

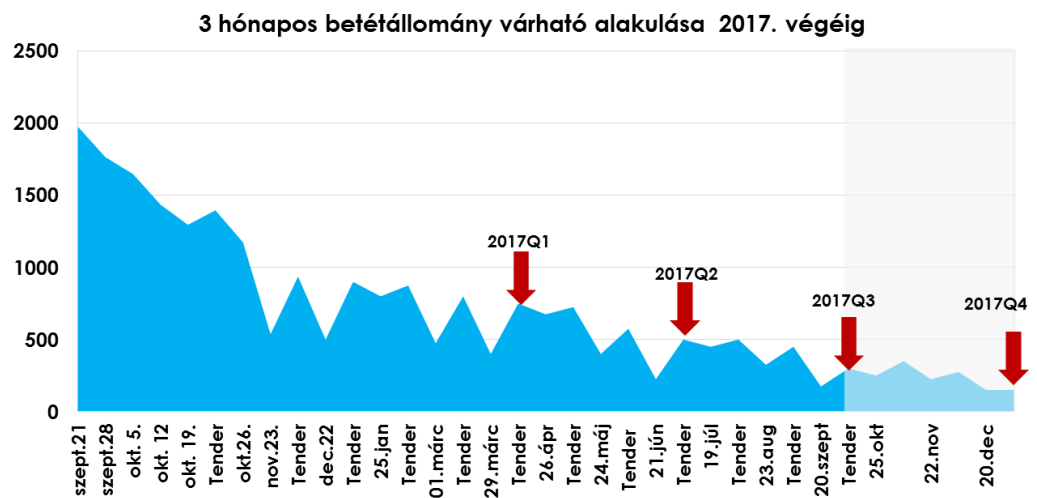
MOZGALMAS HÉT AZ MNB-NÉL

Kedden tartja szeptemberi kamatdöntő ülését az MNB, csütörtökön pedig publikálják a negyedéves Inflációs jelentést is. Idén júniusban már lefelé korigálta az MNB **inflációs** prognózisát 2017-re és 2018-ra vonatkozóan; a fejlett piaci jegybankok hasonló lépéseivel párhuzamosan **az idei előrejelzést** (2,4%, éves alapon) kismértékben ismét **lefelé módosíthatja**. Az **irányadó ráta 2017 egészében a jelenlegi, 0,90%-os szinten** maradhat.

Szeptember első hetében a jegybankárok lazább monetáris politikát jelző kommunikációja a bankközi rövid hozamokat lefelé, míg a forintot az euróval szemben felfelé mozdította szeptemberben, ami összhangban áll az inflációs cél elérésével. Emellett az ECB szigorító lépések időbeli eltolódása is teret enged a hazai laza monetáris politika tartós tartásának.

A 3 hónapos jegybanki betétállomány felső korlátját az év utolsó negyedévében tovább

csökkentheti a jegybank. Fontos látni, hogy ez az állomány a korlátozás életbe lépése (2016. október) óta 1600 Mrd Ft-ról 300 Mrd



Forrás: MNB, MKB

Ft-ra csökkent. Az október-december időszakban a piacra szoruló néhány százmilliárd Ft-nyi likviditás piaci hatása nem tekinthető jelentősnek.

A 3 hónapos jegybanki betétnél érdekesebb kérdés, hogy **milyen további eszközöket léptethet életbe** a jegybank a laza pénzügyi kondíciók fenntartása érdekében. A **devizawap-tenderek** a következő hónapokban is **folytatódhatnak nagyobb intenzitás** és a **hosszabb lejáratok előtérbe kerülése** mellett. A többletlikviditás növelése érdekében a későbbiek során az egynapos jegybanki betét kamatát (-0,05%) is mérsékelheti az MNB, ám erre szeptemberben még nem számítunk.

Szerdán az MNB elnöke, Matolcsy György beszédet tart a BÉT50 – Középvállalatok csúcstalálkozóján. Az EUR/HUF kurzus az előttünk álló héten a 306-310-es sávban mozoghat.

A FED BEJELENTHETI A MÉRLEGLEÉPÍTÉS OKTÓBERI INDÍTÁSÁT

A szeptember 19-20. Fed **kamatdöntő ülésen** jelenthetik be a **mérlegleépítés pontos indítását**, ami az idei **utolsó negyedévben el is kezdődhet**.

Amit már tudunk az előzetes jegybanki kommunikációból, hogy az **első évben 300 Mrd dollárral** csökkenthetik a Fed mérlegfőösszegét, amit majd évente **további 600 Mrd dolláros lefaragás** követhet.

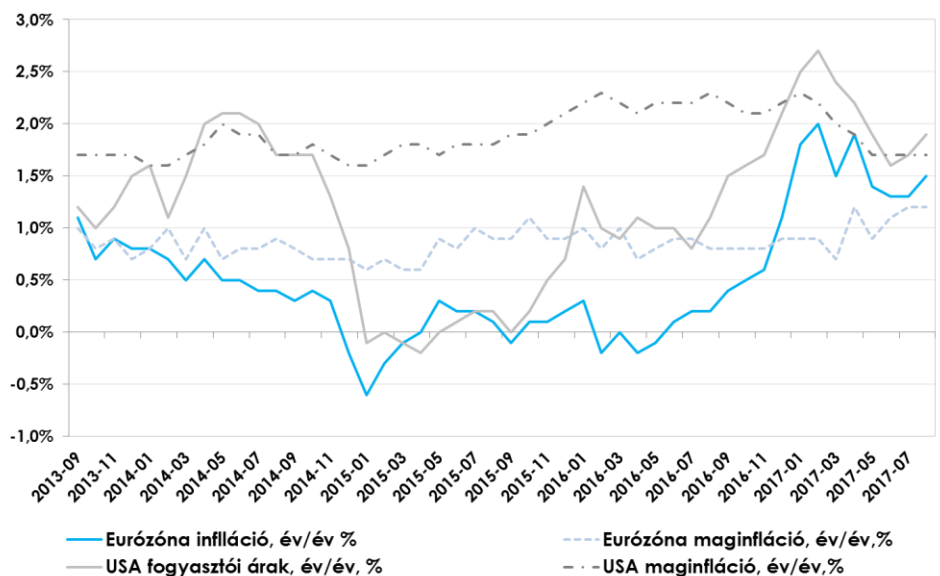
A leépítésre **nincs előre megírt recept**, a kötvényállomány vagy éppen csak egy részének leépítése visszahat a hozamgörbére és a mérlegleépítés további lépéseire is. A várhatóan **2021-ig tartó normalizálás** állampapír-piaci hozamokra gyakorolt hatására emellett az állampapír-kibocsátási stratégia is kihat a következő években. Az amerikai pénzügyminisztérium adósságfinanszírozási tanácsadói testülete (TBAC) augusztusi hatásvizsgáló tanulmánya szerint **a mérlegleépítés hatása 4 év alatt a 10 éves amerikai állampapír-piaci hozamokat 40 bp-tal emelheti**.

A Fed **új gazdasági prognózist is közöl**, amelyből a legnagyobb figyelmet a **kamatpálya-előrejelzés** kaphatja. A jegybankárok júniusban nyitva hagyták az idei 3. kamatemelés lehetőségét és 2018-ra 3 további szigorítást jeleztek előre. A nyári hónapokban megfigyelhető volt, hogy a piac kiárazta nemcsak az idei, hanem a jövő évi kamatemelések lehetőségét is.

Az elmúlt napokban azonban **az infláció újbóli térnyerésére utaló adatok jöttek Kínából és Nagy Britanniából is**, emellett **az amerikai áremelkedési ütem is 7 hónapja nem látott volt** augusztusban a szeptember 14-i adatok szerint (megugró benzinárak, lakásbérleti díjak nyomán), ami támogatta az amerikai kamatemeléssel kapcsolatos várakozásokat is (egy hét alatt 30%-ról 45%-ra emelkedett a valószínűsége).

De azt is hozzá kell tenni, hogy a tisztított **maginfláció** érdemben nem változott, immár a 4. **egymást követő hónapban is 1,7%-kal bővült**, ami visszafogott árnyomásra utal, ahogyan a Fed által kiemelt fogyasztás alapú infláció is. A **hurrikánok hatása** a harmadik negyedéves makroadatokban már jelentkezhet (átmeneti negatív hatást jelenthet a foglalkoztatottságban, de ugyanakkor emelheti az inflációt), ami a **kamatemelés időzítésére** is kihathat.

Inflációs folyamatok az eurózónában és az Egyesült Államokban



Forrás: Bloomberg, MKB

A NÉMET VÁLASZTÁSOK TÉTJE A KOALÍCIÓ FORMÁJA LESZ

A választási kampány utolsó hete jön Németországban. A legutóbbi felmérésekből is arra lehet következtetni, hogy **Angela Merkel negyedik kancellári ciklusát kezdheti meg, a nagyobb kérdést a koalíció összetétele jelenti.**

Párt	CDU/CSU	SPD	FDP	Zöldek
Támogatottság (szept. 11-i hét)	37%	20%	9%	8%
Adók/gazdaság	15 mrd EUR adócsökkentés, egyensúlyi költségvetés, K+F kiadások emelése, cél a teljes foglalkoztatás	10 mrd EUR adócsökkentés a középosztálynak, magasabb szja-kulcs 250 ezer EUR jövedelem felett, nagyobb infrastruktúrális kiadások	30 mrd EUR adócsökkentés, nemzeti adósság visszafizetés	Extra jövedelműek megadóztatása
Védelmi kiadások	Növekedés a GDP 2%-áig 2024-ig (NATO-cél)	Védelmi és K+F kiadások egyenlő emelése	Védelmi, fejlesztési kiadások együttes növekedése a GDP 3%-ig	Krisis megelőzés támogatása, védelmi kiadásokat nem növelnék
Euró megítélése	Eurózóna melletti elköteleződés, nincs adósságmegosztás	Euró mellett, fiskális megszorítások ellen érvelnek	Nincs adósságmegosztás, eurózóna kilépésre lehetőség, ECB alacsony kamatpolitikáját nem támogatják	Nincs konkrét állásfoglalás
Migráció	Beáramlás alacsony szinten tartása, Németországból való átírányítás gyorsítása	Menedékjogot nem szabályozzák, de nagyobb határellenőrzést szeretnének	Három pillérű rendszer (politikai menedékjog, háborús menekültek, egyéb országokból érkező bevándorlók)	Megengedőbb menekültpolitika, önkéntes visszatelepülés támogatása

Forrás: Bloomberg, MKB gyűjtés

1957 óta egyik párt sem szerzett abszolút többséget, 2013-ban 3 hónapig **húzódó tárgyalások** után december 17-én alakult meg a **nagykoalíciós** kormány - **ismétlésre kisebb az esély/összefogási szándék** is. 2017-ben a **parlamentbe jutó pártok száma 4-ről 6-ra emelkedhet**, így **a legvalószínűbb a 3-párti koalíció (CDU/CSU-FDP-Zöldek) lehet** - ami szigorúbb migrációs politikát, a belbiztonságra fordított források jelentős növekedését, illetve érdemi adócsökkentést jelenthet, de az is látható, hogy a korábbi időszakokkal összevetve ezek új témák a gazdaságpolitikát tekintve.

A német választási eredményeknek **visszafogott piaci hatása lehet majd**, mint akár az áprilisi francia elnökválasztásnak is volt, mivel kisebb az esélye az eurószkeptikus pártok érdemi erősödésének. A **német választásokat követően az európai integráció** kérdésében várunk majd érdemi haladást.

Theresa May újabb lendületet adhat a tárgyalásoknak

Az eredeti tervek szerint a szeptember 18-i héten kezdődött volna a **Brexit-tárgyalások** 4. fordulója, ám a tárgyaló felek csak a **szeptember 25-i héten** ülnek asztalhoz. Ezt megelőzően, szeptember 22-én a brit kormányfő, Theresa **May** Firenzében egy konferencián **beszél a kormány Brexit-álláspontjáról**. Theresa May várhatóan ígéretet tesz arra, hogy egy egyszeri **Brexit-számla** mellett a **2020-as költségvetési ciklus** végéig folyamatosan hozzájárul az Európai Unió finanszírozásához.

May arról is tisztább képet adhat, hogy mi a brit kormány elképzelése az **átmeneti időszak** kapcsán, emellett a **hosszabbtávú brit-EU kapcsolatokról** szóló elképzelések is előtérbe kerülhetnek. A beszédet megelőzően szerdán Michel Barnier, az EU főtárgyalója is beszédet tart Brüsszelben, ahonnan szintén újabb részletek érkehetnek a tárgyalási pozíciók kapcsán.

Fontos makroadatok és események az előttünk álló hét folyamán

Fontos makroadatok és események az előttünk álló hét folyamán				
09.18. hétfő	Eurózána	11:00	Infláció, részletes	augusztus
09.19. kedd	Magyarország	14:00	MNB kamatdöntő ülés bejelentése	szeptember
	Németország	11:00	Zew német gazdasági hangulatindex	szeptember
	USA	14:30	Megkezdett házépítések, kiadott építési engedélyek	augusztus
	USA	-	Donald Trump beszédet tart a UN éves kongresszusán	-
09.20. szerda	Japán	1:50	Külkereskedelmi mérleg	augusztus
	Magyarország	9:00	Bruttó bérek, év/év	július
	Egyesült	10:30	Kiskereskedelmi forgalom	augusztus
	USA	16:00	Használtlakás-eladások	augusztus
	USA	20:00	Fed kamatdöntés bejelentése	-
09.21. csütörtök	Japán	6:30	BoJ kamatdöntő ülés bejelentése	-
	Magyarország	9:00	MNB Inflációs Jelentés	-
	-	11:00	OECD év közti értékelése a kilátásoknak	-
	Eurózána	15:30	Draghi beszédet tart egy éves konferencián	-
	USA	16:00	LEI-index	augusztus
09.22. péntek	Magyarország	9:00	Kiskereskedelem, részletes	július
	Németország	9:30	Markit feldolgozó-és szolgáltatóipari BMI, előzetes	szeptember
	Eurózána	10:00	Markit feldolgozó-és szolgáltatóipari BMI, előzetes	szeptember
	UK	-	Theresa May beszédet tart a Brexit kapcsán	-
	USA	15:45	Markit feldolgozó-és szolgáltatóipari BMI, előzetes	szeptember
09.24. vasárnap	Németország	-	Szövetségi választások	-

Forrás: Bloomberg

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA
+36-1-268-7940
kuti.akos@mkb.hu

Elemző

Balog-Béki Márta
+36-1-268-7365
balog-beki.marta@mkb.hu

Elemző

Branauer Sára
+36-1-268-7328
branauer.sara@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Dénes Szilárd
+36-1-268-8481
denes.szilard@mkb.hu

Gyürüs Péter
+36-1-268-7185
gyurus.peter@mkb.hu

Kasza Tamás
+36-1-268-7433
kasza.tamas@mkb.hu

Köber Péter
+36-1-268-7655
kober.peter@mkb.hu

Lukács Miklós
+36-1-268-7814
lukacs.miklos@mkb.hu

Muraközy Zsolt
+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@mkb.hu

Takács Judit
+36-1-268-7090
takacs.judit@mkb.hu

Zölde Zsombor József
+36-1-268-6744
zolde.Zsombor.Jozsef@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetésményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Zrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Zrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Zrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.