

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	392,5	400,0	405,0
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	-6,8	-5,0	-4,6	-4,8	-4,1

Előrejelzésünk változása

Az elmúlt hetek összességében jelentős forintérsődését követően módosítottuk az EURHUF árfolyamra vonatkozó előrejelzésünket: némileg erősebb forintárfolyamot várunk a korábbiaknál. **Eddig idén év végére 397,5 forint euróárfolyamot prognosztizáltunk, ezt most 392,5-re mérsékeljük.** Hasonló mértékben hozzuk le előrejelzésünket 2026 és 2027 vonatkozásában, így most már az a várakozásunk, hogy egészen a jövő év végéig 400 forint alatt maradhat az euró árfolyama. **A változtatás oka, hogy a régióban a forint kamatelőnye relatíve egyre tovább nőhet a zlotyhoz képest, ahol viszont folytatódhat a kamatok mérséklése.** Így jövő év közepe táján a magyar irányadó kamat 250-300 bázisponttal lehet a cseh és a lengyel alapkamat felett, ami a forintnak a régió belüli vonzerejét tovább erősítheti. **Az MNB az inflációs cél elérése érdekében egyelőre nem mérsékelheti a kamatokat.** A legutóbbi, verbális intervencióként értékelhető kommentár Nagy Márton részéről azonban valamelyest gyengítette a forintot, és a piaci szereplők számára is egyfajta jelzésként szolgálhatott.

A következő hónapokban sem nagymértékű forintérsődést, se jelentősebb gyengülést nem várunk. Az MNB számára az erős és relatíve stabil forint fontos, és a kormányzat felől érkező nyomás ellenére várhatóan a jegybank ki fog tartani a szigorú kamatpolitikát mellett. Ráadásul azt sem szabad elfelejteni, hogy egy jóval gyengébb forint a kormányzatnak sem érdeke, az államadósságnak ugyanis már több, mint 30%-a áll fenn devizában. Ugyanakkor **a további, jelentősebb erősödés ellen az szól, hogy a dollár a közelmúltban inkább némileg erősödött az euróval szemben,** és a zöldhasú esetében mi magunk sem várunk a következő hónapokban további, jelentősebb leértékelődést ez euró ellenében. Ráadásul **véleményünk szerint fundamentális szempontból a 390 körüli forint/euró árfolyam már nem tekinthető igazán alulértékeltnek sem.**

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- Augusztusban 2,4%-kal nőtt a boltok forgalma tavalyhoz képest,** de a dinamika elmarad az első félévitől. Júliushoz képest 0,8%-kal nőtt a forgalom, tehát az ágazat felfelé korrigált az előző havi csökkenés után. **Az éves bővülést elsősorban a nem élelmiszer kategória hajtotta 4,9%-os növekedéssel.** A kiskereskedelmi forgalmat támogathatja a későbbiekben is a reálbérek emelkedése, amennyiben ezt a többletjövedelmet hazai üzletekben költi el a lakosság. A boltok forgalmának emelkedését vetíti előre az is, hogy a GKI szeptemberi felmérése alapján a fogyasztói bizalmi index egy éves csúcsára ért fel.
- A vártnál nagyobb negatív korrekciót láthattunk az augusztusi ipari adatokban.** Az előző hónaphoz képest 2,3%-kal esett vissza a termelés volumene, munkanaphatástól megtisztítva 4,6%-os év/év alapú visszaesést láthattunk. Az előzetes adatokból egyelőre nem derült ki az egyes alágak tényleges teljesítménye, a KSH közléséből az viszont kiderült, hogy **az alágak közül csupán a számítógép, elektronikai és optikai termékek gyártása bővült.**

- **Szeptemberben a fogyasztói árak átlagosan 4,3%-kal haladták meg az egy évvel korábbi szintet** idehaza, ami 0,1 százalékponttal elmaradt várakozásunktól és az elemzői konszenzustól is. Az **előző hónaphoz képest nem változtak az árak**. A kilátásokat tekintve biztató, hogy a maginfláció továbbra is 4% alatt maradt. **2025-re 4,5%-os átlagos inflációs rátával számolunk továbbra is. Az inflációs kilátások és a magasán ragadt lakossági inflációs várakozások miatt idén a jegybank várhatóan nem fog tudni kamatot csökkenteni:** erre legkorábban 2026 közepe táján lehet lehetőség, de akkor is csak abban az esetben, ha a fogyasztásélénkítő intézkedések, a jelentős béremelések és az árrésstop-intézkedések kivezetése ellenére a releváns horizonton célon lehet az infláció.
- **Szeptemberben 303,2 milliárd forintos hiánnyal zárt a költségvetés.** A Nemzetgazdasági Minisztérium közlése szerint ez leginkább a közüzemi szolgáltatások előirányzat magasabb kifizetéseiből adódik, mivel a rezsivédelmi szolgáltatásokat a tavalyi évtől eltérő ütemben fizették ki. **Az államháztartás központi alrendszere az idei évben eddig 3328,7 milliárd forintos hiányt halmozott fel,** ami az eredeti pénzforgalmi hiánycél 80%-a, a megemelt hiánycélnak pedig a 69,7%-a. **Az idei évi eredményszemléletű költségvetési hiánya GDP 4,6%-a körül alakulhat, ami jövőre enyhén tovább növekedhet,** tekintettel a kormány fogyasztást és gazdasági növekedést élénkítő (ugyanakkor költségvetési egyenleget rontó) intézkedéseinek a jövő évi választások előtt.
- **A héten tartották a Budapest Economic Forumot, a Portfolio éves gazdasági konferenciáját.** A rendezvényen felszólalt Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter is, aki elmondta, hogy Magyarországon a hosszú távú növekedés csak akkor tartható fenn, ha a német és az uniós gazdasági működőképes marad. **A miniszter egy interjúban azt mondta, hogy a magyar reálkamat jelenleg túl magas és alacsonyabb reálkamat esetén is el lehetne érni az inflációs célt. Nagy Márton szavaira a forint több, mint 4 egységet gyengült az euróval szemben,** mivel a kamatcsökkentési várakozások erősödni kezdtek a piacon. A rendezvényen az MNB részéről Kurali Zoltán alelnök és Banai Ádám, a monetáris politikáért felelős ügyvezető igazgatója is részt vett, **mindketten a forintárfolyam stabilitása és erőssége mellett érveltek.**

Nemzetközi hírek

- A hét elején pozitív adat érkezett az **eurózónából, a Sentix intézet által mért befektetői hangulatindex -5,4 pontra nőtt októberben a korábbi -9,2 pont után.** Az adat kedvezőbb lett a vártnál, mivel az elemzők csupán 1,5 pontos növekedésre számítottak. **A kiskereskedelmi forgalom szintén nőtt,** habár az augusztusi számok elmaradtak az éves dinamikától.
- Elég gyenge ipari adatok érkeztek a héten **Németországból. Az ipari megrendelések volumene 1,5%-kal nőtt augusztusban éves összehasonlításban,** havi alapon csökkent a mutató, elmaradva a várakozásoktól. **A termelés volumene egy hónap alatt 4,3%-kal esett vissza,** az előző év azonos időszakához viszonyítva 3,9%-os volt a visszaesés. A nagy ipari visszaesés **leginkább az autóipari termelés 18,5%-os zuhanásának köszönhető.** A Német Statisztikai Hivatal szerint **a nagyobb esés összefügghet a megszokott éves leállások és a termelési átállások együttesével,** ugyanakkor még így is kiugróan gyenge lett az adat.

Mi várható a héten?

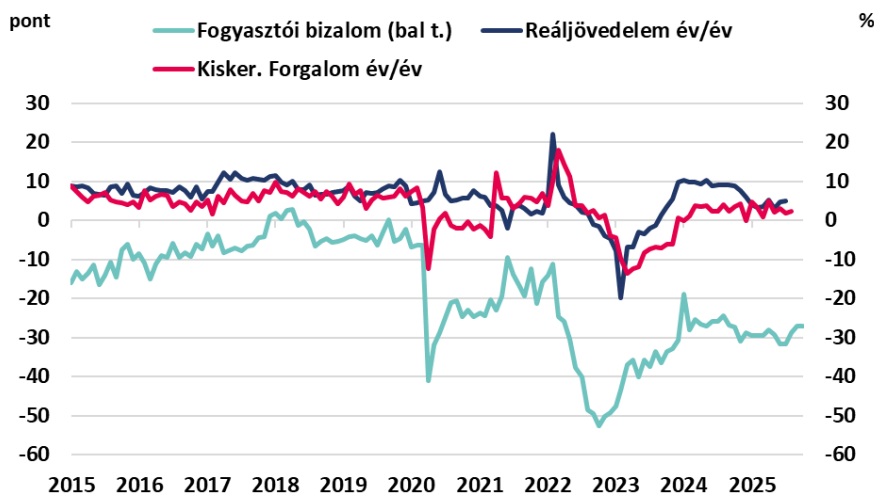
Várható makroadatok, események (10.13.-10.17.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
10.13. hétfő	-	CN	Export év/év	Szeptember	4,40%	6,40%
10.14. kedd	8:00	UK	ILO 3-havi munkanélküliségi ráta	Augusztus	4,70%	4,30%
	8:00	GE	Harmonizált fogyasztói árindex év/év	Szeptember végleges	2,40%	2,40%
	11:00	GE	ZEW gazdasági hangulatindex (várakozások)	Október	37,3 pont	-
10.15. szerda	3:30	CN	Fogyasztói árindex év/év	Szeptember	-0,40%	-0,20%
	6:30	JN	Ipari termelés év/év	Augusztus végleges	-1,30%	-1,30%
	10:00	PD	Fogyasztói árindex év/év	Szeptember végleges	2,90%	2,90%
	11:00	EZ	Ipari termelés év/év	Augusztus	1,80%	0,00%
	14:30	US	NY (Empire) feldolgozóipari index	Október	-8,7 pont	0,0 pont
	14:30	US	Fogyasztói árindex év/év	Szeptember	2,90%	3,10%
	20:00	US	Fed bézskönyv	-	-	-
10.16. csütörtök	8:00	UK	Ipari termelés év/év	Augusztus	0,10%	-
	14:30	US	Kiskereskedelmi forgalom hó/hó	Szeptember	0,60%	0,40%
	14:30	US	Kereslet alapú termelői árindex hó/hó	Szeptember	-0,10%	0,30%
	14:30	US	Philadelphia-i Fed üzleti kilátások	Október	23,2 pont	7,0 pont
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	-	229 ezer fő
	16:00	US	Üzleti raktárkészletek	Augusztus	0,20%	0,20%
	16:00	US	NAHB lakáspiaci index	Október	32,0 pont	-
10.17. péntek	8:30	HU	Bruttó átlagkereset év/év	Augusztus	8,90%	9,30%
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	Szeptember végleges	2,20%	2,20%
	14:30	US	Megkezdett lakásépítések hó/hó	Szeptember	-8,50%	0,60%
	14:30	US	Építési engedélyek hó/hó	Szeptember előzetes	-2,30%	1,20%
	14:30	US	Import árindex hó/hó	Szeptember	0,30%	0,10%
	15:15	US	Ipari termelés hó/hó	Szeptember	0,10%	0,00%

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

Fókuszban a bér adatok idehaza

Az idei évben végig erős volt a bér dinamika, két hónap kivételével 9% feletti bruttó béremelkedést láthattunk. Úgy gondoljuk, hogy az augusztusi adat is magas lehet, **9,3%-os bérnövekedésre számítunk**. Figyelembe véve az azonos havi inflációs adatot, ez nagyjából 5%-os reálbér növekedést jelentene. Az erős bér dinamikával összefügghet, hogy a GKI legfrissebb felmérése alapján **a nagy értékű fogyasztási cikkekre elkölthető saját pénz megítélése érdemben javult**. A bérek növekedése pozitívan járulhat hozzá a gazdasági növekedéshez, többek között a kiskereskedelmi forgalom növekedése által. Ugyanakkor egyelőre a kiskereskedelmi adatok nem mindig azt mutatják, hogy a többletjövedelmet a boltokban költik el a fogyasztók.

A reáljövedelem, a fogyasztói bizalom és a kiskereskedelmi forgalom alakulása

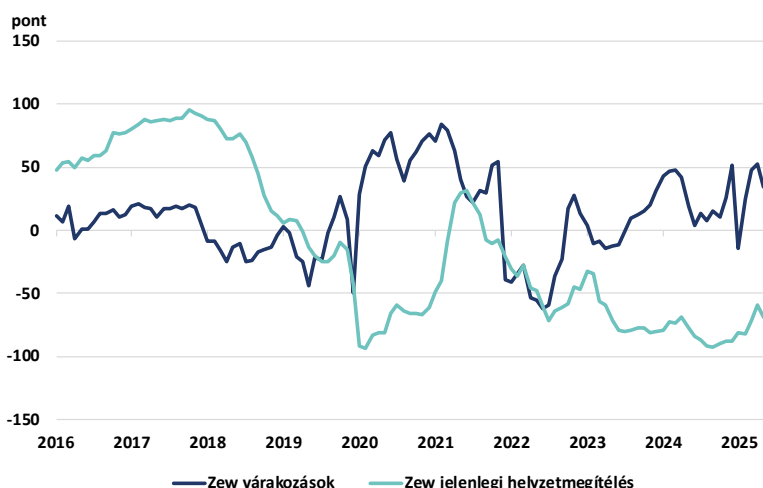


Forrás: Bloomberg

Fontos hangulatindex érkezik Európa legnagyobb gazdaságából

Bár az év első felében fokozatosan javultak a német előrejelző indikátorok, az elmúlt hetek nem éppen arról szóltak, hogy pozitív gazdasági mutatókat közöltek volna Németországban. A hónap elején a feldolgozóipari beszerzési menedzser indexet ugyan felfelé revideálták, de a szolgáltatóipari mutatót lefelé változtatták. A héten pedig **az ipari adatok okoztak csalódást**, mind a rendelési volumen, mind a termelés jóval alulmúlta a várakozásokat. **A hírekben már recessziós félelmek is megjelentek**, így abszolút nem lepődnénk meg, ha a gazdasági szereplők is mérsékeltén pozitívan értékelnék a kilátásokat. Mindettől függetlenül egyelőre tartjuk, hogy a gazdaságélénkítő programok miatt a német gazdaság jövőre már érdemi növekedést mutathat fel.

A ZEW gazdasági hangulatindexének komponensei



Forrás: Bloomberg

Az amerikai adatok közlése továbbra is kérdéses

10 napja tart az amerikai kormányzati leállás a tengerentúlon. A törvényhozókon egyre fokozódhat a nyomás, hogy megállapodásra jussanak, mivel **a kényszerszabadságok és fizetés nélkül a dolgozók helyzete egyre nehezebbé válik**, ha a patthelyzet október 15-ig, a következő fizetésnapig nem oldódik meg. Körülbelül 2 millió szövetségi alkalmazott fizetését felfüggesztették, körülbelül 750 ezer főnek elrendelték, hogy ne dolgozzon, mások, például a katonák és a határőrség tagjai pedig fizetés nélkül kötelesek dolgozni, a légiforgalmi irányítók és közlekedésbiztonsági szakemberek részleges fizetést kaphatnak a leállás előtt végzett munkájukért. **A gazdasági adatok közlésének elmaradása nagy bizonytalanságot jelent a Fed döntéshozatala során is.** Egyelőre nem látjuk, hogy meddig tarthat a kormányzati leállás.

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 Értéktőzsdé 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 marketing közleménynek 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 marketing közleménynek 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, helyállóságáról 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, 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. 10. 10. 10:00