زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے چھٹے اجلاس کی روداد

منعقدہ 26 نومبر 2016ء

شرکا

جناب اشرف محمود وتھرا	چیئرمین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
جناب سعید احمد	ڈپٹی گورنر (مالی بازار، اسلامی بینکاری اور خصوصی اقدامات)
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
ڈاکٹر عالیہ ہاشمی خان	بیرونی رکن
محترمہ سحر بابر	کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری

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

1۔ شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو ستمبر 2016ء کے زری پالیسی فیصلے کی مدت کے بعد 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۔ اکتوبر مالی سال 17ء میں سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بڑھ کر 4.2 فیصد ہوگئی جو کہ گذشتہ ماہ 3.9 فیصد اور ایک سال پہلے 1.6 فیصد تھی۔ مالی سال 17ء کے جولائی تا اکتوبر کے دورانیے میں اوسط مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بڑھ کر 3.9 فیصد ہوگئی جبکہ مالی سال 16ء کے جولائی تا اکتوبر کے دوران یہ 1.6 فیصد تھی۔ بارہ ماہی حرکت پذیر اوسط اکتوبر مالی سال 17ء میں 3.6 فیصد درج کی گئی جبکہ مالی سال 16ء کے اکتوبر میں یہ 2.7 فیصد تھی۔ سال بسال غذائی گرانی اکتوبر مالی سال 17ء میں بڑھ کر 4.4 فیصد ہوگئی جو کہ ایک برس قبل 0.5 فیصد تھی۔ سال بسال غیر غذائی گرانی بڑھ کر 4.1 فیصد ہوگئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 2.4 فیصد تھی۔ قوزی گرانی کے پیمانے بھی مہنگائی کے دباؤ کو ظاہر کرتے ہیں کیونکہ غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی اکتوبر مالی سال 17ء میں سال بسال بنیاد پر بڑھ کر 5.1 فیصد ہوگئی جبکہ گذشتہ برس کے اسی مہینے میں یہ 3.4 فیصد تھی۔ اکتوبر مالی سال 17ء میں 20 فیصد تراشیدہ اوسط مہنگائی سال بسال بنیاد پر 3.8 فیصد سے بڑھی جبکہ اکتوبر مالی سال 16ء میں یہ 2.8 فیصد تھی۔ تاہم مہنگائی کے غیر غذائی غیر توانائی اور تراشیدہ اوسط پیمانوں میں حرکت بنیادی مہنگائی کے رجحانات کے مقابلہ میں کم دباؤ کا اضافہ ظاہر کرتی ہیں۔

3۔ یکم جولائی تا 4 نومبر مالی سال 17ء کے دوران زر وسیع (ایم 2) میں 1.2 فیصد کی مجموعی نمو ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 0.3 فیصد نمو ہوئی تھی۔ ایم 2 میں اس اضافے کی اہم وجہ حکومت کی اسٹیٹ بینک سے خالص قرض گیری ہے جو زیر جائزہ مدت میں 878 ارب روپے رہی ، جبکہ گذشتہ برس کے اسی دورانیے میں حکومت نے 225 ارب روپے واپس کیے تھے۔ دوسری جانب اسی مدت کے دوران حکومت نے جدولی بینکوں کو قرض گیری کی مد میں 482 ارب روپے واپس کیے جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 452 ارب روپے قرض لیے تھے۔ نتیجتاً اس مدت میں بازار زر کے سودوں کے ادخالات میں کمی آئی۔ مزید برآں، جدولی بینکوں کے خالص بیرونی اثاثوں میں تخفیف کی وجہ سے بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں کی نمو میں کمی آئی۔ مالی سال 16ء میں زیر گردش کرنسی میں نمایاں اضافہ معتدل ہو رہا ہے اور مالی سال 17ء میں امانتوں میں نمو دیکھی جاسکتی ہے۔ تاہم کرنسی بہ ایم 2 تناسب اب بھی خاصا بلند رہتے ہوئے 26.8 فیصد ہے جبکہ گذشتہ برس یہ 26.0 فیصد تھا۔

4۔ مالی سال 17ء کی پہلی سہ ماہی میں نجی شعبے نے بینکوں کو 140.9 ارب روپے کے قرضے واپس کیے جبکہ گذشتہ برس 39.6 ارب روپے واپس کیے گئے تھے۔ تاہم، مالی سال 17ء کی پہلی سہ ماہی کا مجموعی بہاؤ قرض کے استعمال میں اضافے کو کم ظاہر کرتا ہے ہیں کیونکہ مختلف یک بارگی عوامل کی وجہ سے جون 2016ء میں اساس غیر معمولی طور پر بلند ہو چکی ہے۔ جون 2016ء کی اس غیر معمولی روش کے علاوہ ستمبر مالی سال 17ء کا سال بسال بہاؤ 356.3 ارب روپے کا قرضہ ظاہر کرتا ہے جبکہ ستمبر مالی سال 16ء میں یہ 109.8 ارب روپے تھا۔ اسی طرح صارفی مالکاری کے قرض کے بہاؤ میں حوصلہ افزا اضافہ نظر آیا کیونکہ یہ سال بسال کی بنیاد پر ستمبر مالی سال 17ء میں بڑھ کر 53.7 ارب روپے ہوگئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 22.6 ارب روپے تھی۔

5۔ مالی سال 17ء کی پہلی سہ ماہی میں بجٹ کا خسارہ مجموعی ملکی پیداوار کا 1.3 فیصد رہا جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 1.1 فیصد تھا۔ اس خسارے میں اضافے کی وجہ ہدف سے کم محاصل کا جمع ہونا اور خصوصاً پی ایس ڈی پی کی بنا پر سرکاری اخراجات میں اضافہ تھا۔ اس مدت میں نان ٹیکس محاصل کم ہو کر 123.1 ارب روپے ہوگئے جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں یہ 213.5 ارب روپے تھے جس میں اتحادی سپورٹ فنڈ کے تحت آمدنی شامل نہیں تھی۔ ایف بی آر کے ٹیکسوں میں مالی سال 17ء کی پہلی سہ ماہی میں 4.1 فیصد کی کم نمو دکھائی دی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 11.6 فیصد نمو تھی۔

6۔ مالی اور اجناس کی منڈیوں میں پائی جانے والی غیر یقینی کیفیت کے باعث معاشی نمو کا عالمی منظر نامہ ملا جلا رہا۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 17ء کے دوران بیرونی جاری کھاتے کا خسارہ 1.76 ارب ڈالر درج کیا گیا، جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 1.08 ارب ڈالر تھا۔ اس بلند خسارے کا باعث بننے والے عوامل میں نان آئل درآمدات کی بلند سطح اور اتحادی سپورٹ فنڈ کی عدم موجودگی شامل تھے۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 17ء کے دوران 6.26 ارب ڈالر کی کارکنوں کی ترسیلاتِ زر موصول ہوئیں جن میں گذشتہ برس کی تقابلی مدت کے مقابلے میں 249 ملین ڈالر کمی ہوئی جبکہ مذکورہ مدت میں تجارتی خسارہ 6.70 ارب ڈالر رہا جس میں گذشتہ برس کے مقابلے میں 474 ملین ڈالر اضافہ ہوا۔ کارکنوں کی ترسیلاتِ زر کے کم بہاؤ کو امریکہ میں اینٹی منی لانڈرنگ کے سخت قوانین اور کنٹرولز، امریکی ڈالر کے مقابلے میں برطانوی پاؤنڈ کی قدر میں کمی، پاکستان سے تارکین وطن کی تعداد میں کمی اور ٹیکس قواعد میں تبدیلی کے باعث ریئل اسٹیٹ میں گرتی ہوئی سرمایہ کاری سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 17ء کے دوران گذشتہ برس کی تقابلی مدت کے 602 ملین ڈالر کے مقابلے میں خالص بیرونی براہِ راست سرمایہ

کاری سے رقوم کی مد میں 279 ملین ڈالر کی آمد درج کی گئی۔ اس مدت میں بیرونی جزدانی سرمایہ کاری کی مد میں 1,169 ملین ڈالر کی رقوم کی خالص آمد ہوئی جبکہ گذشتہ برس کی اسی مدت میں 333 ملین ڈالر کی آمد ہوئی تھی۔ جولائی تا اکتوبر مالی سال 17ء کے دوران ادائیگیوں کے مجموعی توازن میں 798 ملین ڈالر کا فاضل رہا جبکہ گذشتہ برس کی تقابلی مدت میں یہ فاضل 839 ملین ڈالر تھا۔ مجموعی بنیادوں پر اسٹیٹ بینک کے خالص سیال ذخائر 18.9 ارب امریکی ڈالر کی سطح پر تھے، جو چار ماہ سے زائد کی درآمدی ادائیگیوں کا احاطہ کر سکتے ہیں۔

7۔ حالیہ تخمینوں سے پتہ چلتا ہے کہ مالی سال 17ء کے دوران حقیقی جی ڈی پی کی نمو 5.7 فیصد کے ہدف کے قریب رہنے کی توقع ہے۔ وزارتِ قومی غذائی سلامتی و تحقیق کے ابتدائی تخمینوں سے نشاندہی ہوتی ہے کہ خریف کی کچھ اہم فصلوں میں رواں مالی سال کے دوران بھرپور نمو ہوگی جس سے توقع ہے کہ مالی سال 17ء میں زراعت کی نمو کے مقررہ کردہ 3.7 فیصد ہدف کے حصول میں مدد ملے گی۔ صنعت میں ہدف سے کچھ کم نمو متوقع ہے کیونکہ مالی سال 17ء کے ابتدائی تین مہینوں کے دوران بڑے پیمانے کی اشیاسازی (LSM) کی کارکردگی کمزور رہی جس کی وجوہات میں سگریٹ، پیٹرولیم مصنوعات، کیمیکلز اور پٹ سن کے شعبوں سے منسلک چیلنجز شامل ہیں۔ امکان ہے کہ خدمات کے شعبے میں ہدف کے مطابق 5.7 فیصد نمو ہوگی۔

مالی بازار اور انتظامِ ذخائر

8۔ ستمبر 2016ء میں زری پالیسی جائزے کے بعد سے بین البینک منڈی میں سیالیت کی صورت حال میں مزید بہتری آئی ہے۔ شبینہ ریپو ریٹ 5.73 فیصد کی اوسط سطح پر مستحکم رہا، جو 5.75 فیصد کے ٹارگٹ ریٹ سے قریب ہے۔ اس کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک کی سیالیت کے ادخالات کی ضرورت کم ہوگئی اور بازارِ زر کے سودوں کے ادخالات کا واجب الادا حجم کم ہو کر تقریباً 700 ارب روپے رہ گیا۔ تاہم، تین مہینوں کی میعادوں کے لیے خطِ یافت بعد ازاں اوپر منتقل ہو گیا ہے، جو شرح ہائے سود کے نچلی ترین سطح تک پہنچنے کے متعلق بازار کی توقعات کا عکاس ہے۔ تاہم ایک سالہ میعاد تک کی موجودہ یافتوں نے پھر بھی مئی 2016ء میں پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس کٹوتی سے پہلے کی سطح کے مقابلے میں 25 بی پی ایس سے زائد کمی ظاہر کی۔ بازار کی یہ توقعات کہ پالیسی ریٹ اپنی موجودہ سطح پر برقرار رہے گا، اس کے نتیجے میں حکومتی تمسکات کی اولین نیلامیوں میں بلند بولیاں دی گئیں۔ دوسری جانب حکومت نے ٹی بل کی نیلامیوں میں ہدف سے کم رقم قبول کی ہے اور کم مہنگائی کے ساتھ کم شرح سود کے تسلسل کی توقعات کے پیشِ نظر پی آئی بی کی حالیہ نیلامی کو بھی ملتوی کر دیا گیا۔ اس کے ساتھ منصوبے کے مطابق بیرونی سرکاری رقوم کے ملنے میں تاخیر کے نتیجے میں اسٹیٹ بینک سے حکومتی قرض گیری میں اضافہ ہو گیا۔

ماڈل پر مبنی جانچ

9۔ شعبۂ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو پیش گوئی اور پالیسی تجزیے کے نظام (FPAS) کے کسٹمائزڈ ورژن کی تازہ ترین پیش گوئیوں سے آگاہ کیا۔ علاوہ ازیں اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کے غور و خوض کے حوالے سے ایف پی اے ایس ماڈل کے کام کی ایک اہم آلے کے طور پر اہمیت پر تبادلہ خیال کیا جو مختلف منڈیوں اور اقتصادی عاملین کے درمیان باہم مربوط سببیت (interdependent causality) کو مدنظر رکھتا ہے۔ اس سے یک سمتی تجزیے اور عارضی معلومات کے مقابلے میں ایک موجودہ پیچیدہ اقتصادی نظام کے متعلق ایک مفید ذریعہ فراہم ہو جاتا ہے۔

10۔ زری پالیسی کمیٹی کے اجلاس کے لیے ایف پی اے ایس ماڈل کی اہم سفارشات کا خلاصہ پیش کرتے ہوئے اسٹاف نے وضاحت کی کہ ماڈل کی پہلے کی پیش گوئی کے مقابلے میں، جس نے تخمین کردہ مہنگائی کی سمت کو مالی سال کے باقی حصے کے لیے کم کر دیا، استعداد سے کم بڑے پیمانے کی اشیاسازی (LSM) اور تخمینے سے کم عمومی اور غذائی مہنگائی پالیسی ریٹ میں اعتدال کا متقاضی ہے۔

11۔ موجودہ ماڈل اپنے نتائج میں امریکی فیڈرل فنڈ ریٹ کی سمت کے متعلق ناؤکاسٹنگ (now-casting) اور ستمبر 2016ء میں فیڈرل ریزرو کی جانب سے جاری کردہ ایف او ایم سی کی پیش گوئیوں پر مبنی آئندہ 8 سہ ماہیوں کے لیے امریکہ کی مہنگائی کو شامل کرتا ہے۔ مزید برآں، ماڈل کے نتائج میں ستمبر 2016ء کے لیے ملکی بڑے پیمانے کی اشیاسازی (LSM) کی کارکردگی کے ایک خوش آئند منظرنامے اور دسمبر 2016ء کے لیے 3.8 فیصد کی سال بسال صارف اشاریہ قیمت (CPI) مہنگائی کی ناؤکاسٹنگ کو بھی شامل کیا گیا ہے۔ اس کے ساتھ

خطرے کا پریمیم بھی کسی تبدیلی کے بغیر بلند سطح پر رکھا گیا ہے تاکہ امریکہ کے صدارتی انتخابات اور بریگزٹ کے معاشی اثرات کے متعلق مسلسل تشویش کے نتیجے میں عالمی حالات کے متعلق پائی جانے والی غیر یقینی کیفیت میں مسلسل شدت کے اثرات کو شامل کیا جاسکے۔

12۔ اسٹاف نے مزید کہا کہ مہنگائی کا رجحان خوش آئند رہنے کی توقع ہے کیونکہ مالی سال 17ء کے لیے موسمی اور غیر موسمی مطابقت شدہ دونوں قسم کی سیریز کے لیے اوسط عمومی مہنگائی کی پیش گوئی بالترتیب 4.0 فیصد اور 4.8 فیصد ہے، جو مالی سال 17ء کے لیے مقررہ 6 فیصد کے ہدف سے خاصی کم ہے۔ علاوہ ازیں، ماڈل سے ظاہر ہوتا ہے کہ مالی سال 18ء میں بھی اوسط مہنگائی کے 6 فیصد کے ہدف تک پہنچنے کا امکان بہت کم ہے۔ دراصل، موجودہ معلومات کو مدنظر رکھتے ہوئے انتہائی قرینِ قیاس ہے کہ سال کے اختتام پر مہنگائی کے تخمینوں پر نظرِ ثانی کرتے ہوئے انہیں کم کر دیا جائے۔

13۔ حتٰی کہ مالی سال 17ء میں ہونے والی عمومی مہنگائی کے لیے 8 فیصد کے مثبت دھچکے کی ایک حقیقت سے مختلف (counterfactual) مشق بھی غیر حقیقت پسندانہ معلوم ہوتی ہے کیونکہ اس کے نتیجے میں مالی سال 17ء کی بقیہ تین سہ ماہیوں کے لیے سال بسال عمومی مہنگائی 5.0، 6.0 فیصد اور 5.6 فیصد رہتی ہے، جو کہ غیر معقول ہونے کے باوجود، مالی سال کے لیے اوسطاً 5.3 فیصد بنتی ہے۔

14۔ مالی سال 17ء کی پہلی سہ ماہی میں توقع سے کم مہنگائی کے ساتھ گذشتہ دو اجلاسوں میں پالیسی ریٹ میں کوئی تبدیلی نہ ہونے سے رواں مالی سال میں پہلی مرتبہ حقیقی شرح سود کا فرق مثبت میں تبدیل ہوگیا۔ اس کے ساتھ دوطرفہ حقیقی شرح مبادلہ میں مستقل فرق سخت زری حالات کے تسلسل کا غماز ہے، جو کہ عمومی طور پر معیشت کے لیے اور خصوصی طور پر برآمدی مسابقت کے لیے اچھا شگون نہیں ہے۔

15۔ مال سال 17ء کی پہلی سہ ماہی میں بڑے پیمانے پر اشیا سازی (ایل ایس ایم) کی سابسال بنیاد پر 2.2 فیصد کی نمو نہ صرف گذشتہ برس کے اسی عرصے سے تقریباً نصف ہے بلکہ یہ نمو ماڈل کے مطابق اسی عرصے کی 2.4 فیصد کی ماڈل پیشگوئی سے بھی کم ہے۔ اس کمزور کارکردگی کے ساتھ سخت زری حالات کے منفی اثرات نے پیداواری فرق کو مزید بڑھا دیا۔

16۔ چونکہ بڑے پیمانے پر اشیا سازی مجموعی حقیقی معاشی سرگرمی کا محض ایک متبادل ہے اس لیے یہ سمجھا جاسکتا ہے کہ یہ معیشت کے زمینی حقائق سے مختلف تصویر کشی کرتا ہے۔ تاہم ایل ایس ایم کے علاوہ حقیقی معاشی سرگرمی کی موجودہ دستیاب معلومات کی بنیاد پر یہ قابل فہم ہے کہ مالی سال 17ء کے لیے نمو کے تخمینوں میں کمی کی ضرورت پڑ سکتی ہے، حالانکہ چین پاکستان اقتصادی راہداری (سی پیک) سے متعلقہ سرگرمیوں میں اضافہ ہوا ہے۔

17۔ اسٹاف نے یہ بھی واضح کیا کہ حال ہی میں خطیافت جس میں خطرے کے بارے میں بڑھے ہوئے تاثرات اور آئندہ بلند مہنگائی شامل ہیں، میں اوپر کی جانب پیش رفت غیر حقیقی ہے اور مناسب یہ ہے کہ اس رجحان کو بروقت گرفت میں کیا جائے۔

18۔ مزید یہ کہا گیا کہ متعدد منظر ناموں کو شامل کرنے کے بعد، جیسے ایل ایس ایم اشاریے سے تغیر پذیر اشیا کو حذف کرنا، ٹیلر رول میں لچک کو کم کرنا اور / یا مالیاتی انحراف کی بلند سطح کی بنا پر مہنگائی کو فرض کرنا، ایف پی اے ایس کی جانب سے پالیسی تجویز کرنے میں یکسانیت رہی، جس سے پالیسی ریٹ میں اعتدال کا اظہار ہوتا ہے۔

زری پالیسی کے فیصلے کے لیے ووٹ

19۔ پریزنٹیشن ختم ہونے اور اسٹاف سے تبادلہ خیال کے بعد زری پالیسی کمیٹی میں پالیسی ریٹ کے فیصلے کے لیے حق رائے دہی استعمال کیا گیا۔ غور و خوض کے نتیجے میں موجودہ شرح کو برقرار رکھنے اور پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس کمی کے نقطہ ہائے نظر سامنے آئے۔

20۔ جن ارکان نے موجودہ شرح کو قائم رکھنے کے حق میں ووٹ دیا، انہوں نے (1) بیرونی کھاتے کی مشکلات، (2) بڑھتی ہوئی مہنگائی اور، (3) استحکام برقرار رکھنے کی ضرورت پر زیادہ زور دیا۔

21۔ 25 بی پی ایس کمی کی حمایت میں ووٹ دینے والے ارکان کا خیال تھا کہ معیشت کی پیش رفت اور معاشی نمو کو مزید تقویت دینے کی ضرورت کے پیشِ نظر پالیسی ریٹ میں مزید کمی کی گنجائش ہے۔

22۔ نتیجتاً، کمیٹی نے پالیسی ریٹ 5.75 فیصد کی موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا۔ 10 میں سے اکثریتی 6 ارکان نے فیصلے کے حق میں ووٹ دیا جبکہ 4 ووٹ 25 بی پی ایس کی کمی کے حق میں دیے گئے۔

زری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

فیصلے

- پالیسی ریٹ 5.75 فیصد پر برقرار رکھا جاتا ہے۔
- زری پالیسی بیان-نومبر، 2016ء منظور کیا جاتا ہے۔

***