

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے پہلے اجلاس کی روداد

منعقدہ 31 جنوری 2019ء

شرکا

جناب طارق باجوہ	چیئر مین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
جناب جمیل احمد	ڈپٹی گورنر (بینکنگ اور ایف ایم آر ایم)
ڈاکٹر عنایت حسین	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)
ڈاکٹر سعید احمد	چیف اکاؤنٹنٹ اور ایگزیکٹو ڈائریکٹر
حافظ محمد یوسف	ڈائریکٹر ایس بی پی بورڈ
ڈاکٹر عالیہ ہاشمی خان	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 نومبر 2018ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد سے اہم معاشی متغیرات میں ہونے والی پیش رفت سے آگاہ کرنے کے ساتھ ساتھ مستقبل کے ابھرتے ہوئے رجحانات کا جائزہ بھی پیش کیا۔

2- دسمبر 2018ء میں سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت معمولی سی گر کر 6.2 فیصد ہو گئی جو کہ دو ماہ پہلے 6.8 فیصد تھی، تاہم یہ گذشتہ سال کے اسی ماہ میں درج شدہ 4.6 فیصد سے اب بھی خاصا زیادہ ہے۔ مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت میں اس معمولی کمی کو تلف پذیر غذائی ایشیا کی پست قیمتوں سے منسلک کیا جاسکتا ہے کیونکہ دسمبر 2018ء میں غذائی گرانی سال بسال گر کر 0.9 فیصد ہو گئی جو دسمبر 2017ء میں 3.8 فیصد تھی۔ اجلاس میں یہ بات اجاگر کی گئی کہ مہنگائی کی حرکیات پر بحث کے دوران تلف پذیر غذائی ایشیا کی مہنگائی پر خصوصی توجہ درکار ہے کیونکہ اس کا رویہ گذشتہ پانچ سال کے رجحان سے شماریاتی لحاظ سے ہم آہنگ نہیں ہے۔ غیر غذائی مہنگائی دسمبر 2018ء میں سال بسال 9.8 فیصد بڑھ گئی جبکہ دسمبر 2017ء میں یہ 5.1 فیصد تھی۔ قوزی گرانی کے پیمانوں میں سے غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی میں دسمبر 2018ء میں 8.4 فیصد اضافہ ہو گیا جبکہ گذشتہ سال 5.5 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ بیس فیصد تراشیدہ اوسط مہنگائی کا پیمانہ ظاہر کرتا ہے کہ دسمبر 2018ء میں قوزی گرانی بڑھ کر 6.9 فیصد ہو گئی جبکہ گذشتہ سال کی اسی ماہ میں یہ 4.7 فیصد رہی تھی۔ چنانچہ صارف اشاریہ قیمت باسکٹ میں بیشتر ایشیا کی قیمتیں بڑھیں، ماسوائے تلف پذیر ایشیا کے۔ مہنگائی میں

<sup>1</sup> اجلاسوں کا شمار کیلنڈر سال کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔

اضافے کا یہ وسیع البنیاد رجحان تو انائی، ٹرانسپورٹ اور تعلیم میں زیادہ نمایاں ہے۔ بجلی کے نرخوں میں حالیہ اضافے کے تاخیری اثرات اور تلف پذیر غذائی اشیاء کے نرخوں میں اتار چڑھاؤ مستقبل کے لحاظ سے مہنگائی بڑھنے کے اہم خطرات ہیں۔

3- مہنگائی کے رجحانات اور تازہ ترین اعداد و شمار پیش نظر رکھتے ہوئے 'آخر جون' کی مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیش گوئی پر نظر ثانی کر کے اسے تقریباً 6.8 فیصد تک لایا گیا جو نومبر 2018ء میں تقریباً 7.4 فیصد پر رکھی گئی تھی۔ یہ نظر ثانی کرتے ہوئے ان امور کو پیش نظر رکھا گیا: نسبتاً مستحکم شرح مبادلہ، تیل کی نسبتاً پست عالمی قیمتیں، اور تلف پذیر غذائی اشیاء کے نرخ، اور سپریم کورٹ کے دسمبر 2018ء کے فیصلے کے بعد تعلیم میں اوسط سے کم مہنگائی۔ تاہم مالی سال 19ء کے لیے 'اوسط' مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی پیش گوئی کی ریٹنج بدستور 6.5 فیصد تا 7.5 فیصد رکھی گئی۔ زری پالیسی کمیٹی کے سامنے مہنگائی کے حوالے سے متبادل منظر نامے بھی پیش کیے گئے تاکہ یہ ثابت کیا جائے کہ موجودہ تخمینے ان عوامل سے متاثر ہو سکتے ہیں: تیل کے بین الاقوامی نرخوں کو دھچکے اور ان کی پیٹرولیم کے ملکی نرخوں میں منتقلی، غذائی (بالخصوص تلف پذیر اشیاء کی) قیمتوں میں اتار چڑھاؤ، رسد زری میں اضافہ اور مستقبل میں شرح مبادلہ میں ردوبدل۔ زری پالیسی کمیٹی کے ایک سوال پر اسٹاف نے ایک منظر نامہ تخلیق کیا جس میں فرض کیا گیا کہ مالی سال 19ء کے بقیہ عرصے میں تلف پذیر اشیاء گذشتہ پانچ سال کا اپنا رجحان برقرار رکھیں گی۔ کمیٹی کو بتایا گیا کہ اس صورت حال میں سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت باسانی 7 فیصد کو عبور کر جائے گی۔ چنانچہ مہنگائی بڑھنے کے خطرات مہنگائی کم ہونے کے خطرات سے فی الوقت زیادہ ہیں۔ چنانچہ مہنگائی کو اوسط مدت میں اپنے 6.0 فیصد ہدف کے قریب واپس لانے اور اس کے بڑھنے کی توقعات کو روکنے کے لیے بدستور پالیسی اقدام کی ضرورت ہوگی۔

4- یکم جولائی تا 18 جنوری مالی سال 19ء کے دوران زری وسیع (ایم ٹی) میں 2.2 فیصد کی نمود درج ہوئی جو کہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 1.1 فیصد سے زیادہ تھی۔ زری وسیع میں نمو کا سبب خالص ملکی اثاثوں میں اضافہ تھا جو گذشتہ پانچ برس کا سب سے بلند اضافہ تھا حالانکہ خالص بیرونی اثاثوں میں پانچ سال کے دوران نمایاں کمی واقع ہوئی۔ خالص ملکی اثاثوں میں زیادہ اضافہ دراصل سرکاری قرض گیری، خصوصاً اسٹیٹ بینک سے قرض گیری بڑھنے کا نتیجہ تھا۔ حکومت نے یکم جولائی تا 18 جنوری مالی سال 19ء کی مدت کے دوران اسٹیٹ بینک سے 3.8 ٹریلین روپے قرض لیا، اس رقم سے کمرشل بینکوں کا 3.0 ٹریلین روپے مالیت کا قرضہ اتارا گیا۔ چنانچہ اس مدت میں زری بنیاد 4.5 فیصد بڑھ گیا جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں یہ 2.4 فیصد بڑھا تھا۔ دوسری طرف، گرتے ہوئے بیرونی اثاثوں اور بڑھتے ہوئے بیرونی واجبات کے نتیجے میں بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثے کم ہو گئے۔ اس میں سے اسٹیٹ بینک کے خالص بیرونی اثاثوں میں مذکورہ مدت کے دوران 757.6 ارب روپے کمی آئی جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 253.5 ارب روپے کمی واقع ہوئی تھی۔ جہاں تک واجبات کا تعلق ہے تو یکم جولائی تا 18 جنوری مالی سال 19ء کے دوران زیر گردش کرنسی میں 306.6 ارب روپے کا اضافہ دیکھا گیا جو گذشتہ سال کی اسی مدت میں 136.1 ارب روپے رہا تھا۔ مذکورہ مدت کے دوران بینک امانتوں میں 50.1 ارب روپے کی نسبتاً زائد رقم آئی جو گذشتہ سال اس مدت کے دوران 26.9 ارب روپے رہی تھی۔ بڑھتے ہوئے منافع اور نجی شعبے کے قرضوں میں اضافے کو بینک امانتیں بڑھنے کا سبب قرار دیا جاسکتا ہے۔

5- جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں 570.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 296.3 ارب روپے بڑھے تھے۔ قرضوں کی اس بلند سطح میں بنیادی کردار نجی شعبے کے کاروباری اداروں کی جاری سرمائے کی ضروریات کا تھا، جن میں جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران 506.7 ارب روپے کا اضافہ ہو گیا، جبکہ اس کے مقابلے میں گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 271.0 ارب روپے تک بڑھے تھے۔ جاری سرمائے کے قرضوں کی بلند ضروریات کو تھوک اشاریہ قیمت (جو خام مال کی بلند لاگت ظاہر کرتا ہے) میں اضافے کے رجحان سے منسلک کیا جاسکتا ہے۔ اس کے علاوہ مالی سال 19ء کی پہلی ششماہی کے دوران معین سرمایہ کاری میں 37.0 ارب روپے کا خالص اضافہ دیکھا گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مہینوں میں یہ قرضے 49.0 ارب روپے تک بڑھے تھے، جو ممکنہ طور پر سخت زری پالیسی کے اثرات کی عکاسی کرتے ہیں اور بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی نمو میں کمی کے رجحان سے ہم آہنگ ہیں۔

6- مالی سال 19ء کی پہلی ششماہی کے دوران مالیاتی خسارہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں ہونے والے جی ڈی پی کے 2.3 فیصد خسارے سے زائد رہنے کا امکان ہے۔ خسارے کو بڑھانے والے متوقع عوامل میں مجموعی اخراجات میں اضافہ اور محصولات میں توقع سے کم نمو شامل ہیں۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران ایف بی آر کے حاصل 3.8 فیصد تک بڑھ سکے جبکہ مالی سال 18ء کی اسی مدت میں 16.5 فیصد کا خاطر خواہ اضافہ ہوا تھا۔ محصولات کی نمو میں سست رفتاری بالواسطہ اور بلاواسطہ دونوں ٹیکسوں میں دیکھی گئی جو بظاہر معیشت کی مجموعی سست رفتاری، سرکاری شعبے کے ترقیاتی اخراجات میں نمایاں کٹوتی اور پیداواری لاگت میں اضافے سے کاروباری اداروں کے منافع پر دباؤ بڑھنے سے ہم آہنگ معلوم ہوتی ہے۔ اس خسارے کو پورا کرنے کے لیے حکومت نے اندرونی اور بیرونی دونوں ذرائع کا استعمال کیا۔ نتیجتاً، مالی سال 19ء کی پہلی ششماہی کے دوران ملکی قرضوں میں 970.2 ارب روپے کے خاصے اضافے کا تخمینہ لگایا گیا ہے جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 412.2 ارب روپے تک بڑھے تھے۔ تاہم مالی سال 19ء کی پہلی ششماہی میں بیرونی مالکاری 199.8 ارب روپے کی کم سطح پر رہی جبکہ اس کے مقابلے میں مالی سال 18ء کی اسی مدت میں 384.1 ارب روپے حاصل کیے گئے، اگرچہ مؤخر الذکر میں صکوک بانڈز سے جمع شدہ 260 ارب روپے بھی شامل تھے۔ حالیہ منظر نامے کو مد نظر رکھتے ہوئے سال کی بقیہ مدت میں حکومت کے جاری اخراجات بلند رہنے کی توقع ہے جبکہ ترقیاتی اخراجات میں مزید ردوبدل کا امکان ہے تاکہ مجموعی بجٹ خسارے کو مطلوبہ سطح کے قریب رکھا جاسکے۔

7- جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران جاری کھاتے کا خسارہ گھٹ کر 8.0 ارب ڈالر پر آ گیا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 8.4 ارب ڈالر تھا۔ جاری کھاتے کا خسارہ قدرے کم رہنے کی وجوہات میں خدمات کے خسارے میں کمی، منافع اور منافع منقسمہ کی بیرون ملک منتقلی کی پست سطح اور کارکنوں کی ترسیلات زر کا بڑھنا شامل ہیں۔ جولائی تا دسمبر 2018ء کے دوران درآمدات میں کم یعنی 3.0 فیصد نمو ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 20.8 فیصد کا خاصا اضافہ ہوا تھا۔ درآمدات میں کمی کو سخت زری پالیسی اور شرح مبادلہ کی قدر گھٹنے کے علاوہ سی پیک سے متعلق مشینری کی درآمدات میں کمی سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران برآمدات میں صرف 0.1 فیصد نمو ہوئی۔ اس کا اہم سبب کم برآمدی قیمتیں تھیں کیونکہ سال کی پہلی ششماہی کے دوران برآمدی مقدار میں خاصا اضافہ ہوا تھا۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران کارکنوں کی ترسیلات زر 10.0 فیصد کی سال بسال نمو کے ساتھ بڑھ کر 10.7 ارب ڈالر تک پہنچ گئیں جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 9.7 ارب ڈالر بڑھی تھیں۔ اس اضافے کا سبب امریکہ، ملائیشیا اور برطانیہ سے موصول ہونے والی ترسیلات زر میں خاصی نمو ہے۔

8- جولائی تا دسمبر 2018ء کے دوران سرمایہ اور مالی کھاتوں کی فاضل رقم گھٹ کر 5.7 ارب ڈالر رہ گئی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 6.9 ارب ڈالر تھی۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء میں بیرونی براہ راست سرمایہ کاری 1.31 ارب ڈالر پر آگئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 1.63 ارب ڈالر پر تھی۔ ان کھاتوں کی فاضل رقم میں کمی کو سی پیک کے ابتدائی منصوبوں کی جلد تکمیل سے منسلک کیا جاسکتا ہے۔ اسی طرح، جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء میں بیرونی جزدانی سرمایہ کاری سے 308 ملین ڈالر کا اخراج ہوا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 2.2 ارب ڈالر کی آمد ہوئی تھی۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء میں خالص سرکاری رقوم کی آمد بھی قدرے کم رہی جس کا سبب رقوم کی واپسی کی بلند سطح تھی۔ یہ رقوم 2.5 ارب ڈالر کی سطح پر رہیں جبکہ مالی سال 18ء کی اسی مدت میں 2.1 ارب ڈالر تھیں۔ تاہم توازن ادائیگی میں اعانت کی مد میں سعودی عرب سے 2.0 ارب ڈالر موصول ہونے سے ذخائر میں تیزی سے کمی سے بچنے میں مدد ملی، جو 11 جنوری 2019ء کو 6.9 ارب ڈالر پر جبکہ اس کے مقابلے میں مالی سال کے آغاز پر 9.8 ارب ڈالر کی سطح پر تھے۔ آگے چل کر دسمبر 2017ء میں امریکی ڈالر کے مقابلے میں پاکستانی روپے کی قدر میں کمی کے مؤثر اثرات، سخت زری پالیسی اور انتظامی اقدامات کے ساتھ ساتھ سرکاری رقوم کی آمد میں اضافے سے بھی بیرونی کھاتے کے خسارے میں مزید کمی متوقع ہے۔

9- ایسے حالات میں مالی سال 19ء میں جی ڈی پی کی نمو کے لیے مقررہ 6.2 فیصد ہدف کا حصول زیادہ دشوار معلوم ہوتا ہے کیونکہ زراعت اور صنعت دونوں شعبوں کو مشکلات کا سامنا ہے۔ زراعت کے شعبے کی نمو محدود رہنے کا امکان ہے جس کا اہم سبب سال کی پہلی ششماہی میں پانی کی شدید قلت تھی جو ربیع اور خریف کی فصلوں کے زیر کاشت رقبے کے مقررہ ہدف میں کمی کا باعث بنی۔ گنے کی کچل کاری شروع کرنے میں تاخیر سے بھی ربیع کی فصلیں متاثر ہوئیں۔ صنعتی شعبے کی نمائندگی کرنے والی بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی کارکردگی بھی توقعات سے کم رہی اور عبوری اعداد و شمار کے مطابق جولائی تا نومبر مالی سال 19ء کے دوران اس میں 0.9 فیصد کمی دیکھی گئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 7.6 فیصد نمو ہوئی تھی۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں کمی وسیع البیناد تھی لیکن فولاد اور پیٹرولیم مصنوعات کی پیداوار میں یہ زیادہ نمایاں تھی جن میں بالترتیب 6.1 فیصد اور 4.5 فیصد کمی ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 40.4 اور 12.0 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 19ء کے دوران سیمنٹ کی ملکی فروخت میں 1.4 فیصد کمی ہوئی، تاہم برآمدات میں اضافے کے باوجود سیمنٹ کی پیداوار میں 0.6 فیصد کمی ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 11.2 فیصد نمو ہوئی تھی۔ مالی سال 19ء کے لیے خدمات کے شعبے کی نمو کا ہدف 6.5 فیصد ہے جبکہ مالی سال 18ء میں 6.4 فیصد کی نمو ہوئی تھی۔ تاہم زراعت اور صنعت کے شعبوں کی کمزور کارکردگی سے خدمات کے شعبے کے متاثر ہونے کی توقع ہے۔ سرکاری شعبے کے ترقیاتی پروگرام پر اخراجات میں تقریباً 40 فیصد سال بسال کمی، پاکستانی روپے کی قدر گرنے اور موجودہ سخت زری پالیسی کی وجہ سے مالی سال 19ء کی بقیہ مدت میں اس کی نمو محدود رہنے کی توقع ہے۔

10- اسٹاف نے پریزنٹیشن کا اختتام معاشی استحکام کے اشاریے (ایم ایس آئی) کی تازہ ترین صورت حال سے آگاہی دینے پر کیا۔ یہ بات واضح کی گئی کہ گذشتہ اجلاس کے بعد سے معاشی استحکام اشاریے میں بگاڑ آیا ہے جس کی وجوہات یہ ہیں: (الف) زر مبادلہ کے ذخائر کی درآمدی کوریج میں کمی اور (ب) بلند مالیاتی خسارہ۔ حقیقی معاشی نمو کے ساتھ اس کے مضبوط معاصر اور متحرک ارتباط کے پیش نظر بروقت اور فیصلہ کن پالیسی اقدامات کے ذریعے معاشی استحکام کو محفوظ بنانے پر دوبارہ زور دیا گیا۔ اسٹاف نے پالیسی ریٹ کے تاریخی رجحانات پیش کرنے کے علاوہ مجموعی طلب میں کمی کے لیے درکار حقیقی شرح سود، پیداواری فرق اور گذشتہ 20 برسوں کی مہنگائی کی شماریات سے بھی کمیٹی کو آگاہ کیا۔ ان اظہاریوں کے رویے کو خاص طور پر بلند

معاشی دباؤ کے ادوار کے لیے اجاگر کیا گیا۔ اسٹاف نے کمیٹی کے لیے موجودہ پالیسی موقوف کی قوت کا حقیقی لحاظ سے پاکستان میں ماضی میں دیکھے گئے معاشی دباؤ کے ایسے ہی ادوار کی نسبت تقابل بھی پیش کیا۔

### مالی منڈیاں اور زر مبادلہ کا انتظام

11- نومبر 2018ء میں زرعی پالیسی پر نظر ثانی کے بعد سے 10.0 فیصد پالیسی (ٹارگٹ) ریٹ کے مقابلے میں شبینہ ریٹ اوسطاً 9.99 فیصد رہا۔ بہ وزن اوسط شبینہ ریپوریٹ کی تغیر پذیری بڑھ کر 0.29 فیصد ہو گئی جو گذشتہ زرعی پالیسی کے نظر ثانی اجلاس کے وقت 0.25 فیصد تھی۔ گذشتہ دو ماہ میں شبینہ ریٹ کو پالیسی ریٹ کے قریب رکھنے کے لیے متواتر انجذابی کارروائیاں عمل میں آئیں، جس سے ان کا حجم 1.4 ٹریلین روپے تک جا پہنچا۔

12- مالی ضروریات پوری کرنے کے لیے حکومت کا اسٹیٹ بینک پر زیادہ انحصار اور بینکوں کی جانب سے شرح سود مزید بڑھنے کی توقع کے باعث قلیل مدتی ٹریژری بلوں میں سرمایہ کاری کے لیے ان کی پست رغبت منڈی میں اضافی سیالیت پر منتج ہوئی۔ تاہم حکومت کی طرف سے مقابلتاً بلند نفع کے حامل جن طویل مدتی پی آئی بیز کی پیش کش کی گئی، جنوری 2019ء میں منعقدہ پی آئی بی کی ان نیلامیوں میں بینکوں اور نان بینکوں نے ان میں تھوڑی بہت دلچسپی لی۔

13- قلیل مدتی اور طویل مدتی دونوں تمسکات کا خطیافت اوپر جانا پالیسی ریٹ میں 150 بی پی ایس اضافے کا مظہر ہے۔ قلیل مدتی ٹی بلز اور طویل مدتی پی آئی بیز کے بلند تفاوت کے تناظر میں، آگے چل کر پی آئی بیز کی نیلامیوں میں دلچسپی مزید بڑھنے کا امکان ہے۔

14- متحدہ عرب امارات اور سعودی عرب کی طرف سے رقوم کی حالیہ فراہمی کے پیش نظر اس بات کو اجاگر کیا گیا کہ ڈالر / روپے کے سواپ پر بیم میں اضافہ شروع ہو گیا ہے جو منڈی کی سوچ میں مثبت تبدیلی کا عکاس ہے۔

### زرعی پالیسی پر سروے کے نتائج

15- تحقیق کے اسٹاف نے اعتمادِ صارف، اعتمادِ کاروبار اور بینکوں کی قرض گاری سے متعلق سروے کے نتائج سے کمیٹی کو آگاہ کیا۔ جنوری میں اعتمادِ صارف اشاریہ (سی سی آئی) مجموعی طور پر بہتر ہوا، جس کی عکاسی اس کے منفی سے مثبت ہونے سے ہوتی ہے۔ اسی طرح، موجودہ معاشی حالات کے بارے میں تصورات منفی سے اعتدال کے مدار میں داخل ہو رہے ہیں۔ مزید برآں متوقع معاشی حالات کی بابت حالیہ سروے نومبر 2018ء کے مقابلے میں بہتری ظاہر کر رہے ہیں۔ مہنگائی کی مجموعی توقعات اب بھی بلند ہیں، لیکن ان میں کچھ کمی دیکھی گئی، غالباً اس کی وجوہ پست غذائی مہنگائی اور پیٹرولیم مصنوعات کے انتظامی نرخوں میں کمی تھی۔

16- یہ بات نوٹ کی گئی کہ دسمبر 2018ء میں کرائے گئے دو ماہی اعتمادِ کاروبار سروے (بی سی ایس) کے نتائج کو موجودہ اعتمادِ کاروبار اشاریہ (سی بی سی آئی)، متوقع اعتمادِ کاروبار اشاریہ (ای بی سی آئی)، اعتمادِ کاروبار اشاریہ (بی سی آئی)، پرچیزنگ نیچرز اشاریہ (پی ایم آئی) کا حساب لگانے کے لیے استعمال کیا گیا۔ ماسوائے پرچیزنگ نیچرز اشاریہ کے تمام اشاریوں میں بہتری دکھائی دی۔ اکتوبر 2018ء کے مقابلے میں دسمبر 2018ء میں اعتمادِ

کاروبار سروے 50 کی درمیانی سطح کے قریب آگیا۔ اسی طرح گذشتہ سروے کے نتائج کے مقابلے میں متوقع اعتماد کاروبار اشاریہ اور بحیثیت مجموعی اعتماد کاروبار میں اضافہ ہوا۔ دوسری طرف دسمبر 2018ء میں پرچیزنگ فیچرز اشاریہ تھوڑا سا کم ہوا لیکن مثبت زون میں ہی رہا۔ شعبہ جاتی تجزیے سے معلوم ہوتا ہے کہ صنعتی شعبے کے لیے متوقع اعتماد کاروبار اشاریہ تھوڑا سا کم ہوا، جبکہ اکتوبر 2018ء میں کرائے گئے سروے کے مقابلے میں خدمات کے شعبے میں قدرے بہتری آئی۔

17- آخر میں اسٹاف نے بینک قرض گاری سروے (بی ایل ایس) کے نتائج پیش کیے جو کریڈٹ مارکیٹ کی موجودہ اور متوقع صورت حال کے بارے میں کمرشل بینکوں کے سینئر کریڈٹ افسران سے کیا جانے والا سہ ماہی آن لائن سروے ہے۔ کمیٹی کو آگاہ کیا گیا کہ جنوری 2019ء میں کیے گئے تازہ ترین بی ایل ایس میں شرکانے بتایا کہ مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی میں بینک قرضے کی مجموعی طلب اور رقوم کی دستیابی بڑھی ہے اور تیسری سہ ماہی میں بھی اس کے بڑھنے کی توقع ہے۔

### ماڈل پر مبنی جانچ

18- اسٹاف نے نومبر 2018ء میں زرعی پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں پیش کیے گئے فور کاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالیسیس سسٹم کے ناؤ کاسٹنگ مفروضوں اور مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی کی 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 تیسری سہ ماہی کے لیے ملکی عمومی اور قومی مہنگائی کی ناؤ کاسٹنگ، مالی سال 19ء کی تیسری سہ ماہی اور پورے مالی سال 19ء میں تیل کی قیمتوں کی ناؤ کاسٹنگ اور یو ایس فیڈرل فنڈز ریٹ کے رجحان کی تازہ ترین ایف او ایم سی پیش گوئیاں مع امریکہ میں اگلی آٹھ سہ ماہیوں میں مہنگائی کے تخمینے شامل تھے ملکی معیشت سے متعلق دیگر مفروضوں میں حال میں جاری کردہ مالیاتی اعداد و شمار کے مطابق مالی سال 19ء کی دوسری سہ ماہی اور پورے مالی سال 19ء میں نسبتاً بلند مالیاتی تحریک کی ناؤ کاسٹنگ شامل تھے۔

19- تازہ ترین اعداد و شمار اور مذکورہ بالا ناؤ کاسٹنگ مفروضوں کی بنیاد پر ایف پی اے ایس ماڈل نے نومبر 2018ء کی زرعی پالیسی کمیٹی کے لیے مجوزہ شرح کے مقابلے میں پالیسی شرح سود میں قدرے کم اضافے کی سفارش کی۔ پالیسی کے حوالے سے اس سفارش کی وجوہات یہ ہیں:

20- غذائی قیمتوں میں معمولی اضافے کے رجحان اور پیٹرولیم مصنوعات کی قیمتوں میں کمی سے گیس کی بڑھتی ہوئی قیمتوں، کسٹم ڈیوٹیوں میں ردوبدل اور مالی سال 19ء کی بقایا مدت میں حالیہ اور ماڈل پر مبنی شرح مبادلہ میں ردوبدل کی ممکنہ منتقلی کی وجہ سے مہنگائی کے لاگتی دباؤ کا جزوی ازالہ ہو گیا ہے۔ اس کے نتیجے میں ماڈل کی مجوزہ شرح مبادلہ پر مبنی مالی سال 19ء کے لیے مہنگائی کی پیش گوئی 7.5 فیصد سے کم ہو کر 6.2 فیصد کر دی گئی۔ جون 2019ء کے اختتام پر مہنگائی کی پیش گوئی 6.8 فیصد ہے، جو مہنگائی کے 6 فیصد ہدف سے کافی زائد ہے، لہذا پالیسی شرح سود میں کچھ سختی ضروری ہے۔

21- مالیاتی خسارے سے پیدا ہونے والے اضافی دباؤ کے باوجود زری سختی اور کم زور بیرونی طلب جیسے عوامل کی وجہ سے پیداواری فرق سکڑ رہا ہے۔ پیداواری فرق، خام مال کے مستقل لاگتی دباؤ اور شرح مبادلہ کے ردوبدل کے اثرات کے باعث قوزی مہنگائی میں اضافہ ہوتا رہا، جو مالی سال 19ء میں 8.2 فیصد رہنے کی توقع ہے۔

22- اسٹاف نے واضح کیا کہ اختتام نومبر کے زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس میں اسٹیٹ بینک کی جانب سے پالیسی ریٹ میں 150 بی پی ایس اضافے کی وجہ سے ڈالر اور روپے کے درمیان شرح سود کا تفرق بہتر ہو گیا ہے۔ تاہم، عالمی پیش رفتوں کو مد نظر رکھتے ہوئے جون 2019ء میں فیڈرل فنڈ ریٹ کے 2.25 تا 2.50 فیصد کی حد میں رہنے کی توقع ہے۔ چنانچہ، ماڈل پر مبنی شرح مبادلہ کی راہ اور فیڈرل فنڈ ریٹ کے آئندہ رجحان کے تناظر میں شرح سود کے تفرق میں دوبارہ کمی متوقع ہے۔ چنانچہ تبدیل شدہ آن کورڈ انٹرسٹ ریٹ پیرٹی کی وجہ سے ملکی پالیسی ریٹ میں بھی ردوبدل ضروری ہے۔ ذخائر کے موجودہ انتظام میں یہ پیرٹی اہم ہے۔

23- آخر میں شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو بیس لائن کے مقابلے میں مختلف ماڈلوں سے منسلک شرح مبادلہ اور شرح سود کے حسابی تخمینوں میں تبدیلیوں کے معیشت پر اثرات سے بھی آگاہ کیا۔

### زری پالیسی پر غور و خوض اور فیصلے کا دوٹ

24- آئندہ دو ماہ کے لیے پالیسی شرح سود طے کرتے ہوئے کمیٹی نے درج ذیل نکات پیش نظر رکھے: (i) مہنگائی کے دباؤ اور مہنگائی کی توقعات میں دیکھی جانے والی کسی قدر کمی جبکہ مستقبل میں مہنگائی کے تحریکات میں اضافے کے ممکنہ خطرے کے ساتھ ساتھ مہنگائی کے ممکنہ دھچکوں پر بھی غور کیا گیا؛ (ii) بڑھتی ہوئی قوزی اور غیر غذائی مہنگائی؛ (iii) حقیقی شرح سود کی معاشی اتار چڑھاؤ کے ساتھ مناسبت؛ (iv) معیشت کی سست روی کے باعث، اگرچہ سکڑتا ہوا مگر مثبت پیداواری فرق؛ (v) زری پالیسی میں اب تک کی گئی سختی کے تاخیری اثرات؛ اور (vi) جاری کھاتے کے خسارے اور مالیاتی خسارے میں اصلاح کی سست رفتار۔

25- غور و خوض کے بعد ارکان نے پالیسی ریٹ کا فیصلہ کرنے کے لیے رائے شماری کی۔ بحث و تجویز کے نتیجے میں پالیسی ریٹ کو موجودہ سطح پر برقرار رکھنے اور پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس اضافے کی رائے تشکیل پائی۔

26- پالیسی ریٹ کو موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کے لیے رائے دینے والے اراکین کا خیال تھا کہ پالیسی ریٹ میں موجودہ اضافوں کے اثرات دیکھنے کے لیے مزید وقت دیا جانا چاہیے۔

27- پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس اضافے کی تائید میں رائے دینے والے ارکان نے موجودہ اقتصادی مشکلات کے تناظر میں اضافے کے موجودہ زری پالیسی فیصلے سے جڑے رہنے پر زور دیا۔

28- آخر میں، کمیٹی نے 8 ارکان<sup>2</sup> میں سے 5 کی اکثریت کے ووٹ کی بنا پر پالیسی ریٹ 25 بی پی ایس بڑھانے کا فیصلہ کیا جبکہ 3 ووٹ پالیسی ریٹ برقرار رکھنے کی تائید میں دیے گئے۔

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

30- زری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

#### فیصلے:

- پالیسی ریٹ 25 بی پی ایس بڑھا کر 10.25 فیصد کیا جائے۔
- زری پالیسی بیان - جنوری 2019ء منظور کیا جاتا ہے۔

---

<sup>2</sup> زری پالیسی کمیٹی کے ضوابط برائے اجلاس کے تحت دو ارکان نے اس اجلاس سے پہلے اپنے ووٹ گورنر تک پہنچائے۔