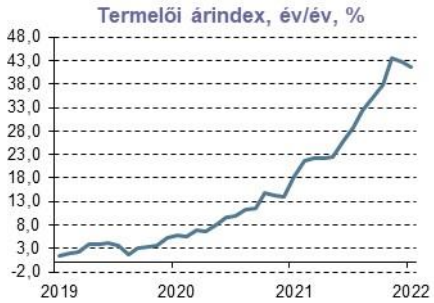
CIB BANK

CIB HETI RIPORT

Tartalom

- A hét ábrája: Még mindig 40% felett a hazai termelői árindex
- A hét dióhéjban
- Amire a jövő héten figyelünk
- Táblázatos makrogazdasági, árfolyam- és kamatelőrejelzések
- Táblázatos eseménynaptár a következő hétre

A hét ábrája



Forrás: Reuters

Bár kicsit már lassult a dinamika, a termelői árak éves szinten még mindig 40% feletti ütemben nőttek októberben, ezen belül pedig az ipar belföldi árai havi szinten 6,8%-kal, éves alapon pedig 67,7%-kal emelkedtek. A globális termelőiár nyomás enyhülése ellenére az energiaár sokk, a gyenge forint árfolyam és az alapanyagok drágulásának belföldi termelői árakra gyakorolt hatása a fogyasztói árak szempontjából is felfele mutató kockázatot jelent.

A hét dióhéjban

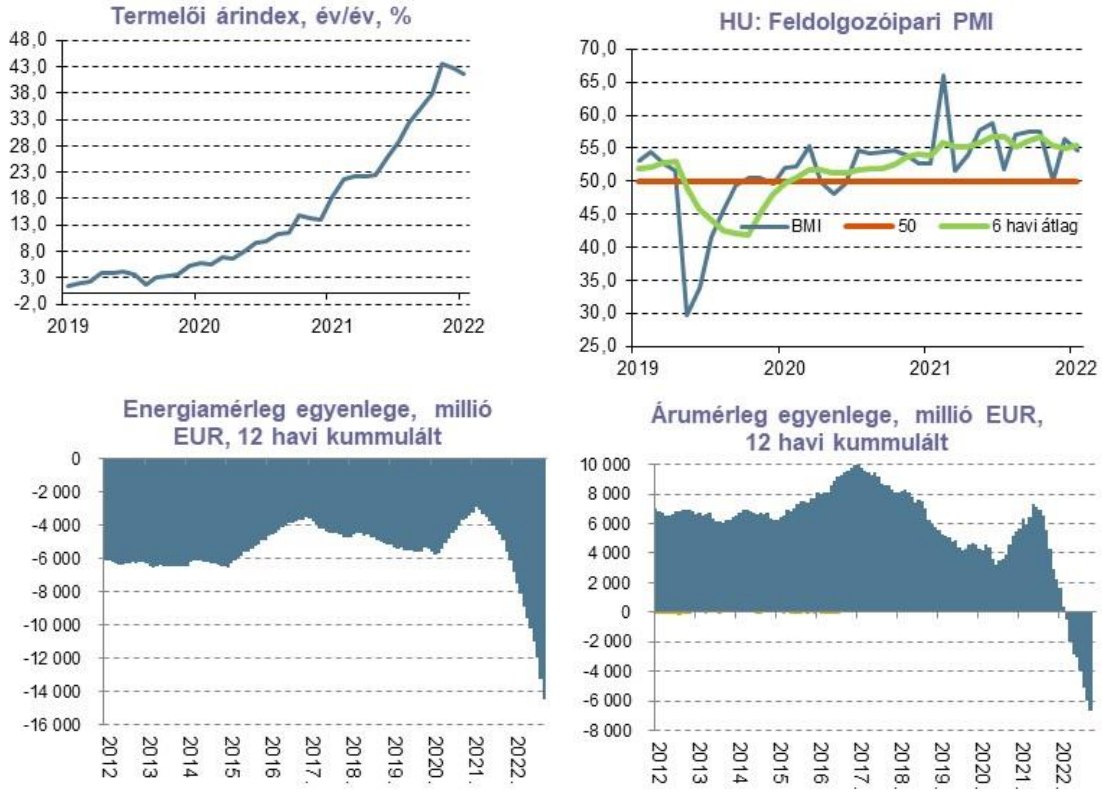
- **Itthon: Még mindig 40% felett a termelői árindex**
- **Az EU-források körüli bizonytalanság nem tesz jót a forintnak**
- **Euró övezet: Stabilizálódó gazdasági hangulat index, mérséklődő inflációs mutatók**
- **USA: Még mindig erős a munkaerőpiac**
- **Globális piacok: A Fed elnök javította a hangulatot**

Itthon: Még mindig 40% felett a termelői árindex,

A legfrissebb termelői árindex azt mutatja, hogy a termelői árak oldaláról továbbra is rendkívül erős nyomás nehezedik a fogyasztói árakra. Bár éves szinten picikét már lassult a dinamika, a 40% feletti érték rendkívül magas, havi szinten pedig még mindig 3,7%-kal emelkedtek a fogyasztói árak. A belföldi inflációs folyamatok szempontjából különösen aggasztó, hogy az ipar belföldi árak havi szinten 6,8%-kal, éves alapon pedig 67,7%-kal emelkedtek. A számok pontosan jelzik, hogy a globális termelőiár nyomás enyhülése ellenére az energiaár sokk, a gyenge forint árfolyam és az alapanyagok drágulásának belföldi termelői árakra gyakorolt hatása a fogyasztói árak szempontjából is felfele mutató kockázatot jelent - rövid távon az MNB-nek elkötelezetten fenn kell tartania a szigorú monetáris kondíciókat.

A novemberi beszerzési menedzserindex mindeközben a feldolgozóipar ellenállóságáról tanúskodik. A BMI értéke ugyan az előző havi ugrást követően korrigált, 54,7 pontos szintje azonban továbbra is kényelmesen meghaladja a kritikus 50 pontos értéket. Bár középtávon a gyengülő kereslet és a vállalatokat érő költségoldali sokkok együttes hatásaként az ipari és feldolgozóipari dinamika is elkerülhetetlenül mérséklődik, egyelőre a korábban felhalmozott megrendelés állomány leépítése komoly támaszt nyújt néhány nagy súlyú ágazat kibocsátásának.

Az előzetes szeptemberi árumérleg adatokat lefele korrigálta a KSH. A második közlés szerint az export euróban számolt értéke éves szinten 29%-kal nőtt, a behozatal viszont 35%-kal ugrott meg, így havi szinten 745 milliárd euró deficit keletkezett a mérlegben. Az első három negyedév összesített hiánya így 5,8 milliárd euróra nőtt, a 12 havi gördülő egyenleg pedig már meghaladja a 6,6 milliárd eurót (amin belül az energia egyenleg megközelítette a 14,5 milliárd eurót az előző év azonos időszakához képest majd 7,7 milliárd euróval romolva). Az év egészében 8 milliárd euró körül alakulhat a külkereskedelmi deficit.



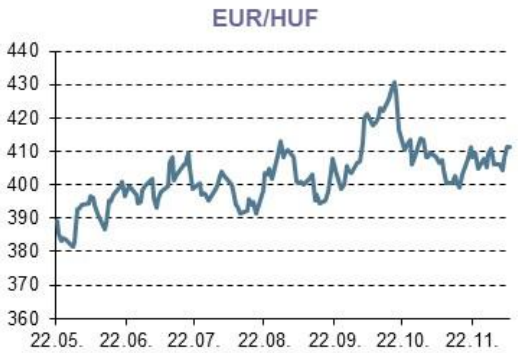
Forrás:KSH

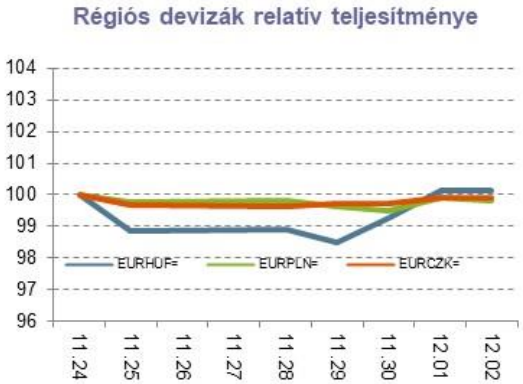
Az EU-források körüli bizonytalanság nem tesz jót a forintnak

A javuló nemzetközi hangulat ellenére az EUR/HUF keresztárfolyam nem tud elmozdulni a 410-es szint közeléből. A dollár gyengülése miatt viszont az USD/HUF jóval a 400-as küszöb alatt marad, de a régiós devizákhoz viszonyított enyhe leértékelődés ezen a héten is folytatódott.

Még mindig nincs végleges döntés az uniós forrásokkal kapcsolatban, ez pedig nyomás alatt tartja a hazai fizetőeszközt. Bár az Európai Bizottság bejelentette, hogy jóváhagyja a magyar 5,8 milliárd eurós RRF tervét, ezzel egyidőben arról is döntött, hogy Magyarország mindaddig nem juthat uniós forrásokhoz, amíg a kormány maradéktalanul és megfelelően nem hajtja végre a 17 korrupcióellenes intézkedést és a meghatározott 10 "szuper mérföldkövet". Összeségében tehát továbbra is fennáll az uniós forrásokkal kapcsolatos bizonytalanság és mint kockázati faktor továbbra is itt marad velünk, (és nehezíti a rövid távú kilátások megítélését), ráadásul a kifizetések optimista forgatókönyvek szerint is csak a jövő év második felétől érkezhetnek Magyarországra.

A negatív folyamatok a kötvényhozamokat is erősen befolyásolták. Ellentétben a fejlett piaci hozamokkal, itt jelentős csökkenést nem tapasztalhattunk. A hazai állampapírpiacon a hosszabb lejáratú hozamok változatlanok maradtak, de a közepes és rövid szegmensben mérsékelt hozamemelkedés következett be.





Forrás: Reuters

Euró övezet: Stabilizálódó gazdasági hangulat index, mérséklődő inflációs mutatók

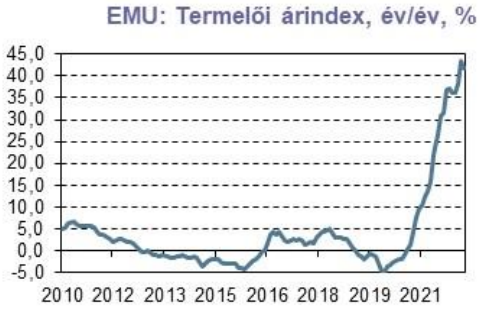
A héten megjelent európai adatok bebetonozták az EKB decemberben esedékes 50 bázispontos kamatemelésére vonatkozó várakozásokat. Az inflációs kockázatok miatt a szigorítás folytatódik, de már kisebb lépésekkel. Az elmúlt hónapok agresszív, 75 bázispontos lépéseit követően a tempó lassítását egyrészt a gazdaság érdemi fékeződése, másrészt pedig a tetőző infláció teszi lehetővé.

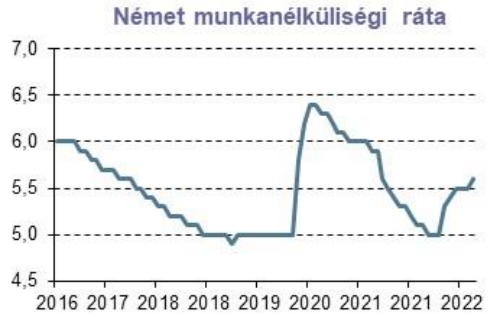
Az elmúlt napok közlései szerint -összhangban a korábban közzétett egyéb előrejelző indikátorokkal- az euró övezet gazdasági hangulat indexe is minimálisan emelkedett. A korrekció azonban inkább stabilizációnak tekinthető, az ESI értéke még mindig nagyon nyomott,

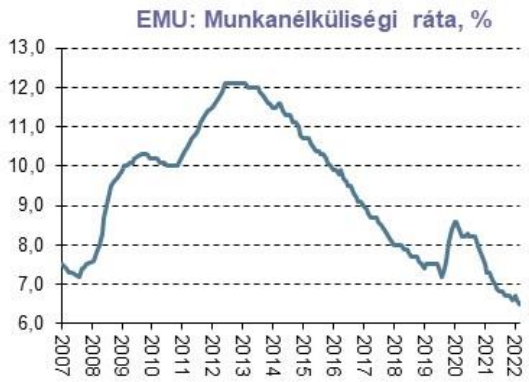
lényegében recessziós környezetet jelentő szinten áll. Az alindexek közül ráadásul az ipari hangulat tovább romlott és a fogyasztói bizalom is alig tudott elmozdulni a 2008-as mélypontok közeli értékről. Jó hír viszont, hogy az árak alakulására vonatkozó várakozások minden szegmensben kissé javultak, ami megerősítheti, hogy lassan elérünk az inflációs fordulat kapujába.

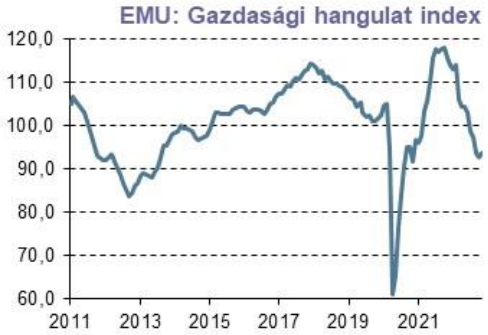
Ezzel a megállapítással a novemberi előzetes inflációs statisztikák is összhangban vannak. A német éves árindex 11,6%-ról 11,3%-ra csúszott vissza, míg az euró övezet inflációja 10,6%-ról 10%-ra lassult. Az élelmiszer és energiahordozó árak nélkül számolt maginfláció azonban a várt csökkenéssel szemben 6,4%-ról 6,6%-ra emelkedett és az adó- és adminisztratív árváltozásokkal korrigált index is 5%-on stagnált.

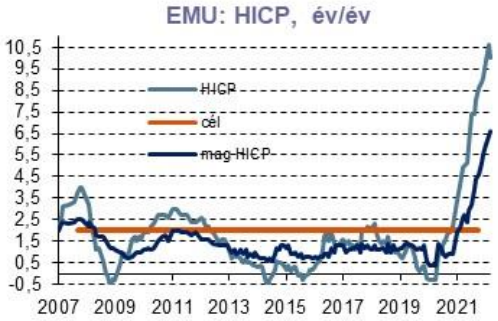
Egyrészt örömteli, hogy a számok alapján elértük az inflációs csúcsot, másrészt viszont a pénzromlási ütem szintje még mindig rendkívül magas, és a várakozások szerint a lassulás is egy hosszú, elnyújtott folyamat lesz. 2023 átlagában az euró övezet inflációja még jelentősen meghaladhatja az EKB középtávú célját.











Forrás:Reuters

USA: Még mindig erős a munkaerőpiac

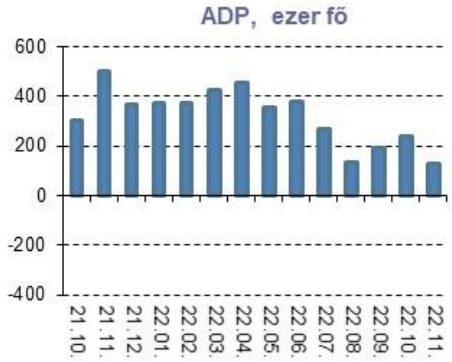
A héten több fontos makrogazdasági adatot is publikáltak, legnagyobb figyelem azonban a munkaerőpiaci statisztikákat övezte. Az elmúlt időszakban napvilágot látott számok még mindig nagyon erős foglalkoztatási helyzet mellett a munkaerőpiaci feszesség esetében csak nagyon mérsékelt, lassú oldódást mutatták. Az első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma az elmúlt hetekben lassan felfele araszolt, a nyitott álláshelyek száma októberben kissé csökkent (az egy munkanélkülire jutó nyitott álláshelyek aránya 1,9-ről 1,7-re süllyedt), és az ADP felmérés szerint a magánszektorban novemberben jelentősen lassult a munkahelyek bővülési üteme (az előző havi 239 ezer után 127 ezerrel). Az átfogó novemberi munkaerőpiaci statisztikák viszont erősebbek lettek a vártnál. A mezőgazdaságon kívüli szektorokban az elmúlt hónapban 263 ezer új munkahely jött létre, ráadásul a szeptember-október időszak számait is felfele korrigálták. A munkanélküliségi ráta 3,7%-on stagnált, a bérek azonban ismét gyorsuló ütemben, havi szinten 0,6%-kal nőttek. Így az éves dinamika ismét 5% fölé került.

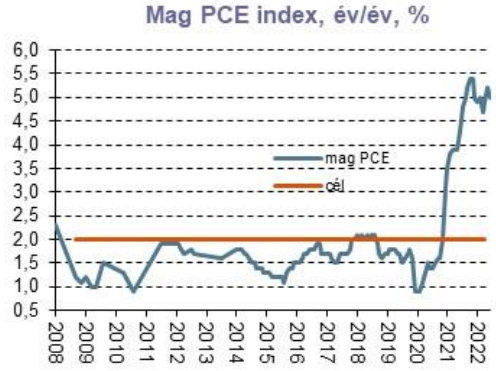
A munkaerőpiacon bár megjelentek az első lassulásra utaló jelek, a Fed által kívánatosnak tartott szintektől mind a munkahely bővülés, mind pedig a bérek esetében távol vagyunk. (Havi 100 ezer új

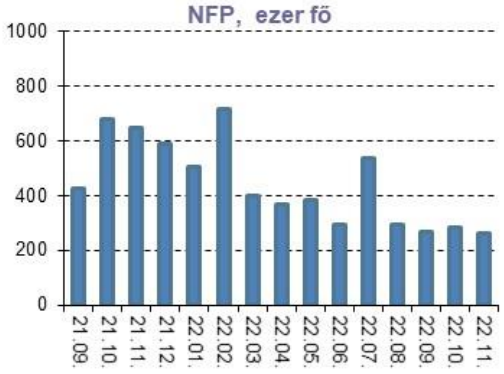
munkahely és 3-4% közötti bérdinamika lenne konzisztens nagyjából az árstabilitással).

A gazdaság lendületvesztésével párhuzamosan a következő időszakban a munkaerőpiac is veszít dinamikájából, a jelenlegi helyzet azonban még semmiképpen sem tekinthető komfortosnak a Fed szemszögéből, így decemberben folytatódik a kamatemelési ciklus.)

A gazdaság egyébként egyértelműen lassuló pályára állt, ez a lendületvesztés azonban egy-két szektor kivételével még mérsékelt, és piaci várakozások szerint a technikai recesszió csak a jövő év második-harmadik negyedévében „üt be". A Fed azonban az elmúlt hónapokban egészen nyilvánvalóvá tette, hogy megítélése szerint az infláció letöréséhez recesszióra van szükség, és önmagában a gazdaság visszaesése nem fogja visszatartani attól, hogy folytassa a monetáris szigorítást. A fogyasztói bizalmi index a szeptemberi ugrást követően újra lefele mozdult, és bár még mindig a júliusi mélypontok felett áll, az irány egyértelmű: a fogyasztók jelenlegihelyzetükkel és kilátásaikkal kapcsolatban is borúlátóbbá váltak, ami nyilvánvalóan a jövőbeli fogyasztásra is rányomja bélyegét. Mindeközben az ipari/feldolgozóipari szegmens is tovább gyengült, a chicagói BMI értéke 40 pont alá zuhant, amire utoljára a koronavírus járvány alatt volt példa, miközben a feldolgozóipari ISM index index is a bővülés és a zsugorodás határvonalát jelentő 50 pontos szint alá süllyedt az elmúlt hónapban.







Forrás: Reuters

Globális piacok: A Fed elnök javította a hangulatot

Felemás hangulatban telt a kereskedés a legfontosabb részvénypiacokon. Európában leginkább az iránykeresés volt jellemző, míg ázsiai börzék felpattantak miután Kínában - részben a tüntetések következtében – bejelentették a COVID-19 miatt elrendelt járványügyi korlátozások részbeni enyhítését. A tengerentúlon pedig továbbra is a kamatvárakozások határozzák meg leginkább a részvénypiacok teljesítményét. Ennek megfelelően pedig a börzék jelentős emelkedést produkáltak miután a FED elnöke bejelentette, hogy bár nem teljesen elégedettek az infláció alakulásával, lassítanak a kamatemelési tempón, így 50 bázisponttal szigoríthatnak a következő ülésen. A dowish üzenet nagyban befolyásolta a deviza és a kötvénypiacokat is. A dollár index 1,5%-os korrekciót mutatott, míg az EUR/USD keresztárfolyam, 5 hónap után először 1,05 fölé emelkedett. Bár a forward árazásból és elemzőházak prognózisaiból is azt látjuk, hogy további dollár gyengülésre van kilátás, ugyanakkor néhány negatív hír következtében felerősödő globális kockázatkerülés ismételten a paritás közelébe lökheti a legfontosabb devizapárt. A kötvényhozamok tekintetében pedig egy jelentős, 20-25 bázispontos lefelé való párhuzamos eltolódás történt a hozamgörbén az héttel ezelőtti szintekhez viszonyítva, így már ismételten 3,5% alatt van a 10 éves pont. A kamatemelési várakozások csökkenése és a nominális kockázatmentes hozamok visszaesése jót tett az arany árfolyamának, az unciánkénti jegyzések mára már közelítik az 1800 dolláros határt. Energiapiacon ahogy azt várni lehetett a tél beköszöntével újból emelkedni kezdett a gáz ára, a referencia jegyzések a holland gáztőzsdén most 130 EUR/MWh feletti szintet mutatnak, míg a Brent árfolyama továbbra is a 80-90 dolláros sávban ingadozik.

Forrás: Reuters

Amire a jövő héten figyelünk

Inflációs, ipari és árumérleg statisztikák a fókuszban itthon

A jövő héten a KSH a legfrissebb kiskereskedelmi, ipari és árumérleg statisztikákat publikálja, de a novemberi költségvetési számok is napvilágot látnak. Várakozásunk szerint novemberben tovább gyorsult itthon az infláció, és az éves árindex 22% körüli szintre emelkedhetett. Az ipar viszonylagos ellenállósága októberben is megmaradhatott, bár a szeptemberi magas havi dinamika már mérséklődhetett. A nagysúlyú ágazatokban folytatódhatott a korábban felépült megrendelés állományok leépítésének köszönhető bővülés, de a többi ágazatban már egyre inkább érezhetővé válik a gyengülő kereslet és a költségoldali sokkok termelést korlátozó hatása. A külkereskedelmi mérleg masszív hiánya viszont fennmaradhatott októberben is.

Német ipari adatok, végleges BMI mutatók és felülvizsgált GDP számok az euró övezetben

Az euró övezetben viszonylag csendes hétnek nézünk elébe, a végleges novemberi beszerzési menedzserindexek megerősíthetik, hogy a gazdasági visszaesés nem vált intenzívebbé, miközben a német ipari termelési és megrendelés állomány számok a szektor folytatódó lejtmenetét jelezhetik. A felülvizsgált GDP adatok piaci hatása elenyésző lehet. Bár a harmadik negyedévben a vártnál jobban teljesített a valuta unió gazdasága, ez a kilátások szempontjából irreleváns.

Szolgáltatóipari ISM index és termelői árindex a tengerentúlon

Az Egyesült Államokban a tercier szektorra vonatkozó ISM index a piaci konszenzus szerint csökkent, de még kényelmesen a kritikus 50 pontos szint felett maradt. A leginkább figyelt adat azonban a novemberi termelői árindex lesz, a fő kérdés pedig, hogy az elmúlt hónapban is folytatódott-e az előző hónapban megfigyelhető kedvező tendencia, vagyis tovább mérséklődött-e a termelői árak dinamikája. A piaci konszenzus szerint egyébként igen, szemmel láthatóan folytatódott a fékeződés.

Makrogazdasági és pénzpiaci előrejelzések

Előrejelzések összefoglaló táblázata

(éves átlagos %-os változás, ha nincs másképp jelezve)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GDP	-4,7	7,1	4,7	0,2	3,7	3
Háztartások fogyasztása	-2	4,3	7	-1,5	3	3,2
Beruházások	-3,8	4,2	4,3	1,5	7,1	4,4
Ipari termelés	-6	9,5	6,2	3,5	4	4
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,1	3,7	4	3,8	3,5
Bruttó keresetek	9,8	8,7	17	12	8	7,5
ÁHT-egyenleg (GDP %-a)	-7,8	-6,8	-6,1	-4,2	-3,2	-2,5
C/A egyenleg (GDP %-a)	-1,1	-3,2	-7,7	-5,1	-3,7	-2,4
Fogyasztói árindex	3,3	5,1	14,4	17,2	3,8	3,5
MNB alapkamat (%, időszak vége	0,6	2,4	13	9,5	6	5
EUR/HUF (időszak vége)	365,13	369	405	390	385	380
EUR/HUF (éves átlagos)	351,7	358,52	389,5	398	388	383
10 éves MÁK hozam, (időszak vége, %)	2,16	4,4	8,75	7,55	6,9	6,4
10 éves MÁK hozam, (éves átlagos, %)	2,23	3,06	7,61	8,09	7,2	6,5

Makronaptár

50. hét

HÉTFŐ 2022/12/05						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	9:00	Kiskereskedelmi forgalom, év/év	október	3,0%		
EZ	11:00	Kiskereskedelmi forgalom, év/év	október	-0,6%	-2,6%	
EZ	11:00	Kiskereskedelmi forgalom, hó/hó	október	0,4%	-1,8%	
US	16:00	Ipar megrendelés állománya, hó/hó	október	0,3%	0,7%	
KEDD 2022/12/06						
DE	8:00	Ipar megrendelés állománya, hó/hó	október	-4,0%	0,4%	
US	14:30	Külkereskedelmi egyenleg, milliárd USD	október	-73,3	-77,0	
AUKCIÓK						
			Mennyiség	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	11:30	3 hónapos dkj	30 mrd	13,09%		
SZERDA 2022/12/07						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
DE	8:00	Ipari termelés, év/év, előzetes	október	2,6%	-0,7%	
DE	8:00	Ipari termelés, hó/hó, előzetes	október	0,6%	-0,6%	
HU	9:00	Ipari termelés, év/év, előzetes	október	11,6%		
HU	9:00	Ipari termelés, hó/hó, előzetes	október	1,6%		
CSÜTÖRTÖK 2022/12/08						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	9:00	Fogyasztói árindex, év/év	november	21,1%	22,3%	
HU	9:00	Fogyasztói árindex, hó/hó	november	2,0%		
HU	9:00	Külkereskedelmi egyenleg, előzetes, millió EUR	október	-745		
HU	11:00	Államháztartás egyenlege, milliárd HUF	november	-2590,4		
US	14:30	Első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma, ezer fő	heti	225		
AUKCIÓK						
			Mennyiség	Előző	Várakozás	Tényleges
HU	11:30	12 hónapos dkj	15 mrd	13,53%		
PÉNTEK 2022/12/09						
Ország	Idő	Adat	Időszak	Előző	Várakozás	Tényleges
US	14:30	Termelői árindex, év/év	november	8,0%	7,1%	
US	14:30	Termelői árindex, hó/hó	november	0,2%	0,2%	

Kapcsolatfelvétel

Elemzés	Értékesítés – Értékpapírok	Értékesítés – FX
• **Trippon Mariann** Vezető elemző 423-2420 • **Bukovszki András** Junior elemző 423-2904	• **Fenyvesi Sándor** Üzletkötő-Kötvény 489-8352 • **Verzár Zoltán** Üzletkötő-Kötvény 489-8353 • **Kubicsek Krisztián** Üzletkötő-Részvény 423-2125 • **Ritók Lajos** Üzletkötő-Részvény 489-8366	• **Juhász Mária** Treasury értékesítés vezető 489-8313 • **Nagy Marianna** FX üzletkötő 489-8303 • **Kelemen Péter** FX üzletkötő 489-8304 • **Horváth Gábor** FX üzletkötő 489-8327

Budapest, Medve utca 4-14.) készítette. Jelen elemzés nyilvánosan hozzáférhető információk alapján készült. A CIB Bank Zrt. az elemzés készítése során, az elvárható szakmai gondosság mellett törekedett arra, hogy az elemzésben kizárólag pontos és hiteles információk kerülhessenek felhasználásra. Ennek ellenére, a forrásként használt adatok és információk pontosságáért és hitelességéért, valamint az ebből levont következtetésekért – ide értve különösen a pénzügyi eszköz várható, jövőbeli árfolyamát – a CIB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. Ezen információk frissítése, vagy a jelen dokumentumban tárgyaltak alapján történő tanácsadás nem tartozik a CIB Bank Zrt. feladatai közé. Az elemzésben foglalt vélemény bármikor megváltozhat anélkül, hogy azt a CIB Banknak nyilvánosságra kellene hoznia. Az elemzésnek, vagy tartalmának felhasználásából, illetve azzal összefüggésben bármely más módon keletkező esetleges veszteségekért a CIB Bank Zrt. felelősséget nem vállal. A CIB Bank Zrt. a befektetési ajánlás tartalmáról a kibocsátót előzetesen nem tájékoztatta. A CIB Bank Zrt, munkatársai, valamint a szerzők a hatályos jogszabályok szerinti korlátozásokat figyelembe véve jogosultak az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszközökben pozíciókat szerezni, saját számlás vagy megbízásos alapon ügyleteket kötni. Jelen ajánlás nem tekinthető sem vételi, sem eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsnak, sem pedig szerződéskötésre, vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek az ajánlás tárgyát képező pénzügyi eszközök vonatkozásában, kizárólag az Ön tájékoztatására szolgál és az sem egészében, sem részleteiben nem másolható, illetve terjeszthető. A CIB Bank Zrt. a befektetési ajánlás készítésében közreműködő alkalmazottai tekintetében alkalmazza a befektetési vállalkozásokról, az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény 77. § és 110. §-aiban foglalt rendelkezéseket. Az ajánlást készítő alkalmazottak a befektetési szolgáltatási tevékenységet végző szervezeti egységektől elkülönítve végzik tevékenységüket, juttatásuk nem függ a CIB Bank Zrt, illetve kapcsolt vállalkozásaik által végzett saját számlás ügyletek eredményétől. A CIB Bank Zrt. a Magyar Nemzeti Bank felügyelete alá tartozik. A befektetési ajánlás a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll és a CIB Bank Zrt. valamennyi ebből eredő jogát fenntartja. A befektetési ajánlás készítésében közreműködő személyek: Trippon szenior elemző.