔ سال بسال لحاظ سے تبدیلی دیکھی جائے تو نجی شعبے کے کاروباری اداروں کو قرضے میں نمایاں اضافہ ہوا اور وہ اگست مالی سال 18ء میں 716 ارب روپے ہیں جبکہ گذشتہ سال کے اسی عرصے میں یہ 224 ارب روپے تھے۔ توقع ہے کہ نجی شعبے کو قرضے میں نمو گذشتہ سال کے رجحان کے مطابق جاری رہے گی۔

5- یکم جولائی تا 8 ستمبر مالی سال 18ء کے دوران زر میں 0.9 فیصد کمی درج کی گئی جبکہ مالی سال 17ء کی اسی مدت کے دوران 1.0 فیصد کمی واقع ہوئی تھی۔ زر 2-8 ستمبر 2017ء تک سال بسال بنیاد پر 13.8 فیصد نمو کا مظاہرہ کیا جو 9 ستمبر 2016ء کو 14.0 فیصد رہی تھی۔ مالی سال 18ء میں بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں اب تک جو سکڑاؤ آیا ہے اس کا سبب سرکاری رقوم کی توقع سے کم آمد اور جاری حسابات کا خسارہ بڑھنا ہے۔ بینکوں کے خالص ملکی اثاثوں میں ہونے والی نمو سے اس سکڑاؤ میں کسی حد تک ازالہ ہوا، جس کا بنیادی سبب نجی شعبے کے قرضے کی نسبتاً پست واپسی ہے۔ یکم جولائی تا 8 ستمبر مالی سال 18ء کے دوران حکومت نے بینکوں سے 328 ارب روپے قرضہ لیا جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں یہ رقم 384 ارب روپے تھی۔ تاہم سرکاری قرض گیری کے اجزائے ترکیبی میں نمایاں تبدیلی آئی کیونکہ یکم جولائی تا 8 ستمبر مالی سال 18ء کے دوران اسٹیٹ بینک سے قرض گیری کم ہو کر 91 ارب روپے رہ گئی جو گذشتہ برس 879 ارب روپے رہی تھی۔ مزید برآں، بینکوں سے سرکاری قرض گیری میں معکوس رجحان آیا، یکم جولائی تا 8 ستمبر مالی سال 18ء کے دوران 237 ارب روپے کی قرض گیری ہوئی جبکہ اس کے مقابلے میں مالی سال 17ء کے اسی عرصے کے دوران جدولی بینکوں کو 495 ارب روپے واپس کیے گئے تھے۔

6- یکم جولائی تا 8 ستمبر مالی سال 18ء کے دوران زیر گردش کرنسی میں 76 ارب روپے (1.9 فیصد) کا اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 17ء کے اسی عرصے میں اضافہ 101 ارب روپے (3.0 فیصد) تھا۔ یکم جولائی تا 8 ستمبر مالی سال 18ء کے دوران بینک امانتوں میں 208 ارب روپے (منفی 1.9 فیصد) کا موسمی سکڑاؤ آیا جبکہ مالی سال 17ء کے اسی عرصے کے دوران 225 ارب روپے (منفی 2.4 فیصد) کی کمی واقع ہوئی تھی۔

7- جولائی تا اگست مالی سال 18ء کے دوران بیرونی جاری حسابات کا خسارہ 2.6 ارب ڈالر رہا جو گذشتہ سال کی اسی مدت کے دوران 1.3 ارب ڈالر رہا تھا۔ جاری حسابات کے بڑھتے ہوئے خسارے میں اہم کردار جولائی تا اگست مالی سال 18ء کے دوران تجارتی خسارے میں 5.0 ارب ڈالر اضافے کا ہے جو گذشتہ سال کی اسی مدت میں 3.7 ارب ڈالر رہا تھا۔ مالی رقوم کی آمد اگرچہ بڑھی جیسا کہ بیرونی براہ راست سرمایہ کاری کی خالص رقوم سے پتہ چلتا ہے جو جولائی تا اگست مالی سال 18ء کے دوران 456 ملین ڈالر آئیں جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت کے دوران یہ رقوم 179 ملین ڈالر رہی تھیں، حالانکہ بیرونی جزدانی سرمایہ کاری کی معکوسیت کے باوجود وہ جاری کھاتے کا خسارہ پورا کرنے کے لیے ناکافی تھیں۔ اسٹیٹ بینک کے خالص سیال ذخائر اگست 2017ء کے اختتام پر مجموعی طور پر 14.7 ارب ڈالر تھے۔ مستقبل میں عالمی اقتصادی اور سیاسی

تبدیلیاں، اور امریکہ کی داخلہ اور خارجہ دونوں پالیسیوں میں متوقع رد و بدل 18-2017ء میں عالمی پیداوار اور تجارتی لین دین پر بھی اثر انداز ہو سکتا ہے۔ عالمی معیشت 2010ء سے مسلسل وسیع البنیاد پھیلاؤ کا مظاہرہ کر رہی ہے، اور یہ امر مستقبل میں پاکستانی برآمدات کی بہتر طلب کی توقع کرنے کے لیے معاون ہے۔

8- مالی سال 17ء کا حقیقی میزانی خسارہ نمایاں اضافے کے ساتھ جی ڈی پی کے 5.8 فیصد تک چلا گیا حالانکہ حکومت نے اس خسارے کا نظر ثانی شدہ ہدف جی ڈی پی کا 4.2 فیصد مقرر کیا تھا۔ ترقیاتی اخراجات میں معقول اضافے، اور ٹیکس اور غیر ٹیکس رقم کی بجٹ سے کم وصولی کو مالیاتی خسارے میں اضافے کا بڑا سبب قرار دیا گیا۔ ایف بی آر کے محاصل میں سال بسال بنیاد پر 8.0 فیصد نمو ہوئی جو ہدف کی رقم سے خاصی کم ہے۔ یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ حکومت نے اخراجات جاریہ کو 5.2 ٹریلین روپے تک محدود رکھنے میں کامیابی حاصل کی ہے جو سالانہ ہدف کے اندر ہے۔

9- مالی سال 17ء میں پاکستان نے دس سال کی بلند نمو 5.3 فیصد حاصل کی۔ مالی سال 18ء کے لیے حقیقی جی ڈی پی کی نمو کا ہدف 6.0 فیصد مقرر کیا گیا ہے، جس کے حصول میں، توقع ہے کہ صنعت اور خدمات کے شعبے سرفہرست ہوں گے۔ زرعی شعبے سے بھی توقع ہے کہ گذشتہ سال کی عمدہ نمو کا سلسلہ جاری رہے گا بلکہ وہ مالی سال 18ء کے لیے 3.5 فیصد کے سالانہ ہدف سے آگے بڑھ جائے گی۔ خریف کے سیزن میں دیکھے جانے والے متعدد عوامل زراعت میں عمدہ نمو کے امکانات کی توثیق کرتے ہیں، جن میں زیر کاشت اراضی گذشتہ سال کے مساوی عرصے کے 6.4 ملین ہیکٹر سے بڑھ کر 6.9 ملین ہیکٹر ہو گئی، جبکہ کھاد کا استعمال بھی 2.3 ملین ٹن سے بڑھ کر 2.7 ملین ٹن ہو گیا۔ مالی سال 18ء کے پہلے دو ماہ کے دوران زراعت کو قرضے کا اجر 98 ارب روپے ہے، جبکہ گذشتہ سال اس عرصے میں 71 ارب روپے جاری کیے گئے تھے۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی، جس نے مالی سال 17ء میں نوسال کی بلند شرح نمو 5.7 فیصد حاصل کی، اس میں بھی صحت مند نمو کا سلسلہ جاری رہنے کا امکان ہے۔ مالی سال 18ء میں حقیقی اقتصادی سرگرمیوں کے ان رجحانات کی بنیاد پر حقیقی جی ڈی پی کی نمو کا ہدف حقیقت پسندانہ اور قابل حصول معلوم ہوتا ہے۔

### مالی بازار اور انتظام ذخائر

10- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو بتایا کہ ستمبر 2017ء میں زری پالیسی جائزے کے بعد سے شہینہ نرخ 5.75 فیصد کے پالیسی ریٹ کے آس پاس رہا۔ شہینہ اوسط ریپو ریٹ 5.80 فیصد کے آس پاس رہا اور اس کی تغیر پذیری اوسطاً کمی کے بعد 0.16 فیصد ہو گئی جبکہ گذشتہ زری پالیسی کمیٹی فیصلے کے وقت یہ 0.2 فیصد تھی۔ اس مدت کے دوران حکومت نے جدولی بینکوں سے بڑی مقدار میں قرض گیری کی تھی جبکہ عید الاضحیٰ کی وجہ سے کرنسی کی گردش میں اضافہ ہو گیا تھا جس کے نتیجے میں سال کے اس دورانیے میں سیالیت کی طلب بڑھ گئی اور روایت کے مطابق امانتوں میں تغیر پذیری آئی۔ جب واجب الادا قرضے 1.7 ٹریلین روپے تک بڑھ گئے تو ان میں تخفیف کے لیے اسٹیٹ بینک نے ادخالات کے ذریعے سیالیت کی ضروریات کو پورا کیا چنانچہ یہ قرضے کم ہو کر 1.5 ٹریلین روپے تک آ گئے۔

11- گذشتہ زری پالیسی فیصلے کے بعد سے طویل مدتی خطیافت عمودی ہو گیا جو اس بات کی واضح علامت ہے کہ مارکیٹ کو شرح سود میں مزید کمی کی توقعات نہیں ہیں۔ تاہم، قلیل مدتی شرح سود کے لیے توقعات مستحکم ہیں کیونکہ زیادہ تر بینک ایک سال سے کم مدت کے آلات پر سرمایہ کاری کر رہے ہیں۔ پی آئی بی کی حالیہ نیلامیاں کامیاب نہیں ہوئیں اور شریک بینکوں کے مندرے رد عمل کی وجہ سے منسوخ ہو گئیں، جو اس بات کا اظہار ہے کہ مارکیٹ کو مستقبل کی شرح سود کے حوالے سے مزید وضاحت کا انتظار ہے جبکہ بیرونی کھاتے پر دباؤ موجود ہے۔ مارکیٹ سروے کے نتائج سے آگاہی دیتے ہوئے بتایا گیا کہ مارکیٹ کی توقعات ہیں کہ پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں ہوگی جس کی بڑی وجہ نمو / مہنگائی کے رجحانات تھے اگرچہ بیرونی کھاتے کی کمزوری کے حوالے سے بھی تحفظات پائے گئے۔

## ماڈل پر مبنی جانچ

- 12- شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو فورکاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم (ایف پی اے ایس) کی تازہ ترین پیش گوئیوں سے آگاہ کیا اور مذکورہ ماڈل میں مالیاتی بلاک کے اضافے کے بارے میں بتایا۔
- 13- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو مالیاتی بلاک کے اضافے سے ماڈل میں آنے والی اُس بہتری سے آگاہ کیا جس سے ماڈل میں دوسری تبدیلیاں آگئی ہیں، بشمول مجموعی طلب اور موجودہ ایف پی اے ایس ماڈل کی غیر احاطہ شدہ شرح سود پیریٹی (Uncovered Interest Rate Parity) مساواتوں پر نظر ثانی، اور مالیاتی اصول اور مالیاتی پالیسی اور سرکاری قرضے کی اکاؤنٹنگ بیان کرنے والی نئی مساواتوں کی شمولیت۔ زری پالیسی کمیٹی کو بتایا گیا کہ توسیعی ایف پی اے ایس-مالیاتی ماڈل نے بڑے پیمانے کی اشیا سازی کے ڈیٹا کی جگہ سے ماہی جی ڈی پی ڈیٹا لیا ہے جو جی ڈی پی کے لحاظ سے مالیاتی خسارہ اور سرکاری قرضہ ظاہر کرنے کے لیے ضروری تھا۔
- 14- ایف پی اے ایس-مالیاتی ماڈل کے مختصر تعارف کے بعد اسٹاف نے نئے شامل کردہ مالیاتی ڈیٹا کے علاوہ ماڈلز کے اہم ڈیٹا پر نظر ثانی کے بارے میں بتایا۔ ان میں بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی سال بسال حقیقی نمو کا اندراج شامل ہے جو مالی سال 17ء کی چوتھی سہ ماہی میں 7.4 فیصد تھی جبکہ ناؤ کاسٹ نمو 10.1 فیصد ہے۔ اس کے علاوہ جولائی تا اگست 2017ء کے دوران معمولی غذائی مہنگائی کی مطابقت کے لیے مہنگائی کے ڈیٹا کو شامل کیا گیا۔ بیرونی ڈیٹا پر نظر ثانی کے معاملے میں بتایا گیا کہ یہ زیادہ تر امریکہ میں مہنگائی اور سہ ماہی جی ڈی پی کے بارے میں ہے۔
- 15- زری پالیسی کمیٹی کو ایف پی اے ایس ماڈلز کے اہم مفروضوں سے مزید آگاہ کیا گیا جن میں اگلی سہ ماہی کے لیے تیل کی قیمتوں پر مفروضے، یو ایس فیڈرل فنڈز ریٹ کے رجحان کے تازہ ترین ایف او ایم سی تخمینے، اور اگلی 6 سہ ماہیوں کے لیے امریکہ میں مہنگائی شامل ہیں، ان کے علاوہ مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی کے اختتام تک عمومی، غذائی اور توزی مہنگائی کی ناؤ کاسٹنگ بھی شامل ہیں۔
- 16- مندرجہ بالا مفروضوں، ناؤ کاسٹنگ اور تازہ ترین دستیاب اعداد و شمار کی بنیاد پر موجودہ ایف پی اے ایس ماڈل سے اخذ کردہ شرح سود کا رجحان ستمبر 2017ء کی سفارشات کے مقابلے میں شرح سود میں معمولی کمی ظاہر کرتا ہے جس سے پالیسی ریٹ میں مزید کٹوتی کی گنجائش گھٹ جاتی ہے۔ زری پالیسی کمیٹی کو یہ بھی بتایا گیا کہ ایف پی اے ایس-مالیاتی ماڈل نے موجودہ ایف پی اے ایس ماڈل کے مقابلے میں کم کٹوتی تجویز کی ہے۔
- 17- ایف پی اے ایس تخمینے کے تحت مالی سال 18ء کے لیے اوسط عمومی مہنگائی کے تخمینے (غیر موسمی تطبیق شدہ) زری پالیسی کمیٹی کی گذشتہ میٹنگ (موجودہ ایف پی اے ایس ماڈل) میں بیان کیے گئے 5.0 فیصد سے کم ہو کر 4.6 فیصد ہو گئے۔ حقیقی شعبے میں پیداواری فرق (بڑے پیمانے کی اشیا سازی اور جی ڈی پی دونوں پر مبنی) مالی سال 17ء کی سطح کے مقابلے میں مالی سال 18ء میں کم ہونے کا امکان ہے۔ یہ بتایا گیا کہ مالی سال 17ء کے نصف آخر میں ٹیکسٹائل شعبے میں بہتری کے آثار نظر آئے باوجودیکہ مسابقت کا مسلسل نقصان ہوا جو دو طرفہ حقیقی شرح مبادلہ میں برقرار رہنے والے فرق سے ظاہر ہے۔
- 18- اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو بتایا کہ متبادل منظر ناموں، جیسے تیل کی قیمتوں میں خاصا اضافے، نسبتاً بلند مالی خسارے (جو سیاسی بجٹ کے ادوار کی وجہ سے متوقع ہے)، اور مذکورہ بالا دھچکوں کے بیک وقت وقوع پذیر ہونے کی صورت میں بھی ایف پی اے ایس ماڈل پالیسی ریٹ میں معمولی کمی تجویز کرتے ہیں۔

## زری پالیسی پر سروے کے نتائج

19- اعتمادِ صارف اشاریہ (سی سی آئی)، مہنگائی کی توقعات اور شرح سود کی آئندہ سمت کے امکانات کے سروے کے نتائج سے بھی کمیٹی کو آگاہ کیا گیا۔ زری پالیسی کمیٹی کو بتایا گیا کہ دو ماہ پہلے کے مقابلے میں مجموعی اعتمادِ صارف اشاریہ میں بہتری آئی، جبکہ موجودہ اور ممکنہ اقتصادی حالات کے بارے میں مثبت آراء میں اضافہ ہوا ہے۔ کمیٹی کو مہنگائی میں اضافے اور منڈی کی شرح سود کی توقعات کے بارے میں بھی بتایا گیا۔

## زری پالیسی غور و خوض اور فیصلے کا دوٹ

20- پریزنٹیشن کے اختتام اور اسٹاف سے تبادلہ خیال کے بعد پالیسی ریٹ کا فیصلہ کرنے کے لیے زری پالیسی کمیٹی نے رائے شماری کی۔ غور و فکر کے بعد دو قسم کی آراء سامنے آئیں، یا تو پالیسی ریٹ برقرار رکھا جائے یا پھر اس میں 15 بی پی ایس کمی کر دی جائے۔

21- پالیسی ریٹ برقرار رکھنے کے حامی ارکان نے بیرونی کھاتے میں کمزوریوں سے محتاط رہتے ہوئے استحکام برقرار رکھنے اور نمو کو تقویت دینے کو زیادہ اہمیت دی۔

22- جن ارکان نے پالیسی ریٹ میں 15 بی پی ایس کمی کے حق میں ووٹ دیا تھا، ان کے خیال میں پالیسی ریٹ میں مزید کمی کی گنجائش موجود ہے، جس سے معاشی استحکام اور بدهف سے کم مہنگائی کے ہمراہ نمو کا بدهف حاصل کرنے کے قوی امکانات بھی پیدا ہو سکتے ہیں۔

23- نتیجتاً، زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ 5.75 فیصد کی موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا، 9 میں سے 8 ارکان نے فیصلے کے حق میں، اور ایک رکن نے ریٹ میں 15 بی پی ایس کمی کے حق میں ووٹ دیا تھا۔

24- بعد ازاں کمیٹی نے زری پالیسی بیان کے مسودے کا جائزہ لے کر اس میں چند ترامیم کی ہدایت کی۔

25- زری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

### فیصلے:

پالیسی ریٹ 5.75 فیصد برقرار رکھا جاتا ہے۔

زری پالیسی بیان ستمبر 2017ء منظور کیا جاتا ہے۔

\*\*\*\*\*