

AZ MNB KAMATDÖNTŐ ÜLÉSÉVEL INDUL A HÉT ITTHON

Október 24-én, **kedden kamatdöntő ülést** tart az MNB Monetáris Tanácsa, a monetáris politikai eszköztár módosítása nem várható a **laza monetáris kondíciók** tükrében. A szeptemberi jegybanki lépések és üzenetek a nyári időszakhoz képest lazább monetáris kondíciókat eredményeztek: a DKJ-k és a hosszabb futamidejű állampapírok hozama átlagosan 10-15 bp-tal van lejjebb, mint szeptember közepén; illetve a BUBOR-ráták is 8-9 bp-tal mérséklődtek ugyanebben az időszakban. A finomhangoló devizaswap-eszközök szerepe az MNB szeptemberi jelzésének

megfelelően erősödött, egy hónap alatt 900 Mrd Ft-ról 1200 Mrd fölé emelkedett az állomány nagysága, a jegybank továbbra is magasabb forintlikviditást biztosít a bankközi piacon.

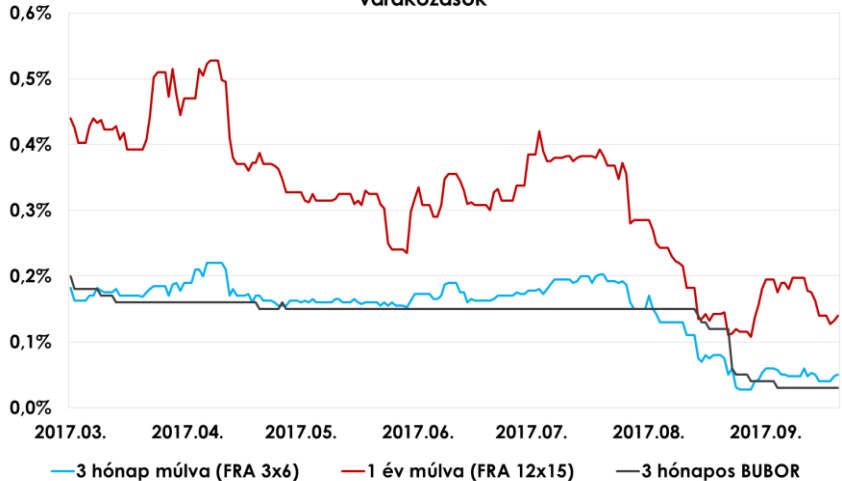
Előretekintve az inflációs mutató év végéig a 2%-os szint felé veheti az irányt, (szeptemberben már megtorpant a növekedési ütem), a mérsékeltébb inflációs nyomás és az ECB szigorító lépéseinek időbeli eltolódása is teret enged a hazai laza monetáris politika tartós tartásának.

A célzott **nem-konvencionális eszközök** akkor kerülhetnek újra előtérbe az MNB részéről, ha az idén nyáron látott folyamatokhoz hasonlóan ismét szigorúbb monetáris kondíciókat látnánk. Véleményünk szerint tartósan **alacsony hozamkörnyezetre** rendezkedhetünk be, amely mellett **továbbra is kedvezők maradnak a lakossági és a vállalati hitelfelvételi kondíciók** az előttünk álló időszakban.

A KSH az előttünk álló héten a **kiskereskedelem** augusztusi számait publikálja és **foglalkoztatottsági** statisztikát is közöl a július-szeptemberi időszakra vonatkozóan. Az előzetes becslések szerint augusztusban a **kiskereskedelem 4,6%-kal bővült** éves alapon, a növekedéshez legnagyobb mértékben a **tartós cikkek** forgalma járulhatott hozzá, de az **online kereskedelem** szerepe is egyre nagyobb. Előretekintve a következő hónapokban és jövőre is kedvezőek a kilátások a szektor tekintetében: reálbérek növekednek és a fogyasztói bizalom is erősödik.

Az **EUR/HUF** árfolyam várakozásunk szerint rövid távon is a **310-es szint körül** ingadozhat.

A 3 hónapos bankközi hozam alakulása, és az instrumentumra vonatkozó várakozások



CSÜTÖRTÖKÖN KIDERÜLHET AZ ECB ESZKÖZVÁSÁRLÁSOK JÖVŐJE

Az Európai Központi Bank október 26-i kamatdöntő ülését nagy várakozás előzi meg a befektetők részéről, ugyanis kiderülhet a **monetáris politika középtávú jövője**. Változatlan monetáris kondíciók mellett **bejelenthetik**, hogy **alacsonyabb volumen mellett folytatják az eszközvásárlásokat 2018-ban**.

Több forgatókönyv lehetősége is felmerült az elmúlt hetekben, de a legnagyobb valószínűséget annak adunk, hogy a havi keretösszeg megfelezéséről (60-ról 30 mrd EUR) és a kötvényvásárlások 9 havi kiterjesztéséről születik döntés, ez **a nyári hónapokban jelzethez képest lazább monetáris politikát vetítene előre**. A program jövőjét az inflációs kilátások függvényében nyitva hagyhatják, a jegybank korábbi jelzéseit is figyelembe véve kamatemelés 2019 első felében nem várható az ECB-től.

Ugyan az **eurózóna gazdasága egyre erősebb lábakon áll**, 2010 után az idei évben ismét 2% feletti éves átlagos növekedést mutathat, az **inflációs adatok és kilátások mellett egyelőre nem sürgős a monetáris politika gyors normalizálása**, a támogató lépések túl korai visszavonása a fellendülést foghatja vissza. Az inflációs alapfolyamatokat jobban tükröző **maginfláció csak mérsékelten halad a 2%-os árstabilitási cél felé**: a 2017-es első 9 havi átlag 1% volt, míg tavaly átlagosan 0,85%-ot tett ki a maginfláció.

VISSZAFOGOTTABB HARMADIK NEGYEDÉVES USA GDP-ADAT JÖHET

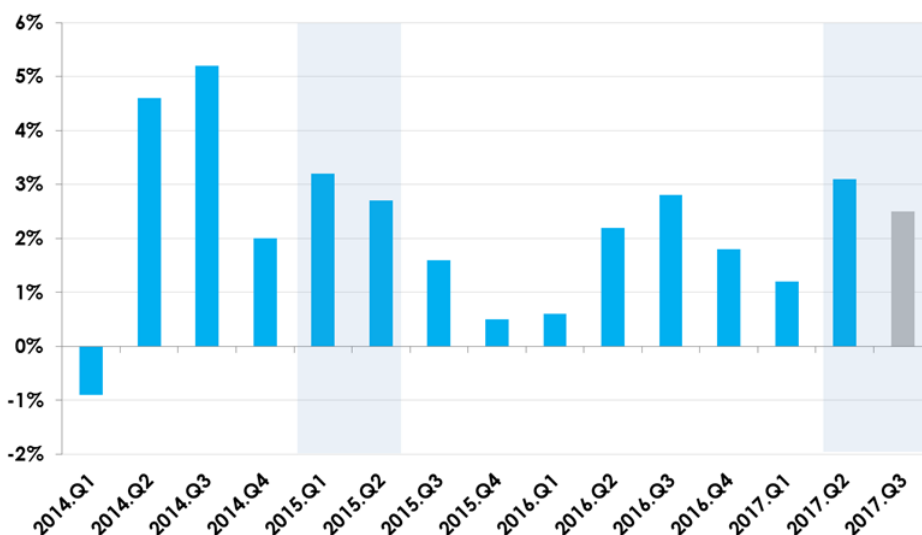
A harmadik negyedéves amerikai gazdasági növekedés **2,5%-os volt** a piaci várakozások szerint. Az őszi hónapok gazdasági teljesítményére kihat a **Harvey-hurrikán és az áradások**

hatása: a leállások és termelés-kimaradás hatását ellensúlyozhatják az újjáépítéshez kapcsolódó beruházások és építkezések, a foglalkoztatottsági mutatók romlottak, de a magasabb benzinárak mellett az infláció felfelé mozdult.

Az október 27-én érkező GDP-adat ugyan kisebb lehet

a második negyedéves 3,1%-os növekedési ütemnél, de a második-harmadik negyedév növekedésének átlaga (2,8%) 2,5 éve nem látott nagyságú lehet. A válságot megelőzően az amerikai növekedési potenciál 3-3,5% volt. Jelenleg **a Fed középtávú várakozása 2% körüli növekedésről szól, míg az amerikai elnök ugyanakkor 3-4% körüli növekedést vár** ugyanezen időszak vonatkozásában.

USA évesített GDP-növekedés



Forrás: Bloomberg, MKB

Donald Trump várakozása szerint a 3% körüli gazdasági növekedés 12 millió új munkahelyet teremthet és a gazdasági aktivitást 10 ezer milliárd dollárral növelheti, de a célok elérését több kihívás nehezíti középtávon (pl. demográfiai trendek, automatizálás).

A tengerentúlon az amerikai költségvetés szenátusi jóváhagyása az **adóreformok** törvényi átvitelét könnyebbé lehet. A következő napokban is előtérben maradhatnak a **Fed-elnöki kinevezéssel kapcsolatos várakozások**.

A lehetséges jelöltek közül **változatlan monetáris politikát** képviselhet Janet Yellen és Jerome Powell, ezzel szemben **szigorúbb irányvonalat** vetít előre Kevin Warsh vagy John Taylor esetleges kinevezése. A piaci várakozások szerint az amerikai elnök november elejéig kinevezheti Yellen utódját, ami áttételesen az **EUR/USD kurzusára** is hatással lehet. **Az árfolyam az 1,18-as szintekről lefelé mozdulhat**, ha az ECB részéről inkább galamb hangvételű komment érkezik, illetve erősödik az **amerikai növekedésbe vetett bizalom**.

Fontos makroadatok és események az előttünk álló hét folyamán

10.23. hétfő	-	Magyarország	Ünnepnap	-
	0:00	Magyarország	GKI gazdasági bizalmi index	október
	15:30	Nagy-Britannia	Theresa May beszédet tart a brit parlamentben a Brexit-tárgyalásokról	-
	15:45	USA	Markit feldolgozóipari BMI	október
10.24. kedd	9:00	Magyarország	Kiskereskedelmi forgalom, részletes	augusztus
	10:00	Eurózána	Markit feldolgozóipari és szolgáltatóipari BMI	október
	10:00	Eurózána	Hitelezési felmérés eredményei	-
	15:00	Németország	Alakuló ülést tart a német parlament alsóháza (Bundestag)	-
	11:00	Eurózána	ÁHT és adósságmutatók	2. negyedév
	14:00	Magyarország	MNB kamatdöntő ülés bejelentése	október
	15:45	USA	Markit szolgáltatóipari BMI	október
10.25. szerda	10:30	Nagy-Britannia	GDP-növekedés, első becslés	3. negyedév
	14:30	USA	Tartós cikkek megrendelése	szeptember
	16:00	USA	Újlakás-eladások	szeptember
10.26. csütörtök	9:00	Magyarország	Munkanélküliség	szeptember
	13:00	Törökország	Kamatdöntő ülés	-
	13:45	Eurózána	ECB kamatdöntés bejelentése	-
	14:30	Eurózána	Sajtótájékoztató az ECB kamatdöntő ülésről	-
	16:00	USA	Folyamatban lévő lakáseladások	szeptember
10.27. péntek	1:30	Japán	Fogyasztói árak	szeptember
	14:30	USA	GDP-növekedés, első becslés	3. negyedév
	16:00	USA	Michigani fogyasztói hangulatindex	október

Forrás: Bloomberg

ELEMZÉS:

Vezető elemző

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

Elemző

Balog-Béki Márta
+36-1-268-7328
balog-beki.marta@mkb.hu

Elemző

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

Elemző

Maróti Ádám György
+36-1-268-7311
maroti.adamgyorgy@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.ZsomborJozsef@mkb.hu

Kovács Zsófia

+36-1-268-7793
Kovacs.Zsofia1@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 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.
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 foglalt esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntéseinek 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.