

## MNB KAMATDÖNTŐ ÜLÉS IDEHAZA

**Kedden** tartja az MNB Monetáris Tanácsa **szokásos havi kamatdöntő ülését**, a grémium várakozásunk szerint **változatlanul hagyja a monetáris kondíciókat**. A második negyedév végére **a 3 hónapos jegybanki** betétállomány 500 Mrd Ft-ra süllyed. A következő negyedévre vonatkozó plafont majd a júniusi ülésen határozzák meg a jegybankárok, véleményünk szerint az **állományi korlát a harmadik negyedévben tovább süllyed**. A bankközi kamatok historikusan alacsony szinteken tartása érdekében nemcsak a betétállomány további csökkentésével számolunk, hanem azzal is, hogy **folytatódhatnak a**

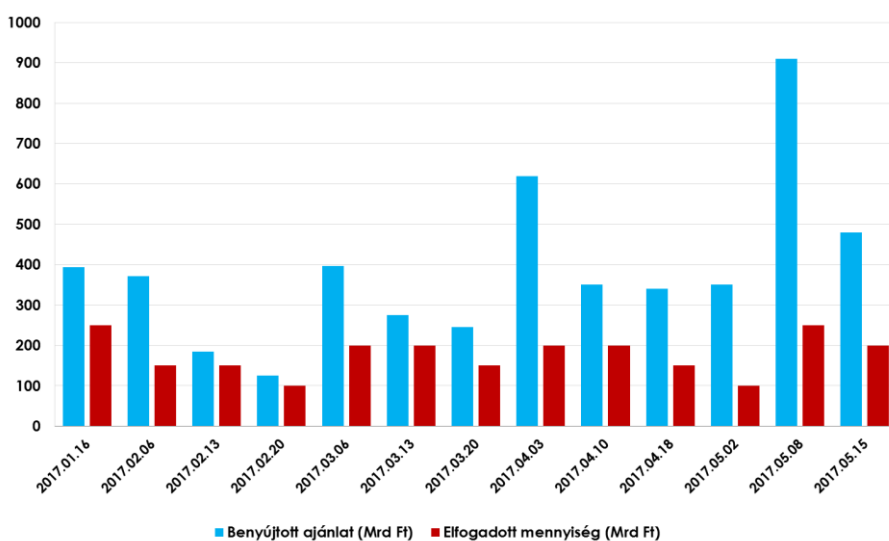
### **jegybank finomhangoló devizaswap-tenderei.**

Ezzel az eszközzel az MNB többlet forintlikviditást biztosít a kereskedelmi bankoknak, jelenleg 650 Mrd Ft a swapállomány nagysága. A

hozammérséklődés kismértékben

folytatódhat a bankközi piacon, de a hitelezés beindulásával már kisebb ütemű lehet az év második felében.

Finomhangoló FX-swap tenderek iránti kereslet és az elfogadott mennyiség alakulása 2017-ben



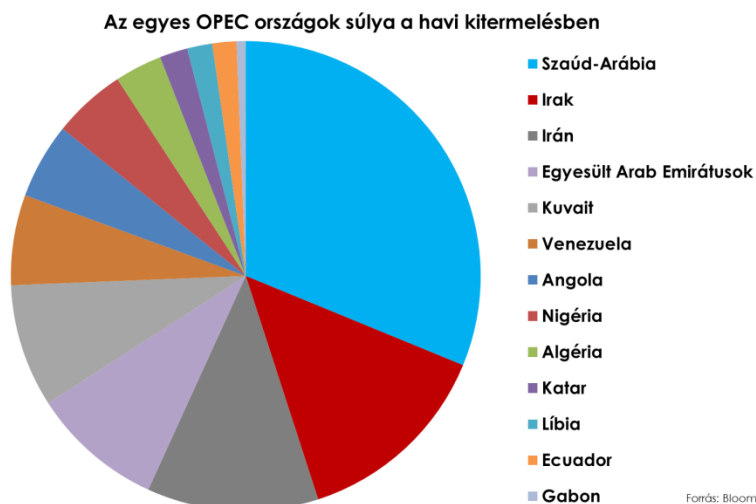
A KSH **kedden a kiskereskedelem** márciusi forgalmának részleteit publikálja, míg **pénteken a munkanélküliségi ráta** 4,5% körüli stabilizálódását közölheti. Az EUR/HUF kurzus az előttünk álló héten a 307-313-as sávban mozoghat.

## SOK A BIZONYTALANSÁG AZ OLAJPIACON

Kiemelt figyelmet kap az előttünk álló héten **a május 25-i OPEC-csúcs**, azonban a korábbi tanácskozásokat megelőző időszakkal összevetve a napokban kevés érintett nyilatkozott a témában. Pedig a május 15-i hét azzal indult, hogy a világ olajkitermelésének több, mint egyötödét adó két ország, **Szaúd-Arábia** (OPEC-tag) és **Oroszország** (nem OPEC tag) energiaügyi miniszterei az olajkitermelés-csökkentésről szóló megállapodás **9 hónappal történő meghosszabbítása mellett** tette le voksát (a korábban hangoztatott 6 hónappal szemben). Az olajárakat egyelőre nem sikerült az OPEC-nek a kívánt szintre feltornáznia, továbbra is **elsődleges céljuk lehet, hogy elkerüljék az olajárak drasztikus visszaesését**.

A 2016 novemberében tető alá hozott megállapodás és annak decemberi kiterjesztése **csak részleges eredményeket** ért el, a **készlet szint leépülése lassú ütemben halad** az amerikai kitermelés felfutása mellett (50 dollár körüli olajárakkal is meg tudnak birkózni a technológiai fejlesztések nyomán).

Az olajpiacot továbbra is meghatározza, hogy az OPEC és nem-OPEC országok kitermelés csökkentési törekvéseinek hatását az amerikai palaolaj-kitermelés felfutása részben ellensúlyozza. Az OPEC saját elemzésében 2016 novemberében az amerikai kitermelés 150 ezer hordó/nap csökkenését vetítette előre a 2017-es évre, addig a legutóbbi elemzésük szerint az idei évben 820 ezer hordó/nap növekedést várnak, szintén 2017-re.



A **készletek további csökkenése szempontjából kockázatot** jelent, hogy az **USA termelők** milyen gyorsan tudják növelni kitermelési kapacitásukat, illetve hogy az **egyezményben résztvevő országok mekkora része és milyen mértékben fogja betartani a vállalásait**.

## MOZGALMAS HÉT LESZ A TENGERENTÚLON

Május 24-én este publikálják a **Fed május 3-i kamatdöntő ülésének jegyzőkönyvét**. Május elején **változatlan kamatszintet** jelentett be a Fed és nyitva hagyták az idei további két kamatemelés lehetőségét – ahogyan korábban márciusban jelezték -, de a közleményből a **jegybanki mérleg várható leépítéséről új részletek nem derültek ki**. 2016-ban a szövetségi költségvetés 40%-át a Fed finanszírozta, döntően a lejáró állampapírok folyamatos megújítása révén. A jegybanki mérleg várható **leépítése** azonban a **kötvények iránti keresletet** drasztikusan **mérsékli** a jegybank részéről, így a költségvetést várhatóan nagyobb volumenű aukciós kötvénykibocsátással fedezheti a pénzügyminisztérium (egyes becslések szerint akár 25%-kal több kötvényt hirdethetnek meg aukciókon a következő 2 évben).

A **második negyedéves gazdasági kilátások** tekintetében fontos a májusi **feldolgozóipari és szolgáltatóipari BMI** adat (szerdán) és az **üzleti beruházások** várható alakulása is (pénteki adatközlés). Pénteken **részletes első negyedéves GDP-adatok** jönnek Amerikából, a várakozások arról szólnak, hogy az adatot **0,7%-ról 0,9%-ra javíthatják**. A növekedést illetően azonban **óvatosságra** int, hogy a friss statisztikák szerint a 2008-as válság óta nem látott szintre emelkedett a **háztartások adóssága**.

**Május 23-án**, kedden mutatják be a **Kongresszusban a részletes 2018-as költségvetési tervezetet**, a március közepén megismert előzetes szerint a védelmi kiadások jelentős növelését, azonban a külügyre, környezetvédelemre fordított kiadások csökkentését tervezik, emellett kevesebb forrást kapnak a szövetségi kormányzati szervezetek és ügynökségek is. Az **adócsökkentési** tervekről új részletek várhatók. Megerősíthetik továbbá, hogy a következő években **3%-os növekedést** várnak (vs. CBO becslése 1,9%), amit az amerikai pénzügyminiszter is elérhetőnek tart.

Az **EUR/USD** kurzus esetén továbbra is meghatározó az **1,10-es szint**, mint **fontos támasz** szint. Hosszabb távon arra számítunk, hogy a költségvetési reformok előtérbe kerülésével a dollár ismét erőre kap, azaz az év második felében feljebb kerülhet az USD/HUF kurzusa.

## FONTOS EURÓPAI POLITIKAI ESEMÉNYEK JÖNNEK

Németországból az **IFO üzleti bizalmi index** és a **májusi ágazati mutatók** a második negyedév gazdasági teljesítményére utalnak, miközben **az első negyedéves növekedés háttérét** is megismerhetjük.

Az adatközléseknél azonban nagyobb figyelmet kaphatnak a **politikai események**. Május 22-én az **eurózóna pénzügyminiszterei a görög mentőcsomagról** döntenek, míg május 23-án adózási kérdéseket vitatnak meg az uniós pénzügyminiszterek.

Csütörtökön a **brüsszeli NATO-csúcson** részt vesz Trump is. **Péntektől Szicíliában tartanak G7-tanácskozást**, többek között Donald **Trump** amerikai elnök, Angela **Merkel** német kancellár, Emmanuel **Macron** francia elnök és Theresa **May**, brit miniszterelnök részvételével, **közös sajtótájékoztató szombat délután várható**.

Fontos makroadatok és események az előttünk álló hét folyamán			
dátum	ország	adat/esemény	időszak
<b>05.22. hétfő</b>	Japán	Export	április
<b>05.23. kedd</b>	Németország	GDP-növekedés, részletes	2017.első negyedév
	Magyarország	Kiskereskedelmi forgalom, részletes	április
	Németország	IFO üzleti bizalmi index	május
	Magyarország	MNB kamatdöntő ülés	május
	USA	Újlakás-eladások	április
<b>05.24. szerda</b>	Németország	Feldolgozóipari BMI, előzetes	május
	Németország	Szolgáltatóipari BMI, előzetes	május
	Eurózóna	Feldolgozóipari BMI, előzetes	május
	Eurózóna	Szolgáltatóipari BMI, előzetes	május
	USA	Markit feldolgozóipari BMI, előzetes	május
	USA	Markit szolgáltatóipari BMI, előzetes	május
	USA	Használatlakás-eladások	április
	USA	Fed májusi kamatdöntő ülés jegyzőkönyve	-
<b>05.25. csütörtök</b>	-	OPEC-csúcs Bécsben	-
	Nagy-Britannia	GDP-növekedés, részletes	2017.első negyedév
	USA	Külkereskedelmi mérleg	április
<b>05.26. péntek</b>	Japán	Fogyasztói árak	április
	Magyarország	Munkanélküliség	április
	USA	Tartós cikkek megrendelése	április
	USA	GDP-növekedés, 2. becslés	2017. első negyedév
	USA	Michigani egyetem fogyasztói hangulatindex	május

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

*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, 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.