

Aktuális előrejelzéseink

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	TÉNY			ELŐREJELZÉS		
Reál GDP éves változás, %	4,3	-0,9	0,5	1,1	3,5	3,3
Fogyasztóiár-index éves átlag, %	14,5	17,6	3,7	4,5	3,5	3,2
Pénzpiaci előrejelzések összefoglalása						
EUR/HUF év végi	400,25	382,78	410,09	405,0	410,0	415,0
MNB alapkamat év végi	13,00%	10,75%	6,50%	6,25%	5,25%	4,50%
10-éves ÁKK ref. hozam év végi	8,98%	5,86%	6,55%	6,40%	5,45%	5,30%
ÁHT egyenleg ESA-95, GDP %-a	-6,2	-6,7	-4,9	-4,3	-4,2	-3,5

A közelmúltban olyan jelzéseket tett a kormány, amik a hiány elszállása esetén költségvetési zárolásokat helyeznek kilátásba. Ezáltal a közeledő választások ellenére sem várható, hogy a 2024-es fölé emelkedjen a hiány, sem 2025-ben, sem 2026-ban, ugyanakkor a hiánycsökkenés sebessége minden bizonnyal lassulni fog. Ennek nyomán 2025-ben 4,3%-os GDP-arányos ÁHT-deficittel számolunk, szemben az áprilisban általunk várt 4,5%-kal.

Kockázatok előrejelzéseinkben: az állampapírpiacra az ÁKK jelentősebb forintkínálattal jelentkezik a nagybani kötvényeknél, és bár jelentős keresletet is látunk, a nagyobb kínálat hozzájárulhatott, hogy a 2024-2025 fordulóján jellemző, negatív felár a 10 éves BIRS-hez képest a közelmúltban már 50 bázispont felett is járt. A felár vélhetően év végéig nem fog tudni teljesen eltűnni, így jelenlegi 10 éves állampapírpiaci hozamelőrejelzésünkben felfelé mutató kockázatokat érzékelünk.

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- A Nemzetgazdasági Minisztérium közlése szerint az államháztartás központi alrendszerében áprilisban 376,4 milliárd forintos hiány alakult ki, ez az elmúlt 24 év második legmagasabb negyedik havi hiánya. Ezzel az is kiderült, hogy április végéig 2930,5 milliárd forintos hiány halmozódott fel, ami az éves pénzforgalmi hiánycél több, mint 71 százaléka. Áprilisban az előző év azonos időszakához képest az adó- és járulékbévételek közel 11%-kal alakultak magasabban. A kiadási oldalon a nyugellátásokra fordított összegek, a közüzemi szolgáltatások támogatása és a családtámogatáshoz kapcsolódó tételek is magasabban alakultak. A kormány nemrég megemelte idei költségvetési hiánycéljait és immár a GDP-hez viszonyított 4,1%-os hiánnyal számolnak. Mi azt gondoljuk, látva az elmúlt hetekben bejelentett kormányzati intézkedéseket, hogy a 4% körüli hiány nehezen lesz tartható idén, inkább 4,3% körül alakulhat a GDP arányos hiány.
- Márciusban munkanaphatástól megtisztítva 5,4%-kal esett vissza az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest. A részletes adatok szerint a feldolgozóipari ágak többségében visszaesett a termelés, ugyanakkor a legnagyobb súlyt képviselő járműgyártás volumene nőtt. Az ipari kibocsátás volumene 0,1%-kal magasabb volt februárhoz képest. Az első negyedévben az ipar összességében 4,4%-kal teljesített gyengébben 2024 első negyedévéhez képest, így az ágazat GDP-hez való hozzájárulása negatív volt.
- Az építőipari termelés volumene 3,4%-kal volt kisebb márciusban 2024 azonos hónapjához képest. A havi adatokban ugyanakkor 0,7%-os emelkedés látható. Az építményfőcsoportok közül leginkább az egyéb építmények termelése mérséklődött, az épületek építésének termelése csak kismértékben esett vissza. A megkötött új szerződések volumene 27,3%-kal volt alacsonyabb az egy évvel korábbihoz képest, a hóvégi szerződésállomány viszont 3,8%-kal magasabb volt, mint 2024. március végén. Az építőipar kibocsátása 5,7%-kal csökkent az első negyedévben a tavalyi év első három hónapjához képest, így ez az ágazat sem tudott pozitív hatást gyakorolni a GDP-re.

Nemzetközi hírek

- **A német ZEW gazdasági hangulatindexe nagyot javult májusban.** A várakozások komponens a korábbi -14,0 pontról 25,2 pontra emelkedett, ami jóval meghaladja az elemzői konszenzust. A ZEW elnöke azt mondta, hogy **az új kormány gazdaságpolitikája, a vámokkal kapcsolatos megállapodások és a stabilizálódó infláció javította az előreutató indexet.** A jelenlegi helyzetmegítélés viszont kissé visszaesett, ez leginkább annak köszönhető, hogy a megkérdezettek bizonytalansága nem csökken eléggé a jelen helyzetre vonatkozóan. **A német infláció végleges adatai megerősítették az első becslést, a harmonizált fogyasztói árindex 2,2%-on alakult** Európa legnagyobb gazdaságában. Az előző hónaphoz képest ez egytized százalékpontos javulás az éves mutatóban, ami annak köszönhető, hogy az energiaárak tovább csökkentek, az élelmiszerinfláció is lassult, illetve az üzemanyagárak is nagymértékben lejjebb jöttek.
- **Az első revízió során módosították az első negyedéves GDP adatokat az eurózónára vonatkozóan.** A korábbi 0,4% helyett azt közölte az Eurostat, hogy **csak 0,3%-kal nőtt az előző negyedévhez képest az eurózóna gazdasága.** Az év/év alapú növekedést nem módosították, így az továbbra is 1,2%-os növekedést mutat. **Az ipari termelés 3,6%-kal bővült márciusban az előző év azonos időszakához képest,** ami több, mint egyszázalékponttal haladja meg az előzetes becslést. Az előző hónaphoz képest 2,6%-os bővülés látható, ennél erősebb havi adat utoljára 2020 novemberében érkezett.
- **Meglepetésre lassult az amerikai infláció áprilisban.** Tavaly áprilishoz képest csak 2,3%-kal emelkedtek az árak, szemben a 2,4%-os várakozással. **Az élelmiszerek ára lassabban emelkedett az előző hónaphoz képest, az energiaárak tovább csökkentek.** A hír hallatán Donald Trump ismét sürgette a Fed kamatcsökkentését. **A kiskereskedelmi forgalom 0,1%-kal emelkedett áprilisban az előző hónaphoz képest,** ami meghaladja a stagnálásról szóló várakozásokat. **A termelői árak a várttal ellentétben nem emelkedtek,** sőt 0,5%-os visszaesést láthatunk az év negyedik hónapjában. A Philadelphia-i Fed közzétette májusi üzleti hangulatindexét, amely a konszenzus által várt -11,0 pontal magasabban alakult és -4,0 pontra kúszott fel.

• Mi várható a héten?

Várható makroadatok, események (05.19.-05.23.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
05.19. hétfő	4:00	CN	Kiskereskedelmi forgalom év/év	Április	5,90%	6,00%
	4:00	CN	Ipari termelés év/év	Április	7,70%	5,70%
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	Április végleges	2,20%	2,20%
	11:00	EZ	Európai Bizottság gazdasági prognózisai	-	-	-
	16:00	US	Vezetői indikátorok kompozit indexe	Április	-0,70%	-0,80%
05.20. kedd	3:00	CN	1 éves hitel kamatlábak	-	3,10%	3,00%
	3:00	CN	5 éves hitel kamatlábak	-	3,60%	3,50%
	8:30	HU	Bruttó átlagkereset év/év	Március	9,20%	8,60%
	14:30	US	Philadelphia-i Fed szolgáltatóipari aktivitás	Május	-42,7 pont	-
	16:00	EZ	Fogyasztói bizalom	Május előzetes	-16,7 pont	-15,9 pont
05.21. szerda	8:00	UK	Fogyasztói árindex év/év	Április	2,60%	3,30%
05.22. csütörtök	0:00	HU	Fogyasztói bizalom	Május	-28,1 pont	-
	9:30	GE	HCOB feldolgozóipari BMI	Május előzetes	48,4 pont	48,8 pont
	9:30	GE	HCOB szolgáltatóipari BMI	Május előzetes	49,0 pont	49,6 pont
	10:00	GE	IFO üzleti hangulat	Május	86,9 pont	87,4 pont
	10:00	EZ	HCOB feldolgozóipari BMI	Május előzetes	49,0 pont	49,3 pont
	10:00	EZ	HCOB szolgáltatóipari BMI	Május előzetes	50,1 pont	50,5 pont
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	229 ezer fő	226 ezer fő
	15:45	US	S&P Global feldolgozóipari BMI	Május előzetes	50,2 pont	49,8 pont
	15:45	US	S&P Global szolgáltatóipari BMI	Május előzetes	50,8 pont	50,6 pont
	16:00	US	Meglévő lakáseladások hó/hó	Április	-5,90%	3,20%
05.23. péntek	1:30	JN	Fogyasztói árindex év/év	Április	3,60%	3,60%
	8:00	GE	GDP év/év (munkanaphat. igazított)	Q1 végleges	-0,20%	-0,20%
	8:30	HU	Munkanélküliségi ráta	Április	4,30%	4,20%
	16:00	US	Újlakás eladások hó/hó	Április	7,40%	-4,00%

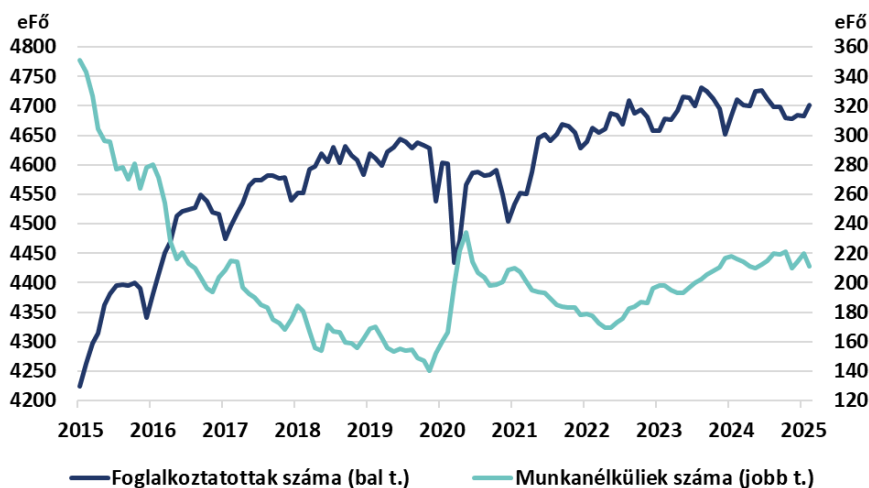
Forrás: Bloomberg, *magyar adatok esetén saját előrejelzéseink szerepelnek a táblázatban

Március havi bér- és áprilisi munkaerőpiaci statisztika jön itthon

Kedden a bérek márciusi adatait érdemes figyelni. Februárban a bruttó bérek 9,3%-kal, 661 400 forintra emelkedtek. A nettó átlagkereset 9,1%-kal, a reálkeresetek 3,5%-kal haladták meg az egy évvel korábbit. A bruttó keresetek továbbra is infláció felettiek, még úgy is, hogy az infláció a toleranciasávon kívül mozog. **Márciusban vélhetően 8,6%-os bruttó átlagkereset-emelkedés történhetett. A reálbérek emelkedése további fogyasztás bővülést eredményezhet.**

2025 márciusában a munkanélküliségi ráta 4,3%-ra mérséklődött, amely kedvezőbb az általunk és a piaci konszenzus által vártnál is. Az adatok egyelőre stabil munkaerőpiacot jeleznek. A márciusi foglalkoztatási adat ismét a tavaly nyár végi szintre tért vissza. A foglalkoztatási ráta 65,5%-ra, eddig nem látott szintre emelkedett, de árnyalja a képet, hogy ebben a népesség fokozatos csökkenésének is szerepe van. A gazdaságilag aktívak száma is nőtt, és ami jó hír, hogy ez márciusban a foglalkoztatottak számának növekedéséhez köthető. A munkanélküliek száma az év elején szezonális hatások miatt nőtt, de márciusban ismét a decemberi szintre jött vissza.

A foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma

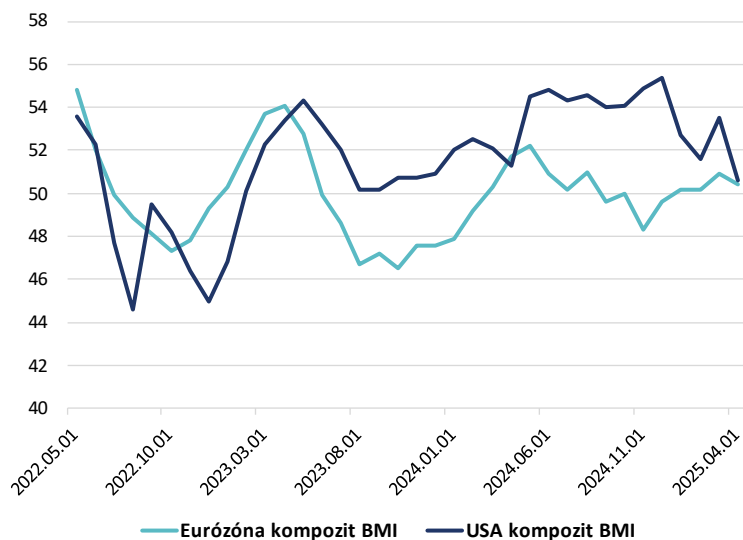


Forrás: Bloomberg

Arra számítunk, hogy áprilisban a munkanélküliségi ráta egytized százalékponttal, 4,2%-ra mérséklődhetett. A következő hónapokban a vámokkal kapcsolatos bizonytalanság a vállalatok beruházási döntéseire is negatívan hathat, amit egyelőre nehéz számszerűsíteni, de ez a jelenlegi kedvező folyamatokat átmenetileg megfordíthatja. Azt egyelőre fenntartjuk, hogy az év vége felé a gazdaságban megindulhat a felívelés. A foglalkoztatás növekedése lassú lehet, mivel a cégek a gyenge gazdasági helyzet mellett sem bocsátottak el tömegesen munkaerőt, ezért a felívelés megindulásakor várhatóan nem lesz nagyon gyors a toborzás megindulása sem.

A májusi konjunktúramutatók lesznek főszerepben külföldön

Áprilisban azt láthattuk, hogy a feldolgozóipari ágazat vezetői kevésbé lettek pesszimistábbak a vámbejelentések kapcsán, a beszerzési menedzser indexek ezen a területen kisebb emelkedést mutattak. A szolgáltatási ipari mutatók esetében viszont látható volt a hangulat romlása, mind Európában, mind az USA-ban visszaestek az indexek.



Májusban az elemzői konszenzus szerint Európában javulhatnak a konjunktúramutatók, főleg a vámok halasztása és az azóta elinduló kereskedelmi tárgyalások miatt. Ezt alátámaszthatja az is, hogy a német ZEW index várakozások komponense nagyot emelkedett májusban, szintén a befektetői optimizmusnak köszönhetően. Ha nem okoznak nagy meglepetést a mutatók, akkor a szolgáltatóipari indexek továbbra is a zsugorodást és növekedést elválasztó 50 pont felett maradhatnak, a feldolgozóipar pedig egyre inkább közelítheti ezt az értéket. **Az USA-ban viszont ennek ellenére is kisebb visszaesésre számít a konszenzus**, bár ez nem is meglepő annak fényében, hogy az USA-ban nőtték meg leginkább a recessziós félelmek.

Technikai elemzés

EUR/USD

Dollar - 1D - FX/CA 01.11840 11.12193 1.11787 1.12053 +0.00213 (+0.19%)



A dollár gyengülése 1,157-ig tartott, 2021 novemberi szintről érkezett meg a fordulat. Néhány napig tartó dollárerősödés után az árfolyam oldalazni kezdett 1,127-1,142 között. Egy héttel ezelőtt az árfolyamnak sikerült kitörnie lefelé ebből a sávból, bár jelenleg a dollár erősödése megtorpant, de a míg az 1,127-es ellenállás alatt van az árfolyam, addig nagyobb a valószínűsége annak, hogy a dollár erősödése folytatódik.

EUR/HUF

1D - OANDA 0402.505 1402.955 1402.375 1402.565 0.000 (0.00%)



A forint gyengülése a 411-es szintig tartott, ahonnan április közepén megérkezett a fordulat. Az elmúlt hetekben 404,5-nél alakult ki egy támasz, ez a napokban elesett, amely teret nyitott a forint további erősödésének. Rövidtávon a technikai jelzések alapján nagyobb a valószínűsége a forinterősödésnek, a következő erős támasz 404 forintnál húzódik.

A technikai elemzést Rácz Balázs szenior tőkepiaci elemző készítette.

Az elemzés készítői:

Árokszállási Zoltán, CFA
Elemzési Centrum vezető
arokszallasi.zoltan@mbhbank.hu

Balog-Béki Márta
Szenior tőkepiaci elemző
balog-beki.marta@mbhbank.hu

Rodic Ádám
Makrogazdasági elemző
rodic.adam@mbhbank.hu

Sümegei Ákos
Makrogazdasági elemző
sumegi.akos@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 Értéktőzsde 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 károkért, veszteségekért.

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, a 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 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 összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.
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 jogon 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 megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az 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 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 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 japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

11. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. 05. 16. 13:00