

VISSZAFOGOTT ÁREMELKEDÉSEL SZÁMOLUNK ITHON

Az előttünk álló hét elején az államháztartás áprilisi egyenlegének alakulását tudhatjuk meg, **kedden a külkereskedelmi mérleg** márciusi előzetes becslését, **szerdán pedig az infláció** áprilisi számát közli a KSH. A márciusi 2,7%-os infláció után áprilisban 2,3%-os áremelkedéssel számolunk éves alapon: az olaj áremelkedésével párhuzamosan április 1-jétől életbe lépett a **jövedéki adó csökkentése**, emellett a **tartós fogyasztási cikkek árcsökkenése** is folytatódhatott.

Pénteken a **Fitch** közölhet véleményt Magyarországra vonatkozóan a hitelminősítői felülvizsgálat során, érdemi módosítást nem várunk a jelenlegi stabil kilátással rendelkező befektetési szintű BBB- besoroláshoz képest. Ha a kedvező folyamatok fennmaradnak idén is, akkor a hitelminősítők jövőre újra pozitív irányba léphetnek, ám ennek már sokkal kisebb hatása lehet a hozamgörbét tekintve. Az **EUR/HUF** kurzus továbbra is a **307-313-es sávban maradhat**.

A Kormány benyújtotta az Országgyűlésnek a **2018. évi költségvetést** és az **adótörvények** tervezetét, továbbá közzétette legfrissebb középtávú gazdaságpolitikai keretrendszerét: megküldte az EU-nak a **2017. évi Konvergencia Programot**.

A 2018-as **költségvetési tervezet főbb prioritásai** között szerepelt a **családok** adóterheinek további csökkentése, a **közmunka** rendszerének hatékonyabbá tétele, **életpályamodellek** fejlesztése és a **gazdaság** további **fehértése** nagyobb **adóhatékonyság** mellett. A nem várt kockázatok kivédésére a kormány több mint 200 Mrd Ft-ot tett félre, aminek egy része csak az év utolsó negyedében használható majd fel.

Lakosságot érintő főbb intézkedések 2018-tól		
	Intézkedés	Rövid leírás
Jövedelmi helyzet	Nyugdíjemelés	Az infláció mértékéig (NGM várt 3%)
	Garantált Bérminimum emelése	161250 Ft +12% (180600 Ft-ra emelkedik majd)
	Minimálbér	127650 Ft +8% (137862 Ft-ra emelkedik majd)
	SZOCHO	22-ről 20%-ra, de 19,5%-ra is csökkenhet az elvárt reálbér-emelkedés esetén
	Családi adókedvezmény	A kétgyermekes családok gyermekenként 17 500 Ft-ra nő a havonta igénybe vehető adókedvezmény összege (éves szinten 60 000 Ft-tal nő)
Egyéb	Adminisztráció egyszerűsödése	SZJA-ban az adókiegyenlítés intézményének megszüntetése, lakáskiadás adminisztrációcsökkentése
	Ingyatlan-bérbeadás	Bérbeadásból származó 1 millió Ft feletti bevételre vonatkozó EHO eltörlése
	Ingyatlan-bérbeadás	2018-tól egy ingatlan helyett háromig választható a tételes átalányadó (szobánként évi 38 400 Ft)
	Építkezések támogatása	A saját célra építkezők részére az adó-visszatérítési támogatás

Forrás: 2018-as költségvetés, MKB gyűjtés

A Konvergencia Program szerint a **GDP-növekedés jobban alakulhat a következő években**, mint azt tavaly gondolták (3,5% feletti éves növekedés), emellett a GDP-arányos államadósság is a vártnál gyorsabban csökkenhet és 2021-re elérhetjük a 61,2%-os adósságrátát.

KIVÁRCHAT A BRIT JEGYBANK A SZIGORÍTÁSSAL

Május 11-én a **brit jegybank kamatdöntő ülésére** és a **friss gazdasági prognózisaira** figyelnek a befektetők. A brit Monetáris Tanács **kivárthat a júniusi előrehozott parlamenti választások előtt**, ezért a 0,25%-os alapkamat tartásával és kötvényvásárlási program

változatlan feltételeivel számolunk. Mark Carney, jegybankelnök a döntést követő sajtótájékoztatón a kilátásokra vonatkozó optimista nyilatkozatával a **font** további **erősödését** támogathatja a főbb devizákkal szemben.

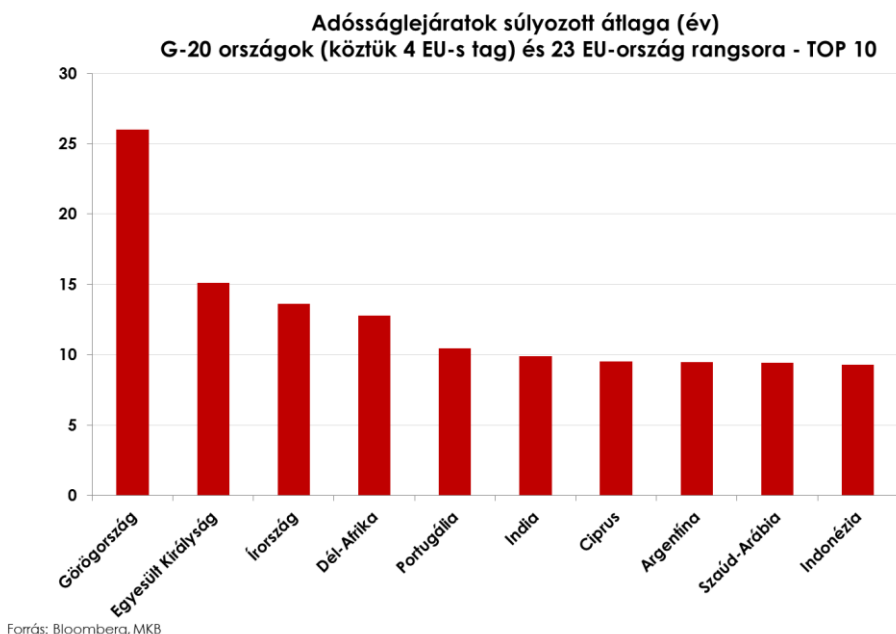
A font erősödése az **inflációt is mérsékelheti** a következő hónapokban, ami a jegybank szigorító lépését tolhatná el (Nagy-Britanniában a jegybanki inflációs cél 2%, februárban és márciusban is 2,3%-os áremelkedést mértek éves alapon). A következő inflációs adat május közepén érkezik, a piac jelenleg 20%-os valószínűséggel áraz egy idei kamatemelést az Egyesült Királyságban.

Michel Barnier, az EU-Brit tárgyalások EU-oldali vezetője szerdán nyilatkozik jogászok előtt a Brexit-tárgyalások kapcsán (17 órakor). A GBP/USD kurzus az előttünk álló héten tovább emelkedhet a Brexit körüli bizonytalanságok mérséklődésével párhuzamosan.

KEVÉS ELŐNNYEL JÁR HAT AZ 50 ÉVES AMERIKAI KÖTVÉNYKIBOCSÁTÁS

Az **amerikai pénzügyminiszter** május 1-jén egy televíziós interjúban ismét utalt az **ultra hosszú**, 30 évet meghaladó amerikai **kötvénykibocsátás lehetőségére** (novemberi jelölését követően az 50,100 éves papírokat is szóba hozta). Mnuchin friss kommentjére a 30 éves hosszú hozamok január közepe óta nem látott emelkedéssel reagáltak a hét elején (implicit utalás arra, hogy a kamatszintek már fordulnak a mélypontokról). Az ultra hosszú kötvénykibocsátás **segítheti** a várható **fiskális kiadások finanszírozását**, és ugyan mutatkozhat kereslet a nyugdíjalapok és a biztosítótársaságok részéről, azonban az adósságfinanszírozási portfólió futamidejének hosszabbítása **költségekkel is jár**, a hosszútávú infláció alakulását azonban nehéz megbecsülni (inflációs célok teljesülésétől is függ az elért hatás).

Az amerikai **pénzügyminisztérium** adósságfinanszírozási **tanácsadói testülete** (TBAC) május 3-i ülését követően **kétségeit fejezte ki** a 30 év feletti lejáratok erős és fenntartható keresletét illetően a nyugdíjalapok, biztosítótársaságok és a külföldi befektetők részéről, az eddigi hatásvizsgálatok szerint kevés előnnyel járnának.



Egyes becslések szerint az 50 éves papírok legfeljebb 7 bp felárat biztosíthatnak a 30 éves hozam felett. Kiemelték, a **rendszeres és előre jelezhető kibocsátásokat** kell előtérbe helyezni a lehető **legkisebb költségek** mellett. Javaslatuk az 50 éves zérókupon kötvénykibocsátásról (névérték alatti kibocsátás, lejáratkor a névérték kifizetése) és a 10-

30 év közötti adósságpapírok, így a 20 éves lejáratú állampapírok újbóli kibocsátására irányult, azonban ez utóbbi javaslat nem ért el osztatlan sikert a kötvénybefektetők körében (az 1980-as évek tapasztalatai miatt), akik továbbra is a 10 és 30 éves kibocsátásokat preferálnák.

Nem példa nélküli azonban a **30 éves lejáratot meghaladó adósságpapír**, 2016-ban **Spanyolország, Belgium és Franciaország** is bocsátott ki 50 éves kötvényeket. Az adósságlejáratok súlyozott átlagát tekintve G-20 országok és további 23 EU-tagállam sorában Belgium a 11. (9,27 év), Franciaország a 21.(7,38 év), Spanyolország a 25. (7,06 év), az USA a 36.(5,88 év), míg Magyarország a 40. (4 év) helyen áll.

Az amerikai **foglalkoztatottság várt felett bővült áprilisban** (211 ezer fő vs. várt: 190 ezer, de a márciusi adatokat lefelé korrigálták) és a **munkanélküliség** is meglepetésre a válság előtti szintekre **mérséklődött** (4,4%-ra), a **bérenövekedés mértéke elmarat a várttól, a 2,5%-os év/év növekedés** tavaly augusztus óta nem látott visszafogott ütemet jelent.

A jövő hét elején **Németországban** gyengébb adat érkezik a **gyáripari megrendelések** alakulásáról, míg az **ipar** kedvező márciusi teljesítményét közölhetik. Az előttünk álló hét utolsó napján érkeznek fontos adatok a tengerentúlon, a **kiskereskedelmi** forgalom alakulása a második negyedéves gazdasági kilátások tekintetében fontos, az **infláció** esetében azonban nem számítunk érdemi változásra.

KÍNÁBAN A SZIGORÚBB PÉNZÜGYI SZABÁLYOZÁSTÓL TARTANAK

Hszü Csin-ping **kínai elnök elköteleződött a kínai adósságállomány leépítése** és a pénzügyi rendszer stabilitásának biztosítása mellett az április végi Kommunista Pártgyűlésen. Szerinte a kedvező gazdasági növekedés mellett most van lehetőség arra, hogy a körülbelül 28-32 ezer Mrd dolláros adósságállomány leépítése megkezdődjön, amit a **kormány** az **arbitrázsszabályok** kijátszásának szigorításával, az **árnyékbanki tranzakciók** korlátozásával és a **spekulatív tőkebefektetések** korlátozásával kezdené. A kínai elnök szavaiból többen szigorúbb jegybanki politikát is előre vetítenek. Az adósságdinamika mérséklése, vagy adott esetben a felépült állomány leépítése bizonyosan növekedési áldozattal járhat.

A kínai jegybank eheti **likviditáscsökkentő** lépése (nem újította meg a kereskedelmi bankoknak nyújtott hathónapos hitelezési keretet, s ezt csak részben ellensúlyozta fordított repó műveletekkel) nyomán a kínai **pénzpiaci hozamok két éves csúcsszintre emelkedtek** a hét közepén. A rövid távú hozamok és a bankközi kamatok azért játszanak kulcsszerepet a kínai pénzügyi szektorban, mert az eszköz-forrás lejáratú összhang sok szegmensben nem biztosított (jellemzően rövid intézményi/bankközi forrásokból finanszíroznak hosszabb lejáratú befektetéseket, beruházásokat).

Míg a kínai **szabályozóknak a pénzügyi szektor túlfűtöttségének mérséklése** jelent kihívást, addig a kínai **vállalatok** magas **eladósodottsága** és a nagyobb **bedőlések kockázata** a gazdasági kilátásokra is árnyékot vethet. A jövő hét elején a **devizatartalékok** alakulását és a kínai **kivitel** áprilisi szintjét ismerhetjük meg, míg a hét közepén friss **inflációs** adatokat publikálnak. A termelői árak idei legalacsonyabb növekedését közölhetik, és ezzel párhuzamosan a fogyasztói árak emelkedésének üteme is visszafogottan alakulhatott áprilisban.

Fontos makroadatokat és eseményeket az előtűnk álló hét folyamán

dátum	ország	adat/esemény	időszak
05.08. hétfő	Kína	Külkereskedelmi mérleg	április
	Németország	Gyáripari megrendelések	március
	Magyarország	Államháztartás egyenlege	április
	Eurózána	Sentix üzleti bizalmi index	május
05.09. kedd	Németország	Ipari termelés	március
	Németország	Külkereskedelmi mérleg	március
	Magyarország	Külkereskedelmi mérleg	március
05.10. szerda	Kína	Fogyasztói árak	április
	Magyarország	Fogyasztói árak	április
	Csehország	Fogyasztói árak	-
	Magyarország	MNB kamatdöntő ülés jegyzőkönyve	-
05.11. csütörtök	Eurózána	Európai Bizottság friss gazdasági prognózist közöl	
	Egyesült Királyság	BoE kamatdöntés ülés	
	Egyesült Királyság	Inflációs jelentés	-
	Nemzetközi	G7 3 napos találkozó	
05.12. péntek	Németország	GDP-növekedés	2017.első negyedév
	Lengyelország	Fogyasztói árak	április
	USA	Fogyasztói árak	április
	USA	Kiskereskedelmi forgalom	április
	USA	Michigani fogyasztói hangulatindex	május
	Magyarország	Fitch hitelminősítői felülvizsgálata	-

Forrás: Bloomberg, MKB

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

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

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

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

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

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

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

Muraközy Zsolt
+36-1-268-7587
murakozy.zsolt@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, hirdetményeket, 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.