

Krzysztof Wołowicz
Dyrektor Departamentu Analiz
DM TMS Brokers S.A.

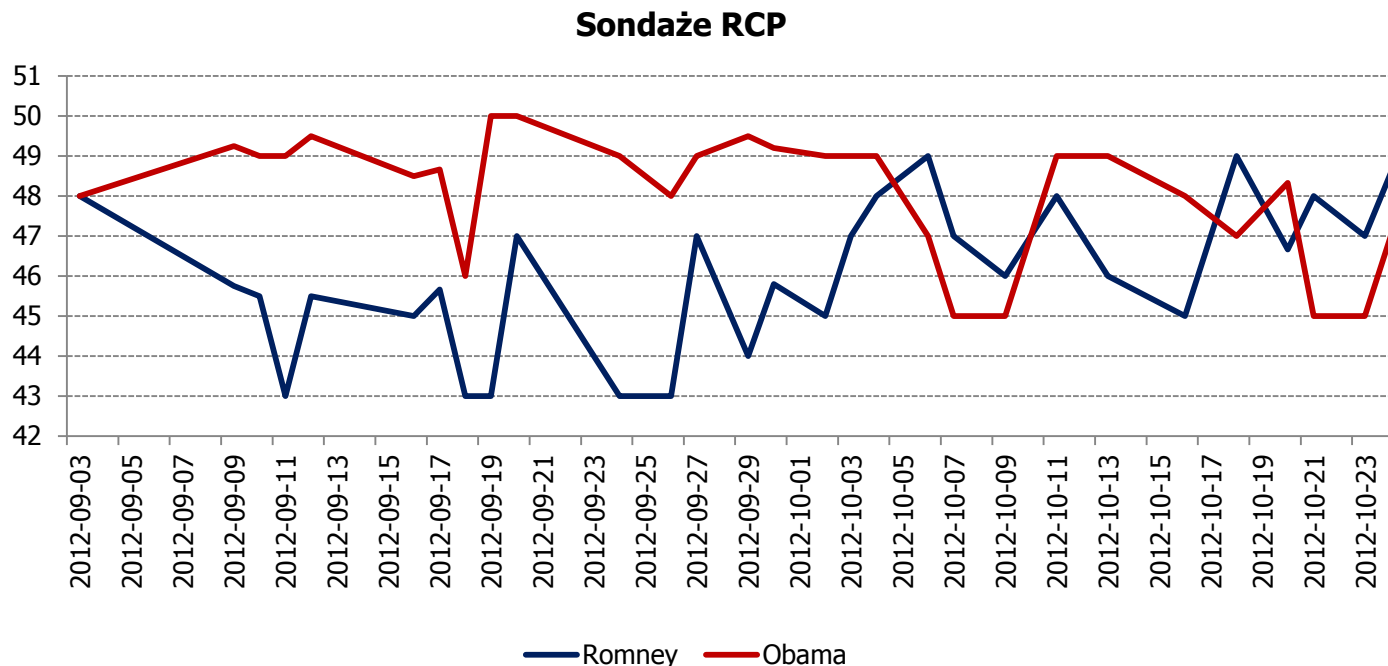
Najważniejsze wydarzenia
polityczne roku i ich wpływ
na rynki finansowe

Rok 2012 jest rokiem wyborów prezydenckich w USA. Zmianie ulegnie również skład Izby Reprezentantów oraz Senatu.

Harmonogram wydarzeń po wyborach

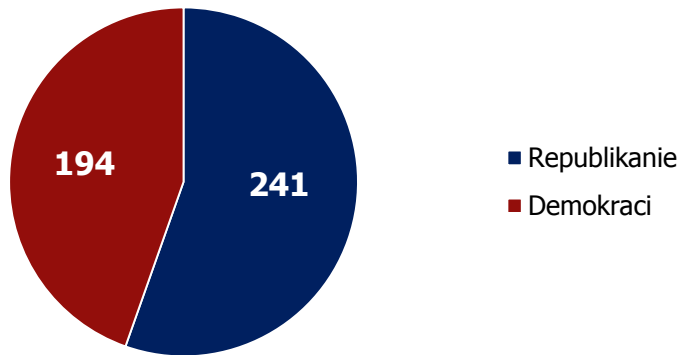
6 listopada	Dzień wyborów,
17 grudnia	Kolegium elektorów formalnie potwierdza wybór Prezydenta i Wiceprezydenta,
3 stycznia	Inauguracyjne posiedzenie Kongresu,
6 stycznia	Formalne liczenie głosów elektorskich przed połączoną sesją Kongresu, przewodniczący Senatu ogłasza wyniki elekcji,
20 stycznia	Inauguracja Prezydentury,

Sondaże przeprowadzane przez Real Clear Politics w dn. 24 października wskazywały na niewielką przewagę kandydata Republikanów M.Romne'ya. Sytuacja może jednak ulec zmianie. Najważniejszy jest zawsze ostatni tydzień przed wyborami.

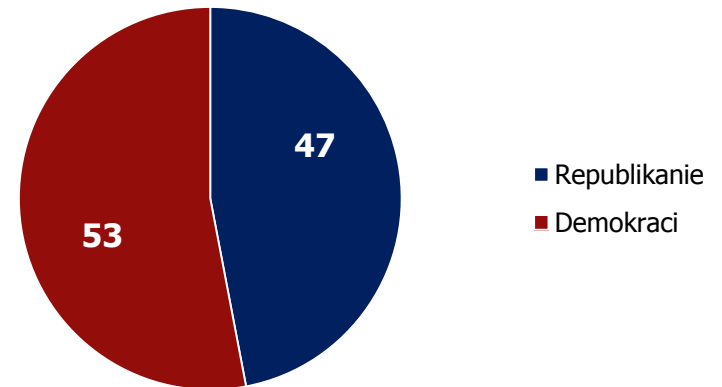


Obceny układ sił daje przewagę Republikanom w Izbie Reprezentantów, a Demokratom w Senacie.

Obcena sytuacja w Izbie Reprezentantów

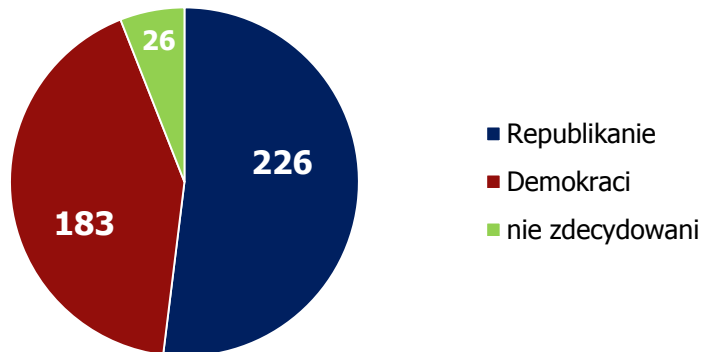


Obcena sytuacja w Senacie

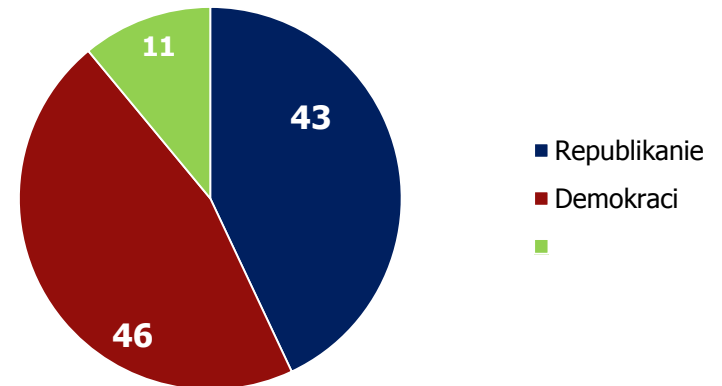


Wciąż jednak jest spory odsetek niezdecydowanych, co może ostatecznie istotnie wpłynąć na przyszły układ sił.

Prognozowany skład Izby Reprezentantów

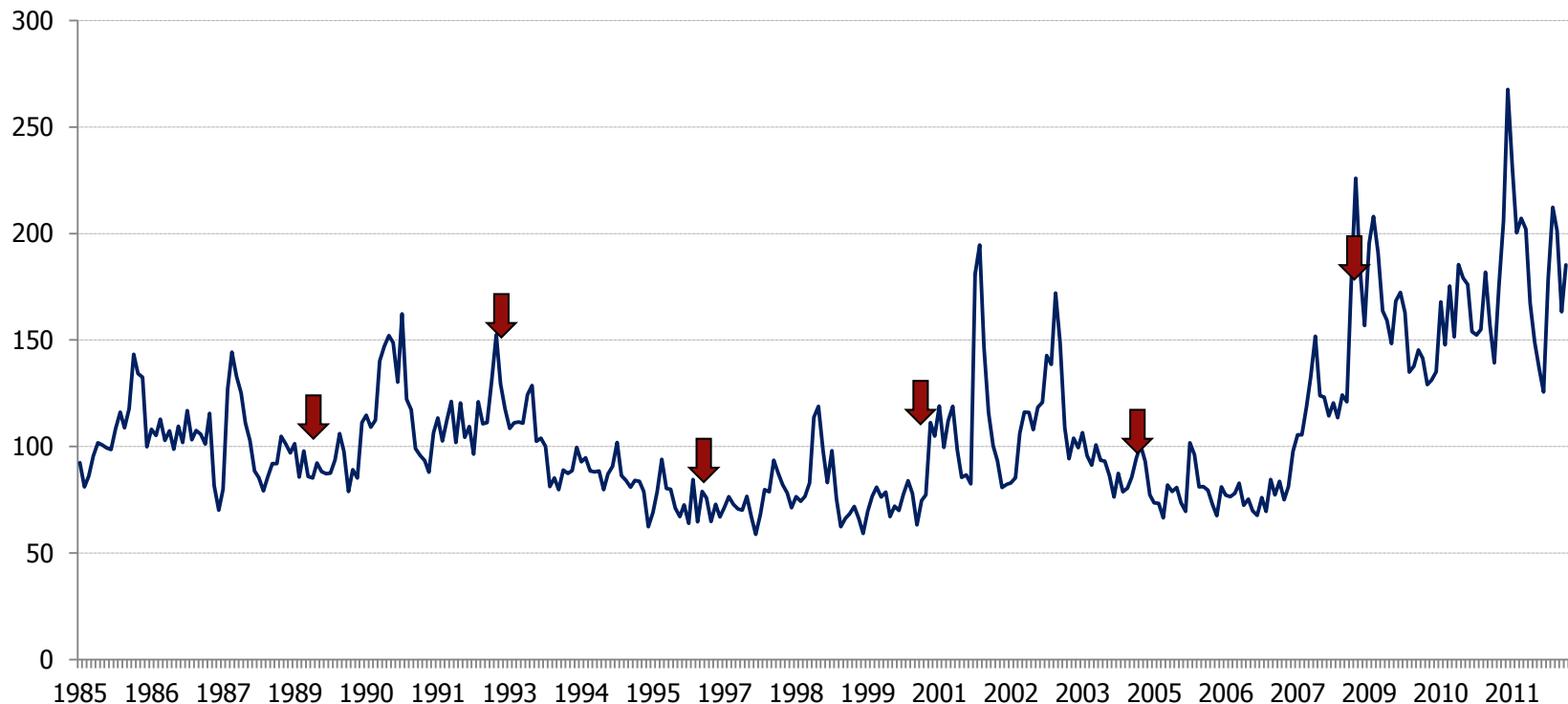


Prognozowany skład Senatu



Wybory prezydenckie zwykle przynoszą wzrost niepewności odnośnie przyszłej polityki ekonomicznej. Dlatego rynki finansowe bacznie je obserwują

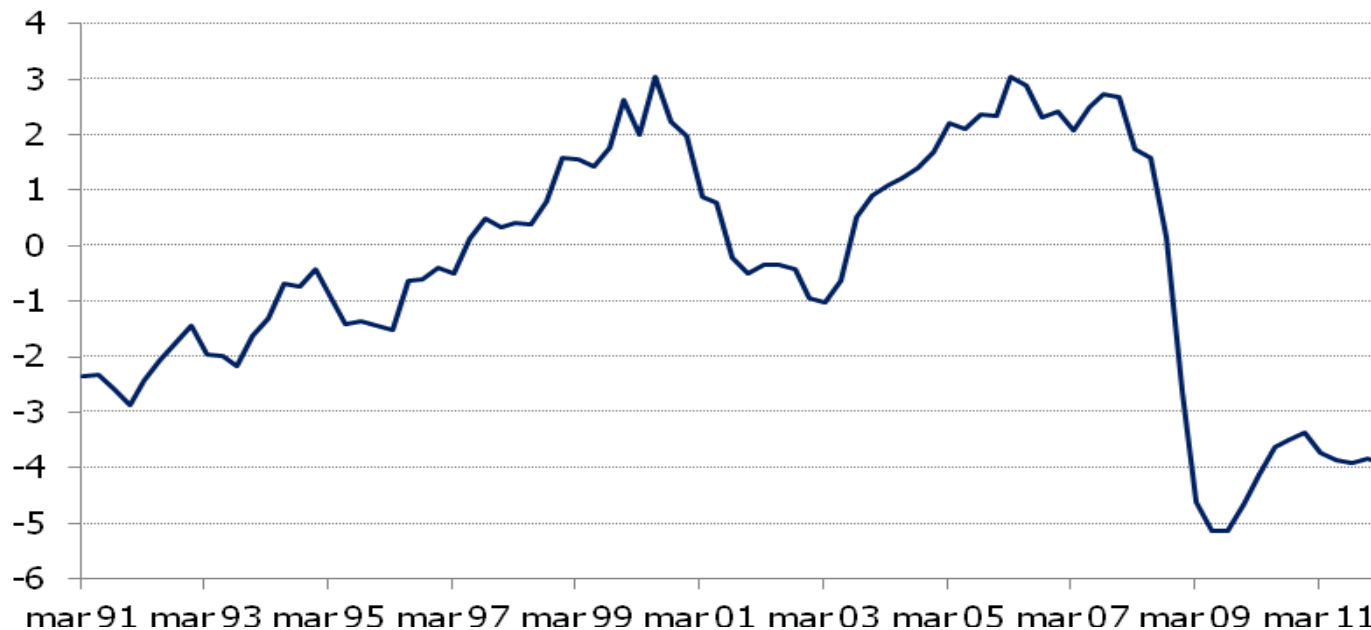
Indeks niepewności polityki ekonomicznej



Stan gospodarki amerykańskiej

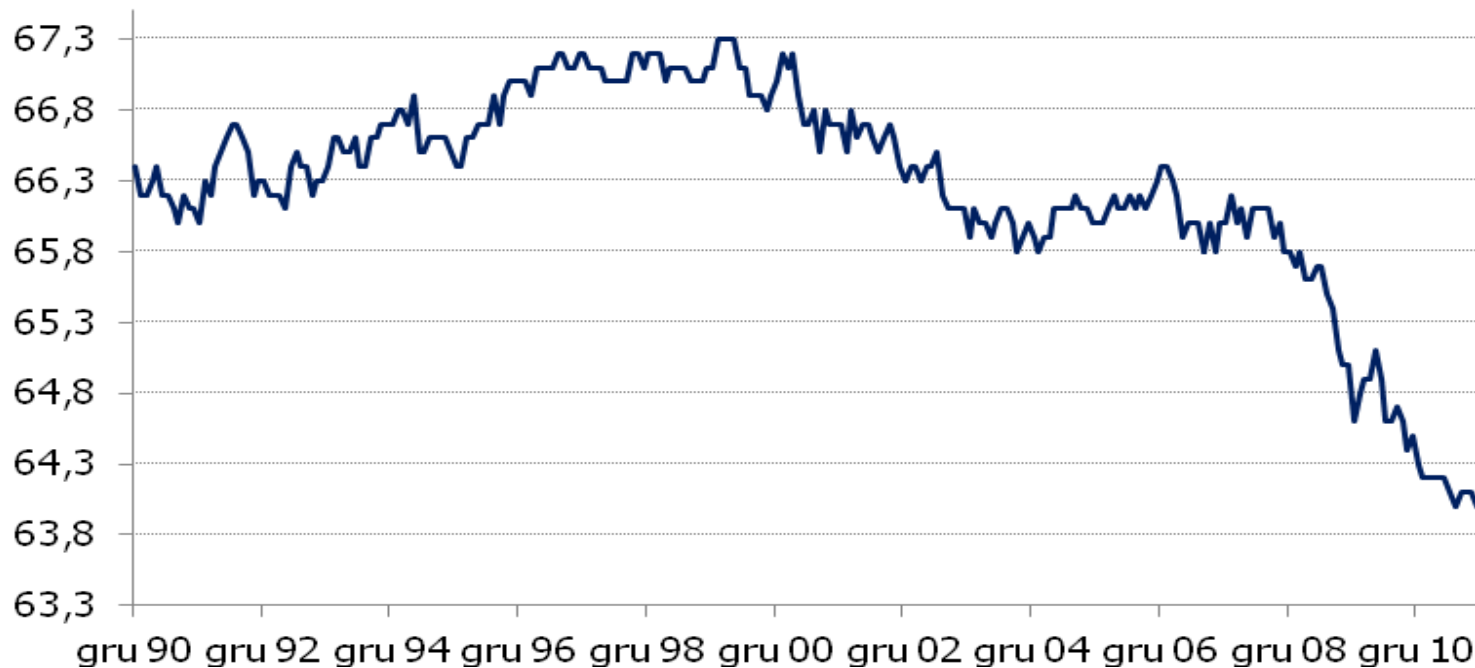
Gospodarka amerykańska znajduje się obecnie poniżej swojego długoterminowego potencjału wzrostowego. Skutkuje to m.in. wysokim i długotrwałym bezrobociem.

Luka popytowa (w % odchylenia od potencjalnego PKB)



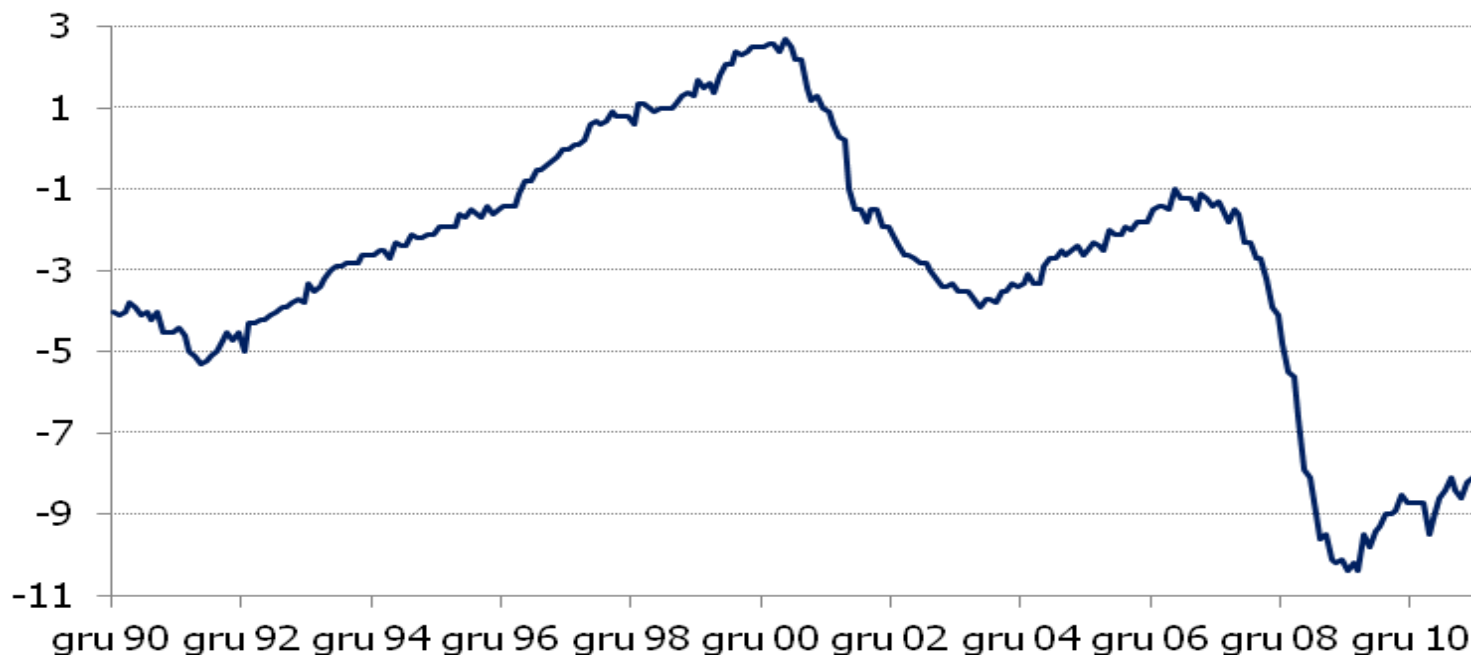
Współczynnik aktywności zawodowej znajduje się w trendzie spadkowym od 2000 r., jednak to dopiero ostatnia recesja spowodowała przyspieszenie spadku tego wskaźnika.

Współczynnik aktywności zawodowej



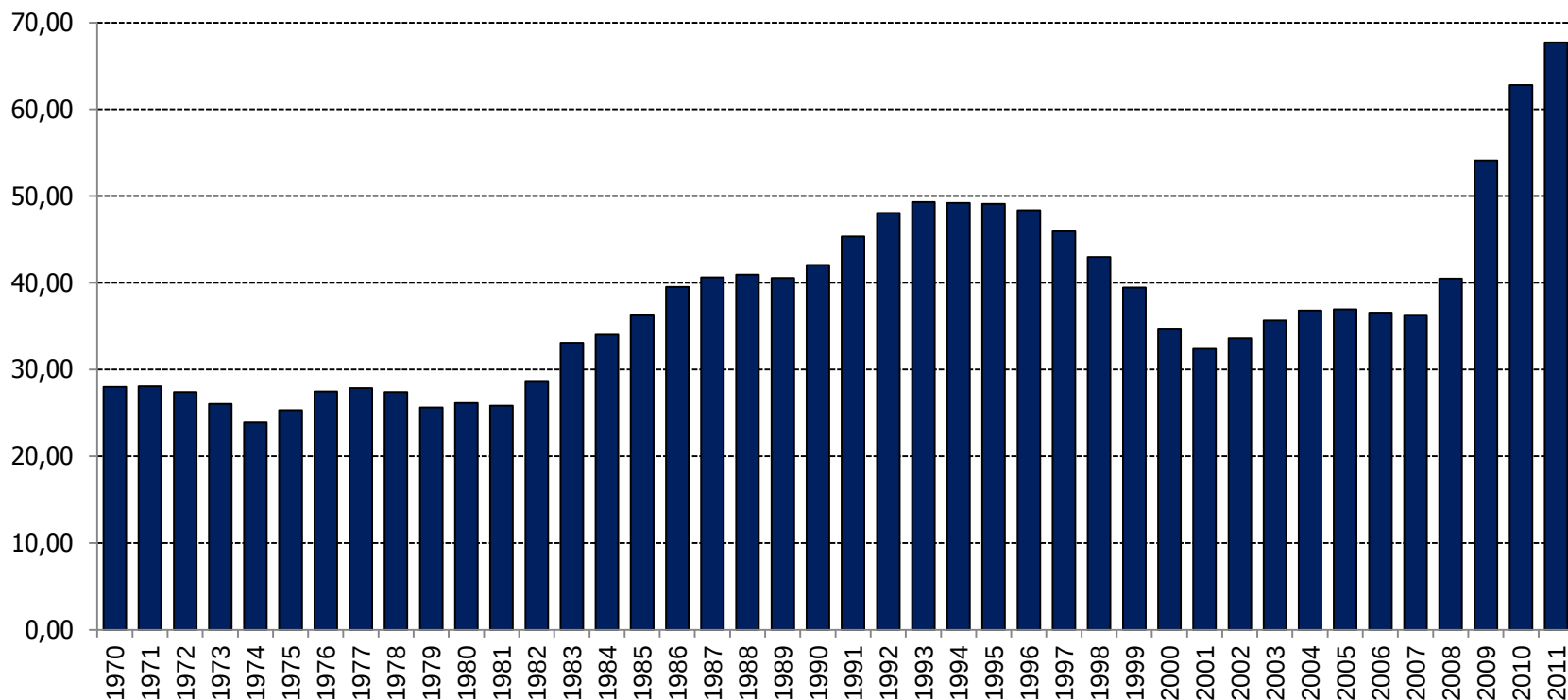
Dzieje się tak pomimo wysokiego deficytu budżetu centralnego.

Saldo budżetu federalnego

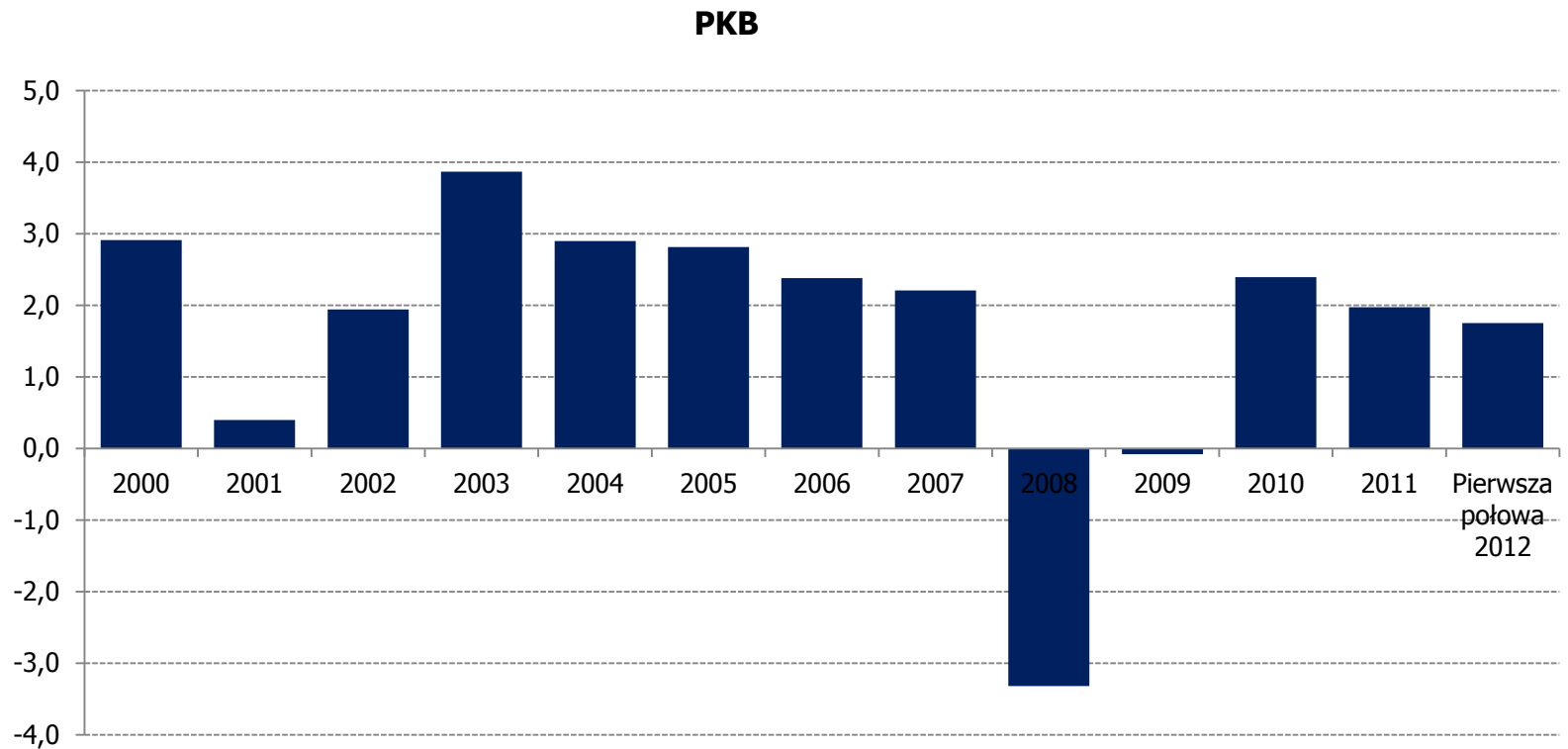


Systematycznie rośnie zadłużenie publiczne USA w relacji do PKB.

Dług/PKB (%)



Sprzyja temu ponowny spadek dynamiki wzrostu amerykańskiego PKB



W krótkim okresie największym problemem stojącym przed gospodarką amerykańską jest tzw. klif fiskalny.

Klif fiskalny to :

- **wygasające ulgi podatkowe,**
- **cięcia w wydatkach na ochronę zdrowia,**
- **wygasanie dodatkowych zasiłków dla bezrobotnych,**

Całość tych posunięć szacowana jest na 665 mld USD, czyli ok. 4% PKB

Stany Zjednoczone między młotem a kowadłem

- **Konsolidacja fiskalna spowoduje osłabienie tempa wzrostu gospodarczego**

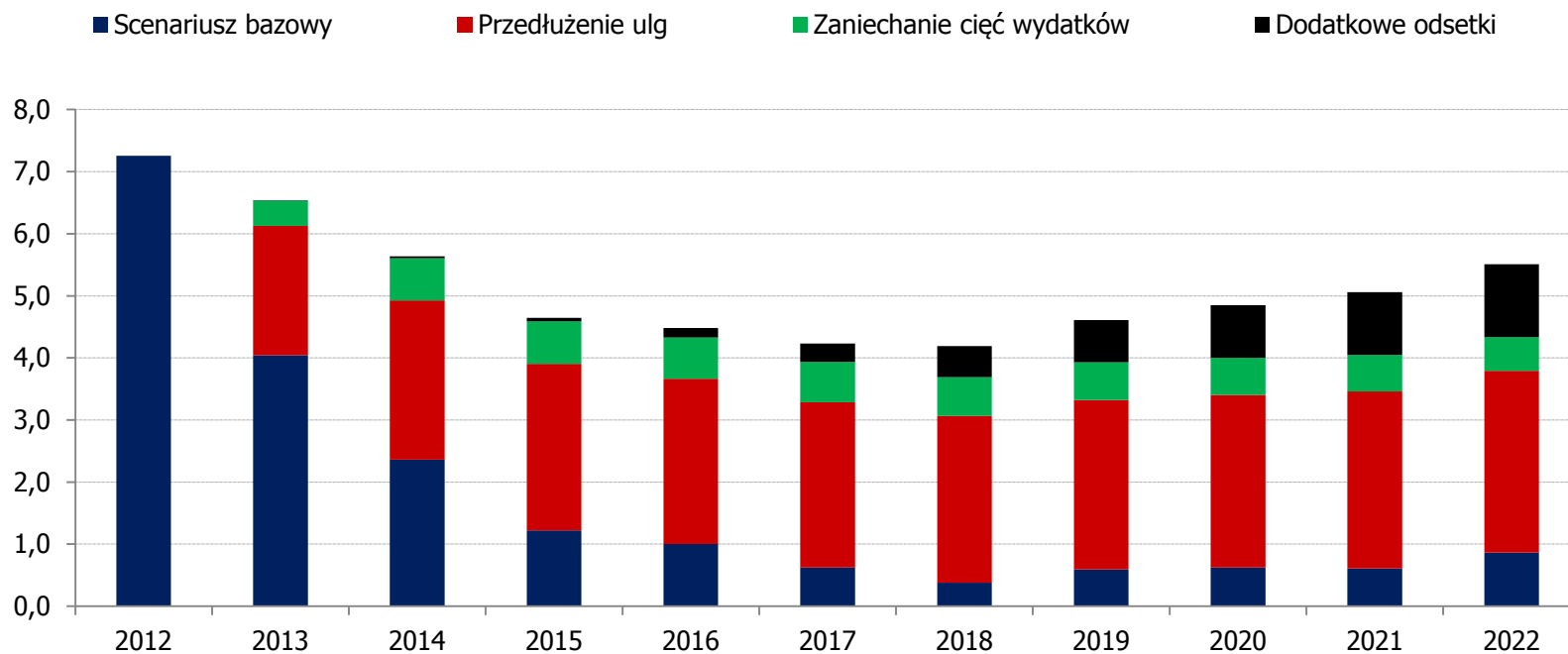
I. Biuro Budżetowe Kongresu (CBO) szacuje realny wzrost PKB niższy o 2,1% w 2013 r. Oznaczałoby to recesję !!!

- **Brak konsolidacji fiskalnej**

I. Dalszy wzrost zadłużenia USA, wg. CBO do 200% PKB w 2037 r.
II. Prawdopodobne obniżenie ratingu USA

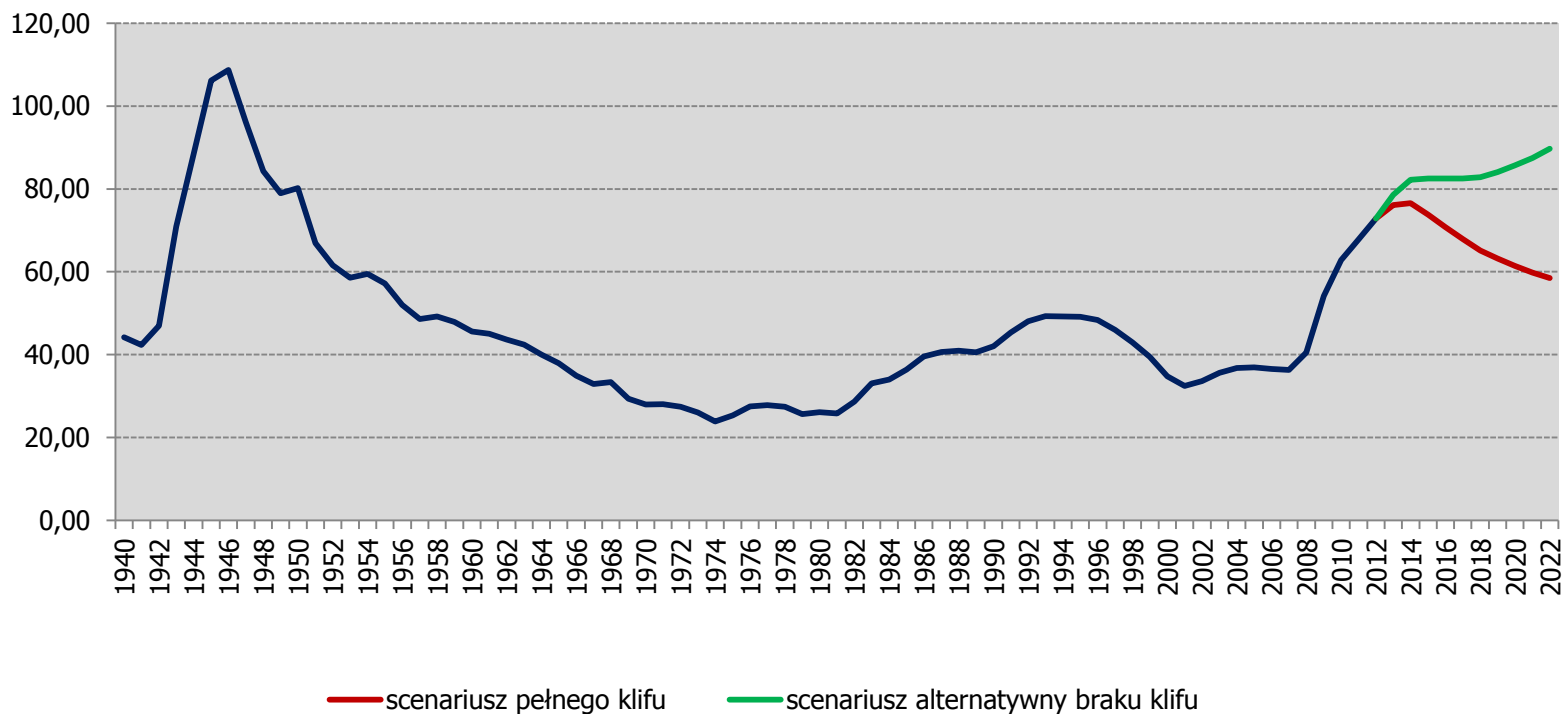
Alternatywy przed jakimi stoi polityka fiskalna pokazuje projekcja CBO

Deficyt budżetu do PKB (%)



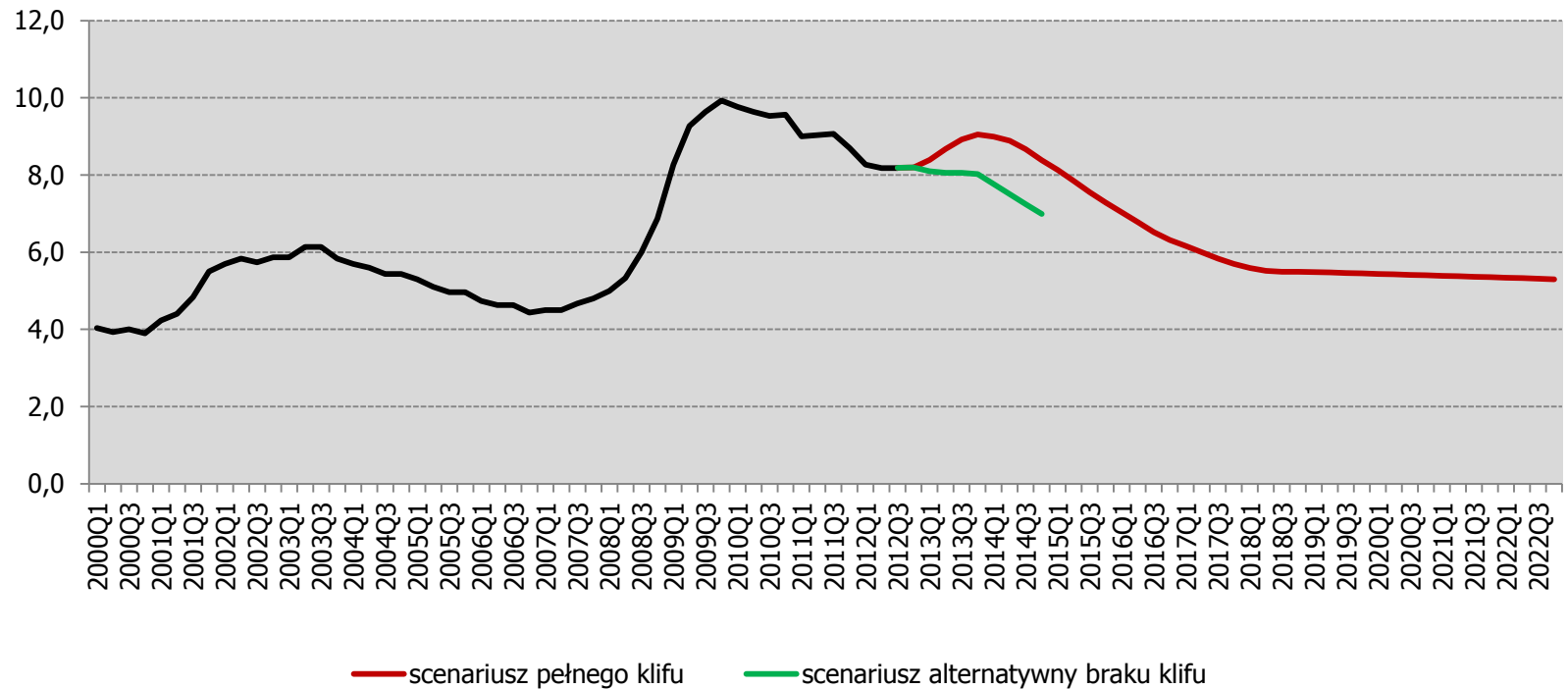
Podobnie sytuacja wygląda w przypadku długu publicznego do PKB

Dług publiczny do PKB (%) i projekcje



...oraz stopy bezrobocia

Stopa bezrobocia (%)



Co proponują kandydaci ?

W kwestii podatków:

	Barack Obama	Mitt Romney
Podatki osobiste	Zwiększenie przychodu przez wzrost krańcowych stawek podatkowych dla bogatych. Cięcia podatków dla biedniejszych gospodarstw domowych.	Zmiana systemu podatkowego, która będzie neutralna dla budżetu - spadkowi stawek podatkowych, towarzyszyć będzie rozszerzenie bazy podatkowej (mniej ulg).
Podatki od nieruchomości	Najwyższa stawka równa 45 proc.	Zniesienie podatku.
Programy federalne	Działania zmniejszające koszt Medicare i Medicaid.	Zmniejszenie roli Medicare i Medicaid.

Stawki podatkowe:

Stawka podatkowa (w proc.)	Obecnie	Barack Obama	Mitt Romney
Dochody z pracy	35	39,6	28
Podatek od odsetek	35	43,4	28 (dla dochodów powyżej 200 tys. USD rocznie)
Dywidendy	15	43,4	15 (dla dochodów powyżej 200 tys. USD rocznie)
Zyski kapitałowe	15	20	15 (dla dochodów powyżej 200 tys. USD rocznie)
Nieruchomości	35	45	0

Czyje zwycięstwo rynki mogą ocenić bardziej pozytywnie?

Indeks dolara ważony do głównych walut

Spadek wartości indeksu TWI oznacza osłabienie USD
Wzrost wartości indeksu TWI oznacza umocnienie USD

TWI USD, marzec 1973 = 100



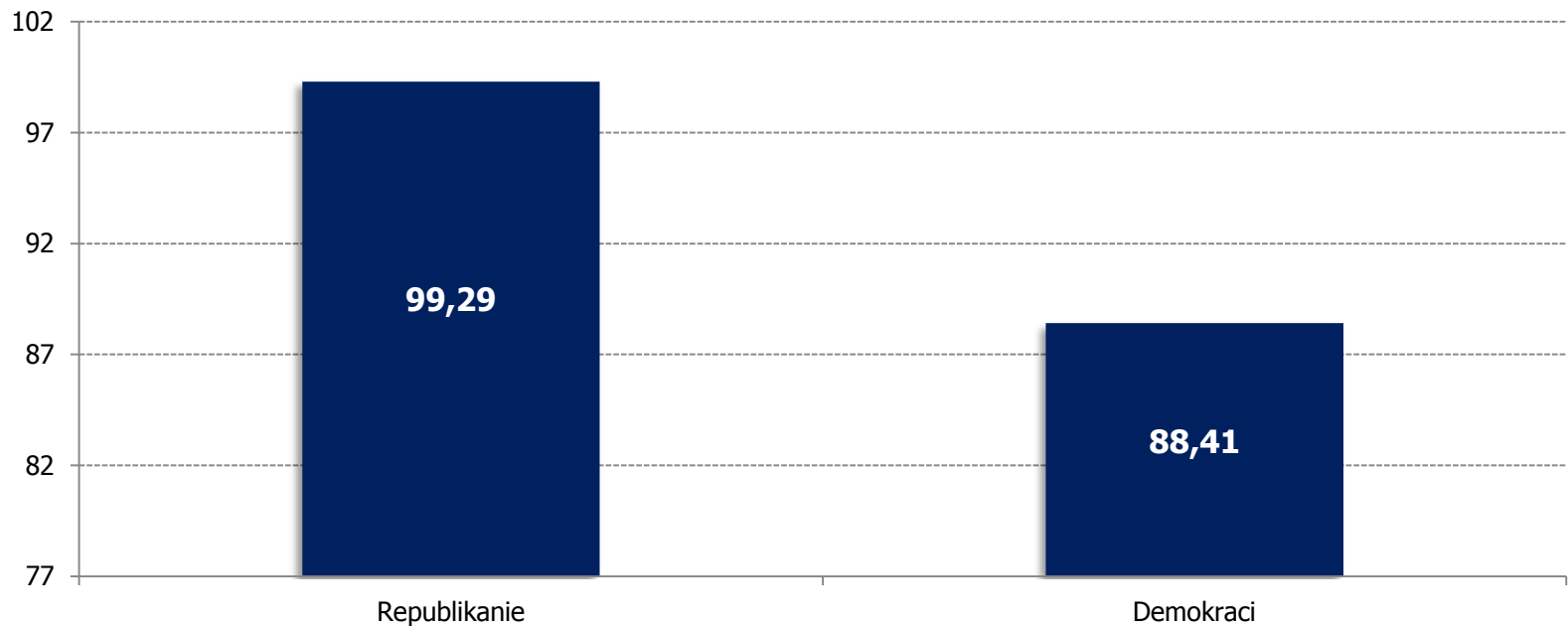
Intuicyjnie na podstawie wcześniejszego wykresu wydaje się, iż rządy Republikanów sprzyjają osłabieniu dolara, a rządy Demokratów jego umocnieniu.

Prezydent	Partia	Średni poziom indeksu TWI
Nixon	Republikanie	100,97
Ford	Republikanie	104,28
Carter	Demokraci	98,33
Reagan	Republikanie	112,53
Bush sr.	Republikanie	89,93
Clinton	Demokraci	92,64
Bush jr.	Republikanie	88,72
Obama	Demokraci	74,25

ŹRÓDŁO: Obliczenia własne

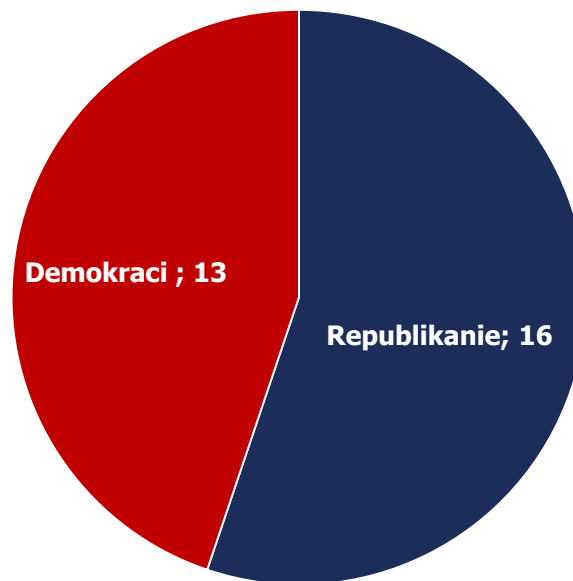
Jednak szczegółowa analiza danych przeczy takiej tezie- jest dokładnie na odwrót !!!

**Średni poziom indeksu TWI w latach
1973-2012**



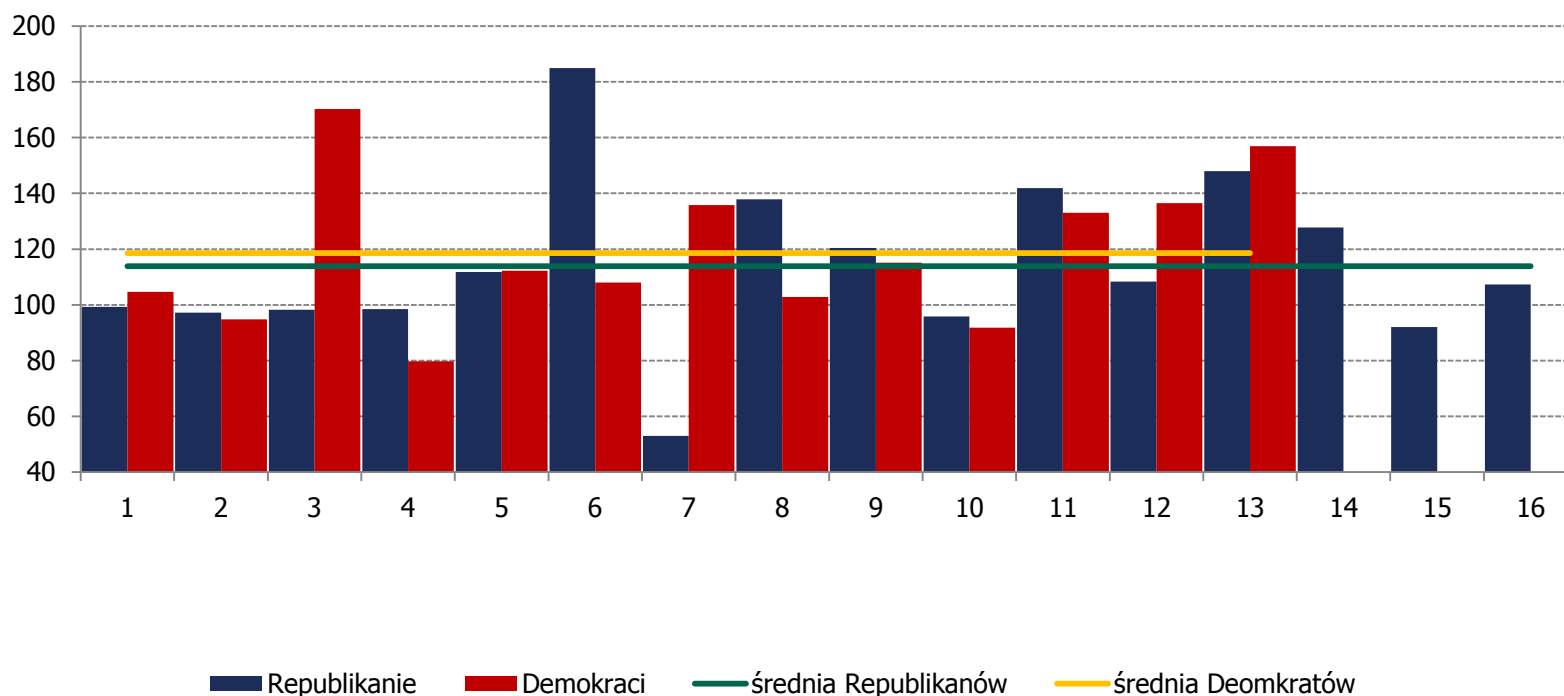
A jak reagowały giełdy ?

Zbadaliśmy zachowanie indeksu Dow Jones Industrial Average w okresie od początku ubiegłego wieku do dnia dzisiejszego. W tym czasie na Republikanów przypadło 16 kadencji, a na Demokratów 13.



Stworzyliśmy indeks dla każdej kadencji – przyjmując początek kadencji = 100. Następnie obliczyliśmy średni poziom indeksu dla poszczególnych kadencji. Im wyższy poziom osiągał indeks tym wyższy był średni poziom DJIA w odniesieniu do początku kadencji.

Średnie poziomy indeksu dla DJIA



- Okazuje się, iż za kadencji Republikanów średni poziom indeksu DJIA w stosunku do początku każdej kadencji wzrósł o 13,9 %.

Za kadencji Demokratów wzrost wyniósł 18,6 %

Republikanie	Demokraci
113,89	118,60

Spodziewana reakcja rynków finansowych na wynik wyborów:

Scenariusz		Obligacje rządu USA	USD	Ceny ropy naftowej	Rynki akcji
Brak zmian					
Prezydent	Obama	Neutralne	Pozytywne	Neutralne/Negatywne	Neutralne/Negatywne
Izba Reprezentantów	Republikanie				
Senat	Demokraci				
Wygrywa Romney					
Prezydent	Romney	Negatywne	Neutralne/negatywne	Pozytywne	Pozytywne
Izba Reprezentantów	Republikanie				
Senat	Republikanie				
Wygrywa Romney/ podział w IR i S					
Prezydent	Romney	Neutralne	Pozytywne	Neutralne/ Pozytywne	Neutralne/Negatywne
Izba Reprezentantów	Republikanie				
Senat	Demokraci				

Zmiana władzy w Chinach

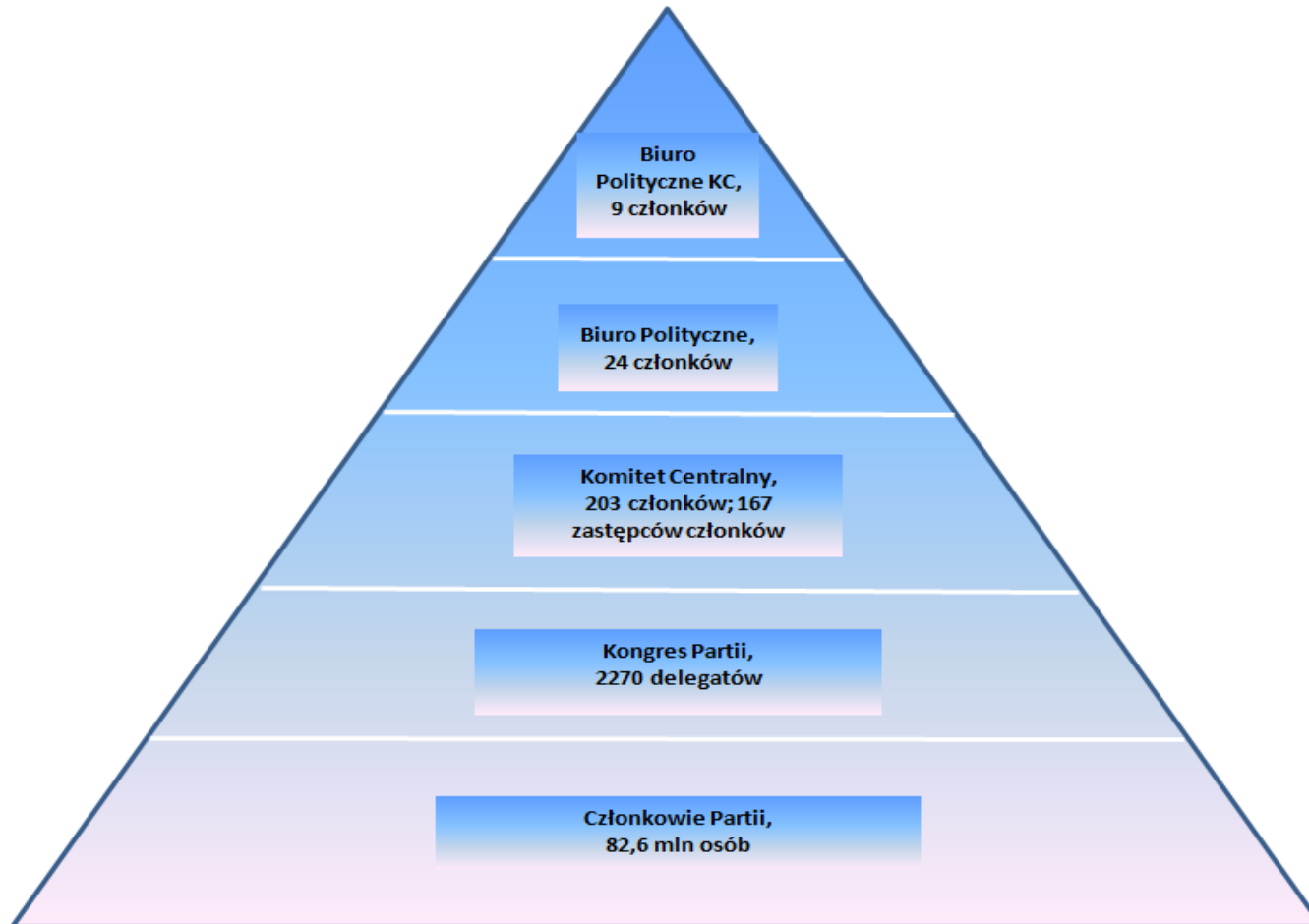
8 listopada rozpoczyna się XVIII Zjazd Komunistycznej Partii Chin



Zjazd KPCh odbywa się co 5 lat, a raz na dekadę następuje zmiana przywództwa i wymiana 2/3 stanowisk rządowych.

Obecnie wiadomo już, iż przyszłym prezydentem zostanie Xi Jinping, a premierem Li Keqiang.

Struktura organizacyjna KPCh



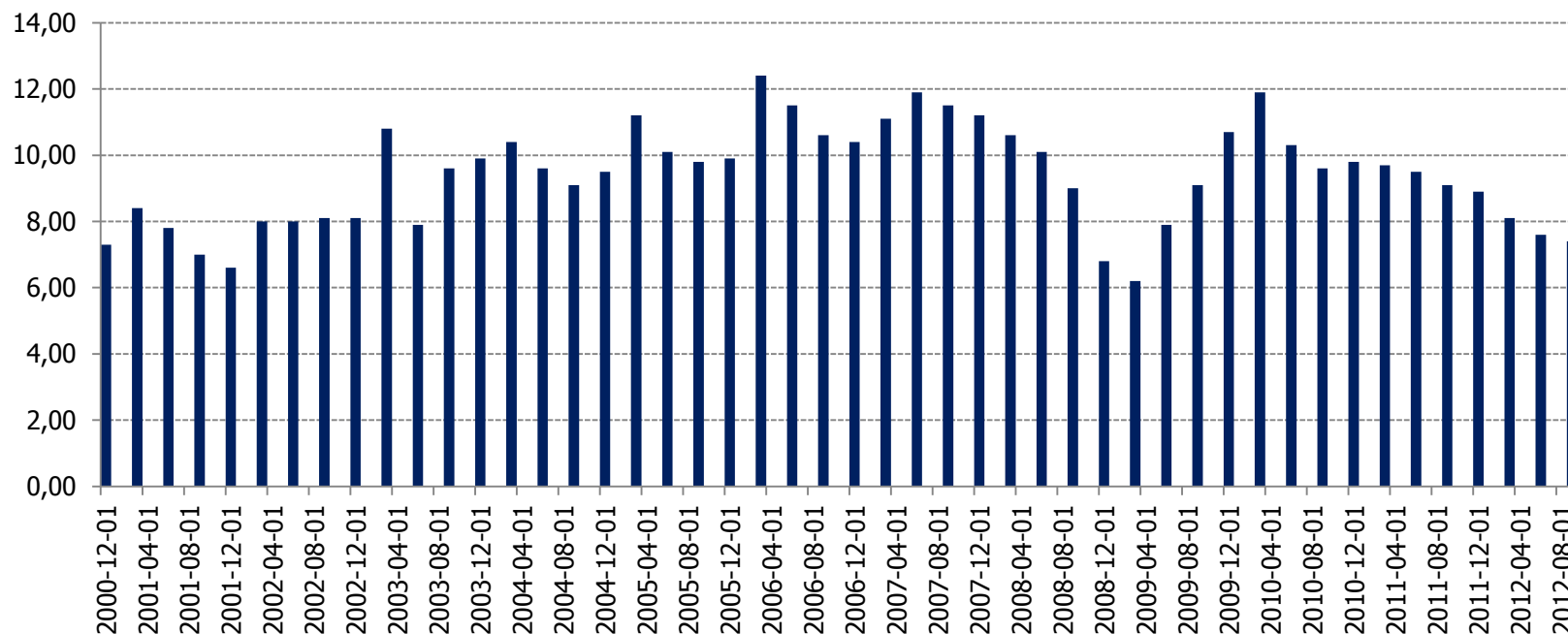
Założenia planu 5-letniego na lata 2011-2015

Cel	Inicjatywa polityczna	Środki
Konsumpcja	Tworzenie miejsc pracy	Stworzenie 45 mln nowych miejsc pracy, plus 40 mln dla migrujących pracowników; stopa bezrobocia < 5%
	Urbanizacja	Wzrost stopy urbanizacji z 47,5% w 2010 r. do 51,5% w 2015 r. Poprawa dostępu do usług publicznych
	Wzrost bezpieczeństwa socjalnego	Objęcie systemu ubezpieczeń emerytalnych mieszkańców miast do 375 mln osób. Objęcie ubezpieczeniem emerytalnym mieszkańców wsi. Zwiększenie wydatków publicznych na edukację do 4 % PKB. Rozwój budownictwa publicznego.
	Dystrybucja dochodów	Wzrost dochodów rozporządzalnych ludności miast per capita >7% p.a. Wzrost dochodów gotówkowych ludności wiejskiej >7% p.a. wzrost minimalnych wynagrodzeń o ponad 13% p.a.
Konsolidacja i modernizacja przemysłu	Promocja sektora usług	Wzrost udziału usług w PKB z 43 % obecnie do 47% w 2015 r.
	Rozwój sektorów strategicznych	Utworzenie specjalnego funduszu inwestycyjnego dla rozwoju inwestycji w sektory strategiczne.
	Inwestycje w infrastrukturę	Rozwój czystych energii, w tym energii jądrowej, budowa elektrowni wodnych, rozbudowa sieci autostrad do 83 tys. km, szybkich kolei do 45 tys. km. Budowa nowego portu lotniczego w Pekinie do końca 2015 r.

Wyzwania stojące przed Chinami

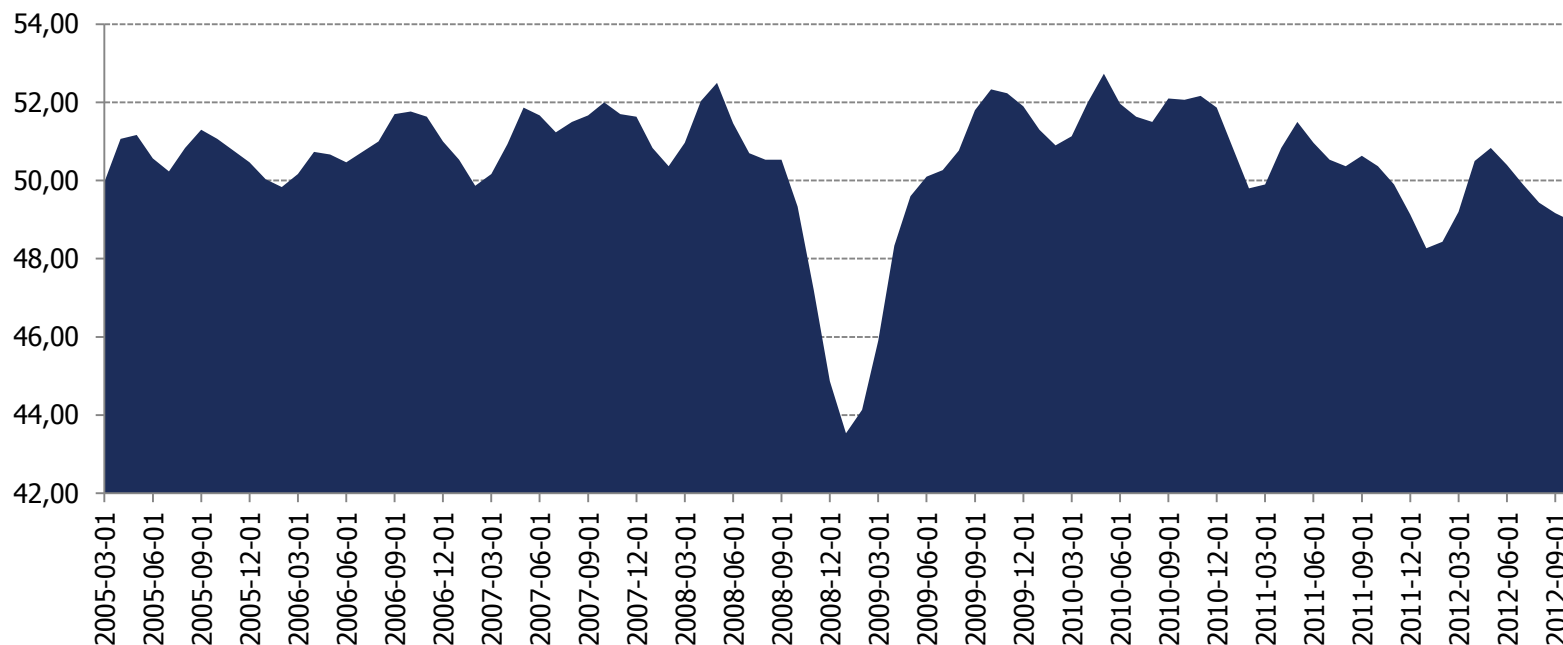
PKB w II kw. br. osiągnął najwolniejsze tempo wzrostu od 3 lat z powodu spadku popytu zagranicznego i osłabienia krajowych inwestycji.

PKB r/r

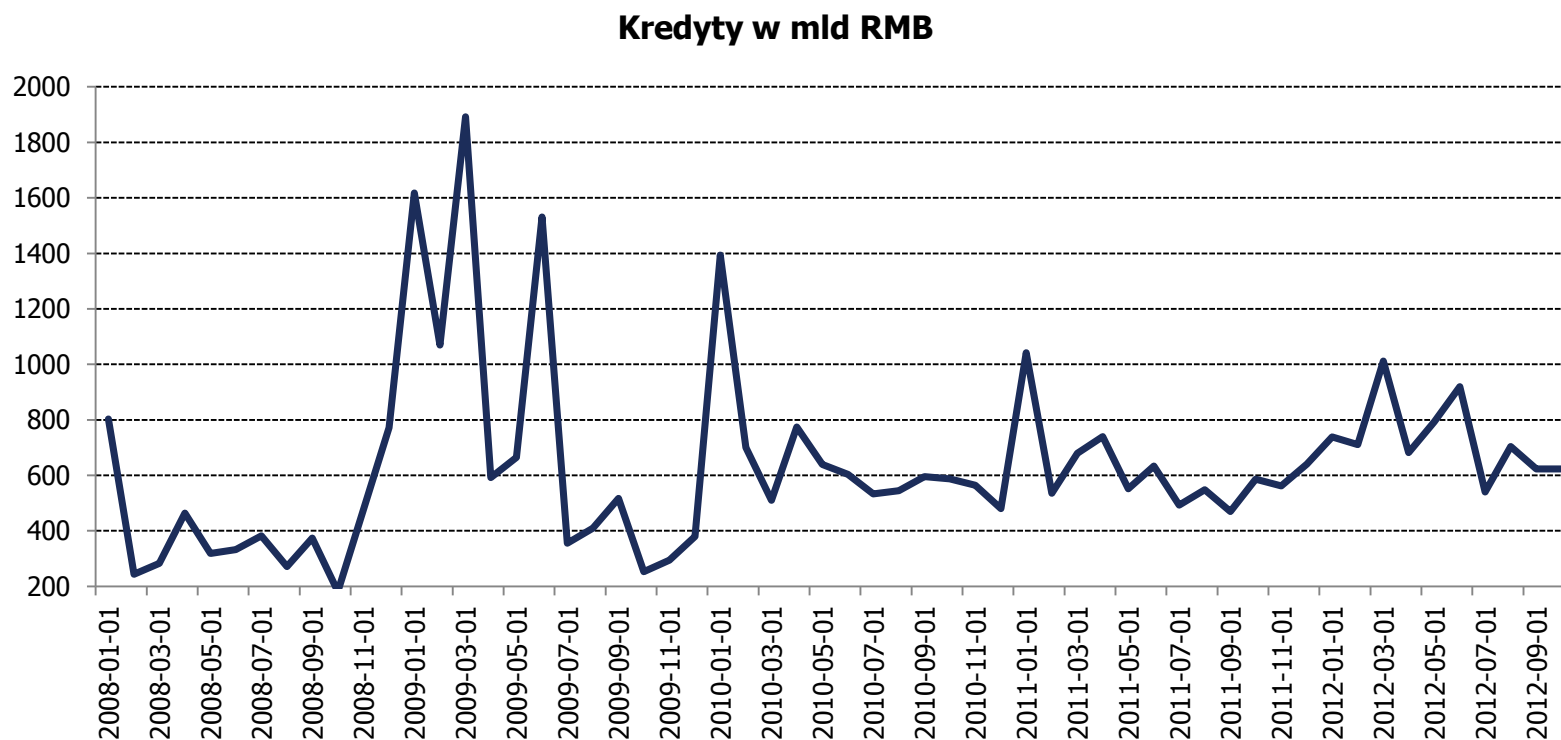


Indeks PMI od 5 miesięcy znajduje się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej rozwój od stagnacji.

PMI w sektorze przemysłowym -średnia 3 miesięczna



Wartość udzielanych kredytów bankowych nie wzrasta

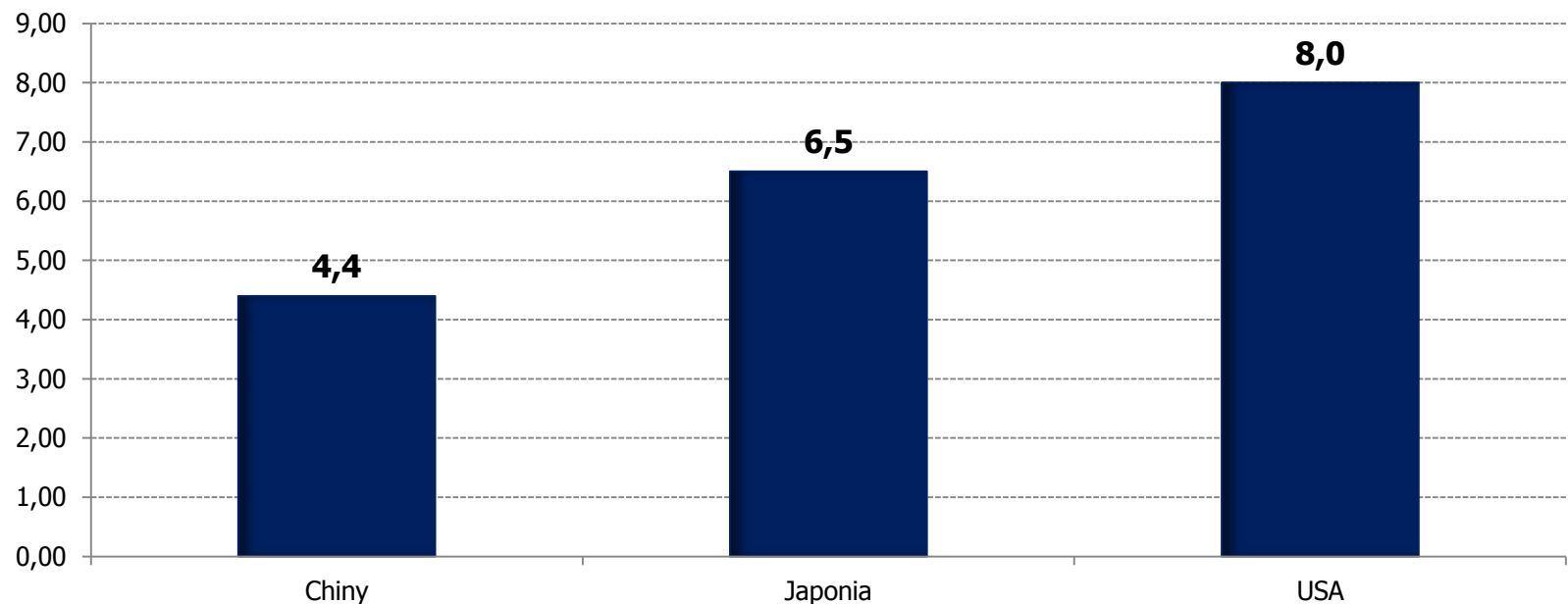


Jakie reformy wprowadzi nowe kierownictwo

❑ **Reforma systemu finansowania w celu poprawy alokacji kapitałów.**

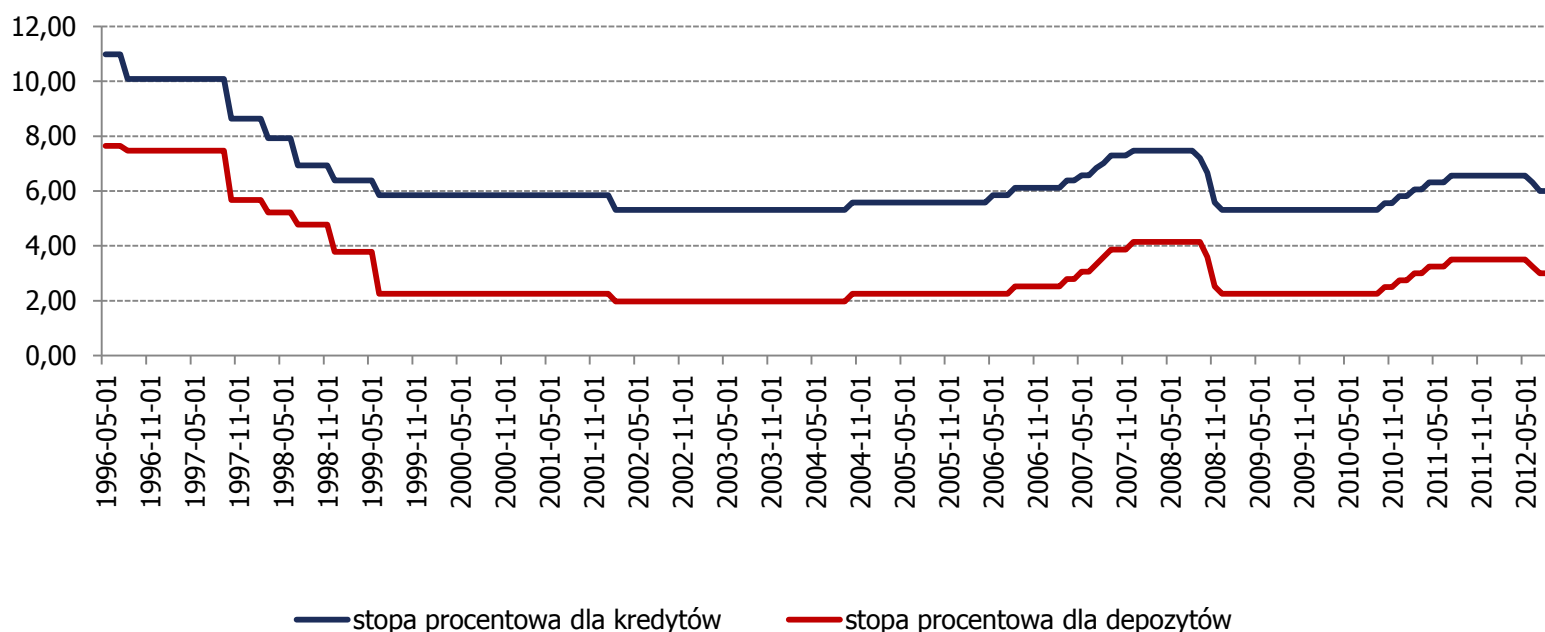
Zwiększenie udziału sektora finansowego w PKB do 5% z 4,4% w ostatnich dwóch dekadach.

Udział sektora finansowego w PKB w ciągu ostatnich 10 lat (%)



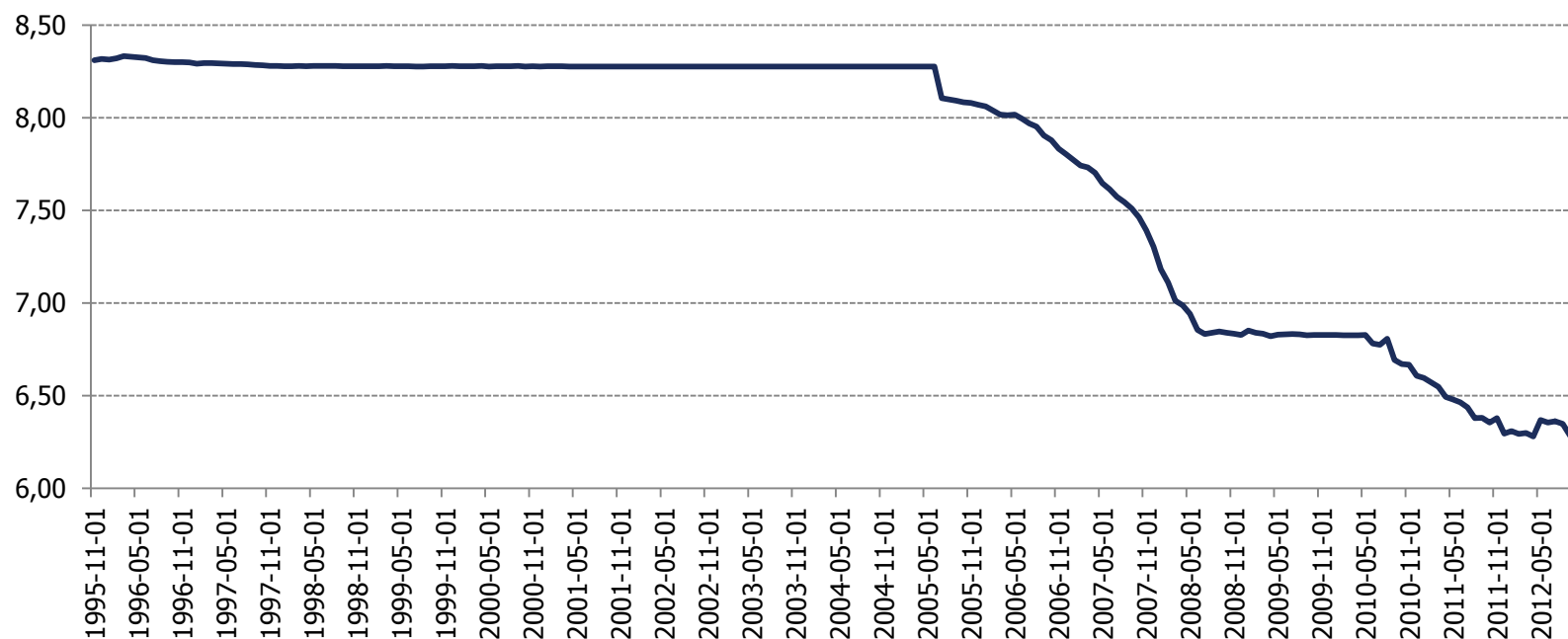
❑ **Liberalizacja polityki stóp procentowych.** Obecnie bank centralny wyznacza górny pułap dla depozytów bankowych i dolny dla oprocentowania kredytów. Bank centralny pozostawi bankom więcej swobody w kształtowaniu oprocentowania kredytów. Pełna liberalizacja polityki stóp procentowych powinna zostać zakończona w ciągu 3 lat.

Stopy procentowe



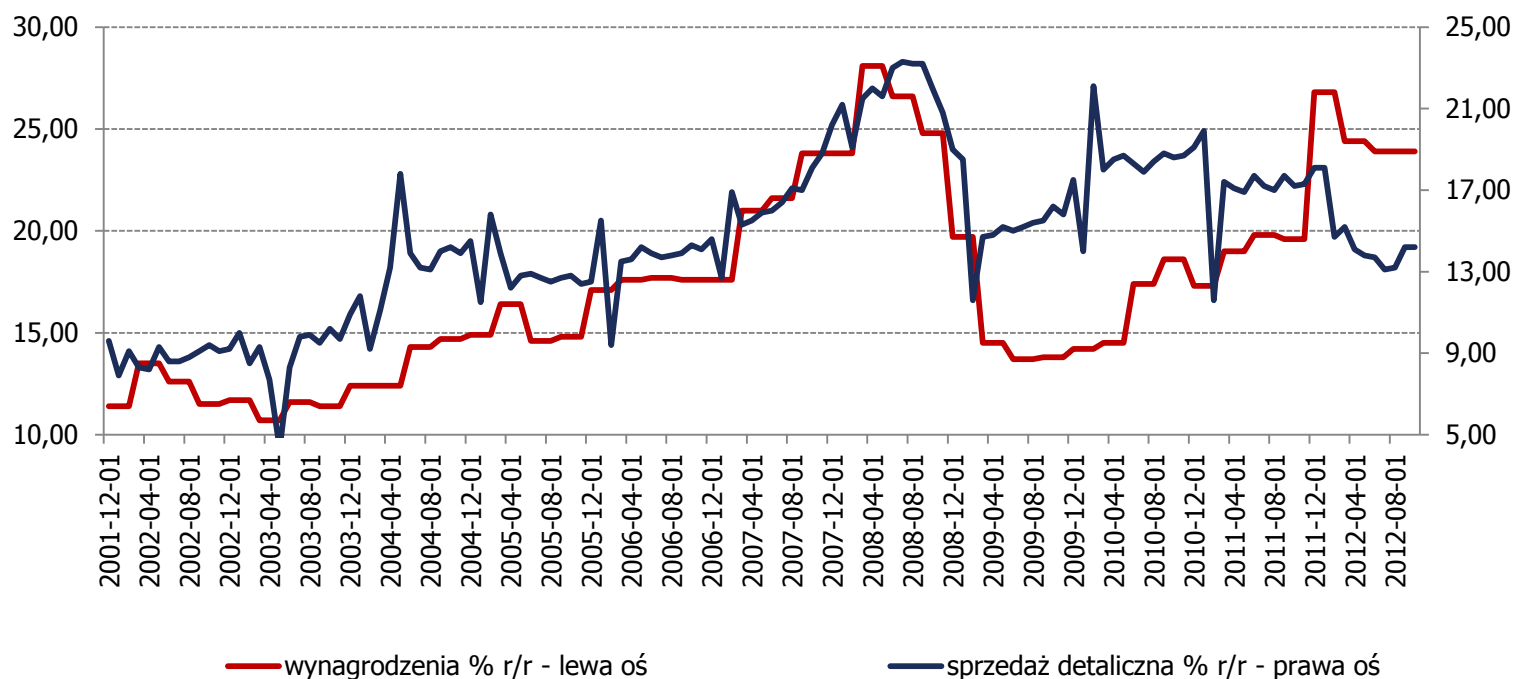
❑ **Pełna wymienialność RMB (juana).** W kwietniu został rozszerzony zakres wahań do 1% z 0,5% -oznacza to, iż zmiany pójda w kierunku bardziej elastycznego i rynkowego systemu walutowego.

Kurs USDCNY



❑ **Wzrost konsumpcji wewnętrznej.** Władze chińskie dążą do wzrostu udziału konsumpcji w PKB. W tym celu rozbudowują popyt konsumpcyjny, przyspieszają urbanizację, zamierzają zwiększać zatrudnienie, przeprowadzić reformy dotyczące dystrybucji dochodów oraz usprawnić system zabezpieczeń społecznych.

Wzrost dochodów zwiększa konsumpcję



Wnioski

Zmiana struktury gospodarki tak aby osiągnąć bardziej zrównoważony rozwój.



Bardziej sprawiedliwy podział dochodów.



Uwolnienie kursu walutowego i wprowadzenie bardziej liberalnych mechanizmów w polityce pieniężnej.



Efekty raczej w długim okresie.

Krzysztof Wołowicz
Dyrektor Departamentu Analiz
DM TMS Brokers S.A.

Dziękuję za uwagę