

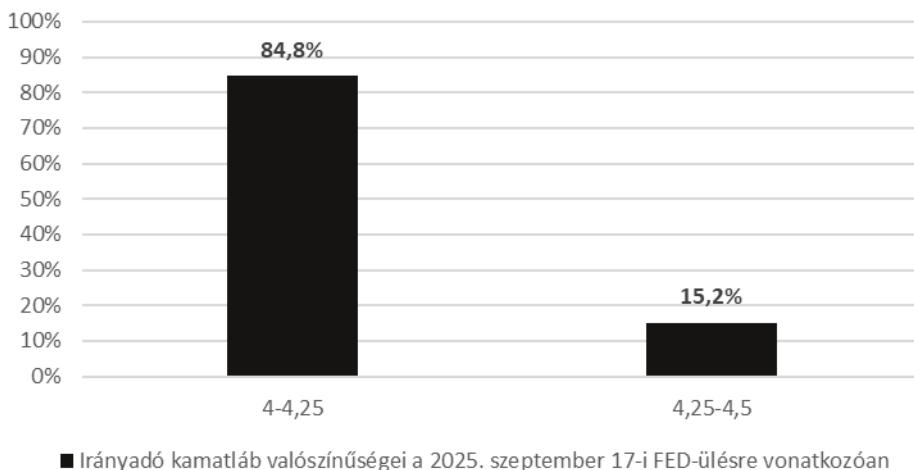
Inflációs adatok: marad alacsony, jöhet a kamatvágás?

Az idei év egyik fontos fejleménye volt az Egyesült Államokban bevezetett vámok alkalmazása, amely a tankönyvi példa szerint megugrasztotta volna az inflációt az Egyesült Államokban, ám a fogyasztói árindex (CPI) adatok ezt eddig nem támasztották alá. A 2025. augusztus 12-én közzétett CPI adatok kedvező képet mutattak, a havi értékek megfeleltek a konszenzusos várakozásoknak, míg az évesített értékek vegyes eredményeket mutattak, de összességében nem látunk kiugró inflációs nyomást. Ez azt jelenti, hogy a vámtételek első hatásai nem jelentkeztek azonnal a fogyasztói árakban. Ez részben magyarázható a „lecserélés jelenségével”, amit Thomas Barkin, a richmondi Fed elnöke is kiemelt, a fogyasztók egyre inkább olcsóbb helyettesítő termékeket és szolgáltatásokat keresnek, például kevésbé ismert márkák, vagy visszafogottabb utazás formájában. Ez a tudatosabb fogyasztói magatartás mérsékli az inflációs nyomást, hiszen a kereslet áterelődik a kevésbé drágult vagy alacsonyabb árú termékek felé.

Az infláció alapvetően a szolgáltatási szektorban maradt erős, különösen az egészségügyi szolgáltatások, az otthonon kívüli étkezés és a lakhatási költségek területén. Az utóbbi azért is fontos, mert a magas kamatkörnyezet a lakásvásárlást megnehezíti, így a bérleti díjak emelkedése tovább hajthatja az inflációt. Nem véletlen, hogy a Trump kormány többször hangoztatta, hogy a kamatvágások a lakáspiac beindítása miatt is szükségesek, ami oldhatna ezen a tendencián.

Összességében tehát a vámtételek bevezetése még nem okozta meg a várt inflációs robbanást, és a fogyasztók viselkedésében bekövetkezett alkalmazkodás is mérsékli az árnyomást. Ez az egyik fő oka annak, hogy a piac szinte biztosra, 84,8%-ra árazza a szeptemberi kamatvágást.

Szinte biztosra árazzák a kamatvágást



1. ábra Forrás: MBH Befektetési Bank, CME Group FedWatch

Termelői árak: Meglepetés a várakozások ellenére

Az inflációs kép azonban árnyalódik, ha a termelői árindex (PPI) adatokat nézzük. 2025. augusztus 14-én megjelentek a PPI adatok, amelyek meglepően magas értékeket mutattak, különösen a mag PPI, amely éves szinten 3,7%-kal emelkedett, a várt 2,9% helyett. Ez arra utal, hogy a vámtételek inflációs hatása késéssel, de elkezdett megjelenni a termelői szinten.

A magasabb termelői árak az infláció előfutárai lehetnek, hiszen a vállalatok a növekvő költségeket idővel tovább háríthatják a fogyasztókra, ami később a fogyasztói árindexben is megmutatkozhat. Ez különösen problémás, mert a munkaerőpiac folyamatosan lazul, így, ha a szeptemberi inflációs adatok váratlanul magasak lesznek, a Fed nem tud majd kamatot csökkenteni a kettős mandátuma miatt, amely egyaránt követeli az infláció kordában tartását és a maximális foglalkoztatottság fenntartását.

Ezzel a kettős nyomással a jegybank kényes helyzetbe kerülhet, mert ha nem csökkenti tovább a kamatot, az tovább ronthat az amúgy is gyengélkedő munkaerőpiac helyzetén, ha újra kamatot vág, az pedig jobban szabadjára engedheti inflációt.

Munkaerőpiaci helyzet: Nem javul a kép

A folytatólagos álláskeresések száma továbbra is magas, többen képtelenek hosszabb időn keresztül visszatérni a munkaerőpiacra. A foglalkoztatás bővülése gyakorlatilag lelassult, és több ágazatban már stagnálás vagy enyhe visszaesés figyelhető meg. A vállalatok visszafogták a munkaerő felvételt, és miközben a nyitott pozíciók száma csökken, a munkanélküliségi ráta pedig enyhén emelkedett.

Eközben a munkaerő-kínálatot fékező demográfiai tényezők, például a bevándorlás lassulása és az öregedő népesség, tovább nehezítik a munkaerőpiaci helyzet javulását. Az alacsony elbocsátások és a visszafogott új belépések együtt egy olyan környezetet teremtenek, ahol a bérnyomás fennmaradhat, ami hozzájárulhat az infláció tartósabb fennmaradásához.

Ez a tendencia azt jelzi, hogy a gazdasági lassulás már a munkaerőpiacon is érezteti hatását. A Fed számára ez komoly dilemmát jelent, hiszen a gyengülő munkaerőpiac a kamatcsökkentés irányába mutat.

A jegybank függetlensége: Politikai nyomás alatt

Jerome Powell és a Federal Reserve jelenleg komoly politikai nyomás alatt áll, különösen Donald Trump részéről, aki nyíltan bírálta Powellt és „Mr. Too Late”-nek (Mr. Túl Késő) nevezte, sürgetve a kamatvágásokat és enyhítő intézkedéseket.

Ugyanakkor Powell világosan kommunikálta, hogy a jegybank függetlensége kulcsfontosságú az infláció és a gazdasági stabilitás kezelése szempontjából. Ha a Fed engedne a politikai nyomásnak és túl korán vagy túl gyorsan lazítana, az veszélyeztetné a hosszú távú gazdasági stabilitást, és újabb inflációs hullámot

indíthatna el. A monetáris politika kiszámíthatósága és hitelessége ezért elengedhetetlen, különösen egy olyan bizonytalan környezetben, ahol a gazdasági adatok egymásnak ellentmondó jeleket mutatnak.

Powellék nehéz helyzetben vannak, egyrészt a piacok és egyes politikai szereplők lazítást várnak, másrészt a Fed mandátuma a fenntartható, kiegyensúlyozott gazdasági fejlődést kívánja biztosítani. Ez a helyzet óvatosságra inthet, és arra, hogy a központi bank ne engedjen az azonnali nyomásnak, hanem a hosszú távú stabilitásra koncentráljon.

Összegzés: Mire számíthatunk?

A mostani egy nagyon tanulságos és ritka időszak, az mindenképpen elmondható. A ritkasága pedig egyben a különlegessége, ugyanis sokan sok féleképpen értelmezik a kialakult gazdasági helyzetet és másképp reagálnak egy-egy makrogazdasági adatra, miközben egy biztos: a pontos jövőt senki sem láthatja.

Jelen pillanatban senki sem tudja, hogy a vármhatások, amelyek főként majd a szeptemberi kamatdöntés előtt megismert augusztusi adatokból tükröződhetnek vissza reprezentatív módon, tartós vagy egyszeri árnyomást okozhatnak. A főbb feladat azonban most az lehetne, hogy valamilyen fiskális és/vagy monetáris politikai megoldással a gazdaság élénkítését 2% fölé lehessen tartani úgy, hogy az ne menjen az infláció rovására.

Az Egyesült Államok gazdasága 2025-ben egy olyan kereszteződésben áll, ahol a vámtételek hatása csak most kezd láthatóvá válni a termelői árak emelkedésében, miközben a fogyasztói árindexek még nem mutatnak azonnali nyomást. A fogyasztói magatartás alkalmazkodása, az olcsóbb helyettesítő termékek választása mérsékelheti az inflációt, de a szolgáltatási szektorban, a lakhatási költségekben és az alapvető árakban továbbra is jelentős áremelkedés tapasztalható.

A munkaerőpiac gyengülése ugyanakkor azt jelzi, hogy a Fed nem engedheti meg magának, hogy a kamatokat ne vágja tovább, ugyanakkor a magas termelői árak miatt a kamatvágásokat sem könnyű indokolni. Ez a kettősség komoly stratégiai kihívás elé állítja a jegybankot.

Eközben a politikai nyomás, különösen Trump részéről, komoly kísértést jelenthet a monetáris politika korai lazítására, de Powell elkötelezett a jegybank függetlenségének megőrzése mellett, ami hosszú távon a gazdasági stabilitás záloga lehet.

A következő hónapokban a piacok és a gazdasági szereplők figyelme elsősorban a szeptemberi inflációs adatokra és a munkaerőpiaci mutatókra irányul majd, amelyek döntő szerepet játszanak abban, hogy a Fed hogyan alakítja majd monetáris politikáját az év hátralévő részében. Mindezek fényében a szeptemberi kamatvágás ugyan valószínűnek tűnik, a középtávú kilátások, például az idénre betervezett további 2 darab kamatvágás azonban még jelentős bizonytalanságot hordoznak.

Jogi figyelemfelhívó tájékoztatás

Publikációs információk

A jelen kiadvány a kiadása időpontjában érvényes.

A kiadványhoz felhasznált adatforrások: Bloomberg

A kiadvány elkészítésének időpontja: 2025. év 08. hónap 18. napja 16:57 (óra:perc)

A véleményekhez használt adatok 2025. év 08. hónap 15. napjáig kerültek figyelembevételre és értékelésre.

A dokumentumot készítő elemző/k neve és beosztása:

Radák Máté

Bankpénzügyi elemző

MBH Befektetési Bank Zrt.

Jogi nyilatkozat

1. Jelen kiadványt az MBH Befektetési Bank Zrt. (székhely: 1117 Budapest, Magyar Tudósok Körútja 9. G.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-041206; tev. eng. sz.

III/41.086/2002., EN-III/M-608/2009.; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.; továbbiakban: a Bank) készítette.

2. Jelen kiadvány a 2014/65/EU irányelv, és a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete alkalmazásában marketingközleménynek minősül. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen kiadvány nem minősül a Bizottság (EU) 2017/565 felhatalmazáson alapuló rendelete szerint a befektetéssel kapcsolatos kutatás követelményeinek megfelelő befektetési elemzésnek. A jelen dokumentumban közölt megállapítások nem objektív és nem független magyarázatot tartalmaznak. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a jelen marketingközleménynek minősülő dokumentum nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült és nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését, közzétételét megelőző kereskedésre vonatkozó tilalom. A kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek, és a jelen tájékoztatás nem teljes körű.

3. A jelen kiadványban szereplő információk nem minősülnek vételi vagy eladási ajánlatnak, sem befektetési tanácsadásnak, sem befektetésre, jegyzésre, szerződéskötésre vagy kötelezettségvállalásra történő ösztönzésnek, felhívásnak, ajánlattételnek, továbbá nem minősül adótanácsadásnak. A tájékoztatás nem teljes körű, a kiadványban foglalt adatok tájékoztató jellegűek. A kiadvány nem minősül befektetési tanácsadásnak, abban az esetben sem, ha a dokumentum bármely része egyes pénzügyi eszköz vonatkozásában annak lehetséges árfolyam-, hozam-alakulásával kapcsolatos ismertetést tartalmaz. Jelen dokumentum nem veszi figyelembe az egyes befektetők egyedi igényeit, körülményeit és céljait, így személyre szóló ajánlás hiányában nem minősül befektetési tanácsadásnak.

Jelen dokumentumnak, a benne foglalt információknak nem célja, hogy az ügyfelek konkrét befektetési döntéseinek az alapját képezze. A Bank kizárja a felelősségét a kiadványban foglaltak esetleges befektetési döntésként való felhasználásáért, a konkrét egyedi befektetési döntésekért, az ebből eredő következményekért, így nem vállal felelősséget a befektető ezen kiadványban foglaltak

alapján hozott döntései következtében, vagy őt azzal bármilyen egyéb összefüggésben érő esetleges károkért, veszteségeikért.

4. A befektetőknek önállóan (vagy független szakértő igénybevételével) kell felmérniük és megérteniük az egyes pénzügyi eszközök és befektetési szolgáltatások lényegét, valamint kockázatait. Javasoljuk, hogy a befektetők a befektetésre vonatkozó döntés meghozatala előtt az adott pénzügyi eszközre és a befektetési szolgáltatásra vonatkozó üzletszabályzatot, tájékoztatót, egyéb szerződéses feltételeket, hirdetményeket, kondíciós listát figyelmesen olvassák el, mert csak ezen dokumentumok és információk ismeretében dönthető el, hogy a befektetés összhangban áll-e a befektető kockázattűrő képességével és befektetési céljaival, továbbá körültekintően mérlegelje befektetése tárgyát, kockázatait, a díjakat, költségeket és a befektetésekből származó esetleges veszteségeket, károkat. Javasoljuk továbbá, hogy tájékozódjon a termékkel, befektetéssel kapcsolatos adójogi és egyéb jogszabályokról, valamint a befektetésre vonatkozó döntésének meghozatalát megelőzően forduljon munkatársainkhoz, vagy keresse fel banki tanácsadóját. Jelen tájékoztatás nem minősül adótanácsadásnak, a konkrét adó- és illetékjogi információk pontosan csak az érintett ügyfél egyedi körülményei alapján ítéltethők meg, valamint az adó- és illetékjogi jogszabályok a jövőben változhatnak.

5. A kiadványban szereplő információk hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban az információk valóságáról, pontosságáról, helytállóságáról és teljességéről a Bank biztosítékot nem kapott, ezért a dokumentumban leírtak teljességével és pontosságával kapcsolatban sem a dokumentum készítői, sem a Bank felelősséget nem vállalnak. A kiadványban megjelölt tartalmak és vélemények a kiadványt készítő szakembereknek, a kiadvány elkészítésének időpontjában fennálló piaci körülmények alapján kialakított, megítélését tükrözik, amelyek újabb információk, a piaci viszonyok, gazdasági körülmények változása esetén külön értesítés és figyelmeztetés nélkül megváltozhatnak. A Bank fenntartja a jogot, hogy a jövőben előzetes értesítés nélkül módosítsa a jelen dokumentumban foglalt megállapításokat.

6. Az árfolyamok, hozamok, egyéb adatok múltbeli alakulásából nem lehetséges a jövőbeni árfolyamokra, hozamra, illetőleg teljesítményre vonatkozó egyértelmű és megbízható következtetéseket levonni. Felhívjuk a figyelmet arra, hogy a múltbeli teljesítmény nem megbízható mutatója a jövőbeli eredményeknek, és sem a múltbeli hozamok, sem a jelenlegi vélemények nem jelentenek garanciát az érintett pénzügyi eszköz, befektetési alap jövőbeli teljesítményére, azokból a jövőbeli hozamok megbízhatóan nem jelezhetők előre. Az árfolyamok a piaci folyamatok alapján pozitív és negatív irányba is változhatnak.

7. A befektetési alapokkal kapcsolatos előzetes tájékoztató információk, így különösen a tájékoztató, a kezelési szabályzat, a Kiemelt Befektetői Információk, a portfólió jelentések, valamint a befektetési alapok és a kínált szolgáltatások szerződési feltételei, dokumentumai megtalálhatók az érintett alapkezelők közzétételi helyein, honlapjain, továbbá a forgalmazók honlapjain. A teljesítmény információk a megelőző 5 évre, amennyien a termék ennél rövidebb ideje létezik, erre a teljes időszakra, az érintett befektetési alap vonatkozásában az érintett alapkezelő honlapján érhető el.

8. Az adatok a teljesítményeket bruttó módon mutatják be, melyek esetében az aktuális jutalékok, díjak, és egyéb költségek felszámításra és érvényesítésre kerülnek. Felhívjuk a figyelmet arra is, hogy a magyar forint devizanemtől (HUF) eltérő pénznemben kibocsátott eszközök esetében a megtérülés, a

teljesítmény hozama növekedhet, illetve csökkenhet is az árfolyamingadozások következtében, mely árfolyamingadozás kockázatot hordoz az eszköz teljesítménye vonatkozásában.

9. A Bank jogosult a kiadványban szereplő eszközök vonatkozásában árjegyzési, egyéb befektetési szolgáltatási tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást nyújtani.

A Bank továbbra is jogosult jóhiszeműen és a piacképzés szokásos módja szerint a jelen dokumentumban szereplő pénzügyi eszközök vonatkozásában kereskedésre, ügyletkötésekre vagy kereskedésre árjegyzőként az árjegyzés szokásos menete szerint, valamint egyéb befektetési tevékenységet vagy kiegészítő szolgáltatást, illetve egyéb pénzügyi vagy kiegészítő pénzügyi szolgáltatást nyújtani a kibocsátónak és egyéb személyeknek.

10. A Bank rendelkezik a befektetési szolgáltatási tevékenységekkel kapcsolatosan potenciálisan felmerülő összeférhetetlenségi helyzetek leírására, illetve az ilyen helyzetek kezelésére vonatkozó Összeférhetetlenségi Politikával, illetve a bank-és értékpapírtitoknak minősülő adatok kezelésére és átadására vonatkozó belső szabályzattal.

11. A jelen kiadványban feltüntetett befektetési alapokra és egyéb pénzügyi eszközökre vonatkozó példák nem mutatják be a teljes befektetési kínálatot. További tájékoztatás, üzletszabályzatok, hirdetések érhetőek el az aktuális szolgáltatásokról, az MBH Befektetési Bank Zrt.

www.mhbefektetesibank.hu honlapján, az MBH Bank Nyrt. bankfiókjaiban és a www.mbhbank.hu honlapján, vagy a www.mbhbank.hu/privatebanking oldalon, továbbá az MBH Bank privát banki kiszolgálást nyújtó egységeinél.

Az MBH Bank Nyrt. az MBH Befektetési Bank Zrt. közvetítőjeként jár el. MBH Bank Nyrt. (székhely: 1056 Budapest, Váci u.38.; cégjegyzékszám: Fővárosi Törvényszék Cégbírósága, Cg. 01-10-040952; tev. eng. sz.: III/41.005-3/2001.; a Budapesti Értéktőzsde tagja; felügyeleti hatóság: Magyar Nemzeti Bank 1013 Budapest, Krisztina krt. 55.sz.)

12. Jelen kiadvány a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. törvény szerinti védelem alatt áll, ezért kizárólag a Bank előzetes írásbeli engedélyével lehet azt többszörözni, terjeszteni, egyéb módon nyilvánosságra hozni, valamint felhasználni. A Bank valamennyi szerzői jogon alapuló jogát fenntartja.