

## Nemzetközi gazdaság

A **világgazdasági kilátások** meglehetősen borúsak. Az iráni háború, a tartós energiaválság veszélye minden korábbi prognózist felülírt. A világ ma jóval kevésbé felkészült egy komolyabb gazdasági visszaesés kezelésére, mint a koronavírus-járvány előtt volt. A pandémia és az ukrajnai háború után a legtöbb kormány gazdaságpolitikai mozgásteret beszűkült, miközben az államadósság szintje érdemben sehol sem csökkent. A különböző nagyhatalmi feszültségek pedig megnehezítik a válságkezeléshez elengedhetetlen nemzetközi együttműködést. Az energiaválság a már legyőzöttnek hitt inflációt újraélesztheti, ami viszont a monetáris politika újabb szigorodását hozhatja magával. A bizonytalanság, a konfliktusok kimenetelének kiszámíthatatlansága a növekedési előrejelzések lefelé fordulásával járnak majd együtt. A védelmi kiadások mindenütt tervezett növelése ugyan hozzájárulhat a globális növekedéshez, de egyben együtt jár majd az egyes országok adósságállományának emelkedésével is, újabb kockázatok jelentve a jövő szempontjából. A **világkereskedelemben** nem a kereslet összeomlása, hanem a szállítási útvonalak, a biztosítási feltételek és a szabályozási környezet romlása okoz sokkot, különösen a Hormuzi-szoros körüli feszültségek miatt, ami megemeli a logisztikai költségeket és visszafogja a kereskedelem bővülését.

A **Brent nyersolaj** árára vonatkozóan jelenleg nehéz, szinte lehetetlen megbízható prognózist adni. A közel-keleti konfliktus eszkalálódása, az Iránnal folytatott háború, a végkifejlet bizonytalanságai, a Hormuzi-szoros lezárása az egekig hajtották fel az árakat. A piacok idegesek, minden változásra nagy kilengésekkel reagálnak, egyre nagyobb a félelem, hogy olajhiány következik be, beláthatatlan következményekkel. Hasonló a helyzet a **gázpiacon** is, ahol a Hormuzi-szoros lezárásának következményei, a spekulatív szereplők hirtelen pozíció váltásai is kihatnak az árak alakulására. A **nem energiahordozó nyersanyagok** piacán szintén a logisztikai és kínálati kockázatok dominálnak.

Várhatóan a korábban megindult **monetáris lazítás** a világ vezető jegybankjainál **megettorpan**. A közel-keleti események minden korábbi forgatókönyvet felülírnak. Növekvő inflációs nyomás, romló növekedési kilátások, fokozódó eladósodás feltételei között lavíroznak a jegybankok, amelyek egyelőre inkább kivárnak, és nem kötelezik el magukat semmilyen kamatpálya mellett. A legnagyobb problémát számukra is a bizonytalanság jelenti.

Az **Európai Unió nemzetközi környezete** szokás szerint vegyes képet mutat. Az idei évre vonatkozó növekedési kilátásokat az iráni háború és az energiaválság jelentősen rontotta, a prognózisokat lefelé korrigálták, s mindenütt lassabb növekedés várható tavalyihoz képest. A nemzetközi feltételek kedvezőtlen alakulása következtében a korábbi előrejelzésünket lefelé korrigáltuk az **euróövezet** esetében is: az idei évre az EU-21 GDP-jének növekedését 0,9%-ra jelezzük előre, míg jövőre 1,2%-os bővülést várunk, amiben a korábban vártnál gyengébb német növekedés is szerepet játszik. Ezzel párhuzamosan a **közép-kelet-európai régió** összességében mérsékelt, de differenciált növekedést mutat, ahol Lengyelország és Csehország a belső kereslet és beruházások révén húzza felfelé a teljesítményt, míg Románia és Szlovákia gyengébben szerepel. Bulgáriában az euró bevezetésével kilencre bővült az euróövezethez tartozó közép-kelet-európai országok száma, ugyanakkor azonban régió belüli strukturális különbségek továbbra is meghatározóak.

## A magyar gazdaság

A Kopint-Tárki 2025. végi konjunktúrajelentésében, a 2025. évi 0,5%-os növekedést követően, 2026-ra 2%-os növekedést jelzett előre, lefelé mutató kockázatokkal. Időközben bekövetkezett az USA Irán ellen indított katonai támadása, amely drámai következményekkel járt a világ energia- és nyersanyag-ellátására, valamint ezen termékek árának emelkedésére. A kialakult világgazdasági helyzetnek a kedvezőtlen hatása a növekedési előrejelzés 1-1,5%-ra való csökkentését indokolta volna.

Az idei év első pár havi adatai továbbra is lehangoló képet festenek. A fogyasztás dinamikáját egyelőre szerény mértékben mozgatta meg a választások előtti jövedelemkiáramlás, ugyanakkor a külkereskedelmi pozíció az év elején meglehetősen romlott. Az ipari termelés az év első két hónapjában tovább zsugorodott, az építőipar pedig a tavalyi némi javulás után – ismét visszaesett. Bár a beruházás adata még nem ismert, az első negyedévben minden valószínűség szerint folytatódott az 1% alatti növekedés.

A **kormányváltás** azonban új gazdaságpolitikai keretrendszert teremt. Ez szerteágazó kedvező gazdasági hatásokkal járhat, az idei évre vonatkozó növekedési hatásokat illetően azonban legfontosabb tényező az **európai uniós támogatások** beruházás-ösztönző hatása lehet, amely jelentős szerepet játszhat a lefagyott magyar gazdaság holtpontról való kimozdításában. Itt versenyfutás zajlik az idővel, ami egyrészt az RRF (Újjáépítési és Ellenállóképességi Alap) felhasználhatóságára irányul, mivel ez a projekt idén befejeződik. Ha addig nem sikerül megoldani az összes adminisztratív akadályt, akkor a 10 milliárd eurót meghaladó forrás (támogatás és alacsony kamatozású hitel) végleg elvész. A Kohéziós Alapok forrásaiból végrehajtható projektek nem ennyire sürgetőek, de amennyiben a kivitelezés megkezdése jövőre halasztódik, akkor az az idei növekedést már nem serkenti.

Előrejelzésünkben azzal számoltunk, hogy a EU-forrású beruházások az év utolsó negyedében érzékelhető mértékben élénkülnek. Márcsak azért is, mert 2025 végére a beruházások már olyan mélyre süllyedtek, hogy egy kis többlet is jelentős növekedést válthat ki. Emellett az sem zárható ki, hogy a magánszektor beruházási hajlandósága is viszonylag gyorsan erősödik a kormányváltás hatására, a gazdaságpolitika stabilitásába vetett bizalom javulása révén.

A fentiek következtében **fenntartjuk az idei 2%-os növekedési előrejelzésünket**, a kedvezőtlen világgazdasági feltételek ellenére is.

A háztartások fogyasztása 3,5% körül bővíthet, ugyanakkor a nettó export továbbra is negatívan járul hozzá a növekedéshez. A beruházások élénkülésével párhuzamosan az építőipar ismét némi lendületet kaphat, az iparban azonban nagyon csekély javulást várunk 2026-ban, a továbbra is feszült világgazdasági helyzet miatt.

A nemzetközi **pénzpiacok** kedvezően fogadták a kormányváltást: a forint árfolyama határozottan erősödött, az állampapírpiazi hozamok pedig mérséklődtek.

Az első 3 havi **infláció** mindössze 1,8% volt. Kérdés, hogy az infláció lefojtásának az eszközeit milyen mértékben tartja meg az új kormány. Az *árrésstop* kivezetését valószínűnek tartjuk (ez éves szinten 0,5%-os plusz inflációt jelent), és a védett üzemanyagárak terén is várunk átalakítást. Éves szinten 3,5%-os árindexet várunk.

A **költségvetés** első 3 havi adata kritikus helyzetre utal. A tavaly nyáron elfogadott költségvetés már korábban elvesztette a relevanciáját. Új költségvetésre lesz szükség,

amelyben az új kormány tételesen áttekinti az állami kiadásokat, kigyomlálva az értelmet, presztizs és korrupcióra utaló tételeket.