

### Aktuális előrejelzéseink

Magyar alappályabeli előrejelzések táblázata						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	TÉNY*			ELŐREJELZÉS		
Reál GDP éves változás, %	4,6	-0,9	0,5	2,6	4,3	3,5
Fogyasztóiár-index éves átlag, %	14,5	17,6	3,7	4,6	3,4	3,1
Pénzpiaci előrejelzések összefoglalása						
EUR/HUF év végi	400,25	382,78	410,09	405,0	410,0	415,0
MNB alapkamat év végi	13,00%	10,75%	6,50%	6,25%	5,25%	4,50%
10-éves ÁKK ref. hozam év végi	8,98%	5,86%	6,55%	6,40%	5,45%	5,30%

\* Reál GDP esetén a 2024-es adat egyelőre várakozás.

### Legfrissebb gazdasági prognózisaink

- A **gazdasági növekedés** 2,6% körül alakulhat idén, amelyet leginkább a belső kereslet élénkülése támogathat, azonban a külső konjunktúra helyreállása továbbra is lassú. Idén 3% feletti növekedés elérése már nem tűnik reálisnak.
- 2025-ben **az infláció** várhatóan nem alakul toleranciasávon belül, az infláció szerkezete kedvezőtlenül alakul (a maginfláció 5,8%-ra nőtt januárban).
- Az **MNB** legfeljebb idén év végén tud majd kamatot csökkenteni, az emelkedő inflációs nyomás az alapkamat hosszabb ideig jelenlegi szinten tartását indokolja.
- A **forint** január eleje óta látott erősödése fundamentálisan megalapozott. Az orosz-ukrán konfliktus esetleges lezáródása pozitív kockázatot (akár tartósabban 400 forint alatti euróárfolyamot) jelent, ugyanakkor **egyelőre nem vehető biztosra tartós béke beköszönte a közeli jövőben**.

## Mi történt a héten?

### Hazai hírek

- Az MNB Monetáris Tanácsának egyik márciusban távozó döntéshozója, **Pleschinger Gyula** szerint a Monetáris Tanácsnak idén nincs mozgástere csökkenteni az irányadó rátát, ugyanakkor **a kamatemelést is elképzelhetetlennek tartja. A döntéshozó említette, hogy a jegybank célja, hogy másfél éven belül 3% körüli szintre térjen vissza az infláció.** Pleschinger úgy véli, hogy az infláció alakulásában februártól kezdve elindulhat egy csökkenő pálya és év végére 4,5% alá csökkenhet a mutató, ami éves átlagban a 4-5%-os sáv felső határát jelentheti.

### Nemzetközi hírek

- **A német ZEW gazdasági hangulatindexe várt felett emelkedett.** A várakozások 10,3 pontról 26,0 pontra ugrottak fel, szemben a várt 20,0 ponttal. A jelenlegi helyzetmegítélés is javult, ugyanakkor még mindig nagyon alacsonyan, -88,5 ponton áll. **A német választás után elképzelhető, hogy az új kormányzat lazít a jelenlegi adósságféken,** ezáltal a gazdaság is erőre kaphat. **A várakozások javulása valószínűleg ennek is köszönhető,** hogy a gazdasági szereplők számítanak a jobb gazdasági környezetre.
- **A februári beszerzési menedzser indexek bizalomra adhatnak okot. Németországban a feldolgozóipari BMI – meghaladva a várakozásokat – 46,1 pontra emelkedett,** ezzel 2023 eleje óta nem látott szint környékére küzdötte vissza magát az index. A kompozit mutató is emelkedett, jelenleg 51,0 ponton áll, ez főleg a feldolgozóiparnak köszönhetően tudott nőni, mivel a szolgáltatóipari mutató néhány tizedponttal visszaesett. **Az eurózónában is szépen alakult a feldolgozóipari index,** 47,3 pontra kúszott fel a mutató, ugyanezen szinten utoljára 2023. márciusban járt. Fontos megjegyezni, hogy a szolgáltatóipar itt markánsabban gyengébb számot mutat, mint az előző hónapban, főleg ennek köszönhetően a kompozit BMI stagnált. **A konjunktúramutatók javulása mindenképpen jó jel az eurózáóna és főként Németország gazdasági kilátásainak szempontjából.** Amennyiben tovább folytatódik a tendencia, az pozitívan mutakozhat meg a német iparban, amely közvetve **a magyar növekedést is segítheti. Franciaországban a szolgáltatóipari index eközben hatalmas visszaesést mutat, 44,5 pontra zuhant vissza a januári 48,2 pont után,** ráadásul nagy meglepetést okozott az elemzői körökben is, hiszen növekedésre számítottak. A feldolgozóipar esetében azonban itt is pozitív irányú mozgást láthatunk, ám ennek ellenére is bőven visszaesett a kompozit BMI.
- **A Fed januári kamatdöntő ülésének jegyzőkönyvéből kiderült, hogy a jegybank döntéshozói egyetértettek abban, hogy az inflációnak lejjebb kell jönnie ahhoz, hogy kamatcsökkentésről lehessen beszélni.** Az USA lakáspiacán az építési engedélyek száma 0,1%-kal nőtt az előző hónaphoz képest januárban, míg a megkezdett lakásépítések száma a várakozásokat alulmúlva csökkent.
- **A Távol-Keleten is érkeztek friss adatok.** Japán gazdasága a tavalyi negyedik negyedévben 0,7%-kal nőtt a megelőző negyedévhez képest, ez felülmúlta az elemzői várakozásokat. Ezen kívül az évesített GDP is sokkal jobb lett a vártnál, a maga 2,8%-os értékével. Az infláció 4%-ra emelkedett Japánban, amely 2023 januárja óta a legmagasabb szintet jelenti. Kínában a jegybank továbbra sem változtatott az 1 és 5 éves irányadó kamatlábakon, előbbi továbbra is 3,1%-on, míg utóbbi 3,6%-on áll.

## Mi várható a héten?

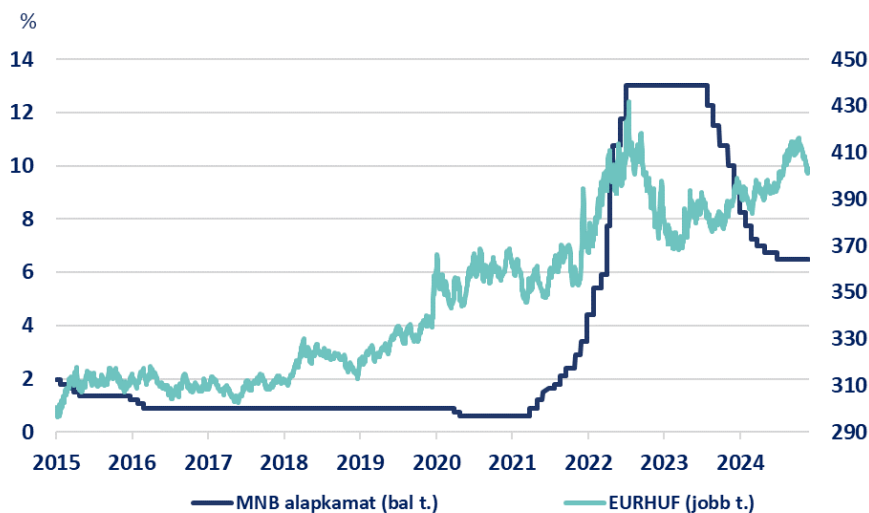
Várható makroadatok, események (02.24.-02.28.)						
Dátum	Idő	Ország	Esemény	Időszak	Előző	Várt*
02.24. hétfő	10:00	GE	IFO üzleti hangulat	Február	85,1 pont	86,2 pont
	11:00	EZ	Fogyasztói árindex év/év	Január végleges	2,50%	2,50%
02.25. kedd	8:00	GE	GDP év/év	Q4 végleges	-0,40%	-0,40%
	8:30	HU	Bruttó átlagkereset év/év	December	11,90%	10,60%
	14:00	HU	MNB kamatdöntés	-	6,50%	6,50%
	14:30	US	Philadelphia-i Fed szolgáltatóipari index	Február	-9,1 pont	-
	16:00	US	Conference Board fogyasztói bizalmi index	Február	104,1 pont	103,0 pont
	16:00	US	Richmond-i Fed feldolgozóipari index	Február	-4,0 pont	-
02.26. szerda	8:30	HU	Külkereskedelmi egyenleg	December végleges	387 m EUR	387 m EUR
	16:00	US	Újlakás eladások hó/hó	Január	3,60%	-2,90%
02.27. csütörtök	8:30	HU	Munkanélküliségi ráta	Január	4,30%	4,50%
	10:00	PD	GDP év/év	Q4 végleges	3,20%	-
	11:00	EZ	Fogyasztói bizalom	Február végleges	-13,6 pont	-13,6 pont
	14:30	US	GDP negyedév/negyedév (évesített)	Q4 második becslés	2,30%	2,30%
	14:30	US	Heti friss munkanélküliek száma	Előző hét	219 ezer fő	-
	16:00	US	Meglévő lakáseladások hó/hó	Január	-5,50%	-1,20%
02.28. péntek	0:50	JN	Kiskereskedelmi forgalom év/év	Január	3,50%	3,90%
	0:50	JN	Ipari termelés év/év	Január előzetes	-1,60%	3,00%
	8:30	HU	Termelői árak év/év	Január	9,00%	-
	8:30	HU	Külkereskedelmi egyenleg	Január előzetes	387 m EUR	590 m EUR
	9:00	CZ	GDP év/év	Q4 előzetes	1,60%	1,60%
	9:55	GE	Munkanélküliségi ráta	Február	6,20%	6,20%
	14:00	GE	Fogyasztói árindex év/év	Február előzetes	2,30%	2,20%
	14:30	US	Személyes jövedelmek	Január	0,40%	0,30%
	14:30	US	Személyes kiadások	Január	0,70%	0,20%
	14:30	US	Fogyasztás alapú infláció év/év	Január	2,60%	2,50%

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

## Jön az MNB újabb kamatdöntése

A Monetáris Tanács idei első kamatdöntő ülésén **6,50%-on tartotta az alapkamatot**, a döntés megfelelt a mi várakozásunknak és az elemzői konszenzusnak is. A Monetáris Tanács egyhangúan a kamatszint tartására szavazott. A hazai alapkamat immár négy hónapja változatlan: **Virág Barnabás arra utalt, hogy rövid távon a kamatcsökkentés lehetősége lekerült a napirendről.**

Nagy meglepetést jelentene, ha a Monetáris Tanács változtatna az irányadó rátán februárban, ugyanis a januári inflációs adat egyértelműen kította a következő kamatcsökkentés lehetséges időpontját. Az orosz-ukrán konfliktus esetleges gyors lezárásáról szóló hírek, valamint a dollár kisebb gyengülésének hatására a forint erősödni kezdett, ami jó az MNB-nek, mivel ez az inflációs nyomást is mérsékli. Azonban **most még nagyon korai lenne a kamatcsökkenés újbóli beindítása**. Ezen tényezők mellett fontos még a nagy nemzetközi jegybankok politikája is: ebben a tekintetben egyelőre további divergencia várható a Fed és az EKB politikája között, ami pedig a dollár jelentősebb gyengülése ellen hat, ez pedig ugyancsak nem kedvez a közeli kamatcsökkentésnek idehaza. **Várakozásunk szerint ráadásul az év folyamán végig bőven a toleranciasávon kívül alakulhat az infláció. Akkor érkezhethet kamatcsökkentés év végén, ha év közben látszik, hogy az inflációs nyomás 2026-ra várhatóan jelentősen mérséklődik.** Ehhez az inflációs várakozásoknak is mérséklődniük kell. Szerintünk az infláció jövőre a toleranciasávba visszakerülhet, azaz **idővel sikerülhet a drágulás kordában tartása**, de ehhez huzamosabb ideig változatlan kamatszint kell. **Kamatemelésre azonban alapesetben nem számítunk**: ezt csak további jelentős negatív inflációs meglepetések, vagy a forint esetleges jelentősebb gyengülése esetén feltételeznénk.

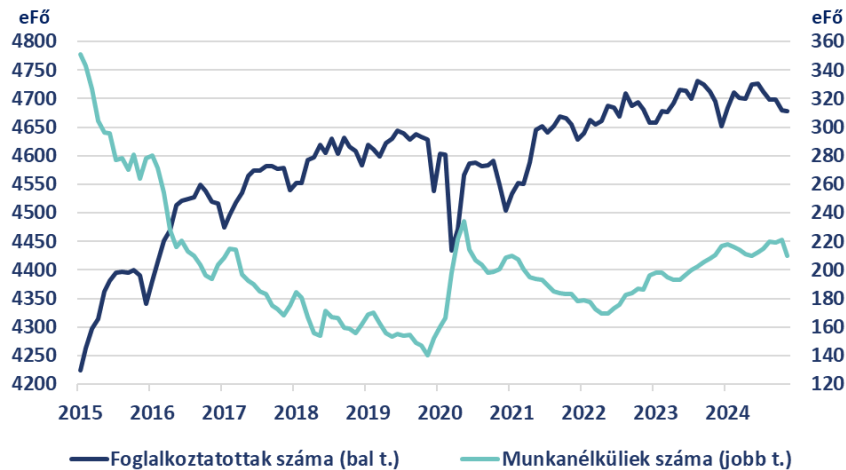


Forrás: Bloomberg

A februári lesz az utolsó tervezett kamatdöntés a jelenlegi jegybankelnök vezetésével. A következő jegybanki vezetés várhatóan óvatos monetáris politikát fog folytatni, azaz egy jó ideig várhatóan nem lesz további kamatcsökkentés, mivel ez a piaci várakozásoknak ellentmondana, és érdemi forintgyengülést válthatna ki, ami az elromló inflációs kép mellett nem lenne szerencsés.

## Munkaerőpiaci és béradatokat közöl a KSH

A munkanélküliségi ráta 4,3%-ra csökkent tavaly decemberben, azonban ez leginkább annak volt köszönhető, hogy a gazdaságilag nem aktívak száma emelkedett. Emellett megfigyelhető volt az is, hogy a foglalkoztatottak száma csökkent. **A januári adatközlés során arra számítunk, hogy 4,5%-ra emelkedik a munkanélküliek aránya.** A következő hónapokban a szokásos szezonális minta és az aktuálisan gyenge konjunkturális helyzet miatt a munkanélküliségi ráta további néhány tized százalékpontos emelkedése várható. A szezonális minta alapján még további, akár több tízezer fős foglalkoztatás-csökkenés sem lenne meglepő.



Forrás: Bloomberg

A KSH legfrissebb adatai szerint 2024. novemberben a **bruttó bérek** 11,9%-kal, 695 100 forintra emelkedtek. A nettó bérek is 11,9%-kal emelkedtek, a **reálkeresetek** pedig 7,9%-kal haladták meg az egy évvel korábbiakat. **Decemberben vélhetően továbbra is erős, 10,6%-os béremelkedés várható**, ezáltal a reálbérek is tovább nőhetnek.

### Közzik a fogyasztás alapú inflációs adatot az USA-ban

**Decemberben a Fed által preferált PCE mutató 2,6%-ra emelkedett a novemberi 2,4%-ról éves összehasonlításban.** Az egyhavi áremelkedés 0,3%-os volt, ami szintén emelkedést jelentett év végén. A Fed kettős mandátuma révén az inflációt és a munkaerőpiacot figyeli kifejezetten. A munkaerőpiac jelenleg feszesnek mondható, a hetente megjelenő adatok nem mutatnak kirívó emelkedést a friss munkanélküliek számában. Így az amerikai jegybanknak még inkább figyelnie kell az inflációs nyomásra. **Az elemzői konszenzus szerint 2,5%-ra csökkenhetett a fogyasztás alapú infláció januárban**, valamint a magárindex is csökkenhetett januárban. Ha tényleg így alakul, az mindenképpen biztató lehet a Fednek a jövőbeli kamatpolitikát illetően.



## Technikai elemzés

### EUR/USD



Továbbra is igaz, hogy hosszabbtávon nézve az árfolyam mozgását, egy sáv bontakozik ki 1,023-1,05 között. A sávon belül az utóbbi hónapokban hirtelen fordulatok és intenzív mozgások voltak. Az árfolyam már egy hete az 1,05-nél húzódo sáv tetőnél mozog, illetve kialakult egy kisebb oldalazás 1,04-1,05 között. Jelenleg még mindig egy csökkenő trendben van a devizapár, de ha sikerülne áttörni az 1,05-os ellenállást, akkor ez megváltozna és egy emelkedő trend kezdődhetne. 1,05 felett 1,06 jelenti a következő ellenállást. Az 1,04-es támasz törése lenne szükséges ahhoz, hogy ismét célba vegye a devizapár a sáv alsó felét.

### EUR/HUF



Január 7-e és február 18-a között sokat erősödött a forint, a 417 forintos csúcsról 400 forint közelébe süllyedt az árfolyam. Az utóbbi hetekben nem volt korrekció, ezért nem meglepő, hogy a 400-as erős lélektani szint megfordította az árfolyamot. A péntek délelőtti kereskedésben 405 forintig emelkedett az árfolyam, ha kialakul egy alacsonyabb csúcspont, akkor ismét visszatesztelhetné az árfolyam a 400 forintos szintet. Bizonytalan, hogy a forint gyengülése meddig folytatódik, a 406-nál, illetve 409-nél húzódo támaszokat érdemes figyelni.

A technikai elemzést Rác Balázs szenior tőkepiaci elemző készítette.

**Az elemzés készítői:**

**Árokszálási Zoltán, CFA**  
Elemzési Centrum vezető  
[arokszallasi.zoltan@mbhbank.hu](mailto:arokszallasi.zoltan@mbhbank.hu)

**Balog-Béki Márta**  
Szenior tőkepiaci elemző  
[balog-beki.marta@mbhbank.hu](mailto:balog-beki.marta@mbhbank.hu)

**Rodic Ádám**  
Makrogazdasági elemző  
[rodic.adam@mbhbank.hu](mailto:rodic.adam@mbhbank.hu)

**Sümegei Ákos**  
Gyakornok  
[sumegi.akos@mbhbank.hu](mailto:sumegi.akos@mbhbank.hu)

## JOGI NYILATKOZAT

1. 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.
2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketing közleménynek 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.
3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződés-kötésre 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 felelősségét 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.

4. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helyállóságáról 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.
5. 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](http://mbhbank.hu) honlapon.

6. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani. A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a 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.
7. 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 szabályzattal.
8. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, 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 illető jogokról, azok gyakorlásának módjáról, valamint a jogorvoslati lehetőségekről további tájékoztatást az [mbhbank.hu](http://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](http://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 foglalja magába. 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. 02. 21. 12:30