

Az utolsó, [2021 januárjában publikált előrejelzésünk](#) óta a koronavírus-járvány második hullámát követően – a járványügyi szigorítások ellenére – **globálisan**, illetve Magyarországon is **megjelent a harmadik hullám**. A harmadik hullám során **a különböző vírusvariánsok megjelenése és a vakcinafejlesztés, az átoltottság közötti verseny** lehet a meghatározó.

A járványkezelés során az egészség megőrzése, az emberi élet védelme mellett a gazdaság működőképességének fenntartása is jelentős súllyal esik latba. A **védekezés fő elemei** a kötelező védőeszközök használata, a megfelelő távolságtartás elrendelése, a tesztelések számának növelése, a lokális góccok azonosítása és kezelése, illetve **a társadalmi átoltottság növelése, a vakcinafejlesztés, vakcinagyártás felgyorsítása.**

Bár a járvány körüli bizonytalanság továbbra is fennáll, **merőben más a helyzet most, mint egy évvel ezelőtt**, a járvány első hullámának kezdetekor volt. **Egy évvel ezelőtt még nem voltak bevált kezelési módszerek, gyógyszerek, kifejlesztett oltóanyagok.** A vakcinafejlesztés és -gyártás folyamatos, de az egészségügynek és a gyógyszeriparnak most az új vírusvariánsokkal is lépést kell tartania. A **gazdaságok újraindítására megfelelő átoltottság mellett kerülhet sor.**

A globális **kötvény- és részvénypiacokon** az év eleje óta **tapasztalhatók az újraindítással kapcsolatos pozitív várakozások**, a globálisan is **emelkedő inflációs várakozások** mellett. A **nemzetközi nyersanyagárak** (kőolaj, acél) **emelkedése** felfelé irányuló nyomást gyakorol az inflációs folyamatokra, emellett **éves alapon pozitív bázishatások** érvényesülnek 2021 márciusától (2020 tavaszán beesett az olajár), az újraindítás kapcsán pedig **kereslet-kínálati súrlódások** léphetnek fel az egyes gazdaságokban. Ezek a tényezők az eurózónára vonatkozó **inflációs várakozásokban** is megfigyelhetők, melyek **2020 novembere óta trendszerűen emelkednek.** Az **USA** esetében 2020 áprilisa óta növekedést mutatnak az átlagos árszínvonal-változással kapcsolatos várakozások, amelyeket az **1900 milliárd dolláros fiskális csomag keresletélénkítő hatása miatt fokozott kockázatok öveznek.**

Az **inflációs várakozások emelkedése a kötvény- és részvénypiaci folyamatokba is átgyűrűzött.** A 10 éves lejáratú államkötvények közül az USA, a nyugat-európai (német, francia, olasz), a régiós (lengyel, cseh, román, magyar), illetve az ázsiai (orosz, japán, kínai) kötvények hozama is emelkedett az idei év első negyedében. 2021 első negyedében a fejlett piacok közül az USA és Európa kiskapitalizációjú részvényei, a japán tőzsde, az európai tőzsdék, illetve az amerikai S&P 500 tőzsdeindex emelkedést mutattak, a feltörekvő piacok közül a magyar, az indiai és az orosz tőzsdeindexek is növekedtek.

Havi lefutását tekintve az éves **inflációs** mérőszám az USA-ban 2020. november, az eurozóna esetében 2020. december óta **emelkedést mutat**, ami arra is utal, hogy **az inflációs várakozások begyűrűztek az inflációs folyamatokba**.

A Hozamokra és árfolyamokra vonatkozó előrejelzések (a táblázatokban MKB előrejelzések néven szerepel) „*strukturális makromodell*” eljárással készültek (az anyag végén található Jogi nyilatkozatnak megfelelően).

AZ ELŐREJELZÉSEK HÁTTERE

Az MNB a 2020-as évet ultra **laza monetáris politikával** kezdte, nyilatkozatai alapján továbbra is rugalmasan kezeli a monetáris politikai eszköztárat. A koronavírus-járvány okozta gazdasági krízis enyhítése érdekében **felértékelődött a magasnyomású gazdaság filozófiája**, amit a jegybank laza monetáris politikája továbbra is támogathat.

A jegybanki alapkamatot illetően (0,6%) – az **MNB** nyilatkozatai alapján – rövid távon nem várható további alapkamat-csökkentés. Az MNB további finomhangolásokat végezhet a **monetáris politikai eszköztáron**, elsősorban a jelzáloglevél-vásárlások terén. Globálisan **a FED és az ECB esetében a laza monetáris politika, az alacsony kamatkörnyezet tartósan fennmaradhat**, az említett jegybankok – nyilatkozataik szerint – folytatják eszközvásárlási programjaikat, illetve az alacsony kamatszinttel **támogatják a koronavírus-járvány okozta válságból való kilábalást**.

Az ECB nyilatkozatai alapján várhatóan 2022. március végéig marad fenn a **pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (Pandemic Emergency Purchase Plan, PEPP) 1850 milliárd euró** keretösszegben. A nettó vásárlások addig folytatódhatnak, **amíg az ECB úgy nem ítéli, hogy a koronavírus válság szakasza véget ért**.

2021-ben átmenetileg az ECB 2%-os középtávú célja fölé emelkedik az eurózóna inflációja, ezt technikai és átmeneti hatásokkal (német áfaemelés, az olajárak emelkedése) magyarázza az ECB, a központi bank emiatt elnézőbb az infláció alakulása esetében. Ehelyett **inkább a keresleti hatásokra fókuszál az Európai Központi Bank**, amelyre nyomást gyakorolnak a bérek és a munkanélküliség alakulása. A legfrissebb, [2021. márciusi ECB előrejelzés](#) szerint még **2023-ban** is a középtávú cél alatt tartózkodhat az inflációs mutató, **az irányadó kamatszint változatlan maradhat**.

A FED 2020 nyár végén megváltoztatta az inflációs célkövetést, mely alapján az **infláció átmenetileg 2% fölé történő emelkedését is tolerálja a jegybank**, támogatva ezáltal a gazdaságot és a munkaerőpiacot. A FED továbbá addig folytatja **havi 80 milliárd dollárnyi állampapír és 40 milliárdnyi jelzáloglevél** vásárlását, amíg nem látnak érdemi előrelépést a gazdaságban. Bár az USA-ban már idén meghaladhatja az infláció mértéke a 2%-os átlagos értékét – a legfrissebb, [2021. márciusi FED előrejelzés](#) szerint –, a FED nyilatkozatai alapján **2021-ben nem várható kamatemelés**.

Magyarországon **2021-ben a jegybank középtávú célja (3%) felett, de még a toleranciasávon belül (2-4%) alakulhat** az éves átlagos infláció (3,9%), amely egyedi hatások következtében **átmenetileg kiléphet a toleranciasávból a tavasz, illetve az ősz során**. A dohánytermékek jövedéki adójának emelése mellett a gazdaság helyreállításából adódó kereslet-kínálati oldali súrlódások emelhetik az infláció pályáját. **2022-ben az idei adóhatások kiárazódhatnak a mutatóból**, továbbá **a gazdasági nyitást követő kereslet-kínálati anomáliák is megszűnhetnek**.

Az MNB a hazai **állampapír-piaci hozamgörbe ellaposítását** tűzte ki célul, az állampapír-vásárlási program elsősorban az alacsonyabb hosszú (10-20 éves) hozamokban csapódik le, de a rövidebb (3-5 éves) lejáratokon is beavatkozhat a jegybank. A rövid hozamokat az MNB az **1 hetes betét**tel (kamat vagy elfogadott mérték), illetve **devizaswap-ügyletekkel** képes befolyásolni, ha azt az inflációs kilátások megkövetelik.

Az előrejelzési horizonton – a koronavírus-járvány első hullámához képest – **kevésbé volatilis, alacsonyabb EUR/HUF-árfolyampályára számítunk**, amelyhez egyéb tényezők változatlanságát feltételezve 2021-ben növekvő, 2022-ben pedig csökkenő trendet követő BUBOR-ráta kapcsolódhat.

A BUBOR ráta és az államkötvényhozamok idei emelkedésének hátterében az infláció, illetve az **inflációval kapcsolatos félelmek, az emelkedő inflációs várakozások** állnak, melyet az MNB a rövid oldalon elsődlegesen swap ügyletekkel és az egyhetes betéttel, a hosszú oldalon főként állampapír-vásárlásával ellensúlyoz. Az MNB a hosszú oldal aktív szerepelője lehet, hiszen ÁKK-s **csereaukciók** keretében az adósságkezelő a rövid lejáratú kötvényeket hosszabb lejáratra cseréli – kinyújtva ezzel az államadósság futamidejét –, a 10 év feletti tenorok esetében az MNB mint kötvényvásárló szívesebben lép be. Az összehangolt MNB és ÁKK intézkedéseknek köszönhetően a **hozamok mérsékelt emelkedésére** számítunk az előrejelzési horizonton. Egy esetleges devizakötvénykibocsátás – amire publikus nyilatkozatok szerint – 2023 előtt nem kerül sor, alacsonyabb hozamszintet eredményezhetne.

A jelenlegi előrejelzésünk szempontjából **kockázatot jelent a koronavírus-járvány elhúzódása** (a vírus mutációja, oltások elhúzódása, újabb hullám megjelenése), illetve az **inflációs pálya alakulása**, amely pénz- és tőkepiaci turbulenciákat indíthat el. A **2021-es évben igen volatilis, de egyben gyorsuló inflációs pályára számítunk**. Az **áprilisi inflációs adat 4% fölé emelkedhet**, majd fokozatosan lassulhat a mutató, nyárra visszatérhet a 4%-os szint alá. Az idei év utolsó harmadában, **ősszel és decemberben viszont** ismét az inflációs mérőszám emelkedése várható, megközelítve, elérve az **5%-os szintet**.

2022-ben a belső árnyomás (maginfláció) **lassulhat** (4,1%-ról 3,7%-ra), illetve a **headline inflációs mutató** (3,9%-ról 3,6%-ra) **mérséklődhet**. Az esetleges turbulenciák megfékezése érdekében a **jegybank** elsőként **kommunikációs** szinten interveniálhat, ha a piacok számára ez kevésnek bizonyul, a monetáris politikai eszköztár finomhangolására kerülhet sor, amely elsősorban az **egyhetes betét**, másodsorban a **jegybanki alapkamat** változtatását jelenti. **Utóbbi lépést igyekszik elkerülni az MNB**, hiszen a különböző jegybanki programok (Növekedési Hitelprogram, Növekedési Kötvényprogram) mellett **az MNB az alacsony kamatszinttel is törekszik arra, hogy a hitelezést ösztönözze**.

MKB előrejelzések	2021 év vége	2022 év vége
EUR/HUF	358,0	354,0
EUR/USD	1,19	1,18
USD/HUF	300,8	300,0
3 hónapos bankközi kamat	0,90%	0,86%
3 éves állampapír-piaci hozam	1,40%	1,46%
5 éves állampapír-piaci hozam	1,83%	1,88%
10 éves állampapír-piaci hozam	2,44%	2,46%

MKB előrejelzések	2021 éves átlag	2022 éves átlag
EUR/HUF	360,6	355,8
EUR/USD	1,20	1,18
USD/HUF	301,4	301,3
3 hónapos bankközi kamat	0,83%	0,88%
3 éves állampapír-piaci hozam	1,35%	1,43%
5 éves állampapír-piaci hozam	1,78%	1,85%
10 éves állampapír-piaci hozam	2,46%	2,45%

ELEMZÉS:

Vezető elemző

Kuti Ákos, CFA

+36-1-268-7940

kuti.akos@mkb.hu

Senior elemző

Plósz Dániel János

+36-1-268-7311

ploszdaniel.janos@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 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 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.