

23 października 2015

Raport specjalny

Departament Analiz Ekonomicznych

Dr Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Dr Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
Karol.Klimas@mbank.pl

Departament Rynków Finansowych

Marcin Turkiewicz
transakcje walutowe
tel. +48 22 829 01 84
marcin.turkiewicz@mbank.pl

Wojciech Dunaj
transakcje stóp procentowych
tel. +48 22 829 07 51
wojciech.dunaj@mbank.pl

Departament Sprzedaży Rynków Finansowych

Inga Gaszkowska-Gębska
klienci finansowi
tel. +48 22 829 12 05
inga.gaszkowska-gebska@mbank.pl

Jacek Jurczyński
klienci korporacyjni
tel. +48 22 829 15 16
jacek.jurczynski@mbank.pl

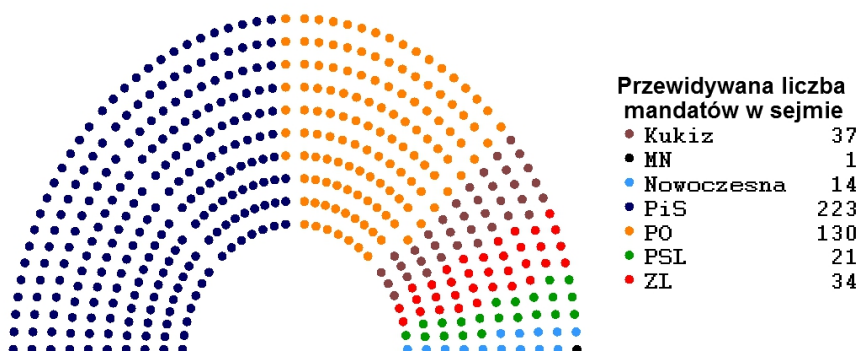
mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.mbank.pl>

Przewidujemy wynik wyborów do Sejmu Prognozy oraz implikacje rynkowe

Na podstawie naszych szacunków (trendy z sondaży, eliminacja anomalii sondażowych, wykorzystanie historycznych danych o rozkładzie miejsc na poziomie okręgów) przewidujemy, że niedzielne wyniki wyborów parlamentarnych przełożą się na następujący rozkład mandatów w Sejmie (największe szanse pomyłki dotyczą niestety małych partii, oscylujących wokół progę):

	Poparcie	Mandaty	Wyniki analizy	
			(min)	(max)
PiS	38,4	223	(207)	(230)
PO	24,1	130	(122)	(140)
.N	6,1	14	(11)	(24)
ZL	8,1	34	(29)	(37)
Kukiz	8,0	37	(28)	(42)
PSL	5,5	21	(13)	(25)
KORWIN	4,6	0		
Razem	*	0		

Oznacza to, że PiS może nie mieć samodzielnej większości w Sejmie (samodzielną większość, ze względu na spadek niepewności, rynki mogłyby preferować). Tym niemniej, z pewnością otrzyma misję tworzenia rządu i misja ta zakończy się sukcesem. Wynik wyborów może mieć (umiarkowanie) negatywny wpływ na kurs złotego. Oprócz pewnego okresu niepewności politycznej (czas formowania rządu) w grę wchodzi też obniżki stóp procentowych. Z tego względu obligacje z krótkiego końca krzywej dochodowości nie powinny w takim scenariuszu tracić (mogą zyskać). Natychmiastowy wpływ wyborów na długie obligacje nie jest dla nas jednoznaczny. Zetrzą się tu tendencje globalne, wspomniany już wpływ niepewności politycznej oraz książkowe strachy związane z realizacją obietnic wyborczych. Dodając do siebie tendencje dla krótkiego i długiego końca najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stromienie krzywej dochodowości.

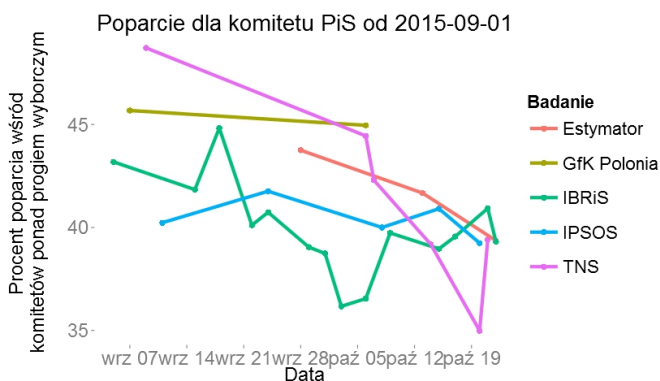


Ostatni przegląd sondaży

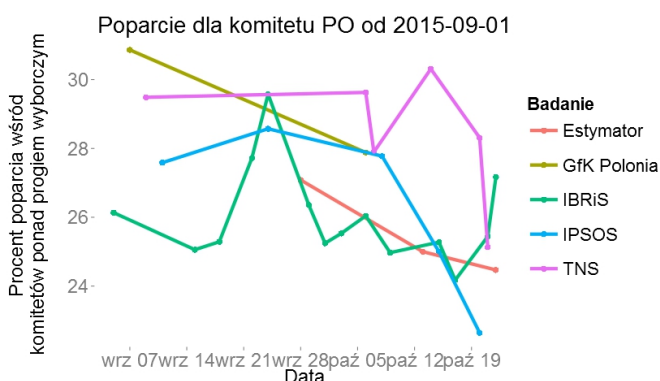
Od momentu opublikowania części metodologicznej naszego przedwyborczego Raportu specjalnego, baza dostępnych sondaży wzbogaciła się aż o 8 sondaży, które największe przetarasowania przyniosły w okolicach prognozy wyborczego (sondaż firmy Estymator dla Newsweeka przewiduje wejście aż ośmiu partii do Sejmu). W odniesieniu do dwóch największych partii zmieniło się stosunkowo niewiele, a stosunek ich głosów pozostał praktycznie niezmienny.

Zgodnie z przedstawioną w środku metodologią analizy, zdecydowaliśmy się na analizę tendencji sondażowych i odrzuceniem badań charakteryzujących się największymi odchyleniami od dominujących dla poszczególnych komitetów tendencji bądź najkrótszą historią. Do ostatecznej bazy danych trafiły zatem sondaże następujących firm: GfK Polonia, IBRiS, TNS, Estymator i IPSOS. W ten sposób otrzymaliśmy wiązki sondaży o podobnych trajektoriach i zbliżonych poziomach poparcia. Ostatnie (od początku września) tendencje dla siedmiu największych komitetów przedstawiają poniższe wykresy:

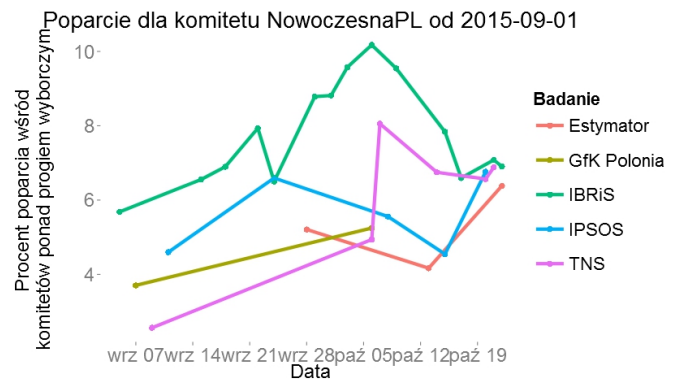
PiS (KW Prawo i Sprawiedliwość)



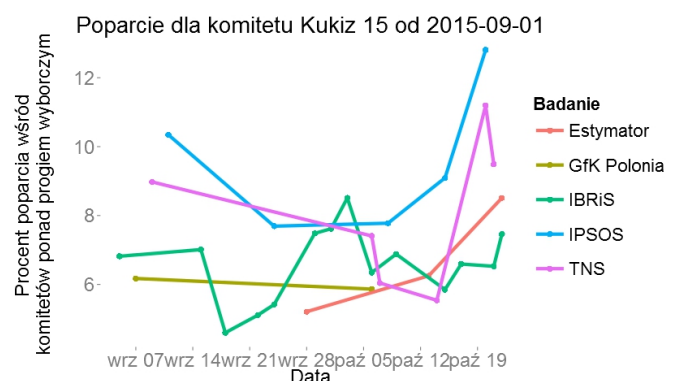
PO (KW Platforma Obywatelska RP)



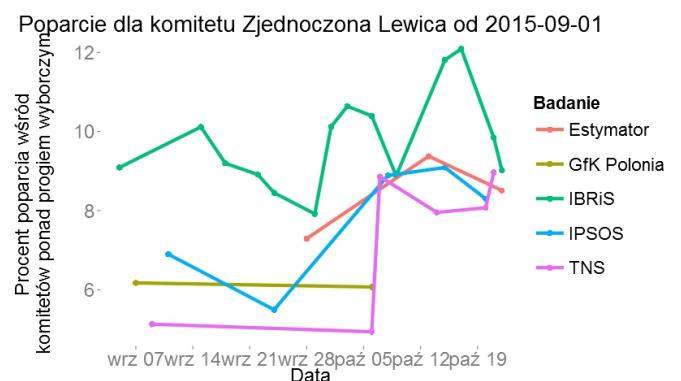
NowoczesnaPL (KW Nowoczesna Ryszarda Petru)



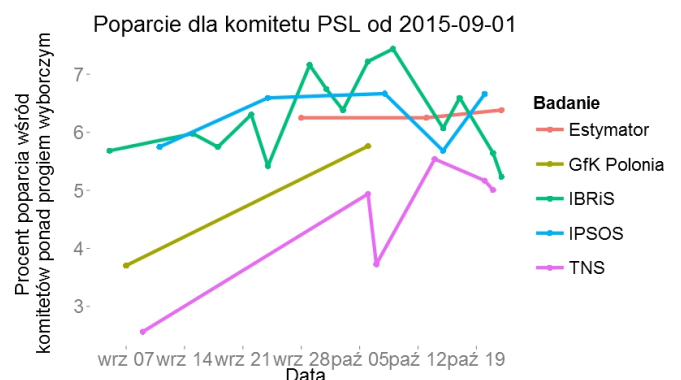
Kukiz'15 (KWW "Kukiz'15")



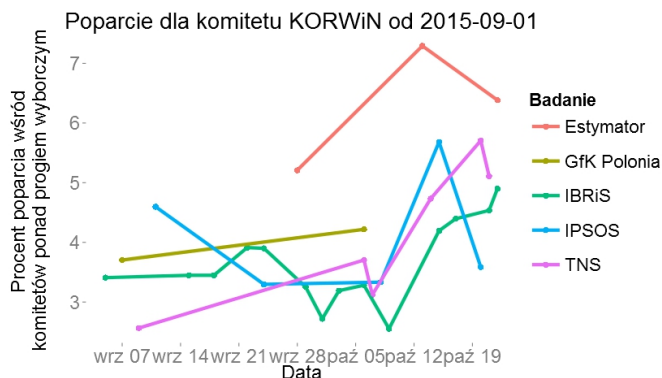
Zjednoczona Lewica (KKW Zjednoczona Lewica SLD+TR+PPS+UP+Zieloni)



PSL (Komitet Wyborczy PSL)



KORWiN (KW KORWiN)



Wreszcie, dla pozostawionych w bazie firm przygotowaliśmy sondaż uśredniony - jako medianę (lub w przypadku niektórych komitetów średnią) wyników z wybranych przez nas sondaży.

	Millward Brown	ibris	TNS	Dobra Opinia	Estymator	CBOS	IPSOS
Data	20.10 22.10	22.10	21.10	16.10 19.10	21.10 22.10	15.10 21.10	17.10 22.10
Wynik (w %)							
PiS	37,8	35,6	37,8	39,5	37	40,5	38,3
PO	24,1	24,4	24,1	24,5	23	28,4	22,1
.N	6,6	6,2	6,6	6,0	6	6,1	6,6
ZL	8,6	8,1	8,6	9,0	8	7,2	8,1
Kukiz	9,1	6,7	9,1	7,5	8	7,2	12,5
PSL	4,8	4,7	4,8	6,0	6	5,6	6,5
KORWiN	4,9	4,4	4,9	4,5	6	3,9	3,5
Razem	*	*	*	*	5	*	*

Przeliczanie wyniku sondażowego na liczbę miejsc w Sejmie

W porównaniu do wcześniejszej metodologii wprowadziliśmy jedną drobną korektę. Uznaliśmy, że komitety wyborcze, które nie mają szans na przekroczenie progu wyborczego mogą otrzymać łącznie około 4% głosów. Na okres ten przypada również duży wzrost poparcia dla Partii Razem w następstwie debat telewizyjnych (największa niespodzianka na finiszu kampanii). Tym niemniej, komitet ten przekracza próg wyborczy jedynie w jednym sondażu, którego jak dotąd nie potwierdziło żadne inne badanie. To, a także relatywnie duża niepewność wyniku dla wszystkich komitetów plasujących się obecnie tuż nad progiem sprawia, że scenariusz ośmiopartyjny jest bardzo mało prawdopodobny. Ostatecznie dla sondaży firmy Estymator zdecydowaliśmy się na symulację układu, w którym do Sejmu trafia siedem partii, z których jedną jest albo KORWiN, albo Razem.

W następnym kroku, dla każdego z sondaży (ważna uwaga - sondaże GfK mają tendencję do zawyżania wyników największych partii), a także dla sondażu uśrednionego, przeprowadzamy symulację rozkładu mandatów na po-

ziomie okręgów, zgodnie z przedstawioną uprzednio metodologią (algorytm został sprawdzony dla wyborów w 2011 roku, pomyłki były nieznaczne – maksymalnie 4 mandaty w przypadku PSL, w pozostałych przypadkach jeden mandat). Zdecydowaliśmy się na przedstawienie nie tylko medianowego wyniku każdego z komitetów, ale również odchyień od niego (można je traktować jako 95% przedział ufności).

	GfK Polonia 01.10 06.10	ibris 22.10	TNS 21.10	Estymator 21.10 22.10	IPSOS 20.10
Przewidywana liczba mandatów w Sejmie					
PiS	261	227	224	210	227
(min-max)	(242-268)	(209-232)	(209-232)	(196-219)	(209-237)
PO	155	143	133	124	124
(min-max)	(143-164)	(124-141)	(124-141)	(113-131)	(111-131)
ZL	0	38	38	33	0
(min-max)		(34-41)	(34-41)	(27-36)	
.N	9	21	20	13	22
(min-max)	(6-17)	(16-29)	(16-29)	(10-23)	(16-30)
Kukiz'15	12	28	44	36	61
(min-max)	(7-24)	(22-35)	(36-51)	(28-41)	(54-73)
PSL	22	0	0	22	25
(min-max)	(14-26)			(15-26)	(18-30)
KORWiN / Razem	0	0	0	21	0
(min-max)				(12-29)	

Na koniec warto podkreślić, że zadanie, jakie sobie postawiliśmy, było trudne ze względu na dużą liczbę komitetów balansujących na granicy progu wyborczego (aż sześć). Sprawia to, że obok scenariusza uznanego przez nas za bazowy, można wyobrazić sobie takie, w których rozdrobnienie Sejmu będzie mniejsze. Co oczywiste, im mniejsze rozdrobnienie Sejmu, tym większą premię (ceteris paribus) otrzyma partia zwycięska. Już przy czterech partiach szanse posiadania samodzielnej i stabilnej większości przez PiS są bardzo wysokie.

Implikacje rynkowe

Przyjmując sondaż uśredniony jako prognozę wyniku wyborczego, ostateczny podział mandatów widzimy następująco:

Oznacza to, że PiS może nie mieć absolutnej większości. Dostanie oczywiście misję tworzenia rządu. Myślimy, że misja ta zakończy się utworzeniem rządu. Prawdopodobne jest albo przystąpienie partii KUKIZ'15 do koalicji, albo dołączenie do PiS posłów z innych partii – nagle PiS dla wielu nowych posłów może okazać się formacją atrakcyjną, bo posiadającą władzę.

Jeżeli chodzi o skutki makroekonomiczne i koszty budżetowe propozycji gospodarczych PiS, odsyłamy do Przeglądu Makroekonomicznego z 17 lipca b.r. Z punktu widzenia rynków finansowych jasne zwycięstwo PiS i rząd jednopartyjny byłyby najlepsze, bo eliminowałyby czynnik niepewności i umożliwiały od samego początku realizację spójnej polityki gospodarczej. Natomiast scenariusz, który rysuje się na podstawie naszych szacunków aż tak różowy nie jest, nie uda się bowiem od pierwszego dnia wyeliminować w pełni niepewności i w okresie najbliższych dni możliwe jest, że komentarze i przymiarki do koalicji będą niepokoiły uczestników rynków. Nie sądzimy jednak, żeby od początku rozgrywany był scenariusz negatywny, czyli scenariusz wcześniejszych wyborów (bo w koalicję „wszyscy przeciw PiS” nie wierzymy).

Przechodząc do rynku stopy procentowej, uważamy że w sytuacji zmiany kursu polityki ECB i prawdopodobnego dalszego wyplaszczania oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w USA (bez względu na miesiąc pierwszej podwyżki), scenariusz obniżek stóp NBP w Polsce należy uznać jako bazowy (wspierać go będzie nowa, bardziej gołębia RPP). Dodajmy, że rynek już teraz wycenia ponad 30pb obniżek. Oczekujemy również docelowo upodobnienia instrumentarium NBP do tego (z sukcesem) stosowanego na Węgrzech. To powinno wspierać w średniej perspektywie obligacje z początku krzywej dochodowości.

Natychmiastowy/krótkoterminowy wpływ wyborów na długie obligacje nie jest dla nas jednoznaczny. Z jednej strony, mamy wyraźną globalną tendencję wspierającą obligacje (co mocno ogranicza istotność czynnika krajowego, bo przecież nikt nie oczekuje zmian systemowych w Polsce, jak to mogłoby mieć miejsce w krajach EM bez okrzepłego ładu instytucjonalnego), z drugiej zaś podręcznikowa reakcja na zapowiadany wzrost fiskalizmu w Polsce i ewentualne populistyczne elementy programu małego koalicjanta PiS powinna być negatywna (wzrost ryzyka kredytowego i wystromienie krzywej dochodowości). Wynik wyborów może mieć również (umiarkowanie) negatywny wpływ na kurs złotego. Sugerujemy więc defensywne strategie dla polskich obligacji: CASH lub ewentualnie krótki koniec krzywej dochodowości (z uwagi na oczekiwane zmiany w stopach procentowych NBP). W takich warunkach krzywa dochodowości powinna się stromić.