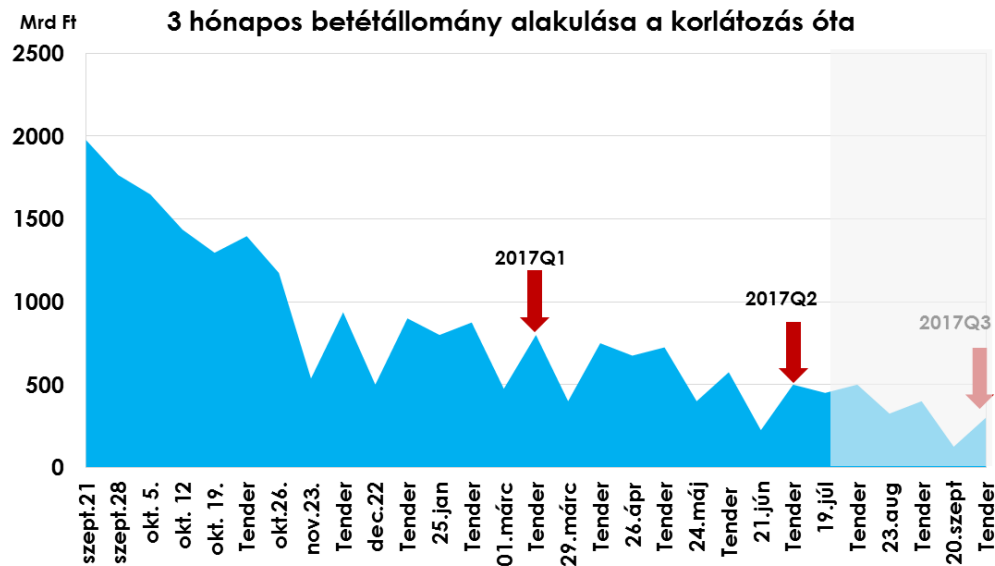


MNB KAMATDÖNTŐ ÜLÉS IDEHAZA

Kedden az **MNB** Monetáris Tanácsa tartja szokásos havi **kamatdöntő** ülését. Várakozásunk szerint az irányadó ráta 2017 egészében a jelenlegi, 0,90%-os szinten maradhat. Ezzel párhuzamosan **az MNB erőteljesebben használhatja a nem konvencionális eszköztárát az előttünk álló hónapokban**. Habár a bankközi rövid hozamok historikusan alacsony szinten mozognak jelenleg, annak érdekében, hogy a rövid hozamok tartósan ezeken a szinteken maradjanak, a

keddi kamatdöntő ülés kapcsán érkehetnek a lazítás irányába mutató utalások. Az MNB júniusi mérlegstatisztikája szerint az egynapos és egyéb kereskedelmi banki betétállományok 320 Mrd Ft-tal növekedtek egy hónap alatt, miközben a **3**



hónapos jegybanki betétállomány tovább süllyedt (és várhatóan a harmadik negyedév végére az állomány nagysága elérheti a 300 Mrd Ft-ot). A jegybanki döntéshozók a betétek további növekedése miatt újabb, nem konvencionális eszközzel léphetnek fel az őszi hónapokban.

Az **EUR/HUF** kurzus egy hónapja nem látott mélypontra mozgott a július 10-i héten, részben a megjelent kedvező makroadatok segítették a forint erősödését, részben régiós hatás is állhatott a mozgás mögött. A nem konvencionális eszköztár esetleges változásáról hónapok óta nem esett szó, ezért amennyiben az előttünk álló héten újból előtérbe kerül ez a téma, akkor **a forint átmenetileg gyengülhet** az euróval szemben

NEM SÜRGŐS AZ ECB-NEK A VISSZAVONULÁS

A július 10-i héten a figyelem a **Fed** elnökének kongresszusi meghallgatására irányult, aki a **fokozatosságra** helyezte a hangsúlyt mind a kamatemelések, mind a kötvényszerzés program kapcsán. Emellett kiemelt figyelem kísérte a **kanadai jegybank** kamatdöntő ülését is: a fejlett piaci jegybankok közül **másodikként emelt kamatot** a válság óta.

A **július 17-i héten az ECB kamatdöntő ülése és az azt követő sajtótájékoztató kaphat figyelmet**, ahol a várakozások szerint Mario Draghi jegybankelnök **újabb utalást** tehet arra vonatkozóan, hogy az eurózána támogató monetáris politikája **semleges irányba** fordulhat (válasz a kedvezőbb gazdasági kilátásokra, a deflációs kockázatok kiárazódására). A decemberig futó **kötvényszerzési program jövőjét illetően szeptemberben várunk részleteket**, habár a piaci pletykák szerint Draghi idei Jackson

Hole-i konferencián (augusztus 24-26.) megtartandó előadásában már mondhat részleteket a program jövőjét illetően. Az ECB elnöke legutoljára 2014-ban vett részt a jegybankároknak szervezett konferencián, ahol akkor az ECB kötvényvásárlási programjára először tett utalást. Piaci várakozások szerint a mostani havi 60 Mrd eurós kötvényvásárlási keret 10 Mrd euróval csökkenhet 2018. januártól.

Az eurózónában a **bérek oldalán nem jelentős nyomás**: habár a foglalkoztatottság 2017 első negyedében már elérte a válság előtti szintet és ezzel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta is mérséklődött, de az átlagos keresetek növekedése visszafogottan alakul. Véleményünk szerint az **ECB**

óvatossága egyelőre indokolt lehet a visszafogott inflációs kilátások tükrében: míg Németországban egyre jobban feszesedik a munkaerőpiac, addig a déli tagországokban van még tér a foglalkoztatottság bővülésében, a bérdinamika is kettőséget mutat az eurózónában.

a támogató lépések túl korai visszavonása a fellendülést foghatja vissza.

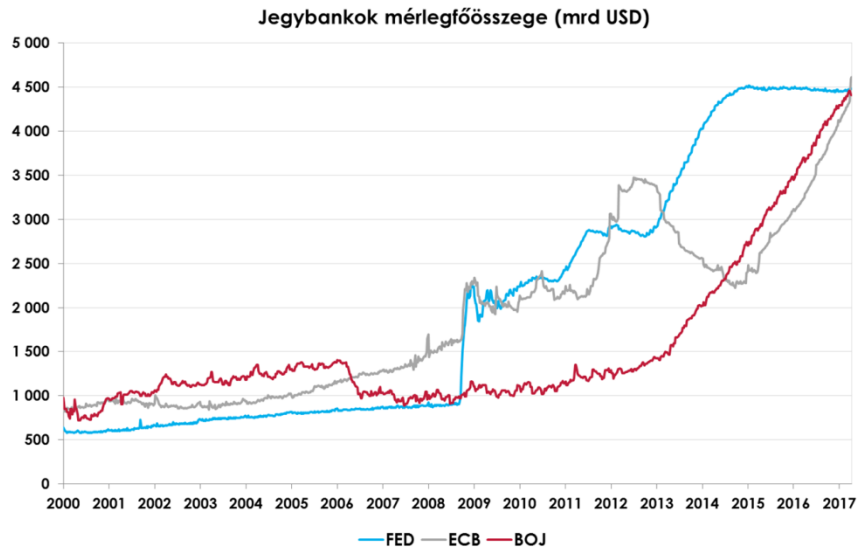
A következő napokban az EUR/USD kurzus az 1,15-ös szintig emelkedhet, amennyiben az ECB részéről "héjább" üzenet érkezik.

KIVÁRHA A JAPÁN JEGYBANK IS

Amíg a **Fed és az ECB hasonló monetáris politikai dilemmával küzd** (javuló gazdasági folyamatok vs. visszafogott infláció), addig a **japán jegybankároknak más okoz fejtörést**: a japán bérek idén májusban 17 éve nem látott növekedést mutattak, ám még ez a 0,9%-os emelkedés is visszafogottnak mondható. Emellett a **gazdasági növekedés** 2017. első negyedében is **visszafogottan** alakult (1%, éves alapon), az **árak** pedig továbbra is jóval a **jegybanki cél alatti mértékben növekednek**.

A **japán ultra laza monetáris politika** felemás módon érződik a reálgazdaságban, de a **jegybanki hozamcél sem teljesít jól**: július elején 5 havi csúcsra emelkedett a 10 éves japán állampapír hozama (0,105%), amit a jegybank elvileg 0% közelében szeretne tartani. A hozamcél teljesülése érdekében a jegybank július 7-én fix árfolyamon vásárolt kötvényeket, amivel a hosszú hozamok csökkenését segítette.

A csütörtöki **kamatdöntő** ülésen a **BoJ** Monetáris Tanácsa várakozásunk szerint továbbra is **fenntartja** az **ultra laza** monetáris politikáját. Emellett **inflációs előrejelzését lefelé** módosíthatja idénre és jövőre vonatkozóan is, míg **GDP-növekedésre** vonatkozó **prognózisát kismértékben felfelé** módosíthatja.



JÖN A BREXIT-TÁRGYALÁSOK MÁSODIK FORDULÓJA

A **Brexit-tárgyalások** első fordulója június 19-i héten zajlott, ahol a menetrend és a sorrendiség elfogadtatása az EU27-ek sikerének bizonyítéka volt, hiszen korábban Theresa May kormánya nem értett egyet ezzel a forogatókönyvvel. A következő héten a tárgyalások **második köre** zajlik majd a két főtárgyaló Michel Barnier (EU) és David Davis (UK) között.

Az első négy fordulóban az állampolgári jogokat, az Egyesült Királyság fennmaradó pénzügyi kötelezettségeit, illetve az ír-északír határellenőrzés kérdéseit fogják tárgyalni. A mostani tárgyaláson **a Brexit-számla kérdése kerülhet előtérbe**. A tárgyalásokat várhatóan 2018 októberéig lezárják, annak érdekében, hogy a 2019. tavaszi brit kilépésre sor kerülhessen.

A **szigetországban kedden az infláció és csütörtökön a kiskereskedelmi forgalom** júniusi alakulását publikálják. Az éves alapú inflációs mutató emelkedése júniusban megtorpanhatott, míg a kiskereskedelmi forgalom növekedése visszafogottan alakulhat (csökkenő reálbérek hatása érződhet).

Fontos makroadatok és események az előtünk álló hét folyamán

dátum	ország	adat/esemény	időszak	
07.17. hétfő	-	Brit-Eurózána második körös egyeztetések a hét folyamán	-	
	4:00	Kína	GDP-növekedés, előzete adat	második negyedév
	14:30	USA	Empire Feldolgozóipari index	június
07.18. kedd	10:30	Egyesült Királyság	Infláció	június
	11:00	Eurózána	Infláció	június
	11:00	Németország	Zew hangulatindex	-
	14:00	Magyarország	MNB kamatdöntő ülés	-
07.19. szerda	11:00	Eurózána	Építőipar	május
	14:30	USA	Lakásépítések és engedélyek	június
07.20. csütörtök	-	Japán	BoJ kamatdöntő ülés	-
	9:00	Magyarország	Keresetek	május
	10:30	Egyesült Királyság	Kiskereskedelem	június
	13:45	Eurózána	ECB kamatdöntő ülés	-
	14:30	USA	Philadelphiaci Fed gazdasági kilátások index	július
	16:00	Eurózána	Fogyasztói Bizalom	július
07.21. péntek	-	Csehország	S&P közlemény	-

Forrás: Bloomberg, MKB

ELEMZÉS:

Vezető elemző	Elemző	Elemző
Kuti Ákos, CFA	Balog-Béki Márta	Branauer Sára
+36-1-268-7940	+36-1-268-7365	+36-1-268-7328
kuti.akos@mkb.hu	balog-beki.marta@mkb.hu	branauer.sara@mkb.hu

KERESKEDÉS:

Dénes Szilárd	Gyűrüs Péter	Kasza Tamás
+36-1-268-8481	+36-1-268-7185	+36-1-268-7433
denes.szilard@mkb.hu	gyurus.peter@mkb.hu	kasza.tamas@mkb.hu
Köber Péter	Lukács Miklós	Muraközy Zsolt
+36-1-268-7655	+36-1-268-7814	+36-1-268-7587
kober.peter@mkb.hu	lukacs.miklos@mkb.hu	murakozy.zsolt@mkb.hu
Takács Judit	Zölde Zsombor József	
+36-1-268-7090	+36-1-268-6744	
takacs.judit@mkb.hu	zolde.Zsombor.Jozsef@mkb.hu	

JOGI NYILATKOZAT

- Jelen kiadványt az MKB Bank Zrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
- A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, 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.
- 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!
- 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.
- Az MKB Bank Zrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
- 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.