

Economic Overview for FY23 and FY24 Outlook

FY23 has been quite turbulent for the country due to heightened political uncertainty and challenging macro-economic environment. The commodity super-cycle hyperbolized by Russia-Ukraine war, acute balance of payments crisis due to elevated loan repayments, and massive losses caused by devastating floods have resulted in record high inflation. The successive highest ever YoY inflation outturns in recent months (CPI recorded at 36.4% and 38.0% in April-23 and May-23) and FX reserves that have fallen to a low of USD 4.1 billion, barely covering a month of imports, have heightened the fears of severe economic stress. The IMF program also remained elusive during FY23 and expectations are forming that a new program will be negotiated in FY24. The National Accounts Committee (NAC) reduced its estimate of GDP growth for FY23 from an earlier estimate of 2.0% to 0.3% with further risk of downward revision once final data for 4Q is available to the authorities.

Our key projections for FY24, built on resumption of IMF program, signal some improvement in key metrics such as growth, inflation, and current account whereas timely elections (slated for October 2023) may also reduce political noise.

GDP growth: Due to the unabated PKR devaluation versus the USD, Pakistan's \$375 billion economy shrunk to around \$342 billion in FY23, with the growth rate dropping from above 6.0% to merely 0.3% (based on provisional numbers). For FY24, GDP growth forecasted by the ADB and IMF is 2.0% and 3.5% respectively, in their latest publications. In our opinion, currency devaluation, elevated inflation, decade-high level of Policy Rates, risk of increased current account deficit (CAD) as import restriction will get relaxed and higher outflows on the financial account, will keep a lid on the demand. We project GDP growth to range between 2.0% to 3.0% for FY24.

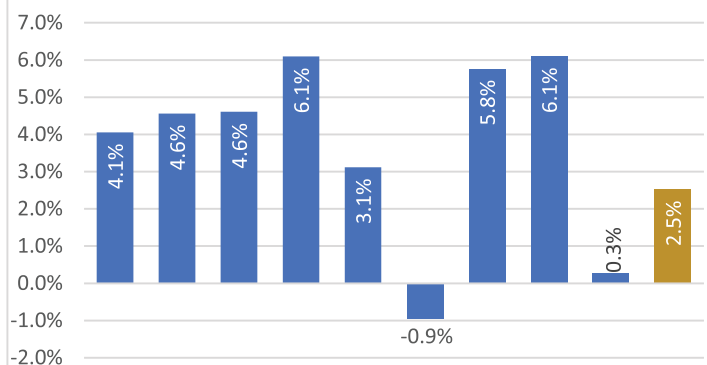
Inflation and Interest Rates: FY23 has witnessed a commodity super cycle, resulting in across the board surge in prices of food, energy, and other consumer discretionary items. Several specific factors have also been responsible for the record high inflation, which include massive PKR devaluation and curbs imposed by the central bank on imports leading to product shortages and steep surge in prices of goods. The massive floods in the country in August not only resulted in significant crop loss, it also led to significant supply disruptions, further propelling prices almost across all the food basket. The government implemented steep hike in gas prices and imposed duties and taxes on various products. Consequently, inflation as measured by CPI has shot up considerably during FY23 to around 29.0% for 11 months and is expected to settle at 29.2% for the whole year.

For FY24, although inflation is expected to slow-down somewhat, it would still remain elevated in the near term

due to rationalization in fuel prices (as and when sales tax is implemented on them), further increment in utility prices, and the impact of expected wage price spiral. The continued PKR devaluation is also one big factor which will keep prices downward sticky. So, despite high base effect, we expect inflation to range around 19.0-21.0% for FY24. Inflation forecasted in their recent publications by the ADB and IMF is 15.0% and 21.9% respectively. Interest rates are expected to remain elevated but stable during FY24.

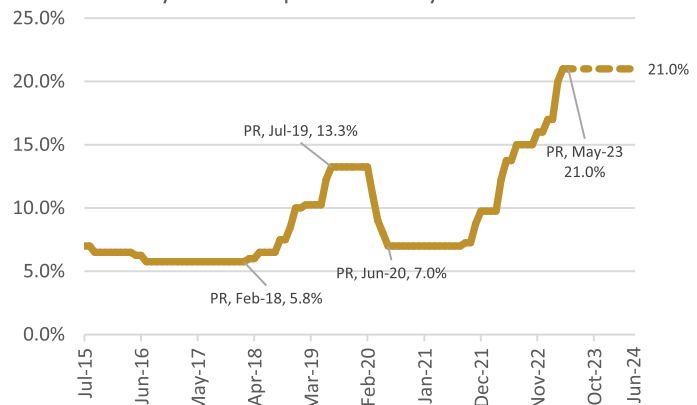
Current Account: While FY22 saw current account deficit (CAD) of USD 17.4 billion, balance of payment crisis due to elevated payments on financial account forced authorities to implement several measures to rein in CAD. These included (i) increasing fuel prices; (ii) raising the policy rate by a cumulative 675 basis points; (iii) tightening the prudential regulations for auto and consumer financing; (iv) increasing the cash reserve requirement (CRR) for commercial banks; (v) imposition of 100 percent cash margin requirements on additional import items; and (vi)

GDP growth to restrained due to floods and policy measures



Source: MoF, NBP Funds Research

Policy Rate is expected to stay stable in FY24



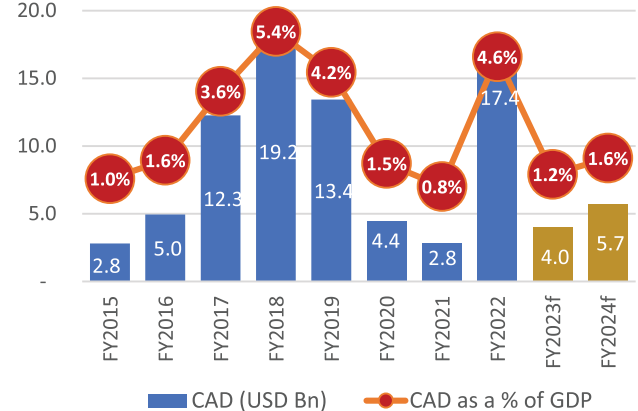
Source: SBP, PBS, NBP Funds Research

imposition of ban on import of over 500 luxury and non-essential items. Steep adjustment was also made in the currency to adjust the demand. As a result, CAD has been brought under control and it stood at merely USD 3.3bn in 10MFY23. In terms of outlook for CAD, we expect SBP curbs on imports to further ease off, which will again lead to increase in imports. However, the silver lining is the moderating trend in international commodity prices. The Bloomberg Commodity Index has recently fallen to around 99, for the first time since January 2022, which bodes well for the country in coming months. All things considered, we estimate CAD to range around USD 4-4.5 billion in FY23. For FY24, we project the CAD to be around USD 5-6 billion.

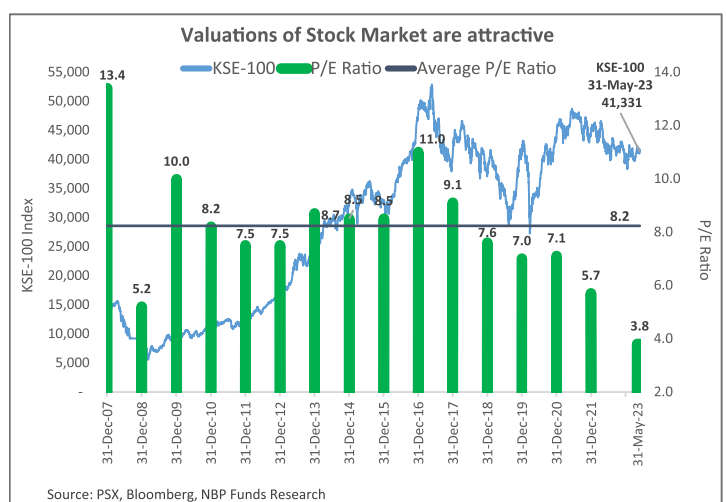
IMF program and economic reforms are the key: The IMF program has remained stalled despite Pakistan implementing several demanded adjustments including 1) market-based exchange rate, 2) rationalization in power and gas tariffs, 3) gradual increase in development levy on retail fuels, 4) new revenue measures to keep fiscal deficit under control, 5) withdrawal of subsidies to various sectors. The stumbling block has been the external funding gap, which as per IMF stands at around USD 6-8 billion. IMF & World Bank's spring meetings were held in Washington, where the IMF Middle East and Central Asia Director, Jihad Azour, expressed confidence that Staff Level Agreement (SLA) between Pakistan & the IMF would be signed soon. However, some media reports also suggest that Pakistan will negotiate a new IMF program post budget. Regardless, the focus of the government must shift to long needed structural reforms that include a) expanding the narrow tax base by taxing all sources of income including Agriculture & Real estate at same rate, b) privatization of State Owned Enterprises, c) rationalization of current expenditures in favor of development expenditures, d) improving governance standards and competence at all government levels, e) fiscal consolidation by raising utilities tariff and reducing circular debt, and f) implementation of policies to promote exports and curtail imports especially non-essentials, under a flexible exchange rate regime.

What lies ahead for the capital markets: Looking ahead, we acknowledge heightened economic risks emanating from delay in resumption of the IMF program, amidst abysmally low FX reserves and persistent inflation. Despite the challenges facing the economy, corporate profitability has so far remained resilient. During FY23, the listed corporate sector is expected to post cumulative profit growth of around 18.0-20.0%. However, the burgeoning macro-economic challenges and the new budgetary measures pose a risk to growth. That said, the ongoing wave of buybacks and stock purchases by leading corporates and sponsors in their respective industries also remain key catalyst which have strengthened investors' confidence in select companies and sectors. Looking at fundamentals, Price-to-Earnings Ratio (P/E) of market is at multi-year low of around 3.8 times (earnings yield of around 26.3% as against 10-yr PIB yield of 15.1%). Therefore, we advise investors with medium to long-term investment horizon to build position in stock market through our NBP stock funds whereas risk averse investors can benefit from high interest rate environment via our NBP Savings Funds and recently launched income plans, which are providing annualized returns in vicinity of 20.0%.

The current account deficit has decreased significantly as a result of the central bank's restrictive policies



Source: SBP, NBP Funds Research

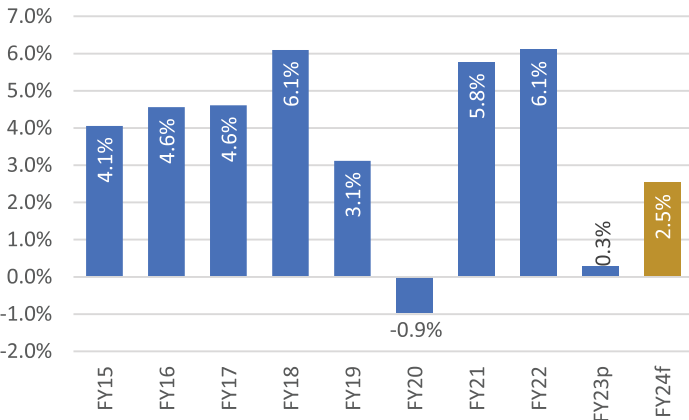


Source: PSX, Bloomberg, NBP Funds Research

مالی سال 2023 اور 2024 کا معاشی جائزہ اور متوقع کارکردگی

سیاست میں بڑھتی ہوئی غیر یقینی صورتحال اور معیشت کو درپیش مسائل کی وجہ سے مالی سال 2023 ملک کے لیے کافی پریشان کن رہا ہے۔ روس-یوکرین جنگ کی وجہ سے اجناس کی بڑھتی ہوئی قیمتیں، قرضوں کی ادائیگیوں میں اضافے کی وجہ سے ادائیگیوں کے توازن کا بحران، اور تباہ کن سیلاب کے سبب ہونے والے بڑے پیمانے پر نقصان کے نتیجے میں افراط زر کی شرح بلند رہی۔ مئی 2023 میں 38.0 فیصد کی سب سے زیادہ سالانہ مہنگائی (افراط زر) کی شرح ریکارڈ کی گئی اور زر مبادلہ کے ذخائر 4.1 بلین امریکی ڈالر کی کم ترین سطح پر آ گئے ہیں، جو بمشکل ایک ماہ کی درآمدات کو پورا کرتے ہیں، جس سے معاشی تناؤ میں اضافے کا خدشہ ہے۔ مالی سال 2023 کے دوران آئی ایم ایف پروگرام کی تکمیل بھی مشکل نظر آتی ہے اور توقع ہے کہ مالی سال 2024 میں نئے پروگرام پر بات چیت کی جائے گی۔ نیشنل اکاؤنٹس کمیٹی نے سال 2023 کے لیے جی ڈی پی کی شرح نمو کا تخمینہ 2.0 فیصد سے کم کر کے 0.3 فیصد کر دیا ہے، آخری سہ ماہی کے اعداد و شمار کے بعد اس میں مزید کمی ہو سکتی ہے۔ مالی سال 2024 میں معاشی ترقی، افراط زر، اور کرنٹ اکاؤنٹ میں کچھ بہتری متوقع ہے، جبکہ بروقت انتخابات (جو کہ اکتوبر 2023 میں ہونے ہیں) بھی سیاسی ماحول کو بہتر کر سکتے ہیں۔

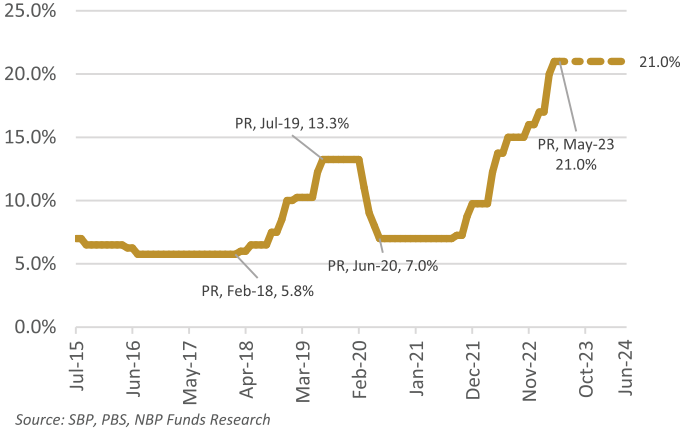
GDP growth to restrained due to floods and policy measures



Source: MoF, NBP Funds Research

معاشی ترقی: امریکی ڈالر کے مقابلے روپے کی قدر میں کمی کی وجہ سے، پاکستان کی 375 بلین امریکی ڈالر کی معیشت مالی سال 2023 میں تقریباً 342 بلین امریکی ڈالر کی ہو گئی ہے جبکہ شرح نمو 6.0 فیصد سے کم ہو کر محض 0.3 فیصد رہ گئی ہے۔ مالی سال 2024 کے لیے، ایشیائی ترقیاتی بینک (ADB) اور آئی ایم ایف (IMF) نے اپنے تازہ ترین جریڈوں میں بالترتیب 2.0 فیصد اور 3.5 فیصد کی معاشی نمو کی پیش گوئی کی ہے۔ ہماری رائے میں روپے کی قدر میں کمی، مہنگائی میں اضافہ، پالیسی ریٹ کی دہائی کی بلند ترین سطح، اور درآمدی پابندی میں نرمی کی وجہ سے کرنٹ اکاؤنٹ خسارے (CAD) میں اضافے کا خدشہ کی وجہ سے معاشی طلب محدود رہے گی۔ ہمارے اندازے کے مطابق مالی سال 2024 کے لیے جی ڈی پی کی شرح نمو 2.0 فیصد سے 3.0 فیصد رہے گی۔

Policy Rate is expected to stay stable in FY24



Source: SBP, PBS, NBP Funds Research

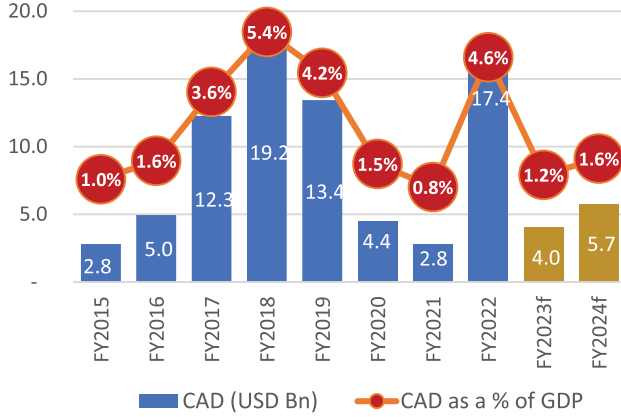
شرح سود و افراط زر: مالی سال 2023 میں اجناس، خوراک، توانائی اور عام ضروریات کی مختلف چیزوں کی قیمتوں میں اضافہ دیکھا گیا۔ روپے کی قدر میں کمی اور اسٹیٹ بینک کی جانب سے پابندی کے باعث درآمدات میں کمی، اگست میں سیلاب سے ہونے والی تباہی کی وجہ سے اجناس کی رسد میں کمی اور حکومت کی جانب سے گیس کے نرخ میں اضافے کے ساتھ ساتھ مختلف مصنوعات پر ایکسائز اور دیگر ٹیکسوں میں اضافہ قیمتیں بڑھنے کی وجہ بنی۔ اسی وجہ سے مالی سال 2023 کے 11 مہینوں میں افراط زر کی سالانہ شرح 29.0 فیصد رہی، جو کہ پورے سال کے لئے 29.2 فیصد رہنے کا امکان ہے۔

مالی سال 2024 کے لیے اگرچہ افراط زر کی شرح میں کچھ کمی متوقع ہے، لیکن ایندھن کی قیمتوں میں اضافہ (سیلز ٹیکس کے متوقع نفاذ کی وجہ سے)، بجلی اور گیس کی قیمتوں میں اور اجرتوں میں مزید اضافے کی وجہ سے افراط زر کی شرح بلند رہے گی۔ ہم توقع کرتے ہیں کہ مالی سال 2024 کے لیے افراط زر کی سالانہ شرح 19.0 فیصد سے 21.0 فیصد تک رہے گی۔ ADB اور IMF نے اپنے تازہ ترین جریڈوں میں افراط زر کی شرح بالترتیب 15.0 فیصد اور 21.9 فیصد رہنے کی پیش گوئی کی ہے۔ FY24 کے دوران شرح سود کے بلند لیکن مستحکم رہنے کی توقع ہے۔

کرنٹ اکاؤنٹ: مالی سال 22 میں 17.4 بلین امریکی ڈالر کا کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ دیکھا گیا، مالیاتی اکاؤنٹ میں بلند ادائیگیوں کی وجہ سے کرنٹ اکاؤنٹ کو کم کرنے کے لئے حکومتی اداروں نے متعدد اقدامات پر عمل درآمد کیا۔ جس میں (i) ایندھن کی قیمتوں میں اضافہ؛ (ii) پالیسی ریٹ کو مجموعی طور پر 675 بیس پوائنٹس

تحتیقات: یہ دستاویز صرف معلوماتی مقصد کے لئے ہے اور اس کا یہ قطعی مقصد نہیں کہ یہ کسی فنڈ کی خریداری یا فروخت کی سفارش یا تجویز کرتا ہو۔ میوچل اور پینشن فنڈز میں سرمایہ کاری کے نتائج مارکیٹ کے حالات پر منحصر ہیں۔ یہ ضروری نہیں کہ مستقبل کے نتائج گزشتہ کارکردگی کے مطابق ہوں۔ سرمایہ کاری کی پالیسیوں اور رسک کو بخوبی سمجھنے کے لئے آفرٹک دستاویزات کا مطالعہ کیجئے۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی بھی سیلز نمائندہ سرمایہ کاری پر متوقع منافع اور سرمائے کے تحفظ کی کارکنی نہیں دے سکتا۔ این بی پی فنڈز بصر دار یا بانڈ کی دعوہ پروسیجر میں مدد فراہم کرنے کا کردار ادا کرے گا۔ این بی پی فنڈز یا اس کا کوئی بھی سیلز نمائندہ سرمایہ کاری، یا اس پر ہونے والے متوقع منافع/سرمائے کے تحفظ/کارکردگی کی ضمانت نہیں دے سکتا۔ نیشنل بینک آف پاکستان کے نام اور لوگو کے استعمال کا مطلب یہ ہرگز نہیں ہے کہ نیشنل بینک این بی پی فنڈز یا اس کے زیر انتظام کسی بھی سرمایہ کاری اسکیم کی ذمہ داریوں/فرائض کے لیے جواب دہ ہے۔

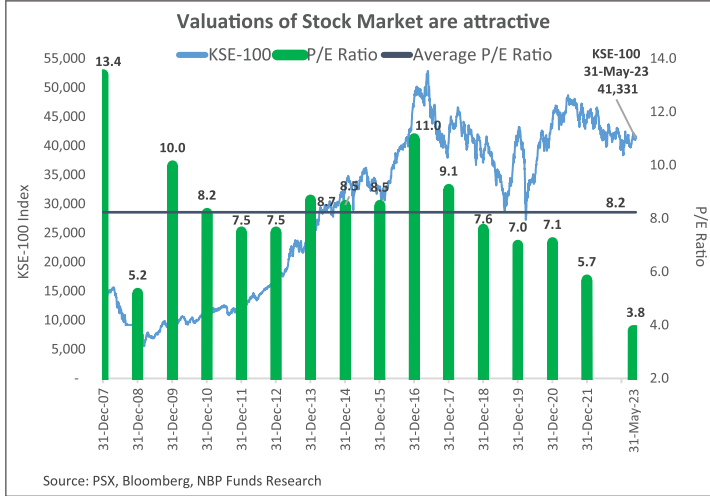
The current account deficit has decreased significantly as a result of the central bank's restrictive policies



Source: SBP, NBP Funds Research

بڑھانا؛ (iii) گاڑیوں کی صنعت اور کنزیومر فنانسنگ کے لیے ضوابط کو سخت کرنا؛ (iv) کمرشل بینکوں کے لیے کیش ریزرو کی ضرورت میں اضافہ؛ (v) اضافی درآمدی اشیاء پر 100 فیصد کیش مارجن کا نفاذ؛ اور (vi) 500 سے زیادہ لگژری اور غیر ضروری اشیاء کی درآمد پر پابندی کا نفاذ شامل ہیں۔ طلب کو کم کرنے کے لئے روپے کی قدر پر بھی نظر ثانی کی گئی۔ جس کے نتیجے میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارے کو کم کیا گیا جو کہ مالی سال 2023 کے 10 مہینوں میں صرف 3.3 بلین امریکی ڈالر رہا۔ کرنٹ اکاؤنٹ کے لیے ہم توقع کرتے ہیں کہ درآمدات پراسٹیٹ بینک کی پابندیوں میں مزید نرمی آئے گی، جو کہ درآمدات میں اضافے کا باعث بنے گی۔ تاہم، بین الاقوامی اجناس کی قیمتوں میں کمی کا رجحان ہے۔ بلومبرگ نموڈی انڈیکس حال ہی میں جنوری 2022 کے بعد پہلی بار تقریباً 99 کی سطح تک گر گیا ہے، جو آنے والے مہینوں میں ملک کے لیے اچھا ہے۔ ہمارا تخمینہ ہے کہ مالی سال 2023 میں کرنٹ اکاؤنٹ خسارہ 4 سے 4.5 بلین امریکی ڈالر تک ہے۔ مالی سال 2024 کے لیے، ہمارا کرنٹ اکاؤنٹ کا تخمینہ 5 سے 6 بلین امریکی ڈالر کے لگ بھگ ہے۔

آئی ایم ایف پروگرام اور معاشی اصلاحات کلیدی ہیں: آئی ایم ایف کی جانب سے متعدد مطالبات پر پاکستان کی جانب سے عمل درآمد کیا جا چکا ہے جس میں (1) روپے کی بنیادی قدر کا مارکیٹ کے مطابق تعین (2) بجلی اور گیس کے نرخوں میں اضافہ (3) خوردہ ایندھن پر محصولات میں بتدریج اضافہ (4) مالیاتی خسارے کو کنٹرول میں رکھنے کے لیے محصولات میں اضافے کے لئے اقدامات (5) مختلف شعبوں سے سبسڈی کا خاتمہ شامل ہیں۔ تاہم آئی ایم ایف پروگرام تعطل کا شکار ہے جس کی بنیادی وجہ 6 سے 8 بلین ڈالر کا بیرونی فنڈنگ میں خسارہ ہے۔ آئی ایم ایف اور ورلڈ بینک کی میٹنگس واشنگٹن میں ہوئیں، جہاں آئی ایم ایف کے مشرق وسطیٰ اور وسطی ایشیا کے ڈائریکٹر جہاد آزر نے اس اعتماد کا اظہار کیا کہ پاکستان اور آئی ایم ایف کے درمیان اسٹاف لیول ایگریمنٹ پر جلد دستخط ہو جائیں گے۔ تاہم، کچھ میڈیا رپورٹس یہ بھی بتاتی ہیں کہ پاکستان بجٹ کے بعد آئی ایم ایف کے نئے پروگرام پر بات چیت کرے گا۔ حکومت کو توجہ طویل عرصے سے درکار بنیادی اصلاحات کی طرف مبذول کرنی چاہیے جس میں (1) تمام آمدنی کے ذرائع بشمول زراعت اور ریل اسٹیٹ پر ایک ہی شرح پر ٹیکس لگا کر ٹیکس کی دائرہ کار کو بڑھانا، (2) اداروں کی نجکاری، (3) ترقیاتی اخراجات اور جاری اخراجات میں توازن، (4) تمام حکومتی سطحوں پر گورننس کے معیار اور اہلیت کو بہتر بنانا، (5) گیس اور بجلی کی قیمتوں میں اضافہ اور گردش قرضوں کو کم کر کے مالی استحکام حاصل کرنا، اور (6) برآمدات کو فروغ دینے اور خاص طور پر غیر ضروری درآمدات کو کم کرنے کے لیے روپے کی بنیادی قدر کے مطابق پالیسیوں کا نفاذ شامل ہیں۔



Source: PSX, Bloomberg, NBP Funds Research

کیپٹل مارکیٹس کی ممکنہ صورتحال: زر مبادلہ کے کم ذخائر، افراط زر کی بلند شرح اور آئی ایم ایف پروگرام کے دوبارہ شروع ہونے میں تاخیر کی وجہ سے ملک کو مشکل معاشی حالات کا سامنا ہے۔ معیشت کو درپیش مشکلات کے باوجود، کاروباری اداروں کا منافع اب تک مستحکم رہا ہے۔ ہمارے اندازے کے مطابق مالی سال 2023 میں لسٹڈ کاروباری اداروں کے منافع میں تقریباً 18.0 فیصد سے 20.0 فیصد کا مجموعی اضافہ متوقع ہے۔ تاہم، بڑھتے ہوئے معاشی چیلنجز اور آنے والے بجٹ کے متوقع اقدامات ترقی کی رفتار کو سست کر سکتے ہیں۔ معروف کاروباری اداروں اور ان کے نمایاں شرکات داروں کی طرف سے buybacks اور اسٹاک کی خریداری نے مخصوص کمپنیوں اور شعبوں میں سرمایہ کاروں کے اعتماد کو مضبوط کیا ہے۔ بنیادی قدر پر نظر ڈالیں تو مارکیٹ کا P/E Price-to-earnings تقریباً 3.8 کی کم ترین سطح پر ہے۔ اسٹاک مارکیٹ کی پرنکشن بنیادی قدر کے باعث ہم سرمایہ کاروں کو مشورہ دیتے ہیں کہ وہ اپنے درمیانی اور طویل مدتی معاشی اہداف کو مد نظر رکھتے ہوئے ہمارے این بی پی اسٹاک فنڈز کے ذریعے اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کریں۔ جب کہ محفوظ سرمایہ کاری کے خواہشمند سرمایہ کار ہمارے این بی پی سیونگ فنڈز کے ذریعے فائدہ اٹھا سکتے ہیں جن کا موجودہ شرح منافع تقریباً 20.0 فیصد ہے۔