

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

- **Augusztusban a fogyasztói árak átlagosan 4,3%-kal haladták meg az egy évvel korábbi szintet idehaza, ami megfelelt a mi várakozásunknak és az elemzői konszenzus is ezt várta. Az előző hónaphoz képest nem változtak az árak, szintén várt szerint. Az éves maginfláció a júniusi 4,0%-ról 3,9%-ra mérséklődött, ami 4 éve nem látott alacsony szintet jelent.** Az inflációs adat nem okozott meglepetést, de továbbra is a jegybanki célsávon kívül mozog az éves mutató. A kilátásokat tekintve azonban jó jel, hogy a maginfláció tovább csökkent. Az éves élelmiszerinfláció továbbra is 6% alatt van valamivel, idei legalacsonyabb szintjén, a szolgáltatások éves mutatója is három éve nem látott alacsony szint közelében maradt. Az árrés-stop kivezetésének lakosságra való negatív, áremelő hatásai miatt érdemi annak a valószínűsége, hogy az intézkedés tartósabban velünk maradhat, és legkorábban valamikor 2026-ban szűnhet csak meg. **A következő hónapokban továbbra is hullámzó adatokkal számolunk, bázishatások miatt.**
- **A KSH megerősítette, hogy júliusban az ipari termelés volumene 2,0%-kal bővült júniushoz képest, az előző év azonos időszakához viszonyítva 1,0%-os visszaesést láthatunk.** A feldolgozóipari álgak többségében csökkent a termelés volumene egy év alatt, ugyanakkor a legnagyobb súlyú álgakban, tehát a jármű-, elektronikai termékek, élelmiszer és ital gyártásban nőtt a termelés. Megjegyzendő, hogy a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása álg egyetlen hónap alatt több, mint negyedével (!) növelte termelését, ami önmagában 2,5%-nál is magasabb növekedést magyarázna az iparban, azaz enélkül a termelés valójában visszaesett volna. Vélhetően valamilyen egyszeri tényező áll emögött, azaz nem valószínű, hogy valamilyen trend kezdetét láttuk ezen álgban ezzel, sőt: a következő hónapban nem lenne meglepő emiatt itt egy érdemi visszaesés.
- **A KSH közlése szerint az építőipari termelés volumene 0,8%-kal nőtt júliusban az előző hónaphoz képest, az előző év azonos időszakához viszonyítva 4,9%-os volt a növekedés.** Mind az épületek, mind az egyéb építmények gyártásában nőtt a termelés. A megkötött új szerződések volumene jelentősen elmarad a tavaly júliustól, de ez főleg a nagyon magas bázisnak köszönhető. A július végi szerződésállomány 1,9%-kal meghaladja az egy évvel korábbi.

Nemzetközi hírek

- **Az Európai Központi Bank** a várakozásunknak és a széleskörű piaci várakozásoknak is megfelelően **2,00%-on hagyta a betéti rátát**. A döntés egyhangú volt, a jegybankárok kivétel nélkül egyetértettek a döntéssel. Az ülést követő sajtótájékoztatón Christine Lagarde elnökszöveg elmondta, hogy a növekedési kockázatok kiegyensúlyozottabbak, mint júniusban és a bizonytalanság is csökkent júniushoz képest. Az EKB friss gazdasági prognózisában pozitívabb növekedési pálya és továbbra is célérték közeli infláció szerepel.
- **Negatív meglepetés volt, hogy visszaesett a szeptemberi befektetői bizalom az eurózónában**. Már augusztusban is visszaesett a mutató, azonban az elemzői kar arra számított, hogy most kissé javulhat a hangulat. Ennek ellenére -9,2 pontra süllyedt vissza a hangulatindex.
- **Meghaladta a várakozásokat a német ipar teljesítménye júliusban**. Júniushoz képest 1,3%-kal nőtt a termelés volumene, éves összehasonlításban 1,5%-os volt a növekedés. A korábbi adatokat is felfelé revideálták, így a korábbi közel 2%-os havi visszaesés helyett csak 0,1%-kal csökkent a termelés volumene júniusban. A felülvizsgálat során sem történt változás a fogyasztói árak változásában, így **a német harmonizált fogyasztói árindex 2,1%-on alakult augusztusban**.
- **Augusztusban 0,1%-kal csökkentek a termelői árak az USA-ban az előző hónaphoz képest**, ezáltal az éves szintű áremelkedés a korábbi 3,1%-ról 2,6%-ra csökkent. **A nagykereskedelmi raktárkészletek végleges adatai alapján 0,1%-os havi készletnövekedés történt júliusban**, az első becslés még 0,2%-os növekedést mutatott. **Az infláció a korábbi 2,7%-ról 2,9%-ra emelkedett**, a várakozásoknak megfelelően, a maginfláció ugyanakkor nem emelkedett a korábbi 3,1%-os értékről. **A múlt héten 263 ezer főt regisztráltak friss munkanélküliként**. Ennél magasabb számra utoljára 2021 októberében volt példa. A piacok továbbra is 25 bázispontos kamatcsökkentést áraznak a Fedtől szeptemberre.

Mi várható a héten?

Várható makroadatok, események (09.15.-09.19.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
09.15. hétfő	4:00	CN	Kiskereskedelmi forgalom év/év	Augusztus	3,70%	3,80%
	4:00	CN	Ipari termelés év/év	Augusztus	5,70%	5,60%
	10:00	PD	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus végleges	2,80%	2,80%
	11:00	EZ	Külkereskedelmi egyenleg	Július	2,8 mrd EUR	-
	14:30	US	NY (Empire) feldolgozóipari index	Szeptember	11,9 pont	4,3 pont
09.16. kedd	8:00	UK	ILO 3-havi munkanélküliségi ráta	Július	4,70%	4,70%
	8:30	HU	Bruttó átlagkereset év/év	Július	9,70%	9,20%
	11:00	GE	ZEW gazdasági hangulatindex (várakozások)	Szeptember	34,7 pont	27,5 pont
	11:00	EZ	Ipari termelés év/év	Július	0,20%	1,70%
	14:30	US	Kiskereskedelmi forgalom hó/hó	Augusztus	0,50%	0,20%
	14:30	US	Import árindex hó/hó	Augusztus	0,40%	-0,30%
	15:15	US	Ipari termelés hó/hó	Augusztus	-0,10%	0,00%
	16:00	US	Üzleti raktárkészletek	Július	0,20%	0,20%
09.17. szerda	16:00	US	NAHB lakáspiaci index	Szeptember	32,0 pont	33,0 pont
	8:00	UK	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus	3,80%	3,80%
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus végleges	2,10%	2,10%
	14:30	US	Megkezdett lakásépítések hó/hó	Augusztus	5,20%	-4,10%
	14:30	US	Építési engedélyek hó/hó	Augusztus előzetes	-2,20%	0,60%
	20:00	US	Fed kamatdöntés	-	4,25-4,50%	4,00-4,25%
09.18. csütörtök	20:30	US	Jerome Powell sajtótájékoztatója	-	-	-
	10:00	EZ	Folyó fizetési mérleg	Július	35,8 mrd EUR	-
	13:00	UK	Brit kamatdöntés	-	4,00%	4,00%
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	263 ezer fő	-
	14:30	US	Philadelphia-i Fed üzleti kilátások	Szeptember	-0,3 pont	3,0 pont
09.19. péntek	1:30	JN	Fogyasztói árindex év/év	Augusztus	3,10%	2,80%
	-	JN	Japán kamatdöntés	-	0,50%	0,50%

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

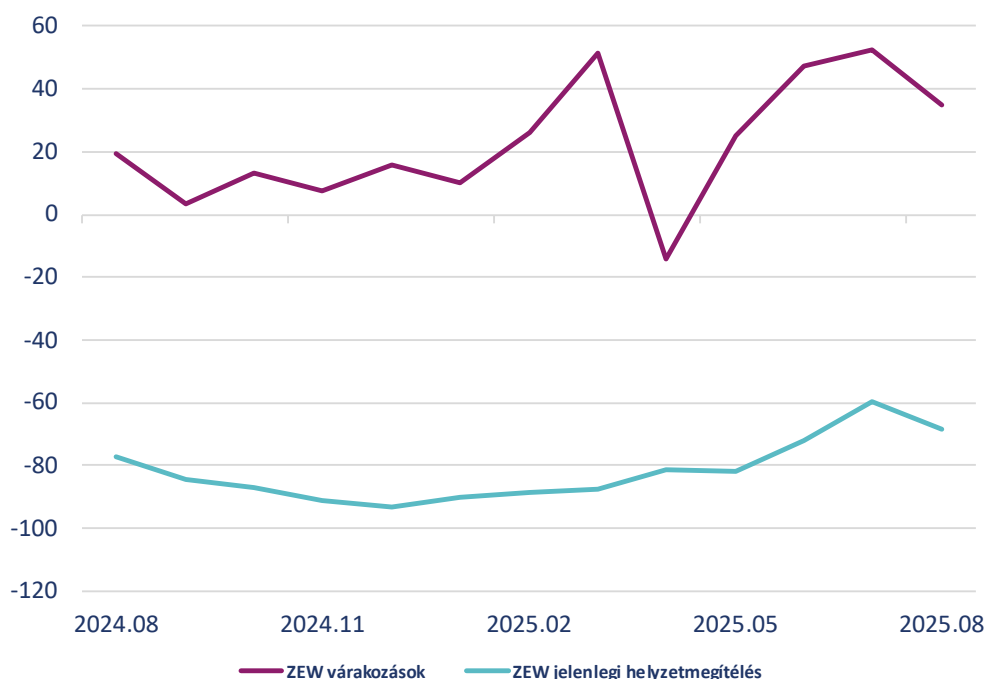
A júliusi bérstatisztikát közli a KSH

Júniusban jóval várt felett nőttek a bérek idehaza, ismét megközelítette a növekedés a 10%-ot. Azt gondoljuk, hogy **júliusban újra magas bérnövekedési számokat láthatunk**, várakozásunk szerint 9,2%-kal emelkedhetett a bruttó átlagkereset. Ez ismét egy elég jelentős, 5% körüli **reálbér emelkedést jelentene**. A reálbérek emelkedése természetesen pozitív a háztartások fogyasztása szempontjából, ugyanakkor a bérkiáramlás ütemének enyhe lassulása pozitívan hatna az inflációs folyamatokra. **Hosszabb távon arra számítunk, hogy kismértékben lassulni fog a bérnövekedés üteme**, ahogy a lakossági inflációs várakozások elkezdenek majd csökkenni. 2026-ban viszont a fegyverpénz kifizetése újra 8% fölé emelheti az éves átlagot.

A német gazdasági hangulatindex alakulását figyelhetjük

Elég vegyesen alakultak a **legfrissebb makrogazdasági mutatók** Németországban és **az európai geopolitikai események is befolyásolhatták a ZEW gazdasági hangulatindexének alakulását**. A német ipari termelés várt felett nőtt júliusban, az ipari megrendelések volumene viszont eléggé visszaesett. A feldolgozóipari beszerzési menedzser index több éves csúcsán van, a szolgáltatóipar viszont nem teljesít ilyen jól. A francia kormányválság egész Európában okozott némi bizonytalanságot, ahogyan az is, hogy Lengyelországban orosz drónokat lőttek le a héten.

A német ZEW gazdasági hangulatindexe



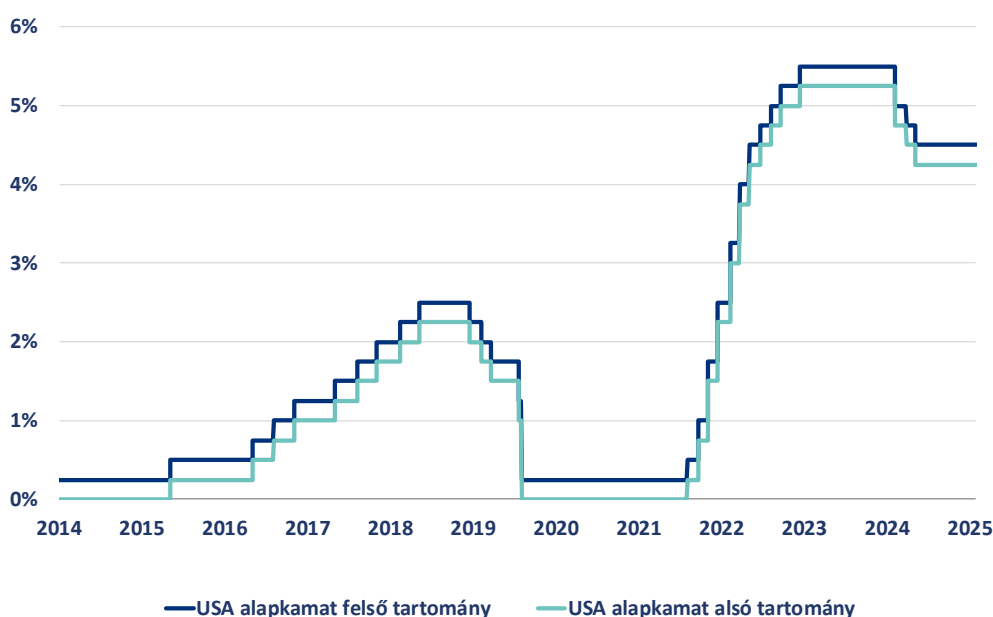
Forrás: Bloomberg

Túlzottan nagy optimizmusra nem ad okot a jelenlegi helyzet, hiszen a bizonytalanság sosem kedvező a hangulatindexek szempontjából. **Az elemzői konszenzus a várakozások komponens tekintetében kisebb visszaesésre számít, a jelenlegi helyzetmegítélés ugyanakkor javulhat kicsit.**

Elkezdődhet a Fed kamatvágási ciklusa

Az amerikai jegybanki szerepet betöltő Fed az idei kamatdöntő üléseken eddig nem nyúlt az irányadó rátához. A legutóbbi **júliusi** ülésen is változatlan kamatszintet jelentettek be (4,25-4,50%). A **döntés azonban nem volt egyhangú**, két jegybankár már 25 bázispontos kamatvágást szorgalmazott volna. A Fed elnöke, Jerome Powell augusztus 22-i Jackson Hole-i beszédében kiemelte a **döntéshozók előtt álló kihívásokat**: rövid távon **erősödtek az inflációval kapcsolatban a felfelé mutató kockázatok** a vámkok miatt, míg a **foglalkoztatás esetében a negatív irányú kockázatok** az erősebbek. Elmondta, a még mindig (mérsékelt) restriktív **kamatszint kiigazítása indokolt lehet** a megváltozott kockázati egyensúlyok miatt.

A Fed irányadó rátájának alakulása



Forrás: Bloomberg

A munkaerőpiac már egyértelműen a lassulás jeleit mutatja, a nyári hónapok lefelé rontott foglalkoztatási adatai mellett a szeptember elején közzétett masszív revízió is ezt támasztja alá (a revízió szerint az amerikai gazdaságban 2024 áprilisa és 2025 márciusa között több, mint 900 ezer fővel kevesebb munkahely jött létre, mint a korábbi adatközlések alapján gondolhattuk). A gyengébb munkaerőpiaci adatok nyomán **a szeptemberi kamatcsökkentést maximálisan beárazták a piaci szereplők és egyre nagyobb valószínűséggel várnak további két kamatcsökkentést 2025 végéig**. 2026 végére a jelenlegi várakozások szerint akár 3% alá is csökkenhet az amerikai alapkamat, ugyanakkor ezt egyelőre még nem lehet biztosra venni.

Nagy várakozás előzi meg a Fed elnökének sajtótájékoztatóját és a Fed új gazdasági prognózisait is. A jegybankárok kamatpálya előrejelzésében (ún. dot plot) júniusban 3,9%-os év végi kamatszint szerepelt, ezt lejjebb hozhatják, ahogyan a 2026-os kamatpályát is.

Technikai elemzés

EUR/USD



A múlt pénteken publikált munkaerőpiaci adatok hatására az árfolyam emelkedésbe kezdett, de csak átmenetileg tudta áttörni az 1,173-as ellenállást. A devizapár mozgását már hetek óta egy szélesebb és egy szűkebb sáv határozza meg, 1,14-1,18, illetve 1,16-1,173 között. A szűkebb sávban augusztus eleje óta mozog az árfolyam, bár próbálkozik a kitöréssel, de egyelőre még nem tudott tartósan a szint felett maradni. Az 1,16-1,173 közötti sávból történő kitörés esetén pedig a szélesebb sáv két széle jelentené a következő szinteket. Egyelőre nagyobb az esélye a pozitív kitörésnek, így 1,173 felett 1,18 jelentheti a következő ellenállást.

EUR/HUF



A tankönyvbe illő csökkenő trend folytatódik a devizapárban, továbbra is alacsonyabb mély- illetve csúcspontok rajzolódnak ki a grafikonon. Ma reggel újabb mélypontra esett az árfolyam 390,9-re, ahol tavaly júliusban járt utoljára a devizapár. A következő támaszt 390 forint jelenti, azt nem lehet még tudni, hogy a szintet egyből áttöri-e az árfolyam, vagy egy korrekció érkezik a szintről, de az látható, hogy egy nagyon stabil csökkenő trend van érvényben, így nagy a valószínűsége, hogy rövidtávon 390 forint alatti szintekre kerüljön a devizapár.

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. 12. 14:30