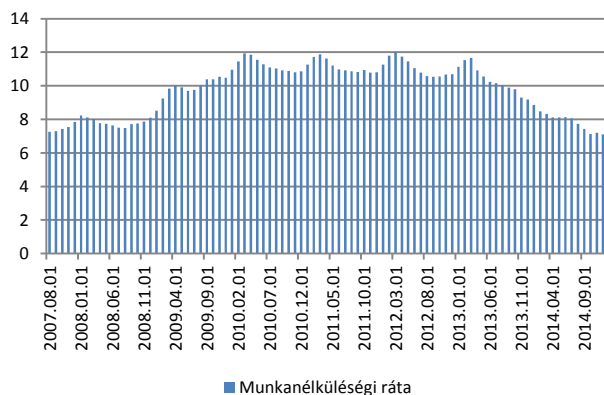
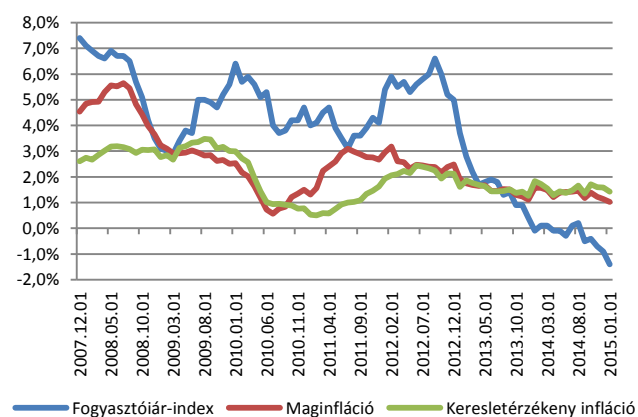


1. Munkanélküliségi ráta Magyarországon



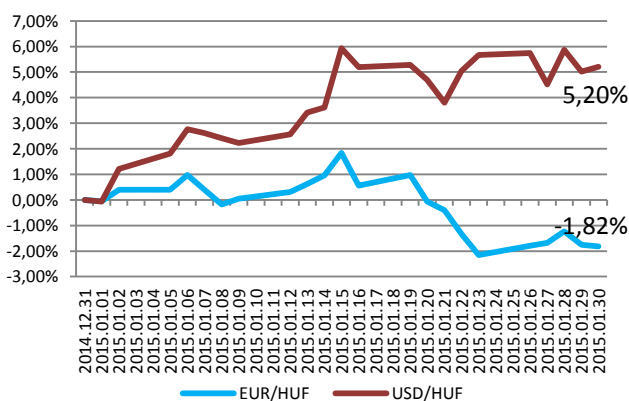
Forrás: Bloomberg

2. Infláció Magyarországon



Forrás: MNB

3. Forintárfolyam változása



Forrás: Bloomberg

Magyarországi események

A januárban megjelenő makrogazdasági adatok továbbra is jó képet festenek a magyar gazdaságról, amit tovább erősíthet az EKB monetáris politikája. A januári inflációs ráta havi összevetésben -0,2%-os csökkenést mutatott, melynek következtében az éves alapú árváltozás -1,4% lett. Az adat meglepetésnek számít, hiszen a várakozások -1,2%-os értéket prognosztizáltak. Emellett a maginfláció is tovább csökkent, így a legfrissebb adatok tükrében megnyílt az út az MNB újbóli kamatsökkentése előtt, amit az elemzői várakozások is előrevetítenek. Egyelőre azonban a január végi kamatdöntő ülésen a monetáris tanács változatlanul hagyta az irányadó kamat szintjét és jegybanki közleményben is óvatosan fogalmazott a testület a további kamatsökkentéseket illetően. **Matolcsy György jegybankelnök egy konferencián úgy nyilatkozott, hogy a kamatsökkentési ciklus újbóli elindítása a márciusi inflációs jelentéstől függ.**

Az elmúlt héten megismerhettük a 2014 utolsó negyedévére vonatkozó **előzetes GDP növekedési adatot** is. Az adat meglepetésként érte az elemzőket, hiszen a konszenzus szerint 2,8%-os gazdasági növekedést vártak, amely végül 3,3%-os gyorsulást mutatott. Így tehát az előző negyedévhez viszonyítva 0,9%-kal növekedett a hazai gazdaság.

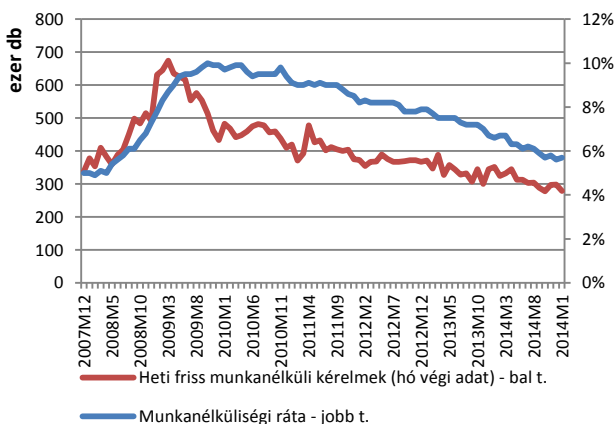
A hazai munkaerőpiac továbbra is jó formában van, ami lényegében továbbra is a közfoglalkoztatás bővülésének köszönhető. A foglalkoztatottak száma 4.142 ezer fő volt az utolsó negyedévben, ami 4%-os bővülésnek felelt meg az egy évvel korábbi adathoz viszonyítva. Ezzel párhuzamosan a munkanélküliek száma 318 ezer fő volt ebben az időszakban, melynek következtében a munkanélküliségi ráta 7,1%-os szintet ütött meg.

Januárban megismerhettük az **államháztartási hiányra** vonatkozó éves adatot, amely szerint az államháztartás központi alrendszerének hiánya 825,7 milliárd forint volt. Az adat egyaránt kedvezőbb a 2013-as és a 2014-re tervezett hiánynál is. A KSH adatai szerint a novemberi **külkereskedelmi egyenleg** jelentős többlettel zárt. A 843 millió eurós szufficit az előzetesen kalkulált adatokat is felülmúlta. Az egy évvel korábbi adatokhoz viszonyítva az export volumene 3,1%-kal, míg az importé 2,1%-kal növekedett. A decemberi előzetes adat pedig 322 millió eurós többletet mutatott, ami a korábbi évek azonos időszakokban mért adataihoz képest szintén magasnak számít.

A **forint árfolyama** a hónap során vegyesen teljesített a főbb devizákkal szemben. Az euróval szembeni árfolyam 1,82%-kal erősödött, míg a dollárral szembeni árfolyam 5,2%-kal gyengült. Az EUR/HUF árfolyam a 309,77 és a 322,4-es szintek között mozgott, míg az USD/HUF devizapárnál 261,46 és 277,15 volt a két szélsőérték.

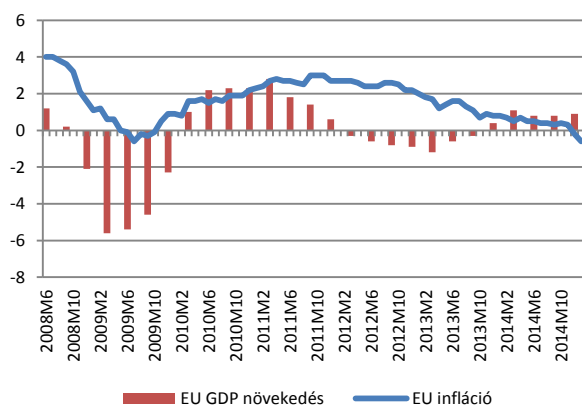
A **hazai részvényi index** értéke januárban 0,6%-ot csökkent. A hazai bluechip-ek vegyesen teljesítettek a hónap során. A MOL árfolyama -3%-kal, az OTP árfolyama -3,9%-kal, az MTEL árfolyama +6,3%-kal és a RICHTER árfolyama +6,9%-kal változott.

1. Amerikai munkaerő piac



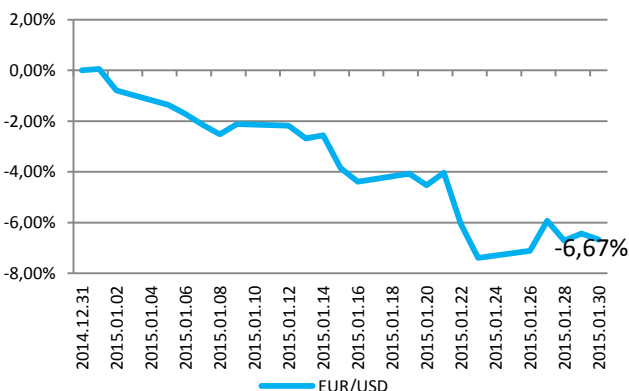
Forrás: Bloomberg

2. Európai infláció és GDP



Forrás: Bloomberg

3. EUR/USD árfolyam



Forrás: Bloomberg

Nemzetközi helyzet

Az USA-ban a munkaerőpiaci helyzet összességében javult januárban, azonban a lassuló növekedési ütem és az infláció mérséklődésének következtében a piac későbbi kamatemelést áraz. A heti friss munkanélküli kérelmek száma előbb emelkedett, majd a hónap végére 279 ezerre csökkent, ami 19 ezres csökkenés a decemberi végi értékéhez képest. Ezzel párhuzamosan a munkanélküliségi ráta kismértékben emelkedett ugyan 5,7%-ra (dec: 5,6%), azonban annak szintje továbbra is több éves mélypontnak felel meg (1. ábra). A FED kamatemelésre vonatkozó álláspontját azonban jelentősen befolyásolja az infláció mértékének alakulása, amely decemberben egy évvel korábbi szintjéhez képest 0,8%-ra mérséklődött az előző havi 1,3%-ról. A kamatemelés későbbre tolódásának lehetőségét erősíti az utolsó negyedéves GDP növekedési adat is, amely az első becslés szerint 2,6% volt az előző negyedéves 5%-os adat után. Összességében tehát a munkaerőpiac helyzete tovább javult, azonban az infláció jelenlegi szintje és a gazdasági növekedés lassulása miatt továbbra sem egyértelmű a kép a kamatemelés időpontját illetően.

Európában eseményekkel teli hónapon vagyunk túl. Az EKB januári ülésén a várakozásoknak megfelelően bejelentette a mennyiségi lazító programjának indulását (QE), melynek mérete az ezermilliárd eurós piaci várakozást is felülmúlta (havi 60 milliárd euró, legkevesebb másfél éven keresztül). Így tehát az európai monetáris politika is elindult az „amerikai úton”, amely jelentősen javíthatja a kockázatvállalási hangulatot és kedvező lehet a feltörekvő európai országok, köztük hazánk szempontjából is. A friss makrogazdasági adatok is alátámasztják a mennyiségi lazító program létjogosultságát, hiszen az inflációs ráta januárban tovább csökkent -0,6%-ra, továbbá az utolsó negyedéves GDP növekedési-ütem stagnálást mutatott (0,9%). Ezzel együtt azonban továbbra is jelentős kockázati tényező az orosz-ukrán konfliktus, ahol a helyzet továbbra sem javult, valamint a görögországi helyzet is. Görögországban ugyanis a január végén esedékes választásokat a korábbi reformokat elutasító Sziriza párt nyerte, melynek következtében erősödtek az ország uniós tagságának felfüggesztését előrevetítő jóslatok. Mindezek mellett a svájci jegybank váratlan lépése borzolta a hangulatot januárban, hiszen az SNB bejelentette, hogy eltörli a 2011 óta érvényes 1,2-es EUR/CHF árfolyamküszöböt és 50 bázisponttal csökkentette az irányadó kamatát -1,25% és -0,25% közé. A váratlan lépésre a frank euróval szembeni árfolyama napon belül előbb 30% körüli erősödéssel, majd végül paritás körüli zárással reagált, ami felforgatta a deviza és részvénypiacokat egyaránt.

A januári kínai adatok továbbra is vegyes képet festenek az ázsiai gazdaság teljesítményéről. A negyedik negyedéves GDP növekedési ütem éves viszonylatban 7,3% volt, ami megfelelt a várakozásoknak. A külkereskedelmi egyenleg javult januárban, azonban nem az export növekedése, hanem az import jelentős visszaesésének következtében, valamint a decemberi ipari termelés a várakozásokat meghaladó mértékben emelkedett (+7,9%). Mindezek következtében a Shanghai Composite index januárban 2,2%-kal emelkedett decemberi szintjéhez képest.