piątek, 4 września 2015

# USA

## Raport specjalny mForex

## W skrócie:

- **Gospodarka USA** odzyskuje impet wzrostowy po spowolnieniu w I kw. i rynki mają wobec niej coraz wyższe oczekiwania (str. 2).
- **Fed** prawdopodobnie podniesie stopy proc. do końca roku, lecz po krachu w Chinach gwałtownie spadły oczekiwania dotyczące wrześniowej podwyżki (str. 3).
- **Wyzwaniami** dla gospodarki mogą okazać się silny dolar (str. 4), rosnący deficyt handlowy oraz dług publiczny.
- **S&P 500** znajduje się w pierwszej od wielu lat silniejszej korekcie, po osiągnięciu historycznych szczytów w maju (str. 4).
- **Niepewność polityczna** może wpłynąć na USD w związku z wyborami prezydenckimi i napięciami społecznymi (str. 5).

## Analiza fundamentalna USD

- **Oczekiwanie na podwyżkę** stóp procentowych jest najsilniejszym czynnikiem wpływającym obecnie na kurs dolara. Krach w Chinach gwałtownie obniżył prawdopodobieństwo wrześniowej podwyżki i prawdopodobnie dopiero przed grudniowym posiedzeniem, kiedy to rosnąć zacznie rynkowa wycena podwyżki stóp, wznowiona zostanie aprecjacja dolara. Do tego czasu natomiast niepewność co do decyzji Fed ograniczać będzie umocnienie amerykańskiej waluty.
- **Presja aprecjacyjna** na USD powinna utrzymać się także po pierwszej podwyżce. Rynek nie wycenia jeszcze w pełni całego cyklu podwyżek, a różnice pomiędzy stopami swapowymi pokazują, że przy obecnych poziomach dolar jest nadal w niewielkim stopniu niedowartościowany (Wykres 1).
- **Spośród walut G10** tylko USD i GBP mają perspektywy na bliską normalizację polityki monetarnej. Dolar może zatem umacniać się szczególnie wobec walut surowcowych oraz euro, których banki centralne nastawione są na luzowanie.
- **Obecna siła dolara** jest niekorzystnym czynnikiem dla dalszej aprecjacji waluty. USD umocnił się o 18% od zeszłego roku, stanowiąc wyzwanie dla gospodarki poprzez negatywny wpływ na inflację oraz eksport netto.
- **Spowolnienie w Chinach** może być negatywnym czynnikiem dla USD ze względu na powiązania obu gospodarek i ryzyka dla światowego wzrostu. Choć euro i dolar korzystają na statusie „bezpiecznej przystani", to ryzyka dla Strefy Euro wydają się większe niż dla USA, co może wywierać negatywną presję na EURUSD.

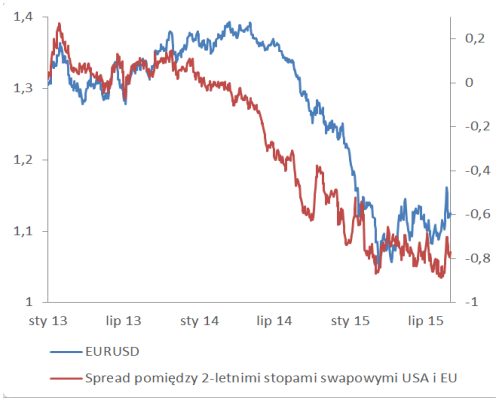
**Wykres 3. Rozkład przekonań członków FOMC**

Źródło: opracowanie własne

| Prognozy banków inwestycyjnych | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|---|
| Wzrost PKB (% r/r) | 2.4 | 2.3 | 2.7 | 2.5 |
| Inflacja CPI (% r/r) | 1.6 | 0.3 | 2.1 | 2.3 |
| Stopa bezrobocia (%) | 6.2 | 5.3 | 5.0 | 4.8 |
| Produkcja przemysłowa (% r/r) | 3.7 | 1.9 | 2.9 | 3.0 |
| Stopa procentowa Fed (%) | 0.25 | 0.60 | 1.65 | - |
| EURUSD | 1.21 | 1.06 | 1.06 | 1.11 |
| GBPUSD | 1.56 | 1.54 | 1.54 | 1.58 |
| USDJPY | 120 | 125 | 128 | 127 |
| USDCHF | 0.99 | 1.01 | 1.04 | 1.02 |
| USDPLN | 3.54 | 3.92 | 3.92 | 3.60 |

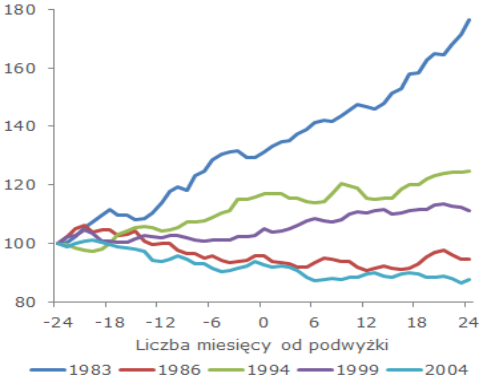
Źródło: Bloomberg

**Wykres 1. EURUSD i różnice stóp proc.***



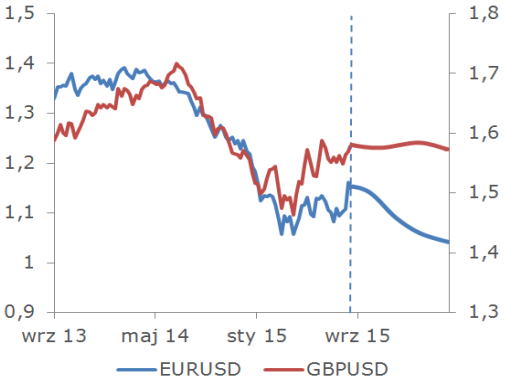

Źródło: Bloomberg

**Wykres 2. Indeks dolara w czasie poprzednich cykli podwyżek**




Źródło: J.P. Morgan, Bloomberg

**Wykres 4. Konsensus prognoz banków inwestycyjnych**




Źródło: Bloomberg

**Analitycy:**
Jakub Zowczak, Adam Oniszczuk, Paweł Śliwa

**Konsultacja:**
Kamil Maliszewski, Szymon Zajkowski CFA

+48 22 697 47 74, kontakt@mforex.pl

## Gospodarka

**Wzrost PKB.** W drugim kwartale 2015 r. amerykańskie PKB wzrosło o 3.7% w ujęciu rok do roku, potwierdzając trwającą poprawę kondycji gospodarki. Powrót do silnej wzrostowej tendencji wskazuje, że słabość wzrostu gospodarczego w pierwszym kwartale była spowodowana jedynie czynnikami przejściowymi, kiedy większość odczytów wypadała gorzej od oczekiwań. Odzwierciedla to indeks zaskoczeń (Wykres 5), mierzący różnicę między pozytywnymi a negatywnymi zaskoczeniami publikacjami danych.

**Prognozy wskazują,** że w najbliższych latach amerykańska gospodarka nadal będzie notować jeden z najszybszych wzrostów w grupie G10 (Wykres 6). Centralna tendencja Fed wskazuje na wzrost PKB o 1.8-2.7% w najbliższych latach oraz 2.0-2.3% w długim terminie.

**Niektórzy ekonomiści** wskazują na zagrożenie wpadnięcia amerykańskiej gospodarki w okres tzw. sekularnej stagnacji. Oznacza on trwałe spowolnienie wzrostu w gospodarkach rozwiniętych. Zjawisko to może być wytłumaczone przez relatywnie wysokie dochody *per capita*, które ze względu na duże rozwarstwienie dochodowe posiadają strukturę nie wspierającą konsumpcji. Sytuacja ta może być tłumaczona niższym poziomem zarobków osób wchodzących na rynek pracy w stosunku do dłużej na nim obecnych i posiadających zarazem zdecydowanie większą skłonność do oszczędzania. Problemem może stać się w tej sytuacji zbyt wczesne zacieśnianie polityki monetarnej w sytuacji, kiedy gospodarka nie będzie wspomagana ekspansywną polityką fiskalną.

**Inflacja** stanowi główne źródło niepokoju członków Fed. Dewaluacja chińskiego juana ponownie rozbudziła obawy dotyczące powrotu presji deflacyjnej w USA. Ostatnie dane wskazują, że dynamika inflacji bazowej PCE, wskaźnika najsilniej obserwowanego przez Fed, wykazuje niewielki spadek, co nie sygnalizuje przyspieszenia wzrostu cen w bliskim terminie (Wykres 7). Część członków FOMC jest jednak przekonana, że silny rynek pracy z czasem popchnie inflację ku celowi Fed na poziomie 2%, a presja spadkowa jest wywoływana jedynie przez czynniki krótkoterminowe.

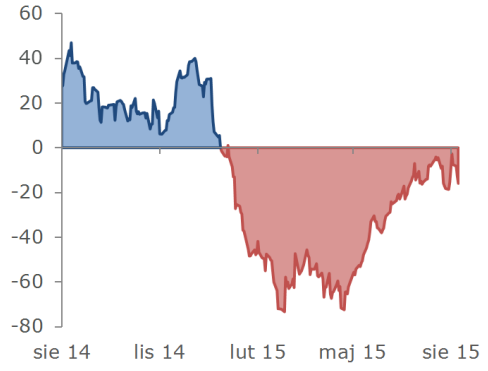
**Czynnikami ograniczającymi inflację** są obecnie umocnienie dolara oraz spadające ceny surowców. Silniejsza waluta sprawia, że dobra importowane stają się relatywnie tańsze, z kolei taniejące surowce przekładają się na niższe ceny paliw oraz energii, wywołując presję na spadek cen w całej gospodarce.

**Rynek pracy** należy do najsilniejszych punktów amerykańskiej gospodarki. Wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (non-farm payrolls - NFP) regularnie przekracza 200 tysięcy. W przypadku utrzymania obecnego tempa wzrostu, możliwe stanie się osiągnięcie uznawanego przez Fed za naturalną stopę bezrobocia poziomu 5.0%-5.2% do końca tego roku (Wykres 8). Malejące bezrobocie jest widoczne także w stopniowym spadku szerokiego wskaźnika U6, uwzględniającego zatrudnienie na niepełny etat. Starzenie się społeczeństwa oraz spadek aktywności siły roboczej powodują, że poziom uznawany za naturalną stopę bezrobocia będzie stopniowo spadać, co wynika z mniejszej mobilności społecznej.

**Najsłabszą częścią sektora są płace,** których płaskie tempo zmian tłumaczy brak presji inflacyjnej. Niepokojący jest także spadek stopy uczestnictwa w rynku pracy, co może sugerować, że sytuacja na rynku pracy wciąż jest gorsza niż wynikałoby z głównych odczytów. Warto zwrócić także uwagę, że struktura nowych miejsc pracy w USA w ostatnim czasie wskazuje na zdecydowaną przewagę słabiej wynagradzanych stanowisk.

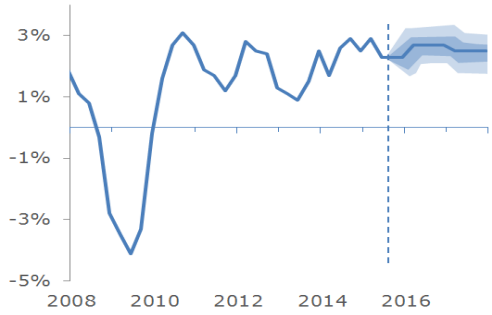
**Inflacja i rynek pracy** są szczególnym przedmiotem uwagi Fed. W ramach podwójnego mandatu, Rezerwa Federalna USA dąży do równoczesnego utrzymania stabilności cen oraz uzyskania poziomu pełnego zatrudnienia. Prowadzona polityka monetarna ma na celu doprowadzenie rynku pracy i inflacji do prognozowanych poziomów. Obecna sytuacja FOMC jest komfortowa, gdyż niska inflacja powoduje, że ryzyko zbyt długiego pozostawienia stóp procentowych na obecnym poziomie, nie niesie ze sobą obaw o przegrzanie gospodarki, co także może wpłynąć na wolniejsze tempo podnoszenia stóp procentowych w USA. W obrębie FOMC toczy się obecnie silna debata dotycząca perspektyw pojawienia się presji inflacyjnej, której brak jest obecnie największą przeszkodą do podwyżek stóp procentowych w USA

**Wykres 5. Indeks zaskoczeń dla USA**



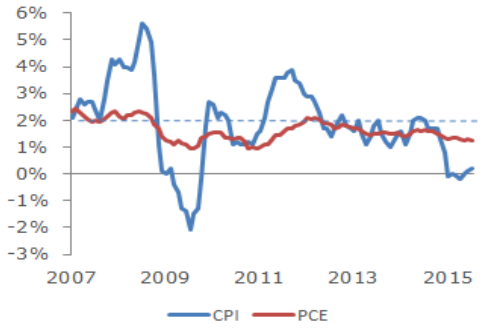

Źródło: Bloomberg, Citibank

**Wykres 6. Prognozy wzrostu PKB**



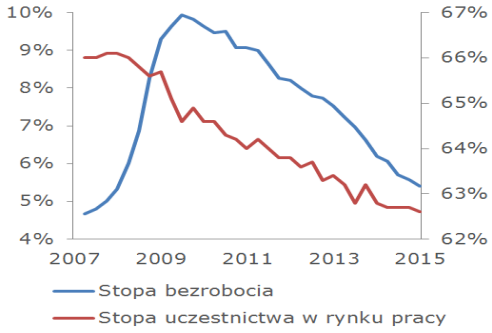

Źródło: Fed, Bloomberg

**Wykres 7. Dynamika inflacji***




Źródło: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics

**Wykres 8. Rynek pracy**




Źródło: Bloomberg, Bureau of Labor Statistics

## Fed

**Fed od 2009 r. utrzymuje stopy procentowe w rekordowo niskim przedziale 0.0-0.25%.** Dzięki tak niskim stopom i programowi skupu aktywów (QE) udało się z sukcesem pobudzić inwestycje i wesprzeć wychodzącą z kryzysu gospodarkę. Zbyt szybka normalizacja mogłaby jednak uderzyć w gospodarkę i zmarnować dotychczasowy postęp, co skłania FOMC do dłuższego utrzymania niskich stóp.

**Pierwsza od dekady podwyżka oczekiwana jest w grudniu 2015 r.** W ostatnim komunikacie Fed wskazywał, że niezbędna jest jedynie „pewna" poprawa na rynku pracy, aby spełnione zostały wymagania dla podwyżki. Załamanie w Chinach i osłabienie światowego wzrostu oddaliły jednak oczekiwania wrześniowej podwyżki i coraz bardziej realne jest, że zacieśnianie rozpocznie się w grudniu lub dopiero w 2016 r. Kontrakty na stopę procentową wyceniają obecnie ok. 60% prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki, w tym ok. 45% o 25 bp. (Wykres 9).

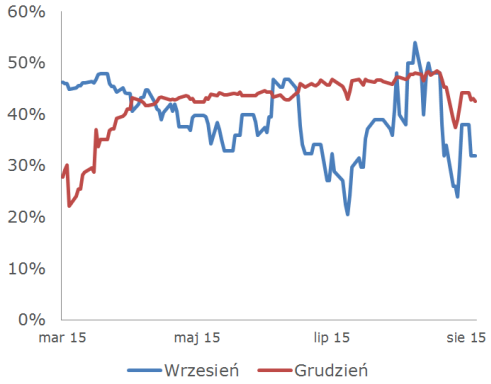
**Tempo podwyżek będzie bardziej stopniowe niż w poprzednich cyklach.** Przewodnicząca FOMC Janet Yellen wielokrotnie sugerowała, że tempo podwyżek jest bardziej istotne od terminu rozpoczęcia cyklu i każda kolejna zmiana będzie silnie zależeć od danych. W poprzednich cyklach Fed dokonywał decyzji bardziej mechanicznie, zapowiadając z wyprzedzeniem swoje ruchy.

**Kluczowe jest zamknięcie programu luzowania ilościowego (QE).** Obligacje warte niemalże pół biliona USD zapadają w 2016 r., a Fed będzie stać przed koniecznością ich sprzedaży w celu ograniczenia sumy bilansowej. Janet Yellen podkreślała jednak, że tą kwestią będzie można się zająć dopiero po przeanalizowaniu efektów pierwszych podwyżek.

**W grupie G10 większość banków kontynuuje politykę luzowania.** ECB skupia się na programie QE, Japonia znajduje się na skraju deflacji, a trwające spadki cen surowców ważą na warunkach handlowych Kanady, Norwegii, Australii i Nowej Zelandii. Kraje te czeka uderzenie niższych cen dóbr eksportowych, prowadzące do cięć w inwestycjach, redukcji prognoz gospodarczych i prawdopodobnie dalszych obniżek stóp. Oprócz Wielkiej Brytanii, USA jest jedynym krajem, w którym nadchodzi zacieśnianie polityki monetarnej.

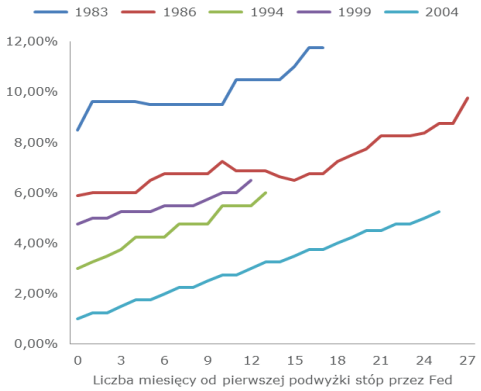
**Z tego powodu podwyżki stóp procentowych powinny wesprzeć dolara.** Analiza poprzednich cykli wskazuje, że USD w przeszłości zyskiwał po rozpoczęciu normalizacji. Czynniki fundamentalne również nie kończą się, gdy Fed dokonuje pierwszej podwyżki. Zacieśnianie polityki monetarnej jest procesem, a nie jednokrotnym wydarzeniem. W przeszłości rynek najczęściej nie doszacowywał tempa podwyżek stóp procentowych, co z reguły prowadziło do długotrwałego umocnienia USD.

**Wykres 9. Prawdopodobieństwo wrześniowej i grudniowej podwyżki Fed***



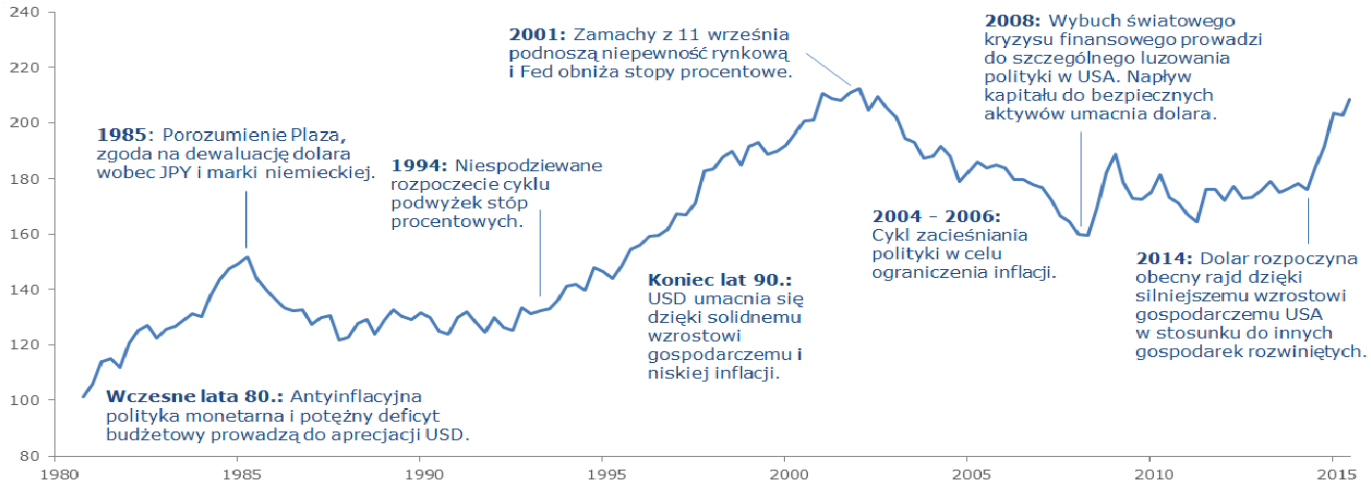

Źródło: Bloomberg

**Wykres 10. Poprzednie cykle podwyżek Fed**




Źródło: Bloomberg

**Wykres 11. Indeks USD ważonego handlem (TWI)***




Źródło: Bloomberg, Morgan Stanley, Goldman Sachs, opracowanie własne

## Wyzwania dla amerykańskiej gospodarki

**Deficyt handlowy.** Spowolnienie światowej gospodarki oraz siła dolara sprawiają, że amerykańskie produkty stają się relatywnie droższe poza granicami kraju. Z kolei silny wzrost gospodarczy Stanów Zjednoczonych pozwala amerykańskim konsumentom na większe zakupy dóbr importowanych. Sytuację może dodatkowo pogorszyć dewaluacja chińskiego juana i osłabienie walut Kanady oraz Meksyku, czyli największych partnerów handlowych USA, spowodowane spadkami cen ropy naftowej.

**Dług publiczny.** Program stymulacji gospodarki wprowadzony po kryzysie spowodował wzrost długu publicznego o ponad 50% w ciągu 6 lat. Pożyczki finansowane były obligacjami o rekordowo niskim oprocentowaniu, dlatego po podwyżce stóp koszt krótkoterminowego długu znacząco wzrośnie. Ponadto, potężny deficyt budżetowy USA co roku stwarza zagrożenie braku porozumienia budżetowego oraz zgody na podniesienie maksymalnego poziomu zadłużenia przez Kongres. Konsekwencją byłoby silne ograniczenie wydatków rządowych, grożące spowolnieniem gospodarczym.

**Silny dolar.** Silny dolar wywiera presję spadkową na inflację oraz ogranicza wzrost PKB poprzez negatywny efekt dla eksportu netto. Może to mieć wpływ na odsunięcie terminu podwyżki stóp procentowych.

## Giełdy

**Hossa** na amerykańskich giełdach rozpoczęła się w 2009 r. Od tego czasu najważniejsze indeksy zanotowały wzrost o ponad 100% (Wykres 13). W maju S&P 500 i NASDAQ osiągnęły historyczne szczyty. Jednym z głównych czynników wpływających na ponadprzeciętną postawę amerykańskich rynków akcji było utrzymywanie przez Fed stóp procentowych na rekordowo niskim poziomie oraz programy skupu aktywów.

**Najsilniejsze wzrosty** zanotował NASDAQ dzięki dynamicznemu rozwojowi nowoczesnych technologii oraz ekspansji spółek z sektora IT. W przeciwieństwie do „bańki internetowej" z początku wieku, wzrosty są oparte na znaczącej poprawie wyników osiąganych przez spółki. Dalszy potencjał aprecjacyjny może być jednak ograniczony z powodu dużej wrażliwości sektora na sytuację zewnętrzną.

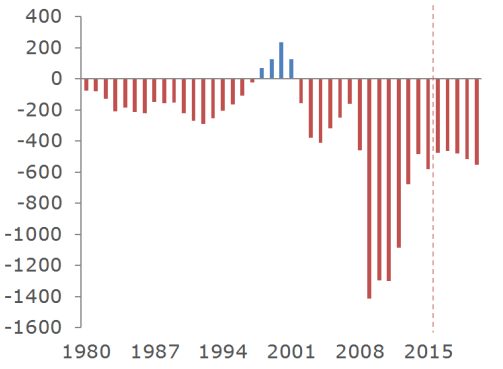
**Podwyżki stóp procentowych** w przeszłości przynosiły wzrost zmienności rynków akcji i zapowiadały zakończenie wzrostów na giełdach. Indeksy kontynuowały jednak umocnienie przez średnio 2 lata od pierwszej podwyżki stóp, zyskując przeciętnie 33%. Rozpoczęcie zacieśniania nie musi zatem oznaczać nagłego zakończenia hossy.

**W ostatnich tygodniach S&P 500 znalazł się w pierwszej od 3 lat korekcie spadkowej.** Katalizatorem wyprzedaży akcji były obawy o chińską gospodarkę, przez które indeks stracił ok. 11% od majowych szczytów. Konsensus analityków wg Bloomberga zakłada jednak odrobienie strat i zakończenie roku na poziomie 2200 punktów. Taki układ byłby podobny do zachowania rynków z 1998 r., kiedy giełdy w USA zignorowały kryzys finansowy w Azji.

**Gwałtownym spadkom S&P 500 towarzyszył jednak silny wzrost indeksu zmienności VIX.** Obrazuje on zmienność implikowaną dla opcji o różnych terminach i cenach wykonania na indeksie. Ostatnie dwa przypadki kiedy VIX rósł przynajmniej do poziomu 40% skutkowały utrzymaniem się korekty przez kolejne dwa miesiące. Jeżeli tym razem miałoby tak się stać, powrotu do wzrostów powinniśmy doczekać się dopiero pod koniec października (Wykres 14).

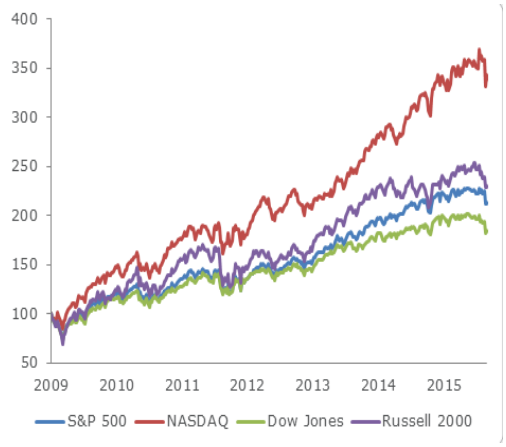
**Najlepiej rokującymi sektorami są opieka zdrowotna i dobra konsumpcyjne.** Program Obamacare spowodował napływ milionów nowych pacjentów, zwiększając popyt na opiekę zdrowotną. Producenci dóbr konsumpcyjnych powinni zyskiwać dzięki wzrastającym dochodom Amerykanów i niewielkiej ekspozycji na sytuację międzynarodową. Z kolei spadające ceny ropy naftowej i surowców silnie uderzyły w sektory wydobywczy i energetyczny, powodując spadki cen akcji.

**Wykres 12. Deficyt budżetowy USA (mld USD)**



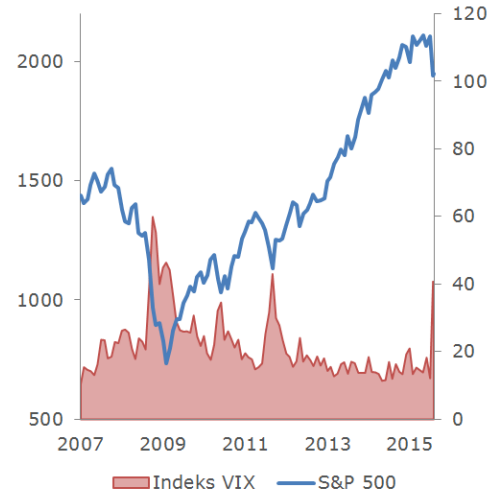

Źródło: Bloomberg

**Wykres 13. Amerykańskie indeksy od 2009 r. (styczeń 2009 = 100).**




Źródło: Bloomberg

**Wykres 14. S&P 500 i zmienność**




Źródło: Bloomberg

## Polityka

**Wybory prezydenckie.** W listopadzie 2016 r. Amerykanie będą wybierać nowego prezydenta, który zastąpi ustępującego po drugiej kadencji Baracka Obamę. Zmiana na stanowisku głowy państwa poprzedzona wielomiesięczną kampanią może wzmocnić niepewność polityczną w Stanach Zjednoczonych, oddziałując tym samym na wydarzenia rynkowe. Konsekwencją rynkową kampanii wyborczej może być niechęć Fed do wprowadzania dodatkowej niepewności na rynku, co może ograniczać tempo podwyżek stóp procentowych. Najpoważniejszym kandydatem do zwycięstwa jest według sondaży Hilary Clinton starająca się o nominację Partii Demokratycznej.

**Nierówności społeczne.** Wzrost nierówności majątkowych w USA jest uważany za jedno z największych zagrożeń dla wzrostu gospodarczego. Dystrybucja płac i bogactwa jest obecnie bardziej nierówna niż kiedykolwiek w historii USA i widać negatywny trend we wzroście nierówności. Kwestia pogłębiających się różnic pomiędzy bogatymi i biednymi będzie należeć do najważniejszych problemów poruszanych w kampanii wyborczej i bez jej rozwiązania zwiększy się ryzyko popadnięcia USA w sekularną stagnację. Problem ten podnoszą w ostatnim czasie zarówno miliarderzy jak Warren Buffet, czy Bill Gates, a także cenieni ekonomiści jak noblista Paul Krugman. Wzrost wagi tego problemu widać obecnie także po rosnącym poparciu dla Berniego Sandersa ubiegającego się o nominację Partii Demokratycznej.

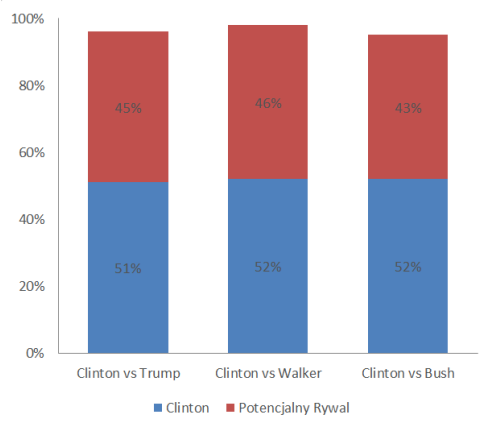
## Sytuacja międzynarodowa

**Wpływ Chin.** Część analityków wskazuje, że bezpośredni wpływ spowolnienia gospodarczego w Chinach oraz dewaluacji juana na PKB Stanów Zjednoczonych jest marginalny. Ostatnie wydarzenia pokazały jednak, że ewentualne załamanie na chińskich giełdach może mieć silne konsekwencje dla nastrojów na światowych rynkach, co miałoby wpływ na amerykańską gospodarkę poprzez negatywny, choć niewielki efekt dochodowy dla posiadaczy akcji.

**Bliski Wschód.** ISIS oraz niestabilna sytuacja w Iraku oraz Syrii powodują spore ryzyko fiskalne, szczególnie w przypadku wygranej Partii Republikańskiej, co mogłoby spowodować dalszy wzrost deficytu w USA.

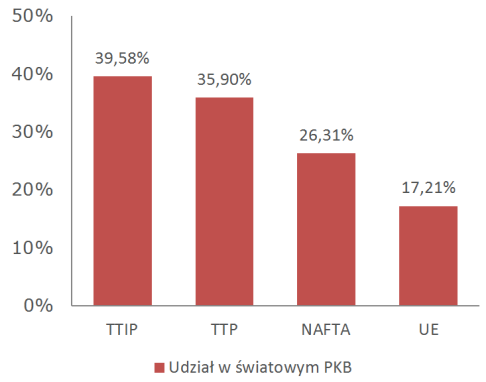
**Wolny handel.** Jednym z najważniejszych wyzwań dla administracji Obamy jest podpisanie umów handlowych z Azją (TTP) i Unią Europejską (TTIP). Może być to bardzo silny czynnik wspierający wzrost gospodarczy

**Wykres 15. Sondaże przedwyborcze w USA**



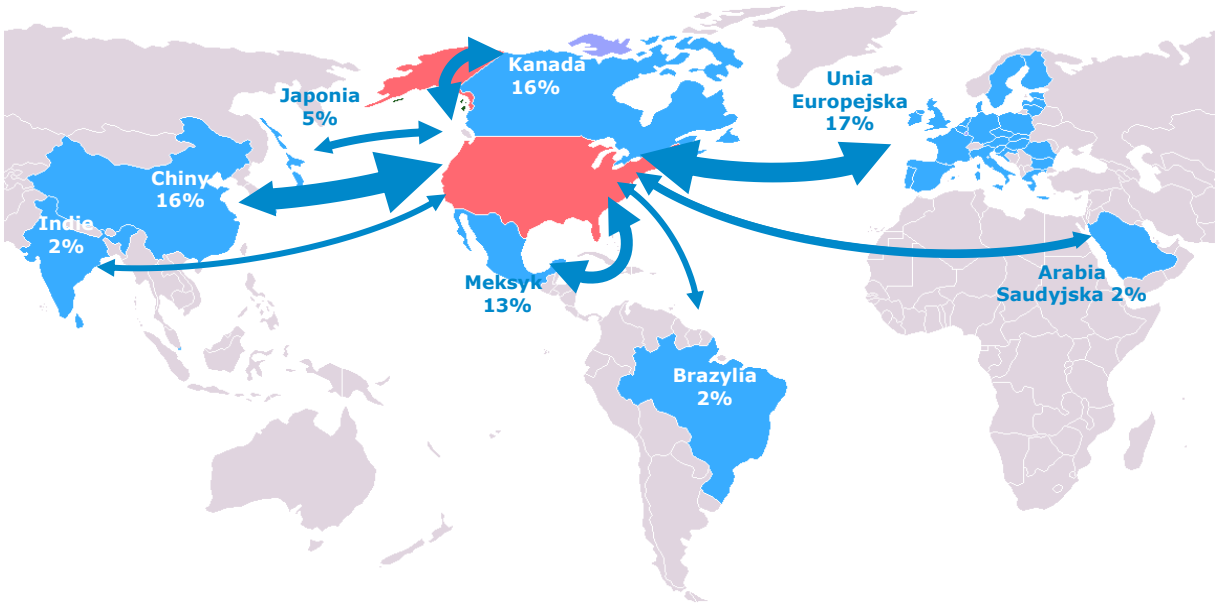

Źródło: CNN

**Wykres 16. Udział nowych porozumień w światowym PKB.**




Źródło: Bank Światowy

**Wykres 17. Główni partnerzy handlowi USA**



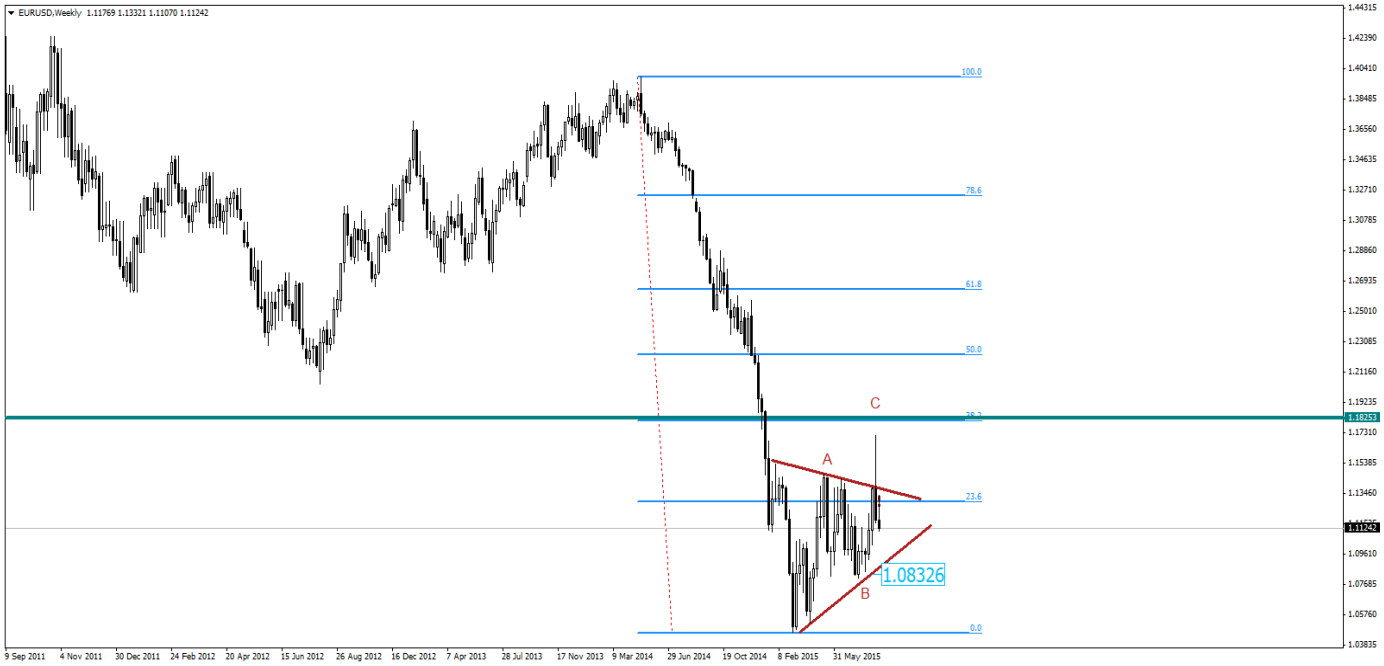

Źródło: Bloomberg

## Analiza techniczna USD

**EURUSD.** Po ostatnich miesiącach silnej wyprzedaży euro, drugi i trzeci kwartał tego roku upłynął pod znakiem korekty zawierającej się w przedziale 1.0500-1.1500. Siła kupujących nie wydaje się jeszcze wystarczająca, aby zmienić dotychczasową tendencję. Dowodem jest długość samej korekty, która nie dotarła nawet do zniesienia 38% ostatnich spadków. Niedawny atak na potencjalny poziom oporu 1.1830 również nie daje nadziei na aprecjację wspólnej waluty ze względu na powrót kursu do formacji trójkąta. Dodatkowo struktura wzrostów tworzy trójelementowy układ Zig-Zak (oznaczony na wykresie literami ABC) czyli korektę prostą wg teorii fal.

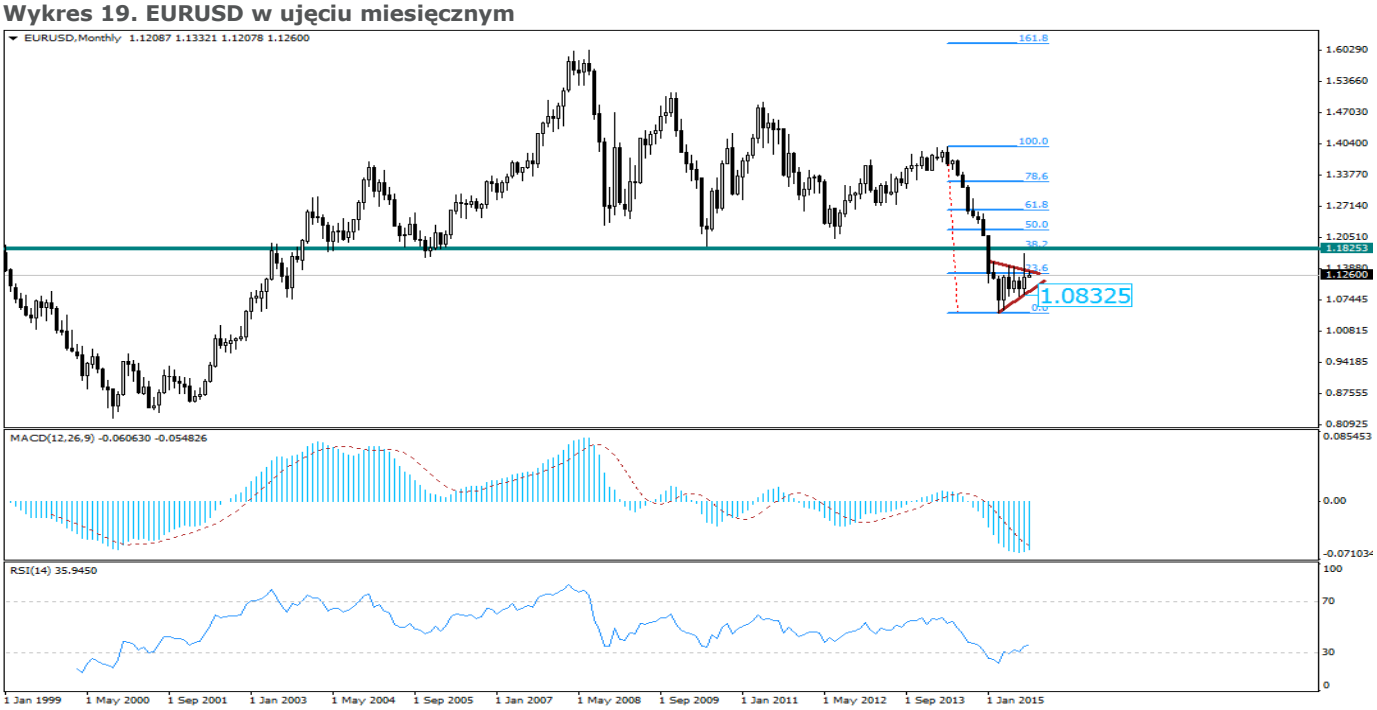
Jedyną nadzieję na wzrosty przynosi analiza wskaźników. Na wykresie miesięcznym RSI można zaobserwować opuszczenie strefy wyprzedania i powolne zmierzanie ku górnemu ekstremum. MACD spowolnił spadki, co jest związane z dość długim czasem trwania bieżącej korekty. Uwzględniając siłę ostatnich spadków nowy dołek jest prawdopodobny, a wówczas wskaźniki mogą utworzyć dywergencję która będzie pierwszym zwiastunem umocnienia euro. Kluczowe wsparcie znajduje się przy 1.0800, a opory to 1.1500 i strefa 1.1700-1.1800.

**Wykres 18. EURUSD w ujęciu tygodniowym**




Źródło: Paweł Śliwa

**Wykres 19. EURUSD w ujęciu miesięcznym**



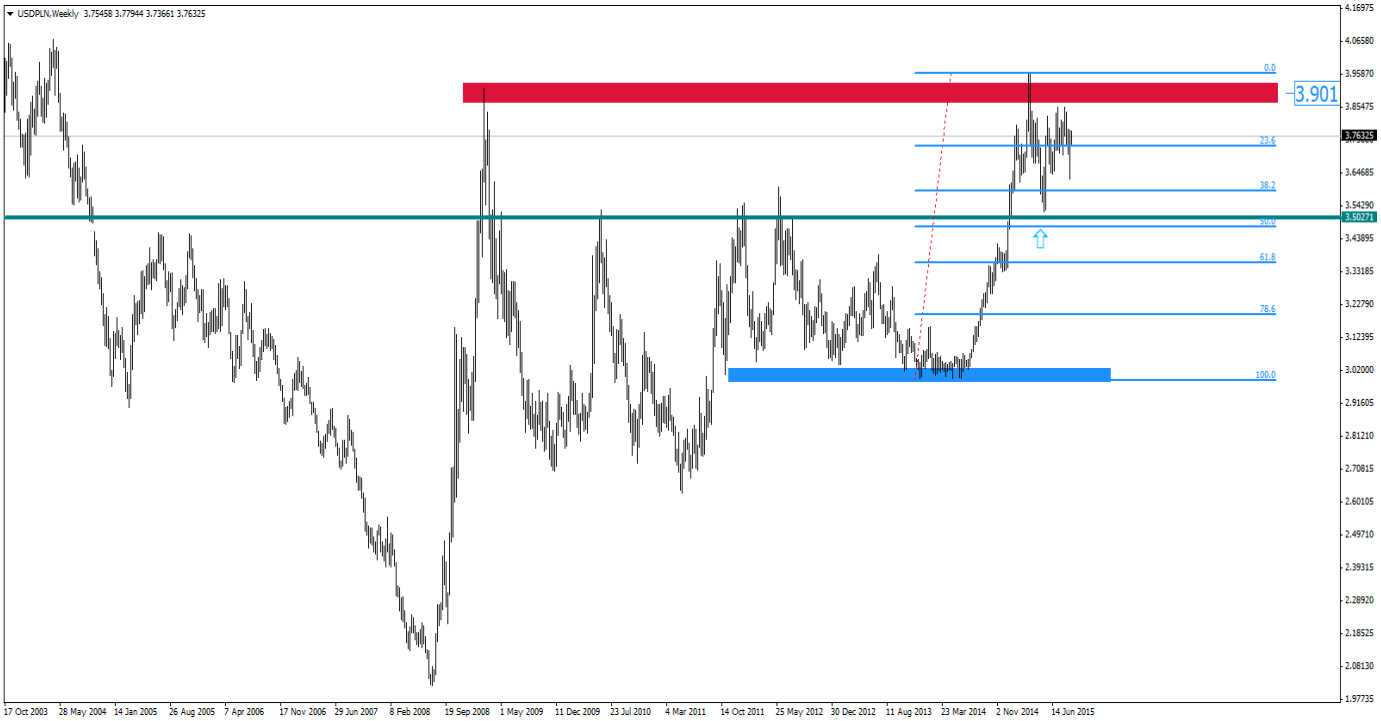

Źródło: Paweł Śliwa

**USDPLN.** Polska waluta po dotarciu do oporu na poziomie 3.92 w marcu tego roku konsoliduje się tuż pod szczytem. Jak dotychczas, próby wybicia nowych maksimów spełzły na niczym i utworzyła się krótkoterminowa strefa oporowa w okolicach 3.8400. Rozważyć należy jednak obecnie zarówno scenariusz umacniania się złotego jak i jego osłabienia. Za umocnieniem PLN przemawia utrzymanie się notowań tego instrumentu poniżej 3.90 i utworzenie wspomnianego oporu przy 3.84. Do potwierdzenia tego scenariusza niezbędne jest sprawdzenie siły popytu w strefie 3.50-3.52, ponieważ w tym obszarze można znaleźć kluczowe elementy układanki:

- 50% zniesienie ostatnich spadków, czyli naturalny poziom cofnięcia kursu podczas tworzenia korekty,
- Zamiana oporów z 2010 i 2012 na aktualne wsparcie.

Jeżeli powyższa strefa nie utrzyma naporu podaży, wówczas spadki USDPLN staną się oczywiste i możemy zobaczyć dolara amerykańskiego po 3 złote. Nie zapominajmy jednak, że aktualnie dominującą tendencją nadal pozostaje osłabienie polskiej waluty. Test i utrzymanie notowań powyżej 3.50 sugeruje atak na ostanie ekstrema cenowe i utworzenie się kolejnego impulsu wzrostowego, z potencjałem przebicia magicznej wartości 4 złotych za dolara.

**Wykres 20. USDPLN w ujęciu miesięcznym**




Źródło: Paweł Śliwa

***Wykres 1.** Spread pomiędzy stopami swapowymi danych państw oraz parą walutową jest często wykorzystywany do prognozowania dalszego zachowania kursu. Różnica między krótkoterminowymi stopami procentowymi wykazuje z reguły silną korelację z kursem walutowym.*

***Wykres 7.** Wskaźnik CPI ukazuję zmianę cen towarów i usług konsumpcyjnych, z kolei PCE uwzględnia zmiany wydatków dokonywanych przez gospodarstwa domowe, przy nieznacznie zmodyfikowanych koszykach dóbr.*

***Wykres 9.** Prawdopodobieństwo podwyżki w poszczególnych terminach jest obliczane za pomocą analizy kontraktów futures na amerykańską stopę procentową. Wskazują one na oczekiwania inwestorów co do przyszłego poziomu stóp procentowych, pozwalając na przybliżone oszacowanie szans na decyzję Fed o podwyżce. Wskaźniki prawdopodobieństwa podlegają silnym wahaniom ponieważ kontrakty mają tendencję do szybkiego reagowania na wszelkie istotne wydarzenia makroekonomiczne.*

***Wykres 11.** Indeks dolara ważony handlem (Trade-Weighted US Dollar Index; TWI) odzwierciedla zmiany kursu dolara wobec walut 20 najważniejszych partnerów handlowych USA. Indeks obliczany jest za pomocą przypisania wag poszczególnym walutom zależnych od wielkości wymiany handlowej ze Stanami Zjednoczonymi, a następnie obliczenia średniej ważonej. Dzięki takiemu ujęciu możliwa jest analiza postawy dolara w szerszym ujęciu biorącym pod uwagę kluczowe kraje z punktu widzenia amerykańskiej gospodarki.*

**Uwaga!**
Niniejsza publikacja przygotowana przez Dom Maklerski mBanku S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Wspólnej 47/49, jest publikacją handlową, została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiejkolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku S.A., działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku S.A. nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji.

Dom Maklerski mBanku S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia. Opinie wyrażone w niniejszej publikacji nie pozostają w jakiejkolwiek zależności od rekomendacji przygotowywanych przez Dom Maklerski mBanku S.A.. Dom Maklerski mBanku S.A. nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakakolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dom Maklerski mBanku S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszej publikacji bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego mBanku S.A.