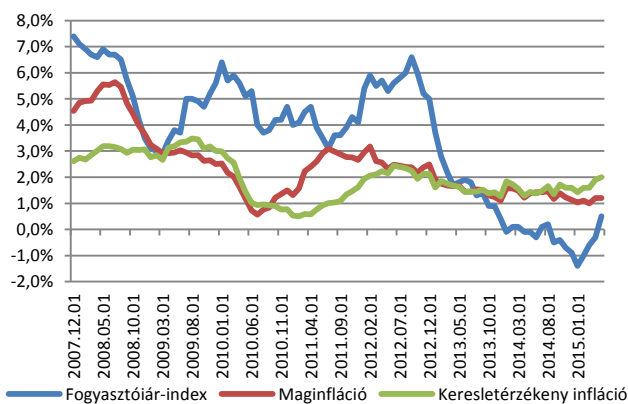


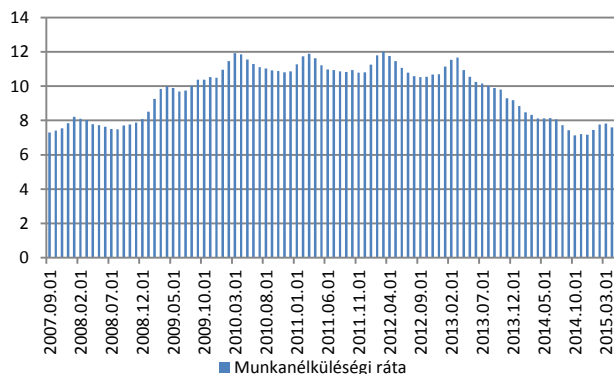
### 1. Infláció Magyarországon



Forrás: MNB

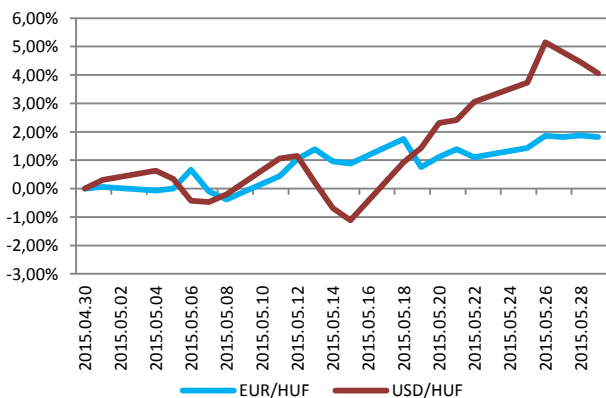
### 2. Munkanélküliségi ráta Magyarországon

Munkanélküliségi ráta



Forrás: Bloomberg

### 3. Forintárfolyam változása



Forrás: Bloomberg

### Magyarországi események

A legfrissebb májusi inflációs adatok nyolc hónap után ismét növekvő árszínvonalról adtak jelentést, melynek megfelelően az infláció éves bázison +0,5%-on alakult, meghaladva ezzel az elemzői várakozásokat. A maginfláció lényegében nem változott, továbbra is 1,2%-on tartózkodik, míg a kereset érzékeny termékek áremelkedése +2%-os volt. Havi bázison az élelmiszer és üzemanyag árak mutatták a legjelentősebb emelkedést. **Májusban a jegybank folytatta a márciusban újraindított kamatcsökkentési ciklusát, melynek megfelelően ismét 15 bázispontos kamatvágásra került sor (alapkamat: 1,65%).** Emellett az MNB bejelentette önfinszírozási programjának egy újabb pillérét, melynek keretében 2015. szeptember végétől a három hónapos jegybanki betét lesz az MNB irányadó eszköze, míg a kéthetes betét mennyiségi korlátozás mellett, aukciós technikával kerül meghirdetésre. A kéthetes betét állománya várhatóan 2015. év végére éri el az 1000 milliárd forintos szintet. A lépés azáltal segíti elő az önfinszírozási célt, hogy az állampapírok likviditási szempontból előnyösebb tulajdonságokkal bírnak, mint a három hónapos jegybanki betét, így a bankok a szabályozói elvárásoknak való megfelelés érdekében egyre nagyobb mértékben finanszírozzák az államháztartást. A bejelentést követően a forint láthatóan gyengült az euróval szemben, míg a rövid állampapírok hozama szignifikáns csökkenést mutatott. Ezzel szemben a hozamgörbe hosszú végén hozamemelkedést láthattunk a hónap során

Az áprilisi adatközlés szerint a munkanélküliségi ráta 7,6%-ra csökkent az előző havi enyhe emelkedést követően. A hazai munkanélküliségi ráta tehát továbbra is 8% alatti szinteken tartózkodik, amely a válság előtti években megfigyelt szinteknek felel meg. A közzétett részletes **első negyedéves GDP adatok** alapján a gazdasági növekedés üteme 3,5%-os volt az előző év azonos időszakához viszonyítva. Termelési oldalról a szolgáltató szektor és az építőipar kiemelkedően teljesített, míg felhasználási oldalon a lakossági fogyasztás és az export képviselték a húzóerőt. A lakossági fogyasztás erősen bővül, amely tényező várhatóan a jövőben is erősen támogatni fogja a GDP bővülését.

A hónap során a forint mind az euróval, mind a dollárral szemben gyengült, melyben jelentős szerepet játszott az alapkamat jegybank általi további csökkentése, valamint a fejlett állampapír piacokon bekövetkező általános hozamemelkedés. Ez utóbbit az inflációs várakozások módosulása és az általános kockázatkerülő hangulat erősödése váltotta ki a nemzetközi piacokon. A dollárral szembeni árfolyam 4,06%-kal került feljebb és 267,4, valamint 284,4 között mozgott, míg az euróval szembeni forintgyengülés 1,82%-os volt és a két szélsőérték 302,42, illetve 309,28 voltak.

A hazai részvényi index értéke májusban korrigált, -1,03%-kos változást mutatott. A hazai bluechip-ek közül az MTEL és a Richter árfolyama tudott pozitív változást produkálni, előbbi 2,72%-kal, utóbbi 0,86%-kal emelkedett, míg a MOL árfolyama 2,23%-kal, az OTP árfolyama 5,08%-kal csökkent.

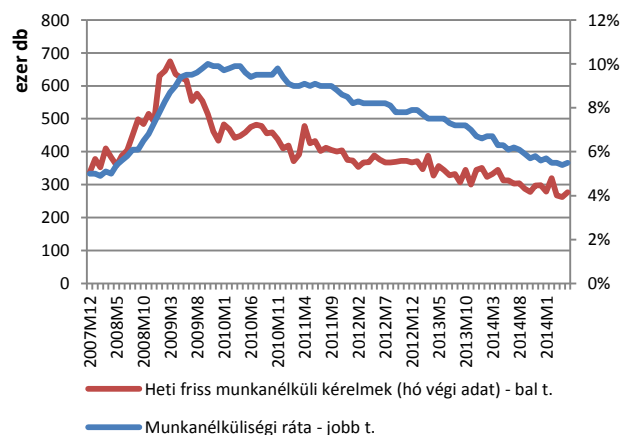
### 1. Amerikai munkaerő piac

### Nemzetközi helyzet

A fejlett kötvénypiacokon májusban tapasztalt hozamemelkedés valamennyi pénzügyi eszköz árfolyamában érezhető mozgásokat okozott. Az amerikai részvénypiacok lényegében stagnáltak, kivéve a kisebb kapitalizációval bíró részvényeket tömörítő Russel2000 index. Makro adatok tekintetében továbbra is vegyes képet fest az amerikai gazdaság. A vártnál rosszabb első negyedéves GDP adat negyedéves alapon 0,7%-os csökkenést mutatott (az éves mutató +2,7% lett), ami jórészt az erős dollár miatt visszaeső exportnak volt köszönhető. A friss makro adatok tükrében az IMF is változtatott amerikai GDP növekedésre vonatkozó előrejelzésén, így 2,5%-os növekedési ütemet prognosztizálnak az idei évre. A munkaerőpiacon szintén vegyes a kép, a munkanélküliségi ráta 5,5%-ra emelkedett az előző havi 5,4%-ról, míg a heti friss munkanélküli kérelmek száma vegyesen alakult, májusban hétről hétre nőtt, majd június elején ismét csökkent. A májusi inflációs adat az árak 0,4%-os emelkedéséről jelentett havi bázison számolva, ami az éves átváltozás szintjét 0%-ra „emelte” a -0,2%-os szintről. Mindezzel együtt a FED várható kamatemelése az elemzők többsége szerint idén szeptemberben bekövetkezik, míg a kamatpálya (kamatemelkedés üteme) az eddigi várakozásoknál valamivel laposabban húzódhat.

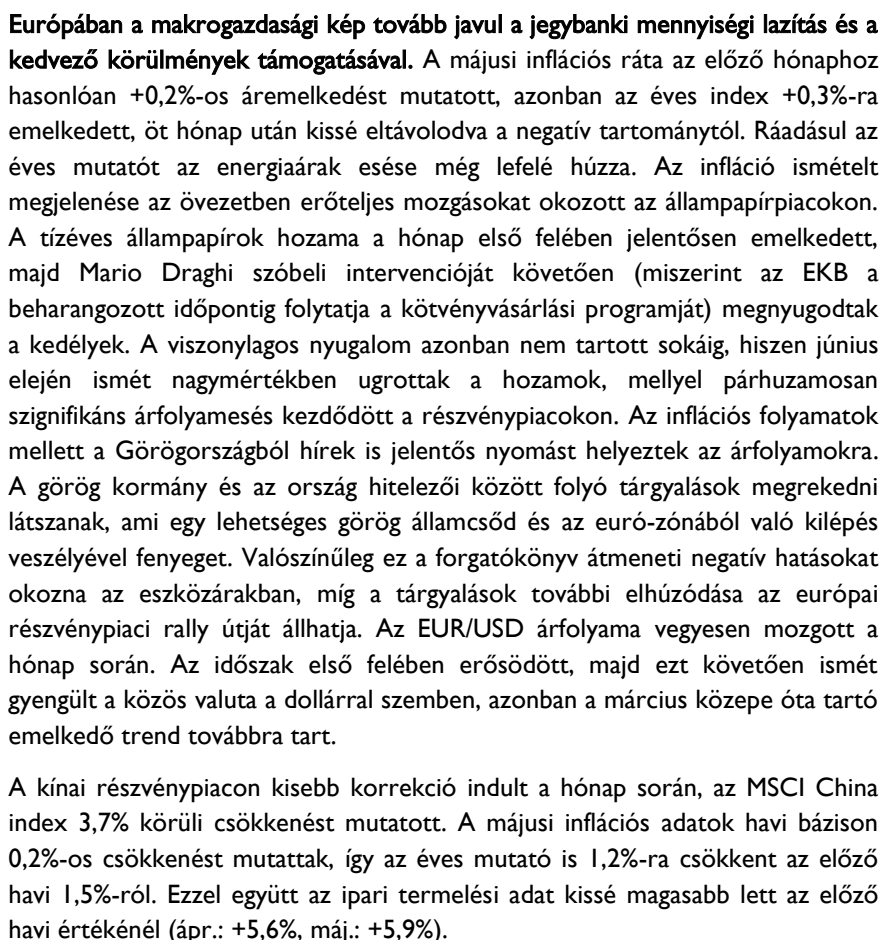
**Európában a makrogazdasági kép tovább javul a jegybanki mennyiségi lazítás és a kedvező körülmények támogatásával.** A májusi inflációs ráta az előző hónaphoz hasonlóan +0,2%-os áremelkedést mutatott, azonban az éves index +0,3%-ra emelkedett, öt hónap után kissé eltávolodva a negatív tartománytól. Ráadásul az éves mutatót az energiaárak esése még lefelé húzza. Az infláció ismételt megjelenése az övezetben erőteljes mozgásokat okozott az állampapírpiacon. A tízéves állampapírok hozama a hónap első felében jelentősen emelkedett, majd Mario Draghi szóbeli intervencióját követően (miszerint az EKB a beharangozott időpontig folytatja a kötvénvásárlási programját) megnyugodtak a kedélyek. A viszonylagos nyugalom azonban nem tartott sokáig, hiszen június elején ismét nagymértékben ugrottak a hozamok, mellyel párhuzamosan szignifikáns árfolyamesés kezdődött a részvénypiacon. Az inflációs folyamatok mellett a Görögországból hírek is jelentős nyomást helyeztek az árfolyamokra. A görög kormány és az ország hitelezői között folyó tárgyalások megrekedni látszanak, ami egy lehetséges görög államcsőd és az euró-zónából való kilépés veszélyével fenyeget. Valószínűleg ez a forgatókönyv átmeneti negatív hatásokat okozna az eszközárakban, míg a tárgyalások további elhúzódása az európai részvénypiaci rally útját állhatja. Az EUR/USD árfolyama vegyesen mozgott a hónap során. Az időszak első felében erősödött, majd ezt követően ismét gyengült a közös valuta a dollárral szemben, azonban a március közepe óta tartó emelkedő trend továbbra tart.

A kínai részvénypiacon kisebb korrekció indult a hónap során, az MSCI China index 3,7% körüli csökkenést mutatott. A májusi inflációs adatok havi bázison 0,2%-os csökkenést mutattak, így az éves mutató is 1,2%-ra csökkent az előző havi 1,5%-ról. Ezzel együtt az ipari termelési adat kissé magasabb lett az előző havi értékénél (ápr.: +5,6%, máj.: +5,9%).



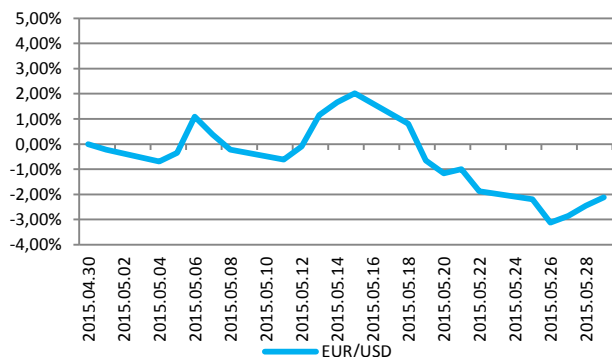
Forrás: Bloomberg

### 2. Európai infláció és GDP



Forrás: Bloomberg

### 3. EUR/USD árfolyam



Forrás: Bloomberg