

A [2021 áprilisában megjelent előrejelzésünk](#) óta **a koronavírus-járvány harmadik hulláma** a szigorításoknak, illetve az átoltottság folyamatos növekedésének köszönhetően **lecsengett**. Az országok többsége fokozatosan, több ütemben lazított a járványügyi szabályokon, **a társadalmi-szociális élet többé-kevésbé visszatért a vírust megelőző időszak előtti állapotokhoz**. Az esetleges negyedik hullámmal, illetve a vírus további lefolyásával kapcsolatos várakozások, vélemények eltérőek,. Az újabb vírusmutánsok megjelenése lefelé mutató kockázatot jelentenek a makrogazdasági előrejelzéseink szempontjából, ugyanakkor nem valószínű, hogy az előző hullámokhoz hasonló szigorú járványügyi intézkedések visszatérnének egy esetleges újabb hullám esetén.

A médiában újabb és újabb vírusvariánsok nevei tűnnek fel, **a beszámolók alapján a legtöbb oltóanyag hatásosnak bizonyul ezekkel az új vírustörzsekkel szemben is**, ám a szakértők vizsgálják egy esetleges harmadik oltás szükségességét. Egy újabb járványhullám ebből kifolyólag vélhetően az immunitással nem rendelkező (a víruson át nem esett és/vagy oltásban nem részesülő) személyeket érintheti elsősorban.

A járvány körüli bizonytalanság továbbra is fennáll, de a magas átoltottságnak, a bevált kezelési módszereknek, gyógyszereknek, oltóanyagoknak, illetve az egyes járványügyi korlátozó intézkedések ismeretének köszönhetően a járványkezelés – szükség esetén – sokkal gördülékenyebben történhet meg. A medicina, illetve vakcinafejlesztés és -gyártás folyamatos, az egészségügynek és a gyógyszeriparnak az új vírusvariánsokkal kell felvennie a küzdelmet.

A globális **kővény- és részvényt piacokon** már a 2021-es év elejétől kezdve emelkedő trendek voltak megfigyelhetőek, amelyek háttérben elsődlegesen **az újranyitással kapcsolatos pozitív várakozások álltak**, jelenleg azonban a globálisan is **felélénkülő inflációs félelmek, várakozások** a dominánsak. A **nemzetközi nyersanyagárak** (mint a kőolaj, acél, vas, illetve fa) **emelkedése** is felfelé irányuló nyomást gyakorol az inflációs folyamatokra, emellett **éves alapon pozitív bázishatások** is érvényesülnek 2021 márciusától (2020. tavaszán beesett az olajár), az újranyitás kapcsán pedig ellátási problémák miatt **keresleti-kínálati súrlódások** léphetnek fel az egyes gazdaságokban.

A fentebb említett tényezők az eurózónára vonatkozó **inflációs várakozásokban** is megfigyelhetőek, melyek **2020 novembere óta trendszerűen emelkednek, az utóbbi hónapokban azonban stagnálnak**. Az **USA** esetében 2020 áprilisa óta növekedést mutatnak az átlagos árszínvonal-változással kapcsolatos várakozások, melyek 2021 júniusában visszafordultak.

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**. Az **USA** esetében ráadásul az **1900 milliárd dolláros fiskális csomag keresletélénkítő hatása miatt** az inflációs folyamatok alakulását **fokozott kockázatok övezik**.

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, azonban **a globálisan kibontakozó inflációs nyomás irányváltásra kényszerítette a jegybankot**. **A korábbi** rugalmasabb, megengedőbb, a mielőbbi gazdasági helyreállást támogató magasnyomású gazdasági filozófiát előtérbe helyező **monetáris politikát felváltotta az inflációra fókuszáló klasszikus jegybanki filozófia**.

Az MNB kommunikációs szinten jelezte, hogy **az inflációs folyamatok szempontjából** potenciális veszélyforrást, **felfelé mutató kockázatot lát a kormányzati fiskális stimulusban**, tehát míg a fiskális oldalon élénkítésre, **a monetáris politika részéről szigorításra számíthatunk** a következő 1-2 évben. A rövid távú inflációs kilátások tükrében azonban minél markánsabban lép a gázpedálra a kormányzat, az MNB-nek annál erőteljesebb monetáris szigorítást kell végrehajtania.

A **jegybanki alapkamatot illetően** (0,9%) 10 év után idén júniusban láthattuk az első, 30 bázispontos szigorítást, amelyet az inflációs tendenciák következtében **szeptemberben és decemberben újabb** – várakozásaink szerint – 15-15 bázispontos **emelések követhetnek**. Az MNB további finomhangolásokat végezhet a **monetáris politikai eszköztáron**, elsősorban a jelzáloglevél-vásárlások terén, függően az egyes nemzetközi trendektől; a FED és az ECB lépéseitől.

Az ECB nyilatkozatai alapján várhatóan legkorábban 2022. március végéig megmarad 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 emelkedhet az eurózóna inflációja, ezt technikai és átmeneti hatásokkal (német áfaemelés, illetve az olajárak emelkedése) magyarázza az ECB, a központi bank emiatt elnézőbb az infláció alakulását illetően. A legfrissebb, [2021. júniusi ECB előrejelzés](#) szerint még **2023-ban** is a középtávú cél alatt tartózkodhat az inflációs mutató, emiatt **az irányadó kamatszint változatlan maradhat az eurózónában.**

A FED még 2020. nyár végén megváltoztatta az inflációs célkövetést, amely alapján az **infláció átmenetileg 2% fölé történő emelkedését is tolerálja a jegybank**, támogatva ezáltal a gazdaságot és a munkaerőpiacot. A FED már kilátásba helyezte az állampapír-vásárlási program fokozatos leépítését – ami burkoltan monetáris szigorítást jelent – azt azonban még nem lehet pontosan tudni, mikor kezdi el csökkenteni a **havi 80 milliárd dollárnyi állampapír és 40 milliárdnyi jelzáloglevél** vásárlását. A FED által követett PCE (személyes fogyasztási kiadások árindexe) inflációs mutató – [a FED 2021. júniusi előrejelzése](#) szerint – idén 3,4%-ot, 2022-2023-ban 2% körüli értéket vehet fel, azaz előrevetíti a kamatemelés szükségességét. A FED nyilatkozatai alapján azonban **2021-ben nem várható kamatemelés**, az legkorábban 2022-2023-ban valószínű.

Magyarországon **2021-ben a jegybanki toleranciasávon kívül (2-4%) alakulhat** az éves átlagos infláció (4,4%). A dohánytermékek jövedéki adójának emelése mellett bázishatás, illetve a gazdaság helyreállításából adódó kereslet-kínálati oldali súrlódások emelhetik az infláció pályáját. **2022-ben az idei adóhatások, bázishatások kiárazódhatnak a mutatóból**, továbbá **a gazdasági nyitást követő kereslet-kínálati anomáliák is megszűnhetnek.**

2022-ben a belső árnyomás (maginfláció) (3,4%-ról 3,2%-ra) lassulhat, illetve a **headline inflációs mutató is (4,4%-ról 3,5%-ra) mérséklődhet. A piaci turbulenciákat az MNB a jegybanki alapkamat változtatásával kezelheti.**

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 hozamok befolyásolása terén az MNB mozgástere szűkülhet, ugyanis felmerült az **1 hetes betét** kivezetése, ám a jegybank egyelőre csak szinkronba hozta ennek kamatát az alapkamattal.

A júniusi kamatdöntés során a jegybank a mérlegszűkítésről beszélt, amely hosszabb távon az **állampapír-vásárlások dinamikájának csökkentését, lassítását** jelenti. A kötvényvásárlási program teljes leállítására, illetve a megvásárolt állampapírok nagy volumenű értékesítésére nem számítunk a következő években.

Az előrejelzési horizonton – a koronavírus-járvány korábbi hullámaihoz képest – **kevésbé volatilis, alacsonyabb EUR/HUF-árfolyampályára számítunk**, amely 2021-2022-ben „tetőzhet”, az ellentétes irányba ható monetáris és fiskális politikai tényezők eredőjeként. Az árfolyampályához egyéb tényezők változatlanóságát feltételezve 2021-ben relatíve magasabb, 2022-ben pedig alacsonyabb BUBOR-ráta kapcsolódhat.

A BUBOR ráta és az államkötvényhozamok idei emelkedésének hátterében az infláció, az **inflációval kapcsolatos félelmek**, illetve **az emelkedő inflációs várakozások** állnak, amelyet az MNB a rövid oldalon elsődlegesen swap ügyletekkel és az alapkamattal, a hosszú oldalon főként állampapír-vásárlásával ellensúlyozhat. **Az MNB a hosszú oldal aktív szereplője maradhat, hiszen a növekvő költségvetési hiányt olcsóbban finanszírozhatja**, mint a piac. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy **a fiskális és a monetáris politika koordinációja szükséges az optimális adósságfinanszírozás érdekében**.

A kedvezőbb adósságszolgálatot az ÁKK is támogatja, **csereaukciók** keretében az adósságkezelő a rövid lejáratú kötvényeket hosszabb lejáratúakra cseréli, a hozamgörbe hosszú oldalán az MNB mint kötvényvásárló még mindig szívesebben lép be. Az ÁKK-MNB összehangolt intézkedéseinek köszönhetően a **hozamok mérsékelt emelkedésére** számítunk az előrejelzési horizonton.

A jelenlegi előrejelzésünk szempontjából **kockázatot jelenthet a koronavírus-járvány negyedik hullámának megjelenése** (a vírus mutációja, az oltások hatásosságának csökkenése), illetve az **inflációs pálya magasabb dinamikája**, amely pénz- és tőkepiaci turbulenciákat indíthat el. **A 2021-es évben igen volatilis, de egyben gyorsuló inflációs pályára számítunk**. Az idei év utolsó harmadában, **ősszel és decemberben** ismét az inflációs mutatószám emelkedése várható, megközelítve, elérve az **5%-os szintet**.

MKB előrejelzések	2021 év vége	2022 év vége
EUR/HUF	351.0	350.0
EUR/USD	1.21	1.20
USD/HUF	290.1	291.6
3 hónapos bankközi kamat	1.35%	1.31%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.85%	1.95%
5 éves állampapír-piaci hozam	2.20%	2.28%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.89%	2.93%

MKB előrejelzések	2021 éves átlag	2022 éves átlag
EUR/HUF	354.8	350.6
EUR/USD	1.20	1.20
USD/HUF	294.7	291.3
3 hónapos bankközi kamat	1.02%	1.34%
3 éves állampapír-piaci hozam	1.60%	1.90%
5 éves állampapír-piaci hozam	1.98%	2.24%
10 éves állampapír-piaci hozam	2.76%	2.91%

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 hitelnek tartott forrásokon alapulnak, de azok valóságáért, pontosságáért és teljes ségéért 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 dönthet 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 felelőséget 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 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 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 szintisztai statisztikai modellek nem tudják kezelni őket.