

زری پالیسی کمیٹی (ایم پی سی)

کے پہلے اجلاس¹ کی روداد

منعقدہ 28 جنوری 2017ء

شرکا

جناب اشرف محمود و تھرا	چیئر مین اور گورنر اسٹیٹ بینک آف پاکستان
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 ارد شیر 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 باہر	کمیٹی سیکریٹری / کارپوریٹ سیکریٹری

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

- 1- شعبہ زری پالیسی کے اسٹاف نے کمیٹی کو نومبر 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- دسمبر مالی سال 17ء میں سال بسال مہنگائی بلحاظ صارف اشاریہ قیمت بڑھ کر 3.7 فیصد ہو گئی جو کہ ایک سال پہلے 3.2 فیصد تھی، مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دورانیے میں اوسط مہنگائی بڑھ کر 3.9 فیصد ہو گئی جبکہ مالی سال 16ء کے اسی دورانیے میں یہ 2.1 فیصد رہی تھی۔ مالی سال 17ء میں اب تک مہنگائی مسلسل اضافے کے رجحان کے باوجود تخمینے سے کم ہی رہی ہے، چنانچہ مالی سال 17ء کی اوسط مہنگائی کی پیش گوئی نظر ثانی کے بعد 0.5 فیصدی درجے کم کر کے 4.0 سے 5.0 فیصد کی حد میں لائی گئی ہے۔ اس پیش گوئی میں ان چیزوں کے اثرات شامل ہیں: (i) مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دوران تیل کی عالمی قیمتوں کی بحالی کے اثرات ملکی صارفین کو پوری طرح نہیں پہنچائے گئے، (ii) ملکی طلب میں توقع سے سست اضافہ، (iii) مہنگائی کی مستحکم توقعات (نومبر 2016ء اور جنوری 2017ء کے آئی بی اے-ایس بی پی سروے)، اور (iv) مستحکم شرح مبادلہ۔ تاہم ملکی طلب بڑھنے کی بنا پر مہنگائی کے دباؤ کے سر اٹھانے کی علامات موجود ہیں جس کی عکاسی قومی مہنگائی میں اضافے سے ہوتی ہے۔ غیر غذائی غیر توانائی مہنگائی کا اشاریہ جو دسمبر مالی سال 16ء میں 4.1 فیصد تھا وہ دسمبر مالی سال 17ء میں بڑھ کر 5.2 فیصد (سال بسال) ہو گیا۔ اسی طرح 20 فیصد تراشیدہ اوسط مہنگائی بڑھ کر دسمبر مالی سال 17ء میں 3.7 فیصد (سال بسال) ہو گئی جبکہ دسمبر مالی سال 16ء میں یہ 2.7 فیصد تھی۔

¹ اجلاسوں کا شمار کیلنڈر سال کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔

3- مہنگائی کے اساسی دباؤ کا جزوی طور پر اظہار قرضے میں اضافے سے بھی ہوتا ہے جس میں خاصی تیزی دیکھی گئی، خصوصاً صنعت کی طلب کافی بلند رہی۔ مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں نجی شعبے نے 375.6 ارب روپے قرضہ لیا جو گذشتہ سال کی اسی مدت میں 282.6 ارب روپے تھا۔ معینہ سرمایہ کاری کے لیے قرضے کے حصول کی رفتار بڑھنے لگی اور وہ مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں نمایاں طور پر بڑھ کر 134.1 ارب روپے ہو گیا جبکہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 83.8 ارب روپے تھا۔ یہ گذشتہ پانچ سال کی اوسط 38.0 ارب روپے سے بھی خاصا بلند ہے۔ سیمنٹ، اور سی پیک سے منسلک صنعت سے لے کر اشیا سازی کے شعبوں مثلاً ٹیکسٹائل، کیمیکلز، اور غذا و مشروبات تک قرضے کی طلب کی بنا پر معینہ سرمایہ کاری کے لیے بینکوں کی قرض گاری کا دائرہ مزید بڑھ گیا ہے۔ یہ توقع بھی ہے کہ حکومت کی طرف سے برآمدی پیکیج کے حالیہ اعلان سے معینہ سرمایہ کاری خصوصاً ٹیکسٹائل کی صنعت کے قرضے میں اضافے کا ایک اور مرحلہ آئے گا۔

4- فرموں کے نسبتاً بہتر نقد بہاؤ اور خام مال کی پست قیمتوں کی بنا پر جاری سرمائے کے قرضوں کا حجم مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں 163.2 ارب روپے کی نسبتاً پست سطح پر رہا جبکہ گذشتہ سال اسی مدت میں یہ 179.6 ارب روپے تھا۔ صارفی ماکاری میں بھی قابل ذکر اضافہ دیکھا گیا جو مالی سال 16ء کی پہلی ششماہی میں 9.9 ارب روپے تھی اور مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں 42.8 ارب روپے ہو گئی، جس سے ملکی طلب میں اضافے اور صارف کے بڑھتے ہوئے اعتماد کا پتہ چلتا ہے۔

5- نجی شعبے کے قرضے میں اضافہ زری مجموعوں کی توسیع سے بھی ظاہر ہوتا ہے کیونکہ یکم جولائی تا 6 جنوری مالی سال 17ء کے دوران زرو وسیع میں 3.7 فیصد کی مجموعی نمود درج ہوئی جو کہ گذشتہ سال کی اسی مدت میں 2.9 فیصد رہی تھی۔ اس عرصے کے دوران اسٹیٹ بینک سے سرکاری قرض گیری بھی 860 ارب روپے ہوئی جبکہ گذشتہ برس اسی مدت میں 415 ارب روپے کا قرض لوٹا گیا تھا۔ دوسری جانب، یکم جولائی تا 6 جنوری مالی سال 17ء کے دوران حکومت نے 380 ارب روپے جدولی بینکوں کو واپس کیے۔ چنانچہ یکم جولائی تا 6 جنوری مالی سال 17ء تک بینکوں سے حکومت کی خالص میزانی قرض گیری 480 ارب روپے تھی جبکہ گذشتہ سال اسی مدت میں 242 ارب روپے رہی تھی۔ پس، مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دوران خالص ملکی اثاثوں میں اضافے کے دو اہم عوامل یہ ہیں: (i) نجی شعبے کے قرضے میں اضافہ، اور (ii) اسٹیٹ بینک سے سرکاری قرض گیری۔

6- یہ بتایا گیا کہ درآمدات، خصوصاً مشینری اور اشیائے سرمایہ میں اضافے، سست ہوتی ہوئی ترسیلات زر اور تخمین شدہ 1.1 ارب ڈالر کا اتحادی سپورٹ فنڈ (سی ایس ایف) نہ ملنے کی وجہ سے جاری کھاتے کے خسارے میں مزید بگاڑ آیا ہے۔ مالی سال 16ء کی پہلی ششماہی کے 1,865 ملین ڈالر کے مقابلے میں مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دوران یہ خسارہ بڑھ کر 3,527 ملین ڈالر ہو گیا۔ تاہم مالی رقوم کی آمد کی بنا پر مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی میں ادا بینگیوں کے مجموعی توازن میں 227 ملین ڈالر کا فاضل ریکارڈ کیا گیا جبکہ مالی سال 16ء کی پہلی ششماہی میں تقریباً 1.5 ارب ڈالر کا فاضل رہا تھا۔

7- یہ نشاندہی کی گئی کہ مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دوران خالص بیرونی برادر است سرمایہ کاری بڑھ کر 1,040 ملین ڈالر تک پہنچ گئی جو گذشتہ برس کی تقابلی مدت میں 970 ملین ڈالر تھی۔ مزید برآں، اکتوبر مالی سال 17ء میں بین الاقوامی صکوک جاری ہونے کے بعد جزدانی سرمایہ کاری مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دوران بڑھ کر 791 ملین ڈالر تک پہنچ گئی جو گذشتہ برس کی اسی مدت میں 203 ملین ڈالر تھی۔ مستقبل میں بیرونی تجارت میں حقیقت پسندانہ رجحانات، کارکنوں کی ترسیلات زر، اور اتحادی سپورٹ فنڈ (سی ایس ایف) کی وصولی اور دیگر رقوم کی آمد کے پیش نظر اسٹیٹ بینک کا تخمینہ ہے کہ مالی سال 17ء میں ادا بینگیوں کا توازن فاضل رہے گا اور زر مبادلہ کے ذخائر میں اضافے کا رجحان ہو گا۔

8- مذکورہ پیش رفت کی بنیاد پر توقع ہے کہ حقیقی جی ڈی پی کی نمو مالی سال 16ء میں حاصل ہونے والی 4.7 فیصد شرح نمو سے زیادہ رہے گی۔ حقیقی معاشی نمو میں پائیدار بنیادوں پر اس اضافے کے ساتھ گذشتہ دو برسوں سے مہنگائی کی کم سطح بلاشبہ حوصلہ افزا ہے تاہم آگے چل کر مہنگائی کے دباؤ، بڑھتی ہوئی درآمدات اور کارکنوں کی ترسیلات زر میں جمود، جو تجارتی خسارے کے خاصے بڑے حصے کا احاطہ کرتی ہیں، کو مد نظر رکھتے ہوئے محتاط رہنے کی ضرورت ہے۔

مالی منڈیاں اور ذخائر کا انتظام

9- اسٹاف نے بتایا کہ جہاں تک سیالیت کے آپریشنز کا تعلق ہے شہینہ نرخ بیشتر وقت پالیسی ریٹ کے قریب رہا۔ سیالیت کے ادخالات جون مالی سال 16ء کے تقریباً 2 ٹریلین روپے سے کم ہو کر فی الوقت 850 تا 900 ارب روپے کی سطح پر ہیں جس کا سبب یہ ہے کہ حکومت نے اسٹیٹ بینک سے قرض لینا شروع کر دیا ہے اور کمرشل بینکوں سے لیے گئے قرضوں کو

بھی کسی حد تک واپس کیا ہے۔ نومبر مالی سال 17ء کے زری پالیسی جائزے کے بعد سے بین البینک منڈی میں شبینہ رپورٹ اوسطاً 5.84 فیصد رہا جبکہ پالیسی (ٹارگٹ) ریٹ 5.75 فیصد پر تھا۔ نیلامیوں کے اہداف کی تکمیل میں تغیر کی بنا پر قلیل مدتی شرح ہائے سود میں کچھ اتار چڑھاؤ رہا ہے۔

10- آئی ایم ایف نے پیش گوئی کی تھی کہ زرمبادلہ کے ذخائر دسمبر مالی سال 17ء تک 19.1 ارب ڈالر ہوں گے، تاہم حقیقتاً ذخائر 18.2 ارب ڈالر کی سطح پر رہے چنانچہ پیش گوئی سے انحراف ہوا۔

11- مالی سال 17ء کی پہلی ششماہی کے دوران سرکاری رقوم کے اہداف اور وصولیوں میں فرق 1.3 ارب ڈالر تھا جس میں عالمی بینک اور اتحادی سپورٹ فنڈ سے متوقع رقوم کی آمد شامل ہیں۔ ایک سوال کے جواب میں آگاہ کیا گیا کہ مالی سال 17ء کے اختتام تک زرمبادلہ کے ذخائر کا تخمینہ 20.5 ارب ڈالر ہے۔

12- یہ بتایا گیا کہ ستمبر مالی سال 17ء کے زری پالیسی جائزے کے بعد سے طویل مدتی شرح ہائے سود میں اضافہ ہوا ہے۔ کابور اور لائبر (LIBOR) کے رجحانات سے ظاہر ہوتا ہے کہ سہ ماہی کابور ایس بی پی پالیسی ریٹ کے مطابق رہے ہیں۔ عالمی منڈی کے تناظر میں امریکی شرح سود میں بھی اضافہ ہو رہا ہے اور توقع ہے کہ ان میں مزید اضافہ ہوگا، جبکہ پاکستانی روپے و امریکی ڈالر کی شرح سود کا فرق تقریباً 5 فیصد ہے۔

ماڈل پر مبنی جانچ

13- شعبہ تحقیق کے اسٹاف نے زری پالیسی کمیٹی کو پالیسی ریٹس کے حوالے سے پیش گوئیوں اور سفارشات پر غور کرنے سے پہلے فور کا سٹنگ اینڈ پالیسی اینالسس سسٹم (ایف پی اے ایس) کے دو اہم ابھرتے ہوئے عوامل سے، جن پر بحث و تجویز کی ضرورت تھی، آگاہ کیا: (i) دنیا بھر میں تیل کی قیمتوں کے رجحانات اور (ii) امریکی شرح سود کی نار ملائریشن۔

14- نیویارک مرکٹنائل ایکسچینج کی قیمتوں اور ورلڈ اکنامک آؤٹ لک پر مبنی تخمینوں کے مطابق 2017ء کی باقی ماندہ مدت کے لیے تیل کی قیمت 55 ڈالر فی بیرل ہے جبکہ 2018ء میں یہ تقریباً 56 ڈالر فی بیرل ہے۔ جنوری 2017ء میں، اوپیک کا نیا معاہدہ نافذ ہوا، لیکن دیگر ممالک، جیسے نائجریا اور لیبیا، اس کا حصہ نہیں ہیں، لہذا عالمی منڈیوں میں تیل کی قیمتیں بڑھنے سے اس معاہدے کی جانچ ہوگی۔ مزید یہ کہ شیل آئل کی دستیابی سے تیل کی قیمتوں کی حرکیات کا ڈھانچہ تبدیل ہو گیا ہے کیونکہ شیل آئل کی رسد نرخ کا اثر بہت تیزی سے قبول کرتی ہے اور قیمت بڑھنے کی کسی ناپسندیدہ صورت کو روکنے کی اہلیت رکھتی ہے جیسا کہ اوپیک کے حالیہ اقدامات کا مقصد ہے۔ چنانچہ فی الحال سال کی باقی سہ ماہیوں میں تیل کی قیمتوں میں اس اضافے کی توقع نہیں جس سطح پر یہ 2008ء تا 2010ء کے دوران پہنچی تھیں۔ یہ آخری نکتہ پاکستان جیسے تیل درآمد کرنے والے ممالک کے لیے اہم ہے کیونکہ اُسے تیل کی قیمتوں میں منفی دھچکوں کا تجربہ ہو چکا ہے۔

15- جہاں تک امریکی زری پالیسی کے معمول پر آنے کا تعلق ہے، یہ بتایا گیا کہ فی الحال 2017ء میں مارکیٹ کو امریکی شرح سود میں کم از کم تین بار اضافے کی توقع ہے۔ معمول پر آنے کی یہ توقع پاکستان کے لیے چند خطرات ظاہر کرتی ہے۔ پہلا، بین الاقوامی کرنسیوں میں اتار چڑھاؤ کسی ایسے ملک کے لیے، جہاں بازار مبادلہ میں استحکام ہو، ہمت آزمائے ماحول پیدا کر دیتا ہے۔ ایسے حالات میں ساختی اصلاحات اور بھی ضروری ہو جاتی ہیں۔ دوسرا، ڈالر کی قدر میں اضافہ اور برآمدی مسابقت پر اس کے اثرات، تیسرا، از خود سرمائے کا اخراج۔ چوتھا، نئی امریکی انتظامیہ کی معاشی پالیسیاں توقع سے زیادہ مہنگائی کا سبب بن سکتی ہیں جس سے نار ملائریشن کو مہمیز مل سکتی ہے۔ بہر حال، یہ بھی امکان ہے کہ امریکہ کی شرح سود معمول پر آنے کا عمل توقع سے زیادہ سست رہے۔ اب تک کیے گئے اقدامات کا معیار دیکھا جائے تو یقیناً نئی امریکی انتظامیہ کی معاشی پالیسیاں امریکہ میں افرادی قوت کی شرکت بڑھا سکتی ہیں، جس کے نتیجے میں امریکی مہنگائی معتدل ہو سکتی ہے۔

16- بعد ازاں، زری پالیسی کمیٹی کو ایف پی اے ایس ماڈل کے بنیادی مفروضوں سے آگاہ کیا گیا جن میں امریکہ کے فیڈرل فنڈ ریٹ کی سمت، اگلی 8 ماہوں کے لیے امریکہ کی مہنگائی، اور نومبر مالی سال 17ء کے لیے بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کے اشاریے کی سال بسال نمونہ میں توقع سے زائد اضافہ سے متعلق ناؤ کا سٹنگ شامل ہے۔ مزید برآں، مارکیٹ رسک پر پریم بھی بلند سطح پر رکھا گیا ہے تاکہ ان وجوہات سے بڑھی ہوئی غیر یقینی کیفیت کے اثرات کو شامل کیا جاسکے: (i) نئی امریکی حکومت کی ممکنہ پالیسیاں، (ii) خطرے کے دیگر عالمی عوامل، جیسے بریگزٹ کے معاشی اثرات اور یورپی یونین میں آئندہ انتخابات، اور (iii) بیرونی شعبے کی زبردستی۔

17- درج بالا مفروضات اور تازہ ترین دستیاب اعداد و شمار کے پیش نظر ایف پی اے ایس ماڈل مالی سال 17ء کی تیسری سہ ماہی تک پالیسی ریٹ میں کمی اور مالی سال 17ء کے لیے ماڈل کے مطابق کم ہوتی ہوئی شرح سود کی سمت تجویز کرتا ہے۔ حالیہ پالیسی ریٹ میں اعتدال کی ضرورت کی اہم وجہ کم مہنگائی اور اہداف سے کم نمو کے تخمینے ہیں۔ اس کٹوتی کی مقدار خاصی نمایاں ہے لیکن یہ نومبر مالی سال 17ء میں تجویز کردہ تبدیلی سے قدرے کم ہے۔ نومبر مالی سال 17ء میں تخمین کی گئی بعض تبدیلیاں ان وجوہات سے زائل ہو گئیں: امریکی پالیسی ریٹ کی سمت، تیل کی بڑھتی ہوئی قیمتیں، بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کی حالیہ نمو اور بیرونی شعبے کی ممکنہ زدن پذیری۔

18- مہنگائی کے تخمینوں کے لحاظ سے، مالی سال 17ء کی اوسط عمومی مہنگائی کی موسمی مطابقت شدہ اور غیر موسمی مطابقت شدہ دونوں طرح کی پیش گوئیوں کو نظر ثانی کے بعد کم کر کے 4.0 فیصد کر دیا گیا ہے جو پہلے بالترتیب 4.2 فیصد اور 4.9 فیصد تھیں۔ اس کمی کی وجہ تیل کی قیمتوں میں عالمی اضافہ ہے۔

19- قوزی مہنگائی کو مد نظر رکھتے ہوئے، مالی سال 17ء کے لیے سال بسال اوسط بنیاد پر تخمینہ (غیر تیل اور غیر غذائی) 5 فیصد ہے، جس کا سبب بلند اساسی اثر ہے، تاہم قوزی مہنگائی کے دیگر پیمانوں جیسے تراشیدہ اوسط اور صارف اشاریہ قیمت کے نسبتاً مستحکم جز (آر ایس سی-سی پی آئی) میں کسی قدر کمی دیکھی گئی۔ تازہ ترین آئی بی اے ایس بی پی اعتماد صارف سروے جنوری 2017ء کے اعداد و شمار میں بھی صارفین کے مضبوط و مستحکم اعتماد اور مہنگائی کی توقعات کی عکاسی ہوتی ہے۔

20- حقیقی شعبے پر نظر ڈالی جائے تو بڑے پیمانے کی اشیاء سازی کا فرق دوسری سہ ماہی میں کم ہوا ہے۔ چینی کی پیداوار اور دیگر چند شعبوں جیسے گاڑیوں، لوہے اور فولاد کی مصنوعات اور برقی اشیاء بنا پر نومبر مالی سال 17ء میں سال بسال نمو کی بنیاد پر ایل ایس ایم کی حال کی امید افزانہ کا سنگ سے اس کی وضاحت ہوتی ہے۔ نجی شعبے کے قرضے میں اضافہ اور سی پیک سے منسلک سرمایہ کار یا بڑھنے جیسے عوامل نہ صرف اس شعبے کے لیے اچھا شگون ہیں، بلکہ طویل مدتی تناظر میں اس مثبت امر کو جلا دینے کا باعث بھی ہیں تاہم پیداواری فرق میں وسط مدتی کمی جاری رہے گی اور شرح مبادلہ کے حقیقی فرق کی راہوں یعنی برآمدات کے مسابقتی خدشات اور شرح سود کے حقیقی فرق سے اس کا تعین ہوتا ہے۔ ایف پی اے ایس کے مطابق پالیسی ریٹس نرم کرنے سے درمیانی مدت میں پیداواری فرق کم کرنے میں مدد مل سکتی ہے۔

21- المختصر، اوسط عمومی مہنگائی کے تخمینے میں نظر ثانی کے بعد مالی سال 17ء کے ہدف سے خاصا نیچے لائے جانے کے پیش نظر، مستقل پیداواری فرق، صارف کے مستحکم اعتماد اور مہنگائی کی توقعات، عالمی اقتصادی صورت حال، اور تیل کی عالمی قیمتوں میں اضافے کو شامل کرنے کے بعد، ماڈل مالی سال 17ء کی تیسری سہ ماہی تک پالیسی ریٹ میں کمی اور اس کے نتیجے میں کم پالیسی ریٹ کا طریقہ اختیار کرنے کی تجویز دیتا ہے۔

زری پالیسی کے فیصلے کے لیے ووٹ

22- پریز نشین کے اختتام پر اور اسٹاف سے تبادلہ خیال کے بعد زری پالیسی کمیٹی نے پالیسی ریٹ کا فیصلہ کرنے کے لیے ووٹ دیا۔ غور و خوض کے نتیجے میں دو آراء سامنے آئیں: پالیسی ریٹ برقرار رکھا جائے، اور 25 بی پی ایس کمی کی جائے۔

23- پالیسی ریٹ موجودہ سطح پر برقرار رکھنے کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان کا استدلال ان حوالوں سے تھا: (1) بیرونی کھاتے کی طرف سے درپیش مشکلات، (2) مہنگائی کے رجحانات اور (3) استحکام برقرار رکھنے کی ضرورت۔

24- پالیسی ریٹ میں 25 بی پی ایس کمی کے حق میں ووٹ دینے والے ارکان کی رائے یہ تھی کہ پالیسی ریٹ میں کمی کی اب بھی گنجائش ہے تاکہ نمو کو تقویت ملے، بیروزگاری میں کمی آئے اور سرمایہ کاری کو ترغیبات ملیں جبکہ صحت مند رجحانات کے تسلسل کے حوالے سے منڈی کو مثبت اشارہ ملے۔

25- آخر میں کمیٹی نے اکثریتی رائے سے پالیسی ریٹ کو 5.75 فیصد کی موجودہ شرح پر برقرار رکھنے کا فیصلہ کیا، 9 میں سے 6 ارکان نے فیصلے کے حق میں جبکہ 3 نے ریٹ میں 25 بی پی ایس کمی کے حق میں ووٹ دیے۔

زری پالیسی کمیٹی نے درج ذیل فیصلہ کیا:

فیصلے:

- پالیسی ریٹ 5.75 فیصد برقرار رکھا جائے۔
- جنوری، 2017ء کا زری پالیسی بیان منظور کیا جاتا ہے۔
