

A COVID-19-járvány és az annak kapcsán meghozott intézkedések miatt a **gazdasági kilátások** a korábbiaknál jelentősen **képlékenyebbé váltak**; így egy rendkívül bizonytalan környezetben készültek a makrogazdasági előrejelzések. Az előrejelzés készítésének időszakában nem álltak rendelkezésre ezen időszakra vonatkozóan kézzel fogható indikátorok, adatok a visszaesés mértékét illetően. Ráadásul azt sem látni egyelőre, mikor ér véget a koronavírus-járvány, mikorra áll helyre a gazdaság a járvány lecsengését követően, melyek jelentősen befolyásolják az előrejelzési pályákat. Ezért készült három forgatókönyv.

A három **forgatókönyv a járvány várható lefutását** veszi alapul, ez határozza meg a gazdasági visszaesés mértékét, elhúzódását. Várakozásunk szerint **alapesetben** (az árfolyam táblákban Alappálya néven szerepel) 3-5 hónap, **optimista esetben** (az árfolyam táblákban Alternatív pálya I. néven szerepel) 1-2, **pesszimista esetben** (az árfolyam táblákban Alternatív pálya II. néven szerepel) 6-8 hónap múlva cseng le a járvány (április közepéhez viszonyítva); ezt követően indul újra a gazdaság. Mindhárom forgatókönyvben visszapattanást várunk a hazai gazdaságban 2021-ben, de annak mértéke eltérő. A három forgatókönyv (*Alappálya, Alternatív pálya I. és II.*) a „Hozamokra és árfolyamokra vonatkozó előrejelzések strukturális makromodellel” eljárással készült (az anyag végén található Jogi nyilatkozatnak megfelelően).

Az MNB a 2020-as évet ultra laza **monetáris politikával** kezdte, amely a járvány év eleji kirobbanását követően jelentős volatilitást okozott a forintpiacon. Az év elejéhez képest magasabb BUBOR-ok, a magasabb FRA-k és implikált USDHUF-forward-kamatok ugyanakkor jelentősen csökkentették a kilengések mértékét, ám az MNB a nyilatkozatai alapján továbbra is rugalmasan kezeli a monetáris politikai eszköztárat.

A három forgatókönyvben az **MNB 2020 második negyedévében nem nyúl a monetáris politikai eszköztárhoz** a jelzáloglevél- és állampapír-vásárlások bejelentésén kívül, mert nincs megfelelő mennyiségű és minőségű, kézzelfogható adat; várhatóan a 2020. júniusi kamatdöntésen kerülhet sor finomhangolásra. Az addig megjelenő makrogazdasági adatok mutatják meg, hogy milyen mértékben esett vissza az aktivitás. A fenti gondolatmenet alapján kisebb hazai gazdasági visszaesés kevésbé volatilis forintárfolyammal párosulhat, azaz egyéb tényezők változatlanságát feltételezve kevésbé magasabb BUBOR-ráták kapcsolódnak hozzájuk. Az **állampapír-piaci hozamgörbe** kapcsán az MNB a laposítást helyezte a fókuszba, amely magasabb BUBOR-rátákat és alacsonyabb hosszú hozamokat jelent, ezeket beépítettük a három forgatókönyvbe.

A **forint** megítélése kapcsán az alábbi tényezőket érdemes figyelembe venni: a gazdasági aktivitás visszatérésével a vállalati forintkereslet növekedhet, ám ennek mértéke, időzítése kérdéses. Régiós összevetésben a 2019 végi 67%-os GDP-arányos államadósság magasnak számít, a következő hónapokban a devizák megítélésben a relatív eladósodottsági mutatók nagyobb szerepet kaphatnak.

Alappálya	2020 év vége	2021 év vége
EUR/HUF	347.0	357.0
EUR/USD	1.10	1.10
USD/HUF	315.5	324.5
3 hónapos bankközi kamat	1.10%	0.90%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.41%	1.51%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.60%	1.69%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.36%	2.43%

Alappálya	2020 éves átlag	2021 éves átlag
EUR/HUF	349.9	353.4
EUR/USD	1.10	1.10
USD/HUF	318.1	321.3
3 hónapos bankközi kamat	0.88%	0.94%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.23%	1.44%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.58%	1.63%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.36%	2.38%

Alternatív pálya I.	2020 év vége	2021 év vége
EUR/HUF	337.0	344.0
EUR/USD	1.10	1.10
USD/HUF	306.4	312.7
3 hónapos bankközi kamat	0.90%	0.65%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.42%	1.93%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.61%	2.08%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.37%	2.72%

Alternatív pálya I.	2020 éves átlag	2021 éves átlag
EUR/HUF	345.3	340.4
EUR/USD	1.10	1.10
USD/HUF	313.8	309.5
3 hónapos bankközi kamat	0.82%	0.75%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.18%	1.68%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.54%	1.84%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.33%	2.54%

Alternatív pálya II.	2020 év vége	2021 év vége
EUR/HUF	354.0	361.0
EUR/USD	1.10	1.10
USD/HUF	321.8	328.2
3 hónapos bankközi kamat	1.15%	1.15%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.55%	1.31%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.73%	1.50%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.46%	2.29%

Alternatív pálya II.	2020 éves átlag	2021 éves átlag
EUR/HUF	354.1	358.2
EUR/USD	1.10	1.10
USD/HUF	321.8	325.6
3 hónapos bankközi kamat	0.90%	1.18%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.33%	1.44%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.68%	1.62%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.43%	2.38%

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA

+36-1-268-7940

kuti.akos@mkb.hu

Junior elemző

Erdélyi Dóra

+36-1-268-7328

erdelyi.dora@mkb.hu

JOGI NYILATKOZAT

1. Jelen kiadványt az MKB Bank Nyrt. (tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001., a Budapesti Értéktőzsde tagja) készítette.
2. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valódiságáért, pontosságáért és teljességéért az MKB Bank Nyrt. felelősséget nem vállal. A megjelenő vélemények a kiadványt készítő szakemberek saját megítélését tükrözik, amelyek újabb információk megjelenése esetén külön értesítés nélkül megváltozhatnak.
3. Az árfolyamok múltbeli alakulásából nem lehetséges azok jövőbeni alakulására vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybe vételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők 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! Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról!
4. A kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. Az MKB Bank Nyrt. kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért.
5. Az MKB Bank Nyrt. jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.
6. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag az MKB Bank Nyrt. előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. Az MKB Bank Nyrt. valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.
7. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.mkb.hu, ügyletek előtti tájékoztatásról szóló Hirdetményben.
8. Amennyiben a továbbiakban nem kíván hírlevelet kapni az MKB Banktól, megadott hozzájárulását bármikor ingyenesen visszavonhatja a helloelemzesikozpont@mkb.hu email címen, vagy munkanapokon 8 és 17 óra között ingyenesen hívható 06 80 456 456-os zöld számon. Hozzájárulását visszavonhatja postai úton is, az MKB Bank Nyrt., 1134 Budapest, Kassák Lajos u. 16-18. címre elküldött nyilatkozatával, amelyen kérjük, hogy jól olvashatóan tüntesse fel nevét, az e-mail címét és azt, hogy a hírlevél küldés tiltását kéri.

Az alkalmazott értékelési eljárások

A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásából 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 japángyertya- és trendelemzést, a grafikonokon vizsgált alakzatokat és a matematikai formulából álló indikátorokat.

Az MKB Elemzési Központban a szakértők felépítettek egy előrejelzésre és szimulációra alkalmas strukturális makromodell, amely segítségével még pontosabb előrejelzéseket tudnak készíteni a hazai gazdaság jövőbeli dinamikájával kapcsolatban. A modell legfőbb erénye, hogy statisztikai összefüggések felhasználása mellett egyedi információkat is képes felhasználni az előrejelzés során. Ezen egyedi tényezők nagy befolyásoló erővel bírnak a jövő szempontjából, de a múltban még nem számítottak releváns tényezőnek, így a szintiszta statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.