

Nemzetközi gazdaság

A Trump megválasztását követő bizonytalanságokhoz képest az idei első félévben a **világgazdaság** ellenállóbbnak bizonyult, mint ahogy azt korábban vártuk. A kivetett vámok kedvezőbben alakultak, ugyanakkor a hatások egy része, így az áremelkedések, a munkaerőpiaci hatások csak késleltetetten lesznek érezhetők, ami a jövő évi globális növekedés lassulásában csapódhat le. Ebben a környezetben az OECD mind az idén, mind 2026-ban a globális növekedés lassulásával számol: 2025-re 3,2%, jövőre pedig 2,9% a legfrissebb prognózis. Ezt az előrejelzést számos lefelé mutató kockázat jellemzi. Így továbbra sem lehet tudni, hogy az USA által kivetett vámtarifák a jövőben hogyan alakulnak, mennyire kiszámíthatóak, vagy politikai döntések függvényében változnak-e, és az infláció újra élénkülésének veszélyét sem lehet lebecsülni, különösen az élelmiszerárak tekintetében. Az autóiipari válság jó néhány országban okoz strukturális feszültségeket, munkaerőleépítéseket, gyárbezárásokat, tovagyűröző hatásokkal a beszállító országokra. Számos országban, köztük fejlett országokban is, az államadósság magas szintje jelent problémát, az USA-ban az államapparátus leállása szintén kockázatokat hordoz magában. A geopolitikai konfliktusok (orosz-ukrán háború, Gázai övezet, Irán) egyelőre megoldatlannak tűnnek, és inkább eszkalálódni látszanak. Így nem csoda, hogy a különböző hangulatindikátorok is megtorpanást vagy romlást mutatnak, s a bizonytalanság tűnik a „legstabilabb” tényezőnek a globalizált világban. A monetáris politikára továbbra is az óvatos lazítás jellemző.

A prognózisidőszakban a **világkereskedelem** volumenének enyhe lanygulását várjuk, de semmiképpen sem a csökkenését, mivel a globális folyamatok jó eséllyel egy új egyensúlyi állapotra állnak át, amiben a korábbi partneri kapcsolatok felerősödhetnek.

Az Európai Unió **külső környezete** vegyes képet mutat. Az USA-ban az első félévben a konjunkturális trendeket Trump vámpolitikája határozta meg, s éves szinten a tavalyi 2,8%-os GDP bővülés után 1,8%-os növekedés várható az idén és 1,5%-os jövőre. Japánban a növekedés az év első felében viszonylag robusztusnak bizonyult, mivel a japán vállalkozások előrehozott szállításokkal igyekeztek elkerülni az USA-ba irányuló export jelentősebb visszaesését. A brit gazdaságban az állami beruházások élénkülése lökést adhat a növekedésnek. A brit-amerikai vámmegállapodás is viszonylag kedvezően alakult, ami főleg az autóiipar szempontjából volt fontos. A várakozásokkal ellentétben a Trump-adminisztráció protekcionista intézkedései ellenére sem következett be visszaesés a kínai gazdaságban, illetve a kínai az exportban.

Az **euróövezet** növekedése a második negyedévben lelassult: a negyedév/negyedév alapú növekedés már csak 0,1% volt az első negyedévi 0,6%-kal szemben. Ebben a lassulásban az is szerepet játszott, hogy az első negyedévben nagyon sok előrehozott szállításra került sor az USA-ba, annak érdekében, hogy még a vámemelések előtt le lehessen tudni a szállításokat, valamint a különlegesen magas írás GDP is felfelé nyomta a növekedési rátát. Németországban viszont a gazdasági teljesítmény továbbra sem úgy alakul, ahogy remélték, és Franciaországban, Olaszországban, Ausztriában is gondok látszanak. Az év egészét tekintve az idén a GDP 1% körüli bővülését várjuk az euróövezetben, abból indulunk ki, hogy a beruházási tevékenység az elmúlt évinél kedvezőbben alakul, a magánfogyasztás ugyan várhatóan lassabb növekedést produkál majd, mint tavaly, de az állami fogyasztás élénkülhet.

Idén nyáron az **új EU tagállamok** átlagos év/év alapú növekedése 2,3% volt, jelezve, hogy az országok többsége sikerrel állította növekedési pályára a gazdaságát. Éves szinten átlagban 2,2%-os növekedés várható a régióban az idén, az inflációs nyomás nem múlt el, de enyhült.

Magyar gazdaság

2025 második negyedévében a **kiigazítatlan GDP 0,1%-kal nőtt** év/éves alapon – vagyis gyakorlatilag ismét stagnált. A gazdasági növekedés alapvetően a *készletváltozás* kedvezőtlen alakulása miatt maradt a nulla közelében – a *fogyasztási* dinamika valamelyest erősödött, a nettó export negatív növekedési hozzájárulása mérséklődött. A háztartások **vásárolt fogyasztásának** növekedése a nettó reálkereset emelkedésével párhuzamosan 3,5%-ra gyorsult, míg a tényleges magánfogyasztás 3,1%-kal bővült. Az **állóeszköz-felhalmozás** visszaesése fokozatosan lassul, habár még mindig számottevően fékezi a gazdasági növekedést. A készletváltozás erőteljes negatív fordulata miatt azonban a *belföldi felhasználás* növekedési üteme mindössze 0,3%-ra csökkent. Ezzel szemben az *áru- és szolgáltatás-külkereskedelem* korábban tetemes negatív növekedési hozzájárulása nagymértékben enyhült, de csak a szolgáltatás-külkereskedelemnek köszönhetően. Az áruexport a második negyedévben is zsugorodott. A **termelési oldalon** a mezőgazdaság jelentősen visszaesett, az ipar válsága továbbra is folytatódik, ugyanakkor az építőipar növekedésbe fordult, és a piaci szolgáltatások növekedési üteme némileg gyorsult.

Az év második felében a fogyasztás valamelyest tovább erősödhet a kormány adó- és jövedelemintézkedései nyomán, és a beruházások esése is tovább lassulhat. Erre alapozva várunk némi pozitív növekedést az év további részében, miközben az ipari export dinamikájának érdemi javulását illetően egyre halványabbak a kilátások. Jelenleg **az idei évre csupán 0,4% körüli GDP-növekedést** várunk, amit mérsékelt gyorsulás követhet 2026-ban. Ám még ez a növekedési prognózis is negatív kockázatokkal terhelt.

Az **államháztartás** pénzforgalmi egyenlege az előző évekhez hasonló ütemben emelkedik (augusztus végi megközelítve a 3.000 ezer milliárd forintot. Ugyanakkor az eredményszemléletű (ESA) egyenleg a második negyedévben – szezonális okok miatt – pozitívba fordult. Az év második felében a kétféle egyenleg közötti különbség megfordul, és az ESA hiány a GDP 4,3%-át teszi ki. Az ESA-híd bizonytalansága miatt az eredményszemléletű hiány előrejelzése rendkívül nehéz, de fenntartjuk a **4,5-5%-os** hiány-előrejelzésünket, nagyfokú bizonytalanság mellett.

Az **államadósság** az első félévben 4.000 milliárd forinttal nőtt és a GDP 76,2%-ára emelkedett. 2025. végére 75%-os GDP-arányos államadósság-rátát jelzünk előre.

Az **inflációt** az árrésstop (ÁRS) kissé lenyomta, azonban április-augusztus között az egyes élelmiszeripari termékek év/éves havi árindexe igen változatosan alakult, jórészt függetlenül attól, hogy árrésstopos vagy szabadáras termékekről van szó. Az ÁRS ugyanis nem tudja a fogyasztókat megvédeni a termelői árak emelkedésétől. 2025-ben 4,7%-os árindexet várunk, 2026-ban pedig 3,9%-ot.

2024 szeptembere óta a jegybanki **alapkamat** 6,5%-on áll, és legalább az év végéig ez várhatóan fennmarad. A forint **euróárfolyama** meglehetősen erős, amivel visszakerült a 2024 nyári szintre. Az **állampapírpiaci** hozamok nem sokat változtak 2025 folyamán, a hosszú hozamok 7, a rövid hozamok 6% körüli szinten állnak. A továbbiakban ezen szint körüli ingadozást várunk a hozamokban.

2025 első nyolc hónapját a vállalati hitelezés mérsékelt növekedése, a háztartási hitelek dinamikus bővülése jellemezte. Szeptembertől az Otthon Start program 3%-os fix kamatozású hitelkonstrukciója erőteljes hitelfelvételt és rövid távon a lakásárak jelentős emelkedését valószínűsíti, míg a kínálati oldali alkalmazkodás csak középtávon mérsékelheti az árnyomást.