

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	3,9	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	-4,8	-4,1

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- Szeptemberben sem okozott meglepetést a Monetáris Tanács, mivel a várakozásoknak megfelelően 6,50%-on tartotta az alapkamatot. Az **MNB friss előrejelzése** szerint a mezőgazdaság gyenge teljesítménye miatt **2025-ben 0,6%-kal bővíülhet a magyar gazdaság**, ez 0,2 százalékponttal alacsonyabb, mint amit júniusban vártak. 2026-ban 2,8%-os, 2027-ben pedig 3,2%-os GDP-növekedést jeleznek, ami a júniusi előrejelzéssel megegyezik. **Az infláció esetében az idei évben átlagosan 4,6%-os rátával számolnak**, a júniustól némileg elmaradva, 2026-ban pedig kissé magasabban, 3,8%-on alakulhat a fogyasztóiár-index. Az áremelkedés üteme 2027 elején érheti el az inflációs célt és 2027-re is átlagosan 3,0%-os rátát várnak. **Úgy gondoljuk, hogy még legalább hónapokig nem fog tudni az MNB kamatot csökkenteni, 2025 végére 6,50%-os alapkamatot várunk.** Ennek elsődleges oka a továbbra is célsávon kívül mozgó infláció. **2026-ban már a toleranciasávon belüli inflációs számokat is láthatunk**, ugyanakkor fontos megemlíteni, hogy az árrés-stopok majdani kivezetése felfelé mutató kockázatként jelenik meg. Várakozásunk szerint ezt valamikor 2026 közepén szüntetheti meg a kormány.
- Augusztusban 4 millió 676 ezer fő volt a foglalkoztatottak száma a 15-74 év közötti munkaképes korú népesség körében, ami 36 ezer fővel alacsonyabb a júliusi szintnél, és 37 ezerrel elmarad a tavalyi augusztusitól. **A munkanélküliségi ráta 2025. augusztusban és június-augusztus között is 4,3%-ról 4,4%-ra emelkedett.** Az augusztusi munkanélküliségi ráta 0,1 százalékponttal magasabban alakult várakozásunknál és a piaci konszenzusnál is. A munkaerőpiacon pozitív trendfordulóra csak akkor lehet számítani, ha a gazdasági növekedés is érezhetőbben magára talál. **A gazdaság éledzését idővel a munkaerőpiac is követheti.** Ugyanakkor a munkaerőpiacok reakcióideje kifejezetten lassú, a beálló reálgazdasági változások 9-12 hónapos késéssel jelenhetnek meg a munkaerő iránti keresletben. Idővel a vállalatok bizonytalanságának enyhülésével újra elindulhat a munkaerő toborzása. **2025-re továbbra is 4,4%-os átlagos munkanélküliségi rátával számolunk.**
- Szeptemberben az üzleti szféra és a fogyasztók is pozitívabbnak ítélték meg a kilátásokat. **A GKI üzleti bizalmi indexe 11 havi csúcsra emelkedett**, a fogyasztói bizalom pedig egy éve nem látott értéket ért el. A lakosság inflációs várakozása és munkanélküliségtől való félelme is csökkent augusztushoz képest.

Nemzetközi hírek

- **A vártnál kissé jobban emelkedett az eurózónában a fogyasztói bizalom** az előzetes adatok szerint. Míg augusztusban -15,5 ponton állt a mutató, addig szeptemberben -14,9 pontra emelkedett. Az elmúlt hónapokban elég hullámzó adatokat láthattunk, köszönhetően a bizonytalan gazdasági környezetnek. Amennyiben a következő hónapokban folytatódna a javulás, az a boltok forgalmát is segítheti, amely pozitív hatással lehet a gazdasági növekedésre. **A német IFO üzleti hangulatindexe negatív meglepetést okozott a héten.** Az elemzői konszenzus némi emelkedést várt, ezzel szemben pesszimistábbak lettek az üzleti szféra vezetői. Mind a jelenlegi környezetet, mind a kilátásokat rosszabbnak ítélték a megkérdezettek, így **összességében az üzleti hangulat a korábbi 88,9 pontról 87,7 pontra romlott.**
- **Vegyesen alakultak szeptemberben a konjunktúramutatók.** Az eurózónában és Németországban a **szolgáltatóiparnak köszönhetően a kompozit mutatók emelkedtek.** Ezzel az összesített mutató 16 havi csúcsra emelkedett mindkét térség esetében. Fontos ugyanakkor megemlíteni, hogy az új megrendelések stagnálást mutattak, amely arra utal, hogy a kereslet továbbra is visszafogott. A feldolgozóipari index a várt emelkedés helyett visszaesett, így az eurózónában ismét a bővülést és zsugorodást elválasztó 50 pont alatt van. **Az USA-ban mindkét komponens enyhe visszaesést mutatott, de még így is bőven 50 pont feletti értékeket láthatunk.**
- Pozitív hírek érkeztek a hét második felében a tengerentúlról. **Felfelé revidálták a második negyedéves növekedési adatokat az USA-ban.** Az évesített negyedéves GDP-t 3,3%-ról 3,8%-ra módosították, az egyik legnagyobb húzóerőt, a háztartási fogyasztást 1,6%-ról 2,5%-ra változtatták. **Csupán 218 ezer fővel emelkedett a munkanélküliek száma a múlt héten,** amely lényegesen alacsonyabb az elmúlt hetekben látottaknál. A tartós fogyasztási cikkek rendelésállománya közel 3%-kal nőtt augusztusban az előző hónaphoz képest, az elemzők csökkenésre számítottak. **A pozitív gazdasági adatok hatására az amerikai kamatvárakozások is emelkedtek, ez pedig dollárerősödést eredményezett a hét végére.**

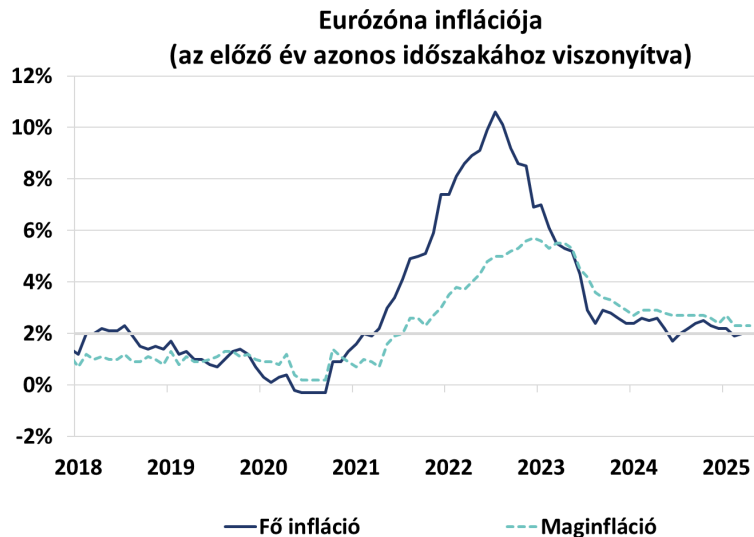
Mi várható a héten?

Várható makroadatok, események (09.29.-10.03.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
09.29. hétfő	11:00	EZ	Fogyasztói bizalom	Szeptember végleges	-14,9 pont	-14,9 pont
09.30. kedd	3:45	CN	Szolgáltatóipari BMI	Szeptember	53,0 pont	-
	3:45	CN	Feldolgozóipari BMI	Szeptember	50,5 pont	49,9 pont
	8:00	UK	GDP év/év	Q2 végleges	1,20%	1,20%
	8:30	HU	Termelői árak év/év	Augusztus	4,50%	-
	8:30	HU	Külkereskedelmi egyenleg	Augusztus	578 m EUR	500 m EUR
	9:00	CZ	GDP év/év	Q2 végleges	2,60%	2,60%
	9:55	GE	Munkanélküliségi ráta	Szeptember	6,30%	6,30%
	10:00	PD	Fogyasztói árindex év/év	Szeptember előzetes	2,90%	3,10%
	14:00	GE	Harmonizált fogyasztói árindex év/év	Szeptember előzetes	2,10%	2,20%
	16:00	US	Conference Board fogyasztói bizalmi index	Szeptember	97,4 pont	95,8 pont
10.01. szerda	9:00	HU	Feldolgozóipari BMI	Szeptember	48,9 pont	-
	9:55	GE	HCOB feldolgozóipari BMI	Szeptember végleges	48,5 pont	48,5 pont
	10:00	EZ	HCOB feldolgozóipari BMI	Szeptember végleges	49,5 pont	49,5 pont
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	Szeptember előzetes	2,00%	2,30%
	14:15	US	ADP magánszektorban foglalkoztatottak számának változása	Szeptember	54 ezer fő	50 ezer fő
	15:45	US	S&P Global feldolgozóipari BMI	Szeptember végleges	52,0 pont	52,0 pont
	16:00	US	ISM feldolgozóipari index	Szeptember	48,7 pont	49,2 pont
10.02. csütörtök	11:00	EZ	Munkanélküliségi ráta	Augusztus	6,20%	6,20%
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	218 ezer fő	-
	16:00	US	Ipari megrendelések	Augusztus	-1,30%	0,10%
	16:00	US	Tartós fogyasztási cikkek rendelésállománya	Szeptember végleges	2,90%	2,90%
10.03. péntek	9:55	GE	HCOB szolgáltatóipari BMI	Szeptember végleges	52,5 pont	52,5 pont
	10:00	EZ	HCOB szolgáltatóipari BMI	Szeptember végleges	51,4 pont	51,4 pont
	14:30	US	Mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak számának változása	Szeptember	22 ezer fő	50 ezer fő
	14:30	US	Munkanélküliségi ráta	Szeptember	4,30%	4,30%
	15:45	US	S&P Global szolgáltatóipari BMI	Szeptember végleges	53,9 pont	53,9 pont
	16:00	US	ISM szolgáltatóipari index	Szeptember	52,0 pont	52,0 pont

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

Továbbra is célérték közelében maradhat az eurózóna inflációja

Hónapok óta azt láthatjuk, hogy az eurózónában 2% körül mozog az infláció. Bár augusztusban némileg gyorsult az áremelkedés üteme, még mindig csak 2,1%-os inflációról beszélhetünk. **A legfrissebb, szeptemberi számok várhatóan nem fognak meglepetést okozni, továbbra is a stabilitás jellemezheti az adatokat.**



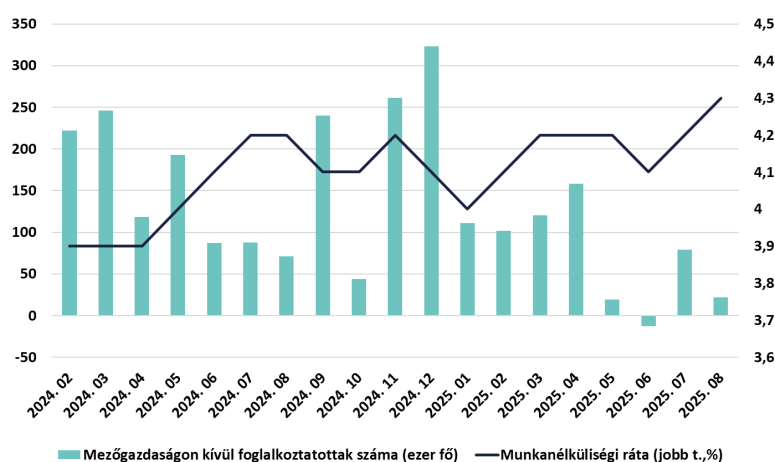
Forrás: Bloomberg

Az Európai Központi Bank legfrissebb előrejelzése szerint idén átlagosan 2,1%-on alakulhat az infláció, tehát **a központi jegybank sem számol azzal, hogy érdemi felfelé mutató kockázatok jelentkeznek.** Az amerikai vámoknak ráadásul dezinflációs hatásuk lehet a továbbiakban, mivel a külső kereslet enyhülése kínálat növekedést fog jelenteni Európán belül. Éppen emiatt is, az EKB 2026-ra már csak 1,7%-os inflációval számol. **Várakozásunk szerint az EKB még egy kamatcsökkentést meglép idén,** hiszen azzal sem fogja veszélyeztetni az inflációs cél elérését, az európai gazdaságra viszont ráfér még egy kis élénkítés.

A befektetők árgus szemekkel figyelik az amerikai munkaerőpiaci adatokat

Az elmúlt hónapokban jelentősen lassult a munkahelyek számának növekedése, miközben a munkanélküliségi ráta továbbra is alacsonynak számít, ugyanakkor növekszik. **Június-augusztus között mindössze 29,3 ezer főtt tett ki a havi átlagos foglalkoztatás-növekedés a tengerentúlon, szeptemberben ezt meghaladó növekedésről szólnak az elemzői várakozások.**

Foglalkoztatottság és munkanélküliség alakulása az Egyesült Államokban



Forrás: Bloomberg

A Fed is megerősítette, a munkaerőpiacon a lefelé mutató kockázatok erősödtek, mivel a munkakínálat csökkenése mellett a munkaerő iránti kereslet is alacsonyabb. **A Fed szeptemberi prognózisa szerint 2025-ben 4,5% lehet az átlagos munkanélküliségi ráta**, majd 2026-ban 4,4%-ra mérséklődhet a mutató.

Az elmúlt napokban megjelent kedvezőbb amerikai adatközlések nyomán a piaci kamatvárakozások felfelé tolódtak, ezáltal közelebb kerültek a Fed jegybankárai által prognosztizált kamatpályához valamelyest, azonban egy esetlegesen gyengébb foglalkoztatási adat ezt a folyamatot vissza is fordíthatja. Az idei évben továbbra is két kamatvágást várunk a Fedtől, míg 2026 végén 3% feletti kamatszinttel számolunk.

Technikai elemzés

EUR/USD



TradingView

Az elmúlt hetekben többször is leírtuk, hogy a devizapár mozgását egy szélesebb és egy szűkebb sáv határozza meg, 1,14-1,18, illetve 1,16-1,173 között. Szeptember közepén mind a két sáv tetejét sikerült áttörnie és új csúcsra kapaszkodnia az árfolyamnak. A kitörés után azonban gyorsan visszazuhan 1,18 alá, most már egyértelműen látható, hogy egy hamis kitörés után visszatért a sávba az árfolyam. Ez azt jelenti, hogy a kurzus maradhat még egy darabig az 1,16-1,18 közötti sávban.

EUR/HUF



TradingView

A hét korrekcióval telt a devizapárban, a 388 forint alatti mélypontról 390 forint fölé emelkedett az árfolyam. A csökkenő trend ennek ellenére nincs veszélyben, ahogy korábban is jeleztük már, várható volt a korrekció, mert a csökkenő trendnek az a jellemzője, hogy egy alacsonyabb mélypont után egy alacsonyabb csúcspont alakulhat ki, mielőtt folytatódna az árfolyam további csökkenése. A következő ellenállás 393,5 forintnál található, ha ennek a szintnek a környékéről sikerülne ismét fordulnia az árfolyamnak, akkor fennmaradhatna a hónapok óta tartó csökkenő trend.

A technikai elemzést Rácz Balázs szenior tőkepiaci elemző készítette.

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 figyelemztetés 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, terjesztetni, 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. 26. 11:00