



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

2026/6



Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

Összefoglalás

A Kormányzótanács 2026. szeptember 10-én megtartott ülésén az EKB három irányadó kamatlábjának 25 bázisponttal való megemelése mellett döntött. A közel-keleti konfliktus továbbra is inflációs nyomást generál, és az infláció várhatóan hosszabb ideig jóval a célérték felett marad. A kamatemelésről szóló döntés alátámasztja a Kormányzótanács elkötelezettségét amellyel, hogy a monetáris politikát oly módon alakítsa, hogy az infláció középtávon a 2%-os célszinten stabilizálódjon.

Az EKB szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2026. szeptemberi makrogazdasági előrejelzése szerint az alappályán 2026-ban átlagosan 3,0%-os, 2027-ben 2,5%-os, 2028-ban pedig 2,1%-os általános infláció várható. Az energia és élelmiszerek nélküli infláció tekintetében az alappálya 2026-ban 2,5%-ot, 2027-ben 2,6%-ot, 2028-ban pedig 2,3%-ot vetít előre. Az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó 2026. júniusi makrogazdasági előrejelzéséhez képest az alappályán a 2026. évi inflációra vonatkozó előrejelzés nem változott, a 2027. és 2028. évi prognózis ugyanakkor felfelé módosult. A gazdasági növekedés tekintetében az alappálya 2026-ban 0,9%-ot, 2027-ben 1,4%-ot, 2028-ban pedig 1,5%-ot vetít előre. Ez mind 2026-ra, mind 2027-re felfelé történő módosítást jelent, ami elsősorban az euroövezet gazdaságának a vártnál nagyobb rugalmasságát tükrözi.

A kilátások továbbra is rendkívül bizonytalanok, az infláció tekintetében felfelé, a gazdasági növekedés tekintetében pedig lefelé irányuló kockázatokkal. Az energiasokk tekintetében a szakértők által összeállított aktualizált forgatókönyvek azt szemléltetik, hogy a sokk intenzitására és időtartamára, valamint közvetett és másodlagos hatásaira vonatkozó eltérő feltételezések mellett a növekedés és az infláció alakulása igen széles tartományban mozoghat. Ezeket a forgatókönyveket az EKB honlapján közzétett [2026. szeptemberi előrejelzések](#) részeként tették közzé.

A Kormányzótanács szeptember 10-i döntése révén továbbra is megfelelő helyzetben van ahhoz, hogy kezelje a közel-keleti konfliktus okozta bizonytalanságot. 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

A gazdaság 2026 második negyedévében az energiasokk okozta kedvezőtlen hatások ellenére ellenállónak bizonyult. A növekedés országok és ágazatok széles körére kiterjedt. Ez a tendencia valószínűleg a harmadik negyedévben is folytatódott. A feldolgozóipar továbbra is stabilan teljesít, mivel a kormányzatok többet költenek védelemre és infrastruktúrára. A fogyasztói bizalom az alacsony szintekről ismét javulni kezdett, ami segíti a szolgáltatási szektor kilábalását a kezdeti energiasokkból. A digitális szolgáltatások, az üzleti beruházások és az export területén egyaránt megfigyelhető a mesterséges intelligenciával kapcsolatos tevékenységek növekedése.

A munkaerőpiac továbbra is erős maradt, a munkanélküliségi ráta júliusban változatlanul 6,4%-os értéket mutatott. A foglalkoztatás és a munkaerő-állomány növekedése tovább lassul, miközben a termelékenység fokozatosan javult.

Előretekintve a rövid távú növekedési kilátások javultak a 2026. júniusi előrejelzésekhez képest, ami különösen a magánfogyasztás és az állami kiadások ellenálló képességét tükrözi. Középtávon a fogyasztást várhatóan támogatni fogják a fokozatosan csökkenő energiaárak, valamint az erős munkaerőpiac. A növekedést egyre inkább az üzleti és lakásberuházások fogják erősíteni. Az export növekedése várhatóan profitálni fog a külföldi kereslet élénküléséből, ugyanakkor a versenyképesség terén jelentkező kihívások és a globális kereskedelempolitikával kapcsolatos bizonytalanság visszafogja azt.

A magasabb potenciális növekedéshez strukturális reformokra van szükség, amelyeket stabil államháztartásnak kell alátámasztania. Az EU egységes piacán érvényes szabályok egyszerűsítése és harmonizálása, az energetikai átállás felgyorsítása, valamint a megtakarítási és beruházási unió kiteljesítése kulcsfontosságú elemeknek tekinthetők. Miközben a digitális euro jogi keretrendszeréről szóló megállapodási folyamat a végső szakaszába lép, a Kormányzótanács ismételten hangsúlyozta, hogy a lehető leghamarabb meg kell állapodni a közös valutáról szóló csomagról. Az energiasokkra adott költségvetési válaszlépéseknek átmeneti jellegűeknek, célzottaknak és testreszabottaknak kell lenniük.

Infláció

2026 augusztusában az infláció a júliusi 2,9%-ról 3,3%-ra emelkedett. Az energiaár-infláció a júliusi 10,3%-ról 14,3%-ra nőtt. Ehhez az emelkedéshez valószínűleg elsősorban a folyékony tüzelőanyagok finomítói árérései, valamint a magasabb energia-nyersanyagárak járultak hozzá jelentős mértékben. Az élelmiszerárak inflációja változatlanul 1,2% maradt. Az energia és élelmiszerek nélküli infláció a júliusi 2,5%-ról 2,4%-ra csökkent, miközben az árupiaci infláció 0,9%-ról 1,2%-ra emelkedett, a szolgáltatások inflációja pedig 3,3%-ról 3,0%-ra esett vissza.

Az alapinflációra vonatkozó mérőszámok júliusban többnyire stabilak maradtak. A bérek jelenleg nem mutatnak lényeges reakciót az energiasokkra. Az egy

alkalmazottra jutó bérnövekedés 2026 második negyedévében éves szinten 3,3% volt, ami az első negyedév 3,5%-os értékéhez képest csökkenő tendenciát jelent. A munkatermelékenység javulása az egységnyi munkaerőköltség növekedését is fékezte: annak üteme az első negyedévi 3,5%-ról 2,6%-ra lassult. Ezzel egyidejűleg az egységnyi nyereség növekedése 0,3%-ról 2,2%-ra emelkedett. Előretekintve az EKB bérkövető mutatója szerint 2027 első felében a kialakult bérek növekedési üteme mérsékelten, 2,7%-ra emelkedhet. A rövid távú inflációs várakozások továbbra is magas szinten alakulnak, de a hosszabb távú inflációs várakozásokkal kapcsolatos legtöbb mutató értéke 2% körül mozog, ami középtávon alátámasztja az inflációnak a célérték körüli stabilizálódását.

A közel-keleti konfliktus és Oroszország Ukrajna ellen folytatott indokolatlan háborújának közelmúltbeli fejleményei következtében az energiaárak a korábban vártnál is magasabban alakulhatnak. Ez várhatóan 2027 első felében is jóval a célérték felett tartja az általános inflációt. Ezt követően az energiaárak inflációja várhatóan csökkenni fog, és 2028 közepéig negatívvá válik, ezáltal mérsékelve az általános inflációt. A magasabb energiaárak várhatóan fokozatosan begyűrűznek a maginflációba és az élelmiszerár-inflációba. A javuló gazdasági kilátások szintén hozzájárulnak majd a maginfláció enyhe emelkedéséhez, amely várhatóan 2027 elejéig folytatódik, az év hátralévő részében magas szinten marad, majd 2028-ban mérséklődik. Összességében az általános infláció várhatóan 2027 vége felé tér vissza a célérték közelébe, amit a magasabb kamatlábak hatása is támogat. A Kormányzótanács továbbra is 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. Ez elsősorban a közel-keleti konfliktusnak, valamint az Oroszország által Ukrajna ellen indított indokolatlan háború alakulásának tudható be. Az energiaellátás újabb zavara az energiaárak további emelkedését eredményezheti, és a jelenlegi várakozásoknál hosszabb ideig magas szinten tarthatja azokat. Ez kedvezőtlenül hatna a reáljövedelmekre, a kiadásokra és a beruházásokra. A globális pénzügyi piaci hangulat romlása vagy a globális kötvénypiacokról tovagyűrűző hatások szigoríthatják a hitelfeltételeket, és ezáltal visszafoghatják a keresletet. A főbb gazdaságok közötti kereskedelmi feszültségek újbóli kiéleződése szintén zavarhatja az ellátási láncok működését, csökkentheti az exportot, valamint gyengítheti a fogyasztást és a beruházásokat. Ezzel szemben a növekedés a vártnál erőteljesebb is lehet, amennyiben a gazdaság és az energiapiacok gyorsabban alkalmazkodnak a folyamatban lévő konfliktusok okozta zavarokhoz, vagy ha e konfliktusok tartósan rendeződnek. Ezenfelül az új technológiák euroövezeti vállalatok általi bevezetése, a védelmi és infrastrukturális kiadások, valamint a termelékenység növelését és az EU egységes piacának kiteljesítését célzó reformok a vártnál nagyobb mértékben ösztönözhetik a növekedést.

Az inflációs kilátásokat felfelé irányuló kockázatok jellemzik. Ez elsősorban a közel-keleti konfliktusnak, valamint az Oroszország által Ukrajna ellen indított indokolatlan háború alakulásának tudható be. Az energiasokk tovább fokozódhat, és más árakra, illetve a bérekre gyakorolt hatása a jelenleg vártnál erőteljesebb lehet. Különösen a gázárak emelkedhetnek további ellátási zavarok vagy egy szokatlanul hideg tél esetén, ha ez alacsony tárolási szintekkel párosul. 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. Az újból erősödő kereskedelmi feszültségek a globális ellátási láncok további széttágoltságához vezethetnek, korlátozhatják a kritikus nyersanyagok kínálatát, és súlyosbíthatják a kapacitáskorlátokat az euroövezeti gazdaságban. A szélsőséges időjárási viszonyok – amelyeket az „El Niño”-jelenség fokozódása tovább erősíthet – és tágabb értelemben a kibontakozó éghajlati és természeti válságok a vártnál nagyobb mértékben emelhetik az élelmiszerárakat. Ezzel szemben az infláció alacsonyabb szinten alakulhat, ha a folyamatban lévő geopolitikai konfliktusok tartósan rendeződnek, vagy ha a közelmúltbeli energiaársokk közvetett, illetve másodlagos hatásai 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 piaci kamatlábak a Kormányzótanács 2026. július 23-án megtartott ülése óta emelkedtek, tükrözve a globális piacokon megfigyelhető hasonló mozgásokat. A 2026. júniusi kamatemelést követően a vállalatok banki hitelkamatai emelkedtek: a májusi 3,6%-ról júniusban és júliusban 3,8%-ra nőttek. A piaci alapú vállalati adósságfinanszírozás költsége júliusban 4,0% volt, ami hasonló volt az előző hónapok szintjéhez, és jóval meghaladta a közel-keleti konfliktus előtti szintet. A vállalatoknak nyújtott banki hitelek éves növekedési üteme – amely általában nagyobb késéssel reagál a monetáris politika változásaira – tovább emelkedett, és a májusi és júniusi 4,0%-ról júliusban 4,4%-ra nőtt. A vállalati kötvénykibocsátás éves növekedési üteme a júniusi 3,6%-ot és a májusi 3,3%-ot követően 3,4%-on alakult. A jelzáloghitelek kamatai júniusban és júliusban változatlanul 3,5%-on maradtak, miközben a jelzáloghitelezés növekedési üteme a májusi és júniusi 3,1%-ról júliusban 3,0%-ra mérséklődött.

Monetáris politikai döntések

A Kormányzótanács 2026. szeptember 10-én megtartott ülésén az EKB három irányadó kamatlábnak 25 bázisponttal való megemelése mellett döntött. Ennek megfelelően a betéti rendelkezésre állás, az irányadó refinanszírozási műveletek és az aktív oldali rendelkezésre állás kamatlábat 2026. szeptember 16. napjával kezdődő hatállyal rendre 2,50%-ra, 2,65%-ra és 2,90%-ra emelték.

Az eszközvásárlási program és a pandémiás vészhelyzeti vásárlási program portfóliója 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 jelentés az EKB Igazgatóságának felügyelete alatt készült. A fordításokat a nemzeti jegybankok készítik el és publikálják.

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

A jelentést érintő statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja 2026. szeptember 9. volt.

PDF ISSN 2363-3417, QB-01-26-052-EN-N
HTML ISSN 2363-3417, QB-01-26-052-EN-Q