

IMF Program – Resumption bodes well for economy and the stock market

Pakistan and IMF have finally reached an agreement at the staff level for a new USD3.0bn Stand-By Arrangement (SBA), which replaces the 2019 Extended Fund Facility (EFF) program which was slated to expire on June 30, 2023. This agreement, which is for a period of 9 months, is still pending approval from the IMF Executive Board meeting expected to take place in the middle of July 2023.

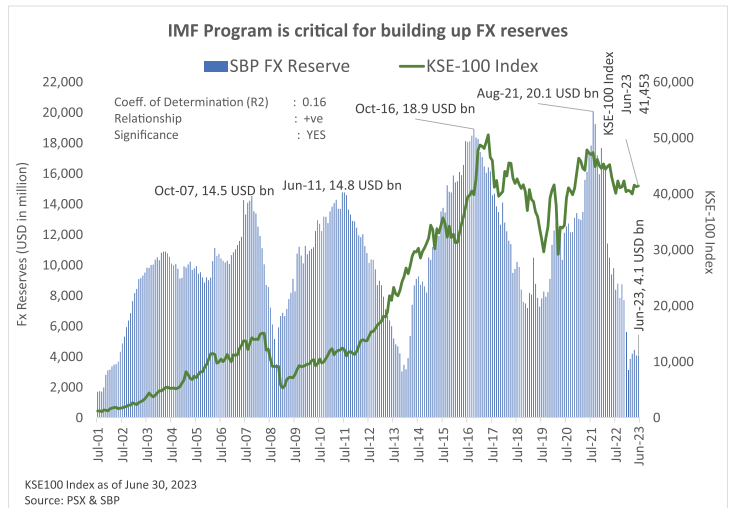
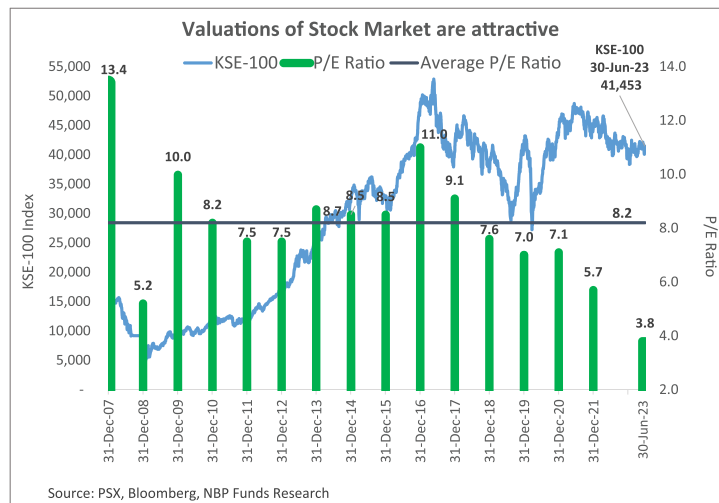
The new SBA is critical to stabilize the economy from recent external shocks, preserve macroeconomic stability and provide a framework for financing from multilateral and bilateral partners. The SBA will provide much-needed immediate financial relief, ameliorate the credibility of Pakistan in the eyes of global financial community, thus paving the way for continuation of flows from multilateral agencies such as the World Bank, Asian Development Bank, Islamic Development Bank and international capital markets. This may also unlock critical additional funding and rollovers from friendly Gulf countries and China, which is expected to further strengthen the external reserves position.

As the table below indicates, Pakistan equities generally respond favorably to the fiscal discipline and stability in external indicators that come with the IMF programs. On an average, PSX has yielded positive returns post the start of an IMF program. However, the Global Financial Crisis 2008 was an exception.

Stock Market (KSE100 Index) Returns post IMF Program					
IMF Program	Start Date	1M	2M	3M	6M
Rapid Financing Instrument	Apr 16, 2020	8.6%	8.6%	18.1%	28.2%
Extended Fund Facility	Jul 03, 2019	-9.3%	-14.6%	-6.1%	21.3%
Extended Fund Facility	Sep 04, 2013	1.0%	2.3%	11.7%	19.8%
Standby Arrangement	Nov 24, 2008	-27.5%	-46.3%	-36.1%	-22.2%
Extended Credit Facility	Dec 06, 2001	-1.3%	19.9%	32.5%	32.9%
Standby Arrangement	Nov 29, 2000	15.3%	7.7%	8.9%	4.6%
Extended Fund+Credit Facility	Oct 20, 1997	-16.0%	-14.2%	-22.0%	-21.6%
Standby Arrangement	Dec 13, 1995	3.9%	23.6%	15.2%	19.9%
Extended Fund+Credit Facility	Feb 22, 1994	10.5%	2.7%	-6.8%	-5.9%
Standby Arrangement	Sep 16, 1993	6.9%	36.4%	52.3%	96.3%
Median Returns Post IMF Programs		2.4%	5.2%	10.3%	19.9%
Median Returns (Ex-2008) Post IMF Programs		3.9%	7.7%	11.7%	19.9%

The signing of the SBA comes as a positive surprise and at a critical juncture, as Pakistan's foreign exchange reserves had dropped by approximately 61%, from USD 10.5 billion in April 2022 to USD 4.1 billion in June 2023. This was insufficient to cover even the current account deficit for FY24. In order to overcome a dollar shortage, pay for imports of goods like raw materials, and rescue the economy from a crisis, another IMF program was imperative. However, the 9-month tenure of the SBA and overall funding requirements of the country imply that whoever takes office following the October elections will have to negotiate a fresh program with the IMF. In order to put the economy on a self-sustaining growth path and regain macroeconomic stability, long-standing structural reforms need to be carried out immediately such as changing the economic growth model towards export-oriented sectors, expanding the tax base, rationalizing subsidies on utilities, eliminating losses of public sector enterprises, improving public sector governance, and spending more on education, healthcare, clean drinking water, etc.

Stock Market: Dismal performance of the market over the last six years and challenging economic situation have shaken the investors' confidence as manifested by a large 67% contraction in the Price-to-Earnings multiple from 11.4x at the market peak in May 2017 to the prevailing level of 3.8x. Resumption of IMF program along with attractive valuations is expected to lead to a healthy market rebound. Historically, improvement in FX reserves has led to improved market sentiments and hence better stock market returns. From fundamental perspective, the market is trading at an attractive Price-to-Earnings (P/E) multiple of 3.8x (Bloomberg PE 3.2x), versus historical average of 8.2x. The market also offers a healthy 9-10% dividend yield.



Investors with medium to long-term investment horizon are advised to invest in the stock market via our NBP Stock Funds to capture attractive valuations, whereas risk averse investors can benefit from the high interest rate environment via our NBP Savings Funds.

آئی ایم ایف پروگرام بحالی - معیشت اور اسٹاک مارکیٹ کے لیے مثبت پیشرفت

پاکستان اور آئی ایم ایف کے درمیان بالآخر ایک نئے 3 بلین امریکی ڈالر کا اسٹینڈ بائی اریئینجمنٹ معاہدہ ہو گیا ہے، جو 2019 کے توسیعی فنڈ سہولت پروگرام کی جگہ لے گا جس کی میعاد 30 جون 2023 کو ختم ہونے والی تھی۔ یہ نیا معاہدہ 9 ماہ کی مدت کے لئے ہے اور اس کی جولائی 2023 کے وسط میں ہونے والے آئی ایم ایف کے ایگزیکٹو بورڈ کے اجلاس سے منظوری ہوئی ہے۔

نیا معاہدہ معیشت کو موجودہ عالمی حالات کے دباؤ کا سامنا کرنے، معاشی استحکام کو برقرار رکھنے، بین الاقوامی مارکیٹس اور دوسرے ممالک سے مالی اعانت کے لیے ایک فریم ورک فراہم کرنے کے لیے اہم ہے۔ یہ معاہدہ انتہائی ضروری فوری مالی ریلیف فراہم کرے گا اور عالمی مالیاتی برادری کی نظروں میں پاکستان کی ساکھ کو بہتر بنائے گا، اس طرح عالمی بینک، ایشیائی ترقیاتی بینک، اسلامی ترقیاتی بینک اور بین الاقوامی مالیاتی اداروں کی جانب سے مالی معاونت کو جاری رکھنے کی راہ ہموار ہوگی۔ دوست صحابی ممالک اور چین کی جانب سے اہم اضافی فنڈنگ اور موجودہ قرضوں کی ادائیگیوں کو موخر کرنے میں مددگار ہوگا، جس سے زر مبادلہ کے ذخائر میں اضافہ ہوگا۔

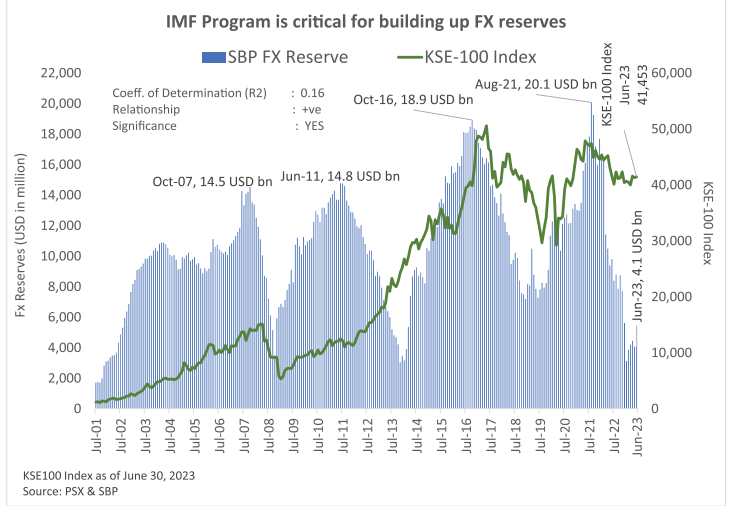
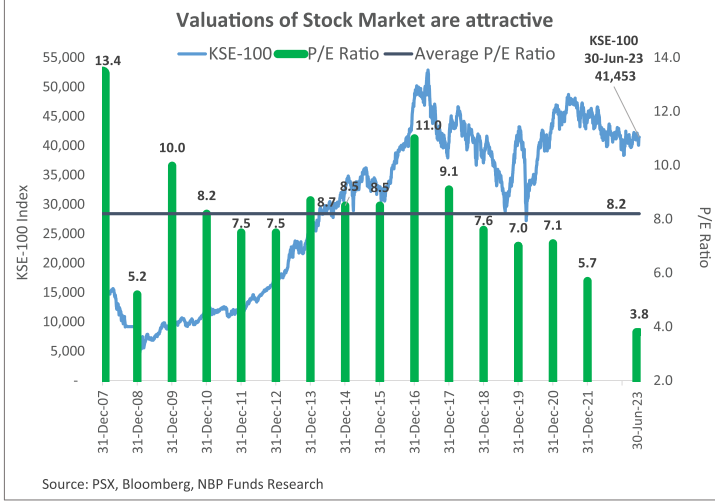
جیسا کہ نیچے دیئے گئے اعداد و شمار سے ظاہر ہے، مالیاتی نظم و ضبط اور آئی ایم ایف پروگرام کے ساتھ بیرونی ادائیگیوں میں استحکام ہو تو پاکستان اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی عموماً اچھی ہوتی ہے۔ اوسطاً پاکستان اسٹاک مارکیٹ نے آئی ایم ایف پروگرام کے آغاز کے بعد مثبت کارکردگی دکھائی ہے۔ تاہم 2008 کے عالمی مالیاتی بحران میں ایسا نہیں تھا۔

Stock Market (KSE100 Index) Returns post IMF Program

IMF Program	Start Date	1M	2M	3M	6M
Rapid Financing Instrument	Apr 16, 2020	8.6%	8.6%	18.1%	28.2%
Extended Fund Facility	Jul 03, 2019	-9.3%	-14.6%	-6.1%	21.3%
Extended Fund Facility	Sep 04, 2013	1.0%	2.3%	11.7%	19.8%
Standby Arrangement	Nov 24, 2008	-27.5%	-46.3%	-36.1%	-22.2%
Extended Credit Facility	Dec 06, 2001	-1.3%	19.9%	32.5%	32.9%
Standby Arrangement	Nov 29, 2000	15.3%	7.7%	8.9%	4.6%
Extended Fund+Credit Facility	Oct 20, 1997	-16.0%	-14.2%	-22.0%	-21.6%
Standby Arrangement	Dec 13, 1995	3.9%	23.6%	15.2%	19.9%
Extended Fund+Credit Facility	Feb 22, 1994	10.5%	2.7%	-6.8%	-5.9%
Standby Arrangement	Sep 16, 1993	6.9%	36.4%	52.3%	96.3%
Median Returns Post IMF Programs		2.4%	5.2%	10.3%	19.9%
Median Returns (Ex-2008) Post IMF Programs		3.9%	7.7%	11.7%	19.9%

ایس بی اے معاہدہ ایک مشکل وقت میں مثبت پیشرفت ہے، کیونکہ پاکستان کے زر مبادلہ کے ذخائر تقریباً 61 فیصد کی کمی کے بعد اپریل 2022 میں 10.5 بلین امریکی ڈالر سے جون 2023 میں 4.1 بلین امریکی ڈالر تک پہنچ گئے ہیں۔ جو کہ مالی سال 2024 کے لیے کرنٹ اکاؤنٹ خسارے کو بھی پورا نہیں کرتے۔ ڈالر کی کمی پر قابو پانے، خام مال کی درآمدات کی ادائیگی اور معیشت کو بحران سے بچانے کے لیے آئی ایم ایف کا ایک اور پروگرام ناگزیر ہے۔ تاہم، ایس بی اے کی 9 ماہ کی مدت اور آئندہ کی مالی ضروریات کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ بات واضح ہے کہ اکتوبر میں ہونے والے انتخابات کے بعد آنے والی حکومت کو ایک نیا IMF پروگرام طے کرنا ہوگا۔ ملک کو ترقی کی راہ پر گامزن کرنے اور معاشی استحکام کو دوبارہ حاصل کرنے کے لیے دیرینہ اصلاحات کو فوری طور پر انجام دینے کی اشد ضرورت ہے جیسے کہ برآمدات پر منحصر اقتصادی ترقی کا نظام، ٹیکس کے دائرہ کار کو بڑھانا، سبسڈی کا معقول نظام بنانا، پبلک سیکٹر کے اداروں میں نقصانات کو ختم کرنا، پبلک سیکٹر میں گورنس کو بہتر بنانا، تعلیم و صحت اور پینے کے صاف پانی پر زیادہ خرچ کرنا وغیرہ۔

اسٹاک مارکیٹ: گزشتہ چھ سالوں میں مارکیٹ کی مایوس کن کارکردگی اور مشکل معاشی صورتحال نے سرمایہ کاروں کے اعتماد کو متزلزل کیا ہے، جو اس بات سے واضح ہے کہ مئی 2017 میں مارکیٹ کا Price-to-earnings (P/E) 11.4x کی بلند سطح سے 67 فیصد کمی کے بعد صرف 3.8x رہ گیا ہے۔ IMF پروگرام کے دوبارہ شروع ہونے اور اسٹاک مارکیٹ کی پرکشش بنیادی قدر کے باعث مارکیٹ کی اچھی کارکردگی متوقع ہے تاریخی طور پر، زر مبادلہ کے ذخائر میں بہتری سے اسٹاک مارکیٹ کی کارکردگی اچھی دیکھی گئی ہے۔ اسٹاک مارکیٹ 8.2x کے طویل مدتی اوسط P/E کے مقابلے میں 3.8x کے پرکشش P/E پر ہے۔ (Bloomberg PE 3.2x)



درمیانی سے طویل مدت والے سرمایہ کاروں کو مشورہ دیا جاتا ہے کہ وہ ہمارے این بی پی اسٹاک فنڈز کے ذریعے اسٹاک مارکیٹ میں سرمایہ کاری کریں جبکہ محفوظ سرمایہ کاری کے خواہشمند سرمایہ کار ہمارے این بی پی بچت فنڈز کے ذریعے فائدہ اٹھا سکتے ہیں۔