

### Aktuális előrejelzéseink

Magyar alappályabeli előrejelzések táblázata						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	TÉNY			ELŐREJELZÉS		
Reál GDP éves változás, %	7,1	4,3	-0,9	0,6	3,0	4,0
Fogyasztóiár-index éves átlag, %	5,1	14,5	17,6	3,7	3,8	3,5

Pénzüpiaci előrejelzések összefoglalása						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	TÉNY				ELŐREJELZÉS	
EUR/HUF éves átlag	357,75	391,33	381,55	395,35	405,0	410,0
MNB alapkamat év végi	2,40%	13,00%	10,75%	6,50%	5,75%	5,00%
10-éves ÁKK ref. hozam év végi	4,51%	9,11%	5,93%	6,55%	6,10%	5,30%

### Pénzüpiaci év végi tényadatok

- 2024 év végén az MNB alapkamat 6,50% volt, amely megegyezik az általunk várttal és a piaci konszenzussal is. A 10 éves ÁKK referencia hozam a tavalyi év végén 6,55%-on alakult, amely kissé alacsonyabb az általunk várt 6,70%-nál. Az EUR/HUF árfolyam éves átlaga 395,35-re kúszott fel az év végi forintgyengülésnek köszönhetően, így kissé magasabban alakult, mint az általunk várt 394,7-es átlag.

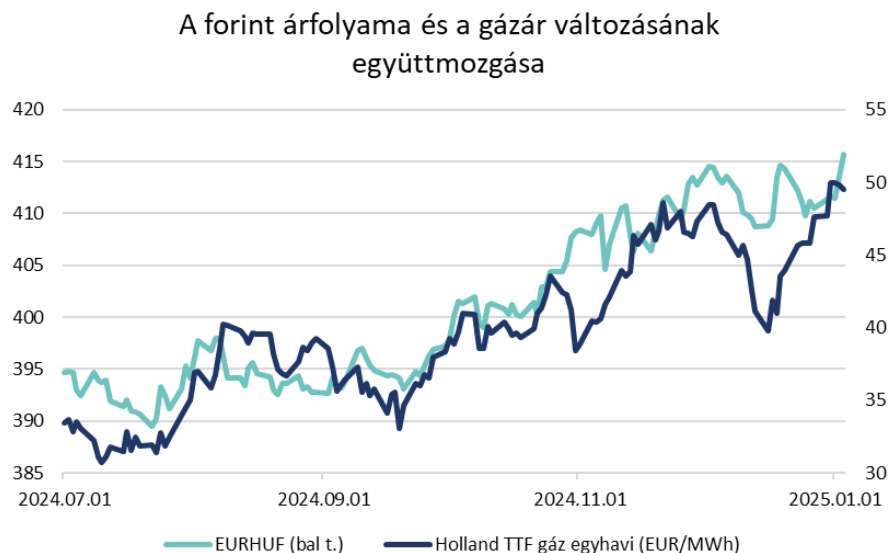
### Mi történt az ünnepek alatt?

#### Hazai hírek

- **Októberben a végleges adatok szerint 1039 milliárd eurós külkereskedelmi többlet alakult ki Magyarországon** – közölte még decemberben a KSH. A kivitel volumene 0,3%-kal, a behozatal volumene 1,4%-kal mérséklődött a vizsgált hónapban az előző év azonos időszakához képest. Januárban már a novemberi adatok is kijöttek a termék-külkereskedelmi egyenlegre vonatkozóan. Eszerint **a novemberi többlet 742 millió euró volt**, az export volumene 3,5%-kal elmaradt, míg az import volumene 2,3%-kal meghaladta a 2023 novemberi adatokat.
- **701 millió eurós folyó fizetési mérleg többlet alakult ki idehaza a harmadik negyedévben**, amely kissé alulmúlja a 741 millió eurós várakozásunkat.
- **Novemberben a KSH által közölt egyhavi munkanélküliségi ráta 4,5%-os volt, ami megegyezik az általunk várt 4,5%-os értékkel**, és a Bloomberg konszenzusa is ekkora értékre számított. **Az egyhavi ráta az októberihez képest nem változott**. Ugyanakkor a foglalkoztatottság egyértelműen csökkenésnek indult: a 15-74 év közötti munkaképes korú népesség körében a foglalkoztatottak száma 4 millió 679 ezer fő volt novemberben, ami közel 20 ezer fős csökkenés egyetlen hónap alatt. **A munkanélküliek száma egy év alatt több, mint 13 ezerrel emelkedett**, míg az előző hónaphoz képest 1,8 ezer fős az emelkedés. **A munkaerőpiaci trendet jól leíró háromhavi adatokban már látható az emelkedése, mivel az 4,7%-ot tett ki**, míg egy hónappal ezelőtt 4,6%-os értéket láttunk. A következő hónapokban a szokásos szezonális minta és a gyenge konjunkturális helyzet miatt a munkanélküliség további néhány tized százalékpontos emelkedése várható, azonban **a 2025-ös gazdasági növekedést követheti a munkanélküliség újbóli**

**stabilizálódása az év végére.** Az éves átlagos munkanélküliségi ráta tekintetében ugyanakkor csökkenés egyre kevésbé prognosztizálható.

- **Nem indította jól az új évet a forint árfolyama.** Az EUR/HUF devizapár az év végi, 411,7-es szintről január 3-ára 415 fölé került, múlt hét péntek délután 416 felett járt a devizapár. A gyengülésben szerepet játszott a tovább erősödő dollár, ugyanakkor egyre nagyobb fejtörést kezd okozni az ismét emelkedésnek induló gázár. A holland egyhavi TTF gázkontraktus ára ismét 50 euró körül jár megawattóránként, ami 2023 októbere óta nem látott szinteket jelent. A gázár emelkedésében szerepet játszhat, hogy az év végén lejárt orosz-ukrán gázszerződést nem sikerült megújítani, így abból az irányból már nem érkezik földgáz Európába, miközben a tárolói töltöttség is gyorsabban csökken a 2023-24-es télhez képest. Érdekes, hogy miután a 2022-es gázválság csillapodása után a forint árfolyama és a földgáz ára közötti együttmozgás jelentősen csillapodott, az elmúlt hónapokban ismét erősebbnek tűnik az együttmozgás. Mindez arra utal, hogy ha a gázárak esetleg tovább emelkednének, az a forint árfolyamát tovább gyengítené.



## Nemzetközi hírek

- **Az eurózána decemberi feldolgozóipari beszerzési menedzser indexét 0,1 ponttal lefelé módosították a korábbi becsléshez képest, így 45,1 pontra csökkent a mutató. A német feldolgozóipari BMI változatlanul 42,5 ponton maradt a végleges adat szerint.** A feldolgozóipar tehát továbbra is gyengélkedik az eurózánaiban is és Európa legnagyobb gazdaságában is.
- **Az Egyesült Királyság gazdasági növekedéséről szóló harmadik negyedéves adatokat lefelé módosították.** A friss adatok szerint az év/év alapú növekedés 0,9%-os volt, holott az előző becslés során 1%-os növekedést közöltek. **Az előző negyedévhez képest stagnált a gazdaság teljesítménye, pedig az első becslés még 0,1%-os növekedést mutatott.** A stagnálás okai legfőképpen a kulcsfontosságú ágazatok, többek között a bányák, éttermek, jogi cégek és a reklámpiac gyenge tevékenységének volt köszönhető. A brit Statisztikai Hivatal a második negyedéves GDP-t is revideálta, 0,4%-ra módosítva azt a korábbi 0,5%-ról. **Egyes elemzések szerint a brit gazdaság a negyedik negyedévben is stagnálhat.**
- **Az USA-ban a Conference Board fogyasztói bizalmi indexe 104,7 pontra romlott decemberben,** szemben az elemzők várakozásával, amely 0,1 pontos növekedést prognosztizált. A jelenlegi helyzetmegítélés alig

több, mint egy ponttal 140,2 pontra csökkent, viszont **a várakozások indexe több, mint 10 ponttal zuhant 81,1 pontra**. A Conference Board szerint a 80 alatti érték potenciális recessziót jelezne előre. A következő 12 hónapban recesszióra számító fogyasztók aránya nem változott. **A heti friss munkanélküliek száma az 51. héten 219 ezer fő volt**, amely a 223 ezres piaci konszenzushoz képest kedvezőbb volt, **2024 utolsó hetében 211 ezer friss munkanélkülit regisztráltak**, amely alacsonyabb a várt 222 ezer főnél. A feldolgozóipari konjunktúramutatót 49,4 pontra felfelé módosították a tengerentúlon, amely így 1,1 ponttal múlta felül a korábbi becslést.

- **Kínában a Caixin intézet által közölt feldolgozóipari BMI 50,5 pontra csökkent decemberben**, amely 1,0 pontos csökkenés a novemberi adathoz képest. 2024 utolsó hónapjában ugyan csökkent a feldolgozóipari konjunktúramutató, de még mindig az 50 pontos növekedést és zsugorodást elválasztó határ felett van, amely azt jelzi, hogy a kínai feldolgozóipar továbbra is bővül.

## Mi várható a héten?

Várható makroadatok, események (01.06.-01.10.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Tény/Várt*
01.06. hétfő	2:45	CN	Caixin szolgáltatóipari BMI	December	51,5 pont	52,2 pont
	9:55	GE	HCOB német szolgáltatóipari BMI	December végleges	51,0 pont	51,0 pont
	10:00	EZ	HCOB eurózóna szolgáltatóipari BMI	December végleges	51,4 pont	51,4 pont
	10:30	EZ	Sentix befektetői hangulatindex	Január	-17,5 pont	-17,9 pont
	14:00	GE	Fogyasztói árindex év/év	December előzetes	2,20%	2,40%
	15:45	US	S&P Global szolgáltatóipari BMI	December végleges	58,5 pont	58,5 pont
01.07. kedd	16:00	US	Gyáripari megrendelések	November	0,20%	-0,40%
	8:30	HU	Termelői árak év/év	November	2,60%	-
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	December előzetes	2,20%	2,40%
	11:00	EZ	Munkanélküliségi ráta	November	6,30%	6,30%
	14:30	US	Külkereskedelmi egyenleg	November	-73,8 mrd USD	-78,2 mrd USD
	16:00	US	ISM szolgáltatóipari BMI	December	52,1 pont	53,5 pont
01.08. szerda	8:00	GE	Gyáripari megrendelések év/év	November	5,70%	3,00%
	11:00	EZ	Fogyasztói hangulat	December végleges	-14,5 pont	-14,5 pont
	11:00	EZ	Termelői árak év/év	November	-3,20%	-
	14:15	US	ADP magánszektorban foglalkoztatottak száma	December	146 ezer fő	133 ezer fő
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	211 ezer fő	216 ezer fő
	20:00	US	Fed decemberi kamatdöntő ülés jegyzőkönyve	-	-	-
01.09. csütörtök	-	US	Tózsdei szünnap (Nemzeti gyásznap Jimmy Carter volt elnök halála miatt)	-	-	-
	8:00	GE	Ipari termelés év/év	November	-4,50%	-4,50%
	8:00	GE	Export hó/hó	November	-2,80%	2,00%
	8:30	HU	Kiskereskedelmi forgalom év/év	November	3,60%	3,30%
	8:30	HU	Ipari termelés év/év	November	-3,10%	-1,60%
	11:00	EZ	Kiskereskedelmi forgalom év/év	November	1,90%	1,70%
01.10. péntek	14:30	US	Átlagos órabérek év/év	December	4,00%	4,00%
	14:30	US	Mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak számának változása	December	227 ezer fő	160 ezer fő
	14:30	US	Munkanélküliségi ráta	December	4,20%	4,20%
	16:00	US	Michigan-i egyetem fogyasztói hangulatindex	Január előzetes	74,0 pont	73,9 pont

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

## Csütörtökön érkezik a novemberi magyar kiskereskedelmi és ipari adat

**A kiskereskedelmi forgalom naptárhatástól megtisztítva 3,6%-kal növekedett az előző év azonos időszakához képest októberben,** kissé elmaradva várakozásunktól. Éves szinten az élelmiszer kategória forgalma húzta a növekedést, ugyanakkor **a havi szinten mért 1,2%-os emelkedés a gépjármű-üzemanyag kategóriának tudható be,** enélkül szerényebb, 0,7%-os lenne a növekedés. Az októberi kiskereskedelmi adatok egyelőre megerősítik azt, hogy a szeptemberi csökkenés egyszeri sokk volt. **A kiskereskedelem évkezdettől kumulált teljesítménye ezzel visszatért 3%-ra a nyers adatok szerint.**

**Várakozásunk szerint novemberben 3,3%-kal nőtt a kiskereskedelmi forgalom idehaza.** A reálbérek októberben 9,4%-kal tovább emelkedtek, ezáltal tovább nőtt a lakosság által elkölthető jövedelem. A novemberi Black Friday akciók is a kiskereskedelmi forgalomnak kedvezhettek, valamint a karácsonyi ajándékok vásárlása is valószínűleg elkezdődött novemberben.

**2024 októberében az ipari termelés volumene munkanaphatástól megtisztítva 3,1%-kal elmaradt az egy évvel korábbtól,** ezzel felülmúlta várakozásunkat, amely -5,7% volt. A szezonálisan és munkanappal kiigazított adatok alapján **az ipari kibocsátás 2,0%-kal meghaladta a szeptemberit.**

**Arra számítunk, hogy novemberben az ipari termelés volumene munkanaphatástól megtisztítva 1,6%-kal esett vissza.** A külső konjunktúra helyzete nem segíti a magyar ipar helyzetét sem, különösen a német gazdaság gyengélkedése az, amely negatív hatással van a hazai ipar teljesítményére.

## Kedden az eurózána inflációs adata érkezik

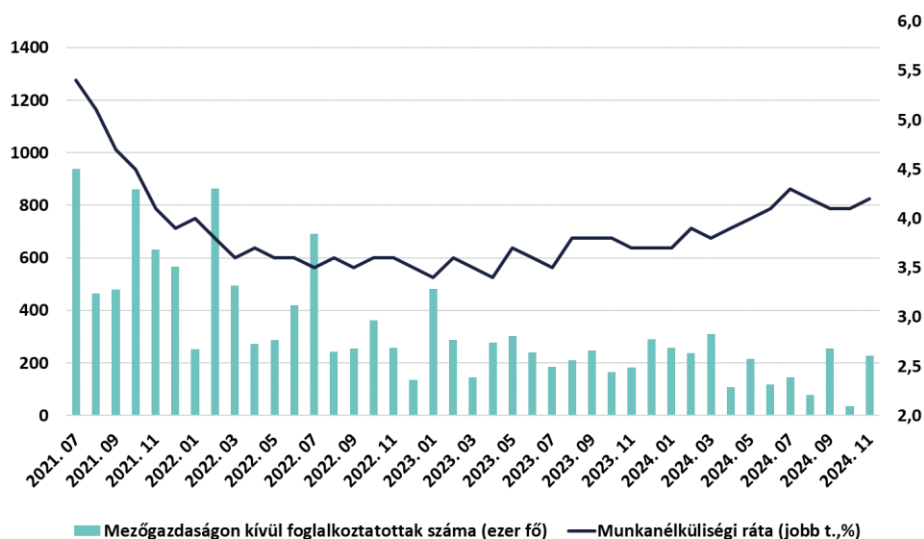
A Bloomberg elemzői konszenzusa szerint **az eurózána előzetes inflációja 2,2%-ról 2,4%-ra emelkedhet** éves szinten **decemberben**, míg a maginfláció változatlanul 2,7%-on maradhat. A headline infláció emelkedésének háttérében elsősorban **bázishatás** áll (benzinárak), de az élelmiszerárak kisebb emelkedése is megmutatkozhat az árindexben.

**Az EKB ugyanakkor bizakodó a dezinflációt illetően**, decemberi üzeneteik szerint az inflációs alapfolyamat legtöbb mutatója alapján az infláció tartósan a Kormányzótanács 2%-os középtávú célja környékén fog megállapodni, **ami támogathatja a további kamatsökkentéseket**. A piacok jelenleg 1,9%-os év végi kamatszinttel számolnak.

## Fókuszban a pénteki amerikai munkaerőpiaci adatok

**Novemberben 227 ezer fővel nőtt a mezőgazdaságon kívül foglalkoztatottak száma** az USA-ban, ami kismértékben felülmúlta a várakozásokat, ugyanakkor **a munkanélküliségi ráta 4,2%-ra emelkedett** a korábbi 4,1%-ról. **Decemberre a Bloomberg konszenzusa 160 ezer fős növekedést vár a foglalkoztatottság esetében és a munkanélküliség terén változatlanul 4,2%-os rátával számolnak**, de nem lehet kizárni a munkanélküliségi ráta további emelkedését sem, miután a munkát keresőknek egyre hosszabb ideig tart munkát találniuk a tengerentúlon.

**Foglalkoztatottság és munkanélküliség alakulása az Egyesült Államokban**



Forrás: Bloomberg

A befektetők által kiemelten figyelt adatok megerősítik a Fed üzeneteit, miszerint **az amerikai gazdaság jó állapotban van**, a munkaerőpiac és az infláció fokozatos lassulást mutatnak. A Fed elnöke a decemberi ülést követő sajtótájékoztatóján elmondta, **azután, hogy három hónap alatt összesen 100 bázispontos kamatvágást hajtottak végre, a kamatsökkentési ciklus egy új szakaszba ért**, és ha nem lesznek nagyobb negatív meglepetések az adatközléseknél, akkor januártól kezdve **a Fed lassítani kívánja a kamatsökkentések ütemét**. Az alapkamat kiigazításának „mértékét és időzítését” a beérkező adatok, a kilátások alakulása és a kockázatok egyensúlya határozza meg. **A Fed jegybankárok 2025-re további két kamatsökkentést jeleztek előre, a piaci várakozások pedig 3,9%-os év végi kamatszinttel számolnak.**

**Az elemzés készítői:****Árokszálási Zoltán, CFA**

Elemzési Centrum vezető

[arokszalasi.zoltan@mbhbank.hu](mailto:arokszalasi.zoltan@mbhbank.hu)**Rodic Ádám**

Makrogazdasági elemző

[rodic.adam@mbhbank.hu](mailto:rodic.adam@mbhbank.hu)**Balog-Béki Márta**

Szenior tőkepiaci elemző

[balog-beki.marta@mbhbank.hu](mailto:balog-beki.marta@mbhbank.hu)**Sümei Ákos**

Gyakornok

[sumegi.akos@mbhbank.hu](mailto:sumegi.akos@mbhbank.hu)

## JOGI NYILATKOZAT

- 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.
- Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek 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 marketingközleménynek 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.
- 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 felelősséget 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.
- A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról 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.
- 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.
- A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.  
  
A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és 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.
- A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabállyal.
- Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjesztetni, 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 megillető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az [mbhbank.hu](https://mbhbank.hu) honlapon található adatvédelmi irányelvekben, illetve az [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 [telebankar@mbhbank.hu](mailto:telebankar@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 és az adatkezelési irányelvek elérhető a bankfiókokban és az [mbhbank.hu](https://mbhbank.hu) honlapon.

10. Az alkalmazott értékelési eljárások:

**Technikai elemzés:** A technikai elemzés egy pénzügyi instrumentum múltbeli árfolyammozgásaiból 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.

11. A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. 01. 06. 9:30