

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 végleges adatai alapján a magyar gazdaság a második negyedévben 0,4%-kal nőtt az előző negyedévhez képest, a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint 0,2%-os volt a növekedés az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ezek az adatok az előzetes adatközlésnek megfeleltek. Termelési oldalon az építőipar, kereskedelem és szolgáltatások járultak hozzá pozitívan a növekedéshez. Felhasználási oldalon főleg a fogyasztás húzta felfelé a gazdaságot. A beruházások azonban továbbra is gyengén teljesítettek. Vélhetően a készletezés és a fogyasztás növekedése miatt haladta meg az import dinamikája jelentősebben az exportét.
- Várakozásunktól és a piaci konszenzustól is elmaradva 0,5%-kal csökkent a boltok forgalma júliusban az előző hónaphoz képest. Ezzel párhuzamban az év/év alapú növekedés 1,7%-os volt, amely elmaradt a második negyedév dinamikájától. A harmadik negyedév első hónapjának gyenge kiskereskedelmi forgalma kedvezőtlen hír a GDP alakulásának szempontjából, ugyanakkor az augusztusi fogyasztói bizalom javulása és az emelkedő reálbérek segíthetik a forgalom alakulását.
- Az idei év eddigi legerősebb teljesítményét mutatta az ipar júliusban az előzetes adatok szerint. Egy hónap alatt 2,0%-kal nőtt a termelés volumene, így az év/év alapú mutató is csak 1,0%-kal esett vissza. A feldolgozóipari ágak többségében csökkent a termelés volumene az előző év azonos időszakához viszonyítva, ugyanakkor az pozitív hír, hogy a járműgyártásban és az elektronikai termékek gyártásában növekedés következett be. A külkereskedelmi többlet is jobban alakult júliusban a vártnál, ami már előrevetítette, hogy az ipar jelentősebben nőhetett.
- Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter a Reutersnek adott interjújában elmondta, hogy az idei költségvetési hiány a GDP 4,5%-a körülire is emelkedhet. Az interjúban elhangzottak szerint 1%-nál alacsonyabb gazdasági növekedés esetén sincs veszélyben a költségvetés és nem fogja a kormány megkockáztatni, hogy negatív hitelminősítői döntés szülessen ősszel.
- A 63. Közgazdász Vándorgyűlésen Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter és Varga Mihály, az MNB elnöke is tartott beszédet. Az MNB elnöke szerint a forint árfolyamának stabilitása kulcsfontosságú és el kell felejtetni azt az elképzelést, miszerint a gyengébb árfolyam kedvező az exportnak és ezáltal a gazdaság egészének. Varga szerint az inflációval szembeni harc még mindig tart, a jegybank továbbra is szigorú és óvatos monetáris politikát fog alkalmazni. Az elnök szavainak hatására a forint is erősödött a napokban, aminek következtében az euró árfolyama 393 forint alá kúszott, amire tavaly szeptember óta nem volt példa. Nagy Márton miniszter a gazdasági intézkedésekről beszélt, elmondta, hogy az 1+1 Beruházásösztönző programot folytatják, a Széchenyi Kártya Program kamatát pedig csökkenteni tervezik. A miniszter szerint négy dologra kell fókuszálnia a magyar

gazdaságpolitikának: az otthonteremtésre, az adócsökkentésre, egy Országépítési Tervre és az Ipar- és munkahelyvédelmi Akciótervre. A miniszter bejelentette, hogy a 2026 januárjára tervezett jövedéki adóemelést a kormány fél évvel elhalaszthatja.

Nemzetközi hírek

- **A héten az európai beszerzési menedzser indexek végleges adatait közzétették.** A feldolgozóipar esetében az eurózónában 50,7 pontra módosult a korábbi 50,5 pontos érték, a német mutató 49,9 pontról 49,8 pontra változott. Az amerikai feldolgozóipari konjunktúramutatót szintén lefelé revideálták, 53,0 pontra. A szolgáltatóipar esetében szintén lefelé módosultak a mutatók, Németországban ráadásul így ez a komponens nem is érte el az 50 pontos határt augusztusban.
- **Az eurózónában továbbra is a 2%-os célérték közelében mozog az infláció.** A fő mutató augusztusban kissé emelkedett, 2,1%-ra, de ez nem lepte meg a piacot. Az egy havi áremelkedés viszont kissé magasabb, 0,2%-os volt. Ez az adat továbbra is összhangban van az EKB hosszú távú céljával és **egyelőre nem látszik olyan inflációs tényező, amely miatt igazán aggódnia kellene az EKB stábjának.** A munkanélküliség **6,2%-ra csökkent júliusban**, az előző havi adatot 6,3%-ra, felfelé revideálták. A hazaihoz hasonlóan viszonylag **gyenge volt a boltok forgalma Európában**, havi összehasonlításban 0,5%-kal esett vissza a kiskereskedelmi forgalom, éves viszonylatban ez 2,2%-os növekedést jelent.
- A héten közzétették a friss amerikai munkaerőpiaci adatokat. **Az ADP intézet által mért magánszektorban foglalkoztatottak száma 54 ezer fővel nőtt augusztusban**, amely elmarad a várakozásoktól. **A mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak száma csupán 22 ezer fővel emelkedett augusztusban**, amely nagyjából 50 ezerrel elmarad a várakozásoktól. Ezzel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta is emelkedett, 4,3%-ra a korábbi 4,2%-ról. A munkaerőpiac lassulása a növekedéssel kapcsolatos félelmeket erősíti, a piacok mára már 99%-os valószínűséggel árazzák a Fed szeptemberi kamatcsökkentését.

Mi várható a héten?

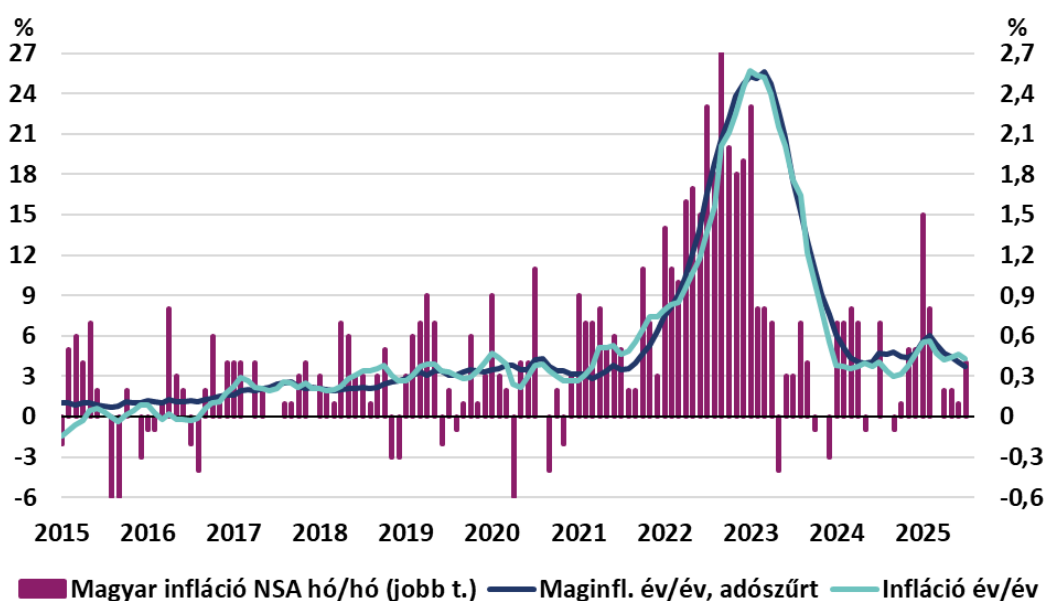
Várható makroadatok, események (09.08.-09.12.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
09.08. hétfő	-	CN	Export év/év	Augusztus	7,20%	5,50%
	1:50	JN	GDP évesített negyedév/negyedév	Q2 végleges	1,00%	1,00%
	8:00	GE	Ipari termelés év/év	Július	-3,60%	-
	8:00	GE	Export hó/hó	Július	0,80%	0,00%
	10:30	EZ	Sentix befektetői hangulatindex	Szeptember	-3,7	-
09.09. kedd	11:00	HU	Halmazott költségvetési hiány	Augusztus	-2786,4 mrd HUF	-
	8:30	HU	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus	4,30%	4,30%
09.10. szerda	3:30	CN	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus	0,00%	-0,20%
	9:00	CZ	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus végleges	2,50%	-
	14:00	HU	MNB kamatdöntő ülés jegyzőkönyve	-	-	-
	14:30	US	Termelői árak év/év	Augusztus	3,30%	-
	16:00	US	Nagykereskedelmi raktárkészletek hó/hó	Július végleges	0,20%	-
09.11. csütörtök	14:15	EZ	EKB kamatdöntés (betéti ráta)	-	2,00%	2,00%
	14:30	US	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus	2,70%	2,90%
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	237 ezer fő	-
09.12. péntek	6:30	JN	Ipari termelés év/év	Július végleges	-0,90%	-
	8:00	GE	Harmonizált fogyasztói árindex év/év	Augusztus végleges	2,10%	2,10%
	16:00	US	Michigan-i egyetem fogyasztói hangulatindex	Szeptember előzetes	58,2 pont	59,3 pont

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

A hazai augusztusi inflációs számokat láthatjuk jövő héten

Az üzemanyagárak egyhavi árcsökkenése meghatározó lehet abban, hogy **a fogyasztói árak nem változnak várakozásunk szerint augusztusban az előző hónaphoz képest**. Az év/év alapú mutató 4,3%-on alakulhatott. Az élelmiszerárak esetében kismértékű áremelkedéssel számolunk. **A forint további erősödése a tartós fogyasztási cikkek árát vihette lejjebb**, havi alapon ismét enyhe csökkenésre számítunk ezen termékkör esetében. A háztartási energiaárak tekintetében a most elszámolásra kerülő június hónap az adatok szerint alacsonyabb földgáz fogyasztást hozott - mérsékelve a fogyasztás alapú elszámolásból fakadó áremelő hatást -, ugyanakkor a júniusra rendelkezésre álló adatok a villamos-energia fogyasztás mérsékelt emelkedéséről szóltak. A szolgáltatásokon belül **az üdülési szolgáltatások áremelkedése továbbra is – bár kisebb mértékben – érezhető lehetett**.

Magyar inflációs mutatók



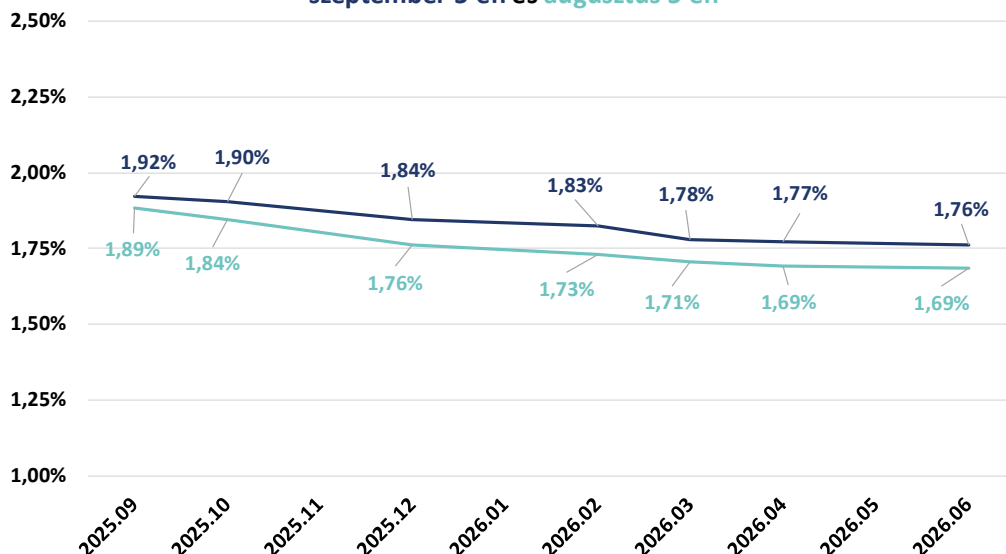
Forrás: Bloomberg

A következő hónapokban továbbra is hullámzó adatokkal számolunk, bázishatások miatt is. A nyári hónapok átmeneti dezinflációja után **őszre ismét 4,5% körül alakulhat az infláció, majd decemberre ismét 4%-ot megközelítő szintet érhet el**. Az árrés-stop intézkedések tartósabban velünk maradhatnak, és 2026-ban szűnhetnek csak meg várakozásunk szerint.

Fókuszban az EKB kamatdöntő ülése

A legutóbbi kamatdöntés alkalmával az Európai Központi Bank Kormányzótanácsa **nem változtatott az irányadó kamatokon, arra számítunk, hogy szeptemberben sem döntenek másképp**. Az infláció idén többnyire a 2%-os célérték közelében mozgott és a legfrissebb adatok sem mozdultak el szignifikánsan, habár egy tized százalékpontos emelkedést láthattunk. Úgy gondoljuk, hogy **az elmúlt hónapok kamatvágásai után az EKB jelenleg elérte azt a kamatszintet, amivel már nem fogja vissza a gazdaságot és az inflációt is kordában tudja tartani**. Az amerikai vámk gazdasági hatásai egyelőre nem körvonalazódtak, így egyelőre még korai lenne a kamatvágás.

**Az EKB betéti rátájának várható alakulása a piaci árazások alapján
szeptember 5-én és augusztus 5-én**



Forrás: Bloomberg

Év végéig még egy kamatcsökkentést várunk a Kormányzótanáctól. Ez után várhatóan **hosszabb távon 1,75%-on maradhat a betéti ráta**, amely valószínűleg egy olyan kamatszint, ami nem jelent veszélyt az inflációs célra nézve, a gazdasági növekedésre viszont pozitív hatással lehet. Az EKB stábja friss gazdasági prognózist is közöl, érdemi változtatásra nem számítunk a júniusi előrejelzéshez képest.

Az USA fő inflációs mutatóját is érdemes figyelni

A júliusi inflációs adatok közlése során azt láthattuk, hogy bár a fő inflációs mutató nem változott júniusához képest (2,7%), az év/év alapú maginfláció várt felett emelkedett és idén február óta először újra 3% fölé került. Az élelmiszer és energiaárak figyelembevételével tehát gyorsult az amerikai infláció. Az elemzői konszenzus szerint augusztusban ez már a fő mutatóban is látszódhat, **jelenleg 2,9%-ra várják az éves mutatót a tengerentúli elemzők.**

Jerome Powell, a Fed elnöke a legutóbbi kamatdöntés után elmondta, **még mindig nem látni teljesen az inflációs hatásokat, azt látják, hogy lassabban gyűrűződik át a vámok hatása a fogyasztói árakba**, mint azzal az elején számoltak. Továbbra is úgy vélik, egyszeri áremelő hatással lehet számolni, de **továbbra is fontos, hogy ne legyen tartós inflációs probléma.** Mielőtt a Fed megváltoztatná a kamatszintet, figyelik a folyamatokat és beérkező adatokat.

Technikai elemzés

EUR/USD



Az utóbbi hetekben nem történtek nagy mozgások a devizapárban. Egy szélesebb és egy szűkebb sáv is kirajzolódott az utóbbi időben, 1,14-1,18, illetve 1,16-1,173 között. A szűkebb sávban augusztus eleje óta mozog az árfolyam, egyelőre a kitörésre várnak a befektetők. Az 1,16-1,173 közötti sávból történő kitörés esetén pedig a szélesebb sáv két széle jelentené a következő szinteket.

EUR/HUF



A múlt héten azt írtuk, hogy van esély rá, hogy egy alacsonyabb csúcspont alakuljon ki, és folytatódjon a csökkenő trend a devizapárban. Ezt arra alapoztuk, hogy elmúlt hónapokban tankönyvbe illő csökkenő trend alakult ki, folyamatosan alacsonyabb mély- illetve csúcspontokkal. Az alacsonyabb lokális maximum ki is alakult, és innen egy újabb mélypontra ment az árfolyam. A péntek délelőtti órákban már 392 forint közelében is járt az árfolyam, ráadásul ezen a szinten utoljára tavaly szeptemberben volt. A 393 forintnál látható támasz elesett, a következő szint pedig 392-nél található, amelynek törésével 390 forintig nyílna tere a forintnak. A ma délelőtti fordulat egy korrekció kezdete is lehet, és egy újabb alacsonyabb csúcspont kialakítása is elképzelhető, mielőtt folytatódna a forint erősödése.

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

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. 09. 05. 14:30