

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے چھٹے اجلاس کی روداد

منعقدہ 30 نومبر 2018ء

شرکا

جناب طارق باجوہ	چیئرمین / گورنر اسٹیٹ بینک
ڈاکٹر عنایت حسین	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)
ڈاکٹر سعید احمد	اقتصادی مشیر اعلیٰ / ایگزیکٹو ڈائریکٹر
حافظ محمد یوسف	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
خواجہ اقبال حسن	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب ارد شیر خورشید مارکر	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 19ء کا منظر نامہ

1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو ستمبر 2018ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد اہم معاشی اظہاریوں میں ہونے والی پیش رفت سے آگاہ کیا، اور ساتھ ساتھ ابھرتے ہوئے رجحانات کا جائزہ بھی پیش کیا۔

2- اکتوبر 2018ء میں مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت مسلسل اضافے سے 6.8 فیصد تک پہنچ گئی، جو گذشتہ برس کے اسی ماہ کے مقابلے میں 3.8 فیصد زیادہ تھی۔ اکتوبر 2017ء کے مقابلے میں اکتوبر 2018ء کے دوران غذائی مہنگائی بڑھ کر 2.7 فیصد ہو گئی۔ بلند غذائی مہنگائی کی بڑی وجہ غیر تلف پذیر غذائی اجزاء بشمول گندم، گوشت اور درآمدی غذائی اجزاء کی قیمتیں بڑھنا ہے۔ تاہم تلف پذیر غذائی اجزاء میں مسلسل پست مہنگائی کے ساتھ اکتوبر 2018ء میں سال بسا ل بنیاد پر 12.7 فیصد کمی کی وجہ سے عمومی مہنگائی کو قابو میں رکھنے میں مدد ملی۔ مزید اہم امر یہ ہے کہ صارف اشاریہ قیمت کے غیر غذائی غیر توانائی اجزاء سے اخذ کردہ قوزی مہنگائی میں اکتوبر 2018ء کے دوران 8.2 فیصد کا بڑا اضافہ ہوا، جبکہ گذشتہ برس کے اسی ماہ میں یہ اضافہ 5.3 فیصد رہا تھا۔ اسی طرح اکتوبر 2018ء میں 20 فیصد تراشیدہ اوسط کی بنیاد پر اخذ کی گئی قوزی مہنگائی بڑھ کر 6.7 فیصد تک پہنچ گئی، جبکہ گذشتہ برس کے اسی ماہ میں یہ اضافہ 4.0 فیصد رہا تھا۔ قوزی مہنگائی میں بھرپور اضافہ بالخصوص مکان کے کرایوں، تعلیمی فیسوں، ٹرانسپورٹ چارجز اور تعمیراتی خام مال کی قیمتوں کے سبب ہوا۔ روپے کی قدر میں کمی اور تیل کی قیمتوں میں اضافے کے دورانی اثرات کی منتقلی نے بھی قوزی مہنگائی میں اضافے کے رجحان میں اپنا حصہ ڈالا۔ اس رجحان کے برقرار رہنے کی توقع ہے کیونکہ رسدی عوامل جیسے ٹیکسوں اور درآمدی ڈیویڈنڈوں کے ساتھ

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

ساتھ شرح مبادلہ میں کمی قوزی مہنگائی کو بلند رکھ سکتی ہے، باوجود اس کے کہ نومبر 2018ء میں پیداواری فرق کا تخمینہ تھوڑا کم 0.3 فیصد لگایا گیا جو ستمبر 2018ء میں 0.4 فیصد پر تھا۔ یہ امر اہم ہے کہ تخمینوں کے مطابق ملکی عوامل تقریباً دو تہائی قوزی مہنگائی کا سبب بنے، جبکہ درآمدی عوامل کا اس میں ایک تہائی حصہ رہا۔ آگے چل کر قوزی مہنگائی اور عمومی مہنگائی، علاوہ تلف پذیر ایشیا اور انتظامی نرخ، کے بیٹانے نگرانی کے لیے اہمیت کے حامل ہوں گے۔

3- مہنگائی کے دباؤ کو مد نظر رکھتے ہوئے مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کے آخر جون کا تخمینہ 7.2 فیصد سے بڑھ کر تقریباً 8.0 فیصد ہو گیا ہے۔ اس تخمینے میں شرح مبادلہ میں تبدیلی اور پیٹرولیم مصنوعات کے انتظامی نرخوں اور گیس کی قیمتوں کے حالیہ رجحانات کو بھی ملحوظ خاطر رکھا گیا۔ تاہم مالی سال 19ء کے لیے اوسط مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیش گوئی کی 6.5 تا 7.5 فیصد حد برقرار رکھی گئی۔ مہنگائی کی صورت حال سے متعلق متبادل منظر نامے بھی ایم پی سی کو پیش کیے گئے تاکہ یہ دکھایا جاسکے کہ تیل کی عالمی قیمتوں اور ان کی ملکی پیٹرولیم مصنوعات تک منتقلی، غذائی قیمتوں کی تغیر پذیری، زرعی رسد میں نمو اور مستقبل میں شرح مبادلہ کی تبدیلی کے تخمینے دھچکوں سے اثرات قبول کر سکتے ہیں۔ فی الوقت مہنگائی کی پیش گوئیوں میں اضافے کے خطرات کمی کے مقابلے میں زیادہ ہیں۔ تخمین شدہ پالیسی ریٹ کی عمومی مہنگائی کو منتقلی کے پیش نظر وسط مدت میں مہنگائی کو دوبارہ 6 فیصد ہدف کے قریب لانے اور اس کی توقعات کو قابو میں رکھنے کے لیے درستی کے اقدامات درکار ہیں۔

4- سخت زری پالیسی اور معاشی سرگرمیوں میں قدرے کم نمو کے باوجود یکم جولائی تا 16 نومبر مالی سال 19ء کے دوران زری وسیع (ایم ٹی) میں 0.2 فیصد نمو ہوئی، جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران اس میں 0.5 فیصد کی تخفیف ہوئی تھی۔ خالص ملکی اثاثوں میں بڑی حد تک اضافے اور بینکاری نظام سے سرکاری و نجی شعبوں کی قرض گیری کا بڑھنا زری وسیع میں وسعت کا ایک اہم سبب ہے جبکہ بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف جاری رہی۔ درحقیقت بیرونی کھاتے کے دباؤ کی وجہ سے اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں کمی آتی رہی اور گذشتہ چار برس تک مثبت رہنے کے بعد اس کا اسٹاک ستمبر 2018ء میں منفی راہ پر گامزن ہو گیا۔ یکم جولائی تا 16 نومبر مالی سال 19ء کے دوران اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں 223.2 ارب روپے کی تخفیف ہوئی، جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران 262.5 ارب روپے کی کمی ہوئی تھی۔ یکم جولائی تا 15 نومبر مالی سال 19ء کے دوران حکومت کی جانب سے اپنی میزانی ضروریات پوری کرنے کے لیے مرکزی بینک پر انحصار سے اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں میں 393.7 ارب روپے کا اضافہ ہو گیا، اس کی بہ نسبت گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران یہ اضافہ 280.6 ارب روپے تھا۔ واجبات کے حوالے سے، یکم جولائی تا 16 نومبر مالی سال 19ء میں زیر گردش کرنسی 222.2 ارب روپے بڑھی جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران یہ اضافہ 55.1 ارب روپے تھا۔ دوسری جانب یکم جولائی تا 16 نومبر مالی سال 19ء کے دوران بینک امانتوں میں 195.1 ارب روپے کی تخفیف ہوئی جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران یہ کمی 146 ارب روپے تھی۔ بینک امانتوں میں کمی سے کرنسی اور امانت کا تناسب مالی سال 18ء کے اختتام پر 37.88 سے مزید کم ہو کر 16 نومبر 2018ء تک 40.48 ہو گیا۔

5- جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 198.7 ارب روپے کا اضافہ ہوا، اس کی بہ نسبت گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران یہ اضافہ 33.6 ارب روپے رہا تھا۔ تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ بنیادی طور پر یہ وسعت نجی شعبے کے کاروباری اداروں کے جاری سرمائے کی ضروریات کے باعث آئی، جن میں جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران 126.2 ارب روپے اضافہ ہوا، جبکہ گذشتہ برس کے اسی عرصے کے دوران یہ 49.2 ارب روپے بڑھے تھے۔ جاری سرمائے کے لیے قرضوں کی بلند ضروریات کو خام مال کی بلند قیمتوں اور ان صنعتی منصوبوں کی تکمیل سے منسوب کیا جاسکتا ہے، جن کے لیے پہلے قرضے معین سرمایہ کاریوں کی مدد میں حاصل کیے گئے تھے۔

6- مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی کا مالیاتی خسارہ معمولی اضافے کے ساتھ جی ڈی پی کا 1.4 فیصد ہو گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 1.3 فیصد تھا۔ اس کی بنیادی وجہ جاری اخراجات میں اضافہ تھا جو کہ جولائی تا ستمبر مالی سال 19ء میں بڑھ کر 3.9 فیصد ہو گئے جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 2.4 فیصد تھے۔ مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی میں ترقیاتی اخراجات مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی کے مقابلے میں 34 فیصد کم رہے۔ محاصل کے لحاظ سے، جولائی تا ستمبر مالی سال 19ء کے دوران ایف بی

آرٹیکسوں کی وصولی میں 8.8 فیصد اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 22.0 فیصد نمو ہوئی تھی۔ نتیجتاً، ملکی اور بیرونی وسائل دونوں سے میزانیہ مالکاری 541.7 ارب روپے یا جی ڈی پی کا 1.44 فیصد تھی۔ محاصل میں پست نمو کے ساتھ جاری اور ترقیاتی اخراجات میں رجحان کو مد نظر رکھتے ہوئے مالی سال 19ء کے لیے جی ڈی پی کے 5.1 فیصد تک مالیاتی خسارے کے ہدف کا حصول خاصا دشوار معلوم ہوتا ہے اور مجموعی طلب کے انتظام کے لیے خوش آئند نہیں ہے۔

7- ستمبر تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ کم ہو کر 2.1 ارب ڈالر ہو گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 2.5 ارب ڈالر تھا۔ اسی طرح جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران جاری کھاتے کا مجموعی خسارہ کم ہو کر 4.8 ارب ڈالر ہو گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 5.1 ارب ڈالر تھا۔ حالیہ مہینوں میں درآمدی نمو میں تیزی سے کمی کے نتیجے میں جاری کھاتے کے خسارے میں تخفیف ہوئی۔ مجموعی طور پر، مالی سال 19ء کے دوران جولائی تا اکتوبر میں درآمدات کی نمو کم ہو کر 5.8 فیصد ہو گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 26.3 فیصد تھی۔ حکومت کی جانب سے انتظامی اقدامات کے علاوہ پاکستانی روپے کی قدر میں کمی، جنوری 2018ء سے پالیسی ریٹ میں 275 بیس پوائنٹ اضافے کے مؤثر اثرات کو درآمدات میں اس سست روی کی وجہ قرار دیا جاسکتا ہے۔ برآمدات میں بھی نمو کمزور رہی اور جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران 4.0 فیصد اضافے کے ساتھ بڑھ کر 8.0 ارب ڈالر ہو گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 7.6 ارب ڈالر تھی۔ اس اضافے کی وجہ بلند برآمدی حجم (بالخصوص یورپ کو ٹیکسٹائل برآمدات) کو قرار دیا جاسکتا ہے کیونکہ اکائی قیمت میں کمی کارخانہ دیکھا گیا۔ مزید برآں، جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران کارکنان کی ترسیلات زر 15.1 فیصد کی سال بسال نمو کے ساتھ بڑھ کر 7.4 ارب ڈالر ہو گئیں جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 6.4 ارب ڈالر تھیں۔ یہ اضافہ غیر جی سی سی ممالک کی جانب سے آنے والی ترسیلات میں نمایاں نمو کی وجہ سے ہوا۔ جولائی تا اکتوبر 2018ء کے دوران سرمایہ جاتی اور مالی کھاتے میں 13.0 ارب ڈالر کا فاضل درج کیا گیا جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں درج کیے گئے فاضل کی سطح کے مساوی ہے۔ جاری کھاتے کی پیش گوئیاں بالخصوص تجارتی خسارے میں کمی کی رفتار سے ظاہر ہوتا ہے کہ یہ سست رفتاری توقع سے کہیں زیادہ ہے۔

8- جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران خالص بیرونی براہ راست سرمایہ کاری 46.5 فیصد سال بسال کی بنیاد پر کم ہو کر 597 ملین ڈالر رہ گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 1116 ملین ڈالر کی خالص رقوم کی آمد ہوئی تھی۔ اس کا سبب چین (توانائی اور مالی شعبے میں) اور ملائیشیا (ٹیلی مواصلات کے شعبے میں) سے آنے والی خالص بیرونی براہ راست سرمایہ کاری میں کمی تھی۔ بیرونی بجزدانی سرمایہ کاری (ایف پی آئی) میں 16.3 فیصد کی سال بسال کمی ہوئی؛ جولائی تا مارچ مالی سال 19ء میں 207 ملین ڈالر کی خالص رقوم کا اخراج ہوا تھا جبکہ مالی سال 18ء کی جولائی تا اکتوبر کی مدت میں 178 ملین ڈالر کی خالص رقوم بھیجی گئی تھیں۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 19ء کے دوران 1572 ملین ڈالر کے حکومتی بیرونی قرضے واپس کیے گئے جبکہ مالی سال 18ء کی اسی مدت میں 1427 ملین ڈالر واپس کیے گئے تھے۔ اس کے نتیجے میں 2 نومبر 2018ء کو اسٹیٹ بینک کے خالص زر مبادلہ ذخائر کم ہو کر 7.6 ارب ڈالر ہو گئے جو موجودہ مالی سال کے آغاز پر 9.8 ارب ڈالر تھے۔ آگے چل کر دسمبر 2017ء سے ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں نمایاں کمی کے مؤثر اثرات، زری سختی، اور سعودی تیل کی سہولت کے ساتھ دوست ممالک کی جانب سے متوقع رقوم کی آمد سے امکان ہے کہ بیرونی شعبے کی مالکاری کے حوالے سے مسائل کے حل میں مدد ملے گی۔

9- مالی سال 18ء میں حاصل کی گئی 5.8 فیصد نمو کے مقابلے میں مالی سال 19ء کے لیے جی ڈی پی کی نمو کے 6.2 فیصد ہدف کا حصول دشوار دکھائی دیتا ہے۔ مالی سال 19ء میں زرعی شعبے کی جانب سے 3.8 فیصد کا مقررہ ہدف حاصل نہیں کیا جاسکے گا کیونکہ تازہ ترین اعداد و شمار کے مطابق امکان ہے کہ کپاس کی پیداوار اپنے 14.4 ملین گانٹھوں کے ہدف سے تقریباً 3 ملین گانٹھیں کم رہے گی۔ مزید برآں پانی کی قلت، جس سے خریف کی فصلیں متاثر ہوئی تھیں، ریح کی فصلوں کو بھی متاثر کر سکتی ہے۔ صنعتی شعبہ جس نے مالی سال 18ء میں 5.8 فیصد نمو حاصل کی تھی وہ مالی سال 19ء کے 7.6 فیصد نمو کے ہدف کو حاصل نہیں سکے گا، جیسا کہ مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران بڑے پیمانے کی ایشیا سازی کی پیداوار میں 1.7 فیصد کمی سے پتا چلتا ہے جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت کے دوران اس میں 10.0 فیصد نمو ہوئی تھی۔ بڑے پیمانے کی ایشیا سازی کی نمو میں یہ کمی وسیع الہینڈ تھی۔ مالی سال 18ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران ہونے والی 21.9 فیصد نمو کے مقابلے میں مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران سینٹ کی ملکی فروخت میں 0.43 فیصد کمی آئی جو تعمیراتی سرگرمیوں میں کمی کی عکاس ہے۔ تاہم، گذشتہ برس کی اسی مدت کے مقابلے میں پہلی سہ ماہی میں سینٹ کی برآمدات میں 39 فیصد اضافہ ہو گیا۔ مالی سال 19ء کے لیے شعبہ خدمات کی نمو کا ہدف 6.5 فیصد ہے جبکہ مالی سال 18ء میں اس شعبے میں 6.4 فیصد کی حقیقی نمو ہوئی تھی۔ شعبہ خدمات میں ہونے والی پیش رفتوں کا انحصار زرعی اور صنعتی شعبے کی کارکردگی پر ہوتا ہے۔ حکومتی شعبے میں پست ترقیاتی اخراجات (پی ایس ڈی پی)، پاکستانی

روپے کی قدر میں کمی، اور زری پالیسی میں جاری سختی کی وجہ سے توقع ہے کہ مالی سال 19ء میں معاشی نمود باؤ کا شکار رہے گی۔ تازہ ترین اعداد و شمار کے مطابق جی ڈی پی کی نمو 4 فیصد رہنے کا امکان ہے۔

10- اسٹاف نے پریزنٹیشن کے اختتام پر معاشی استحکام کے اشاریے (ایم ایس آئی) کے بارے میں تازہ ترین صورت حال سے آگاہ کیا۔ یہ محسوس کیا گیا کہ گذشتہ اجلاس سے اب تک ایم ایس آئی کی صورت حال ابتر ہوئی ہے، جس کی وجوہات یہ ہیں: (الف) درآمدات کا احاطہ کرنے والے زر مبادلہ کے ذخائر میں کمی، اور (ب) مستقبل میں بلند مہنگائی کی پیش گوئیاں۔ حقیقی معاشی نمو سے اس کے مضبوط عصری اور متحرک باہمی ربط کو مد نظر رکھتے ہوئے اس بات پر دوبارہ زور دیا گیا کہ کُل معاشی استحکام کو بروقت اور مناسب پالیسی اقدامات کے ذریعے محفوظ کیا جائے۔ اسٹاف نے پالیسی ریٹ کے تاریخی رجحانات، مجموعی طلب کو قابو میں رکھنے کے لیے حقیقی شرح سود، پیداواری فرق اور گذشتہ 20 برسوں کی مہنگائی کے تخمینے پیش کیے۔ سخت معاشی دباؤ کے عرصے میں ان اظہاریوں کا برتاؤ بالخصوص اجاگر کیا گیا۔ اسٹاف نے کمیٹی کے لیے حالیہ پالیسی ریٹ کی مضبوطی کا ماضی میں پاکستان میں ہونے والے مماثل واقعات کو مد نظر رکھتے ہوئے حقیقی لحاظ سے موازنہ کیا۔

مالی منڈیاں اور ذخائر کا انتظام

11- ستمبر 2018ء کے زری پالیسی جائزے کے بعد سے 8.5 فیصد کے پالیسی (ٹارگٹ) ریٹ کے مقابلے میں شبینہ ریٹ اوسطاً 8.37 فیصد رہا۔ شبینہ بہ وزن اوسط ریپوریٹ میں تغیر پذیری کم ہو کر 0.26 فیصد رہ گئی جبکہ زری پالیسی جائزے کے گذشتہ اجلاس کے وقت یہ 0.28 فیصد تھی۔ مختلف میعادوں کی سرکاری تمسکات پر یافت مزید بڑھنے کی توقعات کے باعث بینکوں نے رقوم بہت قلیل میعادوں میں رکھنے کو ترجیح دی۔ اسی بنا پر شبینہ ریپوریٹ ٹارگٹ ریٹ سے خاصا کم رہا، اگرچہ اسٹیٹ بینک کی جانب سے یومیہ انجذابی کارروائیاں بڑھ کر تقریباً ایک ٹریلین روپے تک پہنچ گئی تھیں۔

12- زری پالیسی کمیٹی کے ستمبر 2018ء میں پالیسی ریٹ 100 بی پی ایس بڑھانے کے فیصلے کے بعد طویل مدتی خطیافت تیزی سے اوپر کی جانب گیا جو منڈی کی ان توقعات کی عکاسی کر رہا تھا کہ آگے چل کر بھی پالیسی ریٹ اسی طرح بڑھتا رہے گا۔ بینکوں کا طویل مدتی وثیقہ جات میں سرمایہ کاری سے گریز کا رجحان برقرار رہا کیونکہ بظاہر وہ زری پالیسی میں مزید سختی کی توقع کر رہے تھے۔ چھ ماہ اور ایک سال میعاد کی واجب الادا تمسکات کا تمام حجم اب عرصیت پوری کر چکا ہے۔ نیز، بی پی آئی بیز کا حجم جون 2017ء کے 4392 ارب روپے سے کم ہو کر نومبر 2018ء میں 2930 ارب روپے تک آ گیا۔ اس سے تین ماہی ایم ٹی بیز کے حجم میں اضافے کی وضاحت ہوتی ہے جو جون 2017ء کے 1383 ارب روپے سے بڑھ کر نومبر 2018ء میں 3381 ارب روپے تک چلا گیا۔ دریں اثنا اسٹیٹ بینک سے سرکاری قرض گیری بھی بڑھ گئی ہے۔

13- ستمبر 2018ء کے پالیسی جائزے کے بعد منڈی کی شرح ہائے سود میں اضافے کا نتیجہ پاکستانی روپے اور امریکی ڈالر کی شرح ہائے سود کے مابین بڑھتی ہوئی تفاوت کی شکل میں نکلا جس سے بینکوں کو بیرونی ذرائع سے زیادہ قرضہ لینے کی ترغیب ملی۔ چنانچہ بینکوں کی خالص مالی رقوم ستمبر 2018ء میں 160 ملین ڈالر اور اکتوبر 2018ء میں 203 ملین ڈالر بڑھ گئیں۔

زری پالیسی پر سروے کے نتائج

14- شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے اعتمادِ صارف اشاریہ (CCI) سروے اور مہنگائی کی توقعات کے سروے کے نتائج سے کمیٹی کو آگاہ کیا۔ یہ بات اجاگر کی گئی کہ ستمبر 2018ء میں کیے گئے سروے کے مقابلے میں اعتمادِ صارف اشاریہ بحیثیت مجموعی نمایاں طور پر کم ہوا ہے۔ توقعات مثبت سے منفی اور غیر جانب داری کی طرف جا رہی ہیں۔ توقعات میں یہ تبدیلی موجودہ معاشی حالات کے سلسلے میں زیادہ نمایاں ہے، جس کا مطلب یہ ہے کہ آئندہ معاشی صورت حال بہتر ہونے کی کچھ توقعات اب بھی نظر آ رہی ہیں۔ یہ تبدیلی بعد از انتخابات توقعات میں آنے والے اعتماد سے جزو آئندہ کی جاسکتی ہے۔ اسی طرح، موجودہ اقتصادی صورت حال (CEC) اور متوقع اقتصادی صورت حال (EEC) کے حوالے سے توقعات میں بھی انتخابات کے بعد کی مدت یعنی نومبر 2018ء کے پہلے ہفتے میں کمی ہوئی۔ اعتمادِ صارف سروے کے ستمبر 2018ء کے مرحلے کے مقابلے میں نومبر 2018ء کے مرحلے میں مہنگائی کی توقعات نمایاں طور پر بڑھ گئیں۔

15- اس کے بعد شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے اعتماد کاروبار سروے (BCS) کے نتائج پیش کیے جو دو ماہی بنیاد پر کیا جاتا ہے، اور اس میں زیادہ تر صنعتی شعبے اور خدمات کے شعبے کی بڑی فرموں کا احاطہ کیا جاتا ہے۔ واضح کیا گیا کہ اعتماد کاروبار سروے کے نتائج کو حالیہ اعتماد کاروبار اشاریے (CBCI)، متوقع کاروباری اعتماد اشاریہ (EBCI)، اعتماد کاروبار اشاریہ (BCI) اور انتظام خریداری اشاریہ (PMI) کے تخمینے کے لیے استعمال کیا جاتا ہے۔ یہ وضاحت کی گئی کہ اعتماد کاروبار اشاریہ اور انتظام خریداری اشاریہ دونوں میں اگست 2018ء کی نسبت اکتوبر 2018ء کے دوران کمی درج کی گئی ہے۔ بالخصوص اعتماد کاروبار اشاریہ مالی سال 18ء میں بی سی ایس کے آغاز سے پہلی مرتبہ غیر جانب داری کی سطح یعنی 50 سے کم ہو گیا۔ اس کے علاوہ شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے بینک قرض گاری سروے (BLS) کے نتائج بھی پیش کیے جو کریڈٹ مارکیٹ کی موجودہ اور متوقع صورت حال کے بارے میں کمرشل بینکوں کے سینئر کریڈٹ آفیسرز سے کیا جانے والا سہ ماہی آن لائن سروے ہے۔ کمیٹی کو آگاہ کیا گیا کہ اکتوبر 2018ء میں کیے گئے تازہ ترین بی ایل ایس میں شرکانے بتایا کہ مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران بینک قرضے کی مجموعی طلب بڑھی ہے اور دوسری سہ ماہی میں بھی بڑھنے کی توقع ہے۔

ماڈل پر مبنی جانچ

16- اسٹاف نے ستمبر 2018ء کے زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں پیش کیے گئے فور کاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم کے ناؤ کاسٹنگ مفروضوں اور مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی میں حقیقی صورت حال کے اعداد و شمار کا ایک موازنہ پیش کیا۔ اس کے بعد کمیٹی کو ایف پی اے ایس ماڈل کے تازہ ترین نتائج کے اہم مفروضوں سے آگاہ کیا گیا جس میں مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی میں ملکی عمومی، غذائی اور قوزی مہنگائی کی ناؤ کاسٹنگ کے پیمانے، مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی اور پورے مالی سال 19ء میں تیل کی عالمی قیمتوں کی ناؤ کاسٹنگ، اور یو ایس فیڈرل فنڈز ریٹ کے رجحان کی تازہ ترین ایف او ایم سی پیش گوئیاں مع امریکہ میں آگلی آٹھ سہ ماہیوں میں مہنگائی کے تخمینے شامل تھے۔ ملکی معیشت سے متعلق دیگر مفروضے یہ تھے مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی میں پاکستان یورو بانڈ (ز) پر ریاستی رسک پریمیم کے ساتھ ساتھ غیر یقینی صورت حال میں اضافہ، اعتماد کاروبار کے تازہ ترین سروے کے شرکانے تبصرے، اور حال میں جاری کیے گئے مالی سال 19ء کی پہلی سہ ماہی کے مالیاتی اعداد و شمار کے مطابق نسبتاً بلند مالیاتی تحریک کی ناؤ کاسٹنگ۔

17- ایف پی اے ایس ماڈل نے حالیہ اعداد و شمار اور مذکورہ بالا ناؤ کاسٹنگ مفروضوں سے مشروط مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی تک پالیسی شرح سود میں نسبتاً زائد اضافے اور اس کے بعد تیسری سہ ماہی میں ایک اور معتدل اضافے کی پیش گوئی کی۔ پالیسی شرح سود میں مجوزہ تبدیلی کی بنیادی وجہ وہ کلیدی عوامل ہیں جن کا تعلق رواں مالی سال میں عمومی اور قوزی دونوں طرح کی مہنگائی کی بلند پیش گوئیوں، اور امریکی ڈالر اور پاکستانی روپے کے مابین شرح سود کے نسبتاً زائد تفرق سے ہے۔

18- یہ وضاحت کی گئی کہ مالی سال 19ء کے دوران عمومی مہنگائی بڑھنے کی توقع ہے جس کے اسباب یہ ہیں: (i) شرح مبادلہ کی ماضی، حال اور ماڈل کی بنیاد پر تبدیلیوں کی منتقلی، (ii) گیس کے نرخوں میں اضافے اور تیل کی سرکاری قیمتوں کی بنا پر لاگت کا دباؤ، اور (iii) مالیاتی خسارے کا مالی سال 19ء کے ضمنی بجٹ میں تخمین کی گئی سطح سے بڑھنا۔ پیش گوئی کے مذکورہ مفروضوں سے مشروط اور ماڈل کی بنا پر شرح سود کے رجحان اور دیگر لاگتی دباؤ کے باعث مالی سال 19ء میں اوسط عمومی مہنگائی کی ستمبر کے زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں پیش کردہ پیش گوئی پر نظر ثانی کرتے ہوئے اسے 6.8 فیصد سے بڑھا کر 7.5 فیصد کر دیا گیا۔

19- مزید برآں، سخت زری پالیسی کی وجہ سے پیداواری فرق میں متوقع کمی کے باعث امید ہے کہ مذکورہ عوامل کے نتیجے میں قوزی مہنگائی پر اضافی لاگت کے دباؤ کے اثرات کی جزوی تلافی ہو جائے گی۔ بحیثیت مجموعی مالی سال 19ء کے لیے قوزی مہنگائی کی پیش گوئی پر نظر ثانی کر کے اسے 8.7 فیصد کر دیا گیا جبکہ ستمبر 2018ء کے ایف پی سی اجلاس میں یہ 8.4 فیصد تھی۔ بالفرض اگر پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہیں ہوتی تو مالی سال 19ء کی عمومی اور قوزی مہنگائی موجودہ پالیسی ریٹ سے کافی زیادہ رہنے کی توقع ہے۔

20- غیر تحفظ یافتہ شرح سود کی مساوات کی وضاحت کرتے ہوئے اسٹاف نے کہا کہ آخر ستمبر میں منعقد ہونے والے زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں پالیسی شرح سود میں کیے گئے 100 بی پی ایس اضافے کے باعث امریکی ڈالر اور پاکستانی روپے کے درمیان شرح سود کے فرق میں بہتری آئی ہے۔ ماڈل میں دی گئی شرح مبادلہ کی راہ

اور ایف آر کی مستقبل کی سمت کو مد نظر رکھتے ہوئے توقع ہے کہ شرح سود کا فرق دوبارہ کم ہو جائے گا۔ لہذا، ملکی پالیسی شرح سود میں تبدیل شدہ غیر تحفظ یافتہ شرح سود کی مساوات کی روشنی میں رد و بدل کی ضرورت ہے۔ ذخائر کے حالیہ انتظام کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ مساوات اہمیت کی حامل ہے۔

21- آخر میں شعبہ تحقیق کے عملے نے زری پالیسی کمیٹی کو بیس لائن کے حوالے سے شرح مبادلہ اور شرح سود میں ماڈل سے منسلک حساب کے معیشت پر اثر کے بارے میں بھی آگاہ کیا۔

زری پالیسی غور و خوض اور فیصلے کا ووٹ

22- آئندہ دو مہینوں کے لیے پالیسی شرح سود کا تعین کرتے ہوئے کمیٹی نے ان نکات کو مد نظر رکھا: (i) مہنگائی کے مسلسل دباؤ (اور مہنگائی کی بڑھتی ہوئی توقعات) کو قابو میں رکھنے کی ضرورت ہے (ii) حقیقی شرح سود کم رہتی ہے (iii) کمی کے باوجود جاری کھاتے کا خسارہ اور مالیاتی خسارہ بلند سطح پر ہیں اور (iv) عالمی حالات و واقعات، خاص طور پر ترقی یافتہ معیشتوں میں زری پالیسی کو بتدریج لیکن مسلسل معمول پر لانے کی کوششیں ملک میں فعال زری انتظام کی متقاضی ہیں۔

23- پریزینٹیشن کے اختتام اور عملے سے بحث کے بعد زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ کے فیصلے پر ووٹ دیا۔ پالیسی ریٹ بڑھانے پر اتفاق رائے موجود تھا، تاہم، اراکین نے اس موقع پر تبدیلی کی شرح مختص کرنے سمیت مطلوبہ اضافے کی سطح پر بحث کی۔

24- پالیسی ریٹ میں 150 بی پی ایس تک اضافے کے حق میں ووٹ دینے والے اراکین نے مارکیٹ کو مستحکم انداز میں چلانے اور بے یقینی ختم کرنے کو زیادہ وزن دیا۔

25- پالیسی ریٹ میں 200 بی پی ایس تک اضافے کے حق میں ووٹ دینے والے اراکین کی رائے تھی کہ پاکستانی روپے کی قدر میں کمی کی صورت حال میں مستقبل میں مہنگائی کے رجحانات کو آج محدود کرنے کی ضرورت ہے۔ انہوں نے اس رائے کا اظہار بھی کیا کہ پالیسی ریٹ میں زیادہ اضافے سے بعد میں بھاری اضافے کی ضرورت کم ہو جائے گی۔

26- مختصر یہ کہ زری پالیسی کمیٹی نے اجلاس میں موجود 9 اراکین میں سے 7 کے اکثریتی ووٹ سے پالیسی ریٹ میں 150 بی پی ایس اضافے کا فیصلہ کیا، جبکہ 200 بی پی ایس تک اضافے کے حق میں 2 ووٹ دیے گئے۔

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

28- کمیٹی نے درج ذیل فیصلہ کیا ہے:

فیصلے:

- پالیسی شرح سود 150 بی پی ایس اضافے سے بڑھا کر 10.00 فیصد کیا جاتا ہے۔
- زری پالیسی بیان، نومبر 2018ء منظور کیا جاتا ہے۔