



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2025/6



Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

Áttekintés

A Kormányzótanács a 2025. szeptember 11-i ülésén úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát változatlanul hagyja. Az infláció jelenleg a 2%-os középtávú cél körül mozog, a Kormányzótanács inflációs kilátásokra vonatkozó értékelése pedig lényegében nem változott.

Az EKB szakértői által 2025 szeptemberében készített, euróövezeti makrogazdasági előrejelzések az inflációt tekintve a júniusi előrejelzésekhez hasonló képet mutatnak. Az előrejelzés szerint az általános infláció 2025-ben átlagosan 2,1%, 2026-ban 1,7%, 2027-ben pedig 1,9% lesz. A szakértői vélemények szerint az energia- és az élelmiszerárak nélkül számított inflációs ráta 2025-ben átlagosan 2,4%, 2026-ban 1,9%, 2027-ben pedig 1,8% körül alakul. A gazdaság 2025-ben várhatóan 1,2%-kal fog növekedni, szemben a júniusban jelzett 0,9%-kal. A 2026-ra vonatkozó növekedési előrejelzés a vártnál kissé alacsonyabb, 1,0%-os értéket mutat, míg a 2027-re vonatkozó előrejelzés változatlanul 1,3%.

A Kormányzótanács elkötelezett amellett, hogy az infláció a 2%-os középtávú célértéken stabilizálódjon. A Kormányzótanács adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során. A Kormányzótanács kamatdöntéseit különösen az inflációs kilátásokra és az azokat övező kockázatokra vonatkozó értékelése alapján fogja meghozni a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a monetáris transzmissziós mechanizmus ereje ismeretében. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

Gazdasági tevékenység

A gazdaság 2025 első felében kumuláltan 0,7%-kal nőtt a belföldi keresletet jellemző rugalmasságnak köszönhetően. A negyedéves trend az első negyedévben erőteljesebb, a második negyedévben pedig gyengébb növekedést mutatott, ami részben a várható vámemelések előtti nemzetközi kereskedelmi ügyletek előrehozatalát, majd az ezáltal kiváltott hatás visszafordulását tükrözi.

A felmérési mutatók szerint mind a feldolgozóipar, mind a szolgáltató szektor továbbra is növekedést mutat, ami a gazdaság pozitív alapidinamikáját jelzi. Még ha a munkaerő iránti kereslet enyhül is, a munkaerőpiac továbbra is a gazdaság egyik fontos pillére marad; a munkanélküliségi ráta 2025 júliusában 6,2%-os szinten alakult. Idővel ez fellendítheti a fogyasztói kiadásokat, különösen ha – a 2025. szeptemberi előrejelzéseknek megfelelően – az emberek kevesebbet takarítanak meg jövedelmükből. A fogyasztói kiadások és a beruházások várhatóan profitálni

fognak a Kormányzótanács korábbi kamatcsökkentéseiből, amelyek fokozatosan érvényesülnek a finanszírozási feltételekben. A beruházásoknak a kormány jelentős infrastrukturális és védelmi kiadásai is további lendületet adhatnak.

A kereskedelmi vámok és a kapcsolódó bizonytalanság hozzájárult a gazdasági tevékenység erőteljes ingadozásához 2025 első felében, ami különösen Írországból a tevékenységek előrehozását eredményezte. E tényezők hatásának visszarendeződése az év második felében további volatilitáshoz vezethet, elfedve az euróövezeti gazdaság alapidinamikájára utaló jeleket. Valójában, ha figyelmen kívül hagyjuk az Írországi adatok ingadozásai által okozott volatilitást, az euróövezet többi régiójában a gazdasági növekedés stabilabbnak volt mondható, és várhatóan az év második felében is az marad. Bár az új amerikai–uniós kereskedelmi megállapodás magasabb vámokat jelent az euróövezetből az Egyesült Államokba irányuló exportra nézve, ez a lépés hozzájárult a kereskedelempolitikai bizonytalanság csökkentéséhez. A globális politikai környezet változásának összhatásai csak a későbbiekben válnak majd egyértelművé. Hosszabb távon az euróövezet gazdasági növekedése várhatóan erősödni fog, amit több tényező is alátámaszt. A reálbérek és a foglalkoztatás növekedése, valamint az új kormányzati infrastrukturális és védelmi kiadások, főként Németországban, várhatóan támogatni fogják az euróövezet belső keresletének alakulását. Ezenkívül a kevésbé korlátozó finanszírozási feltételek – amelyek főként a közelmúltbeli monetáris politikai döntéseket tükrözik – és a külföldi kereslet 2027. évi élénkülése szintén támogathatja a növekedési kilátásokat.

A reál-GDP növekedése 2025-ben éves szinten átlagosan 1,2%, 2026-ban 1,0%, 2027-ben pedig 1,3% lesz. A 2025. júniusi előrejelzésekhez képest a GDP-növekedés kilátásai 2025-re 0,3 százalékponttal felfelé módosultak, ami a vártnál kedvezőbb beérkező adatoknak és a korábbi adatok felülvizsgálatából adódó átgyűrűző hatásnak köszönhető. Mivel az előrejelzésektől eltérő adatok nem mindegyike kapcsolódik a vártnál erősebb előrehozott tevékenységekhez, az év második felében csak részben mérséklődik a hatásuk. Az euró felértékelődése és a gyengébb külföldi kereslet (részben a júniusi előrejelzésekben feltételezettnél valamivel magasabb vámtarifáknak köszönhetően) 0,1 százalékpontos lefelé módosított előrejelzéseket eredményezett 2026-ra vonatkozóan. A 2027-re vonatkozó előrejelzés változatlan.

A Kormányzótanács elengedhetetlennek tartja az euróövezet és az övezet gazdaságának sürgős megerősítését a jelenlegi geopolitikai környezetben. A fiskális és strukturális politikáknak növelniük kell a gazdaság termelékenységét, versenyképességét és ellenálló képességét. Egy évvel Mario Draghi európai versenyképesség jövőjéről szóló jelentésének közzététele után továbbra is elengedhetetlen, hogy a jelentésben foglalt ajánlásokat további konkrét intézkedések kövessék, és az Európai Bizottság ütemtervével összhangban felgyorsítsák a végrehajtásukat. A kormányoknak prioritásként kell kezelniük a növekedést elősegítő strukturális reformokat és stratégiai beruházásokat, ugyanakkor biztosítaniuk kell az államháztartás fenntarthatóságát. Kritikus fontosságú a megtakarítási és beruházási unió, valamint a bankunió ambiciózus ütemterv szerinti megvalósítása, továbbá egy megfelelő jogi keretrendszer gyors létrehozása a digitális euró potenciális bevezetéséhez.

Infláció

Az éves infláció továbbra is megközelíti a Kormányzótanács által kitűzött célértéket: 2025 augusztusában a júliusi 2,0%-ról 2,1%-ra emelkedett. Az energiaár-infláció - 1,9% volt a júliusi -2,4% után, míg az élelmiszerárak inflációja 3,3%-ról 3,2%-ra csökkent. Az energia- és az élelmiszerárak nélküli infláció változatlanul 2,3% maradt. A szolgáltatások inflációja a júliusi 3,2%-ról 3,1%-ra csökkent, míg az áruipaci infláció változatlanul 0,8% maradt.

Az inflációs alapmutatók továbbra is összhangban vannak a Kormányzótanács 2%-os középtávú célértékével. Az egy alkalmazottra jutó bérnövekedés éves szinten 3,9% volt a második negyedévben, ami az előző negyedév 4,0%-os és 2024. második negyedévének 4,8%-os értékéhez képest csökkenő tendenciát jelent. A jövőre vonatkozó mutatók, köztük az EKB bérkövetése és a bérekre vonatkozó várakozásokat vizsgáló felmérések arra engednek következtetni, hogy a bérnövekedés tovább mérséklődik. A termelékenység növekedésével együtt ez hozzájárul a belföldi árnyomás visszafogásához, még akkor is, ha a profitok a mélypontról emelkedni kezdenek.

Az új, EKB szakértői által készített makrogazdasági előrejelzések az inflációt tekintve a júniusi előrejelzésekhez hasonló képet mutatnak. A harmonizált fogyasztói árindex (HICP) alapján mért általános infláció 2025 hátralévő részében várhatóan stagnálni fog, azaz 2% körül alakul, majd 2026-ban átlagban 1,7%-ra csökken, mielőtt 2027-ben 1,9%-ra emelkedne. A 2026. évi csökkenés a nem energetikai komponensek további fokozatos enyhülését tükrözi, míg az energiaárak inflációja várhatóan továbbra is volatilis marad, de a prognózis időtávján belül emelkedni fog, részben az EU 2. kibocsátáskereskedelmi rendszerének 2027-es elindulása miatt. Az élelmiszerárak inflációja kezdetben várhatóan magas szinten marad a nemzetközi élelmiszerárak korábbi emelkedésének továbbra is érezhető késleltetett hatásai miatt, 2026-ban és 2027-ben azonban valamivel 2% feletti szintre mérséklődik.

Az energia- és az élelmiszerárak nélkül számított HICP-infláció a 2025. évi 2,4%-ról 2026-ban várhatóan 1,9%-ra, 2027-ben pedig 1,8%-ra csökken a bérnyomás enyhülése és a szolgáltatások inflációjának mérséklődése révén, míg az euró felértékelődése átgyűrűzik az árképzési láncba, és visszafogja az áruinflációt. A korábbi reálbérveszteségek megtérülésével járó alacsonyabb bérnövekedés, valamint a termelékenységnövekedés fellendülése várhatóan jelentősen lassabb fajlagos munkaerőköltség-növekedést eredményez.

A 2025. júniusi előrejelzésekhez képest az átlagos HICP-inflációra vonatkozó kilátások 2025-re és 2026-ra nézve egyaránt 0,1 százalékponttal felfelé módosultak. Ez az energiaárak magasabb szinten való alakulásának és a feltételezéseknek, valamint a magasabb nemzetközi élelmiszerárak késleltetett hatásainak köszönhető, amelyek bőven ellentételezik az euró felértékelődésének hatásait. 2027-re az euró felértékelődésének késleltetett hatásai várhatóan dominálni fognak, ami 0,1 százalékpontos lefelé módosított előrejelzést eredményez.

A hosszabb távú inflációs várakozásokkal kapcsolatos legtöbb mutató értéke továbbra is 2% körül mozog, ami alátámasztja az inflációnak a Kormányzótanács által kitűzött célérték körüli stabilizálódását.

Kockázatértékelés

A gazdasági növekedést érintő kockázatok kiegyensúlyozottabbá váltak. Bár a közelmúltbeli kereskedelmi megállapodások csökkentették a bizonytalanságot, a kereskedelmi kapcsolatok újabb romlása tovább gyengítheti az exportot, valamint visszafoghatja a beruházásokat és a fogyasztást. A pénzügyi hangulat romlása a finanszírozási feltételek szigorodásához és a kockázatkerülés fokozódásához vezethet, továbbá gyengébb növekedést eredményezhet. A geopolitikai feszültségek, például Oroszország Ukrajna ellen folytatott tarthatatlan háborúja és a tragikus közel-keleti konfliktus továbbra is jelentős bizonytalansági forrást jelentenek. Ezzel szemben a vártnál magasabb védelmi és infrastrukturális kiadások, valamint a termelékenység fokozó reformok hozzájárulnának a növekedéshez. Az üzleti bizalom javulása ösztönözheti a magánberuházásokat. A pénzügyi hangulat javulhat és a gazdasági tevékenység élénkülhet a geopolitikai feszültségek csökkenése esetén, illetve ha a még fennálló kereskedelmi viták a vártnál gyorsabban megoldódnak.

Az inflációs kilátások a szokásosnál továbbra is bizonytalanabbak a változatlanul volatilis globális kereskedelem-politikai környezet miatt. Az euró erősödése a vártnál nagyobb mértékben csökkentheti az inflációt. Ezenkívül az infláció alacsonyabb szinten is alakulhat, ha a magasabb vámok az euróövezet exportja iránti alacsonyabb kereslethez vezetnek, és a túlkapacitással rendelkező országokat az euróövezetbe irányuló exportjuk további növelésére ösztönzik. A kereskedelmi feszültségek nagyobb volatilitáshoz és kockázatkerüléshez vezethetnek a pénzügyi piacokon, ami a belföldi keresletet és ezáltal az inflációt is csökkentené. Ezzel szemben az infláció a vártnál magasabb lehet, ha a globális ellátási láncok széttöröttségének megemléke az importárak szintjét, és tovább növelné a hazai gazdaság kapacitáskorlátait. A védelmi és infrastrukturális kiadások növelése középtávon szintén növelheti az inflációt. A szélsőséges időjárási viszonyok és tágabb értelemben a kibontakozó klímaválság a vártnál nagyobb mértékben emelheti az élelmiszerárakat.

Pénzügyi és monetáris feltételek

A Kormányzótanács 2025. júliusi monetáris politikai ülése óta a rövid lejáratú piaci kamatok emelkedtek, míg a hosszabb lejáratú kamatok szintje lényegében változatlan maradt. A Kormányzótanács korábbi kamatcsökkentései azonban júliusban tovább csökkentették a vállalati hitelfelvételi költségeket. A vállalkozásoknak nyújtott új hitelek átlagos kamatlába a júniusi 3,6%-ról júliusban 3,5%-ra csökkent. A piaci alapú adósságkibocsátás költsége változatlanul 3,5% volt. A vállalkozásoknak nyújtott hitelek 2,8%-kal nőttek, ami valamivel erőteljesebb növekedést jelent a júniuséhoz képest, míg a vállalati kötvénykibocsátás növekedése

3,4%-ról 4,1%-ra emelkedett. Az új jelzáloghitelek átlagos kamatlába júliusban ismét változatlanul 3,3% maradt, míg a jelzáloghitelezés 2,2%-ról 2,4%-ra emelkedett.

Monetáris politikai döntések

A betéti rendelkezésre állás kamatlába változatlanul 2,00%-on, az irányadó refinanszírozási műveleteké 2,15%-on, az aktív oldali rendelkezésre állásé pedig 2,40%-on maradt.

Az eszközvásárlási program és a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program portfóliója ütemesen és kiszámítható módon csökken, mivel az eurórendszer a továbbiakban nem fekteti be újra a lejáró értékpapírokból származó tőketörlesztéseket.

Következtetések

A Kormányzótanács a 2025. szeptember 11-i ülésén úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát változatlanul hagyja. A Kormányzótanács elkötelezett amellett, hogy az infláció a 2%-os középtávú célértéken stabilizálódjon. A Kormányzótanács adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során. A Kormányzótanács kamatdöntéseit az inflációs kilátásokra és az azokat övező kockázatokra vonatkozó értékelése alapján fogja meghozni a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a monetáris transzmissziós mechanizmus ereje ismeretében. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

A Kormányzótanács mindenesetre készen áll arra, hogy mandátumán belül valamennyi eszközt szükség szerint kiigazítsa annak biztosítása érdekében, hogy az infláció tartósan a középtávú célértéken stabilizálódjon, és hogy megőrizze a monetáris transzmissziós mechanizmus zavartalan működését.

© Európai Központi Bank, 2025.09.24.

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország

Telefon: +49 69 1344 0

Honlap www.ecb.europa.eu

Minden jog fenntartva. A kiadvány kizárólag oktatási és nem kereskedelmi célból, a forrás feltüntetésével sokszorosítható.

Az egyes szakkifejezések megtalálhatók az [EKB szószedetében](#) (csak angolul).

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2025. szeptember 10.

PDF ISSN 2363-3417, QB-01-25-070-EN-N

HTML ISSN 2363-3417, QB-01-25-070-HU-Q