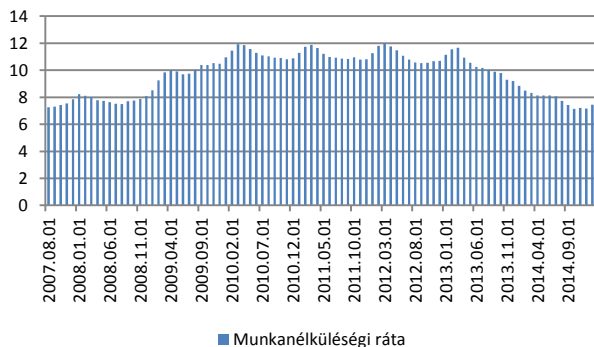


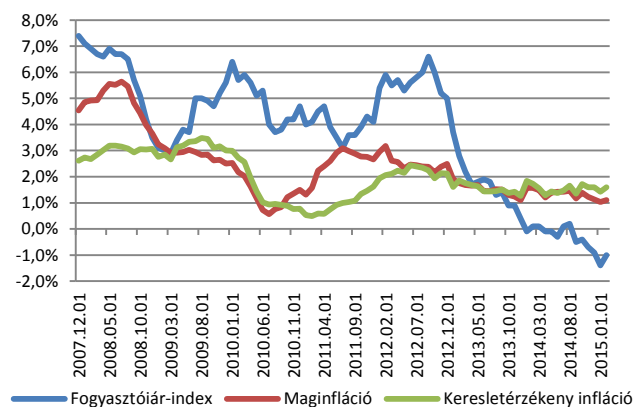
### 1. Munkanélküliségi ráta Magyarországon

Munkanélküliségi ráta



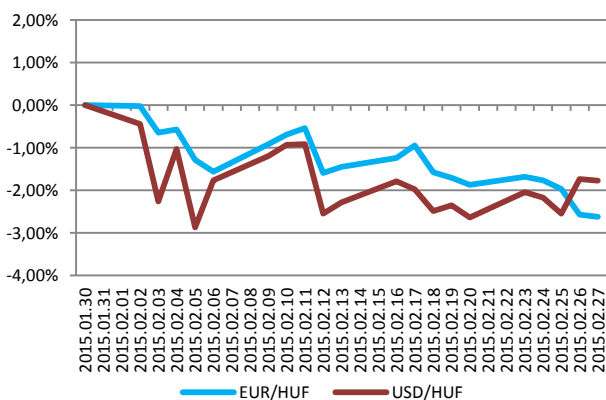
Forrás: Bloomberg

### 2. Infláció Magyarországon



Forrás: MNB

### 3. Forintárfolyam változása



Forrás: Bloomberg

### Magyarországi események

Februárban megismerhettük a 2014 utolsó negyedévére vonatkozó **végleges GDP növekedési adatot**. Az adat az elemzői várakozásokat (+2,7%) jelentősen felülmúlva 3,4%-os gyorsulást mutatott egy évvel korábbi értékéhez viszonyítva, így a 2014-es növekedési ütem +3,5% volt. Az utolsó negyedévre az elemzői konszenzus alapján némi lassulás volt várható a gazdasági növekedésben az építőipar és a nettó export csökkenése miatt, azonban a lakossági fogyasztás növekedése felülmúlta a várakozásokat. Az idej folyamatok és előrejelzések alapján pedig a fogyasztás növekedése 2015-ben is kitart majd és jelentős hozzáadott értéket képvisel a gazdasági növekedésben. Jelentős esemény volt februárban a kormánypárt bankszektortal történő „kiegyezés”, amely az ERSTE Bankban történt tulajdonszerzés mellett az EBRD-vel kötött fontos megállapodásokat foglalta magába. Ezek közül az egyik legjelentősebb a bankszektor számára nagy terhet jelentő bankadó csökkentése 2016-tól. Ez a tényező középtávon ösztönzőleg hathat a GDP növekedésre, hiszen várhatóan növelni fogja a bankszektor hitelezési aktivitását.

A februári inflációs adatok a deflációs folyamatok enyhüléséről adtak számot, hiszen az árváltozás mértéke februárban -1,0% volt a januári -1,4% után. Ezzel egyidejűleg a kamatdöntések szempontjából kiemelten figyelt a maginflációs mutató is kissé emelkedett 1,1%-ra. **A februári kamatdöntő ülés alkalmával a jegybanki döntéshozók ugyan változatlanul hagyták az alapkamatot (2,1%-on), azonban egyre nyilvánvalóbb utalásokat hallhattunk a márciusi kamatcsökkentés újraindítására.** A jegybanki alapkamat csökkentését támogatja a relatíve erős euró-forint árfolyam, valamint a februárban történt lengyel kamatcsökkentés is, melynek következtében tovább nőtt a hazai kamatfelár a szomszédos piacokkal való összehasonlításban is.

**A hazai munkaerőpiac továbbra is jó formában van.** Tavaly november és idén január között ugyan 7,4 százalékra emelkedett a munkanélküliségi ráta azonban az emelkedő munkanélküliség csupán átmeneti jellegű hatások következménye, az azoktól megtisztított adat továbbra is kedvező képet mutat, és még a közfoglalkoztatás nélküli mutató is bővülést jelez.

**A hónap során némi forinterősödés volt tapasztalható,** melynek megfelelően az euróval szembeni árfolyam 2,62%-kal, míg a dollárral szembeni árfolyam 1,77%-kal erősödött. A forint erősödése mögött fontos szerepet játszanak a jó makrogazdasági mutatók, valamint az európai- és régiós hozamok további csökkenése miatt vonzó forintkamatok. Az EUR/HUF árfolyam a 302,68 és a 310,75-es szintek között mozgott, míg az USD/HUF devizapárnál 267,35 és 274,02 volt a két szélsőérték.

**A hazai részvényi index** értéke februárban 9,9%-kal emelkedett. A hazai bluechip-ek kivétel nélkül emelkedtek a hónap során. A MOL árfolyama +6,6%-kal, az OTP árfolyama +16,3%-kal, az MTEL árfolyama +7,3%-kal és a RICHTER árfolyama +4%-kal változott.

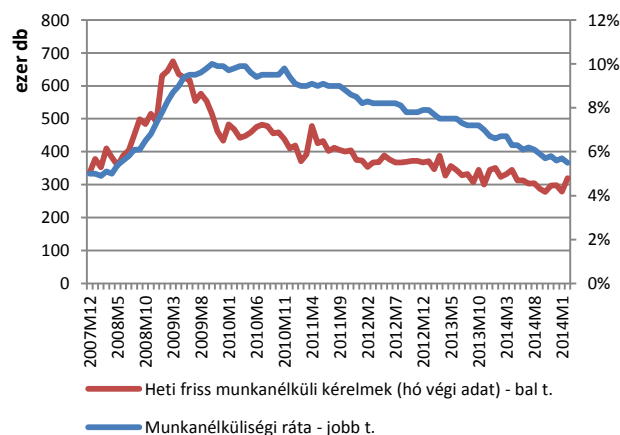
### 1. Amerikai munkaerő piac

### Nemzetközi helyzet

Az USA-ban a munkaerőpiaci helyzet vegyesen alakult februárban, azonban a végleges növekedési adat és az infláció zuhanása következtében a kamatemelési várakozások későbbre tolódtak. A heti friss munkanélküli kérelmek száma összességében jelentősen emelkedett februárban, így ismét 300 ezer fölött zárta a hónapot. A munkanélküliségi ráta ezzel szemben tovább csökkent 5,5%-ra az előző havi 5,7%-os szintjéről (1. ábra). Februárban megismerhettük a januári inflációs adatot, amely szerint immár az Egyesült Államok gazdaságát is defláció fenyegeti. Januárban -0,2%-kal változtak a fogyasztói árak az egy évvel korábbi szintjükhöz képest, azonban ez a várakozásoknak megfelelő adat volt, hiszen ezt lényegében az olajár zuhanása okozta. Ennek megfelelően az energiától és élelmiszerektől szűrt inflációs mutató 1,6 százalékon stagnált. Az utolsó negyedéves GDP növekedési adata vonatkozó második becslés alapján az USA gazdasága 2,2%-kal növekedett negyedéves alapon, amely alacsonyabb az első becslésnél, így kiemelt figyelem övezi a március végén megjelenő végleges számot. A februárban megjelenő gazdasági adatok alapján a kamatemelési várakozások kissé későbbre tolódtak és jelenleg a FED döntéshozói között is nagy az ellentét erre vonatkozólag.

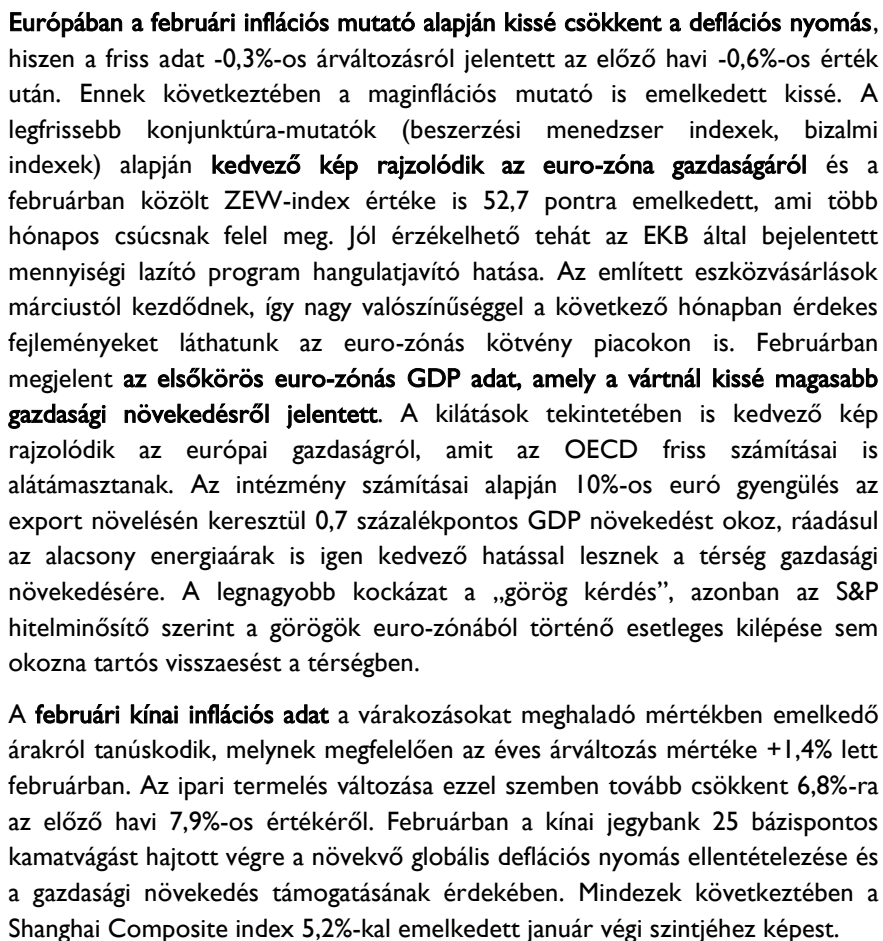
Európában a februári inflációs mutató alapján kissé csökkent a deflációs nyomás, hiszen a friss adat -0,3%-os árváltozásról jelentett az előző havi -0,6%-os érték után. Ennek következtében a maginflációs mutató is emelkedett kissé. A legfrissebb konjunktúra-mutatók (beszerzési menedzser indexek, bizalmi indexek) alapján kedvező kép rajzolódik az euro-zóna gazdaságáról és a februárban közölt ZEW-index értéke is 52,7 pontra emelkedett, ami több hónapos csúcshoz felel meg. Jól érzékelhető tehát az EKB által bejelentett mennyiségi lazító program hangulatjavító hatása. Az említett eszközvásárlások márciustól kezdődnek, így nagy valószínűséggel a következő hónapban érdekes fejleményeket láthatunk az euro-zónás kötvény piacokon is. Februárban megjelent az elsőkoros euro-zónás GDP adat, amely a vártnál kissé magasabb gazdasági növekedésről jelentett. A kilátások tekintetében is kedvező kép rajzolódik az európai gazdaságról, amit az OECD friss számításai is alátámasztanak. Az intézmény számításai alapján 10%-os euró gyengülés az export növelésén keresztül 0,7 százalékpontos GDP növekedést okoz, ráadásul az alacsony energiaárak is igen kedvező hatással lesznek a térség gazdasági növekedésére. A legnagyobb kockázat a „görög kérdés”, azonban az S&P hitelminősítő szerint a görögök euro-zónából történő esetleges kilépése sem okozna tartós visszaesést a térségben.

A februári kínai inflációs adat a várakozásokat meghaladó mértékben emelkedő árakról tanúskodik, melynek megfelelően az éves árváltozás mértéke +1,4% lett februárban. Az ipari termelés változása ezzel szemben tovább csökkent 6,8%-ra az előző havi 7,9%-os értékéről. Februárban a kínai jegybank 25 bázispontos kamatvágást hajtott végre a növekvő globális deflációs nyomás ellentételezése és a gazdasági növekedés támogatásának érdekében. Mindezek következtében a Shanghai Composite index 5,2%-kal emelkedett január végi szintjéhez képest.



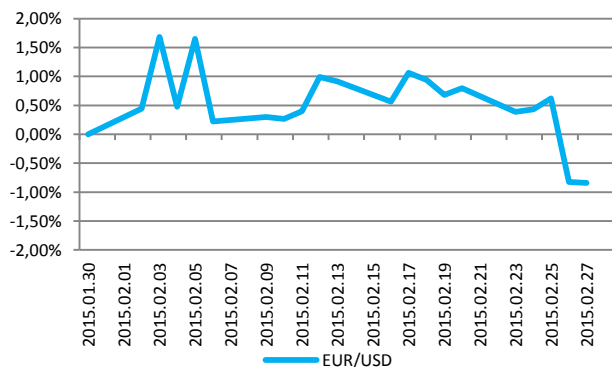
Forrás: Bloomberg

### 2. Európai infláció és GDP



Forrás: Bloomberg

### 3. EUR/USD árfolyam



Forrás: Bloomberg