

Aktuális előrejelzéseink

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	TÉNY			ELŐREJELZÉS		
Reál GDP éves változás, %	4,3	-0,8	0,5	0,5	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	400,0
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

Előrejelzéseink változása

A gyenge augusztusi ipari és építőipari adatok után azt gondoljuk, hogy **az általunk korábban várt 0,8%-os gazdasági növekedés idén nem elérhető. A jelenlegi adatok alapján azt látjuk, hogy 2025-ben legfeljebb 0,5%-kal nőhet a magyar gazdaság**, amit főleg a háztartások fogyasztása támogathat felhasználási oldalon, míg a beruházások továbbra is visszaesést mutathatnak. Termelési oldalon vélhetően a szolgáltatások és a kereskedelmi szektor fogja felfelé húzni a növekedést, az ipar és az építőipar inkább a negatív irányba mozgathatja a GDP-t.

A 2026-os és 2027-es növekedési előrejelzésünkön nem változtatunk, úgy véljük, hogy amennyiben a belső folyamatok is optimálisan alakulnak és a külső kereslet is élénkül, abban az esetben elérhető lesz az általunk várt növekedési pálya a következő években.

Mi történt a héten?

Hazai hírek

- **A széleskörű várakozásoknak megfelelően októberben sem mozdult el a hazai alapkamat 6,50%-ról és a jegybank előretekintő iránymutatása sem változott.** A kamatdöntés egyhangú volt. **Az MNB elnöke elmondta, 2027 elején érhető el a 3%-os inflációs cél fenntartható módon**, ehhez óvatos és türelmes monetáris politika indokolt. A lakossági inflációs várakozások enyhén mérséklődtek, de még mindig magasak. **Az elmúlt hónapok forinterősödése segíti a dezinflációt**, a feldolgozóipari termelői árakban és az importárakban már megjelent ennek pozitív hatása. **Az inflációs kilátások és a magasan 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. Ebben a forint erősödésének nagy szerepet szán a jegybank, ahogyan ezt a mai sajtótájékoztatón is kihangsúlyozta **Varga Mihály: a devizapiac stabilitása kulcsfontosságú az inflációs várakozások mérséklésében. Idén év végére 6,50%-os, jövőre 6,00%-os év végi kamatszintet várunk.**
- **Szeptemberben 4 millió 669 ezer fő volt a foglalkoztatottak száma a 15-74 év közötti munkaképes korú népesség körében**, ami 6 ezer fővel alacsonyabb az augusztusi szintnél, és 29 ezerrel elmarad a tavaly szeptemberitől. **A munkanélküliségi ráta 2025. szeptemberben és július-szeptember között is 4,4%-ról 4,5%-ra emelkedett**, ami megfelelt várakozásunknak és a piaci konszenzusnak is. Utoljára februárban volt ilyen magas a munkanélküliségi ráta. **Folytatódott a foglalkoztatottak számának lassú mérséklődése**, és május óta nem látott szintre, idei mélypontja közelébe esett vissza a foglalkoztatottak száma. **A nyári hónapokat követően a munkanélküliek számának kisebb emelkedésével számolni lehetett.** Kismértékben csökkent a gazdaságilag aktívák száma (potenciális munkaerő-állomány) szeptemberben, de ami meglepő, hogy ezzel párhuzamosan a gazdaságilag nem aktívák száma is csökkent, kevesebben is kerestek munkát, továbbá a munkaerőkínálat is csökkent szeptemberben.

A munkaerőpiacon pozitív trendfordulóra csak akkor lehet számítani, ha a gazdasági növekedés is érezhetőbben magára talál. **Idővel a vállalatok bizonytalanságának enyhülésével újra elindulhat a munkaerő toborzása.**

- **A GKI legfrissebb felmérése alapján mind a fogyasztók, mind a vállalatok bizalma javult októberben.** A konjunktúraindex ezzel bő 1 ponttal 13 havi csúcsára emelkedett. Pozitív hír, hogy az ágazatok kilátásai is javultak, továbbra is a szolgáltatóipar a leginkább, míg az építőipar a legkevésbé derűlátó szektor.

Nemzetközi hírek

- **A beszerzési menedzser indexek mind Európában, mind az USA-ban emelkedtek, mindkét térségben a szolgáltatóipari index ugrott nagyobb.** A feldolgozóipar Európában egyelőre gyengébben teljesít, de már itt is látszik az éledés, az eurózóna mutatója elérte az 50 pontos zsugorodást és növekedést elválasztó határt és a német index is nőtt. **Jelenleg az eurózónában és Németországban is magabiztosan az 50 pontos határ fölött vannak a kompozit mutatók és az USA-ban is bőven efölött mozog az index.**
- **A várakozásokat alulmúlva 3,0%-on alakult szeptemberben az amerikai inflációs ráta.** Az egyhavi áremelkedés 0,3%-os volt, amely szintén alacsonyabb a vártnál. A vártnál kedvezőbb adat némileg megnyugtatta a piacokat, ugyanakkor **egyetlen adat alapján azt még nem jelenthetjük ki, hogy nincs inflációs kockázat az USA-ban.** A legnagyobb kérdés továbbra is az, hogy a vámok hatása hogyan csapódik majd le a fogyasztói árakban. Egyes elemzések szerint a vállalatok eddig elnyelték az importköltségek emelkedésének nagy részét a versenyképesség fenntartása érdekében, ám kérdés, hogy ez meddig lesz fenntartható.
- A várakozásokat kissé felülmúlva növekedett a kínai gazdaság a harmadik negyedévben, a növekedési ütem viszont elmaradt a második negyedévben látottól. **Éves összehasonlításban 4,8%-kal nőtt a kínai GDP,** a negyedéves bővülés 1,1%-os volt. A kínai kormány növekedési célja az idei évre 5%, az IMF szerint 4,8%-kal nőhet az ázsiai ország gazdasága.

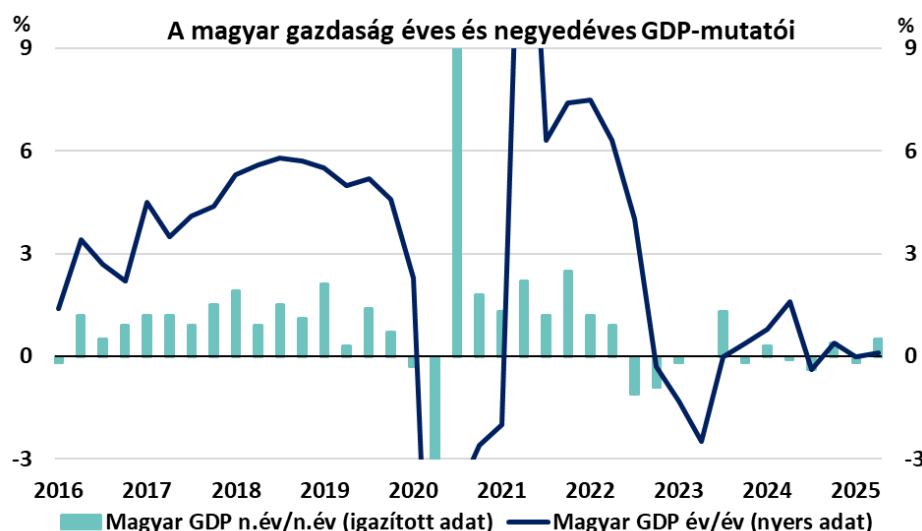
Mi várható a héten?

Várható makroadatok, események (10.27.-10.31.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
10.27. hétfő	10:00	GE	IFO üzleti hangulatindex	Október	87,7 pont	88,0 pont
	13:30	US	Tartós fogyasztási cikkek rendelésállománya	Szeptember előzetes	-	-0,10%
10.28. kedd	6:00	EZ	Új autó regisztrációk	Szeptember	5,30%	-
	15:00	US	Conference Board fogyasztói bizalmi index	Október	94,2 pont	93,4 pont
10.29. szerda	8:30	HU	Külkereskedelmi egyenleg	Szeptember	636 m EUR	-
	13:30	US	Nagykereskedelmi raktárkészletek hó/hó	Szeptember előzetes	-	-0,20%
	13:30	US	Külkereskedelmi egyenleg	Szeptember	-85,5 mrd USD	-90,0 mrd USD
	19:00	US	Fed kamatdöntés	-	4,00%-4,25%	3,75%-4,00%
	20:00	US	Kamatdöntést követő sajtótájékoztató	-	-	-
10.30. csütörtök	8:30	HU	GDP év/év	Q3 előzetes	0,10%	0,80%
	9:00	CZ	GDP év/év	Q3 előzetes	2,60%	2,30%
	9:55	GE	Munkanélküliségi ráta	Október	6,30%	6,30%
	10:00	GE	GDP év/év	Q3 előzetes	0,20%	0,20%
	11:00	EZ	Fogyasztói bizalom	Október végleges	-14,2 pont	-14,2 pont
	11:00	EZ	GDP év/év	Q3 előzetes	1,50%	1,20%
	11:00	EZ	Munkanélküliségi ráta	Szeptember	6,30%	6,30%
	13:30	US	GDP negyedév/negyedév (évesített)	Q3 előzetes	3,80%	3,00%
	14:00	GE	Harmonizált fogyasztói árindex év/év	Október előzetes	2,40%	2,20%
	14:15	EZ	EKB kamatdöntés (betéti ráta)	-	2,00%	2,00%
10.31. péntek	14:45	EZ	Kamatdöntést követő sajtótájékoztató	-	-	-
	0:30	JN	Munkanélküliségi ráta	Szeptember	2,60%	2,50%
	0:50	JN	Kiskereskedelmi forgalom év/év	Szeptember	-0,90%	0,70%
	0:50	JN	Ipari termelés év/év	Szeptember előzetes	-1,60%	1,80%
	8:30	HU	Termelői árindex év/év	Szeptember	2,30%	-
	10:00	PD	Fogyasztói árindex év/év	Október előzetes	2,90%	3,00%
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	Október előzetes	2,20%	2,10%
	13:30	US	PCE fogyasztás alapú infláció év/év	Szeptember	2,70%	2,80%

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

Kiderül, hogy teljesített a magyar gazdaság a harmadik negyedévben

Várakozásunk szerint a magyar GDP 0,8%-kal nőtt a harmadik negyedévben éves összehasonlításban, míg negyedéves alapon stagnálásra számítottunk. Azt gondoljuk, hogy felhasználási oldalon továbbra is a háztartások fogyasztása húzhatta felfelé a növekedést, míg a beruházások valószínűleg ismét nagy mínuszt fognak mutatni, habár negyedéves alapon mérséklődhetett a visszaesés. Termelési oldalon az egyes ágazatok havi teljesítménye alapján azzal számolunk, hogy a kereskedelem és a szolgáltatások pozitívan, az ipar és az építőipar pedig negatívan járulhatott hozzá a növekedéshez. A KSH közleménye egyelőre részletes számokat nem fog tartalmazni, a pontos számok majd csak december 2-án, a részletes jelentéssel együtt fognak érkezni.



A kilátásokat tekintve azt gondoljuk, hogy a felhasználási oldalon a fogyasztás továbbra is erős maradhat, a beruházások pedig már nem fogják visszafogni jövőre a növekedést. A termelési oldalt támogatják a 2025 végén és 2026 elején beinduló akkumulátor- és autóiipari gyárak és az építőipar is, amely az Új Gazdaságpolitikai Akcióterv és az Otthon Start Program miatt lendületet kaphat. **A külső kereslet javulása és a belső folyamatok pozitív alakulása esetén úgy gondoljuk, hogy jövőre 2,9%-kal nőhet a magyar gazdaság.**

A Fed kamatdöntésére és a testület által figyelt inflációs mutatóra is figyelhetünk

Az amerikai jegybanki szerepet betöltő Fed október 28-29-i kétnapos kamatdöntő ülését követően a kamatdöntés eredményét 29-én, szerda este ismerhetjük meg. A piac is beárta már az újabb 25 bázispontos kamatvágást, ezzel **az amerikai irányadó ráta 3,75-4,00%-ra mérséklődhet.**

Az október 1-je óta tartó amerikai kormányzati leállás a Munkaügyi Statisztikai Hivatal (BLS) adatközléseit is érinti, **az átfogó munkaerőpiaci jelentést nem publikálták a hónap elején és az inflációs adat is csúszással jelent meg október 24-én. A Fed azonban a fogyasztás alapú inflációt figyeli elsősorban**, ami továbbra sem tud a 2%-os jegybanki célérték felé közelíteni. A defláció megtört a nyári hónapokban, miközben sorra gyengébb foglalkoztatási adatokat publikáltak. **Jerome Powell, a Fed elnöke is elmondta, nincs kockázatmentes út az inflációs és foglalkoztatási célok közötti feszültség kezelésében.** Az elmúlt hetekben, magánszektorban megjelent foglalkoztatási adatok is gyenge képet mutatnak, így a kamatcsökkentés legfőbb indoka a munkaerőpiaci helyzet romlásának elkerülése lehet.

Az EKB is dönt a kamatokról a héten

Az Európai Központi Bank a legutóbbi két kamatdöntő ülésén már nem csökkentette tovább az irányadó kamatokat és a jelenlegi folyamatok abba az irányba mutatnak, hogy ez a héten sem lesz másképp. **A piac egyértelműen azt árazza, hogy 2,00%-on marad a betéti ráta. A legfrissebb, harmadik negyedéves előzetes GDP adat éppen a Kormányzótanács ülésének második napján, a kamatdöntést megelőzően pár órával jelenik meg**, így a növekedési számokat és a kockázatokat már figyelembe tudják venni. **Az októberi inflációs előzetest csak egy nappal később teszik közzé**, de jelenleg az EKB számára nem okoz problémát az áremelkedés üteme.

Technikai elemzés

EUR/USD



Az elmúlt hetekben többször is leírtuk, hogy a devizapár mozgását egy sáv határozza meg, 1,16-1,18 között. Szeptember közepén először felfelé tört ki az árfolyam a sávból, de ez nem bizonyult tartósnak, és október elejére elérte a sáv alját az árfolyam. Ezt követte egy letörés az 1,16-os támaszról, majd újra visszakapaszkodott a sávba, és jelenleg ismét az 1,16-1,18-as szintek között mozog az árfolyam. Az 1,16-os szintre érdemes fókuszálni, hogy sikerül-e ezt ismét áttörnie, mert ebben az esetben akár új csúcsra is kapaszkodhat a devizapár.

EUR/HUF



Az április óta tartó meredek csökkenő trend egyelőre megtorpant és oldalazás van kialakulóban a devizapárban. Október elején 387 forint környékén érte el mélypontját az árfolyam, ahonnan egy korrekció érkezett 393,5-ig. Jelenleg a két szint között mozog az árfolyam, és figyelembe véve, hogy az elmúlt hónapokban nagyon sokat erősödött a forint, az oldalazás akár hosszabb ideig is folytatódhat. A legvalószínűbb forgatókönyv a további oldalazás, de a 387-es, illetve a 393,5 forintos szintek áttörésével akár nagyobb mozgás is jöhet a kitörés irányában.

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 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, 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 illető 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 vonható 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. 27. 10:00