



CIB heti riport

Tartalom

- A hét ábrája: Kilőtt az olaj ára
- A hét dióhéjban
- Amire a jövő héten figyelünk
- Táblázatos makrogazdasági, árfolyam- és kamatelőrejelzések
- Táblázatos eseménynaptár a következő hétre

A hét ábrája



A nyersanyagpiacok reagáltak a legerősebben a geopolitikai eseményekre. Az olaj és a gáz árfolyamai a hét elején meredeken emelkedtek, mivel a befektetők attól tartottak, hogy a konfliktus veszélyeztetheti a közlekedési energiaszállításokat.

A hét dióhéjban

- **Itthon: Csökkenő külkereskedelmi többlet, stabil kiskereskedelmi dinamika, jó évkezdés az iparban**
- **Az iráni események megrángatták a forintot**
- **Euró övezet: Az iráni háború bizonytalanabbá teszi a kilátásokat**
- **USA: Erős növekedés, stabil munkaerőpiac**
- **Globális piacok: Háborús félelmek**

Itthon: Csökkenő külkereskedelmi többlet, stabil kiskereskedelmi dinamika, jó évkezdés az iparban

A KSH a héten közzétette a negyedik negyedéves GDP részletes bontása mellett a januári árumérleg, kiskereskedelmi és ipari adatokat is.

Az utolsó negyedévben az előző három hónaphoz viszonyítva mindössze 0,2%-kal, éves alapon pedig a nyers adatok szerint 0,8%-kal, míg kiigazítva 0,6%-kal bővült a gazdaság. 2025 egészében 0,3%-kal emelkedett a GDP, vagyis a magyar gazdaság három éve lényegében stagnál.

A részletes bontása megerősítette, hogy a növekedés motorja az utolsó három hónapban is a lakossági fogyasztás maradt (a háztartások tényleges fogyasztása 3%-kal emelkedett), a beruházások lassabb ütemben, de tovább csökkentek (-1%). A fokozatosan élénkülő import és a gyenge külső kereslet miatt romló export teljesítmény miatt a nettó export jelentősen lefele húzta a növekedést. Termelési oldalon az ipar hozzáadott értéke csökkent, és ugyanez igaz a kis súlyú mezőgazdaságra. Meglepetésre az építőipar éves szinten 5,1%-ot tudott bővíteni, a szolgáltatások hozzáadott értéke viszont csak 1%-kal emelkedett.

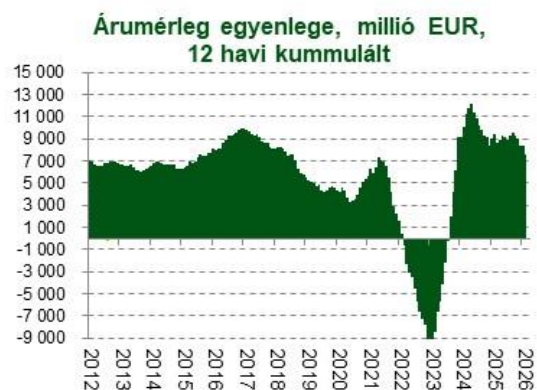
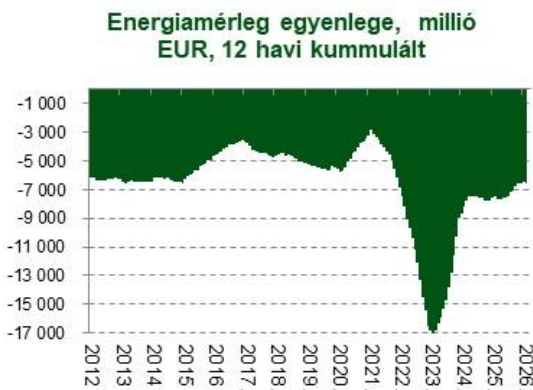
Az idei évben fokozatosan élénkülhet a növekedés. A fogyasztást a választások előtti fiskális transzferek segíthetik, a beruházások a több éve tartó lejtmenet után stabilizálódhatnak, míg az ipar és export szektor teljesítményére a második félévtől a valamelyest javuló külső környezet hathat támogatólag. A gyenge negyedik negyedéves számok után azonban (az áthúzódó hatás miatt) az idei év GDP pályája is lejjebb tolódot, az év egészében 2%-os GDP-növekedési ütemet várunk.

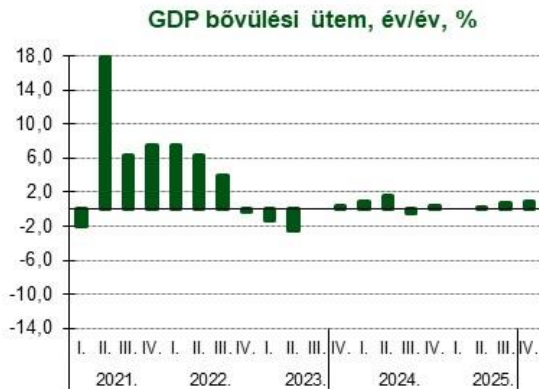
A januári gazdasági aktivitásra vonatkozó adatok is alátámasztják ezt az óvatos megközelítést. A kiskereskedelmi forgalom ugyan élénkült, de drasztikus gyorsulást nem látunk. Havi szinten (szezónálisan és munkanap hatással kiigazítva) a decemberi 0,2%-nál gyorsabban, 0,5%-

kal nőttek az eladások, míg éves szinten 3,5%-kal emelkedett a forgalom. A húzóerőt továbbra is a nem-élelmiszer jellegű eladások (4,7%) jelentik, az élelmiszer jellegű forgalom 1,2%-kal haladta meg az egy évvel korábbi szintet.

A választások előtti fiskális transzferek egy jó része januárban még nem érkezett meg a háztartásokhoz, ez a következő hónapokban további lendületet adhat a fogyasztásnak. A dinamikát azonban a bizonytalanabb munkaerőpiaci helyzet, a külső és belső geopolitikai, politikai fejlemények miatti aggodalom visszafoghatja. Ennek ellenére a fogyasztás idén is egészséges ütemben fog bővülni.

A januári ipari és külkereskedelmi adatok egymásnak ellentmondó képet mutattak. Az export továbbra is gyengélkedik, januárban a külkereskedelmi mérlegben minimális, 12 millió eurós többlet keletkezett. A 12 havi gördülő egyenleg így 8,3 milliárd euróról 7,6 milliárd euró alá csökkent. Az export euró értéke 4%-kal visszaesett, míg az import 2%-kal emelkedett. Az ipari termelés viszont a decemberi emelkedést követően januárban tovább tudott bővülni. A tavalyi év utolsó hónapjában a kibocsátás 1%-kal haladta meg a novemberi szintet, ezt januárban újabb 1,5%-os havi bővülés követte (szezonálisan és munkanap hatással kiigazítva). Éves szinten nyers adatok szerint a termelés 2,5%-kal csökkent, a munkanap hatással kiigazított adat azonban két éve először év/év alapon is növekedést tudott mutatni (0,3%). Egy-két havi adatból persze messzemenő következtetéseket még nem vonhatunk le, a közlés azonban alátámasztja az ipari stabilizálódásra, majd a második félévtől fokozatos kilábalásra vonatkozó várakozásunkat.





Az iráni események lejtőre küldték a forintot

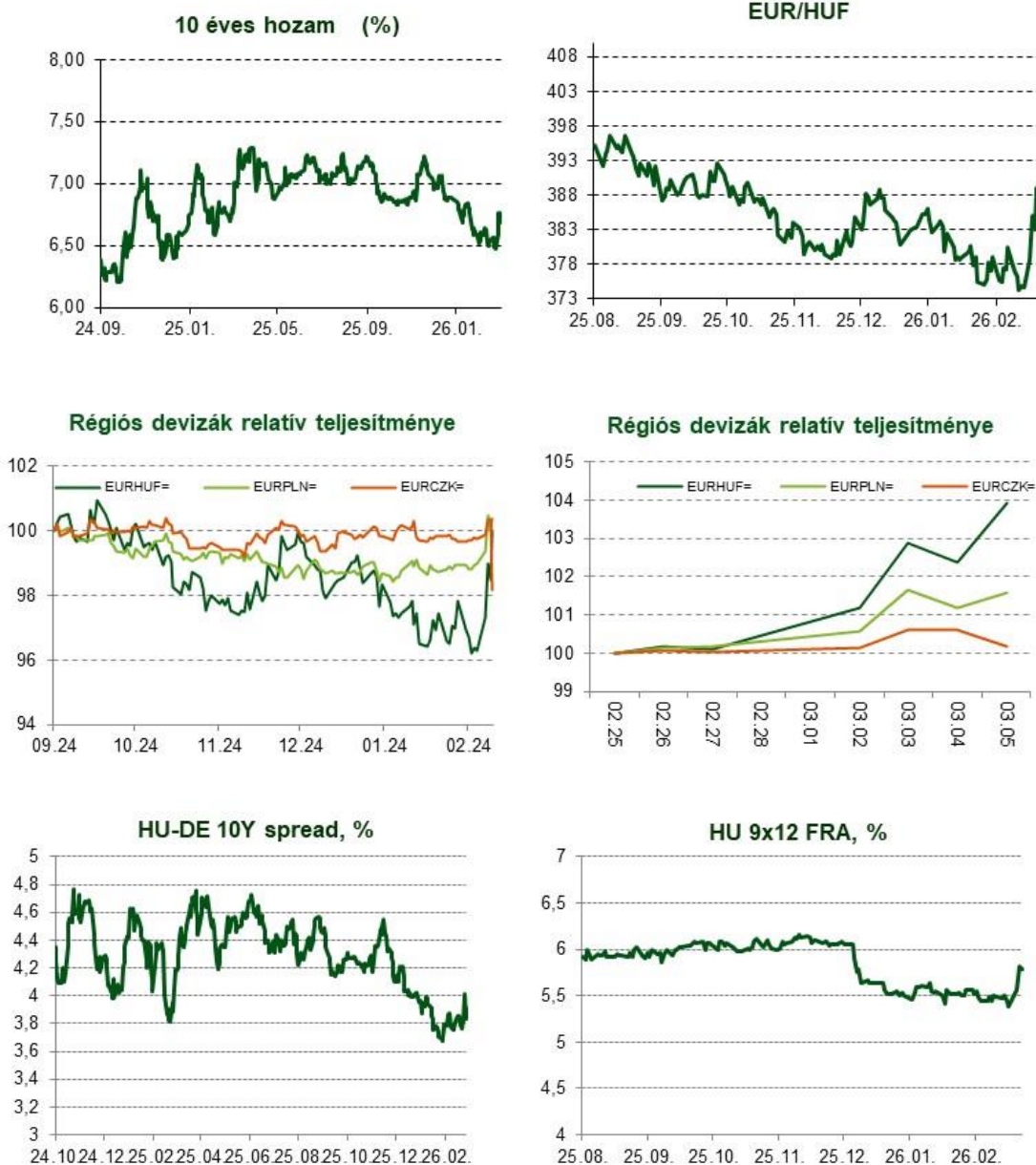
A héten a forint árfolyama jelentős volatilitást mutatott, és összességében látványos gyengüléssel zárta a hetet. A hazai deviza mozgását elsősorban a globális kockázatkerülő hangulat, a közel-keleti geopolitikai feszültségek, valamint az energiaárak hirtelen emelkedése határozta meg. A múlt hét végén látott 375 alatti szintekről nagyon gyorsan 390 fölé ugrott az euróval szembeni árfolyam, ami bár a hét közepén lassú korrekciót mutatott, de péntekre ismét 390 környékére emelkedett a legfontosabb devizapárunk. A dollárral szemben pedig közel 20 egységet gyengült a devizánk, így most egy USD-ért 337 forintot kell fizetni.

Egy közel-keleti háború kirobbanásakor ez a piaci folyamat

abszolút természetesnek tekinthető, azonban az a tény, hogy a forint teljesítménye nem csak a régiós devizákat, hanem az összes feltörekvőpiaci devizát alulmúlta magyarázatra szorul. Egyrészt a globális geopolitikai feszültségek növekedése erős kockázatkerülő hangulatot teremtett a piacokon, ami általában a feltörekvő devizák gyengüléséhez vezet. Másrészt az energiaárak hirtelen emelkedése különösen érzékenyen érinti a magyar gazdaságot, amely jelentős energiaiimportőr. A 2022-es év keserű tapasztalata rögtön bevillanhat a befektetőknek Magyarország iker-deficit problémáival kapcsolatban, hiszen a gázárak elszabadulása a cserearány romlásán keresztül súlyosan felborította a külső mérlegünket (folyó fizetési mérleg hiánya közel 8%-ot ért el), míg a rezsicsökkentés rendszerének fenntartása emelkedő bekerülési árakkal a költségvetést hozta nehéz helyzetbe. Az energiaárak növekedése ráadásul az inflációs kilátásokat is rontja, ami szintén nyomást gyakorolhat a devizára. Harmadrészt a befektetők a globális kamatkörnyezet alakulását is figyelték, különösen az amerikai jegybank jövőbeli lépéseit, amelyek jelentősen befolyásolják a feltörekvő piaci tőkebeáramlásokat.

Összességében tehát a forint globális piaci feszültségek egyik legnagyobb vesztese lett. A folyamat jól mutatta, hogy bár az elmúlt hónapok devizapiaci mozgásai elfedhették a magyar devizapiac kockázatait (sérülékeny gazdaság, jelentős spekulatív pozíció felépülése), de a forint továbbra is különösen érzékeny a nemzetközi befektetői hangulat változásaira és a geopolitikai kockázatokra.

Ez a kockázat pedig tetten érhető a kötvénypiaci hozamok alakulásán is. A rövid oldalon mérsékelt emelkedésnek lehattünk szemtanúi, miközben a hozamgörbe hosszabb lejáratain egy 35-40 bázispontos emelkedés történt. Ezzel összhangban az idei évre vonatkozó kamatcsökkentési várakozások is drasztikusan csökkentek. Korábban a piac még három lazító lépést várt, ma már csak egy van beárazva.



Euró övezet: Az iráni háború bizonytalanabbá teszi a kilátásokat

Az euró övezet végleges februári beszerzési menedzserindexei stabil gazdasági aktivitást jeleztek. Az adatok információs értékét ugyanakkor csökkenti, hogy a számok még az iráni háború kitörése előtti állapotot tükrözik. Mindenesetre a feldolgozóipari BMI értéke 49,5 pontról a kritikus szint fölé, 50,8 pontig emelkedett, de kismértékben a tercier index is feljebb kúszott. Ennek eredményeképpen az összetett mutató értéke 51,3 pontról 51,9 pontra, tavaly november óta nem látott szintre nőtt. A feldolgozóipari BMI egy-egy hónap erejéig tavaly augusztusban és októberben állt 50 pont felett, tartósan azonban az ukrán háború kitörése óta nem tudta a bővülés és a zsugorodás határvonalát jelentő szintet meghaladni. A

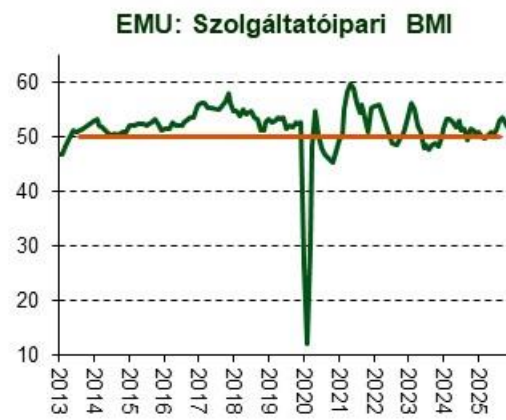
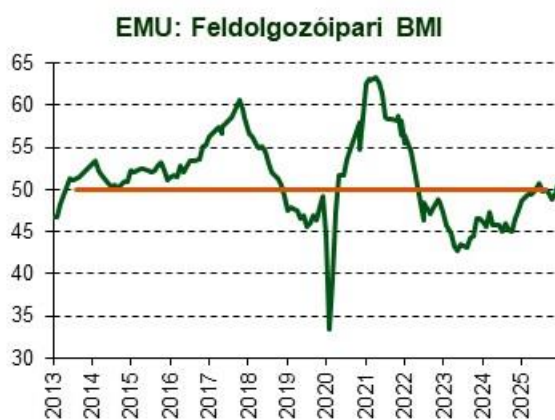
részletekből az is kiderül, hogy a szolgáltató és a feldolgozóipar teljesítménye közötti különbség szűkült, és ugyanez mondható el a nagy tagállamokra teljesítménye közötti eltérésekre is. A német és olasz gazdaság a kilábalás jeleit mutatja, míg a tavaly egyértelműen felülteljesítő Spanyolországban erős, de a korábbinál valamivel lassabb dinamikát látunk.

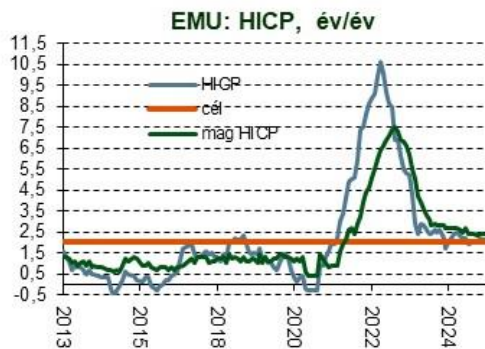
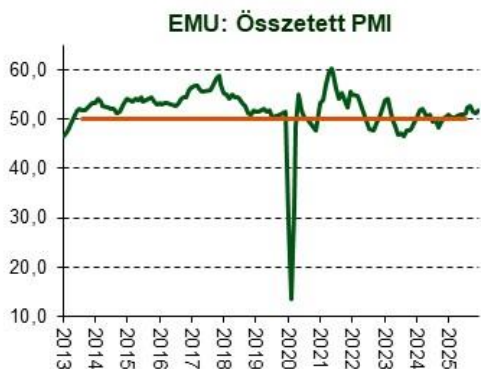
Az iráni háború borúsabbá, de még inkább bizonytalanná teszi a növekedési kilátásokat. Az energiahordozó árak drágulásának átgyűrűző hatása lefele mutató növekedési kockázatot jelent. Amennyiben azonban a konfliktus rövid időn belül megoldódik, és az energiapiacok megnyugszanak, a GDP hatás mérsékelt lehet (0,1-0,2%pont).

A kibontakozó háború nem csak a növekedési, de az inflációs kilátásokat is rontja, az euró övezet éves átlagos inflációja 0,3-0,4%-kal emelkedhet meg. A felfele mutató inflációs kockázatok erősödése óvatosabbá teheti az EKB-t is, ez pedig még inkább megerősíti azon várakozásunkat, mely szerint idén az irányadó kamat nem mozdul el a 2%-os színtről.

Az infláció tekintetében tehát még nem lehet nyugodtan hátra dőlni, amit a piaci fejlemények mellett a februári előzetes árindexek is megerősítenek. Az első becslés szerint a teljes fogyasztói árindex éves értéke 1,7%-ról 1,9%-ra, míg a maginfláció 2,1%-ról 2,3%-ra emelkedett az elmúlt hónapban.

Az elmozdulások mértéke azonban nem jelentős, a fő index még mindig a cél alatt van, a szolgáltatás infláció pozitív trendje nem tört meg. Bár az éves előrejelzések kissé felfele módosultak, azok mértéke nem akkora, hogy azonnali kamatlépéseket tenne szükségessé.





EMU: Munkanélküliségi ráta, %



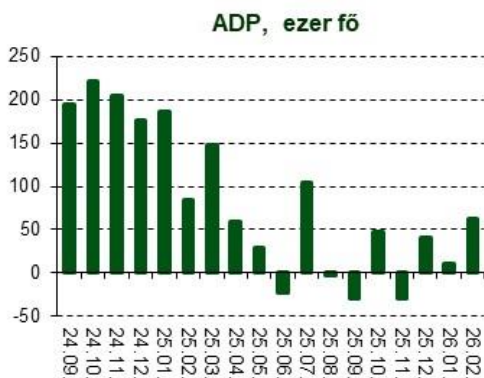
USA: Erős ISM indexek, stabilizálódó munkaerőpiac

A februári ISM indexek erős és kiterjedt gazdasági aktivitást jeleznek az Egyesült Államokban. A feldolgozóipari mutató 52,6 pontról 52,4 pontra csúszott vissza, de továbbra is kényelmesen a bővülés és zsugorodás határvonalát jelentő 50 pontos szint felett maradt. Mindeközben a tercier ISM index minden várakozást felülmúlva 56,1 pontra ugrott. A kompozit index 2022 júliusa óta nem látott gyors növekedést mutat. A fiskális lazítás, az alacsonyabb kamatok, az erős fogyasztás és az AI beruházások együttesen komoly támaszt nyújtanak a GDP-nek 2026-ban. Az ISM indexek részindexei sem adnak okot aggodalomra, nem csak a jelenlegi aktivitást mérő mutatók, de a rendelés állomány alakulására vonatkozó alindexek is emelkedtek, miközben a munkaerőpiaci komponens is 50 pont felett maradt. Az árak alakulását mérő részindex a szolgáltató szektor esetében lefele csúszott, a feldolgozóiparban viszont érdemben emelkedett, ami jelzi, hogy az inflációs kockázatok nem tűntek el teljesen.

A munkaerőpiac alakulására vonatkozó legfontosabb adatközlésre péntek délutánig várunk kell, ekkor publikálják az átfogó februári statisztikákat. A héten eddig megjelent adatok jó előjelnek számítanak a közlés előtt. Az ADP felmérés szerint az elmúlt hónapban a januári 11 ezer fő után 63 ezerrel nőtt a

magánszektorban a foglalkoztatottság, miközben az elmúlt héten az első ízben munkanélküli segélyért jelentkezők száma az előző heti 213 ezres szinten stagnált, miközben a heti ingadozásokat kisimító négyhetes átlag lefele mozdult.

Összességében az USA gazdaságát gyors növekedés, stabilizálódó munkaerőpiac és még mindig cél feletti infláció jellemzi, ami együttesen alátámasztja azokat a várakozásokat, mely szerint a Fed a tavalyi összesen 75 bázispontos kamatcsökkentést követően egyelőre kivár a további lazító lépésekkel.



Globális piacok: Háborús félelmek

Március első hetében a globális pénz- és tőkepiacokat jelentős volatilitás jellemezte. A befektetői hangulatot elsősorban a Közel-Keleten kiéleződő geopolitikai feszültségek, az energiaárak drasztikus emelkedése és az inflációs kilátások változása befolyásolta. Miután az Egyesült Államok, valamint Izrael közös támadást indított a hétvégén Irán ellen, a különböző eszközosztályok eltérő irányban reagáltak. Ugyanakkor a részvénypiacokon, a kötvénypiacokon, a devizapiacokon és a nyersanyagpiacokon egyaránt a kockázatkerülés erősödése, az inflációs aggodalmak és a geopolitikai kockázati prémium növekedése határozta meg a folyamatokat.

A részvénypiacok a hét elején jelentős nyomás alá kerültek. A közel-keleti konfliktus eszkalációja erős kockázatkerülő hangulatot váltott ki a befektetők körében, ami globális eladási hullámot indított el. A befektetők elsősorban az olajárak emelkedésének, az esetleges ellátási zavaroknak és a konfliktus gazdasági következményeinek kockázatát árazták. Ebből kifolyólag azon országok börzéit ütötték meg a befektetők legjobban, akik a legjobban kitettek az energiaárak emelkedésének. Miközben az USA piacán az S&P500 mindösszesen 1%-kal került lejjebb, addig Európában és Ázsiában jellemzően 5%-6%-os kumulált mínuszokat láthattunk az utóbbi öt kereskedési napot vizsgálva. A szektorok teljesítménye jól tükrözte a geopolitikai helyzetet. Az energiaszektor részvényei felülteljesítettek az emelkedő olajárak miatt, miközben a légitársaságok és turisztikai vállalatok papírjai jelentős nyomás alá kerültek a magasabb üzemanyagköltségek és az esetleges légi közlekedési korlátozások miatt.

A kötvénypiacokon az inflációs várakozások változása és a biztonságos eszközkeresés volt a meghatározó tényező. Bár az államkötvények iránti kereslet megnőtt, az energiaárak emelkedése miatt a befektetők attól tartottak, hogy az infláció ismét tartósabban magas szinten maradhat, ami felfelé hajtotta a hosszabb lejáratú állampapírok hozamait. Az amerikai tízéves államkötvény hozama múlt héten hosszú idő után esett 4% alá, de a héten ismét 4,1% fölé emelkedett. Ez azt tükrözte, hogy a piac újraértékelte a Federal Reserve monetáris politikájával kapcsolatos várakozásokat. A befektetők egy része úgy vélte, hogy a jegybank a magasabb inflációs kockázatok miatt tovább tarthatja fenn a szigorúbb monetáris politikát. A határidős piacból kiindulva az elmúlt pár napban egy bő fél kamatvágást ki is árazott a piac idénre.

Ezzel párhuzamosan devizapiacokon a klasszikus kockázatkerülő dinamika érvényesült. Az amerikai dollár erősödött, mivel a befektetők biztonságos menedéknek tekintik a globális bizonytalanság idején. A dollár erősödését az is támogatta, hogy az ázsiai és európai országok jóval súlyosabb gazdasági következményekkel szembesülhetnek a háború miatt. A legtöbb „core” devizával szemben 1-3%-ot erősödött a

dollár, az EUR/USD kurzus is 1,16-ig esett vissza. A feltörekvő piaci devizák pedig természetesen általában gyengültek, mivel a kockázatkerülés erősödése tőkeáramlást indított el ezekről a piacokról.

A nyersanyagpiacok reagáltak talán a legerősebben a geopolitikai eseményekre. Az olaj és a gáz árfolyamai a hét elején meredeken emelkedtek, mivel a befektetők attól tartottak, hogy a konfliktus veszélyeztetheti a közel-keleti energiaszállításokat. Különösen nagy figyelem irányult a Hormuzi-szorosra, amely a világ egyik legfontosabb olajszállítási útvonala. Itt halad át a világ fölgáz és kőolaj fogyasztásának az ötöde. Az olajár rövid idő alatt mintegy 20 százalékkal emelkedett, a Brent hordónkénti ára ma délelőtt meghaladta a 85 dollárt, miközben az év első két hónapjában az átlagos ár 67 dollár volt. Ennél is nagyobb emelkedést mutatott a gáz ára. A holland gáztőzsdén az irányadó benchmark több mint 50%-kal ugrott meg. A nemesfémek piacán szintén erős mozgások voltak megfigyelhetők. Az arany ára az emelkedő hozamok és az erősödő dollár ellenére is stabil maradt, mivel a befektetők a geopolitikai bizonytalanság közepette hagyományos menedékeszközként tekintenek rá. A sárga nemesfém unciánkénti jegyzése 5100 körül mozog.





Amire a jövő héten figyelünk

Inflációs adatok itthon

A jövő héten a végleges januári ipari adatok mellett a februári inflációs számokat publikálják. Várakozásunk szerint februárban tovább mérséklődik a pénzromlás éves üteme a magas bázisnak, valamint az idei év elején elhalasztott áremeléseknek és adóemeléseknek köszönhetően. Az üzemanyagárak ebben a hónapban felfele húzhatják az árindexet és a lakossági energia esetében is átlag feletti hó/hó árindexet várunk, ezt azonban a többi hatás bőven ellensúlyozza. Az év/év árindex 2,1%-ról 1,7%-ra süllyedhet. Ez az erőteljes fékeződés azonban nem fenntartható, márciusban már újra 2% felett lehet az infláció. A forint gyengülése és a globális energiahordozó árak emelkedése növeli a felfele mutató inflációs kockázatokat.

Német ipari termelési adat az euró övezetben Inflációs, fogyasztási és jövedelmi számok a tengerentúlon

Az euró övezetben a német ipari statisztikákon kívül meglehetősen üres a makrogazdasági naptár.

Az Egyesült Államokban viszont több fontos adatközlésre is sor került. A friss inflációs adatok mellett jövedelmi és fogyasztási statisztikákat és az üres álláshelyek alakulására vonatkozó felmérés eredményét is megismerhetjük. Az adatok várhatóan nem változtatnak az USA gazdasági helyzetéről és kilátásairól alkotott képen.

Kapcsolatfelvétel

| Elemzés | Értékesítés – Értékpapírok | Értékesítés – FX |
|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Trippon Mariann Vezető elemző 423-2420 • Bukovszki András Elemző 423-2904 | <ul style="list-style-type: none"> • Fenyvesi Sándor Üzletkötő-Kötvény 489-8352 • Verzár Zoltán Üzletkötő-Kötvény 489-8353 | <ul style="list-style-type: none"> • Juhász Mária Treasury értékesítés vezető 489-8313 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> • Nagy Marianna FX üzletkötő 489-8303 • Kelemen Péter FX üzletkötő 489-8304 • Horváth Gábor FX üzletkötő 489-8327 |

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 veszteségeikért 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. §-ában 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.