



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

2026/4



Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

Összefoglalás

A Kormányzótanács elkötelezett a monetáris politika oly módon való alakítása mellett, hogy az infláció középtávon a 2%-os célszinten stabilizálódjon. Ezzel az elkötelezettséggel összhangban a Kormányzótanács 2026. június 11-én megtartott ülésén az EKB három irányadó kamatlábának 25 bázisponttal való megemelése mellett döntött. A Közel-Keleten zajló háború inflációs nyomást generál, és a kamatemelésről szóló döntés számos olyan forgatókönyv esetében is megalapozott, amelyek azt vázolják fel, hogy hogyan alakulhat a sokkhatás, és az miként befolyásolhatja az euroövezet középtávú kilátásait.

Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2026. júniusi makrogazdasági előrejelzése szerint az alappályán 2026-ban átlagosan 3,0%-os, 2027-ben 2,3%-os, 2028-ban pedig 2,0%-os általános infláció várható. Az energia és élelmiszerek nélküli infláció tekintetében az alappálya 2026-ban és 2027-ben átlagosan 2,5%-ot, 2028-ban pedig 2,2%-ot vetít előre. Az EKB szakértőinek 2026. márciusi, az euroövezetre vonatkozó makrogazdasági előrejelzéseikhez képest a szakértők felfelé módosították a 2026. és 2027. évi inflációra vonatkozó alapfeltevéseiket az energiaárak magasabb pályája miatt, amely várhatóan bizonyos mértékben átgyűrűzik az élelmiszerek, az áruk és a szolgáltatások inflációjába is. Az alapforgatókönyv szerint a gazdasági növekedés 2026-ban átlagosan 0,8%, 2027-ben 1,2%, 2028-ban pedig 1,5% körül alakul. Ez 2026-ra és 2027-re nézve lefelé történő módosítást jelent, ami a háborúnak a nyersanyagpiacokra, a reáljövödelmekre és a bizalomra gyakorolt erőteljesebb hatását tükrözi.

A kilátások továbbra is bizonytalanok, az infláció tekintetében felfelé, a gazdasági növekedés tekintetében pedig lefelé irányuló kockázatokkal. A háborúnak a középtávú inflációra és a növekedésre gyakorolt teljes körű hatása az energiaársokk intenzitásától és időtartamától, valamint e jelenség közvetett és másodlagos hatásainak mértékétől függ. Ez a bizonytalanság az inflációra és a növekedésre vonatkozó kimenetek széles skálájában is tükröződik, amely az Eurorendszer szakértői által összeállított, frissített illusztratív forgatókönyvekben is megjelenik, az EKB honlapján a [2026. júniusi előrejelzések](#) részeként közzétett formában.

A Kormányzótanács június 11-i döntése révén továbbra is megfelelő helyzetben van ahhoz, hogy kezelje a háború okozta bizonytalanságot. A Kormányzótanács szorosan figyelemmel kíséri a helyzetet, és a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni. A Kormányzótanács kamatdöntéseit különösen az inflációs kilátásokra vonatkozó értékelés és az azokat övező kockázatok alapján fogja meghozni a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a

monetáris politikai transzmisszió ereje ismeretében. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

Gazdasági tevékenység

Egy írországi átmeneti hatástól eltekintve az euroövezet gazdasága 2026 első negyedévében növekedett, amit a belföldi kereslet és az export is támogatott. Ugyanakkor a közel-keleti háború nyomást gyakorol a gazdasági tevékenységre, és a felmérések eredményei lassulásra engednek következtetni – különösen a szolgáltatási szektorban. A feldolgozóipar eddig stabilan teljesített. Ez részben annak köszönhető, hogy a vállalatok készleteket halmoztak fel az ellátási láncban jelentkező nyomás kezelése érdekében. Ez a magasabb védelmi kiadások hatását is tükrözi.

A munkaerőpiac továbbra is rugalmas. A munkanélküliség – amely 2026 áprilisában 6,3%-os szinten alakult – továbbra is a történelmi mélypontok közelében maradt. Az első negyedévben további munkahelyek jöttek létre, bár lassabb ütemben, mint 2025 utolsó negyedévében. A munkaerő iránti kereslet tovább mérséklődött, és a vállalatok, valamint a háztartások a munkaerőpiac további gyengülésére számítanak.

Előretekintve a szakértők a belföldi kereslet gyengülésére számítanak a 2026 márciusi előrejelzéshez képest, mivel a háború rontja a bizalmat, a magasabb energiaköltségek pedig csökkentik a reáljövedelmeket. Ugyanakkor a háztartások mérlege összességében stabil, és a fogyasztás várhatóan továbbra is a növekedés fő hajtóereje marad. A magasabb energiaköltségek és a gyengébb bizalmi környezet rövid távon mérséklék a magánberuházásokat, ugyanakkor ezt részben ellensúlyozzák a vállalatok digitális technológiákba fektetett beruházásai. A védelmi és infrastrukturális kiadások emelkedése várhatóan továbbra is élénkítő hatást gyakorol az állami beruházásokra. Ezek a tényezők várhatóan némileg enyhítik a háború gazdasági következményeit.

A Kormányzótanács hangsúlyozta, hogy sürgősen meg kell erősíteni az euroövezet gazdaságát, egyúttal fenn kell tartani az államháztartás stabilitását. A költségvetési fenntarthatóság a szélesebb értelemben vett gazdasági stabilitás kulcsfontosságú eleme. Az energiaárásokra adott költségvetési válaszlépéseknek átmeneti jellegűeknek, célzottaknak és testreszabottaknak kell lenniük, amint azt az Európai Bizottság 2026. évi európai szemeszterének tavaszi csomagja is hangsúlyozza. Az euroövezet növekedési potenciáljának fokozását és az energiaátállás felgyorsítását célzó reformok – amelyek célja a fosszilis tüzelőanyagoktól való függőség csökkentése – minden eddiginél nagyobb jelentőséggel bírnak. A megtakarítási és beruházási unió kiteljesítése kulcsfontosságú az innováció finanszírozása, a zöld és digitális átállás támogatása, valamint a termelékenység javítása szempontjából. A digitális euro és a tokenizált nagykereskedelmi központi banki pénz fokozni fogja Európa stratégiai autonómiáját, versenyképességét és pénzügyi integrációját, valamint ösztönözni fogja az innovációt a fizetési forgalomban. Ezért elengedhetetlen a digitális euro létrehozásáról szóló rendelet mielőbbi elfogadása.

Az EU egységes piacán érvényes szabályok egyszerűsítése és harmonizálása elősegíti az európai vállalatok gyorsabb növekedését.

Infláció

Az infláció 2026 májusában az áprilisi 3,0%-ról 3,2%-ra emelkedett. Az energiaárak inflációja 10,9%-ra emelkedett az áprilisi 10,8%-os szintet követően, míg az élelmiszerár-infláció 2,4%-ról 2,0%-ra csökkent. Az energia és az élelmiszerek nélküli infláció az áprilisi 2,2%-ról 2,5%-ra emelkedett, mivel az árupiaci infláció 0,9%-ra, a szolgáltatások inflációja pedig 3,0%-ról 3,5%-ra nőtt.

A belföldi költségnyomás 2026 első negyedévében enyhült, amit a bérek és a profitszintek lassabb növekedése is támogatott. Az EKB bérkövetése és a bérvárakozásokat vizsgáló felmérések eredményei továbbra is arra utalnak, hogy a bérnövekedés az év folyamán várhatóan mérséklődni fog. A vállalatok számára ugyanakkor egyre költségesebbé válik más termelési tényezők beszerzése, ezért várhatóan emelni fogják eladási áraikat. Sőt az alapinfláció egyes mutatóit már eddig is felfelé hajtotta az energiaársokk hatása. A rövidebb távú inflációs várakozások továbbra is jóval a közel-keleti háború kitörése előtti szintek felett alakulnak. Ugyanakkor a hosszabb távú inflációs várakozásokkal kapcsolatos legtöbb mutató értéke 2% körül mozog, ami középtávon alátámasztja az inflációnak a célérték körüli stabilizálódását.

Az energiaárak emelkedése a nyár folyamán tovább növeli az inflációt, és azt 2027 első felében is jóval a célérték felett tartja. Ez hatással lesz az élelmiszerek, az áruk és a szolgáltatások inflációjára is. Az infláció várhatóan 2027 második felében tér vissza a célértékhez, amit az energiaárak csökkenése és az egyéb árak lassabb emelkedése is támogatni fog. A közel-keleti háború azonban továbbra is jelentős bizonytalansági tényezőként jelenik meg. Minél hosszabb ideig maradnak magasak az energiaárak, annál nagyobb a valószínűsége annak, hogy közvetett és másodlagos hatások révén a szélesebb értelemben vett inflációt is felfelé nyomják. A Kormányzótanács ezért szorosan figyelemmel kíséri az energiaárak emelkedésének mértékét és tartósságát, valamint azt, hogy ez hogyan hat az ár- és bérképzési folyamatra, az inflációs várakozásokra és az általános gazdasági dinamikára.

Kockázatértékelés

A növekedési kilátásokat lefelé irányuló kockázatok jellemzik, elsősorban a közel-keleti háború miatt, amely tovább fokozta a globális politikai környezet volatilitását. Az energiaellátás tartós zavara az energiaárak további emelkedését eredményezheti, és a jelenlegi várakozásoknál hosszabb ideig magas szinten tarthatja azokat. Ezek a tényezők tovább csökkentenék a reáljövedelmeket, és még inkább visszafognák a vállalatok és a háztartások beruházási és fogyasztási hajlandóságát. A növekedésre nehezedő nyomás fokozódna, ha a főbb hajózási útvonalak lezárása a kulcsfontosságú termelési tényezők akut hiányát okozná, ami az euroövezeti vállalatokat a termelés visszafogására kényszerítené. A globális

pénzügyi piaci hangulat romlása vagy a hitelkínálat szűkülése visszafoghatja a keresletet. A nemzetközi kereskedelemben jelentkező újabb akadályok szintén zavarhatják az ellátási láncok működését, csökkenthetik az exportot, valamint gyengíthetik a fogyasztást és a beruházásokat. Egyéb geopolitikai feszültségek – különösen Oroszország Ukrajna ellen folytatott tarthatatlan háborúja – továbbra is szintén jelentős bizonytalansági forrást jelentenek. Ezzel szemben a növekedés a vártnál erőteljesebb is lehet, amennyiben a gazdaság és az energiapiacok gyorsabban alkalmazkodnak a Közel-Keleten zajló háború okozta zavarokhoz, vagy ha a háború gyorsan és tartósan lezárul. Ezen felül a tervezett védelmi és infrastrukturális kiadások, a termelékenység növelését célzó reformok, valamint az új technológiákat bevezető euroövezeti vállalatok a vártnál nagyobb mértékben ösztönözhetik a növekedést. A belső piac mélyebb integrációja szintén a jelenlegi várakozásokon felüli növekedést eredményezhet.

Az inflációs kilátásokat felfelé irányuló kockázatok jellemzik. Ha az energiaárak a jelenleg vártnál nagyobb mértékben és hosszabb ideig emelkednének, az euroövezeti infláció tovább növekedne. Ez a tendencia felerősödhet és tartósabbá válhat, ha a magasabb energiaárak a vártnál nagyobb mértékben gyűrűznének át más árakba és a bérekbe, ha ennek hatására a hosszabb távú inflációs várakozások emelkednének, vagy ha a globális ellátási láncok szélesebb spektrum mentén sérülnének. A fennálló kereskedelmi feszültségek ugyancsak a globális ellátási láncok további széttagozottságához vezethetnek, korlátozhatják a kritikus nyersanyagok kínálatát, és súlyosbíthatják a kapacitáskorlátokat az euroövezeti gazdaságban. A szélsőséges időjárási viszonyok, és tágabb értelemben a kibontakozó éghajlati és természeti válságok a vártnál nagyobb mértékben emelhetik az élelmiszerárakat. Ezzel szemben az infláció valamivel alacsonyabb szinten alakulhat, ha a közel-keleti háború gazdasági hatásai a jelenleg vártnál rövidebb ideig tartanak, vagy ha a közvetett, illetve másodlagos hatások a vártnál kevésbé markánsnak mutatkoznak. A pénzügyi piacok fokozott volatilitása és kockázatkerülése mérsékelheti a keresletet, és ezáltal az inflációt is csökkenthetik.

Pénzügyi és monetáris feltételek

A pénzügyi feltételek a Kormányzótanács 2026. április 30-én tartott ülése óta összességében változatlanok maradtak, de továbbra is szigorúbbak, mint a háború előtt. A piaci alapú adósságkibocsátás költsége a márciusi 3,9%-ról áprilisban 4,0%-ra emelkedett. A vállalatoknak nyújtott banki hitelkamatok áprilisban 3,6%-on, a jelzáloghitel-kamatok pedig 3,4%-os szinten maradtak.

A vállalatoknak nyújtott banki hitelek éves növekedési üteme áprilisban 3,2%-ról 3,4%-ra emelkedett, míg a vállalati kötvénykibocsátás növekedési üteme 4,6%-ra nőtt. A jelzáloghitelezés áprilisban ismét 3,0%-kal nőtt.

Monetáris politikai stratégiájával összhangban a Kormányzótanács alaposan elemezte a monetáris politika és a pénzügyi stabilitás kölcsönös összefüggéseit. Az euroövezeti bankok ellenállónak bizonyulnak, amit erős tőke- és likviditási mutatók, stabil eszközminőség és robusztus jövedelmezőség támaszt alá. Ugyanakkor az

eszközárak hirtelen, meredek esése – amelyet a nem banki pénzügyi szektor és az eszközminőség romlása, különösen az energia- és kereskedelemérzékeny ágazatokban, potenciálisan tovább fokozhat – kockázatot jelentene a pénzügyi stabilitásra nézve. Ezek a kockázatok annál nagyobbak, minél tovább elhúzódnak a jelenlegi geopolitikai konfliktusok. A makroprudenciális politika továbbra is az első védelmi vonal marad a pénzügyi sebezhetőségek kialakulásával szemben, egyben fokozza a rugalmasságot és megőrzi a makroprudenciális teret.

Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács 2026. június 11-én megtartott ülésén az EKB három irányadó kamatlábának 25 bázisponttal való megemelése mellett döntött. Ennek megfelelően a betéti rendelkezésre állás, az irányadó refinanszírozási műveletek és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábat 2026. június 17. napjával kezdődő hatállyal rendre 2,25%-ra, 2,40%-ra és 2,65%-ra emelték.

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

Konklúzió

A Kormányzótanács elkötelezett a monetáris politika oly módon való alakítása mellett, hogy az infláció középtávon a 2%-os célszinten stabilizálódjon. A megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni. A Kormányzótanács kamatdöntéseit az inflációs kilátásokra vonatkozó értékelés és az azokat övező kockázatok alapján fogja meghozni a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a monetáris politikai transzmisszió 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 célértékén stabilizálódjon, és hogy megőrizze a monetáris politikai transzmisszió zavartalan működését.

© Európai Központi Bank, 2026

Levelezési cím 60640 Frankfurt am Main, Németország
Telefonszám +49 69 1344 0
Weboldal www.ecb.europa.eu

Minden jog fenntartva. Oktatási és nem kereskedelmi célú sokszorosítás megengedett, feltéve, hogy a forrás megjelölésre kerül.

A konkrét szakkifejezések megtalálhatók az [EKB fogalomtárban](#) (csak angolul).

A jelentést érintő statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja 2026. június 10. volt.

PDF ISSN 2363-3417, QB-01-26-050-EN-N
HTML ISSN 2363-3417, QB-01-26-050-EN-Q