



Konjunktúrajelentés

A világgazdaság és a magyar gazdaság helyzete
és kilátásai 2026 nyarán

2026/2

Lezárva: 2026. július 14.

A jelentést készítették:

Bogóné Jehoda Rozália
Matheika Zoltán
Nagy Katalin
Oblath Gábor
Palócz Éva
Pénzes Petra
Vakhal Péter

Szerkesztette:

Nagy Katalin
Palócz Éva

Készült a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt és a Kopint Konjunktúra Kutatási Alapítvány
együttműködésében.

ISSN: 0865-7645

E kiadvány a Kopint-Tárki Konjunktúrakutató Intézet Zrt. engedélye nélkül nem sokszorosítható!

A Kopin-Tárki Zrt. címe: 1024 Budapest, Margit krt. 47-49.

www.kopint-tarki.hu

info@kopint-tarki.hu

Tartalom

Összefoglaló.....	4
Nemzetközi gazdaság.....	4
A magyar gazdaság.....	5
Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa.....	6
I. A világgazdaság	7
1.1. Világkereskedelem	8
1.2. Energiahordozók.....	9
1.3. Nem energiahordozó nyersanyagok.....	10
1.4. Monetáris politika	12
1.5. Az Európai Unió nemzetközi környezete	13
1.6. Az Európai Unió gazdasága	15
1.7. Közép-kelet-európai új EU-tagállamok.....	17
II. Magyar gazdaság.....	22
Bevezetés	22
2.1. A GDP és komponensei	23
2.2. A GDP termelési oldala.....	24
2.2.1. Ipar	24
2.2.2. Építőipar	24
2.3. A GDP felhasználási oldala	25
2.3.1. A háztartások jövedelme, fogyasztása, megtakarításai	25
2.3.2. Beruházások	26
2.3.3. Külkereskedelem	26
2.4. Foglalkoztatottság, munkanélküliség.....	27
2.5. Fiskális, monetáris és pénzügyi folyamatok	28
2.5.1. 2026. évi költségvetési folyamatok.....	28
2.5.2. Infláció	29
2.5.3. Jegybanki kamatok	30
2.5.4. Állampapírpiaci hozamok	31
2.5.5. Árfolyam.....	31
2.5.6. Vállalati és lakossági kamatok.....	32
Gazdasági jelzőszámok 2018-2025-re, előrejelzés 2026-ra és 2027-re	34

Összefoglaló

Nemzetközi gazdaság

A világgazdasági folyamatokat az elmúlt hónapokban a közel-keleti helyzet alakulása és az ezzel kapcsolatos bizonytalanság határozta meg. A világgazdaság eddig ellenállóbbnak bizonyult, mint ahogyan azt korábban feltételezték, de a **globális növekedés** az idén lassúbb lesz a tavalyinál. Az OECD 2,8%-ot jelez előre, s jövőre is legfeljebb 3% várható; a növekedés egyik fő hajtóereje a mesterséges intelligencia (AI) fokozott használatához kapcsolódó technológiai fejlődés és beruházások. A **világkereskedelem** 2026-os fundamentális átrendeződését a Hormuzi-szoros lezárása miatti logisztikai krízis, valamint az erősödő protekcionista fordulatok határozzák meg.

A **Brent nyersolaj** árára vonatkozóan továbbra is nehéz megbízható előrejelzéseket mondani. Az első félév átlaga 92 dollár/hordó volt, míg június végére 70 dollár alá is benézett az olajár. A Hormuzi-szoros lezárása, majd újranyitása, illetve mostani újbóli lezárása már eleve nagy áringadozásokat indított el az olajpiacon, amit a spekulánsok tömeges shortolása is fokozott. A kereslet és a kínálat közötti egyensúly helyreállítását mindenütt a tartalékok bevetésével próbálták elérni, így az olajtartalékok május-júniusban világszerte csökkentek. Mindebből következően várhatóan a nyersolajár az idén már nem megy vissza a konfliktus előtti szintre, s további jelentős ingadozások várhatók. Az **európai gázár** az átmeneti csökkenés után újra emelkedő trendet követ: a meleg nyár miatti magasabb hűtési energiaigény és a szűkös tárolói kapacitások miatt a nyár folyamán az árak további emelkedése várható. Az európai gáztárolók alacsony szintje egy további árfelhajtó tényező. A **globális nyersanyagpiacokat** 2026 második negyedévében az iráni konfliktus geopolitikai következményei és a szélsőséges időjárási jelenségek, például az El Niño együttesen destabilizálták, ami mélyen begyűrűzött a mezőgazdasági és ipari ellátási láncokba. A földgáz árának megugrása és a Hormuzi-szoros blokádja a műtrágyák és alapvető élelmiszerek árának jelentős emelkedését vonta maga után, miközben a zöld átmenet és a technológiai szektor igényei a kritikus fémek, például a réz, a kobalt és a volfrám piacán okoztak történelmi kínálati szűkületet és árrobbanást.

Az infláció erősödése miatti aggodalmak a jegybankokat újra döntéskényszerbe hozhatják, így a **monetáris politika** feszesebbé válhat. Az amerikai jegybank december óta nem nyúlt a kamatokhoz, az európai jegybank pedig ez év júniusában 25 bázisponttal megemelte az irányadó kamatokat, hiszen az inflációs ráta március-június időszakban ismét a jegybanki célérték fölé kúszott.

A külső környezet rosszabbodása, az amerikai-iráni konfliktus elhúzódása következtében az **euróövezet** idei évre várható növekedése legfeljebb 0,5% lesz, s *élénkülés csak jövőre várható. Az EU-21 növekedését a továbbra is gyenge német teljesítmény is visszahúzza. Az euróövezetben a magánfogyasztás az országok többségében az idén élénk lesz, ugyanakkor a magánberuházások – a globális bizonytalanságokra reagálva – csak mérsékelten bővülnek. A Helyreállítási Alap forrásai az idén elsősorban az állami beruházásoknak adnak újabb lökést. A **közép-kelet-európai régió** gazdasági teljesítménye 2026-ban 2,3%-kal bővílhet. A régió kilátásait a következő hat hónapban a belső kereslet és a magországi gazdasági stagnálása közötti feszültség határozza meg, azonban Románia kivételével a tagállamok többségénél egyelőre nem kell tartani tartós visszaeséstől. **Kínát** más országokhoz, térségekhez képest kevésbé sújtják napjaink világgazdasági kihívásai. 2026-ban GDP-je 4,5, jövőre 4,3%-os növekedése várható. Az ipari termelés, azon belül is a high-tech ágazatok hozzáadott értékének 10 %-ot meghaladó bővülése különösen impozáns. A protekcionizmus világméretű erősödése ellenére a kínai export továbbra is kétszámjegyű növekedést mutat.

A magyar gazdaság

Az idei év biztatóan indult, az első negyedévi GDP-növekedési ütem – 1,7% – túlszárnyalta a várakozásokat. A gyorsulás annak köszönhető, hogy a magánfogyasztás dinamikája megugrott, valamint a készletváltozás is szokatlanul erőteljesen támogatta a növekedést. A belföldi felhasználás növekedési üteme ezáltal 6,6%-ra gyorsult. Eközben viszont a nettó export negatív hozzájárulása is kivételesen erőteljes volt.

A választásokat megelőző kormányzati adó- és jövedelempolitikai intézkedések nyomán a nettó reálkeresetek átmenetileg drámai mértékben, 17%-kal nőttek az első negyedévben – ehhez képest a vásárolt fogyasztás 5%-ot meghaladó és a tényleges magánfogyasztás 5%-hoz közelítő növekedési üteme aránylag visszafogottnak mondható. Az állóeszköz-felhalmozás még az év első negyedévében is tovább csökkent. Az állami beruházások meglődulása ellenére a feldolgozóiparban – és a versenyszférához tartozó ágazatok többségénél – a beruházások volumene visszaesett. A külkereskedelmi egyenleg az áruexport folytatódó csökkenése mellett gyorsuló importbővülés miatt tovább romlott. A termelési oldalon a szolgáltatások dinamikája 2% fölé gyorsult, az építőipari hozzáadott értéke csökkent, az ipar viszont szerény növekedésbe fordult, az exportértékesítés néhány iparágban megfigyelhető élénkülése mellett.

Az év fennmaradó **részében** a fegyverpénz hatásának halványulásával a fogyasztás az eddiginél mérsékeltebb ütemben nőhet. Ugyanakkor a kormányváltást követő hangulátváltás, illetve EU-pénzek visszaszerzése következtében remélhető, hogy az év vége felé a beruházások is lendületet vesznek. Az exportban – illetőleg a termelési oldalon az iparban – megindulhat bizonyos fokú élénkülés, ám ez utóbbit (is) elfűjhatják a július közepén éppen kiújulóban lévő iráni háború tovagyűrűző hatásai. Összességében **fenntartjuk az idei évre 2% körüli növekedési előrejelzésünket**, negatív kockázatok mellett.

A **költségvetés** eredményszemléletű hiánya 2026 első negyedévében a GDP 9%-át elérő óriáshiányt halmazott fel. A második negyedévre még csak pénzforgalmi adatok állnak rendelkezésre, ezek számottevő javulásról tanúskodnak. Ezek alapján az első félévre 6-7%-os GDP-arányos eredményszemléletű hiány becsülhető. A második félévi fiskális fejlemények a nyár végén közzéteendő új költségvetésből derülnek ki. Jelenleg 6,5%-os eredményszemléletű költségvetési hiányt várunk 2026-ra.

2026 első félévét a várakozásoktól jóval elmaradó, 1,8%-os átlagos **fogyasztói árindex** jellemezte. Az erős forintárfolyam, valamint a termelői árak kedvező alakulása alapján továbbra is visszafogott, évi 2%-os éves árindexet jelzünk előre, amelyet az amerikai-iráni háború bizonytalanságai negatívan befolyásolhatnak.

2026 júniusában újraindult a jegybank kamatvágási ciklusa, az **alapkamat** 25 bázisponttal, 6%-ra csökkent. Minden feltétel arra mutat, hogy a ciklus folytatódni fog: az infláció alacsony, a forint erős (az elmúlt 2 hónapban 350-360 forint között ingadozik és a 10 éves állampapírpiaci hozamok is számottevően csökkentek a választások óta: 7%-ról 5% körüli szintre).

2026 elején a **hitelkamatok** csak mérsékelten csökkentek, miközben a vállalati és különösen a lakossági hitelállomány dinamikusán bővült. A lakáshitelezést továbbra is az Otthon Start Program határozta meg, amely növelte a támogatott hitelek súlyát és az átlagos hitelösszeget, miközben a kihelyezések döntően a használtlakás-piacot finanszírozták.

Makrogazdasági mutatók és a Kopint-Tárki prognózisa

(éves változás, százalék)

	2024	2025	I. né.	II. né.	Előrejelzés		
					2026		2027
					2026 ápr.	2026 júl.	2026 júl.
GDP-aggregátumok reálnövekedése							
GDP összesen	0,7	0,5	1,7		2,0	2,0	2,5
Belföldi felhasználás	0,0	2,3	6,6		3,7	4,3	3,2
Magánfogyasztás	6,4	2,9	4,9		3,5	4,0	2,8
Közösségi fogyasztás	-6,0	3,2	5,4		0,5	1,6	0,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-8,6	-2,8	-0,1		4,7	3,7	5,5
Bruttó felhalmozás összesen	-11,4	0,5	12,2		4,7	5,7	5,5
Export	-0,5	-1,1	-1,8		0,6	0,3	2,1
Import	-1,4	1,2	4,1		2,6	3,2	3,0
Ipari termelés	-4,1	-3,2	1,0	0,3 ^e	1,3	2,3	3,5
Fogyasztói árindex	3,7	4,4	1,8	1,9	3,0	2,0	2,4
Foglalkoztatás, jövedelmek							
Foglalkoztatottak számának növekedése ^a	0,0	-0,7	-1,4	-0,7 ^f	-0,7	-0,7	0,1
Foglalkoztatási ráta ^a	65,1	65,2	65,0	65,2 ^f	65,3	65,3	66,0
Munkanélküliségi ráta ^a	4,5	4,4	4,7	4,3 ^f	4,8	4,6	4,4
Termékegységre jutó bérköltség ^b	9,3	9,7	9,2		4,3	13,6	
Bruttó nominális keresetek ^c	13,2	9,0	14,9	9,0 ^g	9,2	9,4	6,0
Nettó reálkeresetek ^c	9,0	4,8	17,0	11,2 ^g	6,0	8,7	3,5
Megtakarítási ráta a GDP %-ában ^d	6,8	4,7	6,0		4,4	5,2	4,8
Folyó fizetési és tökemérleg a GDP %-ában	2,1	2,2	0,9 ^h		1,5	1,5	1,0
Államháztartás							
Államháztartási egyenleg, a GDP %-ában	-5,1	-4,7	-9,0		-6,5	-6,5	-5,0
Bruttó államadósság, a GDP %-ában	73,5	74,6	77,7		75,5	75,5	75,0
Rövidtávú hozam (3 hó), időszak vége	5,10	6,04	6,39	5,31	6,5	5,2	4,8
Hosszút. hozam (10 év), időszak vége	6,55	6,79	7,17	5,03	7,3	5,0	4,5
Nemzetközi feltételek							
Nemzetközi kereskedelem volumene	3,7	5,1			2,8	2,8	3,8
Brent olajár (\$/hordó, időszaki átlag)	80,5	69,1	80,2	103,3		85,0	85,0
GDP-változás az eurózónában, %	0,9	1,4	0,3		0,9	0,5	1,2
GDP-vált. az új EU-tagországokban, %	2,1	2,4	2,2		2,6	2,3	2,7
Forint/euró, időszaki átlag	395	398	384	360	370	360	370
Dollár/euró, időszaki átlag	1,08	1,13	1,17	1,16	1,16	1,14	1,14

a Munkaerő-felmérés alapján, időszaki átlag, 15-74 éves népesség. A közfoglalkoztatottak a foglalkoztatottakhoz sorolódnak.

b Feldolgozóipar, bruttó hozzáadott érték és (a természetbeni juttatásokat is tartalmazó) havi átlagos munkajövedelem alapján euróban mért egységbérköltség százalékos változása, évkezdeti kumulált adat

c Az összes munkáltató adatai alapján

d Háztartások négy negyedéves halmozott nettó finanszírozási képessége a GDP %-ában

e IV. negyedév

f szeptember-november

g október

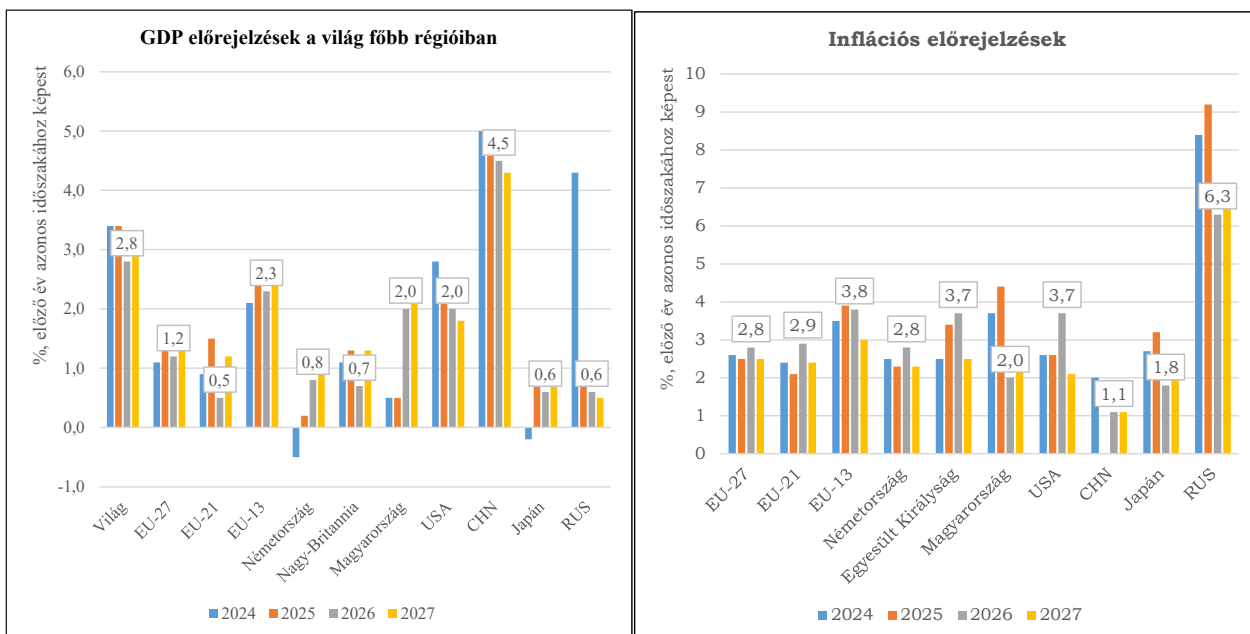
h MNB által közölt szezonálisan kiigazított adat

i december

j tényadat

I. A világgazdaság

A világgazdasági folyamatokat az elmúlt hónapokban a közel-keleti helyzet alakulása határozta meg. Összességében a világgazdaság eddig ellenállóbbnak bizonyult, mint ahogyan azt korábban feltételezték. A Hormuzi-szoros lezárása azonban nemcsak az olaj- és gázszállításokat nehezítette meg, hanem egyéb fontos nyersanyagok (pl. kén, hélium, alumínium), félkésztermékek, alkatrészek, egyéb termékek (műtrágya) szállítását is akadályozta. Az iráni konfliktus továbbra is izgalomban tartja a piacokat. A békétárgyalások megindulása ugyan átmeneti megnyugvást hozott, azonban a tárgyalások eredménytelensége, Trump fenyegetőzése továbbra is ingataggá teszi a helyzetet. Július elején, amint lejárt az USA és Irán között kötött egyhetes tűzszünet, Irán újra löni kezdte a hajókat. Hasonlóan, beláthatatlan az orosz-ukrán helyzet alakulása, megnyugvás helyett inkább a katonai akciók eszkalálódása látszik. Ebben a helyzetben a globális növekedés az idén lassúbb lesz a tavalyinál, az OECD 2,8%-ot jelez előre, s jövőre is legfeljebb 3% várható; s a növekedés egyik fő hajtóereje a mesterséges intelligencia (AI) fokozott használatához kapcsolódó technológiai fejlődés és beruházások. A világ meghatározó régióiban többnyire lassul a növekedés az idén. Az USA-ban a várható 2%-os GDP bővülés még mindig erőteljesnek tekinthető, a beszerzési menedzserindexek az utóbbi időben javulnak, a gazdasági aktivitás és a foglalkoztatás tekintetében is pozitív hírek látnak napvilágot. Ami gondot okozhat az az infláció erősödése. Európában és Japánban továbbra is a lassúbb növekedés jellemző, míg Kínában a lassulás is még mindig 4,5%-os növekedést takar. A Hormuzi-szoros lezárása miatt az energiaárak emelkedése következett be, ugyan az elmúlt hetekben megindult egy visszarendeződés, de nem tartott sokáig, s így a bizonytalanság megmaradt. A pénzpiacok továbbra is arra számítanak, hogy az USA és Irán közötti konfliktus belátható időn belül rendeződik. Az infláció erősödése miatti aggodalmak viszont a jegybankokat újra döntéskényszerbe hozhatják. A bizonytalanságot növeli, hogy a Hormuzi-szoros lezárása, majd újranyitása, illetve újbóli lezárása már eleve nagy áringadozásokat indított el az olajpiacon, amit a spekulánsok tömeges shortolása is fokozott.



1.1. Világkereskedelem

A 2026-os év második negyedéve a globális kereskedelmi rendszer alapvető átrendeződését hozta el, amelyet egyszerre fűtenek geopolitikai konfliktusok, protekcionista fordulatok és a rendszerszintű makrogazdasági egyensúlytalanságok kiéleződése. A legmeghatározóbb esemény a Hormuzi-szoros február végi lezárása volt, amelynek hatásai mára érték el kritikus szintet a világgazdaságban. Június végére közel 1200 teherhajó rekedt a térségben, mintegy 125 milliárd dollár értékű áruval, ami rávilágított a globális ellátási láncok rendkívüli sebezhetőségére. Bár a diplomáciai erőfeszítések hatására június közepén egy törekeny, 60 napos tűzszüneti megállapodás született, a forgalom csak lassan indul újra, és a bizalmatlanság tartós maradt. A logisztika a szárazföldi útvonalak felé fordult, közúti és vasúti megoldásokkal próbálva megkerülni a tengerszorosot, ám ezek a megoldások – a kapacitáskorlátok és a magas költségek miatt – középtávon biztosan nem fenntarthatók. A fuvarozási díjak a Sanghaj és az Öböl-térség közötti útvonalakon túlszárnyalták a koronavírus-járvány idején tapasztalt csúcsokat, miközben a konténerhiány már az ázsiai exportkapacitásokat is korlátozza.

Ebben a környezetben jelent meg a Trump-adminisztráció újabb vámtarifacsomagja, amely július végén lép életbe, és legalább 10 százalékos sarcot vet ki tucatnyi ország áruira. Ez a bejelentés ismét egyfajta egy készletfelhalmozási hatást váltott ki, ami tovább hajtotta felfelé a globális szállítási költségeket.

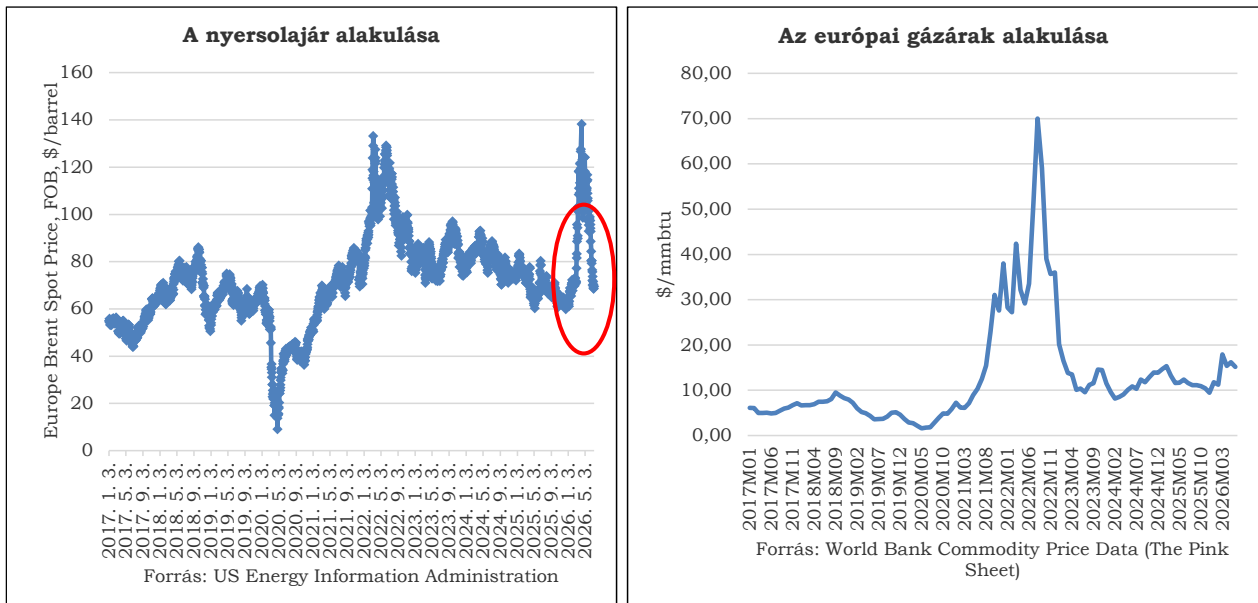
Európa gazdasága ebben a folyamatban két tűz közé került. Egyrészt a kontinens ipari bázisát súlyosan érinti a „kínai sokk” újabb hulláma: Peking ötéves tervet dolgozott ki a high-tech ágazatok globális dominanciájának megszerzésére, miközben az EU Kínával szembeni kereskedelmi deficitje napi egymilliárd euróra duzzadt. A kínai export az amerikai tarifák ellenére is robusztus maradt (áprilisban 14,1 százalékos növekedés), ami jelentősen árnyalja az eurózona exportteljesítményét. Az Európai Bizottság válaszul egy új „diverzifikációs eszköz” és „reziliencia-eszköz” bevezetését fontolgatja, amelyek előírnák a vállalatok számára a beszállítói láncuk szélesítését, csökkentve a függőséget a kínai nyersanyagoktól és technológiától.

A folyamatok mögött mélyebb makrogazdasági és elméleti összefüggések húzódnak meg, leginkább a fizetési mérleg tartós egyensúlytalanságai. Ismét tanúi vagyunk az úgynevezett neo-merkantilista korszak visszatérésének, ahol a kereskedelmi többletet a nemzeti erő és stabilitás mércéjének tekintik. A Keynes által már az 1940-es években azonosított strukturális probléma azonban továbbra is fennáll: USA-nak tartós hiányt kell felhalmoznia a világ likviditási igényeinek kielégítésére, miközben a többlettel rendelkező országok – mint Kína, Németország vagy Japán – megtakarításaikat külföldön fektetik be. Ez a mechanizmus azonban instabillá vált: az USA nettó nemzetközi kötelezettségei a globális GDP 24 százalékára nőttek, miközben a belföldi fogyasztás és a költségvetési hiány finanszírozása egyre inkább külföldi tőkéktől függ. Amíg a globális monetáris rendszer nem talál módot az alkalmazkodásra, addig a kereskedelmi háborúk és a protekcionizmus marad az egyensúlytalanság kezelésének egyetlen eszköze.

Az év első felében történt események még nem fejtették ki igazán hatásukat a világkereskedelemben, az új vámtarifák, illetve a tartósan magas olajár keresletfékező hatásai csak az év második felében lesznek érezhetők a világgazdaságban és a kereskedelemben.

1.2. Energiahordozók

A *Brent nyersolaj* árára vonatkozóan továbbra is nehéz megbízható előrejelzéseket mondani. Előző jelentésünk írásakor még 108 dollár volt az olajár hordónként, az első félév átlaga 91 dollár/hordó volt, június végére 70 dollár alá is benézett az olajár, míg jelenleg – a tűzszünet vége és a béketárgyalások eredménytelensége következtében – újra 80 dollár fölé küszört vissza. A piaci spekulánsok csak tovább fokozzák az ingadozásokat. A világ nyersolaj és folyékony gáz kereskedelmének 20%-át szállították a Hormuzi-szoroson keresztül, tehát az itteni fennakadások érzékenyen érintik a világ gazdaság egészét, de elsősorban az ázsiai országokat; különösen azokat, amelyek folyékony gázt használnak. Az olaj esetében a vezetékes szállításon keresztül kompenzálni lehetett a kiesést, de a folyékony gáz esetében már a Hormuzi-szoros lezárása nagyobb gondot okozott. Az IEA becslése szerint az olajkínálat mintegy 10%-kal alacsonyabb jelenleg, mint a háború előtt. Az IEA júniusi jelentése szerint 2026-ban a globális olajkereslet napi 1,1 millió hordóval csökkenhet, míg a kínálat napi 3,9 millió hordóval. A kereslet és a kínálat közötti egyensúly helyreállítását mindenütt a tartalékok bevetésével próbálták elérni, így a tartalékok május-júniusban világszerte csökkentek.



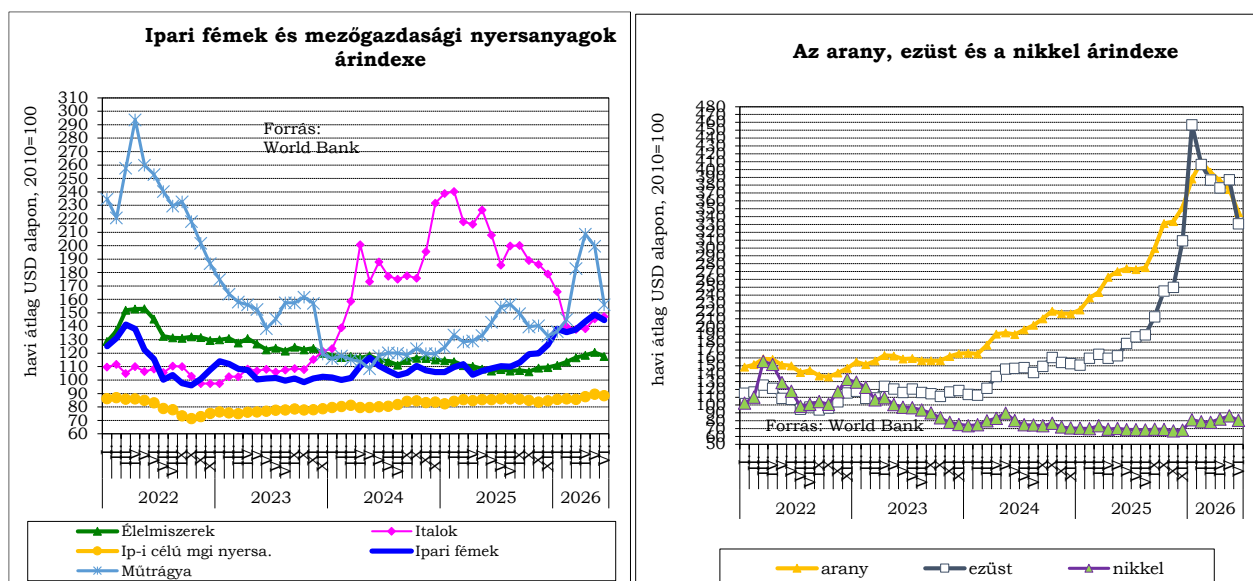
A bizonytalanság továbbra is a legnagyobb probléma. Az a feltételezés, hogy az USA és Izrael katonai fölénye következtében a konfliktus gyorsan lezáródik, és a Hormuzi-szoros viszonylag rövid időn belül újra használható lesz, tévesnek bizonyult, és egyelőre beláthatatlan, hogy mikorra rendeződik a helyzet. De a helyzet rendeződése után is idő kell, míg az olajállamokban (pl. Katarban) a termelés újra eléri a háború előtti szintet, s a leapadt tartalékok feltöltése is időt vesz igénybe. Mivel a finomítói árak továbbra is kiemelkedően magasak, fokozott nyersolaj-keresletet tartva fenn az egyébként is feszült olajpiacon, ami még tovább hajtja fel az árakat. A legfrissebb hírek szerint az USA és Irán ugyan folytatják a tárgyalásokat, de mivel a tűzszünet véget ért és a katonai konfliktus újra fellángolt, abból indulhatunk ki, hogy a nyersolajár az idén nem megy vissza a konfliktus előtti szintre, s a következő hónapokban, valamint jövőre is inkább 80 dollár körüli, illetve afölötti szinten fog mozogni. Amennyiben a konfliktus nagyon elhúzódna, úgy beláthatatlan fejlemények várhatók.

A folyékony *gázárak* átmeneti normalizálódás után újra emelkedni kezdtek. Az európai gázár jelenleg 50-55 EUR/MWh körül mozog (Dutch TTF Natural Gas Futures). A hőség miatti magasabb hűtési energiaigény és a szűkös tárolói kapacitások miatt azonban a nyár folyamán az árak enyhe emelkedése várható. Egy másik árfelhajtó tényező, hogy az európai gáztárolók alacsony szinten vannak, feltöltésük a legtöbb országban katarai folyékony gáz segítségével történt korábban. Jelenleg ezeket a gázmezőket szétbombázták, újraindításuk időt vesz igénybe, tehát az ellátási problémákat a Hormuzi-szoros átjárhatósága önmagában nem oldja meg.

1.3. Nem energiahordozó nyersanyagok

A 2026-os év második negyedévének globális nyersanyagpiaci eseményeit alapvetően a geopolitikai feszültségek és a szélsőséges időjárási jelenségek egymást erősítő hatásai határozták meg. Az időszak legfontosabb alakító tényezője a februárban kirobbant iráni konfliktus volt, amelynek hatásai a kezdeti olajár-sokk után az elmúlt három hónapban mélyen begyűrűztek a mezőgazdasági és ipari ellátási láncokba.

A globális élelmiszertermelés ma már elválaszthatatlan a szénhidrogénektől, különösen a műtrágyagyártáson keresztül. A földgáz árának márciusi, közel 60 százalékos megugrása közvetlenül érintette a nitrogénalapú műtrágyák, például a karbamid és az ammónia előállítását, amelyek ára a negyedév során 20-26 százalékkal emelkedett. Mivel a globális műtrágyakereskedelem egyharmada a Hormuzi-szoroson halad keresztül, a szállítási és biztosítási költségek még inkább megemelik az árakat. Az alapvető termények, mint a búza és a rizs ára is emelkedésnek indult, amit júniusban tovább tetézt az El Niño jelenség erőteljes beindulása, ami aszályokkal fenyegeti Indiát és Ausztráliát, miközben Dél-Amerikában áradásokat okozhat, tovább rontva a terméshozam-kilátásokat. Indonézia által júniustól életbe léptetett exportkorlátozások a pálmaolaj piacán okoztak azonnali árrobbanást, tovább fokozva a globális árfelhajtó hatásokat.



Ezzel párhuzamosan a réz ára történelmi csúcsok közelében ingadozott, mivel a keresletet a zöld átmenet és a mesterséges intelligencia igénye hajtja, miközben a kínálatot a bányászati költségek emelkedése korlátozza. Különösen kritikus a kénsav

hiánya, amely a réz- és nikkelbányászat elengedhetetlen alapanyaga, és amelynek ára az olajfinomítási zavarok miatt megduplázódott. Az alumínium ára négyéves csúcsra emelkedett, miután az iráni támadások közvetlenül károsították az Öböl-menti olvasztók infrastruktúráját. A technológiai szektor számára aggasztó fejlemény a kobalt és a volfrám piacán látható feszültség: a Kongói Demokratikus Köztársaság exportkvótái miatt a kobalt ára a négyszeresére nőtt, miközben ettől valószínűleg függetlenül Kína erőteljes rohamot indított a volfrámhulladékok felvásárlásáért, ami 200-350 százalékos drágulást okozott az Egyesült Államokban. Az Európai Unió válaszul 50 százalékos védővámot vezetett be az acélimportra, és kiterjesztette a karbonvámokat a késztermékekre is, hogy megvédje belső piacát a kínai felvásárlástól.

A nemesfémek piacán az arany ára júniusban féléves mélypontra, unciánként 4022 dollárra esett vissza. Ez a látszólagos paradoxon valószínűleg az amerikai kamatvárakozások eltolódásával magyarázható. Emellett az olyan nagy likviditási igényű események, mint a SpaceX tőzsdei bevezetése, elszívták a spekulatív tőkét a nemesfémekből. Ugyanakkor a háttérben megindult egy bizalmi erózió: több központi bank, köztük India és Franciaország is, megkezdte aranytartalékai hazaszállítását az Egyesült Királyságból és az USA-ból, tartva az esetleges politikai beavatkozásoktól.

Az év hátralévő részére vonatkozó várakozások meglehetősen borúsak. A Világbank a globális gazdasági növekedés lassulását jósolja, miközben az élelmiszer-infláció egyes régiókban az év végére elérheti akár a 10 százalékot is. Az El Niño hatásai általában 16 hónapos késéssel tetőznek, így a mezőgazdasági árak hosszú távú nyomás alatt maradnak. Az ipari fémek esetében a kínálati szűkület tartósnak ígérkezik, mivel a bányászati beruházások elmaradása nem pótolható rövid távon.

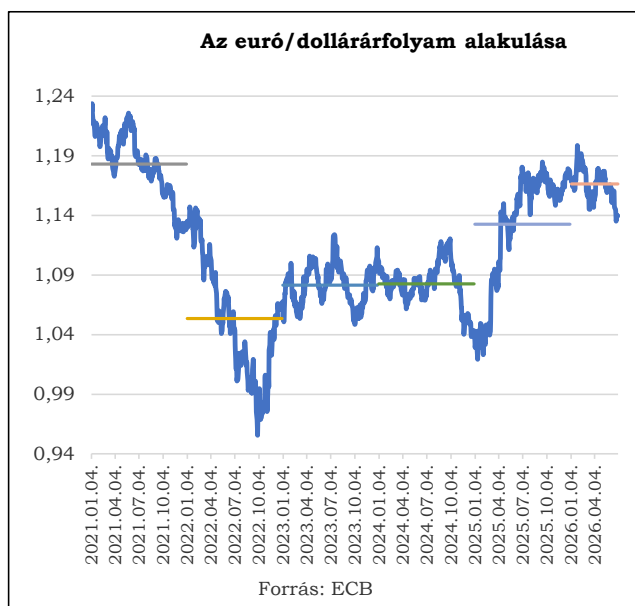
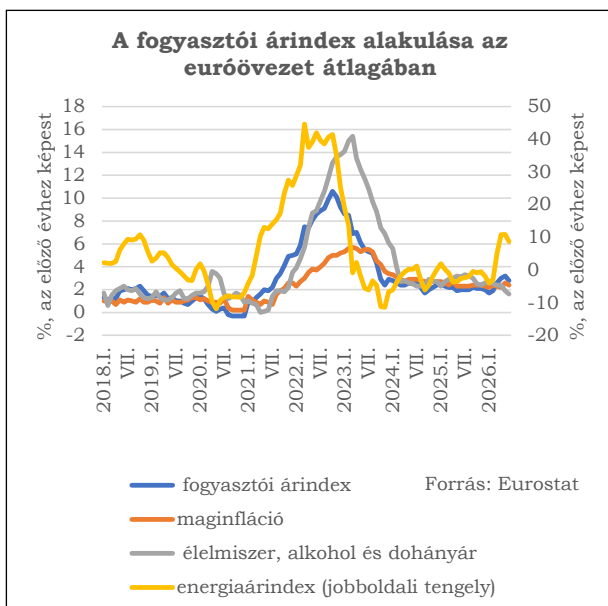
1.4. Monetáris politika

Az energia- és egyéb nyersanyagárak emelkedése következtében az inflációs nyomás az utóbbi időben erősebb lett a világ vezető országaiban. Az Egyesült Államok és Irán között ismét kiéleződni látszik a konfliktus, s ennek hatására újra meredeken emelkedik az olaj és a földgáz ára is, ami a másodkörös hatások következtében a fogyasztói árakban is előbb-utóbb érződni fog. Az USA-Iráni konfliktus kirobbanása óta az inflációs várakozások is élénkültek. Az utóbbi időben egyre többet hallani olyan figyelmeztetéseket, hogy az AI fokozott használata – legalábbis rövid távon – fokozza az inflációs nyomást, mivel az energiaigény növekszik, és számos nyersanyag ára is az AI miatt emelkedik. Mindez óvatosságra készíteti a jegybankokat. Így az elkövetkező időszakokban a monetáris politika kevésbé lesz támogató, a várt kamatcsökkentések elmaradnak.

Az amerikai jegybank, a *FED* december óta nem nyúlt a kamatokhoz, az európai jegybank, az *EKB* pedig ez év júniusában 25 bázisponttal megemelte az irányadó kamatokat, hiszen az inflációs ráta március- június időszakban ismét a jegybanki célérték fölé kúszott. Az *EKB* rontotta növekedési várakozásait, s megemelte inflációs előrejelzését az idei és a jövő évre. A *brit jegybank* szintén óvatos, úgy tűnik tartósan marad a változatlan kamatszint, s csökkentésre majd legfeljebb 2027-ben kerülhet sor. A *svájci jegybank* egy éve nem nyúlt a kamatokhoz, tavaly júniusban 0%-ra vitte le az irányadó kamatot, s azóta ezen szinten hagyta.

Ezzel ellentétes ciklust folytat az *orosz jegybank*, amely folytatja óvatos kamatcsökkentési politikáját, júniusban is 25 bázisponttal csökkentette az alapkamatot, amely így 14,25%-ot elérve még mindig sokkal magasabb, mint a környező országokban. A csökkentés azonban mérsékeltebb volt a vártnál, jelezve, hogy a kamatcsökkentés folytatódhat, de nem minden áron. Az orosz jegybank szerint az infláció lassulása még nem elég stabil, a hitelezés élénkül, a költségvetési politika lazább lehet a vártnál, miközben az üzemanyag-termelés körüli zavarok is növelik az inflációs kockázatokat. Az orosz gazdaság egyre jobban szenved az ukrán-orosz konfliktus következményeitől és az ellene fogantatott szankcióktól, s a gazdasági teljesítmény igen gyenge.

Az EUR/USD árfolyam jelenleg 1,14 körül mozog, tehát az euró valamennyit veszített korábbi erejéből. Az erősebb amerikai növekedés, a szigorúbbá váló Fed és a nagy gazdaságok, mint az euróövezet vagy Japán gyengébb teljesítménye a befektetőket a dollár felé orientálja.

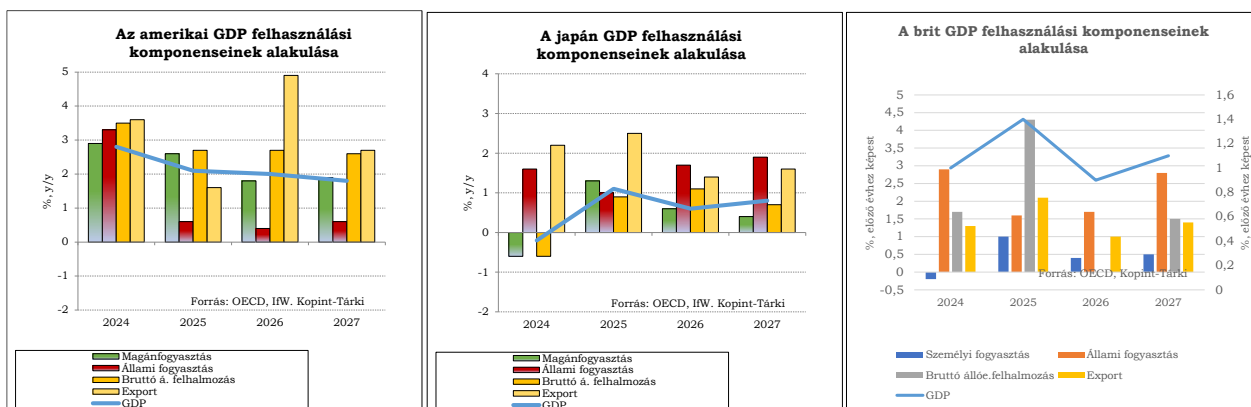


1.5. Az Európai Unió nemzetközi környezete

Az előrejelzett lassulás ellenére az *amerikai gazdaság* robusztus maradt. Az erősödő infláció ugyan csökkenti a háztartások vásárlóerejét, a nettó energiaexportőr USA azonban haszonélvezője a magasabb energiaáraknak, az energiaszektorban, a védelmi iparban fokozódnak a beruházások, és az AI fokozott használatához kapcsolódó fejlesztések is további beruházásokat generálnak. Az idén 2% körüli GDP bővülés várható, ami jövőre 1,8-ra lassulhat. A termelékenység jelentős mértékben emelkedett, míg a szigorúbb migrációs politika következtében az elérhető munkaerő forrás korlátozottabbá vált. Az infláció az idén 3,5% körül mozoghat, jövőre valamelyest lassulhat.

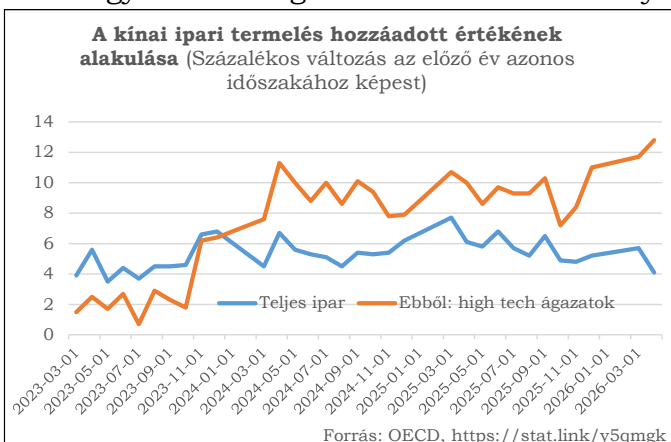
Japánban a konjunktúra továbbra is nyomott marad. Az első negyedévi viszonylag dinamikus növekedést az iráni háború hatásai lefékezték. A gyenge jen és az élénk chip kereslet az exportra pozitívan hat. A chipgyártás ugyan más ázsiai országokban zajlik, de Japán fontos alkatrészeket és gyártóberendezéseket szállít ezekbe az országokba. Az infláció 2025-höz képest mérséklődik, ami a magánfogyasztás élénkülés irányába hat. Az idén összességében 0,6%-os GDP bővülés várható, ami jövőre sem gyorsul érdemben.

Az *Egyesült Királyságban* az év eleji erőteljes növekedés után a következő hónapokban várhatóan lefékeződik a gazdasági növekedés. A fokozódó globális bizonytalanság és az újra élénkülni látszó infláció mind a magánfogyasztást, mind a beruházásokat fékezi. Így az idén 0,7-1% körüli növekedés várható, ami jövőre kissé 1% fölé emelkedhet. Ez azonban jelentősen függ a külső környezet alakulásától. A fiskális politika inkább restriktív kurzust követ, míg a monetáris politika óvatos marad.



A kínai gazdaság

Előzetes adatok arra engednek következtetni, hogy Kínát más országokhoz, térségekhez képest kevésbé sújtják napjaink világgazdasági kihívásai. Esetében a 2025 évi és az idei első negyedévben regisztrált 5 százalékos tényadat ismeretében a nemzetközi szervezetek



szakértői az idei év egészére nézve 4,5, 2027-re 4,3 százalékos GDP bővüléssel számolnak.¹ A növekedés legfőbb hordozója az ipari termelés, azon belül is a high-tech ágazatok teljesítménye. A protekcionizmus világméretű erősödése ellenére a kínai export bővülése továbbra is impozáns.

A fogyasztás élénkítése céljából az elavult, rossz hatásfokkal működő, energiapazarló háztartási gépek, informatikai berendezések és közlekedési

eszközök lecserélését támogató ún. trade-in program újabb hullámát hirdette meg a kormány. Ennek keretében a lakosság mellett ezúttal a vállalkozások és a különféle helyi illetékességű szolgáltató intézmények is grandiózus anyagi támogatás mellett újíthatják fel eszközparkjukat.² A program kedvező mellékhatása lehet majd, hogy a hazai piac a világgazdasági feszültségek következtében kieső értékesítési lehetőségek helyébe léphet.

A közel-keleti konfliktushelyzet következményeként Kína kőolajbeszerzéseiben még az eddiginél is jobban fókuszál Oroszországra, Brazíliára és Malajziára, exportja célpiacai sorában pedig az ASEAN országok válnak egyre fontosabbá. Mindazonáltal a világkereskedelem várható lanygulása Kínát sem hagyja érintetlenül, de mivel a konfliktusokban való közvetlen kitétsége jóval kisebb, mint versenytársaié, azok hatása is várhatóan enyhébb lesz.

A kínai gazdaság fontosabb mutatóinak alakulása

	2021	2022	2023	2024	2025	2026*	2027*
A GDP növekedése (az előző év %-ában)	8,4	3,1	5,4	5,0	5,0	4,5	4,3
Infláció (a fogyasztói árindex az előző évhez képest, %)	0,8	1,9	0,3	0,2	-0,1	1,5	1,9
Áru és szolgáltatás export alakulása (az előző évhez képest, %)	15,7	-3,8	4,1	16,8	10,8	10,5	5,0
Áru és szolgáltatás import alakulása (az előző évhez képest, %)	7,6	-6,5	8,8	5,0	0,8	3,4	3,6
A folyó fizetési mérleg egyenlege (a GDP %-ában)	3,1	2,5	1,4	2,3	3,8	3,8	4,0

*= előrejelzés Forrás: OECD Economic Outlook Data Explorer

¹ https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-volume-2026-issue-1_2d1956f0-en.html

² https://english.www.gov.cn/archive/statistics/202606/23/content_WS6a3a90b4c6d00ca5f9a0bbe5.html

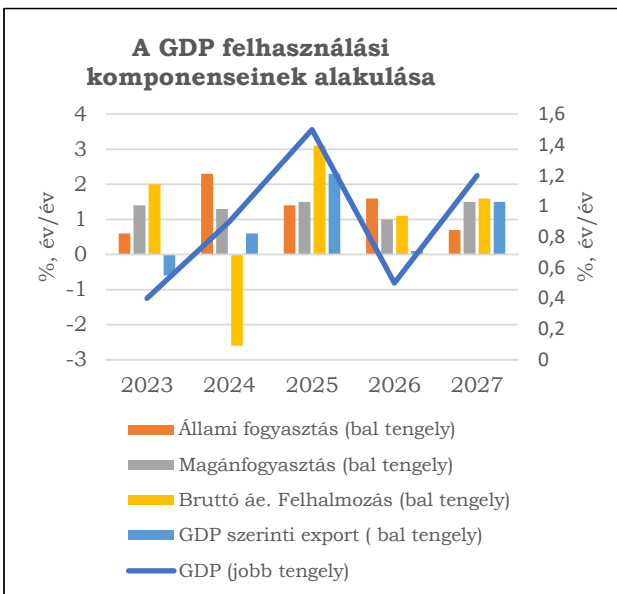
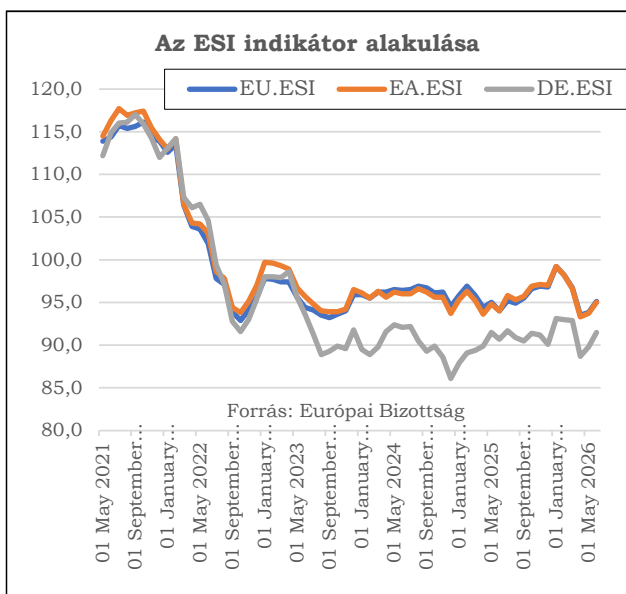
1.6. Az Európai Unió gazdasága

Az idén is marad a lanyha növekedés euróövezetben

Az idei első negyedévben az euróövezet GDP-je 0,3%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest, és 0,1%-kal csökkent az előző negyedévhez képest. A külső környezet rosszabbodása, az amerikai-iráni konfliktus elhúzódása következtében az idei évre várható növekedés legfeljebb 0,5% lesz, s élénkülés csak jövőre várható. A lassulásban az ír adat ismét szerepet játszik: míg tavaly a 8%-os ír GDP bővülés felfelé nyomta az EU-21 GDP rátáját, addig az idei évre előrejelzett -11,3%-s GDP csökkenés lefelé korrigálja az euróövezet növekedési rátáját, ami az ír adat nélkül 1% körül lenne. A hangulatindikátorok, amelyek az év első hónapjaiban lefelé mutattak, most kisebb javulást jeleznek. Az előrejelzések szerint a magánfogyasztás az országok többségében az idén élénk lesz, ugyanakkor a magánberuházások – a globális bizonytalanságokra reagálva – csak mérsékelten bővülnek. A Helyreállítási Alap forrásai az idén elsősorban az állami beruházásoknak adnak újabb lökést. Az export a külpiaci hatások következtében az idén stagnálni fog, az import 1% körüli növekedést mutathat, így a nettó export negatívan befolyásolja a növekedést. Jövőre, részben az alacsony bázis, részben a külpiaci helyzet várt javulása következtében az export élénkülése várható.

A fiskális politika – különösen a védelmi kiadások bővülése miatt – az idén a legtöbb euróövezeti országban expanzív lesz, míg a monetáris politika szigorúbb kurzust követ. Az infláció az EU-21 átlagában az idén megközelítheti a 3%-ot, ami elsősorban az energiaárak emelkedésének, illetve a másodkörös hatásoknak tudható be. Jövőre ez a hatás mérséklődhet, így az infláció is enyhül, s visszasüllyed az EKB célértéke közelébe.

A lassú növekedés és az energiaválság hatásai a munkaerőpiacon egyelőre csak mérsékelten érzékelhetők. A munkanélküliségi ráta valamelyest emelkedik, 6,5%-ra, jövőre újra csökkenhet.



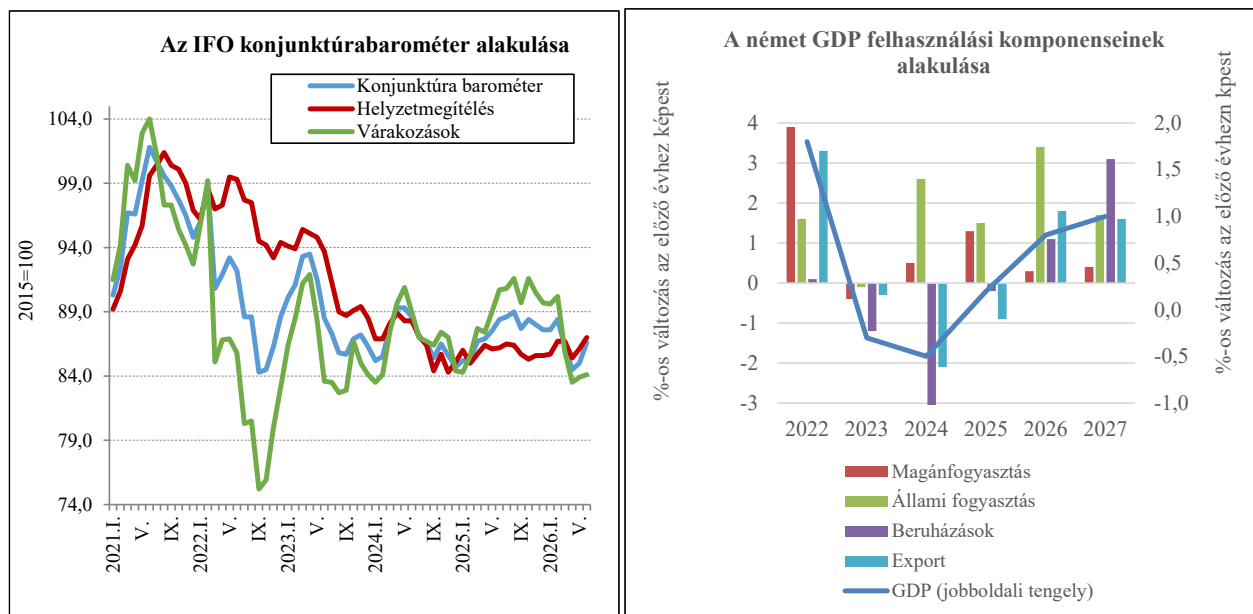
Németország

A német gazdaságra jelenleg ellentétes irányú erők hatnak. A fiskális politika oldaláról gazdaságélénkítő impulzusok várhatók, míg a külső környezet fékezőleg hat a német GDP-re. Annak ellenére, hogy a német gazdaság bizonyos területeken az élénkülés jeleit mutatja, így a német gyáripari megrendelések májusban erőteljesen emelkedtek, s a hangulatindikátorok is az elmúlt két hónapban felfelé kúsztak, a gazdaság strukturális problémái megnehezítik, hogy egy általános, mindent szektort elérő, dinamikus növekedés bontakozhasson ki. Az ideai növekedést elsősorban az állami fogyasztás és az állami közberuházások táplálják, míg a magánberuházások és az export csak nehezen kapnak életre.

A magánfogyasztás az idén csak mérsékelt növekedést mutat, amiben az iráni konfliktus hatásai is megmutatkoznak. A fogyasztók hangulata meglehetősen pesszimista, egyrészt az energiaárak további emelkedésére számítanak, másrészt az a tény, hogy a jövedelmek jelentősebb növekedésére nem lehet építeni, s a reáljövedelmek is stagnálnak, szintén fékezi a fogyasztást.

A megemelkedett energiaárak az idén az infláció élénkülését hozzák magukkal, így 2,8% körüli áremelkedés várható 2026-ban, ami jövőre is csak kismértékben lassul. A jelenlegi piaci várakozások tartósan magasabb nyersanyagárakkal számolnak, így ezek a hatások nemcsak ezévben, hanem jövőre is befolyásolhatják a gazdasági folyamatokat. Így az idén 0,8%-os, jövőre 1% körüli gazdasági növekedést várunk, s a korábbi jelentésünkben 2027-re várt élénkülés valószínűleg elmarad. A munkaerőpiaci folyamatokra a lassú növekedés egyre inkább hatással van, s a demográfiai folyamatok következtében a munkaerőkinálat csökken.

Az expanzív fiskális politika következtében a korábbi években konszolidált német költségvetési egyensúly megbomlani látszik: míg 2025-ben a az államháztartás GDP arányos hiánya 2,5% volt, addig az idén ez a mutató 3,8%-ra, jövőre pedig 4,1%-ra emelkedhet.

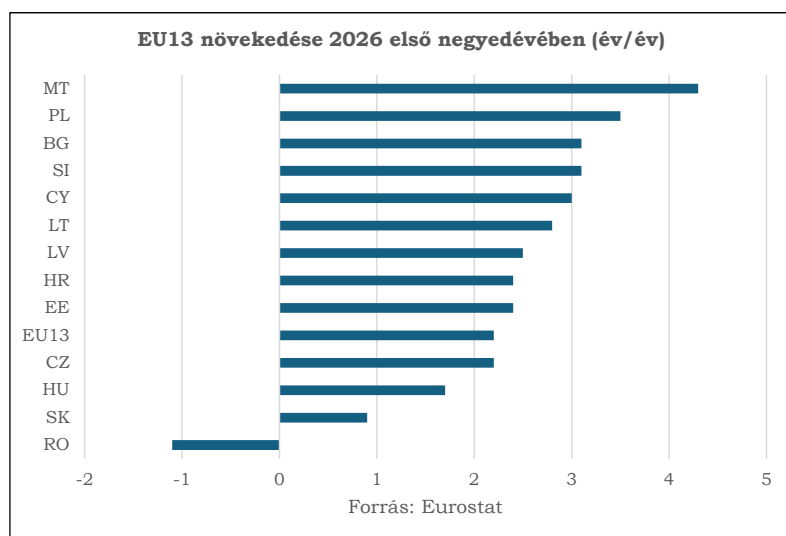


1.7. Közép-kelet-európai új EU-tagállamok

Az idei év első negyedévében a közép-kelet-európai EU tagállamok év/év alapú növekedése 2,2% volt, ami kis mértékű lassulást jelent az előző negyedévhez képest. A térség gazdaságai jelenleg meglehetősen nehéz külső körülmények között működnek. Az ingadozó olajár, a lassuló nyugat-európai gazdaság és az újra megjelenő inflációs nyomás visszafojtja a növekedést; emiatt szinte az összes tagállam esetén lefelé revideáltuk az előrejelzésünket.

Az első három hónap azonban még relative nyugodt külső körülmények között zajlott, így még meglehetősen jó növekedési adatokat publikálhattak a statisztikai ügynökségek. Lengyelország ahogy korábban is, most is a régió legdinamikusabb gazdasága, 3,5%-os év/év alapú bővüléssel. Őt követi az eurót frissen bevezető Bulgária, 3,1%-kal, majd Szlovénia 3,1%-kal zárja a sort. A térség növekedésének több mint a felét Lengyelország adja, 1,3 százalékpontot, míg Csehország 0,3 százalékponttal produkálta a második legnagyobb hozzájárulást. A harmadik legnagyobb hozzájárulást Magyarország adja 0,15 százalékponttal. Ha Románia gazdasága nem zsugorodott volna 1,1%-kal, akkor a térség növekedése 2,4% lett volna, így keleti szomszédunk kicsit többet „vett el” a régió bővüléséből, mint amennyit hazánk hozzáadott.

Romániában már a második egymást követő negyedévben mértek gazdasági visszaesést, ami valószínűleg még az elmúlt hónapokban is kitartott, majd az év végére a bázishatás



miatt a stagnálás irányába mutató korrekciót várunk. A román gazdaság növekedési problémáinak elsősorban fiskális okai vannak. Az EU egyik legnagyobb hiányát produkáló bukaresti kormány komoly megszorításokat léptetett életbe, ami a beruházások és a fogyasztás erőteljes visszafogásával járt. Eközben az infláció a legmagasabb Európában, részben az új adónemeknek, részben pedig a laza monetáris politikának

köszönhetően. A román jegybank csak egy nagyon instabil egyensúlyt tudott elérni az infláció fékezése és a növekedés támogatása között. Legutóbbi ülésén a monetáris tanács már csillapodó inflációról számolt be, de nem változtatott az alapkamaton, vagyis továbbra is átmenetinek tekinti a jelenleg 10% körüli árindexet. A munkanélküliség az év első felében valamelyest emelkedett, a munkavállalók reálbére azonban néhány százalékponttal csökkent, ami a fogyasztás visszafogására készíti a háztartásokat.

Érdemes megemlíteni Bulgáriát, ahol az euró bevezetése óta fél év telt el. Az EKB elemzése³ szerint a januári euróvezeti csatlakozás utáni első tapasztalatok azt

³ <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2026/html/ecb.blog20260409~cc951a0d29.en.html>

mutatják, hogy a közös valuta bevezetése csupán korlátozott és jórészt egyszeri hatást gyakorolt a fogyasztói árakra. Bár a lakosság körében jelentős volt az előzetes félelem a kerekítésekből és az opportunista árazásból fakadó drágulás miatt, az adatok azonban azt mutatják, hogy a mért infláció valójában folytatta mérséklődő trendjét, s a szolgáltatások (különösen a vendéglátás terén) tapasztalt intenzívebb emelkedés csupán átmeneti volt. A lakosság inflációs percepciója a korábbi euróbevezetések tapasztalataival ellentétben – ahol gyakran jelentős különbség alakult ki a tényleges és az érzékelt infláció között – Bulgáriában nem mutatott torzulást. Ezzel párhuzamosan a következő 12 hónapra vonatkozó várakozások is mérséklődtek, ami azt jelzi, hogy a fogyasztók bizalmát nem rendítette meg a pénzcseré.

Az új EU tagállamok következő hat havi kilátásai, elsősorban a külső körülmények miatt, kissé borúsak, bár Romániát leszámítva recessziótól egyáltalán nem kell tartani. A legnagyobb problémát a lefulladó európai magországok gazdasága jelenti, amit a kisebb tagállamokban aligha tud ellensúlyozni a belső kereslet. Jövőre, amennyiben a külső körülmények nem romlanak, fennmaradhat a jelenlegi 2-3% közötti bővülési ütem.

I/1. sz. táblázat

Gazdasági növekedés az Európai Unió tagországaiban

(A GDP százalékos változása az előző évhez viszonyítva)

	Súly	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*	2027*
Németország	23,8	-4,1	3,9	1,8	-0,9	-0,5	0,2	0,8	1,0
Franciaország	15,8	-7,4	6,9	2,7	1,4	1,5	0,8	0,4	1,0
Olaszország	12,0	-8,9	8,9	4,8	0,5	0,8	0,5	0,7	0,5
Hollandia	6,3	-3,9	6,3	5,0	-0,6	1,1	1,8	1,1	1,2
Belgium	3,4	-4,8	6,3	4,0	1,7	1,1	1,0	0,8	1,1
Luxemburg	0,5	-0,5	6,9	-1,1	0,1	0,4	0,6	1,1	1,6
Írország	3,4	7,2	16,3	7,5	-2,5	3,6	8,0	-11,3	1,3
Görögország	1,3	-9,2	8,7	5,5	2,1	2,1	2,1	1,9	2,0
Spanyolország	9,0	-10,9	6,7	6,4	2,5	3,5	2,8	2,3	1,9
Portugália	1,6	-8,2	5,6	7,0	3,1	2,1	1,9	2,5	2,9
Ausztria	2,7	-6,3	4,9	5,3	-0,8	-0,7	0,8	1,0	1,3
Finnország	1,5	-2,5	2,7	0,8	-1,3	0,4	0,2	1,5	1,6
Észtország	0,2	-2,9	8,3	-1,2	-2,7	-0,1	0,6	2,1	2,4
Szlovákia	0,7	-2,6	5,7	0,5	2,1	1,9	0,8	1,0	1,5
Szlovénia	0,4	-4,1	8,4	2,7	2,4	1,7	1,1	1,8	2,3
Ciprus	0,2	-3,2	11,4	8,3	3,6	3,9	3,8	2,4	2,3
Málta	0,1	-3,5	13,3	2,6	10,6	7,0	4,0	4,7	4,5
Lettország	0,2	-3,5	6,9	1,9	-0,9	0,0	2,1	1,9	2,2
Litvánia	0,4	0,0	6,4	2,5	0,7	3,0	2,9	2,9	2,3
Horvátország	0,5	-8,3	12,6	7,3	3,8	3,8	3,2	2,5	2,4
Bulgária	0,6	-3,1	7,8	4,1	1,7	3,4	3,1	2,7	2,6
Euróöna	84,7	-6,0	6,4	3,6	0,4	0,9	1,4	0,5	1,2
Dánia	2,2	-1,8	6,5	0,4	0,6	3,5	2,9	2,6	1,9
Svédország	3,2	-1,9	5,2	1,3	-0,2	2,0	1,5	2,2	2,0
Magyarország	1,2	-4,3	7,2	4,2	-0,8	0,6	0,5	2,0	2,5
Csehország	1,8	-5,3	4,0	2,8	0,0	1,3	2,6	2,2	2,4
Lengyelország	4,9	-2,0	6,9	5,3	0,2	3,0	3,6	3,4	3,2
Románia	2,0	-3,6	5,6	4,2	2,3	0,9	0,7	0,3	2,3
EU-14	86,7	-5,7	6,4	3,5	0,4	0,9	1,4	0,6	1,2
Új EU-13	13,3	-3,3	6,7	4,1	0,9	2,1	2,4	2,3	2,7
EU-27	100,0	-5,6	6,4	3,5	0,4	1,1	1,5	0,8	1,4
Emlékeztető tételek									
USA		-2,2	5,8	2,5	2,9	2,8	2,1	2,0	1,8
Japán		-4,3	2,6	0,9	1,4	-0,2	1,1	0,6	0,8
Egyesült Királyság		-11,0	8,7	4,8	0,3	1,1	1,3	0,7	1,3
Kína		2,0	8,4	3,1	5,4	5,0	5,0	4,5	4,3
Oroszország		-3,0	5,6	-1,2	3,6	4,1	1,0	0,6	0,5
Délkelet-Európa									
Szerbia		-0,9	6,7	2,7	3,7	4,0	2,2	4,2	4,5
Törökország		1,8	9,0	5,4	5,0	3,3	3,6	2,9	3,7

* A Kopint-Tárki előrejelzése.

EU-14 = A 2004 előtt csatlakozott („rég”) EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-adatbázisok

I/2. sz. táblázat

Az infláció alakulása az Európai Unió tagországaiban

(Harmonizált fogyasztói-árindexek, százalékos változás az előző évhez viszonyítva)

	Súly	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*	2027*
Németország	24,0	0,4	3,2	8,7	6,0	2,5	2,3	2,8	2,5
Franciaország	16,0	0,5	2,1	5,9	5,7	2,3	0,9	2,3	1,9
Olaszország	13,4	-0,2	2,0	8,7	5,9	1,1	1,6	3,1	2,9
Hollandia	5,2	1,1	2,8	11,6	4,1	3,2	3,0	2,6	2,2
Belgium	3,4	0,4	3,2	10,3	2,3	4,3	3,0	3,2	2,2
Luxemburg	0,3	0,0	3,5	8,2	2,9	2,3	2,5	3,0	1,4
Írország	1,6	-0,5	2,4	8,1	5,2	1,3	2,1	3,2	2,2
Görögország	1,7	-1,3	0,6	9,3	4,2	3,0	2,9	3,7	2,6
Spanyolország	9,5	-0,3	3,0	8,3	3,4	2,9	2,7	3,3	2,4
Portugália	1,9	-0,1	0,9	8,1	5,3	2,7	2,2	2,7	2,0
Ausztria	2,6	1,4	2,8	8,6	7,7	2,9	3,6	3,0	2,2
Finnország	1,4	0,4	2,1	7,2	4,3	1,0	1,8	2,5	2,1
Észtország	0,2	-0,6	4,5	19,4	9,1	3,7	4,8	3,8	2,7
Szlovákia	0,8	2,0	2,8	12,1	11,0	3,2	4,2	3,8	3,0
Szlovénia	0,4	-0,3	2,0	9,3	7,2	2,0	2,5	3,3	2,7
Ciprus	0,2	-1,1	2,3	8,1	3,9	2,3	0,8	3,0	2,3
Málta	0,1	0,8	0,7	6,1	5,6	2,4	2,4	2,7	2,2
Lettország	0,3	0,1	3,2	17,2	9,1	1,3	3,8	3,6	2,7
Litvánia	0,5	1,1	4,6	18,9	8,7	0,9	3,4	4,0	2,5
Horvátország	0,5	0,0	2,7	10,7	8,4	4,0	4,4	4,5	3,0
Bulgária	0,7	1,2	2,8	13,0	8,6	2,6	3,5	5,0	3,3
Euróóóna	84,8	0,3	2,6	8,4	5,5	2,4	2,1	2,9	2,4
Dánia	1,8	0,3	1,9	8,6	3,4	1,3	1,8	2,0	2,3
Svédország	2,8	0,7	2,7	8,1	5,9	2,0	2,6	2,0	2,1
Magyarország	1,1	3,4	5,2	15,3	17,6	3,7	4,4	2,0	2,4
Csehország	1,7	3,3	3,3	14,8	12,0	2,7	2,3	2,3	2,5
Lengyelország	5,4	3,6	5,2	13,2	10,8	3,7	3,3	2,7	2,8
Románia	2,4	2,3	4,1	12,0	9,7	5,8	6,8	8,0	4,0
EU-14	85,7	0,4	2,6	7,8	5,3	2,3	2,1	2,8	2,4
Új EU-13	14,3	2,7	4,4	13,9	10,8	3,5	3,9	3,8	3,0
EU-27	100,0	0,7	2,9	9,2	6,4	2,6	2,5	2,9	2,4
Emlékeztető tételek^a									
USA		1,4	4,7	6,6	3,8	2,6	2,6	3,7	2,1
Japán		0,0	-0,3	2,5	3,3	2,7	3,2	1,8	2,2
Egyesült Királyság		0,8	2,6	9,1	7,3	3,7	3,4	3,7	2,5
Kína		2,5	0,8	1,9	0,3	0,2	0,0	1,1	1,1
Oroszország ^b		2,6	5,9	13,8	5,9	8,4	9,2	6,3	6,5
Délkelet-Európa									
Szerbia		1,7	3,6	11,7	12,0	4,8	4,0	4,1	3,7
Törökország		12,3	17,8	72,3	53,9	58,5	34,9	30,0	23,0

a Nem harmonizált árindexek

b December/december

* A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-14 = A 2004 előtt csatlakozott („régí”) EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki-adatbázisok

I/3. sz. táblázat

Munkanélküliség az Európai Unió tagországaiban

(a munkanélküliek aránya a teljes 15-74 éves munkaerő százalékában, Eurostat-féle harmonizált ráták)

	Súly	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*	2027*
Németország	19,8	3,6	3,6	3,1	3,1	3,4	3,7	3,9	3,7
Franciaország	14,3	8,0	7,9	7,3	7,3	7,4	7,6	8,2	8,0
Olaszország	11,6	9,3	9,5	8,1	7,7	6,5	6,1	6,0	6,1
Hollandia	4,6	4,9	4,2	3,5	3,6	3,7	3,9	4,0	3,7
Belgium	2,5	5,8	6,3	5,6	5,5	5,7	6,2	6,2	6,0
Luxemburg	0,2	6,8	5,3	4,6	5,2	6,4	6,6	6,8	6,4
Írország	1,3	5,9	6,2	4,5	4,3	4,3	4,7	4,8	4,5
Görögország	2,2	17,6	14,7	12,5	11,1	10,1	8,9	8,7	8,4
Spanyolország	11,3	15,5	14,9	13,0	12,2	11,4	10,6	10,2	9,5
Portugália	2,4	7,1	6,7	6,2	6,5	6,5	6,1	5,9	5,4
Ausztria	2,2	6,0	6,2	4,8	5,1	5,2	5,7	5,7	5,5
Finnország	1,3	7,7	7,7	6,8	7,2	8,4	9,7	10,5	10,0
Észtország	0,3	6,9	6,2	5,6	6,4	7,6	7,5	7,1	7,0
Szlovákia	1,3	6,7	6,8	6,1	5,8	5,3	5,5	5,7	5,7
Szlovénia	0,5	5,0	4,8	4,0	3,7	3,7	3,4	3,5	3,5
Ciprus	0,2	7,6	7,2	6,3	5,8	4,9	4,7	4,5	4,3
Málta	0,2	4,9	3,8	3,5	3,5	3,2	2,9	2,8	2,8
Lettország	0,4	8,1	7,6	6,9	6,5	6,9	6,8	6,6	6,5
Litvánia	0,7	8,5	7,1	6,0	6,9	7,1	7,1	6,8	6,8
Horvátország	0,8	7,4	7,5	6,8	6,1	5,0	4,7	4,5	4,6
Bulgária	1,4	6,1	5,2	4,2	4,3	4,2	3,5	3,7	3,8
Eurózóna^c	78,0	7,9	7,7	6,7	6,5	6,3	6,4	6,5	6,2
Dánia	1,5	5,6	5,1	4,5	5,1	6,2	6,3	6,4	6,0
Svédország	2,6	8,5	8,9	7,5	7,7	8,4	8,9	8,6	8,0
Magyarország	2,2	4,1	4,0	3,6	4,1	4,5	4,5	4,6	4,4
Csehország	2,4	2,6	2,8	2,2	2,6	2,6	2,7	3,0	3,1
Lengyelország	8,1	3,2	3,4	2,9	2,8	2,9	3,1	3,1	3,0
Románia	3,8	6,1	5,6	5,6	5,6	5,4	6,1	5,8	5,6
EU-14	77,6	7,9	7,8	6,7	6,6	6,5	6,5	6,6	6,3
Új EU-13	22,4	4,4	4,6	4,1	4,1	4,2	4,3	4,3	4,2
EU-27	100,0	7,2	7,1	6,2	6,1	5,9	6,0	6,1	5,8
Emlékeztető tételek^a									
USA		8,1	5,4	3,6	3,6	4,0	4,3	4,4	4,3
Japán		2,8	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,7
Egyesült Királyság		4,5	4,6	3,9	4,0	4,3	4,8	5,5	5,2
Kína ^b		3,6	4,0	4,2	4,2	5,2	5,0	5,0	5,0
Oroszország ^d		6,0	5,9	3,9	4,5	4,9	5,9	6,5	6,2
Délkelet-Európa									
Szerbia ^e		9,0	10,7	9,5	9,4	8,6	8,9	8,7	8,6
Törökország		13,2	12,8	12,9	10,1	9,3	8,5	8,5	8,5

a nem harmonizált munkanélküliségi ráták

b városi munkanélküliség

c ILO, munkaerő-felmérés

d OECD statisztika, munkanélküliek aránya a 15-64 éves munkaerő százalékában

e Szerb Statisztikai Hivatal, munkanélküliek aránya a 15-64 éves munkaerő százalékában

* A Kopint-Tárki előrejelzése

EU-14 = A 2004 előtt csatlakozott („rég”) EU-tagországok

Új EU-13 = A 2004-ben, 2007-ben és 2013-ban csatlakozott új tagországok.

Források: Eurostat-, Nemzeti Statisztikai Hivatalok-, OECD-, Kopint-Tárki adatbázis

II. Magyar gazdaság

Bevezetés

Az idei év biztatóan indult, az első negyedévi GDP-növekedési ütem – 1,7% – túlszárnyalta a várakozásokat. Ennek fényében akár az is felvethető, hogy a 2026-ra vonatkozó, előző két konjunktúrajelentésünkben szereplő 2%-os növekedési prognózistunkat nem volna-e indokolt felfelé módosítani. Ám a növekedés féloldalassága, illetőleg a továbbra is kaotikus nemzetközi helyzet miatt az előrejelzést övező negatív kockázatok továbbra is túl erőteljesek egy felfelé irányuló korrekcióhoz.

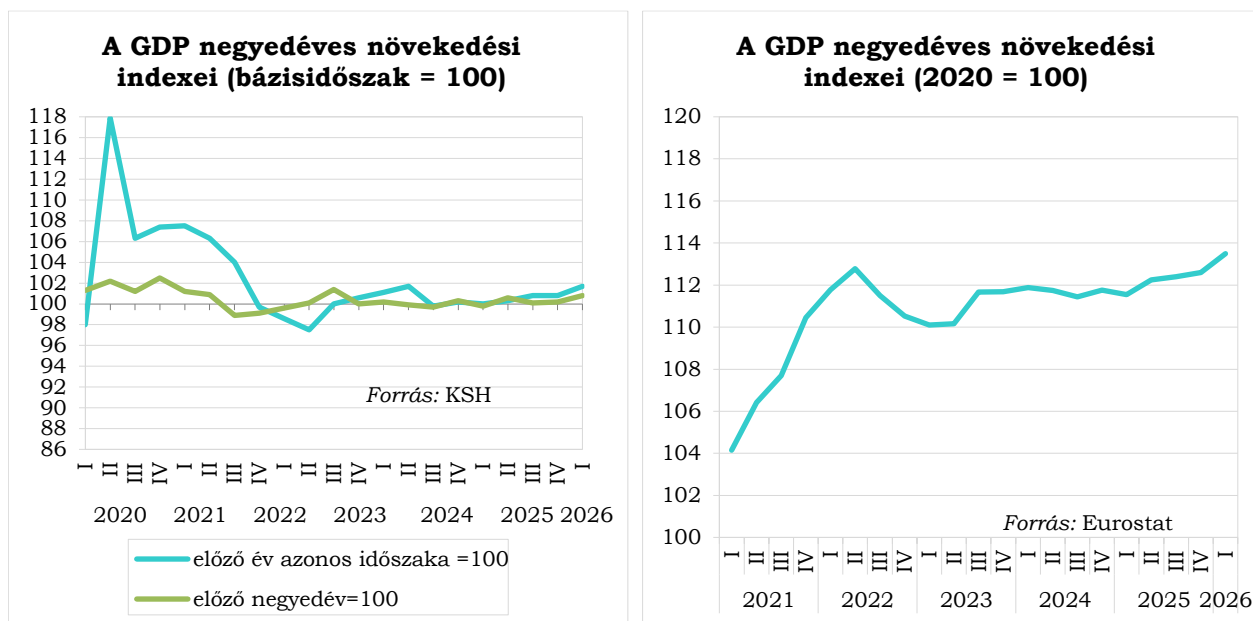
Ami a számokat illeti, a felhasználási oldalon a növekedést főként a *fogyasztás* kiemelkedő dinamikája, illetőleg a *készletváltozás* támogatta. Az előbbi egy sor hangulatjavító intézkedés táplálta, de ezek közül is kiemelkedik a fegyverpénz, amely egyszeri lökést adott az első negyedévi fogyasztásnak, amit a későbbiekben szükségképpen lassulás követ. (Az áprilisi-májusi kiskereskedelmi adatokból ítélhetően a lassulás jelentős lehetett a második negyedévben.) A készletváltozás jövőbeli alakulása nehezen előrejelezhető. Másfelől viszont a növekedést az első negyedévben sem támogatták a *beruházások* (a költségvetési szektor beruházásainak megugrása ellenére sem). Végül, az első negyedévben kivételesen kedvezőtlenül alakultak a *külkereskedelmi folyamatok*.

A gond az, hogy miközben a növekedést támogató komponenseknél nem számíthatunk a rendkívüli első negyedévi dinamika fennmaradására, addig a növekedést lehúzó tényezőknél sem lehetünk biztosak az érdemi javulásban. A beruházásokat illetően *reménykeltő* lehet a feldolgozóipari vállalatok helyzetmegítélésében végbement pozitív fordulat a **kormányváltást** követően, illetve *remények* vannak arra vonatkozóan, hogy az EU támogatások visszaszerzése (az utolsó pillanatban) már az idei évben érzékelhető sikereket hoz, és hozzájárul a beruházások beindulásához az év vége felé. Ugyanígy, egyelőre csak remélni lehet, hogy a külkereskedelem terén április-májusban érzékelhető javulás (a meredek importnövekedés lefékeződése) tartós lesz. Megjegyzendő, hogy miközben az **iráni háború** egyelőre nem eredményezett olyan drasztikus törést a világgazdaságban, mint amitől tartani lehetett, a veszély nem múlt el, sőt a háború újraindulásával ismét akuttá válhat. Ez utóbbi az *ipari exportértékesítésben* – egyes iparágakra, vagy épp alágazatokra kiterjedően – mutatkozó javulási tendenciának is véget vethet.

A 2%-os idei növekedési előrejelzésünk tehát lefelé mutató kockázatokat rejt magában. Amennyiben mégsem sikerül elérni idén az EU-s források felhasználását, és a Hormuzi-szoros blokádja határozatlan ideig fennmarad, akkor a növekedés alacsonyabb lehet. Ugyanakkor nem zárható ki az új gazdaságpolitika gyorsabb érvényesülésének a kedvező hatása sem, ami az előrejelzettnél nagyobb növekedési ütemet eredményezhet.

2.1. A GDP és komponensei

2026 első negyedévében a GDP év/éves alapon 1,7%-kal bővült – vagyis a növekedési ütem számottevően gyorsult a megelőző két negyedévhez képest. Ugyanez elmondható az *előző negyedévhez képest* mért 0,8%-os emelkedésről. Ahogy azt a jobb oldali – fixbázisú – ábra mutatja, a negyedéves GDP-volumen hosszú egyhelyben toporgás után az első negyedévben egyértelműen emelkedő pályára lépett.



A **felhasználási oldalon** a növekedés dinamizálódása teljes egészében a **belföldi felhasználásnak** tudható be. Ez legnagyobb részben a *magánfogyasztás* megugrásának a következménye – a választásokat megelőző jövedelempolitikai intézkedések, nem utolsósorban a fegyverpénz kifizetése nyomán. A fogyasztási kiadások 5,5%-kal, a tényleges magánfogyasztás 4,9%-kal nőtt az első negyedévben. Mivel azonban az *állóeszköz-felhalmozás* még mindig csökken, a *készletváltozás* masszív növekedési hozzájárulására is szükség volt a belföldi felhasználás 6,6%-os bővüléséhez. Ezzel egyidőben viszont a **nettó áru- és szolgáltatásexport** növekedéshez való negatív hozzájárulása 2020 óta nem látott mértéket öltött, az áruexport folytatódó zsugorodása és az áruimport-növekedés egyidejű gyorsulása miatt.

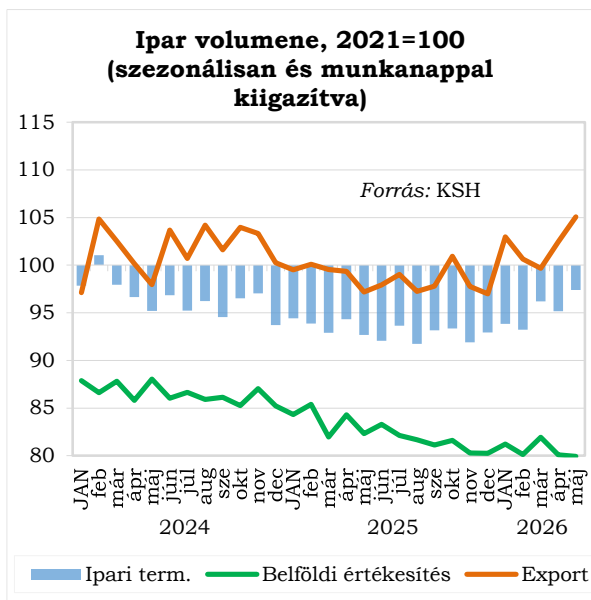
A **termelési oldalon** az első negyedévben is a *szolgáltatások* húzták elsősorban a növekedést, és a növekedésgyorsulás főként annak volt betudható, hogy a szolgáltatások bővülésének üteme 2% fölé emelkedett. Emellett viszont az ipar korábbi visszaesése is mérsékelt növekedésbe fordult. Az iparstatisztika szerint az exportértékesítés bővül, a továbbra is zilált külgazdasági viszonyok ellenére. Az építőiparban viszont egyelőre csökken a hozzáadott érték volumene.

Az **év további részére** vonatkozó kilátások egyrészt függenek attól, hogy az első negyedévben megugró fogyasztás milyen mértékben lassul a továbbiakban. Másrészt kérdés, hogy hogyan alakulnak a beruházások (és a készletváltozás). Az **idei GDP-növekedésre** vonatkozó **2%-os** prognózisunk azon a feltevésen alapszik, hogy a fogyasztás bővülése jó közepes ütemben folytatódik, miközben a beruházásoknál az év második felében dinamikus növekedés indul meg, főként az EU-források hatására. E feltételek teljesülése mellett is negatív kockázatot jelent a nettó export alakulása.

2.2. A GDP termelési oldala

2.2.1. Ipar

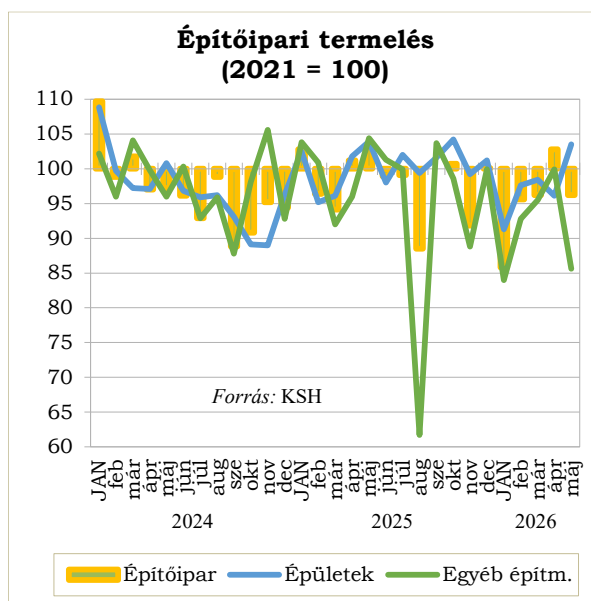
Az évek óta tartó ipari visszaesés után az idén megjelentek egy részleges pozitív fordulat jelei, habár a kedvező folyamatok folytatódására nincs biztosíték. Az első negyedévben az ipari termelés 1%-kal nőtt, és a növekedés áprilisban folytatódott. A szezonálisan kiigazított fixbázisú idősor alapján a tavaszi hónapokban az ipari kibocsátás rendre meghaladta a 2025 összes hónapjában megfigyelt volument, különösen májusban. A javulás az *exportértékesítés* élénkülését tükrözi, miközben a belföldi értékesítésben továbbra sincs elmozdulás. Az export-értékesítést elsősorban az *elektronikai ipar*, azon belül a számítógépek és a híradástechnikai berendezések gyártása hajtja, miközben a villamosgépipar (akkumulátorok) fellendülése elakadt.



A kiszámíthatatlan geopolitikai viszonyok ellenére a jelenlegi trendek – beleértve a rendelésállomány emelkedését egyes ágazatokban – némi optimizmusra adnak okot. Így – korábbi előrejelzésünket felfelé korrigálva – jelenleg **2%-ot meghaladó ipari növekedést** várunk.

2.2.2. Építőipar

A 2025 nagyobbik részére jellemző növekedés után az idei első negyedévében mintegy 4%-kal visszaesett az **építőipari kibocsátás**, főként a mélyépítés miatt. E főcsoport kibocsátásának áprilisi megugrását májusban azonnali korrekció követte. A rendelésállomány alapján a mélyépítés esélyei tűnnek jobbnak – ám az EBI-adatbázis szerint a mélyépítésben az erős első negyedévi aktivitáskezdés jórészt egyetlen, Paks 2-höz kapcsolódó építési projektnek köszönhető. A KSH adata szerint a **befejezett lakások száma** – hosszú idő óta először – szerény mértékben nőtt az első negyedévben. Továbbra is feltesszük, hogy az EU-finanszírozású beruházások belépése az év vége felé komoly lökést ad az építőiparnak. Ezért a **kibocsátás szerény növekedésével** számolunk 2026-ban.



2.3. A GDP felhasználási oldala

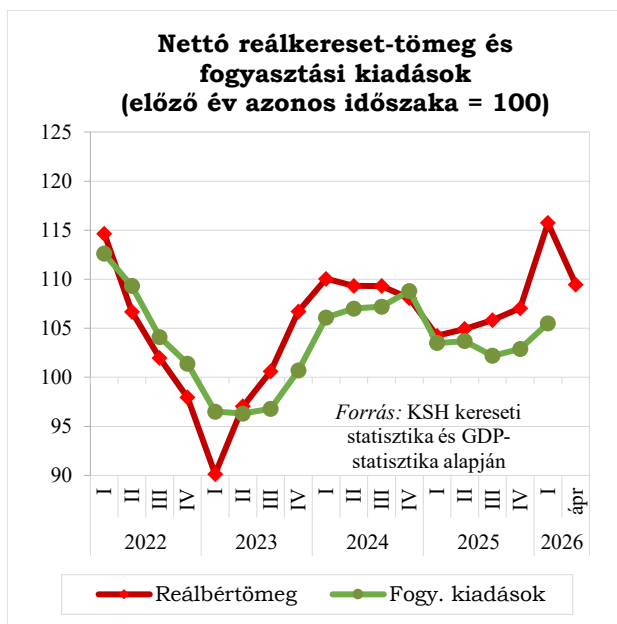
2.3.1. A háztartások jövedelme, fogyasztása, megtakarításai

Az idei év jövedelmi folyamatait jelentős mértékben az előző kormányának a választásokat megelőző keresletösztönző intézkedései határozzák meg: a bruttó keresetek dinamikája egyelőre még az év elején kifizetett fegyverpénz nélkül is tartja a 2025. évi ütemet, az alacsonyabb infláció mellett is – bár a *versenyszféra* keresetnövekedési üteme némileg lassult – és az adókönnyítések miatt a nettó keresetek a bruttónál gyorsabban nőnek. A fegyverpénzzel együtt a **nominális bruttó átlagkereset** 13,4%-kal, a nettó kereset pedig 15,5%-kal nőtt az első négy hónapban, 1,8%-os infláció mellett. Az átlagos **nettó reálkereset-tömeg** így 14,1%-kal bővült január-áprilisban.

Ennek nyomán a **háztartások fogyasztási kiadása** meglódult, 5,5%-kal nőtt az első negyedévben. Igaz, a reálkereset-emelkedéshez képest ez visszafogottnak mondható. Ezzel párhuzamosan az MNB statisztikája szerinti **nettó finanszírozási képesség** tavalyi csökkenése az idei első negyedévben erős növekedésbe fordult. A

háztartások *négy negyedéves görgetett GDP-arányos megtakarítási rátája* a 2025 4,7%-ról 6%-ra emelkedett. A gyors jövedelemkiáramlás közepette a bruttó pénzügyi megtakarítás nominális értékének meredek emelkedése jócskán felülmúlta a *hitelfelvételi egyenleg* értékének folytatódó – ingatlanhitelek által hajtott – növekedését. A hitelfelvételek ellenére a szektorszámleltár-adatok szerint a háztartások beruházásai nominálisan is csak nagyon szerény mértékben nőttek az első negyedévben.

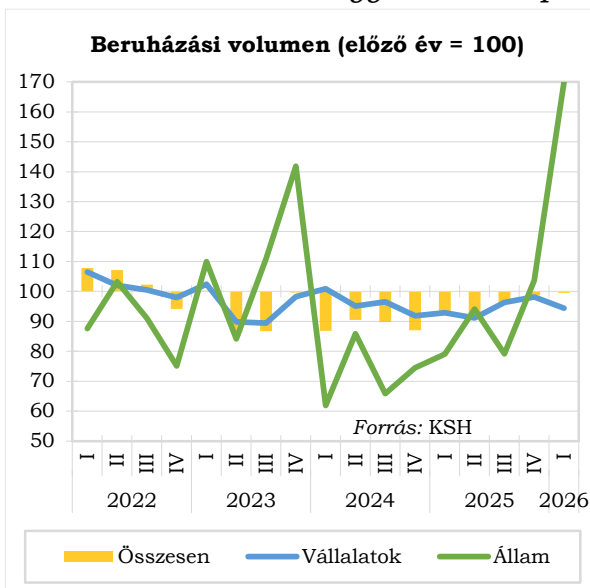
Az **év további részét** illetően az egyik kérdés, hogy a keresetek év eleji drasztikus megugrásának fogyasztásra gyakorolt hatása mennyire lesz átmeneti. Ehhez hozzátartozik, hogy a bruttó keresetek várhatóan az év egészét tekintve is jó ütemben – 9%-ot meghaladóan – nőnek az idén, alacsony infláció mellett. 2026-ban egészen kivételes, 8% körüli bruttó reálkereset-emelkedés várható, amihez még a gyermekes anyák adókedvezménye is járul. Így a fogyasztás dinamikája az első negyedévihez képest lassulni fog, de éves átlagban így is 4% körüli lehet. Az év előrehaladtával a lakásberuházások is növekedésnek indulhatnak.



2.3.2. Beruházások

A nemzetgazdasági beruházások volumenének zsugorodása 2026 első negyedévében is folytatódott, habár az esés üteme 0,5%-osra mérséklődött. Az *előző negyedévhez képest* a beruházások volumene tovább csökkent – szintén 0,5%-kal – ami kedvezőtlen fordulat a megelőző két negyedévben mért stagnálás után.

Az éves visszaesés az első negyedévben kiterjedt a *közép- és nagyvállalati szegmensre* – ráadásul a korábbinál valamivel gyorsabb ütemben – valamint (a közölt adatok alapján) a kisvállalati-háztartási szektorra is. A *költségvetési szektorban* ugyanakkor a tavalyi év végi szerény növekedést az első negyedévben viharos ütemű, mintegy 70%-os év/éves bővülés követte. Ez utóbbi részben magyarázható az oktatásban és az egészségügyi-szociális ágazatban mért erőteljes beruházásnövekedéssel.



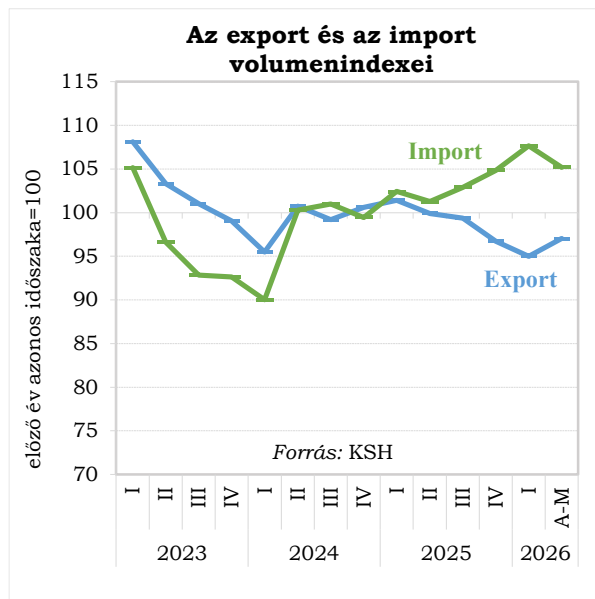
A versenyszféra beruházásainak zsugorodásáért a legnagyobb mértékben még mindig a *feldolgozóipari* beruházások (12% körüli) visszaesése felelős. Az egyes ipari ágazatokban mutatkozó életjelek ellenére összességében a feldolgozóipari cégek beruházási hajlandósága nem javult az első negyedévben. A versenyszférába sorolható ágak mintegy kétharmadában csökkentek a beruházások az első negyedévben – látványos kivétel a szállítás-raktározás (91%-os növekedés), valamint az info-kommunikációs és a pénzügyi szektor.

Az **év fennmaradó részét** illetően pillanatnyilag nem látszanak a feltételei a jelentős javulásnak. Tény, hogy a Kopint-Tárki konjunktúratesztje a feldolgozóipari vállalatok helyzetértékelésének látványos javulását mutatta ki a választásokat követően – ez elvben a feldolgozóipar beruházásainak is lökést adhat a közeljövőben. A külgazdasági keresleti viszonyokat illetően legfeljebb csekély és részleges javulást láthatunk, és a Hormuzi-szoros ismételt lezárása nyomán újból élessé válik az ár- és kínálati sokkok kockázata. Az új kormány erőfeszítései nyomán ugyanakkor lehetségesnek tűnik, hogy már az idén megindulnak az uniós forrású beruházások, és ez az első negyedévinél is szélesebb körben vezet az állami (vagy állami kötődésű) beruházások megugrásához az év vége felé. Így továbbra sem kizárt, hogy **éves átlagban a nemzetgazdasági beruházások volumene közel 4%-kal bővül az idén.**

2.3.3. Külkereskedelem

A nettó export euróértéke idén is majdnem folyamatosan alacsonyabb volt, mint egy évvel korábban. Január-áprilisban a többlet értéke – 2,9 Mrd euró – 36%-kal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál, noha a csökkenés mértékét tompította a *cserearány-javulás*. Májusban megfordult a helyzet, és a havi többlet meghaladta az egy évvel korábbit, ám e fordulat tartóssága erősen kétséges.

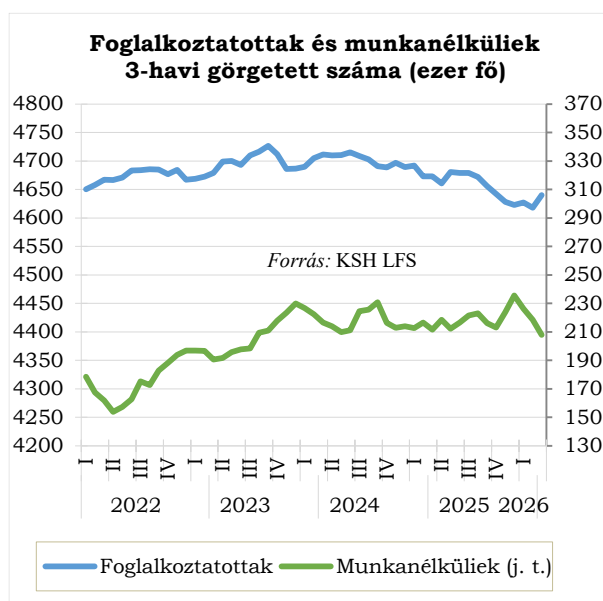
Az áruexport *volumene* tovább csökken, miközben az importvolumen nő. Az export- és importdinamika közti negatív olló az első negyedévben elkeserítő mértékűre, közel 13%-pontra nyílt szét, míg április-májusban a különbség némileg mérséklődött, miután májusban az import váratlanul (és feltehetőleg átmenetileg) csökkenésbe fordult. Az exportbővülést leginkább a *feldolgozott termékek* kivitelének zsugorodása akadályozza, míg az gépek-járművek exportja egyes hónapokban növekedni tud, köszönhetően az *irodagépek* és *adatfeldolgozó berendezéseknél* mutatkozó meredek exportemelkedésnek.



Az idei évre vonatkozó export-kilátások meglehetősen lesújtóak. A német gazdaság élénkülése továbbra is várat magára, így az exportdinamika jó esetben is csak mérsékelten javul. Az importnövekedés ütemét mérsékelheti a fogyasztási dinamika esetleges lanyhulása, viszont lökést adhat a beruházásoknak az év vége felé várt fellendülése. Idén az éves külkereskedelmi többlet 6-7 milliárd euróra csökkenhet.

2.4. Foglalkoztatottság, munkanélküliség

A *munkaerő-felmérés* (KSH-LFS) adatai szerint az idei első negyedévben folytatódott a **foglalkoztatás** év/éves csökkenése. A teljes foglalkoztatás 1,4%-kal, az *elsődleges munkapiac*on dolgozók száma pedig 1,8%-kal volt alacsonyabb, mint egy évvel korábban. Az LFS-adatok szerint a csökkenés kiterjed az iparra, az építőiparra, sőt – minimálisan – a piaci szolgáltatásokra is. A háromhavi görgetett **munkanélküliségi ráta** az első negyedévben 4,7%-ra emelkedett. Az első negyedévet követő negyedévközi becslések enyhülést mutatnak: március-májusban a foglalkoztatottak számának esése 0,7%-ra lassult, a munkanélküliségi ráta 4,3%-ra mérséklődött, a munkanélküliek száma a tavalyi évre jellemző szintre, sőt az alá csökkent vissza. Kérdés, hogy ez a javulás tartós lesz-e. Az egész idei évre vonatkozóan is a **foglalkoztatottság csökkenésére** számítunk, miközben az munkanélküliségi ráta meghaladhatja a 4,5%-ot. Az év vége felé jó esetben bekövetkező – az EU-források felszabadulásához köthető – gazdasági élénkülés nyomán a jövő év folyamán megkezdődhet a foglalkoztatottság óvatos bővülése.



2.5. Fiskális, monetáris és pénzügyi folyamatok

2.5.1. 2026. évi költségvetési folyamatok

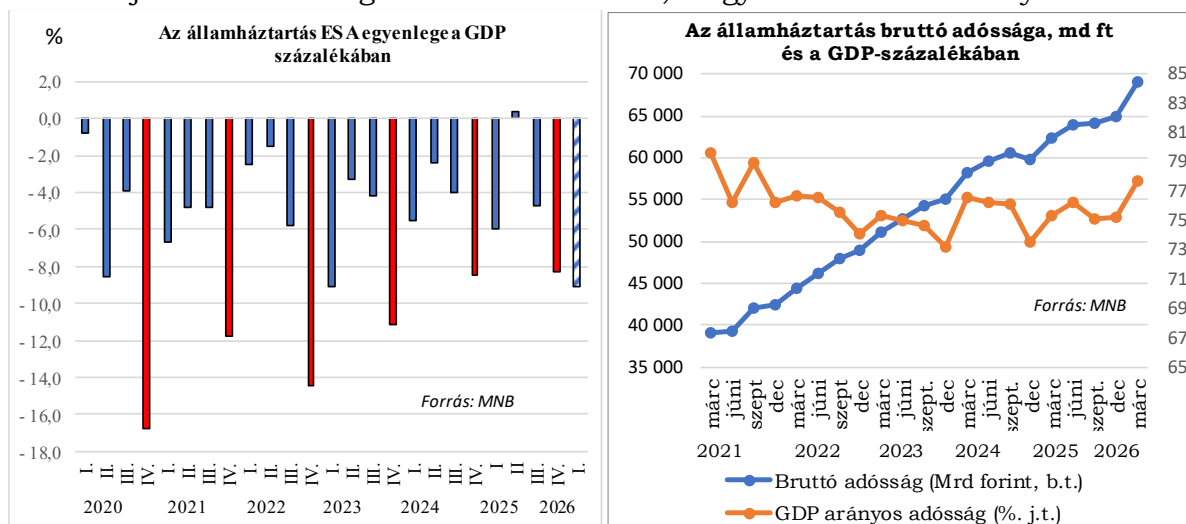
A 2026. első negyedévében az államháztartás *eredményeszemléletű* (ESA) hiánya (2.090 milliárd forint) a GDP **9%-át** tette ki. A pénzforgalmi hiány lényegesen magasabb volt (3.418 milliárd), a GDP 14,5%-a. Az ESA híd tehát különösen nagy volt 2026 első negyedévében: az eredményeszemléletű kiadások 1,2 ezer, a bevételek 2,5 ezer milliárd forinttal voltak alacsonyabbak, mint a pénzforgalmiak.

Az első negyedévi óriási deficit annak ellenére alakult ki, hogy tervezett adóbevételek időarányosan befolytak: az ÁFA bevételeknél némi elmaradás volt, a lakossági befizetéseknél viszont túlteljesítés. A magas hiány a kiadások kiugró növekedésével magyarázható, elsősorban a költségvetési szervek és a fejezeti kezelésű tételek (állami beruházások és egyéb, ismeretlen tételek) magas kiadásával. Az előbbiek 650, az utóbbiak majdnem 1.500 (!) milliárd forinttal haladták meg az előző évi kiadásokat. Többletkiadást okozott az 57. heti nyugdíjnak a költségvetésbe be nem tervezett kifizetése is.

A pénzforgalmi hiány a második negyedévben lényegesen alacsonyabb lett: az áprilisi még viszonylag magas deficitet (421 milliárd forint) májusban kisebb (mintegy 40 milliárd) hiány, júniusban pedig jelentős (424 milliárdos) többlet követte. A júniusi adat részletei még nem ismertek, de a májusi alacsony hiány elsősorban a „Szakmai fejezeti kezelésű előirányzatok” kiadásainak normális szintre való visszaesésével magyarázható. A második negyedév 42 milliárd forintos pénzforgalmi többlettel zárt. A június bevételi és kiadási tételek ismerete nélkül nehéz ennek az eredményeszemléletű vonzatát megbecsülni, de 2-3%-os eredményeszemléletű hiány nem lehet messze az igazságtól, ami az első félévre 6-7% közötti ESA hiányt valószínűsít.

A második félévi egyenleget részben a beépített kiadási determinációk, részben a kormány döntései fogják meghatározni az új költségvetés keretében, amely nyár végén kerül nyilvánosságra.

Utóbbiak ismeretének hiányában fenntartjuk az előző, április jelentésünk **6,5%-os** GDP-arányos eredményeszemléletű hiány-előrejelzését. Ezt arra alapozzuk, hogy várhatóan a bevételek továbbra is rendben befolyanak, sőt, akár még némileg meg is haladhatják az eredetileg tervezettet. Kérdés, hogy a kiadásokat milyen mértékben



sikerül megfékezni a jelentős beépített determinációk ellenére, amelyeknek az átalakítása időt vesz igénybe (gyerekes anyák élethosszig tartó SzJA mentessége, az otthonderemtési és a vállalati kamattámogatások, stb.).

Államadósság

Az első negyedévi óriásdeficit következtében az MNB adatai szerint 2026 márciusában a bruttó államadósság 69 ezer milliárd forintra emelkedett: egyetlen negyedév alatt majdnem annyit nőtt (4 ezer milliárd forint), mint 2025 egészében (5 ezer milliárd forint). A bruttó államadósság 2026. március végére a GDP 77,7%-ára emelkedett.

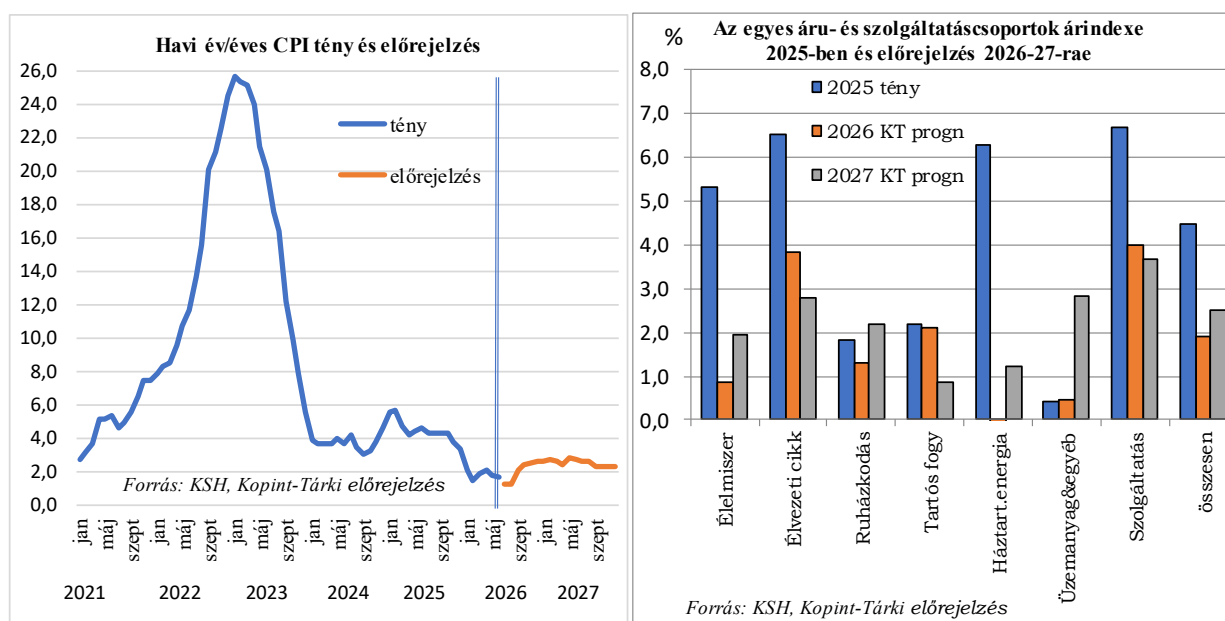
Az évvégi adósságráta előrejelzését nem csak az új költségvetési számok ismeretének hiánya nehezíti, hanem az is, hogy a vagyonszerzési akció keretében a költségvetésbe esetlegesen visszafolyó összegek csökkenthetik a bruttó államadósságot.

Információk hiányában fenntartjuk az előző jelentésünkben becsült **75%-os** GDP-arányos bruttó adósságrátát 2026 végén.

2.5.2. Infláció

2026 első félévét a várakozásoktól jóval elmaradó, 1,8%-os átlagos fogyasztói árindex jellemezte. Az élelmiszerárak év/év alapon mindössze 0,6%-kal emelkedtek az első 6 hónapban, a hó/hó árindex többször is negatívba fordult. Legnagyobb mértékben az élvezeti cikkek ára nőtt (4,7%), amit a szolgáltatások árindexe követett (4,2%). Az üzemanyagok átlagára az első félévben, és még júniusban is enyhén emelkedett.

Kedvező, hogy a maginfláció egyre kisebb mértékben haladta meg a tényleges inflációt, az első félév átlagban 2,2%, ezen belül júniusban már csak 2% volt (a ténylegesen mért 1,7%-kal szemben). Az árindex radikális csökkenéséhez jelentős mértékben hozzájárult a forint erős árfolyama. A másik fontos tényező az amerikai-iráni konfliktus következtében bekövetkezett világpiaci olajár-emelkedés enyhülése. A világpiaci olajár 75\$ körüli szintre való csökkenése lehetővé tette a védett üzemanyagár kivezetését, ezzel



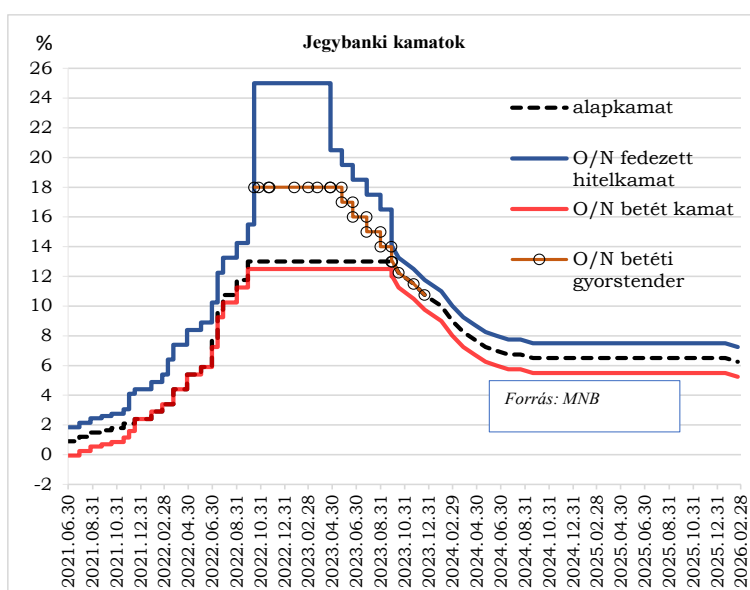
megszűnt az egyik piactorzító tényező. Természetesen a háborús helyzet továbbra is fontos kockázati tényező az infláció szempontjából (is).

Az árrésstop (ÁRS) még fennáll, és bizonytalan, hogy a kormány mikor jelenti be ennek megszüntetését. Holott az élelmiszerárak folyamatos mérséklődése jó alapot szolgáltatna a közeli kivezetéshez. Ezt támasztja alá a mezőgazdasági termelői árak folyamatos csökkenése is 2025 eleje óta. A mezőgazdasági termelői árakat erőteljes hullámváz jellemzi és ez a hullámváz most éppen a csökkenő fázisban van, mind a növényi, mind az állati termékek terén. 2026 áprilisában a mezőgazdasági felvásárlási árak 10%-kal voltak alacsonyabbak, mint 1 évvel korábban. Ha elfogadjuk az árak hullámvázának ezt a mintázatát, akkor 2026 végefelé ismét egy emelkedő ártendencia következhet, amit az idei évre előrejelzett kedvezőtlen időjárási viszonyok is erősíthetnek. Az árrésstop szeptemberi kivezetése az éves árindexet 0,2-0,3%-kal emelheti. 2026-ra **2%-os fogyasztói árindexet** jelzünk előre. 2027-ben az ideinél magasabb, 2,3-2,5% lehet az árindex.

2.5.3. Jegybanki kamatok

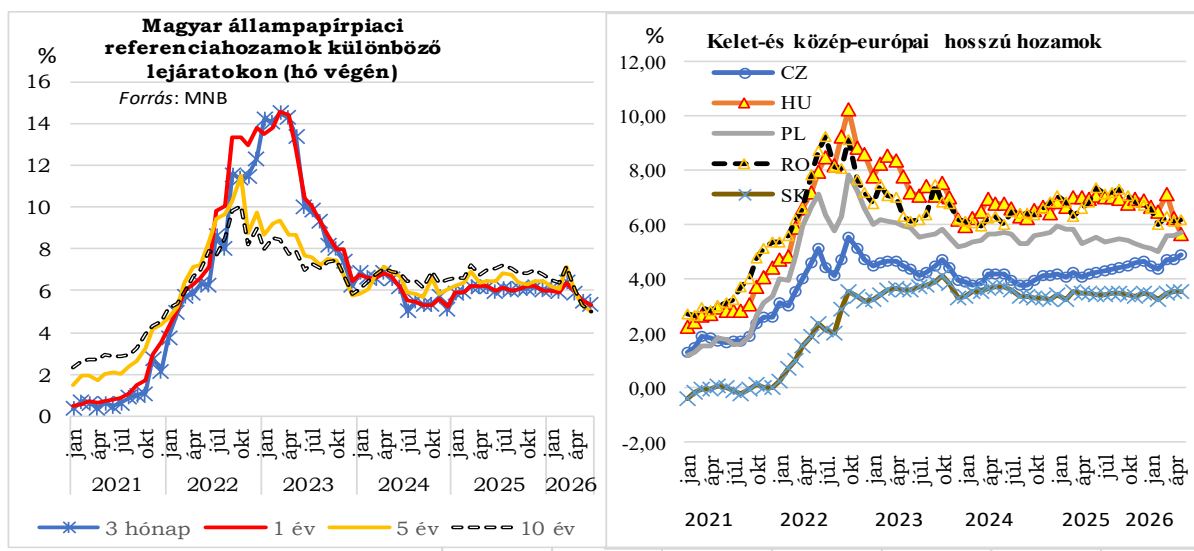
Az MNB Monetáris Tanácsa 2026 februárban a jegybanki alapkamatot 25 bázisponttal csökkentette, 6,25%-ra. Ezzel egyidejűleg, az O/N hitelkamatok és az O/N betéti kamatok is 25 bázisponttal mérséklődtek, 7,25, illetve 5,25 százalékra. Néma hezitálás után, júniusban újabb kamatvágásra került sor, 6%-ra, a kamatfolyosó nem változott, +/-1 százalék maradt.

A következő hónapokban a kamatvágási ciklus folytatódása várható, amit az állampapírpiaci hozamok erőteljes csökkenése, valamint a rendkívül erős forintárfolyam is alátámaszt. Az év végére **4,75%-os alapkamatot**, azaz november végéig tartó kamatcsökkentési ciklust jelzünk előre, mivel az infláció 2026-ban az előrejelzések szerint egyetlen hónapban sem lépi át a 3%-ot, még decemberben is 2,5-3% közötti év/éves havi árindex várható. A fentiek alapján nem zárható ki a **4,5%-os évvégi alapkamat**.



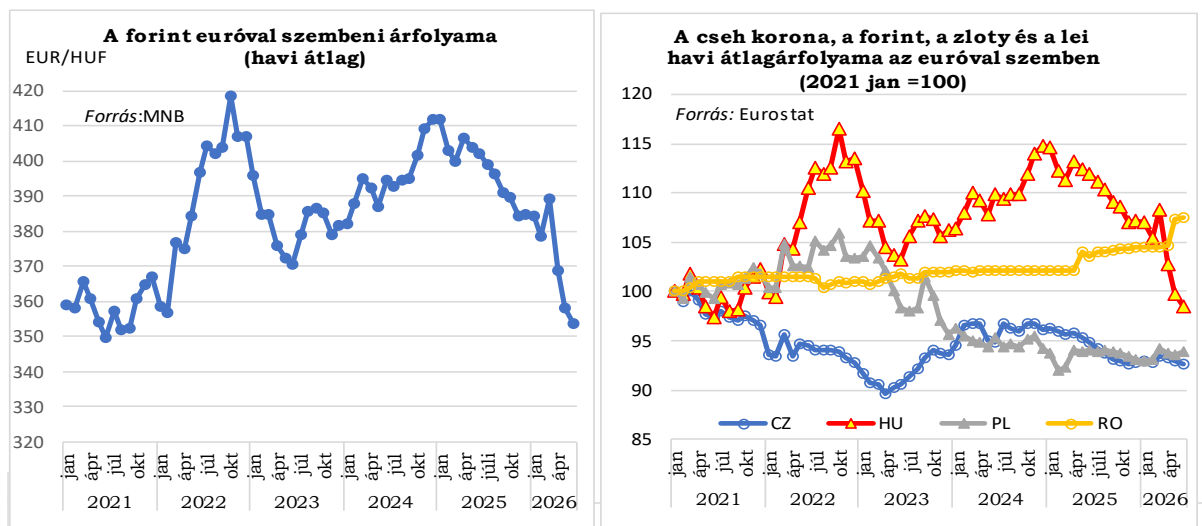
2.5.4. Állampapírpiazi hozamok

2026 április 12. után az állampapírok hozama látványos esést mutatott. A 10 éves referenciahozam a márciusi 6,39%-ról májusra 5,65%-ra, majd júniusra 5%-ra esett vissza, ami a pénzpiaci befektetők bizalmának a látványos erősödésére utal. Májusra az a paradox helyzet alakult ki, hogy a 10 éves állampapírok hozama lényegesen alatta maradt a jegybanki alapkamatnak. Közép-kelet-európai összehasonlításban figyelemre méltó, hogy a magyar 10 éves állampapírok hozama alacsonyabb lett, mint a lényegesen jobb hitelminősítési besorolású lengyel hozamok.



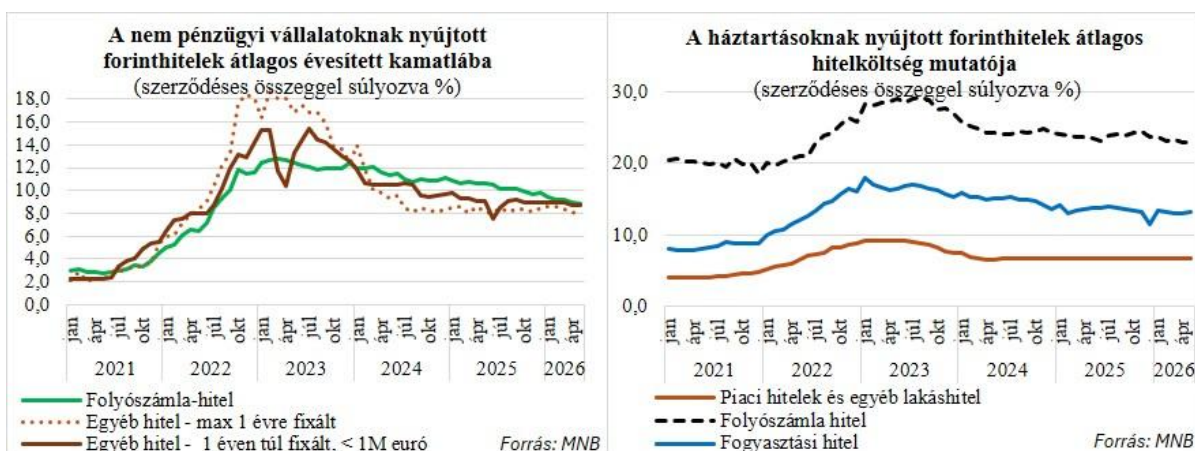
2.5.5. Árfolyam

A forint árfolyama az áprilisi választás után ugrásszerűen erősödött, 365 forintra, azóta pedig tovább mérséklődött, 350-360 forint között ingadozik. A forint árfolyama 2026 folyamán mintegy 8%-kal erősödött az euróval szemben. A régió többi valutájának árfolyamával összehasonlítva megállapítható, hogy a forint erősödése egyedi, kizárólag belföldi tényezőkkel, azaz a külföldi befektetők bizalmának a választások utáni megerősödésével magyarázható. A jegybank alapkamat folyamatos csökkentése a következő hónapokban az árfolyam némi gyengüléséhez vezethet, ami kedvező a vállalati szektor ár-versenyképessége szempontjából.



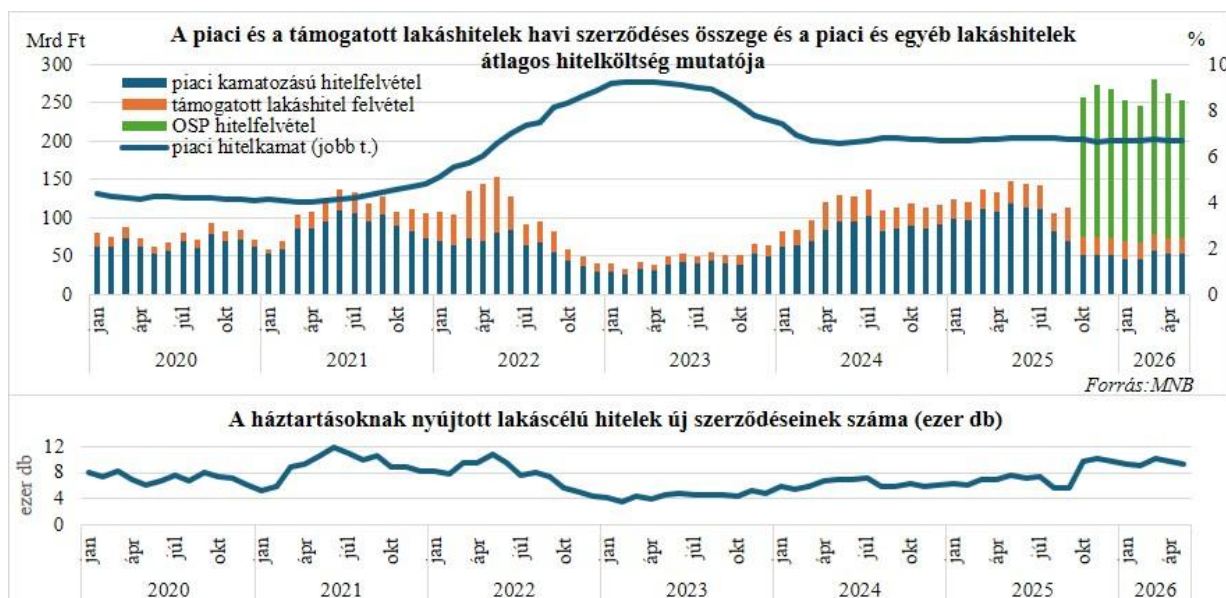
2.5.6. Vállalati és lakossági kamatok

A vállalati és lakossági hitelkamatok 2026 első öt hónapjában tovább mérséklődtek, de a csökkenés lassú és termékenként eltérő maradt. A vállalati oldalon elsősorban a rövid kamatfixálású forinthitelek árazása javult, míg a hosszabb időre fixált, kisebb összegű hitelek kamatszintje csak korlátozottan változott. A piaci lakáshitelek THM-je január és május között lényegében stagnált, miközben a fogyasztási és folyószámlahitelek költsége mérséklődött. Márciusban a vállalati hitelállomány éves növekedése 9,7%, a háztartási hitelállományé 17,3% volt; a vállalati kereslet továbbra is főként a rövid lejáratú forinthitelekre koncentrált, a beruházási hitelezésben nem látszott fordulat. A rövid lejáratú vállalati finanszírozás költsége ugyanakkor 2026. július 15-től emelkedhet, mivel a Széchenyi Kártya Program három likviditási konstrukciójának fix 3%-os ügyfélkamata a 3 havi BUBOR-hoz igazodó változó kamatozásra tér át, miközben a beruházási termékek kedvezményes, fix kamatozása fennmarad.



Lakáshitelek

A lakáshitelpiacot 2026 elején továbbra is az Otthon Start Program határozta meg, bár a havi kihelyezés az első negyedévi csúcs után már nem gyorsult tovább.



Májusban 253,3 milliárd forint új lakáshitel-szerződés született, ebből 180 milliárd forint kapcsolódott az OSP-hez. A program indulása óta megkötött szerződések értéke elérte az 1529 milliárd forintot; a májusi szerződések átlagos összege 35,7 millió forint volt.

A magasabb hitelösszegek összefüggnek a lakásárak 2025. évi, reálértéken 19%-os emelkedésével. Az OSP nyomán a támogatott hitelek részaránya 81%-ra, a hitellel vásárolt lakások aránya 60% fölé nőtt 2026 első negyedévére, miközben a program hiteleinek 90%-a használt lakás vásárlását finanszírozta.

Gazdasági jelzőszámok 2018-2025-re, előrejelzés 2026-ra és 2027-re
(százalékos változás)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*	2027*
GDP-AGGREGÁTUMOK										
ÉVES REÁLNOVEKEDESE										
GDP összesen	5,6	5,1	-4,3	7,2	4,2	-0,8	0,7	0,5	2,0	2,5
Belföldi felhasználás	7,3	7,3	-2,2	6,8	4,3	-5,4	0,0	2,3	4,3	3,2
Magánfogyasztás	4,1	4,7	-0,8	4,8	6,3	-1,2	6,4	2,9	4,0	2,8
Közösségi fogyasztás	4,3	9,6	4,2	2,1	0,7	3,8	-6,0	3,2	1,6	0,5
Bruttó felhalmozás	17,1	12,2	-7,7	13,1	1,6	-15,7	-11,4	0,5	5,7	5,5
ebből: állóeszköz- felhalmozás	16,4	12,7	-7,6	5,9	-1,0	-5,9	-8,6	-2,8	3,7	5,5
Export ^a	5,0	5,5	-6,1	8,2	10,7	1,8	-0,5	-1,1	0,3	2,1
Import ^a	7,0	8,2	-3,6	7,7	10,8	-3,4	-1,4	1,2	3,2	3,0
TERMELÉSI INDEXEK										
Mezőgazdasági kibocsátás (bruttó)	2,6	-0,1	-2,4	-1,1	-16,5	25,6	-4,3	-2,6	-1,5	0,0
Ipari termelés	3,5	5,6	-6,0	9,5	6,1	-5,5	-4,1	-3,2	2,3	3,5
Kiskereskedelmi forgalom volumene	6,7	6,3	-0,1	3,7	5,0	-7,7	2,8	2,9	4,3	3,0
FOGLALKOZTATÁS, JÖVEDELMEK										
Foglalkoztatottak száma	1,3	0,8	-0,9	0,7	1,3	0,6	0,0	-0,5	-0,7	0,1
Munkanélküliségi ráta (15-74 éves népesség)	3,6	3,3	4,1	4,0	3,6	4,1	4,5	4,4	4,6	4,4
Bruttó nominális keresetek ^b	11,3	11,9	9,0	8,7	17,6	14,0	13,2	9,0	9,4	6,0
Nettó reálkeresetek ^b	8,3	8,4	5,7	3,1	3,2	-3,1	9,0	4,8	8,7	3,5
ÁRAK, ÁRFOLYAMOK, KAMATOK										
Fogyasztói árindex	2,8	3,4	3,3	5,1	14,5	17,6	3,7	4,4	2,0	2,4
Forint/euró árfolyam (éves átlag)	319	325	351	359	391	382	395	398	360	370
Dollár/euró árfolyam (éves átlag)	1,18	1,12	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,13	1,14	1,14
Rövidtávú kamatok (3 hó), időszak vége	0,00	-0,01	0,28	2,16	12,32	6,23	5,10	6,0	5,2	4,8
Hosszútávú kamatok (10 év), időszak vége	3,01	2,01	2,08	4,51	8,98	5,86	6,55	6,79	5,0	4,5
FIZETÉSI MÉRLEG										
Folyó fizetési és tökemérleg a GDP %-ában	2,4	1,2	0,9	-2,1	-7,4	1,1	2,1	2,2	1,5	1,0
ÁLLAMHÁZTARTÁS										
Államháztartás egyenlege, a GDP %-ában	-2,0	-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-7,0	-5,1	-4,7	-6,5	-5,0
Bruttó államadósság, a GDP %-ában ^c	68,8	65,0	78,7	76,2	74,1	73,3	73,5	74,6	75,5	75,0

a A GDP-statisztika szerinti áru- és szolgáltatásexport és -import

b 2019-től az adatok a munkáltatók teljes körére vonatkoznak, az idősor korábbi adatai a legalább öt főt foglalkoztató vállalkozások, valamennyi költségvetési intézmény és foglalkoztatás szempontjából jelentős nonprofit szervezetekre vonatkoznak.

c Az államháztartás az Eximbankkal együtt

* A Kopint-Tárki előrejelzése

Forrás: KSH, MNB