

A [2020. októberi előrejelzésünk](#) publikálása óta **fokozatosan szigorodtak a járványügyi intézkedések Magyarországon és a szomszédos országokban is**. A második hullám során az első hullámmal szemben – amikor gazdasági leállásra is sor került – a járvány elleni védekezés során kiemelt figyelmet kap a gazdasági működés fenntartása. A védekezés fő eleme a kötelező védőeszközök használata, a megfelelő távolságtartás elrendelése, illetve a tesztek számának növelése, valamint a lokális góccok azonosítása és kezelése. Átmeneti időszakokra vonatkozóan a közösségi terek, vendéglátó- és szálláshelyek, valamint az oktatási intézmények (részleges) lezárása megtörtént.

**A járvány körüli bizonytalanság továbbra is fennáll, ugyanakkor a jövőt illetően bizonyos tényezők bizakodásra adnak okot.** Számos nagymúltú gyógyszeripari vállalat védőoltása megkapta a szükséges engedélyeket, egyes országokban már megkezdődött a lakosság oltása, az Európai Unió és Magyarország is több forrásból jegyzett elő vakcinákat. Az oltottság szélesebb körben történő megjelenésével párhuzamosan a járványügyi intézkedések fokozatos feloldása is lehetővé válik. Ennek eléréséig azonban a koronavírus következtében megváltozott helyzethez kell alkalmazkodnia a gazdasági folyamatoknak, szereplőknek, illetve az ellátási láncoknak is.

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 évben ultra laza **monetáris politikával** kezdte, amely a koronavírus-járvány tavaszi kirobbanását követően jelentős volatilitást okozott a forintpiacon. Ezen időszakhoz képest jelenleg alacsonyabb BUBOR, alacsonyabb FRA és alacsonyabb implikált USDHUF-forward-kamatok vannak, az MNB azonban – a publikus nyilatkozatai alapján – továbbra is rugalmasan kezeli a monetáris politikai eszköztárat.

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- és állampapír-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.

Az ECB Kormányzótanácsa **a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program (Pandemic Emergency Purchase Plan, PEPP) keretösszegét 500 milliárd euróval** összesen 1850 milliárd euróra **emelte**. **A FED nyár végén megváltoztatta az inflációs célkövetést**, mely alapján a jövőben az **infláció átmenetileg történő 2% fölé is emelkedését is tolerálja**, 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.

Magyarországon az **infláció** 2020. január-februárban meghaladta, július-augusztusban pedig megközelítette a jegybank által meghatározott toleranciasáv felső határát (4%), **az év végére azonban – várakozásainknak megfelelően – folyamatosan mérséklődött** az átlagos árszínvonal-változás dinamikája. **2021-ben** a jegybank **középtávú célja** (3%) körül alakulhat az infláció, amely egyedi hatások következtében ismét felpattanhat 4% környékére tavasz, illetve ősz során, de nem várható tartósan magas inflációs mutató.

A hazai **állampapír-piaci hozamgörbe** kapcsán az MNB a hozamgörbe ellaposítását helyezte fókuszba, ez alacsonyabb hosszú (10-20 éves) hozamokat jelent. A rövid hozamokat az MNB az 1 hetes betéttel (kamat vagy elfogadott mérték), illetve devizaswap-ügyletekkel képes befolyásolni, ha 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 csökkenő trendet követő BUBOR-ráta kapcsolódik.

A jelenlegi előrejelzésünk szempontjából **kockázatot jelent a koronavírus-járvány elhúzódása** (a vírus mutációja, oltások elhúzódása), amely a pénz- és tőkepiacokon újabb feszültségek, turbulenciák forrása lehet.

MKB előrejelzések	2021 év vége	2022 év vége
EUR/HUF	355,0	352,0
EUR/USD	1,21	1,21
USD/HUF	293,4	290,9
3 hónapos bankközi kamat	0,68%	0,58%
3 éves állampapír-piaci hozam	1,10%	1,19%
5 éves állampapír-piaci hozam	1,54%	1,63%
10 éves állampapír-piaci hozam	2,25%	2,31%

MKB előrejelzések	2021 éves átlag	2022 éves átlag
EUR/HUF	356,7	353,1
EUR/USD	1,21	1,21
USD/HUF	294,0	291,8
3 hónapos bankközi kamat	0,72%	0,62%
3 éves állampapír-piaci hozam	1,11%	1,14%
5 éves állampapír-piaci hozam	1,55%	1,58%
10 éves állampapír-piaci hozam	2,26%	2,28%

### 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](http://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](mailto: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 makromodellt, 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.