



A nehezen túl sem lesz könnyű

Makrogazdasági kilátások

2023. november

Összefoglaló

Az USA gazdasága jól teljesített a harmadik negyedévben, ugyanakkor érdemi lassulás rajzolódik ki a mostani periódusra, ami a dezinflációs folyamat haladásával párhuzamosan a Fed kamatemelési ciklusának végét is eredményezi.

Az Eurózónában továbbra is meglehetősen gyengék a konjunktúra-kilátások, ami a magas kamatkörnyezet mellett támogathatja az árdinamika mérséklődését.

Itthon véget ért a technikai recesszió, ezzel együtt az éves GDP-változás minden bizonnyal negatív marad. Amennyiben a meginduló kilábalás a várt ütemben folytatódik, akkor jövőre a növekedés a 3 százalékot is meghaladhatja.

A hazai dezinflációs folyamatok nagyjából a korábbi prognózisok szerint alakulnak az év második felében is. Igazán izgalmasnak a jövő év tavasza tűnik: ott dőlhet el, hogy milyen mértékű szigor fenntartása lehet szükséges az MNB részéről.

Októberben 75 pontos lépésköz lett az új benchmark a kamatvágások terén, és jelen állás szerint a következő hónapokban is ez maradhat. Februárban láthatunk ismét egyszámjegű irányadó ráta értéket.

A külső egyensúlyi pozíció helyreállítását követően a figyelem az ikerdeficit másik ágára, a költségvetésre kell, hogy irányuljon. A konszolidáció egyértelműen szükséges, mivel az idei évben tapasztalt kihívások a jövő évi büdzsét is érinteni fogják.

Az árfolyam volatilitása némiképp csökkent az elmúlt időszakban, melyhez a szélsőséges kockázati forgatókönyvek kiárazódása és az alapvetően pozitív nemzetközi hangulat is hozzájárult. Az előttünk álló időszakban a kamatdifferencia csökkenése a magyar deviza leértékelődése irányába hat, ugyanakkor a külkereskedelmi többlet érdemi támaszt nyújthat.

Tartalom

Nemzetközi környezet

Hazai konjunktúra kilátások

Hazai inflációs kilátások

Monetáris politika

Egyensúlyi folyamatok

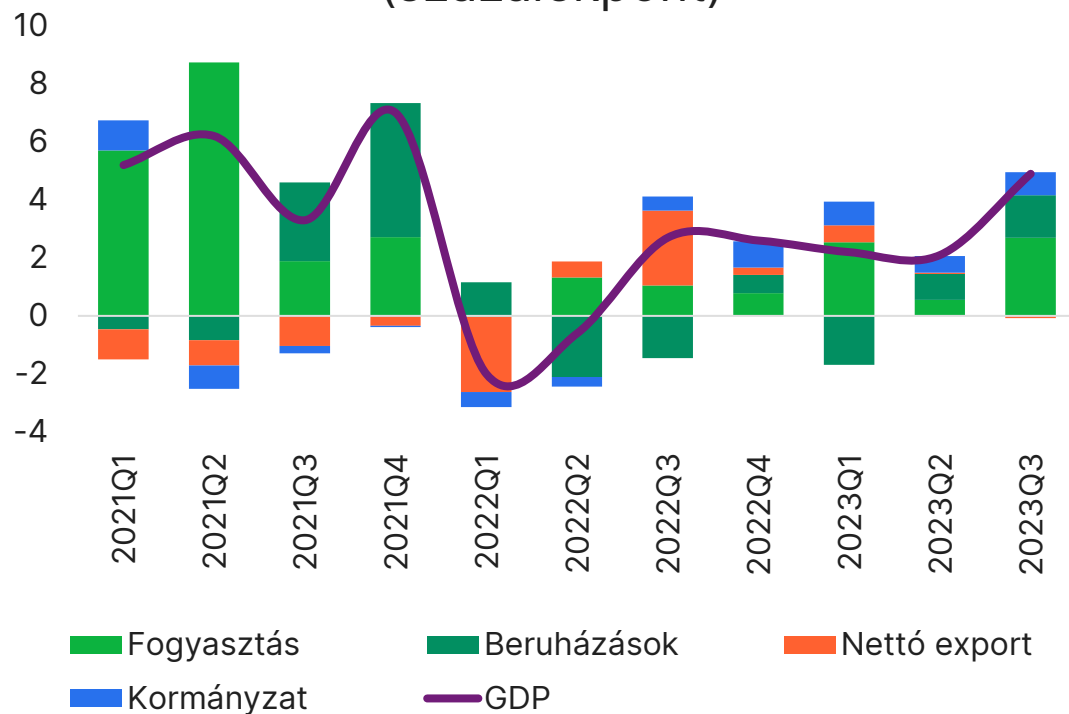
Árfolyam

ERSTE 

Nemzetközi környezet

USA: Masszív GDP bővülés a harmadik negyedévben, de markáns lassulás a láthatáron

Az USA GDP-jének felbontása
(százalékpont)

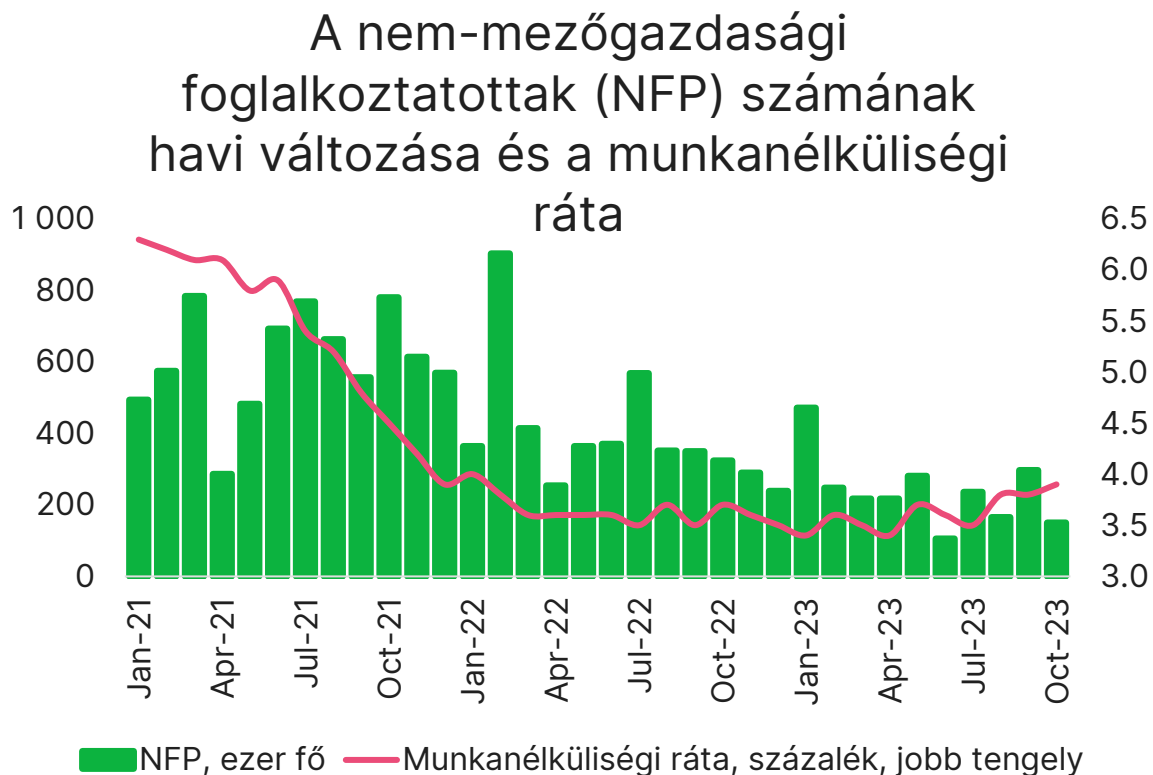


A harmadik negyedévben kiemelkedő teljesítményt mutatott az USA gazdasága. A 4,9 százalékos évesített negyedéves növekedési ütem szignifikáns gyorsulást jelentett az második negyedév 2,1 százalékos adata után.

A július-szeptember időszakban főként a belső kereslet teljesítménye járult hozzá a növekedéshez, azon belül is elsősorban a fogyasztás. Egyedül a nettó export nem járult hozzá pozitívan a bruttó hazai termék változásához.

Előretekintve ezzel együtt markáns lassulás jöhet. A negyedik negyedévre vonatkozóan az eddig kijött adatok, valamint a mérvadó, magas frekvenciás adatokra épülő modellek 1-2 százalék közötti értéket vetítenek előre az utolsó negyedévre. Összeségében 2023-ban 2,3 százalék körüli éves bővülésre számíthatunk, ami a jövő évben nagyjából 1 százalékra lassulhat.

A tengerentúli munkapiac még mindig ellenálló, eddig csak enyhe jelét mutatta a lassulásnak

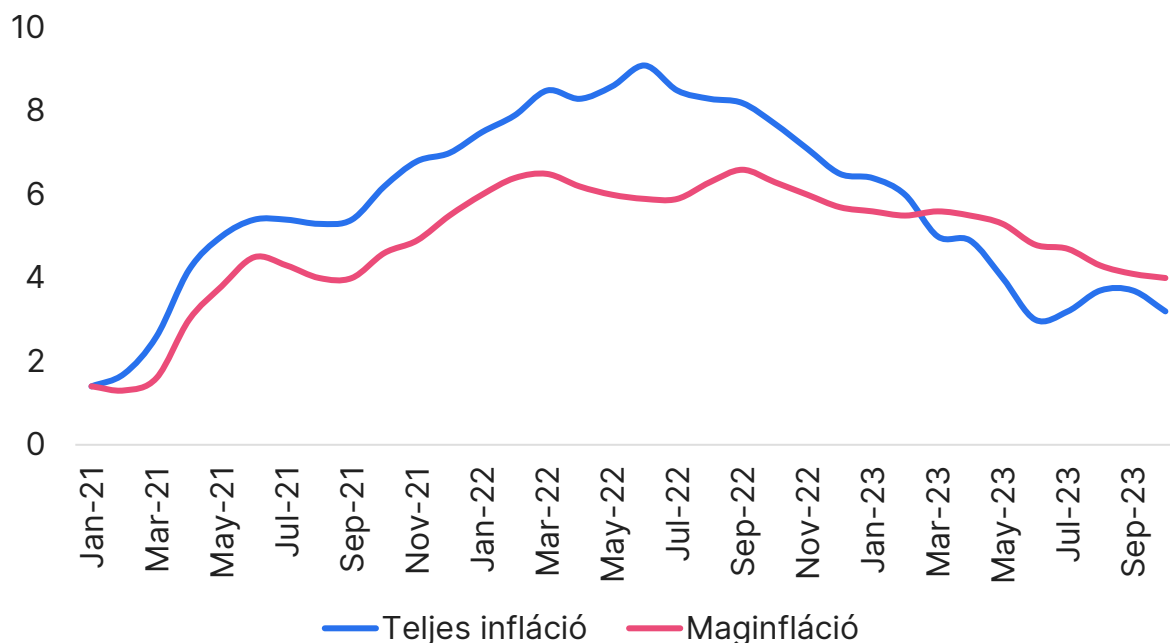


A monetáris kondíciók szigorítása ellenére a tengerentúli munkapiac meglehetősen rezisztens maradt. A nem-mezőgazdasági foglalkoztatottak (NFP) számának változását tekintve látható egy lassuló tendencia, de az élesebb esés nem következett be. A munkanélküliségi ráta az elmúlt több mint másfél évben rendkívül szűk sávban oldalazott, emelkedő értékeket csak néhány hónapja tapasztalhatunk.

A legfrissebb heti munkanélküli segély-kérelmi adatok ezzel együtt már jelzik a munkaerőpiac lazulását. A gazdasági aktivitás várt mérséklődése várhatóan magával vonja majd a kedvezőtlenebb kereseti és foglalkoztatottsági mutatókat is. Fontos hozzátenni, hogy a legfontosabb munkapiaci adatokban jellemzően késleltetéssel mutatkoznak az aktivitás terén fellelhető trendfordulók.

A nyári kilengést követően folytatódott a dezinfláció, melyet a gazdaság várt lassulása is támogathat

Az infláció alakulása az USA-ban
(százalék, év/év)



Az elmúlt hónapokban tovább mérséklődött az infláció a tengerentúlon. Októberben a teljes inflációs index 3,2 százalékon állt: nyári megtorpanás után folytatódott a mérséklődés. Emellett a maginflációs mutató jóval lassabb ütemben, de szintén tovább csökkent, 4,0 százalékra az idei tizedik hónapban.

Az átárazások fékeződését a szigorú monetáris kondíciók mellett támogathatja a gazdaság előrevetíthető lassulása is. Ugyanakkor jövőre elnökválasztás lesz az Egyesült Államokban, ami költségvetési korlátok figyelembe vételével pro-inflációs tényezőnek tekinthető. A középtávú inflációs cél mindemellett csak 2026 körül érhető el a konszenzus szerint: az elemzők 2024-re 2,7, 2025-re pedig 2,3 százalékos éves átlagos fogyasztói árindexre számítanak.

A „higher for longer” szlogen zászlaja alatt egyesült a piac

A 10 éves állampapír-hozam alakulása az USA-ban



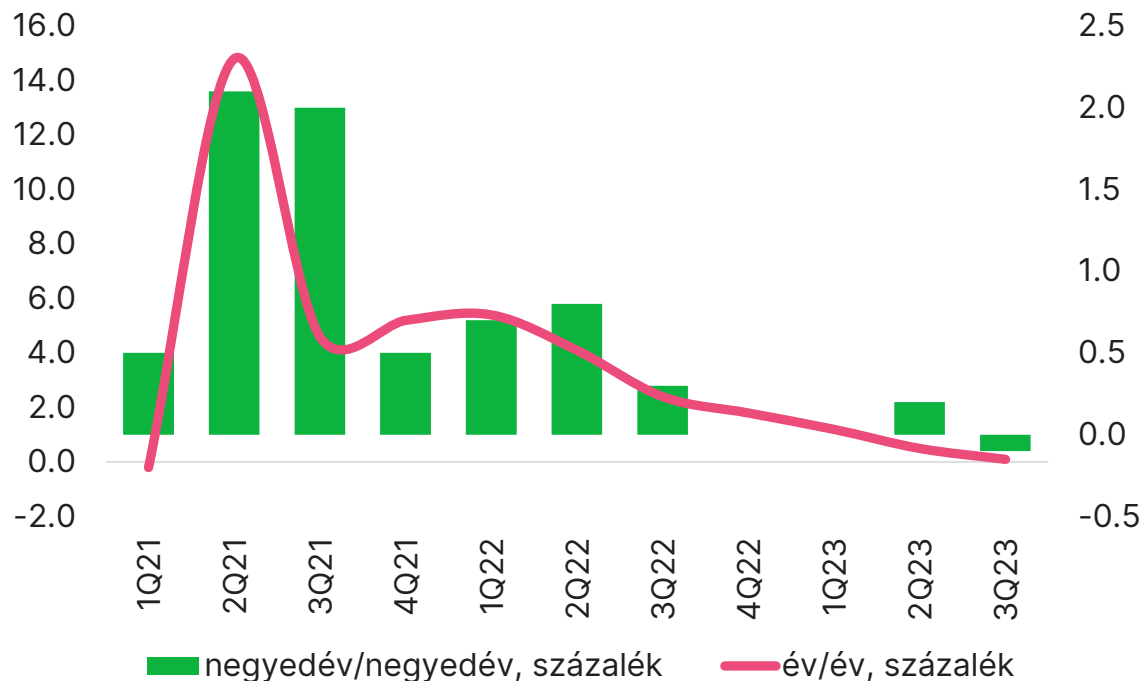
Az irányadó Fed Funds rate az 5,25-5,50 százalékos sávban maradt az elmúlt hónapokban, és jelen állás szerint nem várható több felfelé irányuló lépés.

Egyrészt a rövid kamatok emelkedését egy markáns hosszú oldali növekedés is lekövette, melynek eredményeként rég látott szintre, 5 százalék fölé is benézett a 10 éves amerikai állampapírhozam. Emellett az azóta kiújult közel-keleti konfliktus bár nem úgy néz ki, hogy érdemben eszkalálódna, kockázatot hordoz magában pénzügyi szempontból.

Az elmúlt hetekben a kamatvárakozások hűlése és a gazdaság kirajzolódó lassulása normalizációt vont magával a kötvénypiacon, ami - ha lassabb ütemben is - de folytatódhat tovább az előttünk álló időszakban.

Eurózóna: borús jelen, ködös kilátások

Az Eurózóna éves és negyedéves növekedésének alakulása



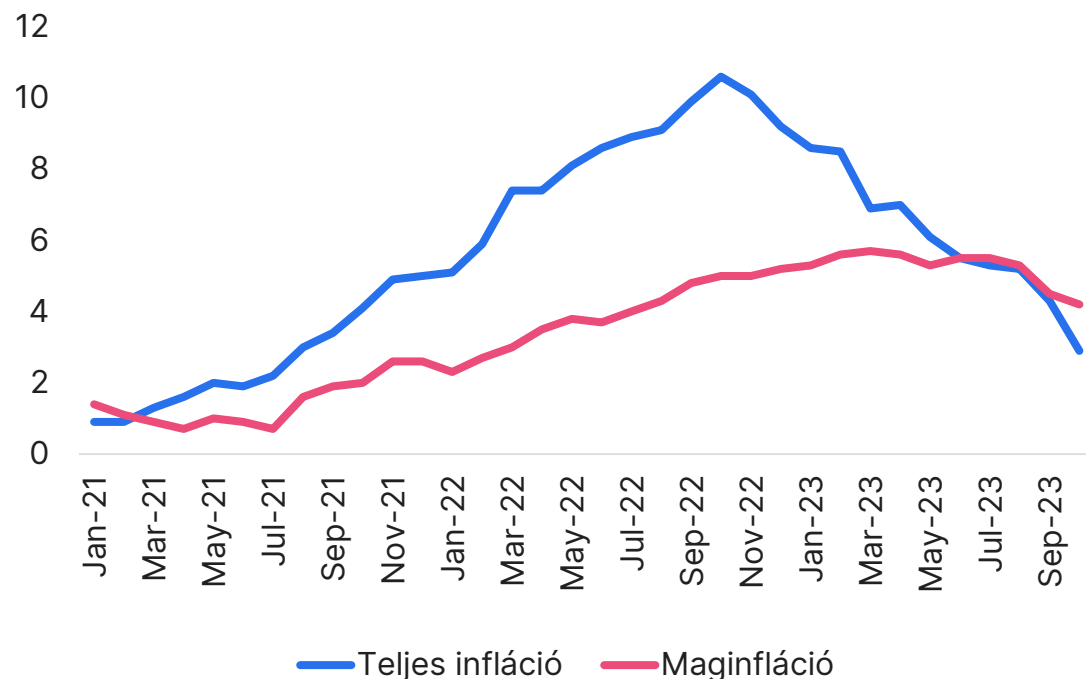
A legfrissebb GDP adatok alapján az Eurózóna gazdasága stagnál, és a technikai recesszió szélén táncol: a harmadik negyedévben 0,1 százalékkal visszaesett a teljesítmény az április-júniusi periódushoz képest. Éves összevetésben minimális, 0,1 százalékos bővülésről beszélhetünk.

Az egyes gazdaságok teljesítménye meglehetősen eltérő volt: az országok felében negatív, a másokban pozitív volt az elmozdulás az előző negyedévhez viszonyítva. Kiemelendő a legnagyobb súlyú német gazdaság, ahol az elmúlt négy negyedév átlagos változása -0,1 százalék volt.

Az energiaválságot átvészelte az európai gazdaság, a durva recesszió elmaradt, de helyette a jelenlegi stagnálás jött. A konjunktúra kilátások továbbra is bizonytalanok, és nem kecsegtetnek érdemi felívelés lehetőségével. Egyelőre nem látni, hogy milyen irányból érheti pozitív impulzus a valutaövezeti gazdaságot.

Eurózána: már a szolgáltatások árai is jelzik a stagnáló gazdaságot

Az infláció alakulása az Eurózáónában,
százalék, év/év

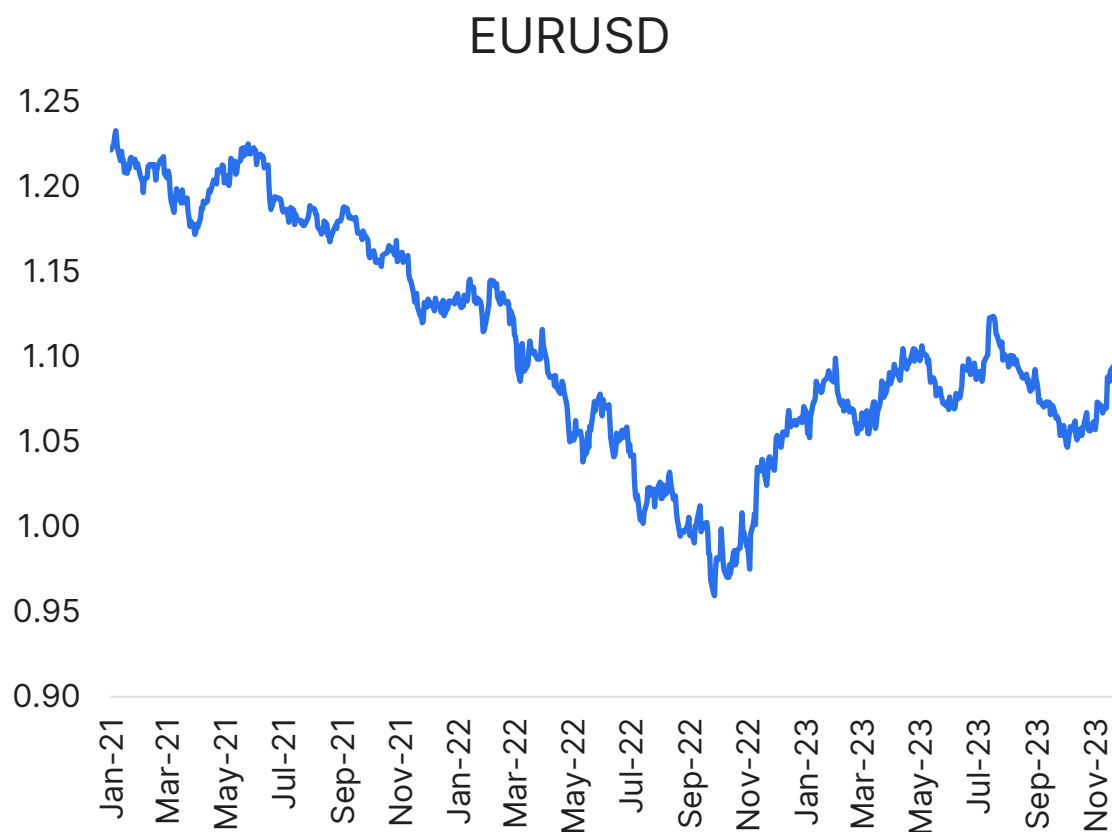


Októberben az előzetes adatok szerint 2,9 százalékon állt az éves inflációs és 4,2 százalékon a maginflációs mutató. A teljes inflációs mutató az energia- és élelmiszerárak farvizén az elmúlt hónapokban is viszonylag dinamikusn csökkent, az éves maginflációs mutató ezzel együtt csak lassú mérséklődést mutat. A rendkívül perzisztens szolgáltatások átárazásai az elmúlt két hónapban kezdték el a fékezés jeleit mutatni.

Eközben a gazdasági kilátások egyre inkább romlanak. Ez azt sugallja, hogy a keresletvezérelt tényezők hozzájárulása az inflációhoz fokozatosan mérséklődik majd az elkövetkező hónapokban, és így a maginfláció is gyorsabb csökkenésnek indulhat.

2024-ben várhatóan már 3 százalék alá csökken mind az éves átlagos infláció, mind a maginfláció. 2025-re pedig 2 százalékot már alig meghaladó inflációs mutatókat vár az elemzői konszenzus.

Európában meddig tarthat a „higher for longer”?



Az EKB októberben már nem változtatott a kamatokon, és felfelé vélhetően előretekintve sem fog. A headline inflációs index októberben már 3 százalék alá bukott, de a core mutató még mindig 4 százalék felett maradt.

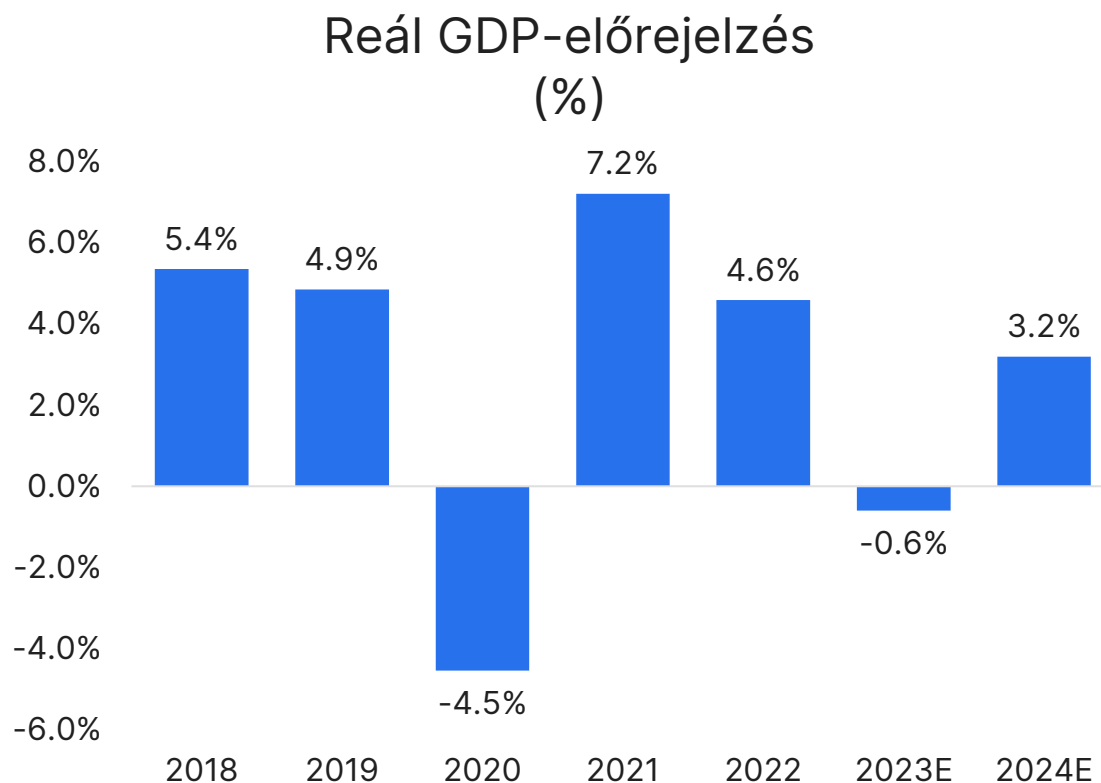
Az infláció alakulása még jó ideig a kamatszintek tartására sarkalhatja az Eurózána jegybankját, ugyanakkor a gazdaság stagnálása és a korántsem kedvező kilátások megrövidíthetik ezt az időszakot. Ezt alátámaszthatja a kereslet elmúlt időszakban tapasztalt hiánya is, ami önmagában segíti a dezinflációs folyamatot.

Az EURUSD mozgásait továbbra is elsősorban a jegybankok kamatemeléseivel kapcsolatos várakozások dominálják. A következő időszak kérdése, hogy meddig maradnak ezek a mostani, meglehetősen restriktív szintek. Középtávon a szigorúbb EKB miatt továbbra is az euró fokozatos lassú ütemű erősödését várja a konszenzus.



Növekedési kilátások

A harmadik negyedéves adat alapján a gazdaság megkezdte a kilábalást



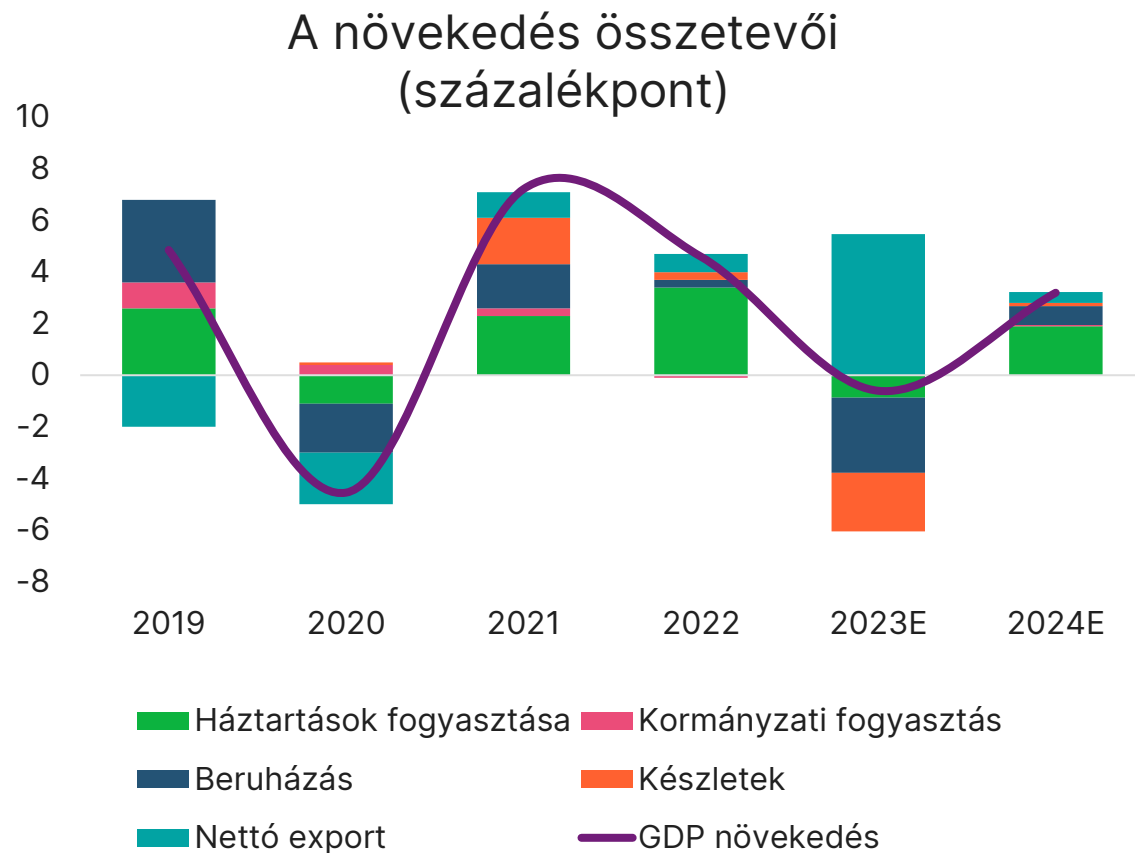
Az idei harmadik negyedévben a gazdaság éves szinten 0,4 százalékkal csökkent.

Negyedéves alapon 0,9 százalékkal nőtt a GDP, véget ért a tavalyi év második felében kezdődött technikai recesszió.

A gazdasági teljesítmény csökkenéséhez legnagyobb mértékben az ipar és a kereskedelem járult hozzá, míg a tavalyi rendkívül alacsony bázishoz képest masszív bővülést mutató agrárium és az egészségügy teljesítménye nagyjából ellensúlyozni tudta a többi ágazat gyenge teljesítményét.

Az év egészét tekintve negatív tartományban marad a bruttó hazai termék változása. 2024-ben az ismét pozitív reálbérek és jelentős kapacitásbővítések érdemi növekedést indukálhatnak várakozásaink szerint.

Jövőre már növekedést láthatunk, melyhez érdeemben hozzájárulhat a belső kereslet is



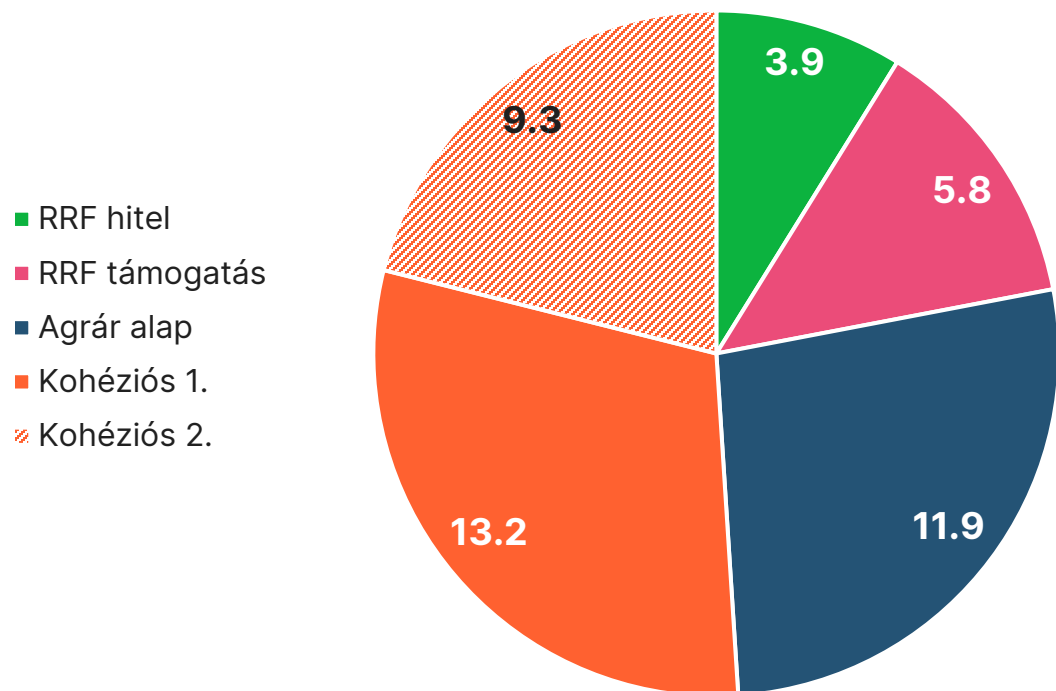
A globális gazdaság fellendülésének késlekedése hátráltathatja a jelentős hazai kapacitásbővítések exportlehetőségeinek kiaknázását. Ezzel együtt a beruházások volumene önmagában szabad szemmel is jól látható hatást gyakorolhat a kibocsátásra. E tekintetben a jövő évben az iváncsai SK üzem, valamint a MOL poliolgyára emelhető ki.

Az ébredő belső keresletet érdeemben segítheti a reálbér-változás pozitívvá válása, amely januártól, az újbóli keresetnövekedéssel válik ténylegessé. A kedvező kihatások materializálódását késleltetheti a kamatstop várható kivezetése. Beruházásoldalon a hitelkereslet éles felfutása nem várható, ugyanakkor a külföldi működő tőke hozzájárulhat a bővüléshez.

Összességben a fentiek eredményeként 3 százalék körüli gazdasági növekedést prognosztizálunk 2024-re.

Az elmúlt egy évben sem tisztázódott az uniós források sorsa

A rendelkezésre álló uniós források
(Mrd euró)



Az uniós források sorsa továbbra is bizonytalan. Az Európai Bizottság továbbra is kiegészítéseket vár a bevezetett igazságügyi reformokkal kapcsolatban, így a nagyon várt 13 milliárd eurós keret felszabadítása ismét késlekedés elé néz. A fennmaradó mintegy 9 milliárd eurós hányad ügyében nincs érdemi előrelépés.

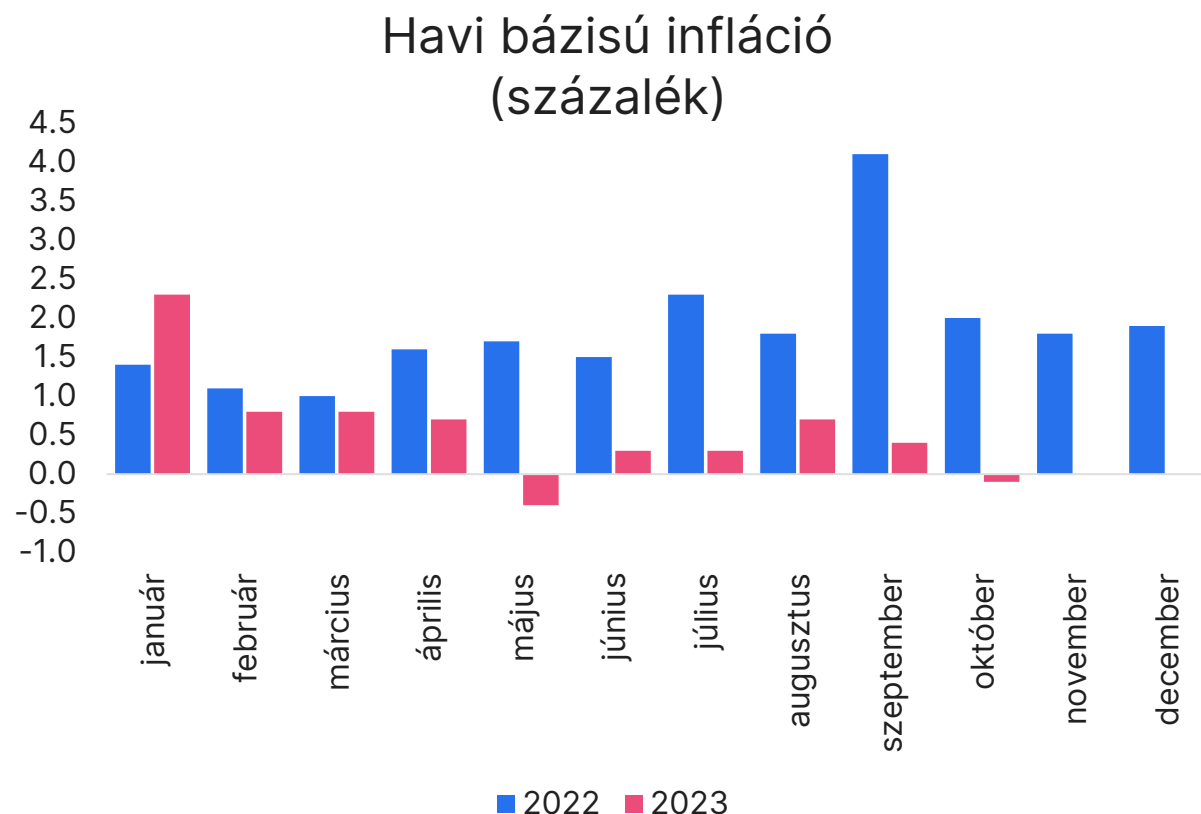
A feltételek nem teljesítése és a határidők élesedése miatt az RRF támogatások jelentős része elúszni látszik. Az eljárások nem érintik az RRF keret megigényelt 3,9 Mrd eurós hitel részét, így ennek folyósítása belátható időn belül megtörténhet.

Egyedül a mezőgazdasági támogatások jöhetnek továbbra is zavartalanul. A legfrissebb értesülések szerint mintegy 1 Mrd euró forrás kerülhet jóváhagyásra, ami az RRF részét képezi.

ERSTE 

Infláció

Folytatódhat a dezinfláció az év hátralévő részében, de jövő első fele a folyamat beragadásával fenyeget



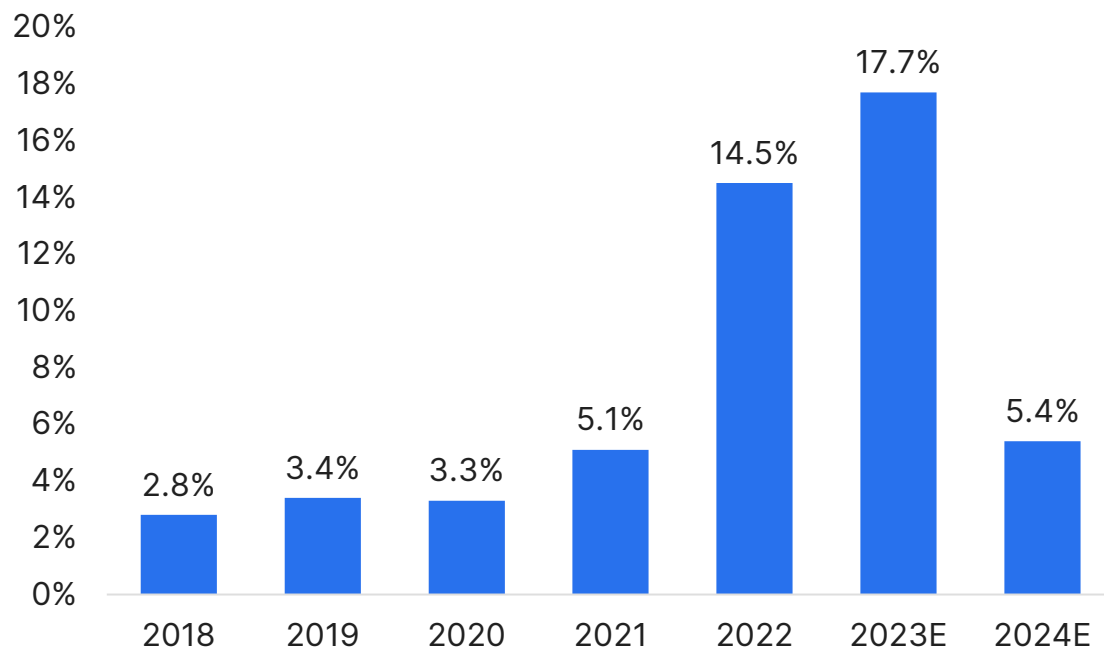
A fogyasztói árak havi szinten 0,1 százalékkal csökkentek októberben, ezzel az éves infláció 9,9 százalékra mérséklődött a megelőző havi 12,2 százalékról.

A legutóbbi adat valamivel kedvezőbben alakult a vártnál, de összességében nem igényli a nagy kép átírását. Az év hátralévő folytatódhat a dezinfláció, a bázishatás januárral bezárólag továbbra is támogató lesz. Decemberre 7 százalék alatti éves inflációs adat várható.

Az éves index még a legmagasabb Európában, ugyanakkor a régiós versenytársak már elérhető távolságba kerültek a múlt hónapban, és reálisan decemberre biztosan átadható a staféta egy másik országnak.

Jövőre érdemben enyhülhet az árnyomás, de a célsáv elérése várhatóan csak 2025-ben következik be

Éves átlagos inflációs előrejelzés
(százalék)



Az idei év átlagos inflációja valamivel 18 százalék alatt alakulhat, decemberre pedig a 7 százalék alatti érték tűnik reálisnak.

2024 tavasza meghatározó lesz az egész jövő év árdinamikája szempontjából: ekkor fut ki a bázishatás támogató szerepe, ami átmenetileg teljesen lelassíthatja a dezinflációs folyamatot.

Összességében 2024-ben is folytatódhat a headline index mérséklődése, az éves átlagra 5,4 százalék a várakozásunk, de csak 2025-ben térhet vissza a jegybanki célsávba az infláció.

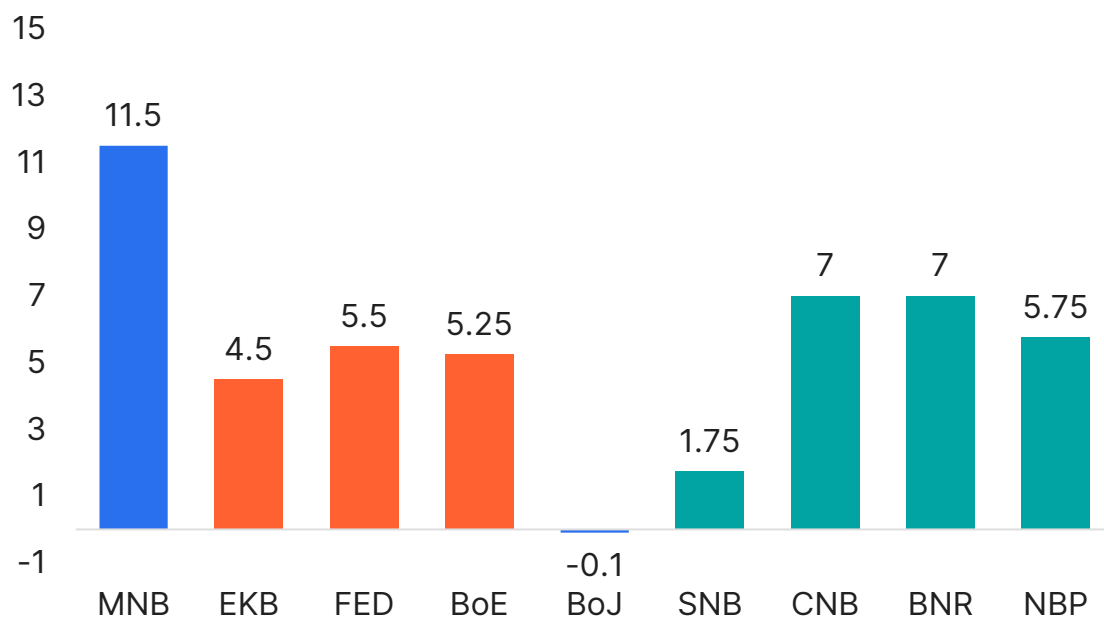
Mindez tartósan szigorú monetáris politikát és ezzel masszívan a pozitív tartományban maradó előrettekintő reálkamatot sugall az elkövetkező időszakban.



Monetáris politika

Tart a normalizációs folyamat, de továbbra is kiemelkedően magas a magyar kamatszint

Fontosabb alapkamat-szintek a világban, százalék



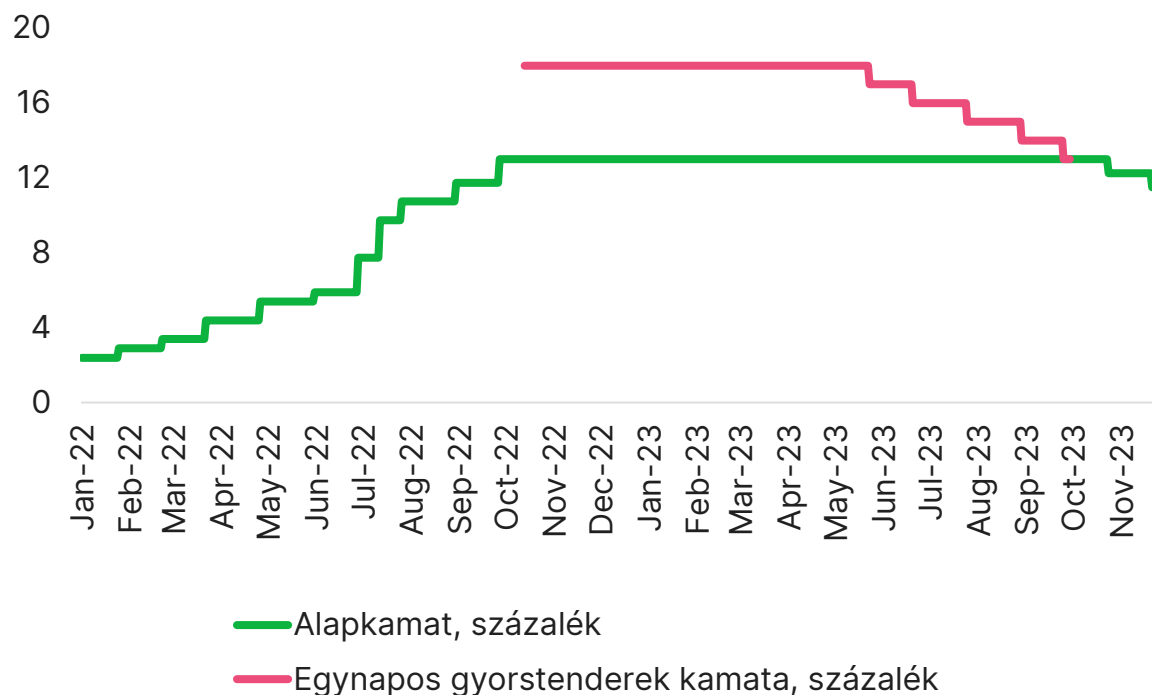
A májustól havonkénti 100 bázispontos lépéseknek köszönhetően szeptember végére az effektív kamatszint 13 százalékra csökkent, ami megegyezett a jegybanki alapkamat akkori szintjével.

A kamatcsökkentések megkezdése óta - 650 bázispontos csökkentés van már mögöttünk idén - érdemben mérséklődött a differencia a magyar és régiós kamatszintek között, de ezzel együtt még mindig markáns a hazai többlet.

Amennyiben a magyar kockázati megítélés nem romlik rövidtávon vagy az uniós konfliktusok csillapodása révén esetleg még javul is, abban az esetben 2024 első hónapjaiban rég látott közelségbe kerülhetnek az irányadó ráták.

Októberben 75 bázispont lett az új benchmark, ezzel haladhat lefelé a jegybank a következő hónapokban

Az alapkamat és az effektív kamatláb alakulása



Novemberben október után ismét 75 bázispontos lépéssel folytatódott a kamatok normalizációja. A jegybank előretekintő iránymutatása szerint a következő hónapokban is hasonló lépésközzel haladhatnak tovább a vágásokkal. Emellett továbbra is indokolt a körültekintő megközelítés a monetáris politikai döntéshozatalban.

Februárban lehet ismét egyszámjegyű az irányadó kamatláb a jelenleg meglévő információk alapján. A dezinfláció radikálisan lelassulhat 2024 első felében, ami a kamatcsökkentések terén is kisebb-nagyobb szüneteket eredményezhet.

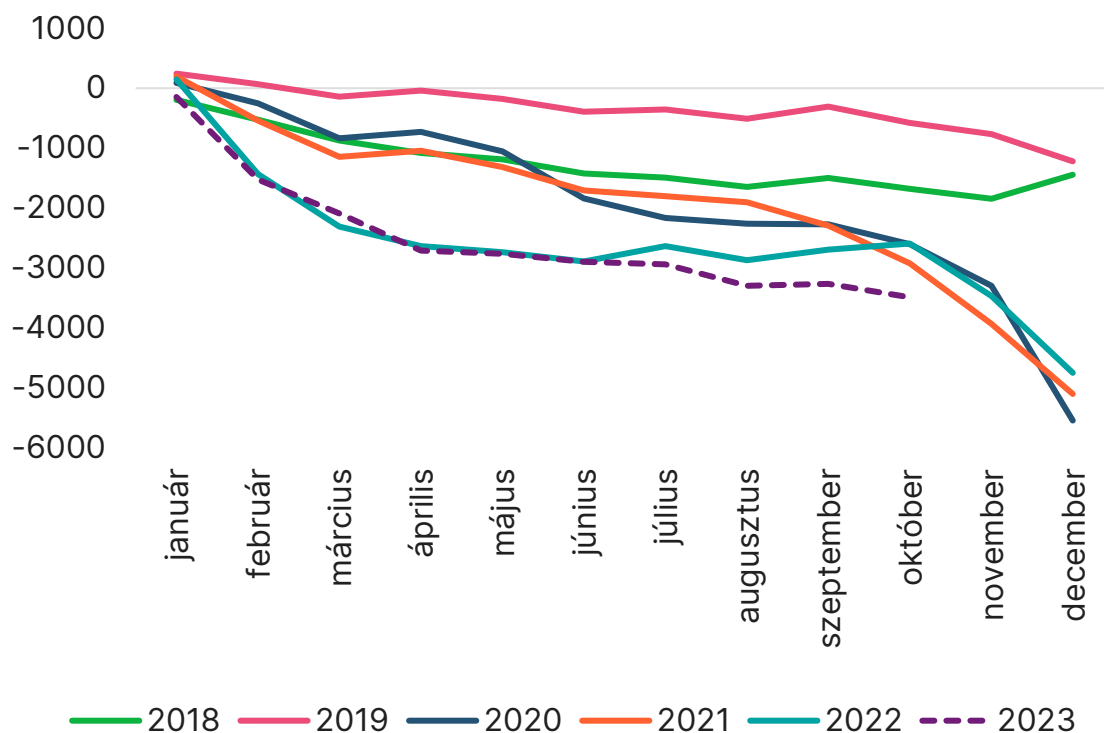
Ezzel együtt reális lehet a piac által is várt 6-6,5 százalékos jövő év végi alapkamatszint.



Egyensúlyi folyamatok

Mit hoz a költségvetésben az utolsó két hónap?

A költségvetés kumulált pénzforgalmi egyenlege (mrd forint)



A 2023-as költségvetés nem váltotta be a hozzá fűzött reményeket. Egyrészt a tervezés fundamentumai (növekedés mértéke és szerkezete) nem alakultak a kezdeti elképzelések szerint. Másrészt jelentős elcsúszás mutatkozik bevételi oldalon elsősorban az áfabevételek terén, ami korábban rendre stabil pontja volt a büdzsének.

A fenti tényezők a hiánycél megemelését eredményezték októberben, a korábbi 3,9-ről 5,2 százalékra, ugyanakkor másfél hónappal az év vége előtt ezzel együtt is kérdéses, hogy sikerül-e teljesíteni az új célt.

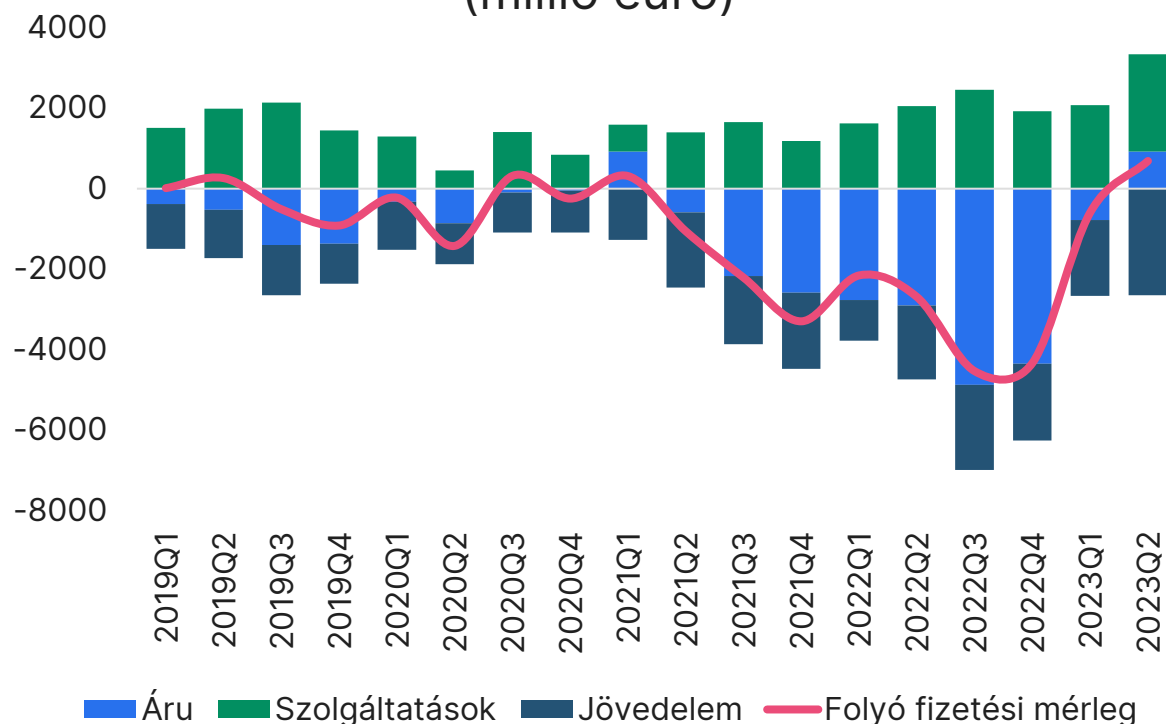
A bizonytalanság és kockázatok a 2024-re is velünk maradhatnak: az optimista tervezés és az áfa-puzzle fennmaradása további kiigazítási igényeket vonhat maga után. Ezenkívül az adósságszolgálat ráfordításai jövőre is markáns részét képezik a kiadási oldalnak.

*2023Q2-es adat a havi mutatók összessége

Forrás: Pénzügyminisztérium, Bloomberg, Erste Research

Az energiaárak mérséklődése és a hazai gazdaság alkalmazkodása helyreállította a külső egyensúlyt

A folyó fizetési mérleg komponensei
(millió euró)



2021 második felében kezdődött a külső egyensúly rapid romlása, s a fizetési mérleg hiánya a tavalyi év végén második felében volt a legnagyobb.

Ezt követően - köszönhetően a globális energiaárak normalizálódásának és a belső kereslet visszaesésének - a folyó fizetési mérleg egyenlege gyors javulásnak indult.

A harmadik negyedévre vonatkozóan a hivatalos statisztika még várat magára, ugyanakkor a havi adatok pozitív számot indukálnak az időszakra.

Amennyiben a jelenleg kirajzolódó pozitív folyamatok az év hátralévő részében is fennmaradnak, úgy nem kizárt, hogy pozitív lesz a teljes éves folyó fizetési mérleg egyenleg.

*2023Q2-es adat a havi mutatók összessége

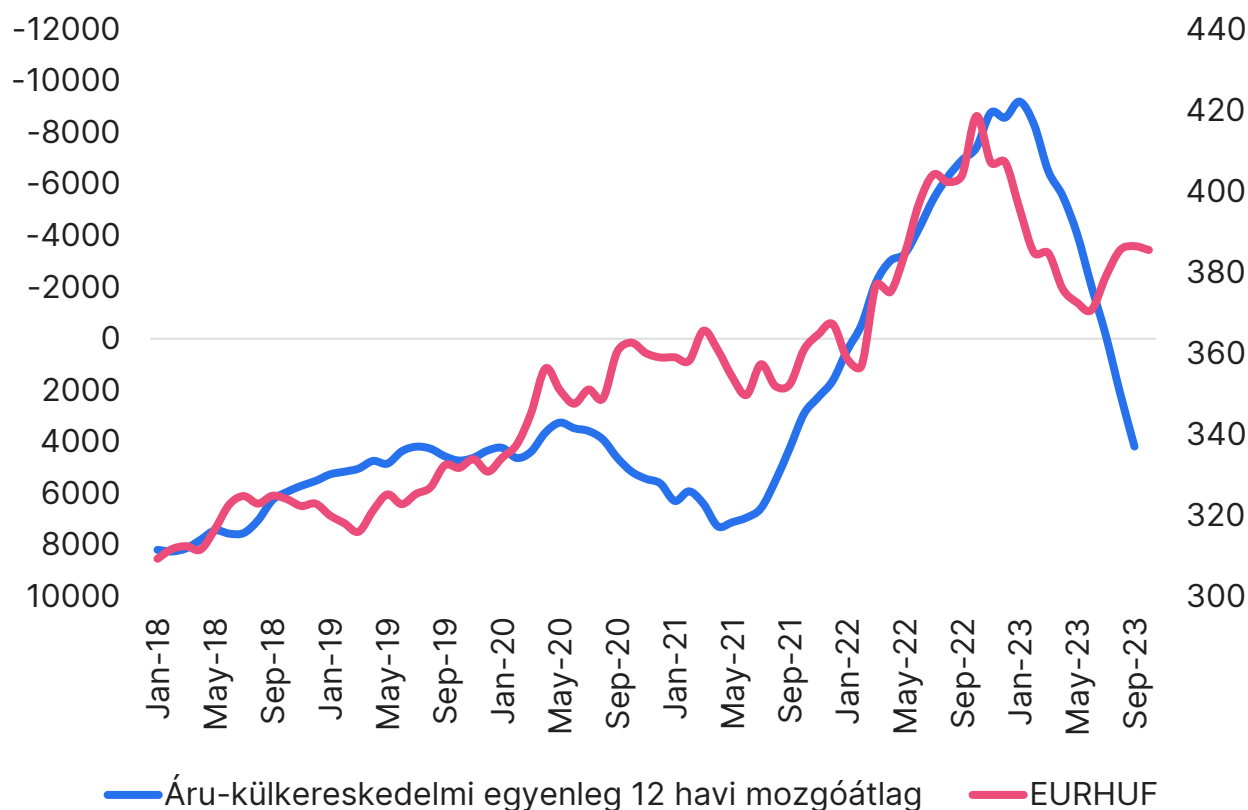
Forrás: MNB, Erste Research

ERSTE 

Árfolyam

A külkereskedelmi egyenleg a kamatvágások közepette is fontos támasza lesz a forintnak

A külkereskedelmi egyenleg és forintárfolyam kapcsolata



A külkereskedelmi egyenleg, a javuló külső egyensúlyi pozíció fontos támasza lett a magyar devizának. A kamatnormalizáció folyamata viszont fokozatosan csökkenti a forint javára szóló, rendkívül magas kamatkülönbözetet, ami értelemszerűen csökkenti a forint relatív vonzerejét, elsősorban a spekulatív tőke szempontjából.

Ennek megfelelően nem várunk tartós le- vagy felértékelődési trendet, előrejelzésünk szerint az EURHUF devizapár a 370-390-es sávban ingadozhat a legnagyobb valószínűséggel.

Az elkövetkező időszakban a jegybank az inflációs cél elérése érdekében feltehetően igyekszik majd viszonylag stabilan tartani a nominális árfolyamot, miután az árfolyamváltozás begyűrűző hatása a fogyasztói árakba a pandémia óta szignifikánsan erősödött.

Összefoglaló táblázat

Fontosabb előrejelzéseink:

	2021	2022	2023E	2024E
GDP (év/év, %)	7.1	4.6	-0.6	3.2
Háztartások fogyasztása (év/év, %)	4.0	6.4	-1.6	3.3
Infláció (év/év, %)	5.1	14.5	17.7	5.4
Munkanélküliség (%)	4.1	3.6	3.8	3.5
3 hónapos BUBOR (% , év vége)	4.2	16.2	10.4	7.0
10 éves államkötvény (% , év vége)	4.5	9.0	7.0	6.1
Költségvetési hiány (GDP %-a)	-7.1	-6.2	-5.2	-3.8
Államadósság (GDP %-a)	76.6	73.3	71.6	69.9
Folyó fizetési mérleg egyenlege (GDP %-a)	-4.2	-8.2	0.2	1.0
EURUSD (év vége)	325.7	375.7	356.5	326.3
EURHUF (év vége)	369.0	400.3	385.0	385.0



Nyeste Orsolya

vezető makrogazdasági elemző

orsolya.nyeste@erstebank.hu



Nagy János

makrogazdasági elemző

janos.nagy@erstebank.hu



Magyar nyelvű makrogazdasági és részvénypiaci elemzések az erstemarket.hu-n olvashatóak

Böngészőn:

Erste Market Magazin ▾ Elemzések ▾ Árfolyamok, adatok ▾ Termékek ▾ Trader nézet 🔍 Belépés

NetBroker belépés

Miként alakult a kiskereskedelmi bruttó üzemanyag árrés az elmúlt években?

Pletser Tamás | 2023. szeptember 1.

Változások

Változatlanság, ami változást indukált. A kiskutya visszakanyarodott a gazdihoz. Az EURHUF árfolyama újra csökkenőben van, azaz erősödik a forint. A Moody's — elég...

Napi kommentár

2023. szept. 4. 13:16 →

A Munka Napját ünneplik az Egyesült Államokban

Csonka hét lesz a tengerentúli tőzsdéken, ugyanis az

Egyre csökken a recesszió esélye a Goldman szerint

Egyre optimistábban látja az amerikai gazdaság alakulását a Goldman Sachs. Előrejelzésükben a korábbi 20 százalékról 15...

2023. szept. 5. 09:19 →

Lagarde ezúttal sem adott iránymutatást

Az EKB elnöke tegnapi londoni beszédében sem adott iránymutatást a jövő heti kamatdöntést illetően. A következő napokban várhatóan...

Termék	Utolsó ár	Vált.%	Deviza
EURHUF	383.91	+0.36	HUF
EURUSD	1.0770	-0.23	USD
OTP	13 980	-0.07	HUF
MOL	2 654	-0.52	HUF
ERSTE BANK AG	33.03	-0.42	EUR
BUX	55 636.74	-0.05	HUF
DAX	15 723.92	-0.64	EUR

A tőzsdei piaci adatok 15 perccel késleltetett értékeket mutatnak.

Technikai elemzések

EURHUF, OTP, MOL ...

Kattintson a részletekért →

Mobil applikáción:

Miként alakult a kiskereskedelmi bruttó üzemanyag árrés az elmúlt években?

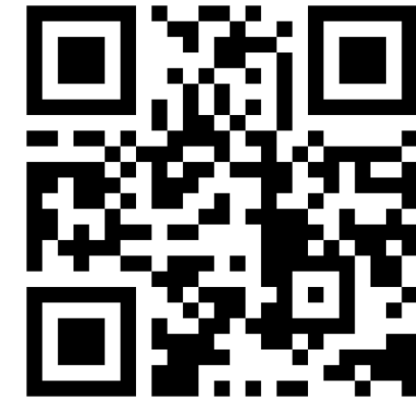
Pletser Tamás | 2023. szeptember 1. →

EURHUF	FX	OTP	BÉT
384.15	+0.42%	13 925	-0.46%

MOL	BÉT	MTELE...	BÉT
2 672	+0.15%	458.0	+0.22%

PIACI HÍREK ÁRFOLYAMOK TERMÉKEK ADATOK MENÜ

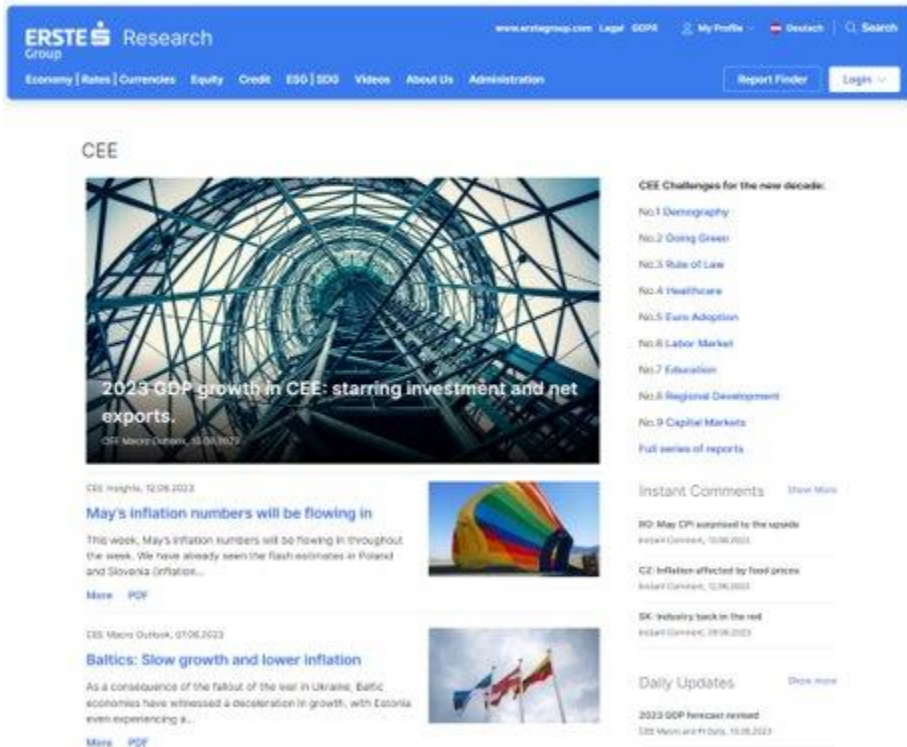
QR kód:



Keresse fel oldalunkat:
erstemarket.hu

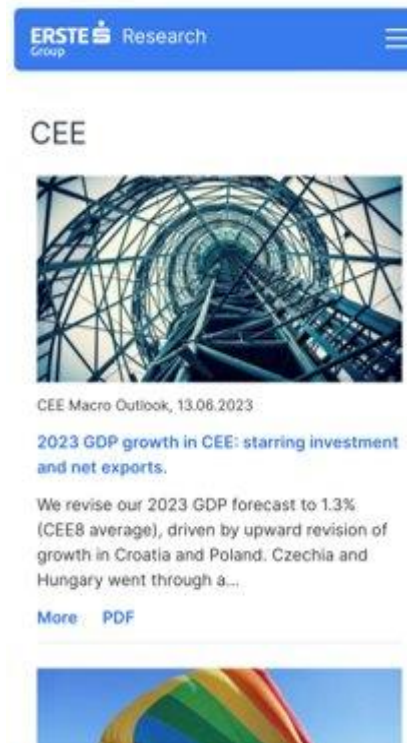
Az Erste makrogazdasági elemzései és előrejelzései elérhetőek az Erste Group honlapján és mobil applikációban

Böngészőn:



The screenshot shows the desktop version of the Erste Group Research website. The header is blue with the 'ERSTE Group Research' logo and navigation links for Economy, Rates, Currencies, Equity, Credit, ESG, SDG, Videos, About Us, and Administration. A search bar and a 'Log in' button are also visible. The main content area features a large article titled '2023 GDP growth in CEE: starring investment and net exports' with a background image of a modern architectural structure. Below this, there are several smaller article snippets, including 'May's inflation numbers will be flowing in' and 'Baltics: Slow growth and lower inflation'.

Mobilon:



The screenshot shows the mobile version of the Erste Group Research website. The header is blue with the 'ERSTE Group Research' logo and a hamburger menu icon. The main content area features a large article titled '2023 GDP growth in CEE: starring investment and net exports' with a background image of a modern architectural structure. Below this, there is a section for 'CEE Macro Outlook, 13.08.2023' with a sub-headline 'We revise our 2023 GDP forecast to 1.3% (CEE8 average), driven by upward revision of growth in Croatia and Poland. Czechia and Hungary went through a...'. There are also links for 'More' and 'PDF'.

QR kód:



Keresse fel Research oldalunkat:
erstegroup.com/en/research

Disclaimer

„A kiadványban foglalt információk az Erste Bank Hungary Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: I-2061/2004 (továbbiakban: Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. További részletek: www.erstebank.hu, Treasury szolgáltatások, Hirdetményekben. A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.”