

Aktuális előrejelzéseink

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	TÉNY			ELŐREJELZÉS		
Reál GDP éves változás, %	4,3	-0,8	0,5	0,8	2,9	3,1
Fogyasztóiár-index éves átlag, %	14,5	17,6	3,7	4,5	3,8	3,8
Pénzpiaci előrejelzések összefoglalása						
EUR/HUF év végi	400,25	382,78	410,09	397,5	405,0	410,0
MNB alapkamat év végi	13,00%	10,75%	6,50%	6,50%	6,00%	5,00%
10-éves ÁKK ref. hozam év végi	8,98%	5,86%	6,55%	6,90%	6,20%	5,60%
ÁHT egyenleg ESA-95, GDP %-a	-6,2	-6,7	-4,9	-4,6	-4,6	-3,9

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- A KSH közlése szerint a második negyedévben a beruházások volumene a nyers adatok szerint **8,0%-kal maradt el az egy évvel korábbtól**. A közlemény szerint főleg az ingatlanügyletek és a feldolgozóipari beruházások estek vissza, a szállítás és raktározás beruházási aktivitása nőtt.
- **Varga Mihály, az MNB elnöke is részt vett a Fed Jackson Hole-i konferenciáján.** Varga Mihály hangsúlyozta, hogy kulcsfontosságú a jegybankok nemzetközi együttműködése. A **jelenlegi környezetben a piaci stabilitás fenntartásához nemzetközi viszonylatban is elengedhetetlen a fegyelmezett monetáris politika.** Hozzátette, fontos az is, hogy az államok saját forrásokra támaszkodjanak az adósságfinanszírozásban.

Nemzetközi hírek

- **A hétfői nap legfontosabb eseménye a Trump-Zelenszkij találkozó volt**, amelyen részt vettek az EU vezetői is. A tárgyalás a hírek szerint pozitívan zajlott, **szóba került egy esetleges Putyin-Zelenszkij találkozó**, amely nagy előrelépés lenne a békéhez vezető úton. Donald Trump ígéretet tett arra, hogy Ukrajna biztonsági garanciákat fog kapni a háború lezárása után, azonban konkrétumokról ebben az esetben sem esett szó.
- **Az eurózóna júniusi külkereskedelmi egyenlegét közölte az Eurostat, a szezonálisan igazított egyenleg 2,8 milliárd eurós többletet mutat.** Szerdán az eurózóna végleges júliusi inflációs adatait közölték, az előzetes adatközléshez képest revízió nem történt, 2,0%-on alakult az infláció. **A fogyasztói bizalom a vártnál rosszabban alakult augusztusban**, -15,5 pontra csökkent a mutató az eurózónában.
- **Az amerikai lakáspiacon a megkezdett lakásépítések száma 5,2%-kal nőtt júliusban az előző hónaphoz képest**, amely pozitív meglepetés volt, hiszen a konszenzus -1,8%-os visszaesést várt. **Az építési engedélyek száma ugyanakkor 2,8%-kal visszaesett**, amely vártnál nagyobb esést jelent. Nem érkeztek túl pozitív adatok a munkaerőpiacról, június vége óta a múlt héten volt a legmagasabb (235 ezer fő) a friss munkanélküliek száma az USA-ban.
- Nagy meglepetésre **mind a feldolgozóipari, mind a szolgáltatóipari beszerzési menedzser index 50 pont fölött teljesített Európában.** **Az eurózóna feldolgozóipari mutatója 50,5 pontra emelkedett augusztusban**, ami 38 havi csúcsot jelent, a szolgáltatóipari mutató pedig az enyhe visszaesés ellenére is meghaladja az 50 pontos határt. Az euróövezet számait főként **a francia és a német adatok hajtották felfelé.** A francia mutatók megközelítették a bővülés alsó határát, a német adatoknál pedig szintén nagy javulás következett be a feldolgozóiparban. **Az USA-ban szintén pozitívabban alakultak az adatok a vártnál.** A feldolgozóipari index 18 hónapos csúcsra emelkedett (53,3 pont) és a szolgáltatóipari aktivitás is a bővülési tartományban mozog.

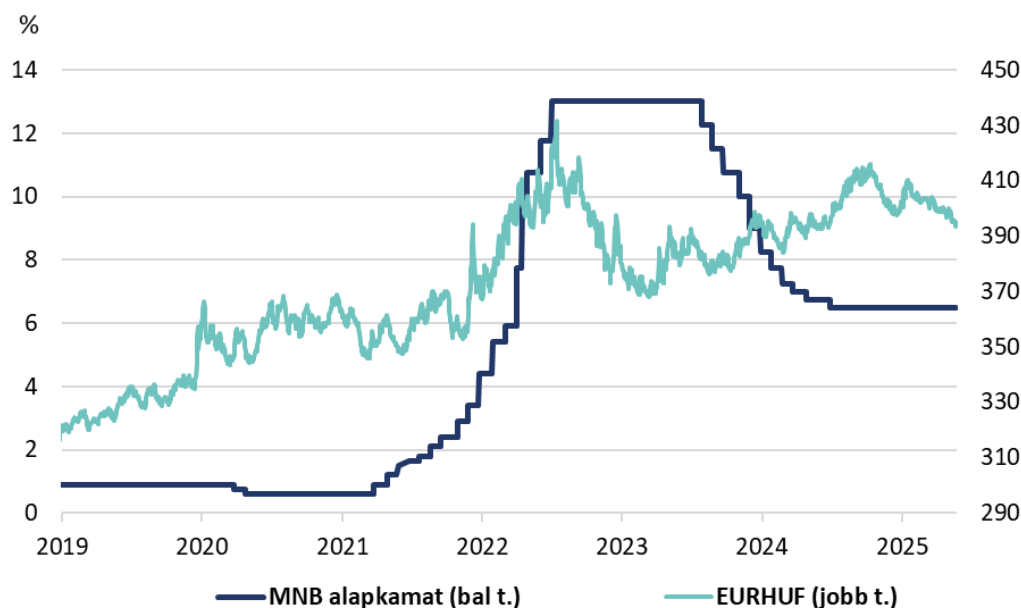
Mi várható a héten?

Várható makroadatok, események (08.25.-08.29.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
08.25. hétfő	10:00	GE	IFO üzleti hangulat	Augusztus	88,6 pont	88,5 pont
	16:00	US	Újlakás eladások hó/hó	Július	0,60%	0,20%
	16:00	US	Építési engedélyek hó/hó	Július végleges	-2,80%	-2,80%
08.26. kedd	14:00	HU	MNB kamatdöntés	-	6,50%	6,50%
	14:45	HU	Kamatdöntést követő sajtótájékoztató	-	-	-
	14:30	US	Philadelphia Fed szolgáltatóipari aktivitás	Augusztus	-10,3 pont	-
	14:30	US	Tartós fogyasztási cikkek rendelésállománya	Július előzetes	-9,40%	-4,00%
	16:00	US	Richmond Fed feldolgozóipari index	Augusztus	-20,0 pont	-
	16:00	US	Conference Board fogyasztói bizalom	Augusztus	97,2 pont	96,4 pont
08.27. szerda	8:30	HU	Bruttó átlagkereset év/év	Június	7,70%	8,70%
08.28. csütörtök	0:00	HU	Fogyasztói bizalom	Augusztus	-31,6 pont	-
	6:00	EZ	EU27 új autó regisztrációk	Július	-7,30%	-
	8:30	HU	Munkanélküliségi ráta	Július	4,30%	4,30%
	9:00	CH	GDP év/év	Q2	2,00%	1,40%
	11:00	EZ	Fogyasztói bizalom	Augusztus végleges	-15,5 pont	-15,5 pont
	14:30	US	GDP negyedév/negyedév (évesített)	Q2 második becslés	3,00%	3,10%
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	235 ezer fő	-
	16:00	US	Meglévő lakáseladások hó/hó	Július	-0,80%	0,20%
08.29. péntek	1:50	JN	Ipari termelés év/év	Július előzetes	4,40%	-0,50%
	1:50	JN	Kiskereskedelmi forgalom év/év	Július	1,90%	1,70%
	8:30	HU	Külkereskedelmi egyenleg	Július	1039 m EUR	150 m EUR
	9:00	CZ	GDP év/év	Q2 előzetes	2,40%	-
	9:55	GE	Munkanélküliségi ráta	Augusztus	6,30%	6,40%
	10:00	PD	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus előzetes	3,10%	-
	14:00	GE	Harmonizált fogyasztói árindex év/év	Augusztus előzetes	1,80%	2,10%
	14:30	US	Személyes jövedelmek	Július	0,30%	0,50%
	14:30	US	Külkereskedelmi egyenleg	Július	-84,9 mrd USD	-87,7 mrd USD
	14:30	US	Személyes kiadások	Július	0,30%	0,50%
	14:30	US	PCE fogyasztás alapú infláció	Július	2,60%	2,60%
	16:00	US	Michigan-i egyetem fogyasztói hangulatindex	Augusztus végleges	58,6 pont	58,6 pont

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

Jön az MNB nyárzáró kamatdöntése

A Monetáris Tanács immár lassan egy éve 6,50%-on tartja az alapkamatot és jelenleg nem látunk esélyt arra, hogy ez a közeljövőben megváltozna. Júliusban azt láthattuk, hogy az infláció 4,3%-on alakult, amely kedvezőbb ugyan a júniusi adatnál, és a maginfláció is 4,0%-ra csökkent, ugyanakkor maga a főindex a vártnál érdemben magasabb lett. A hazai infláció tűnik annak a faktornak, ami miatt az MNB továbbra sem csökkentheti a kamatszintet idehaza, miközben nemzetközi szinten a kamatok inkább csökkenni látszanak. A forint jelenlegi relatív erőssége az MNB szempontjából ugyanakkor kedvező, hiszen ez az importált infláció mérséklése mellett hozzájárulhat a lakosság inflációs várakozásai csökkenéséhez is. Egyelőre azonban még korai lenne emiatt a kamatcsökkentés közeljövőbeli lehetőségéről beszélni, a jegybank feltehetően tartóssá szeretné tenni a forint stabilitását.



Idén már nem várunk kamatcsökkentést az MNB-től és jövőre is várhatóan csak az év közepétől nyílik meg a jegybank tere a kamatvágásra. Addigra talán sikerül a lakosság inflációs érzékelését és várakozásait is csökkenteni, valamint a fő inflációs mutató is visszakerülhet a célsávba. Emellett a régiós jegybankok és a vezető jegybankok kamatpolitikája is lehetővé teszi az MNB számára a kamatvágást, hiszen addig várhatóan az EKB részéről is befér még egy kamatvágás, illetve a Fed irányadó rátája is érdemben csökkenhet. Mindez pedig azt jelenti, hogy a kamatfelárunk növekedésével egyre nagyobb tere nyílik majd az MNB-nek arra, hogy elkezdje a kamatcsökkentési ciklust anélkül, hogy az infláció és a forint árfolyama látná ennek kárát. Ami ebben komoly bizonytalanságot jelent, az az árrésstopok kivezetésének az időzítése, ami jövőre is relatíve magasban tarthatja az inflációt.

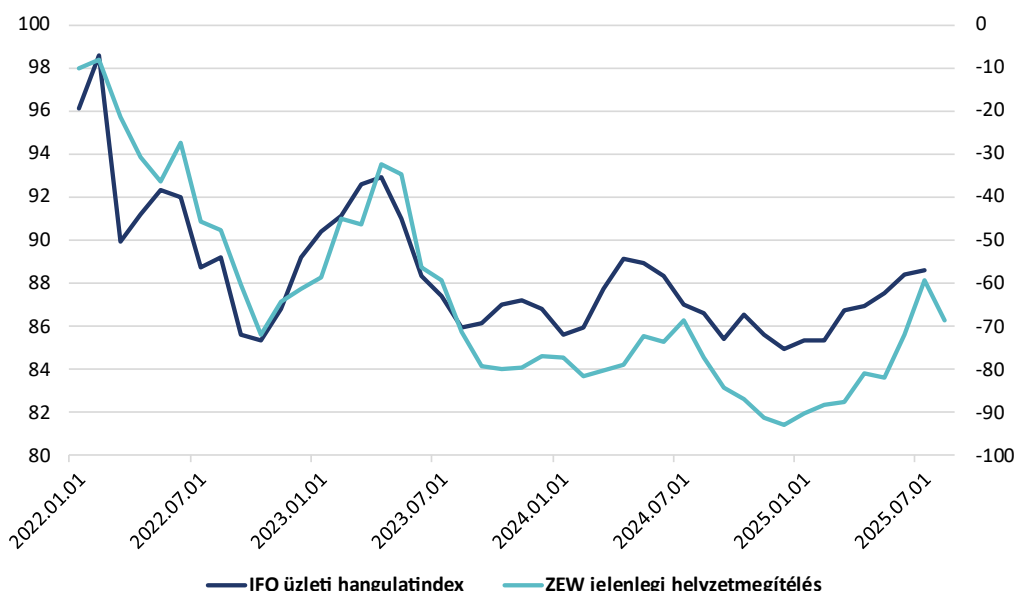
Munkaerőpiaci és bérstatisztikát is közöl a KSH

Júliusban várakozásunk szerint továbbra is 4,3%-on alakulhatott a munkanélküliségi ráta. Ugyan a gazdaság teljesítménye arra engedne következtetni, hogy a munkanélküliségi ráta felfelé mozdulhat, ezt ugyanakkor ellensúlyozhatja a szezonális, a nyári hónapokban többen vállalhatnak idegymunkákat. Emellett a júniusi adatok alapján bővült a gazdaságilag aktívák száma is, tehát a potenciális munkaerőállomány is növekedett. Gyors fordulatra nem igazán számíthatunk a magyar munkaerőpiacon, hiszen egyelőre nagy a bizonytalanság és a gazdaság sem teljesít túl jól. Úgy gondoljuk, hogy az év második felében már kedvezőbb gazdasági adatokat láthatunk, amelyet szépen lassan a munkaerőpiac is követhet, leginkább 2026-ban. Először stabilizálódást kellene látnunk a munkaerőpiacon, ezt követően indulhat el a foglalkoztatottság növekedése és a munkanélküliségi ráta csökkenése. 2025-re 4,4%-os átlagos munkanélküliségi rátával számolunk.

Májusban lassult a bériáramlás üteme, az idei év eddigi legalacsonyabb bruttó bérnövekedését láthattuk. Arra számítunk, hogy júniusban ismét 8% fölötti számot közöl a KSH, előrejelzésünk szerint 8,7%-kal nőhetett a bruttó átlagkereset az előző év azonos időszakához képest. Mindez nagyjából 4%-os reálbér növekedést jelentene, amely a célsáv feletti inflációs környezetben továbbra is hozzájárulhat a háztartások fogyasztásához.

A német IFO üzleti hangulatindexét láthatjuk

Az általános európai befektetői hangulat javulásával párhuzamosan a német IFO üzleti hangulatindexe is javult az elmúlt hónapokban. A mostani felmérés ugyanakkor már **az amerikai-európai kereskedelmi megállapodás után** zajlik, ami azt eredményezheti, hogy **a ZEW indexéhez hasonlóan romolhat a mutató**. Továbbra sem teljesen körvonalazódott a megállapodás minden részlete, éppen ezért **elég megosztott az üzleti szféra a megállapodás értékelésével kapcsolatban**.



Jól látszik, hogy az IFO üzleti hangulat indexe és a ZEW index jelenlegi helyzetmegítélés komponense szépen együtt mozog, már csak ez alapján se lenne meglepő, ha e hónapban romlana az IFO indexe. Emellett **további bizonytalanságot okozhatnak a napokban lezajlott alaszka tárgyalások**, ahol egyelőre érdemi eredményt nem sikerült elérni és a két háborús fél vezetője közötti találkozó is csak lehetőségként merült fel. Ilyen helyzetben vélhetően a vállalatok optimizmusa sem emelkedett, sőt inkább a negatív irányú elmozdulás a valószínűbb forgatókönyv. A következő hónapokban **egy esetleges orosz-ukrán tűzszünet nagyot dobhat az európai hangulaton**, ezáltal pedig a két legfontosabb német hangulatindex is emelkedhet.

A Fed által figyelt inflációs mutató nagy figyelmet kaphat

Az elmúlt héten megjelent amerikai inflációs adatok vegyesen alakultak, nagyobb meglepetést a termelői árak hirtelen megugrása jelentett júliusra, ami a vámok hatásait tükrözi. A Fed azonban **a fogyasztás alapú inflációt** figyeli elsősorban, ami **várhatóan nem tud a 2%-os jegybanki célérték felé közelíteni**. A PCE infláció esetében 2,6%-os júliusi év/év alapú növekedést vár az elemzői konszenzus, ami a júniusival megegyező lenne, de a tisztított PCE infláció a várakozások szerint 2,8%-ról 2,9%-ra emelkedhet. A Fed alap forgatókönyvében azzal számol, hogy a vámoknak egyszeri áremelő hatásuk lesz, de **továbbra is fontos, hogy ne alakuljon ki tartós inflációs probléma**. Mielőtt a Fed megváltoztatná a kamatszintet, figyelik a folyamatokat és beérkező adatokat.

Az elemzés készítői:

Árokszálási 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

Sümegi 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 közzétett 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 kereskedelemre 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, 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 dönthet 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 kereskedelemre, ügyletkötésekre vagy kereskedelemre 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 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 a www.mbhbank.hu/adatvedelem honlapon található Általános 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 tebankar@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 elérhető a bankfiókokban és a www.mbhbank.hu/adatvedelem 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: 2025. 08. 22. 10:30