

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے پہلے اجلاس کی روداد

منعقدہ 30 جنوری 2016ء

شرکا

جناب اشرف محمود و قہرا پیپر مین اور گورنر بینک دولت پاکستان

جناب ریاض ریاض الدین ڈپٹی گورنر (پالیسی)

خواجہ اقبال حسن ڈائریکٹر ایس بی پی بورڈ

جناب ایم ہدایت اللہ ڈائریکٹر ایس بی پی بورڈ

جناب ظفر مسعود ڈائریکٹر ایس بی پی بورڈ

ڈاکٹر قاضی مسعود احمد بیرونی رکن

ڈاکٹر اسد زمان بیرونی رکن

جناب جمیل احمد ایگزیکٹو ڈائریکٹر (ایف ایس اینڈ بی ایس جی)

موجودہ اقتصادی حالات کا جائزہ اور مالی سال 16ء کا منظر نامہ

شعبہ زری پالیسی کے عملے نے حالیہ اقتصادی پیش رفت اور ابھرتے ہوئے رجحانات کا ایک جائزہ ایم پی سی کے سامنے پیش کیا۔ متعدد اظہارِ حقیقی اقتصادی سرگرمیوں کے لیے مثبت پیش گوئی کر رہے تھے۔ مالی سال 16ء کی پہلی سشماہی کے دوران نجی شعبے کے قرضوں میں خاصا اضافہ ہوا جو حقیقی اقتصادی سرگرمیوں میں بہتری کی علامت

ہے۔ اس مدت کے دوران نجی شعبے کا مجموعی قرضہ 339.8 ارب روپے بڑھ گیا جو کہ گذشتہ مالی سال کی اسی مدت کے دوران 224.5 ارب روپے بڑھا تھا۔ اس اضافے میں جاری سرمائے اور معینہ سرمایہ کاری دونوں کی غرض سے لیے جانے والے قرضے شامل تھے۔ معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضوں میں اضافہ خوش آئند ہے کیونکہ یہ جی ڈی پی کے لگ بھگ 15 فیصد پر گذشتہ تین سال سے ٹھہرا ہوا تھا۔ اس کے علاوہ اجناس کے پست نرخوں اور عام مال کی پست لاگت کے باوجود جاری سرمائے کے لیے قرضوں میں اضافہ یہ ظاہر کرتا ہے کہ موجودہ اقتصادی سرگرمیوں کی بنیادیں گذشتہ سال کے مقابلے میں مستحکم ہیں۔

جولائی تا نومبر مالی سال 16ء کے دوران بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں 4.4 فیصد نمو ہوئی جو گذشتہ سال کی اسی مدت میں 3.1 فیصد رہی تھی۔ بڑے پیمانے کی اشیا سازی میں بلند نمو کو تعمیراتی سرگرمیوں، توانائی خصوصاً گیس کی بہتر رسد، اور مستحکم و پست شرح سود کے ماحول سے مدد ملی۔ تعمیراتی سرگرمیوں میں تیزی کا ثبوت یہ ہے کہ م س 16ء کی پہلی سشتمابی کے دوران سیمنٹ کی اندرون ملک فروخت 16 فیصد بڑھ گئی اور اس میں سرکاری شعبے کے ترقیاتی پروگرام کا حصہ حاوی ہے۔

ایل این جی درآمد کرنے کے فیصلے سے اگرچہ صنعتی شعبے کی مجموعی پیداوار پر مثبت اثر پڑنے کا امکان ہے، تاہم اس فیصلے سے کھاد کی پیداوار میں نمایاں اضافہ ہوا ہے۔ پست شرح سود کے سبب گاڑیوں اور پائیدار صارفی اشیا کی طلب بھی بڑھی اور مالی سال 16ء کی پہلی سشتمابی کے دوران صارفی قرضوں میں معمولی اضافہ دیکھا جاسکتا ہے۔ اسی طرح صنعتوں اور ٹرانسپورٹ شعبے میں پیٹرولیم مصنوعات کا استعمال بڑھنے سے حقیقی اقتصادی سرگرمیوں میں بہتری کی عکاسی ہوتی ہے۔

مالی سال 16ء کے دوران حقیقی جی ڈی پی کی نمو میں کمی کا خدشہ ہے جس کا سبب بڑی حد تک کمپاس اور چاول کی پیداوار میں کمی کے باعث زراعت کا حصہ پست رہنا ہے۔ امکان ہے کہ گندم کی آنے والی فصل اس کمی کی جزوی تلافی کر دے گی کیونکہ بروقت بوائی اور سازگار بارشوں کے سبب گندم متوقع طور پر مالی سال 16ء کے ہدف سے زائد حاصل ہو جائے گی۔ اس کے علاوہ ستمبر 2016ء میں حکومت نے کسان پیکیج کا اعلان کیا تھا جس میں کاشتکاروں کے لیے نقد مالی تعاون، کھاد پر زراعت، آسان زرعی قرضے اور ٹیکس استثناء شامل ہے، اس پیکیج سے بھی گندم اور ربیع کی دیگر فصلوں کی پیداوار بہتر ہونے کی امید ہے۔ ان چیزوں کے پیش نظر مالی سال 16ء میں حقیقی جی ڈی پی 4.0 سے 5.0 فیصد تک رہنے کی توقع ہے۔

اگرچہ گرائی بلحاظ صاف اشاریہ قیمت مالی سال 16ء کی پہلی سشتمابی میں کم ہو کر 2.1 فیصد رہ گئی ہے جو کہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 6.1 فیصد تھی، تاہم سال بھر سال گرائی گذشتہ تین سال سے بڑھ رہی ہے۔ سال بھر سال گرائی کم ہوتے ہوئے ستمبر 2015ء میں 1.3 فیصد تک گر گئی جو کئی برسوں کی پست ترین سطح ہے تاہم اس کے بعد بڑھ کر یہ

دسمبر 2015ء میں 3.2 فیصد ہو گئی ہے۔ گرانی میں یہ اضافہ وسیع البنیاد ہے، تمام اہم اجزائے اس اضافے میں حصہ لیا ہے۔ مزید برآں، قومی گرانی کارحان بھی معکوس ہو گیا ہے، قومی گرانی کے دونوں پیمانے غیر غذائی غیر توانائی اور تراشیدہ پیمانے بظاہر پست ترین سطح پر پہنچ چکے ہیں۔

سال کی بقیہ مدت میں عمومی گرانی پست ہی رہنے کی توقع ہے اگرچہ کہ ٹیکس وصولی کے اضافی اقدامات کیے گئے اور گیس کے نرخوں میں اضافہ ہوا، اس توقع کا بنیادی سبب اجناس خصوصاً تیل کی پست بین الاقوامی قیمتیں اور اہم غذائی اشیاء کی تسلی بخش رسد ہے۔ ان عوامل کو پیش نظر رکھ کر اسٹیٹ بینک نے سال کی اوسط گرانی کے سابقہ تخمینے 3.5 تا 4.5 فیصد کو نظر ثانی کے بعد کم کر کے 3.0 تا 4.0 فیصد کر لیا ہے۔ تیل کے عالمی نرخوں میں مزید کمی ہوئی اور ملک میں خوراک (گندم، چاول اور شکر) کے اضافی ذخائر استعمال کرنے میں مشکلات ہوئیں تو گرانی مزید کم ہو سکتی ہے، جبکہ مالیاتی اخراجات (fiscal slippages) اور بجلی کے نرخوں میں ممکنہ اضافے سے گرانی کی یہ پیش گوئی غلط بھی ہو سکتی ہے۔ تلت پذیر غذائی اشیاء کی متغیر قیمتوں سے بھی غیر یقینی کیفیت بڑھے گی۔

ادائیگیوں کے توازن کی صورت حال نسبتاً مستحکم ہوئی ہے۔ جولائی تا دسمبر مالی سال 16ء کا جاری حسابات کا خسارہ 1.3 ارب ڈالر رہا جو کہ گذشتہ سال کی اسی مدت کے خسارے 2.5 ارب ڈالر کا تقریباً نصف ہے۔ اس کی بڑی وجہ اجناس خصوصاً تیل کی گرتی ہوئی عالمی قیمتیں ہیں، اور اس بنا پر برآمدات میں کمی کی بخوبی تلافی ہو گئی۔ جہاں تک درآمدات کا تعلق ہے، تیل کی پست قیمتوں کے بعض فوائد ماسوائے تیل کی بھاری درآمد کی وجہ سے زائل ہو گئے، خصوصاً مشینری کی درآمد سے، جو بڑھی ہوئی اقتصادی سرگرمی سے مناسبت رکھتی ہے۔ ماسوائے تیل درآمدات کا موجودہ رجحان توانائی میں سرمایہ کاری کی بنا پر برقرار رہنے کا امکان ہے، تاہم درآمدی تیل کی پست ادائیگیاں اس کی اہمیت کم کر سکتی ہیں۔

پاکستان کی برآمدات کم ہونے کی کئی وجوہات ہیں، کمزور عالمی طلب اور تجارتی شریک ملکوں کی کرنسی کا ڈالر کے مقابل کمزور ہونے کے علاوہ ایک اہم وجہ یہ ہے کہ پاکستانی برآمدات کی اکائی مالیت اپنے کاروباری حریف علاقائی ملکوں کی برآمدی قیمتوں سے زیادہ ہے۔ اس اکائی مالیت کے بڑھنے کے بھی کئی اسباب ہیں مثلاً توانائی کے نرخ اور خام مال کی بلند لاگت، سلامتی سے متعلق اخراجات اور بجلی نہ ہونے کی بنا پر کم پیداواریت۔ ان اسباب سے برآمدات کی پراسسنگ اور اشیا سازی کی فرموں کی لاگت بڑھ سکتی ہے۔ موسمی عوامل اور سچاس کے نرخوں میں معمولی اضافے کو پیش نظر رکھا جائے تو مالی سال 16ء کی دوسری سشماہی میں برآمدات کے پہلی سشماہی کی نسبت بہتر ہونے کی توقع ہے۔

جاری حسابات کا خسارہ کم کرنے میں ایک اہم سبب کارکنوں کی ترسیلاتِ زر ہیں جو سست رفتاری کے باوجود متواتر بڑھتی رہیں۔ تاہم تیل کی عالمی قیمتوں میں مسلسل کمی اور غلجی مکملوں میں مالیاتی گنجائش کم ہونے کے ان ترسیلاتِ زر کے لیے مستقبل میں مضمرات ہو سکتے ہیں۔ اس سے قطع نظر مالی سال 16ء میں بیرونی جاری کھاتے کا مجموعی خسارہ جی ڈی پی کے ایک فیصد کے لگ بھگ رہنے کی توقع ہے۔

باضابطہ رقوم کی بلند آمد سے سرمایہ اور مالی کھاتوں میں بہتری جاری رہی۔ بیرونی براہِ راست سرمایہ کاری میں آنے والی کچھ بہتری جزوِ دانی سرمایہ کاری سے رقوم کے انخلا سے ماند پڑ گئی۔ اس جزوِ دانی انخلا کی اہم وجہ مالی سال کے ابتدائی دنوں میں چین کی کرنسی کی قدر گرنے کے بعد ابھرتی ہوئی معیشتوں کی مالی منڈیوں میں آنے والی اتھل پتھل اور فیڈرل فنڈز کے ریٹ میں ممکنہ اضافے کی توقع تھی۔ ان تبدیلیوں نے زرمبادلہ منڈی میں بھی احساسات پر اثر ڈالا جو کہ پہلے مستحکم بنیادوں خصوصاً زرمبادلہ کے ملکی ذخائر میں پائیدار اضافے کی بنا پر پرسکون تھیں۔

توقع کی جاتی ہے کہ غیر ملکی رقوم کی آمد سے مستقبل میں کثیر جہتی اور دو جہتی ذرائع سے قرضوں اور عطیات کی ادائیگیوں کی طرف بھکاؤ رہے گا۔ مزید یہ کہ برآمدی مالکاری سہولت کے تحت یورو بانڈ کا باقاعدہ اجرا اور ادائیگی اسٹیٹ بینک پاکستان کے زرمبادلہ کے ذخائر میں اضافے کی رفتار کو برقرار رکھنے میں مددگار ہوگی، جس کے لیے توقع ہے کہ اس میں جون 2016ء کے آخر تک ہونے والا اضافہ 4 ماہ سے زائد کی درآمدات کا احاطہ کر سکے گا۔

بینکاری نظام کے خالص بیرونی اثاثوں میں معقول اضافے سے زرو سبج (ایم 2) میں نمو تیز ہو کر 15 جنوری 2016ء تک 13 فیصد ہو گئی ہے جو گزشتہ سال کے اسی دورانیے میں 10.7 فیصد تھی۔ حکومتوں کی بینکاری نظام سے بہت قرض گیری کا تاثر کم تر مالیاتی خسارے اور بڑھتی ہوئی بیرونی سرمایہ کاری کا عکاس ہے جس کا ازالہ کسی حد تک نجی شعبے کے قرض کی وصولی سے ہوا۔ واجبات کے ضمن میں، امانتوں میں نمو گھٹ کر 9.7 فیصد (گزشتہ سال کے 11 فیصد کے مقابلے میں) اور زیر گردش کرنسی 23.8 فیصد (گزشتہ سال کے 9.9 فیصد کے مقابلے میں) بڑھ گئی ہے۔

بینک دولت پاکستان کی طرف سے سیالیت میں ادخال کی طلب تیز رہی اور یہ قلیل مدتی بازار زر میں شرح سود کی کسی قدر تغیر پذیری پر منتج ہوئی۔ بالخصوص شبینہ بازار زر کا رچورٹ ایس بی پی ٹارگٹ ریٹ سے 11.5 پیس پوائنٹ زیادہ رہا۔

ماڈل پر مبنی جائزہ

شعبہ تحقیق کے عملے نے پاکستانی معیشت کے مطابق تیار کردہ ایک ماڈل کو استعمال کرتے ہوئے مہنگائی، پیداواری فرق اور حقیقی شرح سود کے فرق کے تازہ ترین تخمینے پیش کیے۔

ماڈل پر مبنی مہنگائی کا امکان ظاہر کرتا ہے کہ (i) قیمتوں کی تقلیل کا امکان ختم ہو چکا ہے (ii) سال بسال مہنگائی تاریخی اوسط سے کافی کم ہے اور (iii) سال بسال مہنگائی کے تخمینے مالی سال 15ء اور مالی سال 16ء میں تھوڑا بڑھے ہیں لیکن مالیہ معلومات کے پیش نظر توقع کی باقی ہے کہ یہ 6 فیصد کے ہدف سے کافی کم رہیں گے۔ ماڈل کی ابتدائی پیش گوئی کے مطابق مہنگائی میں یہ تبدیلی خاص طور پر دسمبر 2015ء میں خوراک کی بڑھی ہوئی گرانی کی وجہ سے ہوئی۔ قومی مہنگائی میں تھوڑا اضافہ ہوا ہے لیکن توقع ہے کہ یہ اس مالی سال کے باقی حصے اور آئندہ سال میں اس سطح پر ہی محدود رہے گی۔

دیگر آزاد شواہد جو اس ماڈل میں براہ راست ظاہر نہیں کیے جاسکے، وہ یہ ہیں (i) معیشت پر صارفین کا بڑھتا ہوا اعتماد اور (ii) انتظامی قیمتوں کی تیزی بھی بڑھتی ہوئی مہنگائی یا اس کی توقعات میں اضافے کی وجہ ہو سکتی ہے۔

اوپر درج مہنگائی کا امکان حقیقی معنوں میں دیگر کئی معاشیاتی متغیرات کے لیے مضمرات رکھتا ہے۔ یقیناً حقیقی شرح کا فرق مستحکم رہا ہے اور گرا رہا ہے جو مستقبل میں قرضوں کی نمو کے لیے اچھا شگون ہے۔

پیداواری فرق دراصل بڑے پیمانے پر اشیا سازی کے اثرات کا اظہار ہے اور آج کل اپنی تاریخی روش سے کم ہے۔ منفی پیداواری فرق بنیادی طور پر زری صورت حال کے عصری نتائج اور اس مظہر کے موثر اثرات دونوں ہی سے متاثر ہوتا ہے۔

مختصر یہ کہ کم تر مہنگائی کی توقع کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ ماڈل اس سہ ماہی کے اواخر تک پالیسی ریٹ میں کمی کی تجویز دیتا ہے۔ تاہم شرح سود کو حالیہ حد پر رکھنے کا متبادل منظر نامہ ظاہر کرتا ہے کہ بازار مبادلہ میں استحکام کے پیش نظر پیداواری فرق کو کم کرنے کے حوالے سے بہت زیادہ فائدہ حاصل نہیں ہو گا۔

ایم پی سی مشاورت اور پالیسی ووٹ

شعبہ زرعی پالیسی اور شعبہ تحقیق کے اراکین نے پالیسی کے فیصلے کو ووٹ کرنے سے پہلے اس کی پریزنٹیشن پر بحث اور مشاورت کی جس میں دو نظریات سامنے آئے، ایک یہ کہ پالیسی ریٹ 50 بی پی ایس کم کر دیا جائے اور دوسرا یہ کہ اس شرح کو تبدیل نہ کیا جائے۔ اراکین کے پیش کردہ دلائل حسب ذیل ہیں:

پالیسی ریٹ میں 50 بی پی ایس کمی کے لیے ووٹ دینے والے اراکین کا مشاہدہ تھا کہ معاشی اظہارِیے ایک مخلوط تصویر پیش کرتے ہیں لیکن پالیسی ریٹ کم کرنے کے فوائد اس کے نقصانات سے زیادہ معلوم ہوتے ہیں۔ یہ بات ملاحظہ کی گئی کہ یہ فیصلہ کرنے میں یہ تین امور اہمیت کے حامل تھے (i) مہنگائی، جس میں حالیہ معمولی اضافے کے باوجود غالباً اجناس کی قیمتوں میں کمی کے پیش نظر اس میں کمی کی توقع کی گئی ہے، (ii) نجی شعبے کے قرضے جن میں اضافے کا رجحان دیکھا جاسکتا ہے اور مستقبل میں حکومتی قرض گیری میں آہستہ رفتار سے اضافہ متوقع ہے اور (iii) منڈی کی توقعات اور ماڈل کی پیش گوئی بھی شرح میں کمی کو تجویز کرتی ہیں۔

شرح میں تبدیلی نہ کرنے کے حق میں ووٹ دینے والے اراکین نے تبصرہ کیا کہ (i) طویل مدتی معاشی رجحان کے پیش نظر اور حالیہ رجحانات کے پوری طرح عمل پذیر ہونے کے امر کی حوصلہ افزائی کے لیے استحکام کو برقرار رکھنے کی ضرورت ہے، (ii) تیل کی قیمتوں میں بڑی تبدیلی کا امکان اور اس سے منسلک مہنگائی کے بڑھنے کا امکان، اور (iii) بازار مبادلہ کے رجحانات۔

ان اراکین کا خیال تھا کہ شرح میں کمی جانے والی سابقہ کمی کا اثر تیل کی تاخیر کے باعث اب تک پوری طرح سامنے نہیں آیا اور سابقہ پالیسی کے اقدامات کی مکمل عمل پذیری کو تقویت دینے کے لیے استحکام کو برقرار رکھنا اہم ہے۔

یہ بھی کہا گیا کہ تیل کی قیمتوں میں کمی کا دورانیہ زیادہ عرصہ تک جاری نہیں رہ سکے گا کیونکہ تیل پیدا کرنے والے ممالک مشکلات کا شکار ہیں اور وہ اس صورت حال پر قابو پانے کے لیے ضروری اقدامات کریں گے۔ یہ بھی دیکھا گیا کہ مہنگائی میں کمی کا رجحان بدلا ہے لیکن توقع کی جاتی ہے کہ مجموعی مہنگائی ریٹ اس برس کی مطلوبہ مہنگائی کی حد سے کم رہے۔

نجی شعبوں کے قرضوں میں اضافہ (جاری سرمائے اور معینہ سرمایہ کاری دونوں مقاصد کے لیے) اور بڑے پیمانے کی اثیاسازی دونوں ہی والی مثبت پیش رفت ہیں جو موجودہ پالیسی ریٹ میں عمل میں آئی ہیں۔ کم شرح کے مضمرات میں سے بیرونی کھاتوں اور مبادلے کی شرح کی مساوات بھی کمزور تاریخی اور تجرباتی روابط کے باوجود ایسے عوامل سمجھے گئے جو توجہ کے متقاضی تھے۔ بین الاقوامی مالی منڈیوں میں اتھل پتھل اور اس سے منسلک بیرونی جزو دانی سرمایہ کاری کے خارجی بہاؤ پر اس کے اثرات پر بھی بات چیت کی گئی۔ پالیسی ریٹ میں تبدیلی کے حوالے سے امانتوں کی نمویں عدم لچک کی جانب بھی توجہ دی گئی۔

آخر میں کیٹی نے اکثریتی ووٹوں یعنی 8 میں سے 6 کی بنا پر فیصلہ کیا کہ پالیسی ریٹ تبدیل نہ کیا جائے، جبکہ دو اراکین نے پالیسی ریٹ 50 بی پی ایس تک کم کرنے کے حق میں ووٹ دیا۔

کیٹی نے درج ذیل فیصلے کیے:

فیصلے:

* پالیسی ریٹ 6 فیصد کی عالیہ سطح پر برقرار رہے گا۔

* زری پالیسی بیان جنوری 2016ء منظور کیا جاتا ہے۔