

## Mi történt a héten?

### Hazai hírek

- **Továbbra is csúcs közelében állt a foglalkoztatottság a november-januári időszakban.** A hazai elsődleges munkaerőpiacon 17 ezer új munkahely jött létre az előző év azonos időszakához képest, a közfoglalkoztatottak száma 8 ezer fővel csökkent, a külföldre ingázók száma pedig nem változott érdemben, így a legutolsó háromhavi átlag alapján a gazdaság teljes foglalkoztatotti létszáma **4.718 ezer fő volt.**  
  
Ugyanebben az időszakban a nemzetközi módszertan szerinti **munkanélküliségi ráta 4,6% volt** az előző időszakban mért 4,4% és az előző év azonos időszakában mért 4,0% után. **A következő hónapokban a munkanélküliség továbbra is a 4%-os szint körül ingadozhat,** ami a munkaerőpiacilag aktívak között közel teljes foglalkoztatást jelent, **azonban ha tartósabban 4,5% fölé kerül az állástalanok aránya, az jelezheti a munkaerőpiaci feszesség és a konjunktúra lanyhulását.**
- **16,4% volt a decemberi átlagbér emelkedés éves alapon a hazai munkaerőpiacon,** ami továbbra is az inflációs környezetre való reagálást és a feszes munkaerőpiacot jelzi – a decemberi minimálbéremelés hatásán túl – **és egyben 10,3%-os reálbérnövekedést eredményezett a hónapban.** Az alapvető piaci tendenciákat némileg jobban megragadó és a monetáris politika számára is pontosabb iránymutatást jelentő **versenyszférai béremelkedés 15,6% volt** a megelőző hónap 13,3%-os mértéke után. **A béremelkedés mértéke az idei évben kevéssel 10% felett lehet** – némi felfelé mutató kockázat mellett -, amit támogatnak a decembertől 15 és 10%-kal emelkedett bérminimumok.
- A KSH által publikált adatok szerint **9,2%-kal csökkentek az új lakásépítések 2023-ban** 2022-höz képest **és 39%-kal kevesebb lakás építését kezdeményezték** az építési engedélyek és bejelentések alapján. A szektor 2023-as gyenge teljesítményét a reálberek csökkenése, a magas hitelkamatok és a kiemelkedő hozamot ígérő kockázatmentes befektetési lehetőségek magyarázzák.
- **6,5% lehetett az eredményszemléletű költségvetési hiány a GDP arányában** a gazdaságfejlesztési miniszter szerint. **A pénzügyminisztérium** az év végi előrejelzésében **5,9%-ra számított,** a felfelé módosult várakozási szintet a gyengébb negyedik negyedéves gazdasági teljesítmény okozhatta.

### Nemzetközi hírek

- **A Fed januári kamatdöntő ülésén több jegybankár az óvatosság mellett érvelt, a kamatcsökkentés egyelőre nem sietős a jegyzőkönyv szerint.** Erre a kamatdöntési közleményben is utaltak már. Az esetleges túl gyors lazítás kockázatos lehet, a pénzügyi feltételek ha kevésbé korlátozóak, akadályozhatják az infláció mérséklődését is; de továbbra is adatvezérelten döntenek. Látható a jegyzőkönyvből is, **a döntéshozók megosztottak, hogy** a kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanságot figyelembe véve **a Fed milyen gyorsan akar lépni.**
- **Az Európai Központi Bank az első kamatcsökkentés lehetséges időpontját elsősorban a béradatok alakulásához köti.** A januári kamatdöntő ülésről szóló jegyzőkönyvben is a bérekről esett több szó, az **adatok várhatóan nem akadályozzák meg a nyári kamatvágást.** Az EKB is biztatónak látja a helyzetet, a bérnövekedés terén már láthatóak voltak a lassulás kezdeti jelei.

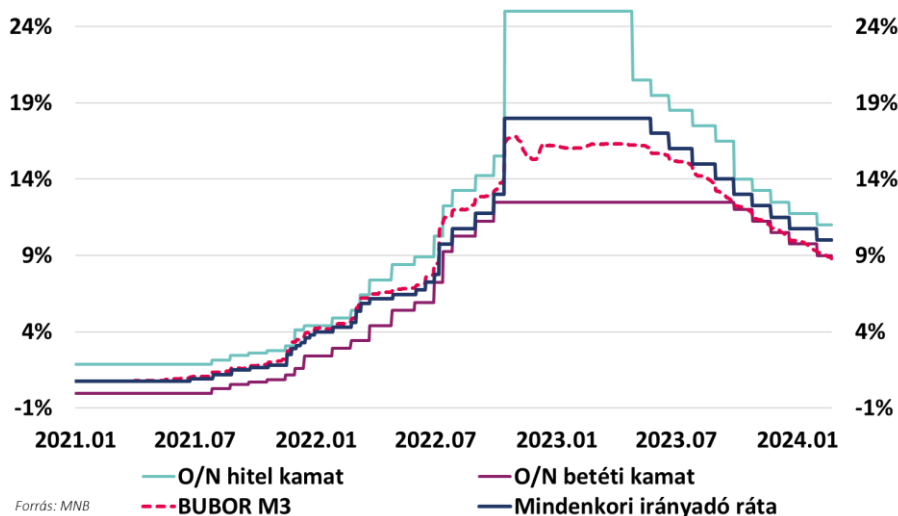
- **A német gazdaság teljesítményét a tavalyi negyedik negyedévben a beruházások visszaesése rontotta,** ezzel Európa legnagyobb gazdasága ismét recesszióba került, 0,3%-os zsugorodást mutatott az előző negyedévhez képest. A tőkeberuházások 1,9%-kal zuhantak, míg a magánfogyasztás 0,2%-kal nőtt, a kormányzati kiadások pedig 0,3%-kal emelkedtek. **A feldolgozóipar teljesítménye is meglepetésre tovább esett februárban,** miután az új megrendelések belföldön és külföldön egyaránt zuhantak. A német üzleti bizalmi index ugyan kismértékben emelkedett februárban, de továbbra is nyomott szinten ragadt. Az adatok rávilágítanak a német gazdaság elhúzódó fellendülésére. **A német kormány a napokban 1,3%-ról 0,2%-ra csökkentette 2024-re vonatkozó növekedési előrejelzését.**

## Mire figyelünk a jövő héten?

- **Kedden dönt az irányadó kamatokról az MNB**

Várakozásunk megfelelően **januárban 10%-ra csökkentette az alapkamatot a Monetáris Tanács,** míg a kamatfolyosó alja 9%-ra, teteje 11%-ra csökkent. **A kamatcsökkentésnek teret engedett, hogy az infláció a vártnál is meredekebben mérséklődött** a tavalyi utolsó negyedévben, látványosan **javult a külső egyensúly,** emellett **a globális befektetői hangulat is kedvezőbben alakult** az év végére.

A jegybanki kamatkondíciók alakulása idehaza



A következő hónapokban ismételten emelkedhet az infláció éves mértéke, továbbá a forint gyengülése, a geopolitikai feszültségek és a nemzetközi befektetői hangulat változékonysága is körültekintő monetáris politikát indokolnak, ezért **az alapkamat csökkentésének folytatását az eddigi ütemben várjuk a következő hónapokban.**

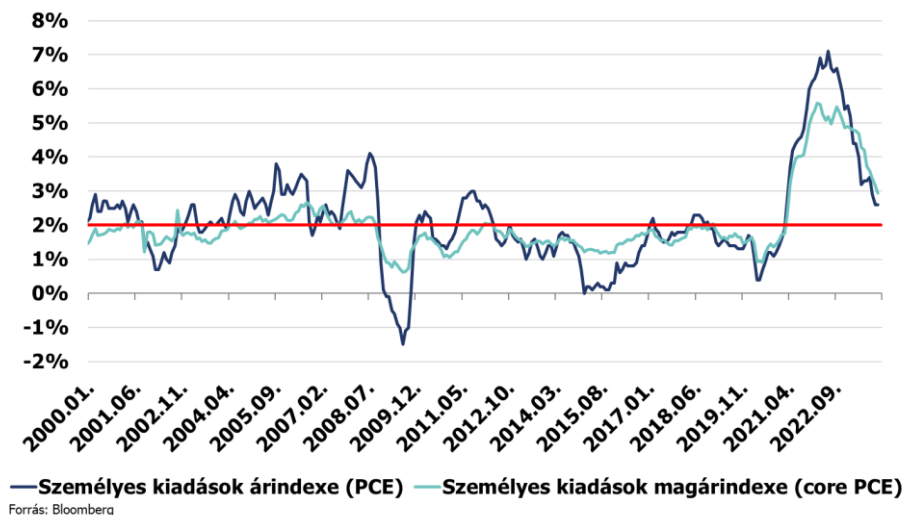
Várakozásunk szerint az inflációs célhoz való visszatérés lassabban valósulhat meg, ezt csak 2025-ben várjuk, a kamatcsökkentési ciklus 2024 első félév vége felé lassabb ütemre válhat. A jegybank a pozitív reálkamat fenntartását szükségesnek tartja, így fenntartjuk, hogy **2024 harmadik negyedév elejére 6%-ra csökkenhet az alapkamat, amely az év végéig fennmaradhat,** szem előtt tartva az óvatossági motívumot.

Januárban felmerült a 100 bázispontos kamatvágás lehetősége is a Monetáris Tanács tagjai között, a közzétett jegyzőkönyv szerint ketten 100, míg heten a 75 bázispontos vágás mellett voksoltak az ülésen. Virág Barnabás, a jegybank alelnöke a héten közölte, hogy ismét a 100 és a 75 bázispontos csökkentési opciókról fognak tárgyalni. Elmondta, bár az infláció 4% alá csökkenése indokolhatná, hogy a jegybank a nagyobb mértékű kamatcsökkentésről döntsön, azonban a fejlett piacok jegybankok kamatcsökkentéseinek időbeli kitolódása a 75 bp lépték tartása mellett szól.

### • Fontos amerikai inflációs mutató jön csütörtökön

Miután januárban az amerikai fogyasztói árak, termelői árak és importárak is várt feletti növekedést mutattak, nagy várakozás előzi meg a Fed által is kiemelten figyelt inflációs mutatók alakulását. A Bloomberg elemzői konszenzusa szerint a PCE árindex 0,3%-os és a PECE maginfláció 0,4%-os havi növekedést mutathatott januárban (szemben a korábbi 0,2%-kal), ami nagyrészt a szezonalitásnak köszönhető. A magasabb havi értékek ellenére a bázishatások valószínűleg lehetővé teszik, hogy az éves maginfláció januárban 2,8%-ra csökkenjen (szemben a korábbi 2,9%-kal), és az év közepére pedig 2,5%-ot érhet el.

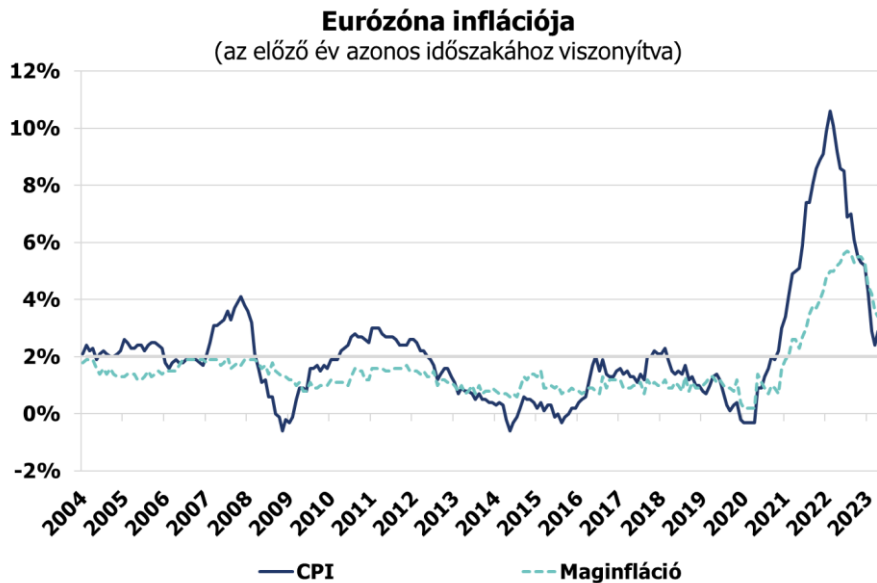
**Infláció (PCE) az USA gazdaságában**  
(az előző év azonos időszakához viszonyítva)



Bár a Fed részéről egyelőre nem sietős a kamatcsökkentés, Powell Fed-elnök jelzése szerint a kamatcsökkentés megkezdése azelőtt indokolt lenne, hogy a 12 havi PCE-maginfláció elérné a 2%-ot. Az inflációs adattal kapcsolatos várakozások és a Fed legutóbbi jelzései is abba az irányba mutatnak, hogy **2024. második negyedévében jelentheti be a Fed az első lazító lépést, amit negyedévente egy-egy újabb kamatvágás követhet várakozásunk szerint.**

### • Pénteken az eurózóna februári előzetes inflációs számai jönnek

Az Eurostat megerősítette, hogy 2,9%-ról **2,8%-ra mérséklődött az infláció 2024. januárban az eurózónában** év/év alapon. Az alapfolyamatokat jobban tükröző tisztított maginfláció pedig 3,4%-ról 3,3%-ra jött le. A részletekből kiderült, hogy **az élelmiszer- és szolgáltatások áremelkedése a vártnál valamivel erősebb maradt**, utóbbi kategórián belül a biztosítási díjak év eleji emelése játszott leginkább szerepet, de várhatóan **folymatódhat a lassú defláció**. Februárban a Bloomberg konszenzusa 2,5%-os áremelkedési ütemet jelez, míg a maginfláció esetében 2,9%-ról szólnak a várakozások.



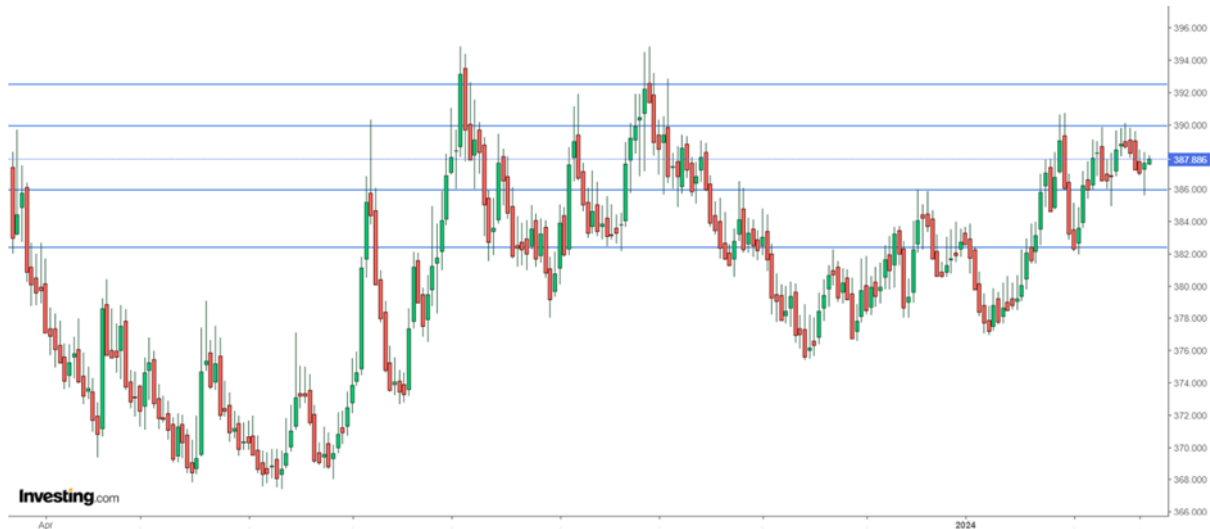
Forrás: Bloomberg

Az Európai Központi Bank elsődlegesen a maginflációt veszi figyelembe a monetáris politikai döntéseknél, az EKB reméli, hogy a bérnövekedés nem fogja növelni az inflációt, ugyanakkor az infláció mérséklődésével párhuzamosan nőhet a vásárlóerő, ami segítheti a gazdasági fordulatot. **Az EKB esetében kamatcsökkentésre várakozásunk szerint legkorábban 2024 közepén nyílnak tér, ha az inflációs kockázatok mérséklődnek.**

## Technikai elemzés EUR/USD



Az EUR/USD devizapár december végétől február közepéig folyamatosan csökkent. Az 1,07-es szint vetett véget az esésnek, innen megérkezett a fordulat. A következő ellenállás 1,090-nél található, ezt a szintet kellene az árfolyamnak áttörnie, hogy ne csak az esés korrekciójáról beszélhessünk. December vége óta több alacsonyabb mély- és csúcspont is kirajzolódott a grafikonon, egyelőre az eső trend a meghatározó. Amíg nem sikerül 1,090 fölé kapaszkodnia a kursusnak, addig megvan az esélye, hogy visszateszteli az árfolyam a 1,07-es mélypontot és folytatódik a dollár erősödése.



A 390-es szint erős ellenállást jelent a devizapárnak, az utóbbi hetekben több alkalommal is ez a szint állította meg az árfolyamot. Ennek áttörése esetén a devizapár a 392,5 forintál található ellenállásig emelkedhet tovább. Január vége óta a forinterősödésre tett kísérletek nem voltak tartósak, így jelenleg az a kérdés, hogy 390 forintról tud-e erősödni a forint, vagy célba veszi az árfolyam a 392,5-nél található ellenállást. Az a forgatókönyv is elképzelhető, hogy a marad a devizapár a 386-390 forint közötti sávban, ahol az elmúlt három hétben zajlott a kereskedés. Forinterősödés pedig akkor várható, ha a 386-os szint alá kerülne az árfolyam, ebben az esetben a 382 forintnál látható szintet célozhatná meg az EUR/HUF.

*Technikai elemzés chartok forrás: Investing.com*

A technikai elemzést Rácz Balázs szenior tőkepiaci elemző készítette.

#### **Az elemzés készítői:**

**Kuti Ákos, CFA**

Elemzési Centrum vezető

[kuti.akos@mbhbank.hu](mailto:kuti.akos@mbhbank.hu)

**Horváth András**

Vezető elemző

[horvath.andras@mbhbank.hu](mailto:horvath.andras@mbhbank.hu)

**Balog-Béki Márta**

Szenior tőkepiaci elemző

[balog-beki.marta@mbhbank.hu](mailto:balog-beki.marta@mbhbank.hu)

**Cserép Máté**

Gyakornok

[cserep.mate@mbhbank.hu](mailto:cserep.mate@mbhbank.hu)

## JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsdé tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina körút. 55. sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.
2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.
3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkkért, veszteségeikért.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.
5. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt 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 és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját!

További tájékoztatás elérhető a Bank fiókjaiban, valamint az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon.

6. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani. A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.
7. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői joga alapuló jogát fenntartja.
9. Ezt az üzenetet azért kapta, mert korábban feliratkozott hírlevelünkre vagy hozzájárult ahhoz, hogy Önt a Bank marketingcélú üzenetekkel megkeresse. Amennyiben a továbbiakban nem kíván tájékoztatást kapni az MBH Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja. A vonatkozó adatkezelésekről, illetve az Önt illető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az [Adatkezelési Tájékoztatóban](#), valamint a 06 80 333 660-as zöld számon kaphat. Amennyiben nem kíván a továbbiakban híreket, üzleti ajánlatokat kapni, hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a [telebankar@mbhbank.hu](mailto:telebankar@mbhbank.hu) e-mail címen, illetőleg a 06 80 333 660-as zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is az MBH Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. címére küldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse föl nevét, lakcímét és azt, hogy a közvetlen üzletszerzési célú (direkt marketing) megkeresések tiltását kéri.

Az adatkezelésre vonatkozó tájékoztatás és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és az [mbhbank.hu](http://mbhbank.hu) honlapon.

10. Az alkalmazott értékelési eljárások:

**Technikai elemzés:** A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból készített grafikon alapján vonhatók le következtetések az árfolyam jövőbeli irányát illetően. A technikai elemzés az instrumentum várható mozgásával kapcsolatos előrejelzéseket fogalmaz meg. Ehhez számos eszköztár áll rendelkezésre, de alapvetően négy fő csoportot lehet megkülönböztetni. A japányertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

11. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2024. 02. 23. 10:00