

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے دوسرے اجلاس کی روداد

منعقدہ 19 اپریل 2016ء

شرکا

جناب اشرف محمود تھرا	چیئرمین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
جناب سعید احمد	ڈپٹی گورنر (ایف ایم، اسلامی بینکاری اور خصوصی اقدامات)
جناب ریاض ریاض الدین	ڈپٹی گورنر (پالیسی)
جناب ظفر مسعود	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب محمد ریاض	ڈائریکٹر اسٹیٹ بینک بورڈ
جناب ارشد 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 جمیل احمد	ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اور بی ایس جی)

موجودہ اقتصادی صورت حال کا جائزہ اور مالی سال 16ء کا منظر نامہ

شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے جنوری 2016ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد کی مدت میں اہم معاشی متغیرات میں ہونے والی پیشرفت سے کمیٹی کو آگاہ کیا، اور مستقبل کے ابھرنے والے رجحانات کا تجزیہ پیش کیا۔

سال بسال عمومی گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت ستمبر 2015ء میں پست ترین سطح پر پہنچنے کے بعد بڑھ کر مارچ 2016ء میں 3.9 فیصد ہو گئی ہے۔ غذائی اور غیر غذائی دونوں گرانہ سال بسال بنیاد پر مارچ 2016ء میں بڑھ کر بالترتیب 3.7 فیصد اور 4.1 فیصد ہو گئی ہیں، جبکہ مارچ 2015ء میں یہ 0.5 فیصد اور 3.9 فیصد تھیں۔ قوزی گرانہ کے پیمانوں غیر غذائی غیر توانائی اور تراشیدہ اوسط میں بھی بالترتیب پانچ اور تین ماہ سے مسلسل اضافے کا رجحان ہے۔ مارچ 2016ء کے دوران سال بسال بنیاد پر غیر غذائی غیر توانائی گرانہ 4.7 فیصد ہو گئی اور تراشیدہ اوسط گرانہ 3.8 فیصد تک پہنچ گئی۔ بارہ ماہ کی حرکت پذیر اوسط گرانہ بلحاظ صارف اشاریہ قیمت مارچ 2016ء میں گر کر 2.7 فیصد ہو گئی جبکہ مارچ 2015ء میں یہ 5.9 فیصد تھی، جنوری اور فروری 2016ء ہر ماہ اس میں صرف 0.1 فیصدی درجے اضافہ ہوا۔

مہنگائی، خصوصاً اس کے قوزی پیمانوں میں، اضافے کے رجحان سے بڑھتی ہوئی مجموعی طلب کا اظہار ہوتا ہے جو سلامتی کی بہتر صورت حال اور حقیقی آمدنی میں اضافے کا عکاس ہے۔ اس امر کی عکاسی صارف پائیدار اشیا کی بڑھتی ہوئی طلب، تعمیراتی سرگرمیوں میں تیزی، اور شعبہ خدمات میں توسیع سے ہوتی ہے۔ نیز، نجی شعبے کو قرضے میں اضافے سے بھی، جو دراصل قرض گیری کی کم لاگت کی بنا پر ہوا، اس رائے کو تقویت ملتی ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ کاروباری احساسات میں بہتری، خام مال کے پست نرخوں اور توانائی کی بہتر دستیابی کی بنا پر رسد کی صورت حال بھی بہتر

ہو گئی ہے۔ جولائی تا جنوری مالی سال 16ء کے دوران بڑے پیمانے کی اشیا سازی نے گاڑیوں، سینٹ، اور کھاد کے شعبوں کے سبب 4.1 فیصد نمو حاصل کر لی، جولائی تا جنوری مالی سال 15ء میں اس کی نمو 2.5 فیصد تھی۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی اور صنعت کی نمو میں بہتر ہوتے ہوئے رجحانات برقرار رہنے کی توقع ہے باوجود اس کے کہ فولاد اور کاغذ و گتہ کے شعبوں کو اپنے مخصوص مسائل ہیں اور ٹیکسٹائل شعبہ سست روی کا شکار ہے۔ مزید برآں، اہم غذائی اشیا کے اضافی ذخیرے اور تیل کی کم قیمتوں کی ملکی صارفین کو فروری 2016ء میں منتقلی سے مہنگائی پر کی کا دباؤ برقرار رہنے کی توقع ہے۔

اب جبکہ رواں مالی سال کا تین مہینے سے بھی کم وقت رہ گیا ہے، ماس 16ء کے دوران اوسط گرانے بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کم رہنے کی توقع ہے، تاہم سرکاری قیمتوں میں یا تلف پذیر غذائی اشیا کے نرخوں میں کوئی بڑی تبدیلی خطرات کا سبب بن سکتی ہے۔

سلامتی اور حقیقی آمدنی کی بہتر صورت حال اور بنیادی طور پر قرض گیری کی کم لاگت کی بنا پر جولائی تا فروری ماس 16ء کے دوران نجی شعبے نے 326 ارب روپے کا خالص قرضہ حاصل کیا جبکہ یہ ماس 15ء کی اسی مدت کے دوران 158 ارب روپے تھا۔ صنعتی شعبے نے 231 ارب روپے کا خالص قرضہ لیا جس میں اہم کردار اشیا سازی کا تھا۔ جاری سرمایہ بھی سست روی کا شکار رہنے کے بعد بڑھ گیا ہے۔ معینہ سرمایہ کاریوں میں مسلسل پانچویں سہ ماہی میں اضافہ خاص طور پر قابل ذکر ہے۔ صارف کے مثبت احساسات اور خاصی کم سطح پر incremental قرض گاری کی شرح کے سبب نجی شعبے کا قرضے کا استعمال آخر ماس 15ء کے مقابلے میں آخر ماس 16ء کے دوران بلند رہنے کی توقع ہے۔

ماس 16ء میں یکم جولائی تا 18 مارچ کے دوران زرو سیع (زر 2) میں 4.8 فیصد اضافہ ہوا، تقریباً اتنی ہی نمو مالی سال 15ء کے دوران دیکھی گئی۔ یہ مالی وسعت بنیادی طور پر اسٹیٹ بینک کے خالص ملکی اثاثوں اور خالص بیرونی اثاثوں کی وجہ سے تھی، جبکہ جدولی بینکوں کے ان دونوں اثاثوں میں کمی ہوئی۔ ماس 16ء میں یکم جولائی تا 18 مارچ کے دوران زربنیاد میں 21.9 فیصد نمو دیکھی گئی جو گزشتہ برس 9.0 فیصد تھی۔ زیر گردش کرنسی کی شرح نوم ماس 16ء میں یکم جولائی تا 18 مارچ کے دوران 20.1 فیصد تک بڑھ گئی، جو گزشتہ برس 13.0 فیصد تھی، یہ رجحان نرم زری پالیسی موقف سے بھی مطابقت رکھتا ہے۔

یکم جولائی تا 18 مارچ ماس 16ء کے دورانیے میں بینک ڈپازٹس میں 0.3 فیصد کا مجموعی اضافہ ہوا۔ ان تبدیلیوں کی بنیاد پر ماس 16ء کے لیے زر 2 کی نمو کا تخمینہ لگ بھگ ماس 15ء کی نمو کے برابر ہے۔ ترقیاتی اخراجات میں خوش آئند اضافے کے باوجود ماس 16ء کی پہلی ششماہی میں بجٹ خسارہ قابو میں رہا۔ یہ بہتری جاری اخراجات کو حد میں رکھنے اور وفاقی حکومت کی ٹیکس وصولیوں میں 14.6 فیصد اضافے سے ہوئی جبکہ ماس 15ء میں ٹیکس محاصل میں صرف 3.9 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ موجودہ رجحان برقرار رہا تو میزانی خسارہ ماس 16ء کے ہدف سے قریب رہے گا۔

حالیہ مہینوں میں بازار زر اور بازار مبادلہ میں قدرے ٹھہراؤ رہا۔ تیل کی کم قیمتوں اور ترسیلات زر کی آمد سے پیدا ہونے والی گنجائش سے بازار مبادلہ کے احساسات میں بہتری آئی جس کے نتیجے میں جنوری 2016ء کی زری پالیسی کے بعد کی مدت میں روپے کی قدر مستحکم رہی، جبکہ کرب مارکیٹ میں پریٹیم میں بھی کمی آئی۔ بازار زر میں شبینہ ریپوریٹ میں تغیر پذیری قابو میں رہی اور ریپوریٹ پالیسی ریٹ کے قریب رہا۔ جنوری 2016ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد کی مدت میں بہ وزن اوسط شبینہ ریپوریٹ پالیسی ریٹ سے صرف 3 پیسے پوائنٹس اوپر رہا، جبکہ نومبر 2015ء کے زری پالیسی فیصلے کے بعد کی مدت میں وہ پالیسی ریٹ سے 21 پی پی ایس بلند رہا تھا۔ جیسا کہ توقع تھی، پالیسی ریٹ میں پچھلی کٹوتیوں کی تاخیری ترسیل اور مہنگائی کی توقعات کو طویل عرصہ تک قابو میں رکھنے کے سبب مستحکم ماحول میں کانسور اور مارکیٹ کی سود کی شرحوں میں مزید کمی واقع ہوئی۔ 6 ماہ اور 5 سالہ وثیقہ جات کے درمیان یافت کا جو فرق مارچ 2014ء میں 246 پی پی ایس تھا وہ سمٹ کر مارچ 2016ء میں 89 پی پی ایس تک آ گیا۔ ماس 16ء میں بازار کی سیالیت کی ضروریات بلند رہنے کی توقع ہے کیونکہ نجی شعبے کی ضروریات میں بہتری آئی ہے اور حکومت اسٹیٹ بینک سے لیے گئے قرضے واپس کرنے کے لیے جدولی بینکوں سے اضافی قرض لے رہی ہے۔

جولائی تا فروری ماس 16ء کے دوران بڑی حد تک خدمات کے کھاتوں میں کم خسارے کے باعث بیرونی جاری حسابات کے خسارے میں 88 ملین ڈالر کی معمولی کمی واقع ہوئی۔ تیل کے درآمدی حجم میں اضافے اور مشینری اور ٹرانسپورٹ آلات کی بھاری درآمدات کے باوجود تجارتی خسارہ تقریباً گزشتہ برس کی 12 ارب ڈالر کی سطح پر رکھا رہا۔ ملکی حالات میں بہتری اور مشینری کی تسلسل کے ساتھ درآمد کے باوجود برآمدات میں متواتر کمی پریشان کن ہے، جبکہ ترسیلات زر کی نمو بھی معتدل ہو رہی ہے۔

سرمایہ اور مالی کھاتے گزشتہ برس کی سطح پر رہے جبکہ بیرونی براہ راست خالص سرمایہ کاری میں 12.1 فیصد (736 ملین ڈالر) اور خالص عمومی حکومتی مد میں 1.7 ارب ڈالر اضافہ ہوا۔ ادائیگیوں کے مجموعی توازن میں 1.0 ارب ڈالر اضافہ ہوا جبکہ اسٹیٹ بینک کے خالص زرمبادلہ ذخائر 15.5 ارب ڈالر تک جا پہنچے۔ م س 16ء کی بقیہ مدت میں ادائیگیوں کے توازن کی صورت حال برقرار رہنے کا امکان ہے، اس لیے نجی سرمائے کی ناکافی آمد اور بین الاقوامی تجارت میں کمی کے ماحول میں برآمدات کی نمو سے متعلق ساختی مسائل کے باعث بیرونی شعبے کی وسط مدتی پائیداری اب بھی دشوار ہے۔

عالمی سطح پر ادائیسی ڈی اور آئی ایم ایف جیسے ادارے عالمی شرح نمو میں سست روی دیکھ رہے ہیں کیونکہ عالمی تجارت، سرمایہ کاری اور اجرتوں کی نمو کمزور رہے گی، اور چین اور دیگر ملکوں میں کمزور معاشی سرگرمیاں دیکھی جا رہی ہیں۔ اجناس کے بازاروں میں رسد کی فراوانی سے قیمتوں پر کمی کیلئے دباؤ جاری رہے گا۔ ابھرتی ہوئی منڈیوں والے ملکوں سے جزدانی اخلائے زریں استحکام آنے کا امکان ہے، جس کا سبب یہ ہے کہ متعدد ترقی یافتہ ملکوں کی جانب سے زری تحریک کیلئے کئی منصوبوں کو تقویت دی گئی ہے، ایشیا کی قیمتوں میں مراجعت ہوئی ہے اور ابھرتی ہوئی معیشتوں کی کرنسیوں اور مالی بازاروں میں استحکام بڑھا ہے۔ نتیجتاً ابھرتی ہوئی منڈیوں نے بین الاقوامی سطح پر جو بانڈ ز جاری کیے ان کے رسک پر یمنیم مزید گرنے کا امکان ہے۔

ماڈل کی بنیاد پر جائزے

شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے تشکیل شدہ زری پالیسی کمیٹی کو فورکاسٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم (ایف پی اے ایس) کے کسٹمر اینڈ ورژن کی ساخت اور اس کی نمایاں خصوصیات کے بارے میں آگاہ کیا۔ اسٹاف نے کمیٹی کو ایف پی اے ایس ماڈل کی کچھ خامیوں سے، اور ماڈل کی آئندہ پیش رفتوں سے بھی آگاہ کیا۔

اس کے بعد بحث کا رخ جنوری تا مارچ 2016ء کی مدت کے دوران عالمی اقتصادی منظر نامے کی طرف ہو گیا۔ اسٹاف کی رائے کے مطابق بین الاقوامی مالی منڈیاں زری پالیسی کمیٹی کے گزشتہ اجلاس کے مقابلے میں اب زیادہ پرسکون ہیں کیونکہ: (1) امکان ہے کہ فیڈرل ریزرو اپنی فیڈرل فنڈ شرح میں اضافے کو ملتوی کر دے گا۔ اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ پہلے کے خیالات کے مقابلے میں فیڈرل ریزرو زیادہ مہنگائی کا سامنا کرنے کے لیے تیار ہے (2) گزشتہ برس کے آخر کی صورت حال کے مقابلے میں بین الاقوامی کرنسی منڈیوں کے اتار چڑھاؤ میں اعتدال آچکا ہے اور (3) چین اور دیگر ابھرتی معیشتوں سے سرمائے کا اخراج سست ہو گیا ہے۔ اس تناظر میں اور ایشیا کی کم عالمی قیمتوں کے باعث بیرونی عوامل کا توازن پاکستان کے حق میں ہو گیا ہے۔

اسٹاف نے اس موقع پر ایف پی اے ایس ماڈل کے تازہ ترین اندازے پیش کیے۔ یہ محسوس کیا گیا کہ ایف پی اے ایس ماڈل کے زیر اثر شرح سود کی راہ جنوری کے اجلاس میں زری پالیسی کمیٹی کو پیش کردہ اسی ماڈل کے اندازوں کے مقابلے میں وسط مدت کے دوران قدرے کم ہے۔ ماڈل کے زیر اثر شرح سود کی راہ میں اعتدال کی وجوہات یہ ہیں: (i) مالی سال 16ء کے لیے اوسط عمومی مہنگائی کی پیش گوئی (موسی مطابقت شدہ) پر نظر ثانی کرتے ہوئے 2.6 فیصد کرنا جبکہ یہ جنوری 2016ء میں 2.9 فیصد تھی؛ مالی سال 17ء کے لیے عمومی گرانی کے 3.9 فیصد تک رہنے کا تخمینہ لگایا گیا ہے (ii) مالی سال 16ء میں غذائی مہنگائی بھی قدرے کم ہے اور (iii) قوزی گرانی، اگرچہ اس میں اضافہ ہو رہا ہے، توقع ہے کہ وسط مدت کے دوران اس کی حرکت محدود رہے گی۔ ان اندازوں کی توثیق دیگر آزاد خواہد سے بھی ہوتی ہے، جن کو ماڈل میں براہ راست شامل نہیں کیا گیا، جیسے کم مہنگائی کی توقعات اور معیشت سے متعلق اعتماد و صارف سروے میں بہتری۔

جہاں تک حقیقی شعبے کا تعلق ہے تو سال کے دوران بڑے پیمانے کی اشیا سازی کی کارکردگی اچھی رہی ہے۔ ماڈل کے اندازے کے مطابق وسط مدت میں پیداوار کے منفی فرق کی وجوہات میں زری حالات کے حالیہ اثرات، کمزور معاشی نمو کے تاخیر سے مرتب ہونے والے اثر کے ساتھ ساتھ مسابقت میں ہونے والے کچھ نقصانات شامل ہیں۔ وسط مدتی پیداواری فرق کم کرنے سے پالیسی ریٹ میں کچھ نرمی ضروری ہو جائے گی۔ یہ بتایا گیا کہ زری حالات پہلے کے اندازے سے کافی سخت لگ رہے ہیں، جیسا کہ حقیقی شرح سود کے فرق میں اضافے سے ظاہر ہے۔ یہ صورت حال ملکی سرمایہ کاری کے ساتھ مسابقت کے پہلے اٹھائے جانے والے خدشات کے حوالے سے سازگار نہیں ہے۔

سخت زری حالات اور ہدف سے کم مہنگائی کے اندازوں کو مد نظر رکھتے ہوئے ماڈل مالی سال 16ء کی چوتھی سہ ماہی کے آخر تک پالیسی ریٹ میں کمی کی راہ دکھاتا ہے۔ اس تبدیلی سے جزوی طور پر اس خدشے سے نمٹنے میں بڑی حد تک مدد مل سکتی ہے کہ کمرشل بینکوں کی سیلنس سیٹ کے ایک بڑے تناسب میں حکومتی تمسکات کو بالادستی حاصل ہے۔

زری پالیسی کمیٹی کا غور و خوض اور پالیسی ووٹ

پریزنٹیشن کے بعد اسٹاف نے اراکین کے سوالات کا جواب دیا۔ یہ بتایا گیا کہ بلند مہنگائی اور پست معاشی نمو کی مدت کے بعد معیشت ایک معقول شرح نمو کو حاصل کرنے کی اچھی حالت میں ہے لیکن ٹیکسوں اور جی ڈی پی کے پست تناسب کو مد نظر رکھتے ہوئے مزید سرمایہ کاری اور وسائل جمع کرنا ضروری ہیں۔ یہ کہا گیا کہ اب تک بینک ڈپازٹس میں 9.8 فیصد نمو گذشتہ برس کی اسی مدت میں ہونے والی 11.3 فیصد نمو سے کمزور ہے۔ یہ رائے دی گئی کہ ڈپازٹس میں کم نمو کو بینک لین دین پر ٹیکس عائد کرنے کے اثر سے منسلک کیا جاسکتا ہے جس میں بتدریج کمی آسکتی ہے۔

نہجی شعبے کے قرضوں کے لیے رقوم کی دستیابی کے متعلق یہ وضاحت دی گئی کہ اسٹیٹ بینک مارکیٹ میں سیالیت کی مناسب دستیابی یقینی بناتا ہے جس کی عکاسی سیالیت کے ادخالات کے بھاری واجب الادا حجم سے ہوتی ہے۔ نہجی شعبے کے قرضوں میں نمو کا انحصار سیالیت کے علاوہ دیگر عوامل پر بھی ہوتا ہے جن میں بینکوں میں خطرہ مول لینے کی صلاحیت اور توانائی کی دستیابی اور سیکورٹی کی صورت حال شامل ہیں۔ یہ کہا گیا کہ قرضوں اور ڈپازٹ کا تناسب ماضی قریب میں 46 فیصد سے بہتری کے بعد 48 فیصد تک پہنچ گیا ہے۔ یہ بھی کہا گیا کہ نہجی شعبے کی کمپنیوں کی نفع یابی میں بہتری کے پیش نظر کارپوریٹ شعبہ بینکوں سے قرضے لینے کے بجائے توسیع کے لیے اپنی سیالیت استعمال کرنے کو ترجیح دے سکتا ہے۔ رہن مالکاری کو توسیع دینے میں درپیش مسائل میں ایس ایم ایز کے لیے ضمانت کے مسائل اور کارپوریٹ تشکیل نو پر بھی بحث کی گئی جس میں بتایا گیا کہ اسٹیٹ بینک نے سازگار قانونی فریم ورک کو تقویت دینے کے لیے متعدد اقدامات کیے ہیں۔

زری پالیسی کے درمیانی ہدف پر ایک سوال کے جواب میں یہ وضاحت کی گئی کہ اصل مقصد مہنگائی پر قابو پانے اور معاشی نمو کو فروغ دینے کے مابین درکار توازن برقرار رکھنا ہے اور یہ کہ زری پالیسی فیصلے کے لیے غور و خوض میں کئی اقتصادی پیمانوں کو مد نظر رکھا جاتا ہے جن میں گرائی، ادائیگیوں کا توازن، زری مجموعے، شرح ہائے سود وغیرہ ایک وسیع و متنوع نظام کے اجزاء کی حیثیت سے شامل ہوں جو نظام شرح سود کو ہدف بنانے کے بجائے گرائی کے لچکدار ہدف بنانے کے زیادہ قریب ہو۔ مزید بتایا گیا کہ بہ وزن اوسط شبیہ نرخوں کو زری پالیسی کے آپریشنل ہدف کے طور پر لیا جاتا ہے۔

اراکین نے پالیسی ریٹ کم کرنے کے سرمایہ کاری پر اثرات پر بھی بحث کی۔ یہ کہا گیا کہ پالیسی ریٹ میں تبدیلی سے سرمایہ کاری کے رد عمل کے متعلق تجربی شواہد اتنے ٹھوس نہیں ہیں، اگرچہ دونوں کے درمیان ایسا ربط موجود ہوتا ہے۔ یہ بھی کہا گیا کہ کافی مدت تک جمود قائم رہنے کے بعد گذشتہ پانچ ماہ میں ایس ایم ای پر قرض گاری تقریباً 9 ارب روپے بڑھ گئی ہے۔ یہ امر بھی زیر بحث لایا گیا کہ مسلسل پست شرح سود کے اثرات سے بینکوں پر بالآخر یہ دباؤ پڑنا شروع ہو گیا ہے کہ وہ نہجی شعبے کو قرض گاری بڑھائیں کیونکہ پہلے سے زیر تحویل بلند یافت کی حامل حکومتی تمسکات کی عرصیت پوری ہو رہی ہے۔ اس بات کی وضاحت کی گئی کہ نومبر 2014ء سے پالیسی ریٹ میں 400 بی پی ایس کی کے نتیجے میں قرضوں پر بہ وزن اوسط شرح سود میں ایک سال (جنوری 2015ء تا جنوری 2016ء) کے دوران 320 بی پی ایس کی آگئی، جبکہ نہجی شعبے کے بینکوں کی جانب سے زرعی شعبے کے لیے قرض گاری کی شرح 200 تا 400 بی پی ایس پست ہو گئی ہے۔

حکومتی تمسکات کی عرصیت کے خاتمے پر بھی مختصر بات چیت کی گئی، یہ محسوس کیا گیا کہ یہ تمسکات مختلف مدتوں میں بٹے ہوئے ہیں لہذا جولائی 2016ء میں آنے والی 16 کھرب روپے کی عرصیتوں کے اجراءے ثانی میں کوئی مضائقہ نہیں ہے۔ اس امر پر بھی بحث کی گئی کہ زیادہ مستحکم حکومتی قرض گیری زری پالیسی فیصلے کی اثر انگیزی میں اضافہ کرے گی۔

بعد ازاں اراکین نے پالیسی فیصلے پر ووٹ دیا۔ غور و خوض کے نتیجے میں استحکام برقرار رکھنے اور پالیسی ریٹ تبدیل نہ کرنے کے حق میں نقطہ نظر تشکیل پایا جبکہ مالی منڈیوں کو مطلوبہ اشارہ دینے کے لیے پالیسی ریٹ 25 بی پی ایس کم کرنے کے لیے بھی تائید موجود تھی۔

پالیسی ریٹ میں کمی کے لیے رائے دینے والے اراکین کے پیش نظر یہ تقاضے تھے: (i) م 16ء میں اوسط گرائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت کی توقعات امید افزا رہیں گی اور (ii) سرمایہ کاری اور معاشی سرگرمیوں پر مثبت اثرات کی وجہ سے موجودہ پالیسی فیصلہ جاری رکھنے کی ضرورت ہے۔

کینز کا نظریہ، جو زر کی رسد اس قدر بڑھانے کی تجویز دیتا ہے کہ یہ گرانی پر اثر انداز نہ ہو، اپنانے کے خیال پر کہا گیا کہ زر میں اضافے کی ایک بڑی وجہ زرمبادلہ میں اضافہ ہے، چونکہ پاکستان ایک کھلی معیشت ہے لہذا پالیسی ریٹ کے حوالے سے کیے جانے والے کسی بھی فیصلے میں اس پہلو کو مد نظر رکھنا ہوگا۔ یہ امر بھی زیر بحث لایا گیا کہ تیل کی قیمتوں میں کمی کے بیشتر فوائد غیر تیل درآمدات سے زائل ہو جاتے ہیں جس سے زرمبادلہ کی باقاعدہ اور مستقل آمد کی ضرورت بڑھ جاتی ہے خاص طور پر جب صورت حال یہ ہو کہ ادائیگیوں کے توازن میں حالیہ بہتری کا سبب بڑی ساختی اصلاحات کے بجائے محض یکبارگی عوامل ہوں۔

جو ارکان پالیسی ریٹ میں تبدیلی نہ کرنے کے حامی تھے ان کی رائے یہ تھی: (i) موجودہ پالیسی ریٹ کی سطح پر حقیقی شعبہ اچھی کارکردگی کا مظاہرہ کر رہا ہے (ii) کافی مدت سے پالیسی ریٹ میں بتدریج کمی کے باوجود مارکیٹ کے ریٹ اس کے مطابق کم نہیں ہوئے ہیں، جو اس بات کا اظہار یہ ہے کہ موجودہ پالیسی ریٹ کے ساتھ مطابقت کے لیے مارکیٹ کو ابھی مزید وقت درکار ہے اور (iii) پالیسی ریٹ میں کسی مزید کمی کے بینکاری شعبے پر اثرات سے آگاہ ہونے کی ضرورت ہے جہاں امانتوں کی نمو کا عمل سست روی کا شکار ہے جبکہ اسی مدت میں زیر گردش کرنسی میں تیز رفتاری سے نمو ہو رہی ہے۔

ان ارکان کا خیال تھا کہ استحکام برقرار رکھنے کو مزید اہمیت دینی چاہیے اور یہ بھی واضح کر دینا چاہیے کہ تنہا زرعی پالیسی ہی ترقی کی جانب نہیں لے جاسکتی بلکہ دیگر پالیسیوں کو بھی اس ضمن میں اپنا کردار ادا کرنا چاہیے تاکہ ان ساختی رکاوٹوں کو دور کیا جاسکے جن کی وجہ سے نمو کے رجحانات اپنی امکانی سطح سے نیچے جا رہے ہیں۔

آخر میں کمیٹی نے فیصلہ کیا کہ پالیسی ریٹ تبدیل نہیں کیا جائے گا۔ پانچ ووٹ اس کی حمایت میں تھے کہ پالیسی ریٹ 25 بی پی ایس کم کیا جائے جبکہ پانچ ہی ووٹ پالیسی ریٹ برقرار رکھنے کے حق میں تھے۔ ووٹ برابر ہونے کی صورت میں چیئرمین نے پالیسی ریٹ تبدیل نہ کرنے کے حق میں اپنا فیصلہ کن ووٹ ڈالا۔

مانیٹری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلہ کیا:

فیصلہ:

- * پالیسی ریٹ حالیہ 6 فیصد کی سطح پر برقرار رہے گا۔
- * زرعی پالیسی بیان اپریل، 2016ء منظور کیا جاتا ہے۔
