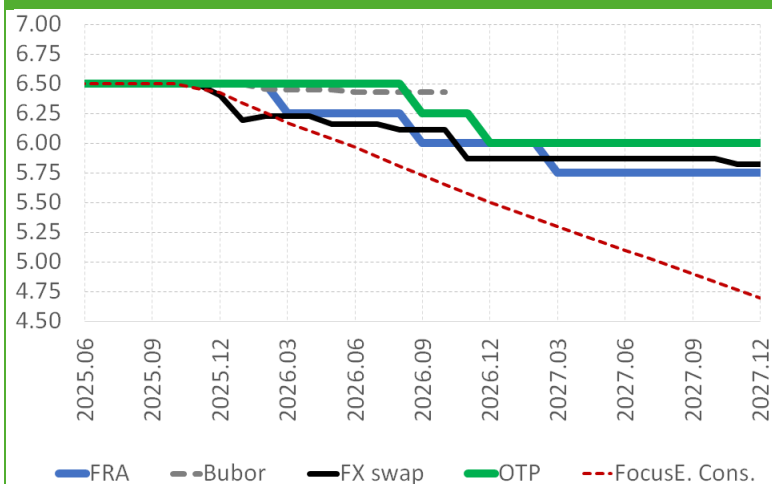


**Az MNB kamatdöntő ülést tart;
az eurózónában harmadik negyedéves
béradatokat és novemberi
beszerzésimenedzser-indexeket
publikálnak;
az Egyesült Államokban a novemberi
beszerzésimenedzser-indexek mellett a
kormányzati leállás vége utáni helyreállásra
figyelnek majd a piacok**

2025.11.14.



Alapkamatra vonatkozó árazások/várakozások (%)



Forrás: MNB, Bloomberg, FocusEconomics, OTP Elemzés

Kamatdöntés (%) november 18. 14:00 várt: +6,5; OTP várt: +6,5; előző: +6,5

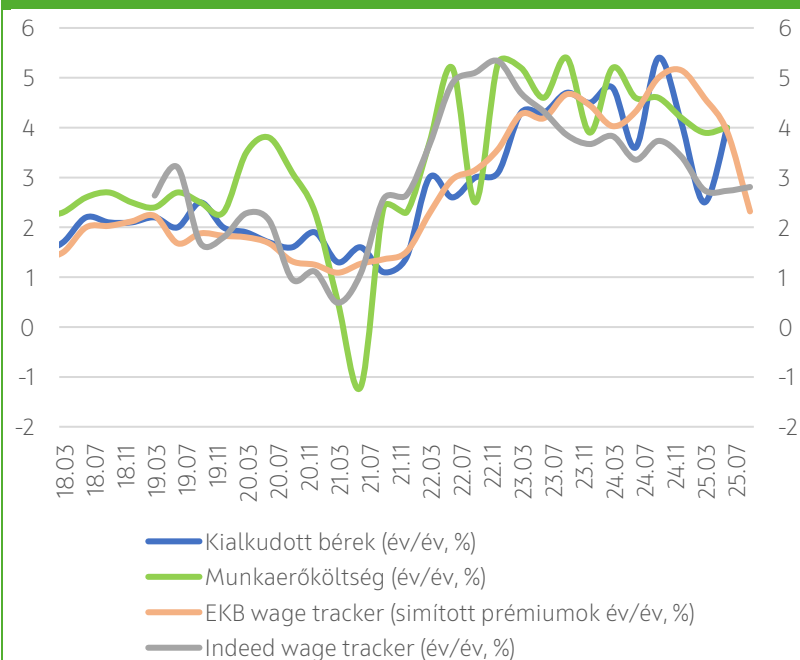
Az MNB Monetáris Tanácsa ismét összeül, hogy döntsön az irányadó kamatról, ami a jegybank korábbi iránymutatása, a piaci konszenzus és az OTP Elemzési Központja szerint is a tavaly szeptember óta változatlan 6,5%-os szinten maradhat, sem a külső, sem a hazai folyamatok nem támogatják a kamatsökkentést a közeljövőben.

A fejlett piacokon az elmúlt hónapban gyengültek a kamatsökkentési várakozások és inkább felfelé tendáltak a hozamok, miután a Fed felhívta a figyelmet arra, hogy a decemberi kamatdöntés nem eldöntött tény, hiszen a kormányzati leállás miatt lényegében semmilyen fontosabb adat nem érkezett az amerikai gazdaságról. Európában a növekedés a vártnál kissé erősebb, az infláció magasabb lett, a piac már azt tartja valószínűnek, hogy az EKB nem csökkent tovább kamatot jövőre sem.

Itthon szintén kissé gyengültek a kamatsökkentési várakozások; a piac jelenleg jövőre kettő, 2027-ben pedig egy 25 bázispontos kamatsökkentést áraz. Októberben az infláció a várt minimális emelkedéssel szemben 4,3%-on stagnált, már a negyedik hónapja. A mögöttes inflációs mutatók viszont emelkedtek, mert bár az élelmiszer- és árucikk-inflációban továbbra is érezhető az erős forint jótekonny hatása, de a szolgáltatás-infláció gyorsult. A harmadik negyedéves GDP-adat továbbra is stagnáló gazdaság képét mutatta. A pénzpiacokon a forintárfolyam 1%-kal, a 384-es szintig erősödött, de a megemelt hiánycélok és a Trump-Orbán találkozót követően hozott pénzügyi védőháló körüli piaci értelmezési zavarok miatt emelkedtek a kötvényhozamok.

A fentiek alapján a novemberi ülésen is marad a 6,5%-os kamatszint és várhatóan a közeljövőben változatlan jegybanki alapkamatra vonatkozó iránymutatás sem változik, a sajtótájékoztatón az amerikai pénzügyi védőhálózattal kapcsolatban juthatunk több tájékoztató információhoz. (Tardos Gergely)

Bérmutatók az euróövezetben



Forrás: Refinitiv, OTP Elemzés

Európai Bizottság gazdasági előrejelzése november 17. 11:00

Munkaerőköltés index (előzetes, év/év, %, Q3) november 19. 11:00 előző: +3,6

Fogyasztói bizalom (pont, november) november 20. 16:00 várt: -14,0; előző: -14,2

HCOB feldolgozóipari BMI (előzetes, pont, november) november 21. 10:00 várt: 50,2; előző: 50,0

HCOB kompozit BMI (előzetes, pont, november) november 21. 10:00 várt: 52,5; előző: 52,5

HCOB szolgáltatászektori BMI (előzetes, pont, november) november 21. 10:00 várt: 53,0; előző: 53,0

Kialkudott bérek (év/év, %, Q3) november 21. 11:00 előző: +3,95

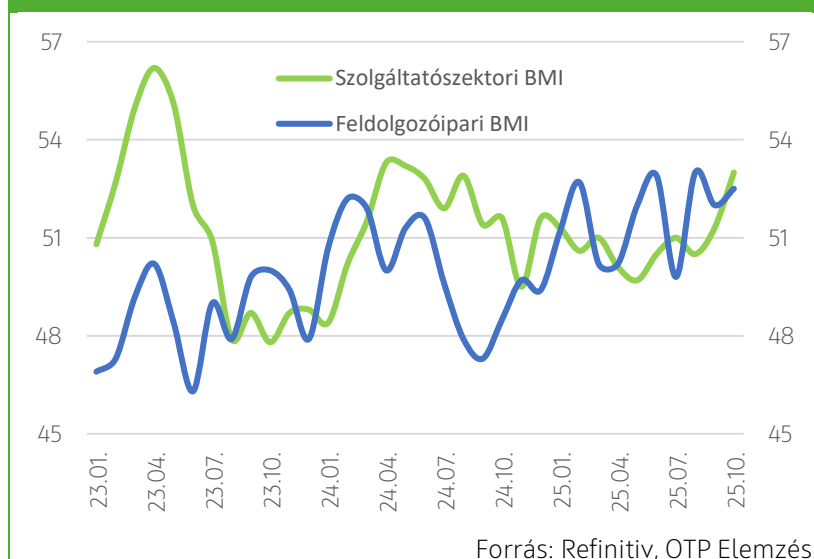
Az euróövezetben a béreké és a beszerzésimenedzser-indexeké lesz a főszerepe a jövő héten. Megérkezik a harmadik negyedéves munkaerőköltés előzetes becslése, valamint az EKB által számított leszerződött bérek statisztikája és az a döntő kérdés, hogy folytatódik-e a bérdinamika lassulása, csökkentve az inflációs kockázatokat. A 2022–2023-as inflációs sokk óta a munkaintenzív szolgáltatási szektor inflációja tartósan magas szinten ragadt, ami kockázatot jelent a dezinflációs folyamat fenntarthatóságával kapcsolatban. Amíg a headline infláció hónapok óta a 2%-os célérték közelében mozog, a maginfláció továbbra is 2,3–2,4%, leginkább a 3% felett elakadó és októberben 3,4%-ig gyorsuló, a kosár közel felét kitevő szolgáltatásinflációnak köszönhetően (ami 2022 előtt 1–2% között mozgott). A makacsul magas szolgáltatásinfláció oka a bérdinamika, ami a 2002 előtti 2%-kal szemben jelenleg mindig 3–4%, alig elmaradva a 4–5%-os csúcstól. Bár az EKB alternatív bérindikátorai – mint az EKB saját wage tracker mutatója és az Indeed wage tracker – folyamatosan a bérnövekedés lassulását jelezték előre, a munkaerőköltés emelkedése 2025 második negyedévében továbbra is 4% körül alakult, hasonlóan a leszerződött bérek statisztikájához.

A novemberi BMI-adatok újabb fontos támpontot jelenthetnek a gazdasági aktivitás alakulásának megítéléséhez. A kompozit mutató május óta folyamatos javulást mutat, elsősorban a szolgáltatási szektor kedvezőbb teljesítményének köszönhetően. Bár a feldolgozóipari index is enyhén emelkedett, továbbra is a stagnálásra utaló 50 pontos küszöb körül mozog. Országoként vizsgálva a spanyol, olasz és német szolgáltatási szektor mutatói emelkednek ki pozitív irányban, míg Franciaország esetében a szolgáltatási BMI csökkenő tendenciát jelez. (Kovács Mihály)



Egyesült Államok

Beszerezésimenedzser-index (pont)



S&P Global feldolgozóipari BMI (előzetes, pont, november) október 21. 15:45 előző: 52,5

S&P Global szolgáltatószeleti BMI (előzetes, pont, november) október 21. 15:45 előző: 54,8

S&P Global kompozit BMI (előzetes, pont, november) október 21. 15:45 előző: 54,6

Novemberi beszerzésimenedzser-indexek érkeznek az Egyesült Államokból, amelyekből kiderül, hogy hogyan befolyásolta a vállalatok helyzetértékelését minden idők leghosszabb kormányzati leállása, ami szerdán ért véget, 43 nap után. Általában a kormányzati leállás okozta fennakadásoknak nincs komoly gazdasági következménye, de egyrészt soha nem láttunk még ilyen hosszú leállást, másrészt ez olyan helyzetben érkezett, amikor a vállalatok jövőbeli kilátásaikba vetett bizalma egyébként is 3 éves mélyponton van az októberi BMI szerint a vámok és a gyenge export miatt. Októberben azt láttuk, hogy a kompozit index főként a szolgáltatószeletnek köszönhetően tudott emelkedni, ám a leállás miatt milliók nem kaptak fizetést, ami nyomot hagyhatott a szektor teljesítményén. A Kongresszus által jóváhagyott ún. stopgap törvény január 31-ig biztosítja a finanszírozást, így az amerikai gazdaság számára kiemelkedően fontos ünnepi időszakot nem terheli majd leállás, de a vita tovább folytatódik az egészségügyi kiadásokról.

Ami azonban a beszerzésimenedzser-indexeknél sokkal fontosabb, hogy a leállás végével a kormányzati szervek dolgozói újra felvehették a munkát és hamarosan érkeznek majd azok a kulcsfontosságú adatok, amelyek publikálása a leállás miatt elmaradt, mint a munkaerő-piaci riportok vagy a harmadik negyedéves GDP becslése. Egyelőre nem tudni ugyan, hogy pontosan mikorra áll vissza a régi rend és teszik közzé az adatokat, de a legkorábban a szeptemberi munkaerő-piaci riport érkezhet, amihez az adatgyűjtés már a leállás előtt lezárult, minden másra azonban a legjobb esetben is 1-2 hetet várni kell. Az adatgyűjtésre ilyen esetben több opció is rendelkezésre áll, a legkézenfekvőbb, hogy a soron következő adatgyűjtés során kéri a válaszadókat, hogy a megelőző havi helyzetükről is nyilatkozzanak, kérhetnek egy külön adatszolgáltatást visszamenőleg csak a kimaradt hónapra, de legrosszabb esetben azt is megtehetik, hogy kihagyják az érintett hónap adatait.

A leállás végével annyi egészen biztos, hogy a Fed decemberi kamatdöntő üléséig érkeznek majd releváns adatok és a Jerome Powell által az előző kamatdöntő ülés után emlegetett kód - amelyben lassítani kell - oszlani fog, de ez egyáltalán nem jelenti azt, hogy a piaci árazással összhangban, decemberben egy újabb 25 bázispontos vágással folytatódna a kamatcsökkentési ciklus. (Váradi Beáta)

HETI NAPTÁR - 2025.11.14.

dátum	ország	esemény/adat	időszak	konszenzus	előző	mennyire fontos?
2025 11. 17.	0 : 50 JP	GDP (né/né, %)	Q3	-6,0	0,5	fontos
	11 : 00 EU	Európai Bizottság gazdasági előrejelzése		-	-	fontos
18.	8 : 30 HU	Bruttó bérek (év/év, %)	szept.		8,7	fontos
	14 : 00 HU	Kamatdöntés (%)	nov.	6,5*	6,5	kiemelten fontos
19.	8 : 00 UK	Infláció (év/év, %)	okt.	3,6	3,8	fontos
	11 : 00 EZ	Munkaerőköltség index (előzetes, év/év, %)	Q3		3,6	kiemelten fontos
	20 : 00 US	FOMC kamatdöntő ülésének jegyzőkönyve	okt.	-	-	fontos
20.	16 : 00 EZ	Fogyasztói bizalom (pont)	nov.	-14,0	-14,2	fontos
21.	0 : 30 JP	Fogyasztói árindex (év/év, %)	okt.		2,9	fontos
	0 : 30 JP	Fogyasztói magárindex (év/év, %)	okt.	3,0	2,9	fontos
	8 : 00 UK	Kiskereskedelmi forgalom (hó/hó, %)	okt.	0,1	0,5	fontos
	8 : 30 HU	Beruházás (év/év, %)	Q3		-8,0	fontos
	9 : 15 FR	HCOB feldolgozóipari BMI (előzetes, pont)	nov.	49,0	48,8	fontos
	9 : 15 FR	HCOB szolgáltatászektori BMI (előzetes, pont)	nov.	48,3	48,0	fontos
	9 : 30 DE	HCOB feldolgozóipari BMI (előzetes, pont)	nov.	49,8	49,6	fontos
	9 : 30 DE	HCOB szolgáltatászektori BMI (előzetes, pont)	nov.	54,0	54,6	fontos
	10 : 00 EZ	HCOB feldolgozóipari BMI (előzetes, pont)	nov.	50,2	50,0	fontos
	10 : 00 EZ	HCOB kompozit BMI (előzetes, pont)	nov.	52,5	52,5	fontos
	10 : 00 EZ	HCOB szolgáltatászektori BMI (előzetes, pont)	nov.	53,0	53,0	fontos
	10 : 30 UK	S&P Global feldolgozóipari BMI (előzetes, pont)	nov.	49,1	49,7	fontos
	10 : 30 UK	S&P Global szolgáltatászektori BMI (előzetes, pont)	nov.	51,9	52,3	fontos
	11 : 00 EZ	Kialkudott bérek (év/év, %)	Q3		3,95	kiemelten fontos
	15 : 45 US	S&P Global feldolgozóipari BMI (előzetes, pont)	nov.		52,5	fontos
	15 : 45 US	S&P Global kompozit BMI (előzetes, pont)	nov.		54,6	fontos
	15 : 45 US	S&P Global szolgáltatászektori BMI (előzetes, pont)	nov.		54,8	fontos
22.		ZA	G20 csúcstalálkozó (2 napos)			fontos

* OTP előrejelzés

Forrás: Refinitiv, OTP Elemzés

Magánbefektetői Kapcsolatok Osztálya

Csillag Zsigmond

Osztályvezető
+36 1 288 7556

Zsigmond.Csillag@otpbank.hu

Szemán Csaba

Osztályvezető helyettes
+36 1 288 7554

Csaba.Szeman@otpbank.hu

Tóth Krisztián Géza

+36 1 288 7553
krisztian.geza.toth@otpbank.hu

Soós Frigyes

+36 1 288 7571
SoosF@otpbank.hu

Szabó Tamás

+36 1 288 7512
Tamas.Szabo.1@otpbank.hu

Varga Botond

+36 1 288 7552
Botond.Varga@otpbank.hu

Izbéki Ottó

+36 1 288 7521
otto.izbeki@otpbank.hu

Andrási Sándor

+36 1 288 7559
Sandor.Andrasi@otpbank.hu

Torda Bálint

+36 1 288 7562
balint.torda@otpbank.hu

Schüzler Tamás

+36 1 288 7578
Tamas.Schuszler@otpbank.hu

Intézményi Értékesítési Osztály

Preisz Attila

Osztályvezető
+36 1 288 7526
Attila.Preisz@otpbank.hu

Ballai Zoltán

Osztályvezető helyettes
+36 1 288 7545
Zoltan.Ballai@otpbank.hu

Kis-Böndi Csinszka

+36 1 288 7554
Csinszka.Kis-Bondi@otpbank.hu

Nagy Péter

+36 1 288 7551
Peter.Nagy.4@otpbank.hu

Mohos Lilla

+36 1 288 7548
Lilla.Mohos@otpbank.hu

Markets Vállalati Értékesítési Osztály

Imrei János

Osztályvezető
+36 1 288 7544
Janos.Imrei@otpbank.hu

Kovács-Gyimóti Edit Orsolya

Osztályvezető helyettes
+36 1 288 7542
Edit.Gyimoti.Kovacs@otpbank.hu

André Borbála

+36 1 288 7541
Borbala.Sarolta.Andre@otpbank.hu

Gordos Nóra Ilona

+36 1 288 7549
Nora.Ilona.Gordos@otpbank.hu

Fodor István

+36 1 288 7555
Istvan.Fodor.1@otpbank.hu

Huck Péter

OTP Trader
+36 1 288 7543
Peter.Huck.2@otpbank.hu

Margaritisz Flóra Zsófia

+36 1 288 7558
Flora.Zsofia.Margaritisz@otpbank.hu

Vezető Elemző

Tardos Gergely

tardosg@otpbank.hu

Makroelemzők

Eppich Győző

Gyozo.Eppich@otpbank.hu

Kovács Mihály

Mihaly.Andras.Kovacs@otpbank.hu

Rezessy Gergely

Gergely.Gabor.Rezessy@otpbank.hu

Váradi Beáta

Beata.Varadi@otpbank.hu

Kovács Márton

Marton.Kovacs.1@otpbank.hu

Ágazati elemző

Rátkai Orsolya

ratkaio@otpbank.hu

Jogi nyilatkozat

Az elemzésben szereplő fogalmak magyarázatai

A jelen dokumentum elkészítésének időpontja: 2025.11.14. 15:53