



INFLÁCIÓS JELENTÉS



2026
JÚNIUS



INFLÁCIÓS JELENTÉS

2026
JÚNIUS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Farkas Milán

1054 Budapest, Szabadság tér 8–9.

www.mnb.hu

ISSN 2064-8715 (nyomtatott)

ISSN 2064-8766 (on-line)

A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bank elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg. Az alacsony infláció hosszabb távon tartósan magasabb növekedést és kiszámíthatóbb gazdasági környezetet biztosít, mérsékli a lakosságot és vállalkozásokat egyaránt sújtó gazdasági ingadozások mértékét. Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaság-, valamint a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

A jegybank az inflációs célkövetés rendszerében 2005 augusztusától a 3 százalékos középtávú cél körüli infláció biztosításával törekszik az árstabilitás megvalósítására. A Magyar Nemzeti Bank legfontosabb döntéshozó testülete, a Monetáris Tanács negyedévente tekinti át teljes körűen az infláció várható alakulását, és határozza meg az inflációs célkitűzéssel összhangban álló monetáris kondíciókat. A Monetáris Tanács döntéseit a jegybanktörvényben kitűzött célok alapján és azokkal összhangban hozza meg. Ennek megfelelően döntései során mérlegeli többek között a gazdasági helyzet várható alakulását, az inflációs kilátásokat, a pénz- és tőkepiaci folyamatokat és a stabilitási kockázatokat.

Annak érdekében, hogy a közvélemény számára érthető és világosan nyomon követhető legyen a jegybank politikája, az MNB nyilvánosságra hozza a monetáris döntések kialakításakor ismert információkat. Az Inflációs jelentés című kiadvány bemutatja az MNB Közgazdasági előrejelzés és elemzés, a Monetáris politika és pénzügyi elemzés, a Költségvetési elemzések, a Pénzügyi stabilitási és jegybanki eszköztár igazgatóságain készült előrejelzést az infláció várható alakulásáról és az azt meghatározó makrogazdasági folyamatokról. Az előrejelzés endogén kamatpolitikai szabály alkalmazásán alapul; míg a monetáris politika által nem befolyásolható gazdasági változók esetében a korábban kialakított előrejelzési szabályokon alapul.

A jelentés előrejelzéseinek elkészítésekor a 2026. június 18-ig rendelkezésünkre álló információkat vettük figyelembe.

Tartalom

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez.....	7
1. Makrogazdasági előrejelzés.....	11
1.1. Infláció.....	11
1.2. Reálgazdaság.....	20
1.3. Munkaerőpiac.....	29
1.4. Külső egyensúly.....	33
1.5. Költségvetés.....	35
2. Az előrejelzést befolyásoló legfontosabb nemzetközi tényezők.....	42
3. Alternatív forgatókönyvek hatása az előrejelzésre.....	48
Ábrák és táblázatok jegyzéke.....	52

Keretes írárok jegyzéke

1-1. keretes írás: Az élelmiszerár-ciklus alakulását meghatározó tényezők.....	14
1-2. keretes írás: Az árréskorlátozások esetleges kivezetésének inflációra gyakorolt hatása.....	17
1-3. keretes írás: Az ipari teljesítményt befolyásoló tényezők.....	23
1-4. keretes írás: A lakossági és vállalati bizalom makrogazdasági hatása.....	26
1-5. keretes írás: Új megközelítés a köz- és a versenyszférában foglalkoztatottak számának elemzési célra való meghatározására.....	31
1-6. keretes írás: A zárolt uniós források felszabadítása.....	38

A Monetáris Tanács fő megállapításai az Inflációs jelentéshez

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. A jegybank elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi stabilitás fenntartását és a Kormány gazdaság-, illetve környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját.

A mérsékelt globális növekedés és a változékony geopolitikai környezet visszafogja a hazai gazdasági teljesítményt.

Az Európai Unió GDP-je 2026 első negyedévében 0,7 százalékkal nőtt éves összevetésben. Az Egyesült Államokban 2,6 százalékkal bővült a GDP. Hazánk legfontosabb külkereskedelmi partnere, Németország gazdasági teljesítménye 0,3 százalékkal nőtt. A gazdasági előrejelzéseket a közel-keleti események és a változékony nemzetközi kereskedelem-politikai feltételek miatt nagyobb bizonytalanság övezi.

Az energiaárak iráni konfliktus miatti tavaszi emelkedése következtében az infláció globálisan gyorsult.

Az eurózána inflációja májusban 3,2 százalékon alakult, ami 1,3 százalékpontos emelkedést jelent februárhoz képest. A tagországok áremelkedési rátái 4,2 százalékpont széles sávban szóródtak. Az adatokat már publikáló OECD tagországok több, mint kétharmadában a jegybanki cél feletti inflációs rátákat regisztráltak. Az Egyesült Államokban 4,2 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak éves összevetésben. A régiós országok körében a harmonizált fogyasztóiár-index éves bázison Romániában 9,7, míg Szlovákiában 4,0, Lengyelországban 3,3, Csehországban 1,8 százalékon alakult.

Az Európai Központi Bank (EKB) szigorította a monetáris kondíciókat, míg a Federal Reserve (Fed) változatlan szinten tartotta az irányadó ráta célsávját az elmúlt negyedév során.

Az EKB júniusi kamatdöntő ülésén 25 bázisponttal, 2,25 százalékra emelte irányadó betéti rátáját. Az EKB a növekvő inflációs kockázatok miatt döntött a kamatemelés mellett. A jegybank az emelkedő infláció tartóssá válásának megelőzése érdekében a jelenlegi környezetben indokoltnak tartotta a monetáris politika szigorítását.

A Fed nem módosította irányadó rátájának célsávját, így az változatlanul 3,50–3,75 százalékos szinten alakul. A gazdasági növekedés alapjai a bizonytalanság ellenére szilárdak, miközben az infláció továbbra is a Fed 2 százalékos célja felett van. A döntéshozók júniusban felfelé módosították kamatpálya előrejelzésüket, amely alapján az idei év végéig kamatemelésre is sor kerülhet.

A régióban a cseh jegybank júniusi kamatdöntő ülésén 25 bázisponttal 3,75 százalékra emelte irányadó rátáját. A lengyel és a román jegybank az elmúlt negyedévben nem változtatott a kamatkondíciókon, így az alapkamat mértéke továbbra is 3,75, illetve 6,5 százalékos szinten alakul.

A nemzetközi piaci hangulatot továbbra is az iráni konfliktus és a Hormuzi-szoros blokádjának helyzete, valamint ennek következtében a nyersanyagpiacok reakciói határozzák meg. A geopolitikai feszültség oldódásával a globális kockázati környezet kedvezőbbé vált az előző Inflációs jelentés óta.

A volatilitást mérő mutatók a március végi szintjükhez képest – bár nagy változékonyságot mutattak – az iráni-amerikai megállapodás hírére érdemben csökkentek. A nyersanyagok árai is volatilisen alakulnak, a Brent olaj ára jelenleg nem éri el a hordónkénti 80 dollárt, míg a WTI 76 dolláron áll. Az európai gáz ára a holland tőzsdén a március végén megfigyelt szintek alatt, 40 euró/MWh-n áll jelenleg.

A forint a negyedév során jelentősen erősödött az euróval szemben, a hazai állampapírhozamok érdemben csökkentek, a hazai eszközök kockázati felára mérséklődött.

A régiós devizák közül a lengyel zloty 1,1, a cseh korona pedig 1,7 százalékkal erősödött, míg a román lej közel 2,7 százalékkal gyengült az időszak során az euróval szemben. Az országgyűlési választásokat követően a forint egyértelműen felülteljesítő volt a régióban, a kockázati megítélés kedvező elmozdulása pedig az állampapírpiaci hozamokban is megjelent. A hazai állampapírpiaci hozamgörbe éven belüli szakaszán átlagosan 130 bázisponttal, míg a középső és hosszabb szakaszán közel

200 bázisponttal kerültek lejjebb a hozamok. Az államkötvény-aukciókon jellemzően erős kereslet mutatkozott, az ÁKK a meghirdetett mennyiségen felül fogadott el ajánlatokat. Ezzel párhuzamosan a régiós és német állampapírpiaci feláraink is érdemben csökkentek.

Az infláció májusban 1,8 százalékon alakult. Az árfolyam március óta megvalósult erősödésének és az energiaárak csökkenésének hatására az infláció az idei év hátralévő részében és a jövő év folyamán is a jegybanki cél alatt alakul. A 3 százalékos jegybanki cél elérésével a monetáris kondíciók lazítása van összhangban.

Májusban az infláció 1,8 százalékra, a maginfláció 2,0 százalékra csökkent. Az áremelkedési ütem áprilishoz képesti mérséklődése az élelmiszerek és az iparcikkek lassuló árdinamikájához köthető, amelyeket az erősebb forint dezinflációs hatása támogatott. A fogyasztói kosár főbb termékköreit visszafogott átárzások jellemezték. A lakossági inflációs várakozások csökkentek, míg a vállalatok árvárakozásai az iráni konfliktus elhúzódásának hatására emelkedtek májusban.

A forintárfolyam elmúlt hónapokban megfigyelt erősödésének hatása az idei és jövő évben is befolyásolja a fogyasztói árak alakulását. Az iráni konfliktus enyhülése következtében az üzemanyagok piaci ára a védett ár szintje alá mérséklődik, így a törvényben rögzített védett ár kivezetése nem jár inflációs hatással. Az alapfolyamatok jelenlegi alakulása alapján az előrejelzési horizonton mérsékelt átárzási hajlandóságra számítunk, amit az erősebb forint importköltségeket mérséklő hatása is támogat. Éves átlagban idén 1,8, 2027-ben 2,3 százalékon alakul az infláció.

2026 első negyedében gyorsult a hazai gazdaság éves alapú növekedése és az év második felében tovább erősödhet a konjunktúra. A globális geopolitikai feszültségek újabb eskalációja ugyanakkor lassíthatja az élénkülést.

A magyar GDP 2026 első negyedében 1,7 százalékkal emelkedett éves alapon, amit a belső keresleti tételek – elsősorban a lakossági fogyasztás bővülése – támogatott, miközben a nettó export fékezte a növekedést. Az elmúlt időszakban a munkaerőpiac feszessége enyhült, a munkanélküliségi ráta historikus összevetésben azonban továbbra is alacsony. A versenyszféra bérdinamikája a korábbi évekhez képest lassabb, de a reálbérek emelkedése élénk.

A tavalyi évhez hasonlóan a 2026-os növekedés fő támasza is várhatóan a háztartások fogyasztása lesz. Az emelkedő reálbérek, valamint a háztartások jövedelmét növelő kormányzati intézkedések eredményeként a fogyasztás a teljes előrejelzési horizonton bővül. Az energiaárak tavaszi emelkedése, valamint a geopolitikai bizonytalanság a felvevőpiacaink növekedését mérsékli, azonban az elmúlt évek kapacitásbővítő beruházási projektjei segítik az ipari export bővülését. Az elérhetővé vált uniós források lendületet adhatnak a beruházásoknak, amelynek növekedési hatása fokozatosan jelentkezhet. A magyar GDP 2026-ban 2,0 százalékkal, 2027-ben 3,0 százalékkal, 2028-ban pedig 2,9 százalékkal emelkedhet.

A vállalati és a háztartási hitelek piaca egyaránt élénkült 2026 első negyedében.

A vállalatok hitelállománya 9 százalékkal emelkedett a 2026 márciusáig eltelt egy évben, azonban a bankok szerint továbbra sem következett be fordulat a beruházási hitelek keresletében. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya előrejelzésünk szerint 2026-ban 7 százalékkal, 2027-ben 6 százalékkal emelkedik. A háztartási szektor hitelállománya 16 százalékkal bővült éves alapon, és az új hitelek kibocsátása is historikus csúcstra emelkedett az elmúlt év során. A hitelezés élénküléséhez az Otthon Start Program is hozzájárul. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya előrejelzésünk szerint 2026-ban 19 százalékkal, 2027-ben pedig 18 százalékkal emelkedik. Bár 2028-ban az éves növekedési ütem csökken, továbbra is 10 százalék felett marad.

A folyó fizetési mérleg egyenlege 2025-ben – a 2024-ben tapasztaltnál hasonló szinten – a GDP 1,6 százalékán alakult, majd az idei átmeneti romlást követően a következő években egyensúlyi szintet érhet el.

Az előzetes havi adatok alapján 2026 első negyedében a GDP 1,2 százalékára mérséklődött a folyó fizetési mérleg többlete, ami elsősorban a visszafogott exportnövekedéshez volt köthető. 2026 folyamán az energiaárak emelkedése és az első negyedéves állami transferekhez kapcsolódóan is élénkülő belső kereslet miatt bővülő import mérsékli a külkereskedelmi egyenleget. Ugyanakkor az év második felétől az exportnövekedés bővülésére számítunk, ami a felfutó ipari termelés mellett javuló kapacitáskihasználtsággal és az új üzemek termelésbe állásával van összefüggésben. A két hatás eredőjeként a külső egyensúlyi pozíció 2026-ban átmenetileg kismértékű deficitbe fordul, majd a következő években – döntően a külkereskedelmi egyenleg fokozatos emelkedésének köszönhetően – a folyó fizetési mérleg egyensúlyi szint körül alakulhat.

2026-ban emelkedhet a költségvetési deficit a 2025. évi értékhez képest.

A jegybank előrejelzése szerint főként az Európai Bíróságnak a szén-dioxid kvóta adót érintő ítélete, az első negyedévben meghozott döntésekhez kapcsolódó költségvetési forrásbiztosítások és a védett üzemanyagárral kapcsolatos költségvetési intézkedések hatására 2026-ban 6,5 százalékra emelkedhet a költségvetési deficit, majd az állami kamatkidadások csökkenésének is köszönhetően 2027-ben 5,4 százalékra, 2028-ban pedig 4,7 százalékra mérséklődhet a hiány. A jegybanki előrejelzés szerint a GDP-arányos bruttó államadósság 2026-ban stagnálhat, majd 2027-ben és 2028-ban kismértékben csökkenhet.

A Monetáris Tanács értékelése alapján a júniusi előrejelzés alappályáját kiegyensúlyozott inflációs és felfelé mutató növekedési kockázatok övezik.

A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül négy alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. A javuló hazai fundamentumok miatt mérséklődő kockázati prémiumot, illetve a tartósan alacsonyabb inflációs várakozásokat és visszafogottabb szolgáltatásinflációt feltételező alternatív pályák az alappályánál alacsonyabb inflációs és magasabb növekedési pályával, valamint lazább monetáris kondíciókkal állnak összhangban. A feltörekvő gazdaságokból történő tőkekivonással és ennek eredményeként emelkedő kockázati prémiummal számoló forgatókönyv magasabb inflációs, alacsonyabb növekedési pályával, illetve szigorúbb monetáris kondíciókkal konzisztens. A magasabb bérdinamikát és szolgáltatásinflációt valószínűsítő forgatókönyv magasabb inflációs és növekedési pályával, valamint szigorúbb monetáris politikai kondíciókkal áll összhangban. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív scenárióként a vártnál lassabban javuló nemzetközi konjunktúra következtében gyengébb hazai exporttal számoló és a tartósan magasabb energiaárak hazai árakba történő átgyűrűzését feltételező forgatókönyveket tárgyalta.

AZ ALAPPÁLYA ÖSSZEFOGLALÓ TÁBLÁZATA

(Az adatok éves változásokat mutatnak és előrejelzésünk endogén kamatpálya feltevése mellett készült.)

	2025	2026	2027	2028
	Tény		Előrejelzés	
Infláció (éves átlag)				
Infláció	4,4	1,8	2,3	3,0
Maginfláció	4,6	2,2	2,6	3,1
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	4,5	2,2	2,6	3,1
Gazdasági növekedés				
GDP	0,5	2,0	3,0	2,9
Háztartások fogyasztási kiadása	3,1	5,0	3,6	3,1
Közösségi végső fogyasztás ¹	2,5	1,6	0,0	0,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-2,8	3,0	4,8	3,7
Belföldi felhasználás	1,9	4,3	3,0	2,6
Export	-1,1	1,1	4,4	4,4
Import	1,2	4,2	4,5	3,9
Munkatermelékenység ²	0,1	1,5	2,7	2,8
Külső egyensúly³				
Folyó fizetési mérleg egyenlege	1,6	-0,7	-0,2	0,2
Külső finanszírozási képesség	2,1	0,9	1,7	2,1
Államháztartás³				
ESA-egyenleg	-4,7	-6,5	-5,4	-4,7
Munkaerőpiac				
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁴	9,0	9,7	6,0	6,7
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	-0,7	-0,7	0,3	0,1
Versenyszféra bruttó átlagkereset ⁴	8,8	8,0	7,3	6,8
Versenyszféra foglalkoztatottság ⁶	-1,0	-0,9	0,4	0,2
Munkanélküliségi ráta	4,4	4,5	4,2	4,1
Versenyszféra reál fajlagos munkaerőköltség	2,7	5,0	0,4	-0,2
Lakossági reáljövedelem ⁵	-1,6	6,3	3,4	3,2

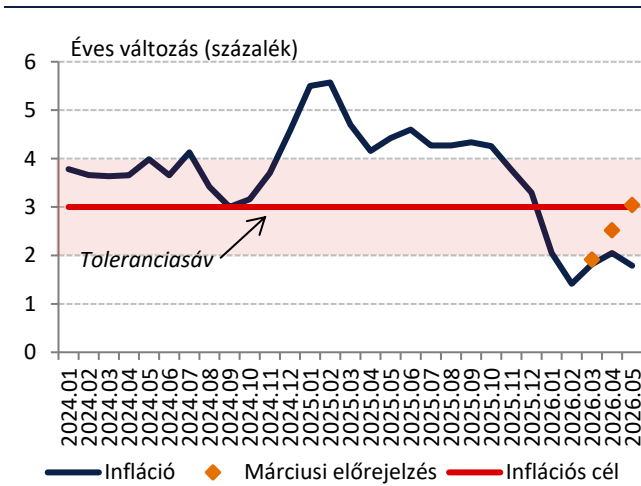
¹ Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket.² Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.³ A GDP arányában.⁴ Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.⁵ MNB-becslés.⁶ Módszertani revízió miatt visszamenőlegesen a 2025. évi adat is változott, bővebben lásd keretes írásunk.

1. Makrogazdasági előrejelzés

1.1. Infláció

Májusban az infláció 1,8, a maginfláció pedig 2,0 százalék volt. Az éves bázisú indexek február óta emelkedtek, amit az üzemanyagok márciusi drágulása mellett az élelmiszerárak esetében tavaly márciusban érvénybe lépő árréskorlátozás bázishatása okozott. Az áremelkedés üteme a várakozásainknál mérsékeltebben alakult, és jelenleg az infláció és a maginfláció is érdemben elmarad az inflációs céltől. A hazai deviza erősödése, az élelmiszerek alacsonyabb árdinamikája, valamint az energiaárak csökkenése mérsékelte az idei évre vonatkozó előrejelzésünket. A forintárfolyam elmúlt hónapokban megfigyelt erősödésének hatása az idei és jövő évben is befolyásolja a fogyasztói árak alakulását. Az iráni konfliktus enyhülése következtében az üzemanyagok piaci ára a védett ár szintje alá mérséklődik. Az előrejelzés alappályája szerint az áremelkedés üteme 2028 második negyedévéig az inflációs cél alatt marad, a 3 százalékos jegybanki cél fenntartható módon való elérésével a monetáris kondíciók lazítása van összhangban. Az infláció idén 1,8, jövőre 2,3, 2028-ban pedig 3,0 százalékon alakulhat éves átlagban.

1-1. ábra: Az infláció alakulása



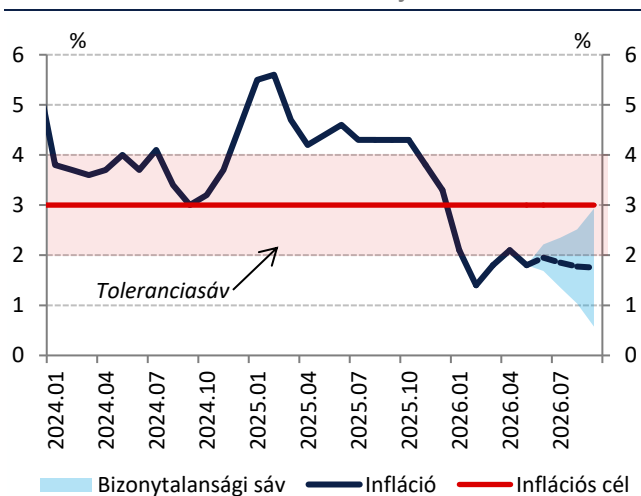
Forrás: KSH, MNB

Az infláció február óta 0,4 százalékponttal emelkedett, és idén májusban 1,8 százalékon alakult. Az éves bázisú indexek február és május közötti enyhe gyorsulását az üzemanyagárak márciusi emelkedése mellett az élelmiszerárak esetében a tavaly márciusban érvénybe lépő árréskorlátozás bázishatása okozta (1-1. ábra). A bejövő májusi adat alacsonyabb volt a márciusi Inflációs jelentésben szereplő előrejelzésnél, és érdemben elmaradt a 3 százalékos célszinttől.

Az előző hónapokban az iparcikkek és piaci szolgáltatások áremelkedése összességében visszafogottan, az árstabilitás 2017-2019-es időszakára jellemző szinten alakult, míg az élelmiszerek esetében elmaradt attól. Az élelmiszerek árának februárhoz képesti csökkenéséhez a világpiaci élelmiszerárak korábbi alakulása mellett az erősebb forint dezinflációs hatása is hozzájárult. (A globális élelmiszerárakat alakító tényezőkkel az 1-1. keretes írás foglalkozik részletesen.) A forint erősödése az inflációs alapfolyamatok mérsékelt alakulásában is fontos szerepet játszik.

A márciushoz képest csökkenő energiaárak és a forint erősödése, valamint a piaci szereplők alkalmazkodása miatt a jelenleg hatályos árkorlátozó intézkedések inflációra gyakorolt hatása mérséklődött. Az iráni konfliktus enyhülésével az alacsonyabb olajárak hatására a piaci ár a védett ár szintje alá mérséklődik. Nyilvános bejelentések alapján a kormányzat az események hatására kezdeményezte a védett árakkal kapcsolatos jogszabályok módosítását és az intézkedés kivezetését. A bejelentéseknek megfelelően a jövedéki adó esetében a jelenlegi, februárinál alacsonyabb adószint határozatlan ideig való fennmaradását feltételezzük. Az alacsonyabb jövedéki adószint és a valorizáció elmaradása idén és jövőre 0,3, míg 2028-ban 0,1 százalékponttal mérsékli az inflációt a

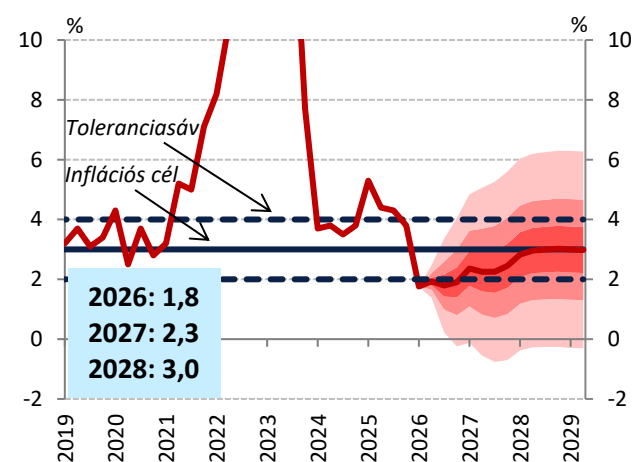
1-2. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása



Megjegyzés: Éves változás. A bizonytalansági sáv az előrejelzés körüli bizonytalanságot mutatja a korábbi évek előrejelzési hibájának szórásainak figyelembevételével.

Forrás: KSH, MNB

1-3. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája



Megjegyzés: Szezonálisan igazítatlan adatok alapján.

Forrás: KSH, MNB

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei

		2026	2027	2028
Indirekt adóktól szűrt maginfláció		2,2	2,6	3,1
Maginfláció		2,2	2,6	3,1
Maginfláción kívüli tételek	Feldolgozatlan élelmiszerek	-1,7	5,1	5,3
	Járműüzemanyag és piaci energia	-1,5	-3,3	-0,3
	Szabályozott árú termékek	2,2	1,7	1,7
	Alkohol, dohány	4,0	3,9	4,0
Infláció		1,8	2,3	3,0

Megjegyzés: Százalék.

Forrás: MNB

márciusi alappályához képest. Az árrészkorlátozások esetében a vállalatok részéről már jelentős alkalmazkodási folyamat mehetett végbe. Ebből fakadóan kivetésük esetén a korábban feltételezettnél mérsékeltebb inflációs hatás jelentkezhet, melynek oka, hogy a kiskereskedelmi láncok jövedelmezőségük romlása nélkül alkalmazkodtak az árrészkorlátozásokhoz. Előrejelzésünk alappályájában a jelenleg hatályos jogszabályok fennmaradását feltételezzük, amelyek az árrészkorlátozások esetében nem rendelkeznek az intézkedések időbeli hatályáról. Az intézkedés esetleges kivetésének inflációra gyakorolt hatását az 1-2. keretes írás mutatja be.

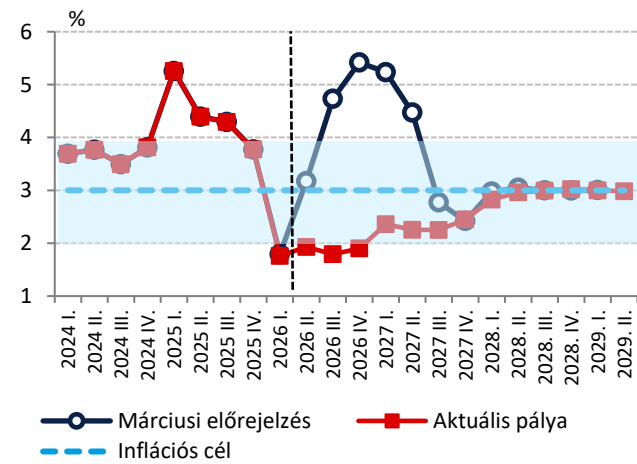
Az infláció az idei év hátralévő részében a jegybanki toleranciasáv alsó szélénél közelében alakul (1-2. ábra). A forintárfolyam elmúlt hónapokban megfigyelt erősödésének hatása az idei és jövő évben is befolyásolja a fogyasztói árak alakulását. Az előrejelzés alappályája szerint az infláció 2028 második negyedévéig az inflációs cél alatt marad, a 3 százalékos inflációs cél fenntartható módon való elérésével a monetáris kondíciók lazítása van összhangban. **Éves átlagban az infláció 2026-ban 1,8, 2027-ben 2,3, 2028-ban pedig 3,0 százalékon alakulhat (1-3. ábra).**

A márciusi prognózishoz képest az idei inflációra vonatkozó várakozásunk 2,0 százalékponttal, 2027-re vonatkozóan 1,4 százalékponttal csökkent, míg a 2028. évi inflációs előrejelzés nem változott (1-4. ábra). A korábban vártnál alacsonyabb inflációs pályát elsősorban az energiaárak csökkenése, a forint árfolyamának március óta bekövetkezett erősödése és az élelmiszerek elmúlt hónapokban megfigyelt mérsékeltebb áremelkedése okozza.

Az alapfolyamatokat megragadó, indirekt adóktól szűrt maginfláció 2026-ban 2,2, 2027-ben 2,6, 2028-ban pedig 3,1 százalékon alakulhat. Az alapfolyamatok jelenlegi alakulása alapján az előrejelzési horizonton mérsékelt átárazási hajlandóságra számítunk, amit az erősebb forint importköltségeket mérséklő hatása is támogat. Az idei adószűrt maginflációra vonatkozó várakozásunk 1,7, 2027-re vonatkozóan 1,3 százalékponttal mérséklődött.

Az élelmiszerek esetében a világpiaci árdinamika továbbra is mérsékelt. A beérkező adatok és az erősebb árfolyam következtében a termékcsoport hazai fogyasztói árai alacsonyabban alakulnak a márciusi várakozásainknál. A feldolgozatlan élelmiszerek esetében az idei évben 1,7 százalékkal mérséklődhetnek az árak, míg jövőre 5,1 százalékos, 2028-ban pedig 5,3 százalékos lehet az áremelkedés (1-1. táblázat).

1-4. ábra: Inflációs előrejelzésünk alakulása



Forrás: MNB-előrejelzés

A járműüzemanyag és piaci energia termékek ára éves átlagban idén 1,5 százalékkal, jövőre 3,3 százalékkal, 2028-ban pedig 0,3 százalékkal csökkenhet. A világpiaci olajárakra vonatkozó feltevésünk az iráni konfliktus enyhülésének hatására alacsonyabban alakul a márciusi feltételezéshez képest. Az üzemanyagok fogyasztói árát befolyásoló finomítói felárak és kereskedelmi árretek esetében azt feltételezzük, hogy az iráni konfliktus enyhülésével azok 2027 közepéig fokozatosan a konfliktus előtti szintre mérséklődnek. A szabályozott árú termékek és szolgáltatások ára 2026-ban átlagosan várhatóan 2,2 százalékkal emelkedik, amit alapvetően meghatároz a vezetékes gáz időjárásról függő átlagos lakossági díjának alakulása. Prognózisunkban azzal a feltevéssel élünk, hogy a lakossági energiaárakra vonatkozó intézkedések a teljes előrejelzési horizonton változatlan formában érvényben maradnak.

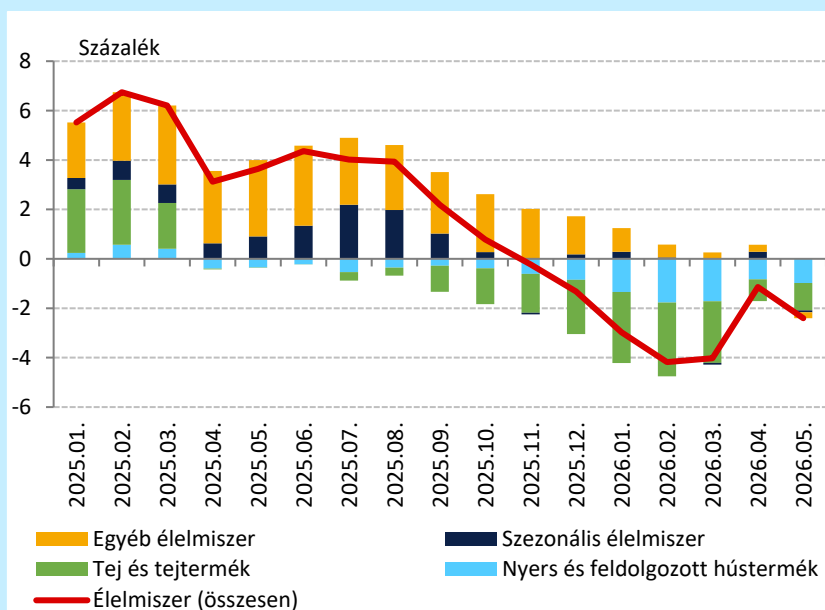
1-1. keretes írás: Az élelmiszerár-ciklus alakulását meghatározó tényezők

Az élelmiszerek hazai fogyasztói árának havi átárázása tavaly szeptember óta a historikus átlag (2000-2025) alatt alakul. Ennek hatására az élelmiszerek inflációja számottevően mérséklődött, a tavalyi év első hónapjait jellemző 5-7 százalékos értékről 2026. májusra -2,4 százalékra csökkent. A hazai élelmiszerinfláció alakulását a nemzetközi folyamatokon túl az élelmiszerekre vonatkozó árrésstop hatása is befolyásolta.

Az élelmiszerek dezinflációját a kedvező világpiaci élelmiszerár-ciklus tavaly szeptemberi kezdete óta elsősorban az állati eredetű termékek (tej és tejtermék, illetve húсок) árának alakulása támogatja (1-5. ábra). A magyar fogyasztói árak a 2026. májusi adatok alapján a vaj esetében 11,1, a sertéshús esetében 10,1, a tej esetében pedig 6,3 százalékkal alacsonyabbak, mint egy évvel ezelőtt. A mezőgazdasági termelők árakban a fogyasztói árakénál nagyobb árcsökkenés tapasztalható, a vágósertés ára 22,5, a tej pedig 32,8 százalékkal csökkent éves bázison 2026. áprilisában. Az árak csökkenése elsősorban az európai uniós piacon kialakult tej- és sertéshús-túlkínálathoz köthető. A termelők árak tekintetében más termékkörök esetében is mérsékelt árdinamika tapasztalható, a búza ára 20,2, a napraforgóé 8,9 százalékkal alacsonyabb a tavaly áprilisánál. Az összes mezőgazdasági termékre kiterjedő átlagos termelők ár éves bázison 10,2 százalékkal csökkent.

Az uniós piacon kialakult túlkínálat a globális piacon jelentős szereplőnek számító Kína alacsonyabb élelmiszerimportjából ered, ami előzetekintve is fékezheti az európai élelmiszerárakat. Kína tudatosan törekszik a magasabb szintű önellátásra az élelmiszeriparban, így javította hatékonyságát, és a dömpingellenes vámok is azt a célt szolgálják, hogy az ország függetlenítse magát az európai importtól. Elemzések szerint 2026-ban a legnagyobb fogyasztónak számító Kína sertéshúsimportja 8,2 százalékkal eshet vissza. A tejtermék importja 4,1 százalékkal csökkenhet, emellett a magas gabonatermés miatt az ország gabonaimportja is mérséklődhet, a szójabab esetében 6,1 százalékos visszaesés várható. A kereslet kiesése miatt az európai hústermelőknél jelentős készletek ragadtak bent, ami lefelé mutató árnyomást jelent rövid távon.

1-5. ábra: Az élelmiszerinfláció felbontása

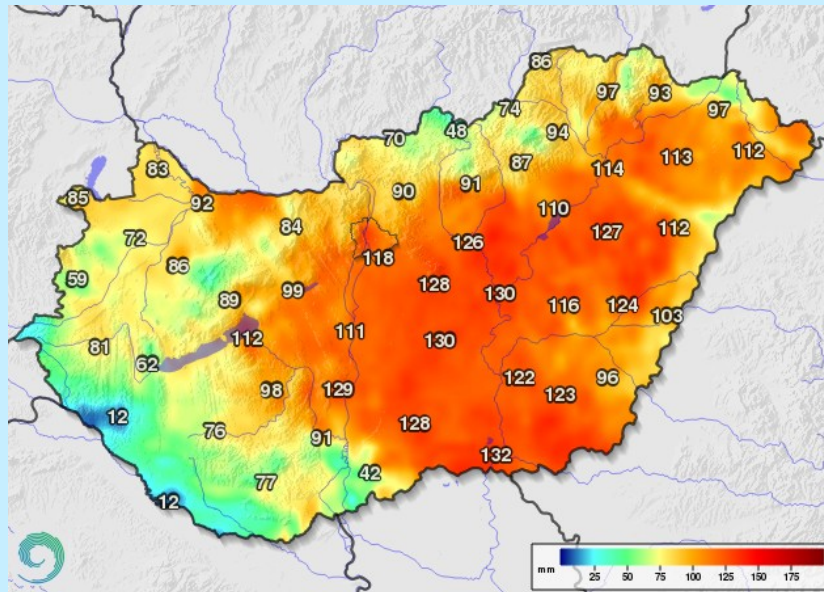


Forrás: KSH, MNB

A magyarországi aszály a hazai élelmiszerárakat csak korlátozott mértékben befolyásolja az élelmiszerek erősen integrált európai piaca miatt. Magyarországon a 2026. áprilisi időjárás rendkívül száraz volt, a csapadékmennyiség 90 százalékkal maradt el a sokéves (1991 és 2020 közötti) átlagtól. Bár a májusi esőzések javítottak a helyzeten, így a talaj vízhiánya a nyugati és észak-keleti országrészekben enyhült, az Alföldön továbbra is kedvezőtlenül alakul a talaj nedvességtartalma (1-6. ábra). Ugyanakkor a talaj számottevő mértékű vízhiánya jelenleg elsősorban a kelet-közép-európai és balti országokban jellemző, így európai viszonylatban lokálisabb jellegű (1-7. ábra). A legutóbbi, érdemi európai szintű áremelkedést okozó 2022-es aszály idején a szárazság egész Európára kiterjedt, beleértve a világ egyik legnagyobb gabonaexportőrének számító Ukrajnát és a szintén jelentős mezőgazdasággal rendelkező mediterrán országokat (Spanyolország, Franciaország,

Olaszország) is. Összességében a régiót érintő aszály hatása az európai mezőgazdasági termékek kínálatára mérsékelt lehet, ami korlátozza az alapvetően európai árutőzsdéi árakat lekövető hazai terményárak alakulását is.

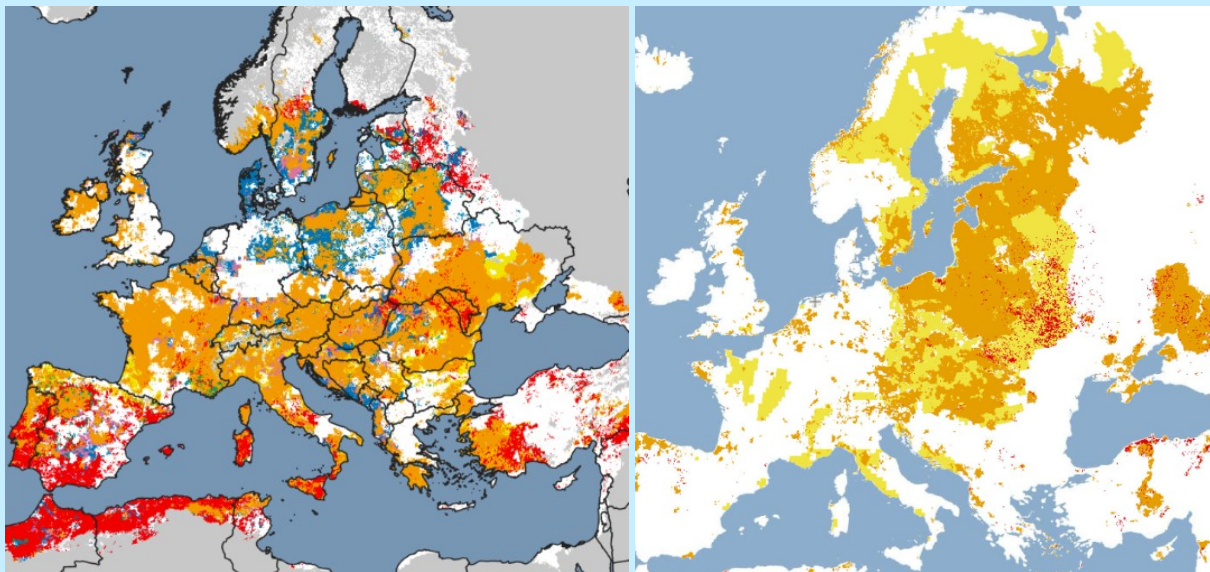
1-6. ábra: Vízhány a 0-100 cm-es talajrétegben (mm)



Megjegyzés: 2026. június 18-ai adatok alapján.

Forrás: MET

1-7. ábra: Az európai aszályhelyzet alakulása 2022. áprilisban (bal) és 2026. áprilisban (jobb)



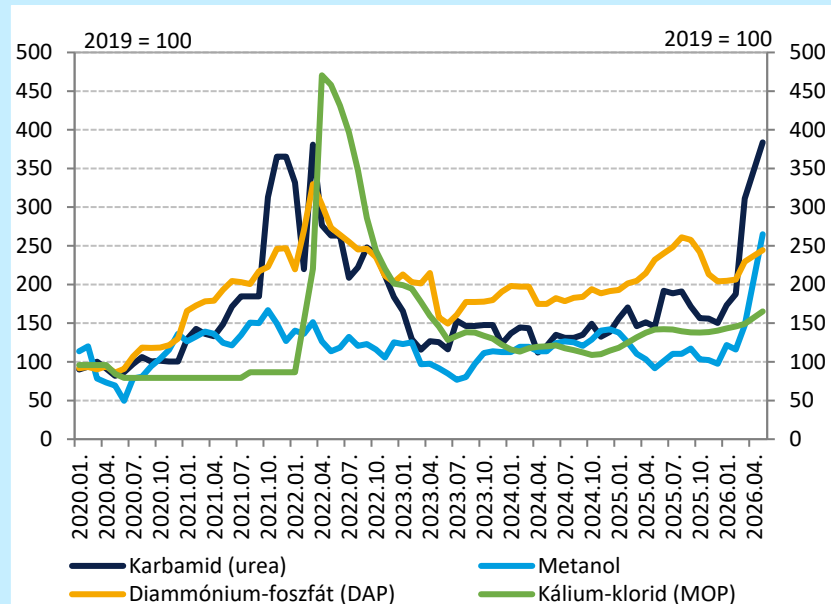
Megjegyzés: A sárga szín enyhe, míg a vörösebb szín nagyobb mértékű aszályt jelez.

Forrás: Copernicus

Az élelmiszerárak alakulását az iráni konfliktus alakulása is befolyásolja. A terméshozamokat emelő műtrágyák a konfliktus kitörése óta jelentősen drágultak. Az egyik legszélesebben használt nitrogénalapú műtrágya, a karbamid ára májusban 105 százalékkal volt magasabb, mint februárban. A metanol, ami a műtrágyagyártás egyik alapanyaga, 128 százalékkal drágult (1-8. ábra). Ennek a két terméknek az elérhetőségét jelentősen befolyásolta a Hormuzi-szoros lezárása, ugyanis a karbamid esetében a globális tengeri kereskedelem 46 százaléka, a metanol esetében pedig a harmada halad át a szoroson. Ha a műtrágyaárak az iráni konfliktus enyhülése ellenére vagy a kereslet-kínálati viszonyok lassabb helyreállása miatt tartósabban magasak maradnak vagy lassabban normalizálódnak, akkor az alapvetően késleltetve, elsősorban a jövő évtől jelenhet meg nagyobb mértékben a termény- és élelmiszerárakban. Ennek oka, hogy a következő évi vetéshez szükséges műtrágyát a gazdák jellemzően a megelőző év végén beszerezik, így a 2026 tavaszi vetéshez kapcsolódó költségek szempontjából még a konfliktus előtti műtrágyaárak lehettek az irányadók. A magasabb terményárak fokozatosan

épülhetnek be minden élelmiszer fogyasztói árába, ugyanis a takarmányozás megemelkedő költségei az állati eredetű élelmiszerek árára is hatást gyakorolhatnak. Ugyanakkor a 2022-es év műtrágyaár-emelkedésének tapasztalatai azt mutatják, hogy a piac képes gyorsan helyreállni, ami előretekinve a májusnál mérsékeltebb árszintet vetít előre a következő szezonra való műtrágyabeszerezés kezdetéig.

1-8. ábra: Egyes műtrágyák és műtrágya-alapanyagok havi árának alakulása

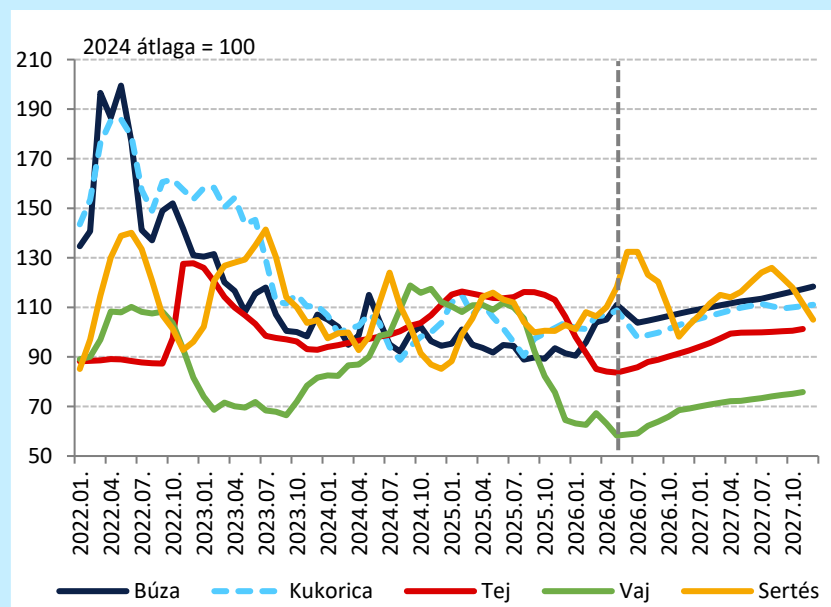


Megjegyzés: Adott hónap utolsó napjának ára.

Forrás: Bloomberg

A tőzsdei határidős jegyzésárak az élelmiszerek többségénél nem jeleznek előre jelentős áremelkedést. A főbb termények (búza, kukorica) esetében a piac előretekinve 5-10 százalékos áremelkedést áraz a jövő év végéig (1-9. ábra). Ez a búza és a kukorica esetében is a 2021-es átlagnál alacsonyabb árszintet jelent 2027-re vonatkozóan. A tej és vaj tőzsdei ára pedig a jegyzésárak alapján várt emelkedés mellett is a 2023 és 2025 közötti szint alatt maradhat.

1-9. ábra: Alapélelmiszerek tőzsdei jegyzésárainak alakulása



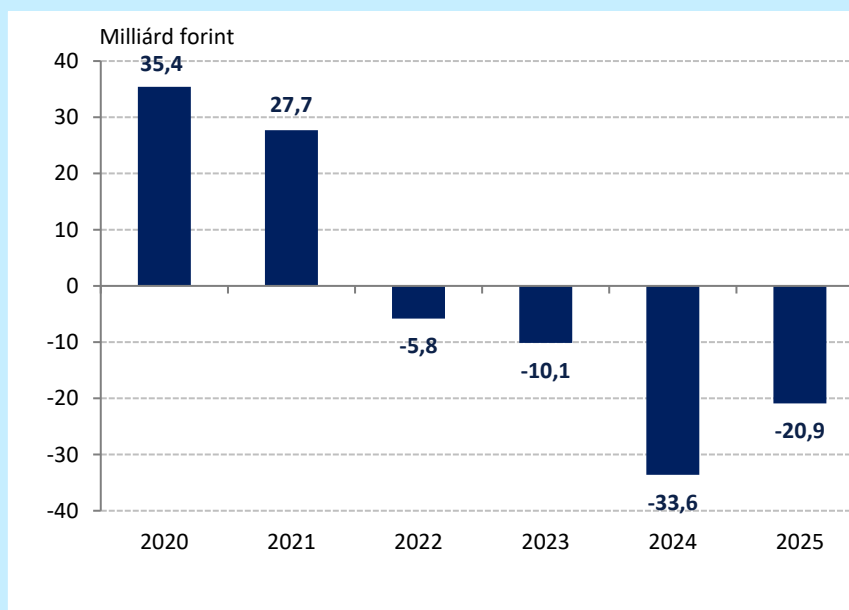
Megjegyzés: Előrejelzés az adott időszaki szállításra vonatkozó határidős jegyzésárak alapján.

Forrás: Bloomberg

1-2. keretes írás: Az árrészkorlátozások esetleges kivezetésének inflációra gyakorolt hatása

Az árrészkorlátozások kiskereskedelmi láncokra gyakorolt hatása a 2025-ös üzleti év vállalati beszámolóí alapján már részben értékelhető. A hat legnagyobb Magyarországon működő nemzetközi élelmiszer-kiskereskedelmi lánc közül négy vállalat (Aldi, Auchan, Penny Market és Spar) 2025-ös eredménybeszámolója már elérhető. A fennmaradó két vállalat (Lidl és Tesco) üzleti éve márciustól februárig tart, ezért esetükben az árrésstop időszakát teljes egészében lefedő éves beszámolóik közzététele csak 2026 júliusának végére várható.

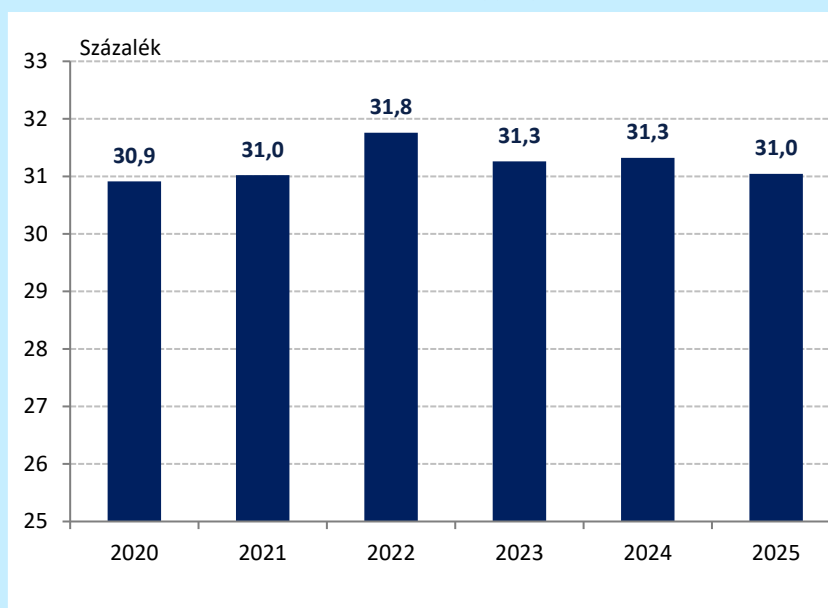
A vizsgált élelmiszerláncok összességében veszteségesek voltak a 2025-ös üzleti évben, ugyanakkor a veszteség mértéke mérséklődött a megelőző évhez képest (1-10 ábra). A négy vállalat együttesen 20,9 milliárd forint üzemi veszteséget realizált 2025-ben, ennek több, mint 80 százaléka egy vállalatnál összpontosult. A vizsgált láncok közül két szereplő ért el pozitív üzemi eredményt, azonban ebből az egyiknek tavaly óta jelentősen romlott az eredménye. A fennmaradó két vállalat negatív eredményt ért el, azonban veszteségük csökkent az előző évhez képest.

1-10. ábra: A kiskereskedelmi láncok üzemi eredményének alakulása

Forrás: Vállalati beszámolóik

A beszámolóik felhasználásával becsült vállalati szintű árrések alapján már jelentős alkalmazkodás mehetett végbe az árrészkorlátozásokhoz kapcsolódóan. A rendelkezésre álló adatok alapján az élelmiszerekre vonatkozó árrészkorlátozás érdemben nem változtatta meg a vizsgált kiskereskedelmi láncok aggregált árrésszintjét. A négy vizsgált lánc adatai alapján az aggregált árrés 2020 és 2024 között 30,9 és 31,8 százalék között alakult. A 2025-ös üzleti évben az aggregált árrés 31,0 százalékot tett ki, amely a megelőző öt évben megfigyelt sávon belül helyezkedik el (1-11 ábra). Vállalati szinten ugyanakkor eltérő folyamatok figyelhetők meg: két szereplő esetében az árrés emelkedett, míg a másik két szereplőnél csökkent.

1-11. ábra: A kiskereskedelmi láncok aggregált árrésének alakulása

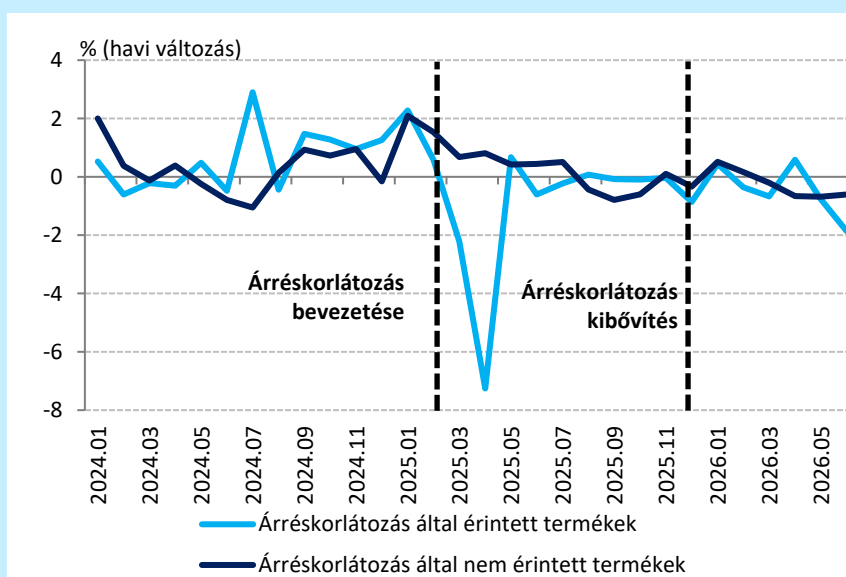


Megjegyzés: Az aggregált árrés a nettó árbevétel és az eladott áruk beszerzési értékének (ELÁBÉ) különbsége a nettó árbevételhez viszonyítva.

Forrás: Vállalati beszámolók alapján MNB-számítás

A vállalatok feltehetően nem a fogyasztói árakban közvetlenül megjelenő keresztárazással tartották fenn a korábbi évekhez hasonló árrésszinteket, hanem elsősorban az intézkedésben nem érintett termékek beszerzési árának újratárgyalásával, emellett egyéb költségek csökkentésével, valamint a hatékonyság javításával alkalmazkodtak. Az árréskorlátozások bevezetése óta – a bevezetés idejének árcsökkenését leszámítva – az intézkedésben érintett termékek fogyasztói árának változása nem tér el érdemben a nem érintett termékek árváltozásától (1-12 ábra). Ez arra utal, hogy a vállalati alkalmazkodás jelentős részben a beszerzési árak alakításán és hatékonyságjavító intézkedéseken keresztül történhetett meg.

1-12. ábra: Az élelmiszer-árréskorlátozás által érintett és nem érintett termékek havi árváltozása



Megjegyzés: A júniusi értékek az MNB online élelmiszerár-felmérése alapján.

Forrás: KSH, Árfigyelő

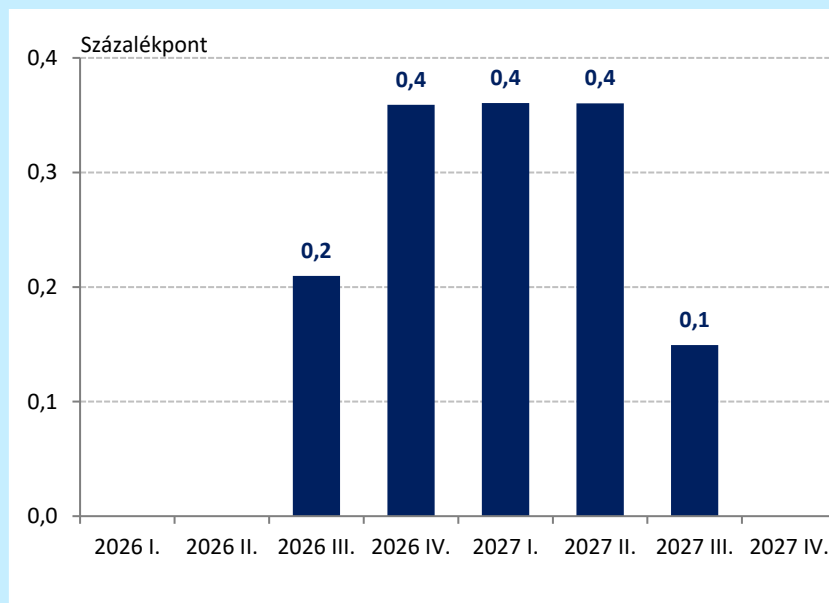
A 2025-ös évre vonatkozó eredménykimutatás adatai arra utalnak, hogy eredményességi és az átlagos vállalati árrések szempontjából nincs jelentős áremelési kényszer a kiskereskedőkön a korlátozások esetleges kivezetése esetén. Bár a beszerzési árakon keresztüli kiskereskedői alkalmazkodás az árréskorlátozás költségeit a beszállító lánc más szereplőire,

azaz a nagykereskedőkre és a gyártókra hárítja, az ő esetükben a forint erősödéséből és a világpiacon élelmiszerárak mérséklődéséből adódó költségcsökkenés ezt jelentős mértékben ellensúlyozhatta. Ezért az intézkedés esetleges megszüntetése utáni áremelések várhatóan jóval kisebb inflációs hatással járnának, mint a bevezetésekor tapasztalt árcsökkenő hatás, függetlenül a kivezetés időzítésétől.

Az intézkedések esetleges hatályon kívül helyezésének hatását az árréskorlátozások idén június végi kivezetését feltételezve vizsgáltuk. A már jelentős részben megvalósult alkalmazkodás miatt mérsékelt áremelkedést feltételezünk, amely 2026. július és szeptember között, fokozatosan épülne be a fogyasztói árakba. Becslésünk szerint az árréskorlátozások életbelépésekor tapasztalt összesen 1,4 százalékpontos technikai árcsökkenő hatás mintegy negyede épülne vissza az árakba. Bár egyes szereplők esetében az intézkedés kivezetése okot adhat az árak eredményességnövelő célból történő emelésére, ezt korlátozhatja a kiskereskedelmi láncok közötti erős árverseny. Ugyanakkor felfelé mutató kockázatot is jelenthet a kiskereskedelmi szektor oligopol jellege: amennyiben a szektorszintű árak meghatározásában fontos szereplők az áremelés mellett döntenek, ez az őket követő többi vállalatot is az árak emelésére ösztönözheti.

Becsléseink szerint az infláció az árréskorlátozások azonnali kivezetése esetén is a jegybank 3 százalékos inflációs célja alatt maradna, így az intézkedés hatályon kívül helyezése nem veszélyeztetné az árstabilitást. Ebből fakadóan az alappályánkhöz hasonlóan az intézkedések kivezetése esetén is a monetáris kondíciók lazítása áll összhangban az inflációs cél elérésével. Az árréskorlátozó intézkedések idén június végi kivezetése esetén az áremelkedés üteme éves átlagban idén 2,0, jövőre 2,5, míg 2028-ban pedig 3,0 százalékon alakulhatna.

1-13. ábra: Különbség az előrejelzésünk alappályája és az árréskorlátozó intézkedések kivezetése melletti inflációs pálya között



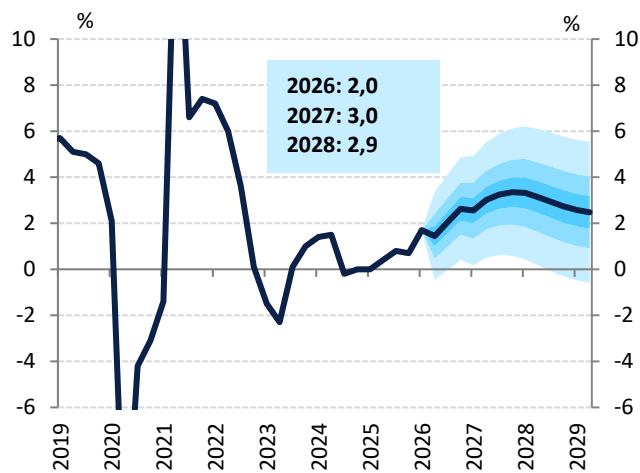
Megjegyzés: Az árréskorlátozó intézkedések kivezetése esetén június végi kivezetéssel számolunk.

Forrás: MNB

1.2. Reál gazdaság

A hazai GDP volumene 2026 első negyedében éves összevetésben 1,7 százalékkal bővült. A második negyedében éves bázison 1,4 százalék körüli növekedésre számítunk, míg az idei évben összességében 2,0 százalékkal emelkedhet a magyar gazdaság teljesítménye. Idén a GDP növekedését az ágazatok szélesebb köre támogatja, ugyanakkor a változó geopolitikai környezet továbbra is kockázatot hordoz. A GDP bővülése 2027-ben 3,0, 2028-ban pedig 2,9 százalékos ütemben folytatódhat. Az emelkedő reálberekhez köthető erős fogyasztási dinamika a teljes előrejelzési horizonton a növekedés fontos tényezője marad, amit a költségvetési intézkedések is segítenek. A beruházások az elmúlt évek visszaesése után idén újra bővíthetnek, amihez mindhárom szektor hozzájárul. A geopolitikai feszültségek következményeként a felvevőpiacaink növekedése lassabb lehet, ugyanakkor a termelésbe álló új feldolgozóipari kapacitások segíthetik a hazai exportot, és 2027-től kezdve újra nőhet az exportpiaci részesedésünk. Becslésünk alapján a GDP a potenciális szintje alatt alakult 2026 első negyedében, azaz a reál gazdasági teljesítmény továbbra is deflációs hatású. Ezt támasztja alá az is, hogy bár a feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága javult, továbbra is elmarad a historikus átlagától.

1-14. ábra: A GDP előrejelzés legyezőábrája



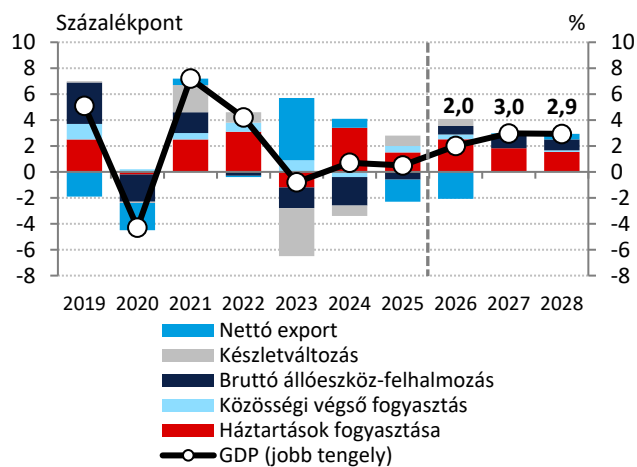
Megjegyzés: A negyedéves lefutás szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok alapján. Forrás: KSH, MNB

A hazai GDP volumene 2026 első negyedében éves összevetésben 1,7 százalékkal bővült. A fő nemzetgazdasági ágak közül legnagyobb mértékben a szolgáltatások növelték éves alapon a GDP-t. A növekedéshez egyszerű hatások is hozzájárulhattak, a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység ágazat 0,5 százalékponttal járult hozzá a bővüléshez. A bejövő adat meghaladta a márciusi várakozást, elsősorban az ipar és a szolgáltatások vártnál erősebb teljesítménye miatt.

Az idei évben 2,0 százalékkal bővíthet a magyar gazdaság, ami 0,3 százalékponttal magasabb, mint a márciusi várakozás. A második negyedében éves bázison 1,4 százalék körüli növekedésre számítunk, amit további élénkülés követhet az év második felében (1-14. ábra).

A GDP növekedését idén az ágazatok széles köre támogatja. A szolgáltatások bővülése továbbra is a növekedés fő támasza lesz. 2026 első negyedében az ipar teljesítménye elsősorban néhány kiemelt szereplőhöz köthetően haladta meg a tavalyi év azonos időszakát, és a várakozás szerint ez a tendencia az év hátralévő részében is hasonlóan alakulhat, főként az új kapacitások termelésbe állásával (1-4. keretes írás). Az első negyedében már emelkedtek az ipari exportértékesítések, az ipari hangulatindex ugyanakkor csak lassú emelkedést mutat. Az építőipar bővülése az idei évben is folytatódhat, az ágazat kilátásait javítja az Otthon Start Program felfutása. A mezőgazdaság teljesítményét nagyban befolyásolja az időjárás: az év eddigi részében tapasztalt csapadékmennyiség és a talajnedvességi adatok az átlagosnál némileg alacsonyabb termésmennyiségre utalnak (1-1. keretes írás).

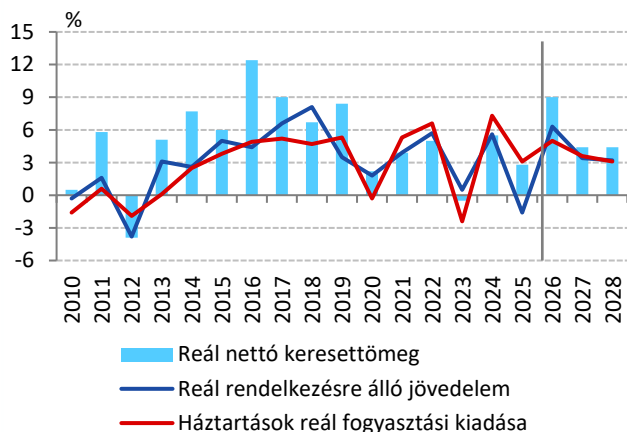
1-15. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése



Megjegyzés: A közösségi végső fogyasztás tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket. Forrás: KSH, MNB

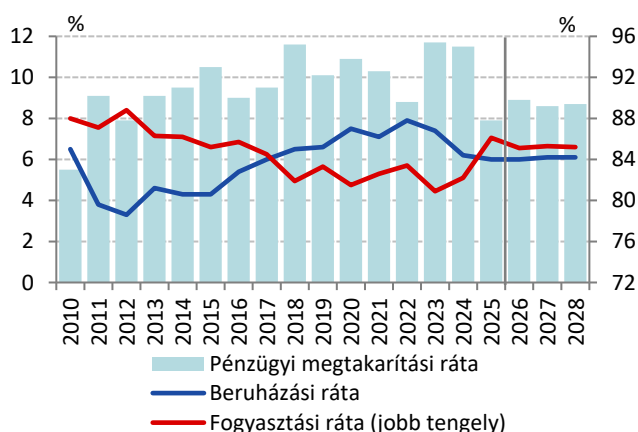
A GDP bővülése 2027-ben 3,0, 2028-ban 2,9 százalékos ütemben folytatódhat. A háztartások fogyasztásának erős dinamikája a teljes horizonton a növekedés fontos tényezője

1-16. ábra: A nettó keresettömeg, a rendelkezésre álló jövedelem és a háztartások fogyasztási kiadásainak éves változása reálértéken



Forrás: KSH, MNB

1-17. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában



Megjegyzés: Nominális adatok alapján. Forrás: KSH, MNB

1-2. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása

	2025	2026	2027	2028
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-2,8	3,0	4,8	3,7
Állami beruházás	-12,3	5,8	5,2	3,0
Privát beruházás	-0,6	2,4	4,7	3,9
Beruházási ráta	21,9	22,3	23,1	23,7
Reál beruházási ráta	21,4	21,5	21,5	21,5

Megjegyzés: Százalék. A bruttó állóeszköz-felhalmozás esetében éves változás szerepel, míg a beruházási ráta GDP arányos értéket mutat. A reál beruházási ráta 2021. évi árakon számolva.

Forrás: KSH, MNB

marad. A beruházások az idei évtől, míg a nettó export 2027-től támogathatja a GDP növekedését (1-15. ábra).

Az idei év során a lakosság rendelkezésre álló reáljövedelme éves alapon 6,3 százalékkal emelkedhet (1-16. ábra). 2026-ban az alacsonyabb infláció és a minimálbér 11 százalékos emelése mellett a nettó bérek növekedését fiskális lépések (például a hon- és rendvédelmi dolgozók részére kifizetett fegyverpénz, közszolgálati otthontámogatási program, ágazati béremelések) is támogatják. Előretekintve a rendelkezésre álló reáljövedelem éves dinamikája 2027-ben 3,4, 2028-ban 3,2 százalékon alakulhat.

Továbbra is a fogyasztás élénkülése támogatja legnagyobb mértékben a GDP növekedését. A fogyasztás bővülését az alacsonyabb infláció következtében dinamikusul bővülő reálkeresetek és a jövedelemnövelő költségvetési lépések egyaránt segítik. A lakossági fogyasztás az előrejelzés szerint 2026-ban 5,0, 2027-ben 3,6, 2028-ban pedig 3,1 százalékkal bővülhet (1-16. ábra). A rendelkezésre álló jövedelem arányában számított megtakarítási ráta 9 százalék körüli szinten stabilizálódhat, míg a beruházások várhatóan 6 százalék feletti arányt érhetnek el. A fogyasztási ráta 85 és 86 százalék között alakulhat a következő években (1-17. ábra).

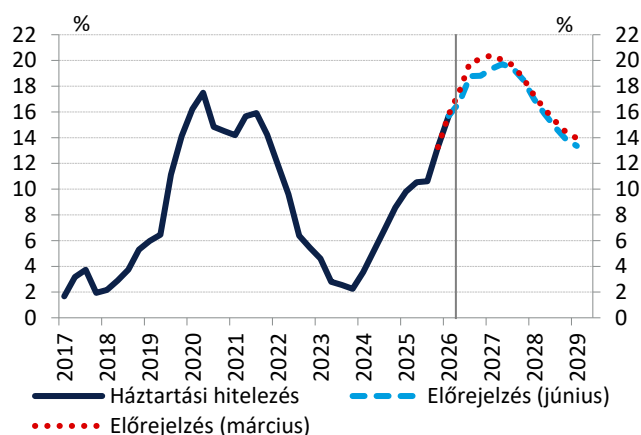
A beruházások 2026-ban 3,0, 2027-ben 4,8, míg 2028-ban 3,7 százalékkal bővülhetnek (1-2. táblázat). A beruházások idei növekedése mögött mindhárom szektor aktivitásának élénkülése áll.

Márciushoz képest érdemben nőtt az állami beruházások várható volumene. Az Európai Bizottság és a kormány megállapodásának köszönhetően mintegy 16,4 milliárd euró uniós forrás vált ismét elérhetővé hazánk számára, ami jelentősen emelheti az állami beruházásaktivitást (az uniós források makrogazdasági hatásaival az 1-6. keretes írás foglalkozik). Az állami beruházások az egész előrejelzési horizonton bővíthetnek.

A háztartási hitelezés alakulásával összhangban a lakosság beruházásai is várhatóan nőnek az idei évtől. A háztartási szektor hitelállománya 16 százalékkal bővült éves alapon 2026. március végéig, és az új hitelek kibocsátása is historikus csúcra emelkedett az elmúlt 12 hónap során, amihez az Otthon Start Program is jelentősen hozzájárult. A teljes pénzügyi közvetítőrendszer háztartási hitelállománya előrejelzésünk szerint 2026-ban 19 százalékkal, 2027-ben 18 százalékkal emelkedik (1-18. ábra).

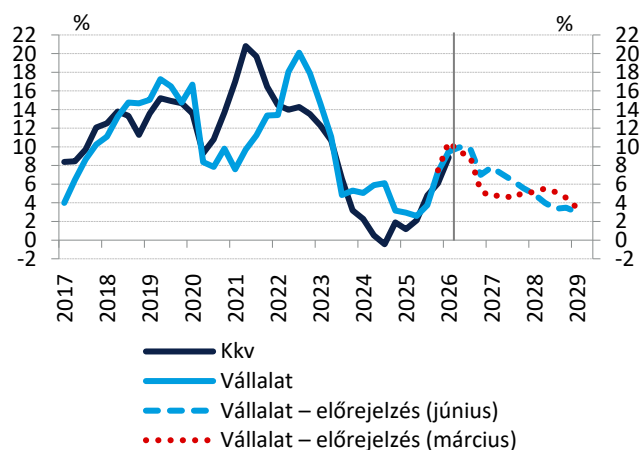
A vállalati beruházásokban az üzleti hangulat javulása és a kapacitáskihasználtság emelkedése után várható érdemi növekedés. A konfliktusokkal terhelt, bizonytalan nemzetközi környezet és a továbbra is mérsékelt külső

1-18. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése



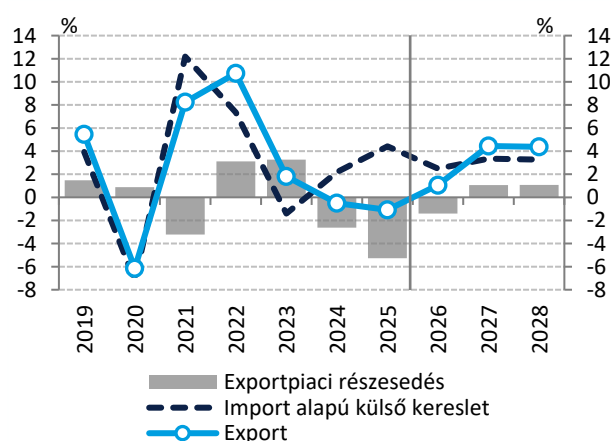
Megjegyzés: Tranzakció alapú éves növekedési ütem a pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló háztartási hitelállomány alapján. Forrás: MNB

1-19. ábra: A teljes vállalati és a kvv-szektor hitelállományának éves változása



Megjegyzés: Tranzakció alapú éves változás. A kvv szektor az önálló vállalkozókat nem tartalmazza. A teljes vállalati növekedési ütem a teljes pénzügyi közvetítőrendszerrel szemben fennálló hitelállomány alapján. Forrás: MNB

1-20. ábra: Az exportpiaci részesedés változása



Forrás: KSH, MNB

kereslet olyan tényezők, amelyek kivárára ösztönözhetik a vállalatokat, így az idei évben is alacsony maradhat a szektor beruházásainak bővülése. Emellett a vállalati hitelállomány is visszafogott mértékben bővíthet. Összességében a teljes pénzügyi közvetítőrendszer vállalati hitelállománya előrejelzésünk szerint 2026-ban 7 százalékkal, 2027-ben 6 százalékkal emelkedik, majd 2028-ban a nominális állományemelkedés az alacsony inflációval összhangban mérsékelt lehet (1-19. ábra).

A hazai kivitel két év visszaesés után idén mérsékelt ütemben, 1,1 százalékkal bővíthet. A márciusi várakozáshoz képest az áruexport kilátásai a visszafogott külső kereslet ellenére összességében kedvezőbbek lehetnek, ugyanakkor a szolgáltatásexportban alacsonyabb tényadatok érkeztek. Külkereskedelmi partnereink többsége hazánkhoz hasonlóan energiaimportőr, így az energiaárak tavaszi emelkedése felvevőpiacaink növekedését mérsékelheti. Az alapfolyamatok gyengességét ugyanakkor ellensúlyozzák a tavalyi év végén, valamint az idei év folyamán termelésbe álló új feldolgozóipari kapacitások, amelyek irányában – iparági hírek szerint – élénk a kereslet. A kivitel felfutásával 2027-től várható az exportpiaci részesedésünk növekedése is (1-20. ábra). **Prognózisunk szerint 2027-ben és 2028-ban egyaránt 4,4 százalékkal növekedhet a kivitel.**

A behozatal 2026-ban 4,2 százalékkal nőhet. 2026 során az élénkülő beruházási aktivitás és a bővülő lakossági fogyasztás gyorsítja az import bővülését. A nettó export idén 2,1 százalékponttal visszafogja a GDP növekedését, ugyanakkor a kivitel dinamizálódásával jövőre semleges lehet, majd 2028-tól enyhén pozitívan alakulhat. **2027-ben a 4,5, míg 2028-ban 3,9 százalékkal nőhet a behozatal.**

Becslésünk szerint a gazdaság ciklikus pozíciója 2023 végétől negatív előjelű. A mezőgazdaság teljesítményétől szűrt kibocsátási rés továbbra is negatív tartományban tartózkodik (1-21. ábra). A hazai ciklikus pozícióra ható külső kibocsátási rés szintén negatív tartományban alakult. Kérdőíves felmérések alapján a feldolgozóipari vállalatok kapacitáskihasználtsága és termelési várakozásai is elmaradtak a historikus átlagtól. A kapacitáskihasználtság mind a feldolgozóiparban, mind a szolgáltatások esetében javult a megelőző negyedévhez képest, a következő hónapokra vonatkozó feldolgozóipari termelési várakozások április-májusban enyhe bővülést jeleztek.

1-21. ábra: A kibocsátási rés körüli bizonytalansági sáv, valamint a szolgáltatások és az ipar kapacitáskihasználtsága

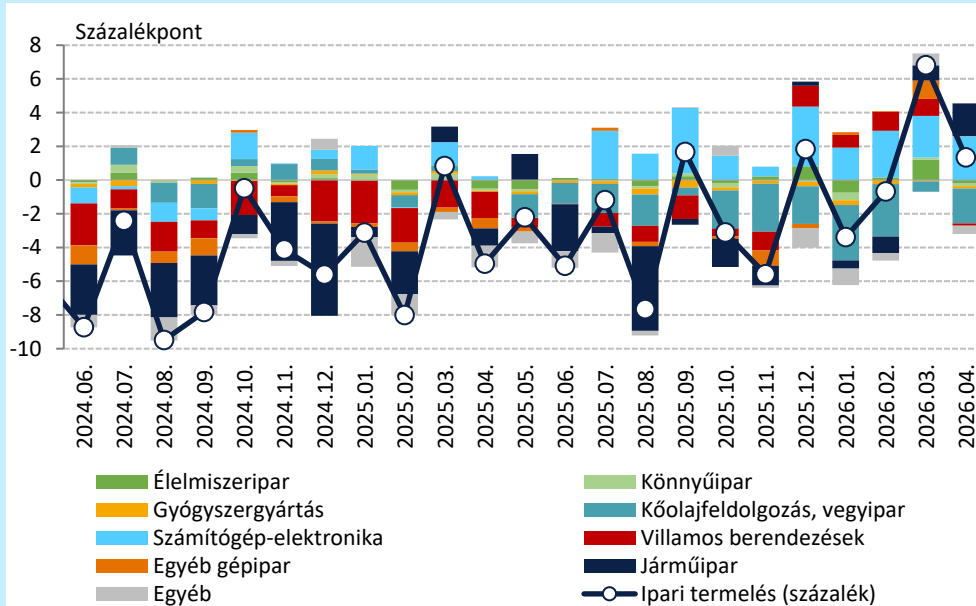


Megjegyzés: A bizonytalansági sáv szélessége 1 szórásnyi terjedelmet fed le. A mezőgazdaság teljesítményétől szűrt kibocsátási rés. A kapacitáskihasználtság esetében historikus átlagtól vett eltérés. Forrás: ESI, KSH, MNB-becslés

1-3. keretes írás: Az ipari teljesítményt befolyásoló tényezők

2026 első negyedében, 2022 óta először, az ipar teljesítménye pozitívan járult hozzá a GDP alakulásához, amelyben már megjelenhetett a felfutó új termelőkapacitások hatása. A hazai ipari termelés a januári 3,5 és a februári 0,9 százalékos mérséklődés után márciusban 6,7 százalékkal bővült éves alapon, amit azonban technikai hatások (tavalyhoz képest több munkanap) is magyarázhattak. Áprilisban az ipari termelés 0,9 százalékkal emelkedett éves alapon. Az ipari termelést főként a számítógép-elektronika és a villamos berendezések gyártása támogatja. Az alágazatok közül a számítógép-elektronika növekedési hozzájárulása tavaly július óta folyamatosan pozitív volt. A villamos berendezések gyártása tavaly december óta mutatott bővülést. Idén márciusban és áprilisban a legnagyobb súlyú járműipar (a hazai járműgyártás helyzetéről a 2025. decemberi Inflációs jelentésben jelent meg keretes írás) is pozitívan járult hozzá az ipari termelés növekedéséhez (1-22. ábra).

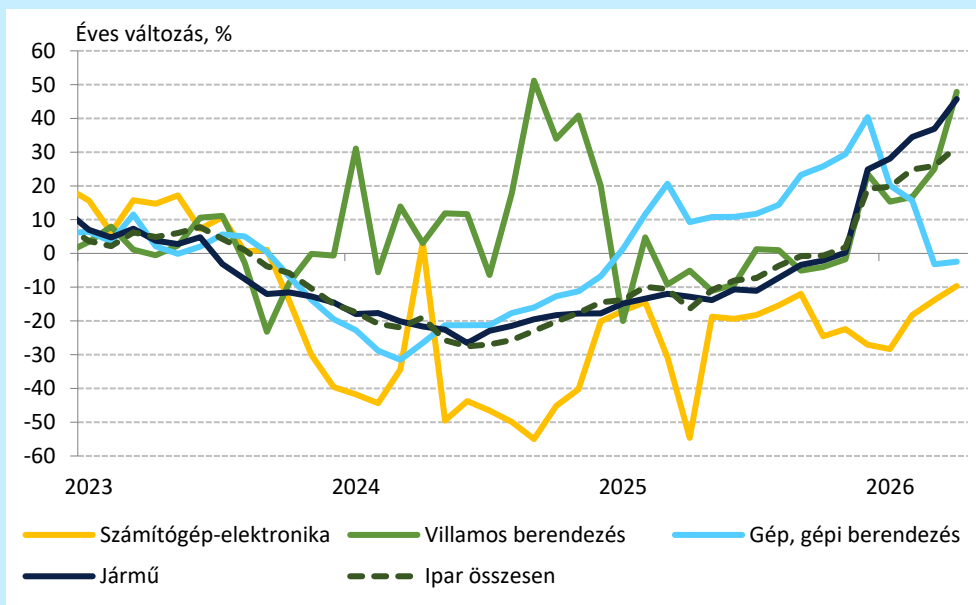
1-22. ábra: Az ipari termelés éves változásának felbontása alágazatok szerint



Megjegyzés: Vízellátás nemzetgazdasági ág nélkül. Forrás: KSH, MNB

A hazai ipari rendelésállomány 2025 végétől kezdődően emelkedett, és idén áprilisban már 31,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakit. Elsősorban a villamos berendezések és a járművek terén volt kiemelkedő a hazai feldolgozóipari rendelésállományok növekedése (1-23. ábra). Idén áprilisban a villamos berendezés gyártás rendelésállománya 47,9 százalékkal, míg a járműgyártásé 45,7 százalékkal volt magasabb éves alapon. 2026 január-április átlagában az Európai Unióban 33,8 százalékkal több új elektromos meghajtású autót regisztráltak az előző év azonos időszakához képest. Az összes új autó eladása közül az egyik legnagyobb, 152,9 százalékos növekedést a BYD esetében regisztrálták 2026 január-április átlagában az Európai Unióban, míg az Audi 8,6 százalékkal, a BMW 2,6 százalékkal, a Mercedes-Benz 3,8 százalékkal nőtt. Az elektromos járművek iránti élénk kereslet hozzájárulhat a hazánkban létesülő új kapacitások további felfutásához is.

1-23. ábra: A rendelésállományok éves változása az ipar kiemelt alágazataiban

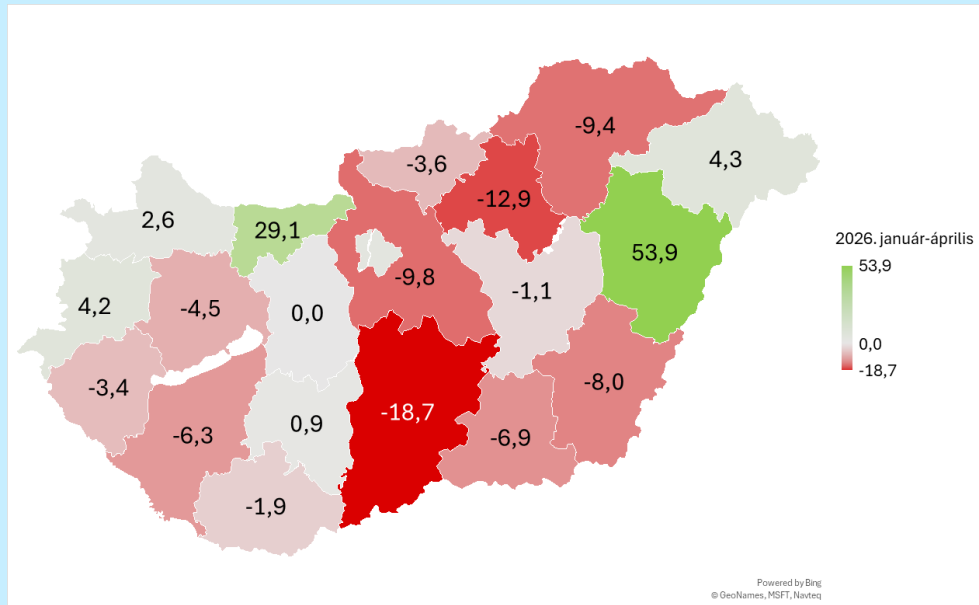


Megjegyzés: Változatlan áron. Forrás: KSH, MNB

Az ipari termelés év eleji növekedése Hajdú-Bihar és Komárom-Esztergom vármegyékben volt látványos, amelyben a nagy feldolgozóipari kapacitásoknak is szerepe lehetett. A legerősebb, 53,9 százalékos bővülést Hajdú-Bihar vármegyében regisztráltak 2026. január-április átlagában, amihez a BMW járműgyártási és a CATL akkumulátorgyártási termelésének

felfutása is hozzájárulhatott (1-24. ábra). Komárom-Esztergom vármegye ipari termelése szintén jelentősen (+29,1 százalék) bővült, amiben a számítógép-elektronika alágazat növekedésének volt érdemi szerepe. A legnagyobb mértékben, 18,7 százalékkal Bács-Kiskun vármegye ipari termelése esett vissza az idei év első négy hónapjában. Bács-Kiskun vármegyében 2025-ben a nagy súlyú járműgyártás alágazat termelése 25,9 százalékkal csökkent. A kecskeméti Mercedes-Benz gyárban sajtóhírek alapján átfogó technológiai fejlesztések zajlanak az új modellek gyártása érdekében, így átmenetileg kisebb kapacitással működhet az üzem.

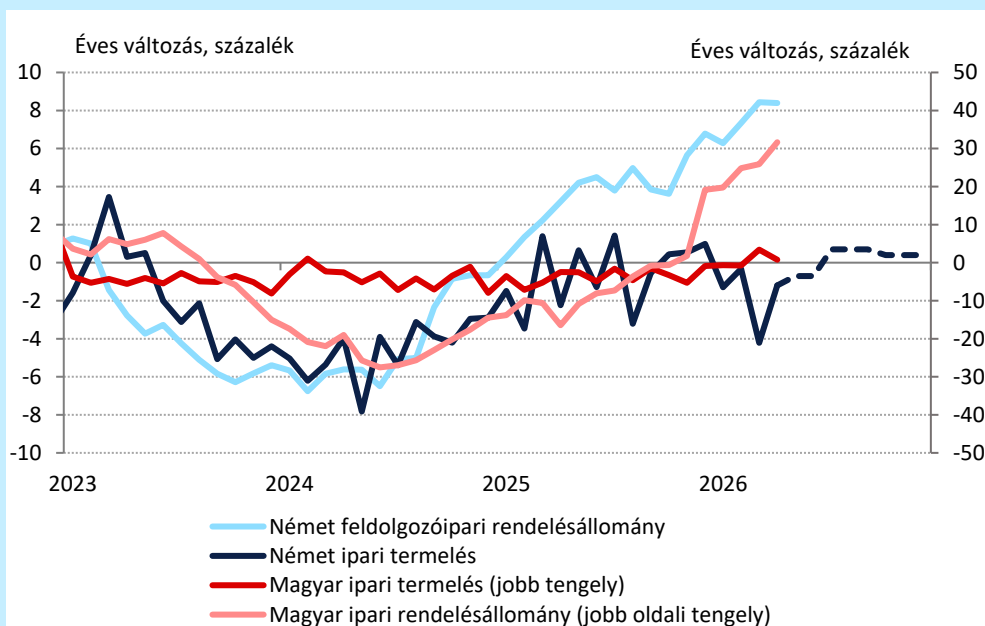
1-24. ábra: Az ipari termelés éves volumenindexe vármegyénként 2026. január és április között



Forrás: KSH, MNB

A kiépült új exportkapacitások miatt 2027-től nőhet az exportpiaci részesedésünk, és az idei év közepétől már külföldi piacaink is élénkíthatnak. A hazai ipari termelés az új gyárak hatására kedvezőbben alakulhat, 2026 közepétől korábbi kapacitásaink esetében is nagyobb kihasználtság várható a külső feltételek javulásával. Legnagyobb felvevőpiacunk, Németország esetében a feldolgozóipari rendelésállomány 2025 eleje óta bővülést mutatott éves alapon, és 2026. áprilisban 8,4 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszakos értékét. Az elemzői várakozások szerint a német ipari termelés 2026 közepétől enyhe mértékben bővíthet, és a német hadiipari kiadások várt növelése is lendületet adhat a szektornak (1-25. ábra).

1-25. ábra: A hazai és a német ipari folyamatok egyes mutatóinak alakulása



Megjegyzés: Volumenindexek. A német ipari termelés és szerződésállomány, valamint a magyar ipari termelés szezonálisan és naptárhatással igazított adatok alapján. Szaggatott vonallal a Bloomberg elemzői várakozásainak mediánja látható a német ipari termelésre az idei év hátralévő negyedéveire.
 Forrás: KSH, Destatis, Bloomberg

1-4. keretes írás: A lakossági és vállalati bizalom makrogazdasági hatása

A bizalmi indexek a gazdasági szereplők várakozásait és egyéni információit összesítve jelzést adhatnak a gazdaság jövőbeni teljesítményének alakulásáról. A bizalom hatással bír a gazdasági szereplők döntéseinek meghozása során, így befolyásolja egy ország gazdasági teljesítményét. A bizalom mértékét nehéz közvetlenül számszerűsíteni, erre vonatkozóan kérdőíves felmérések alapján készülő ún. bizalmi indexek jelentenek kiindulási alapot. A bizalmi indexek a fogyasztók és a vállalatok aktuális helyzetértékelését, illetve jövőbeni (tipikusan 12 hónapra előretekintő) várakozásait számszerűsítik, és mindkettőt jelentősen befolyásolhatja a válaszadók által érzékelt bizonytalanság. A szakirodalom szerint a bizalmi indexek kétféle információt hordoznak¹: egyrészt tükrözik a gazdasági szereplők hangulatát, érzékelésüket, így az ezekben bekövetkező, a gazdasági fundamentumokhoz nem kötődő változások az üzleti ciklusokat fel tudják erősíteni. Másrészt a bizalmi indexek képesek aggregálni a válaszadók számára egyénileg rendelkezésre álló információkat: a válaszadónak nem kell átfogó makrogazdasági ismeretekkel vagy véleménnyel bírnia, viszont például a saját munkahelyének aktuális folyamatainak érzékelése hasznos, más statisztikában esetleg nem megjelenő információval szolgálhat.

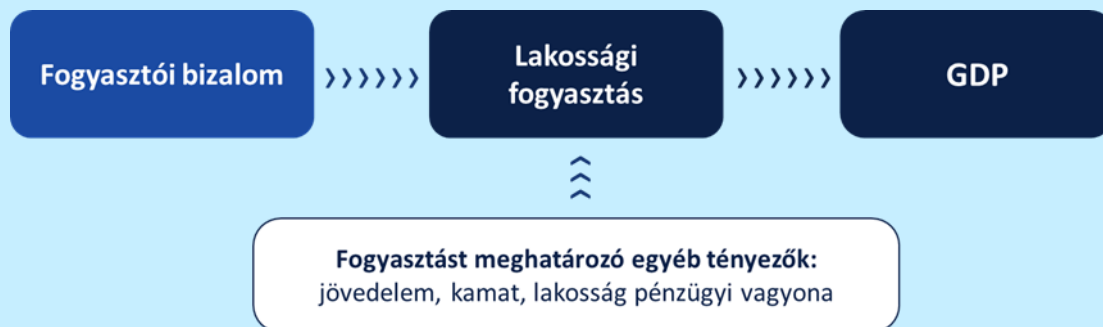
A stabil gazdasági környezet és a javuló fogyasztói bizalom érdemben hozzájárulhat a háztartási fogyasztás bővüléséhez. Amikor a háztartások stabilabbnak érzik a gazdasági környezetet, kedvezőbbnek látják saját pénzügyi helyzetüket és a jövőbeni jövedelmi kilátásaikat, akkor hajlandóbbá válnak nagyobb értékű kiadásokra és mérséklük az óvatossági megtakarításaikat. Varga – Soós (2025)² elemzése szerint a fogyasztói bizalom érdemi addicionális információt hordoz a magyar háztartási fogyasztás alakulásának megértéséhez (1-26. ábra). A hazai fogyasztói bizalmat befolyásolja a makrogazdasági környezet stabilitása, amelyet a szerzők bizonyos változók, így például a forint euróval szembeni árfolyamának, az inflációnak vagy a bértömeg növekedési ütemének a volatilitásával ragadnak meg. A tanulmány rámutat arra is, hogy a fogyasztói bizalom fogyasztásra gyakorolt hatása főként a tartós és félig tartós termékeken keresztül

¹ Barsky, R. B. – Sims, E. (2012): Information, Animal Spirits, and the Meaning of Innovations in Consumer Confidence, *American Economic Review* 102 (4), 1343–77. DOI: 10.1257/aer.102.4.1343

² Varga János Zoltán – Soós Gábor Dániel (2025): A magyar fogyasztói és üzleti bizalom makrogazdasági vonatkozásai, *Közgazdasági Szemle* 72(12), 1179–1206. DOI:10.18414/KSZ.2025.12.1179

jelentkezik. Becslésük alapján egy tartós 10 pontos javulás – a mínusz 100 és plusz 100 közötti skálán – a fogyasztói bizalmi indexben egy év alatt a lakossági fogyasztást nagyjából 0,4 százalékkal emeli meg.

1-26. ábra: Folyamatábra a lakossági bizalom reálgazdaságban betöltött szerepéről



Forrás: MNB

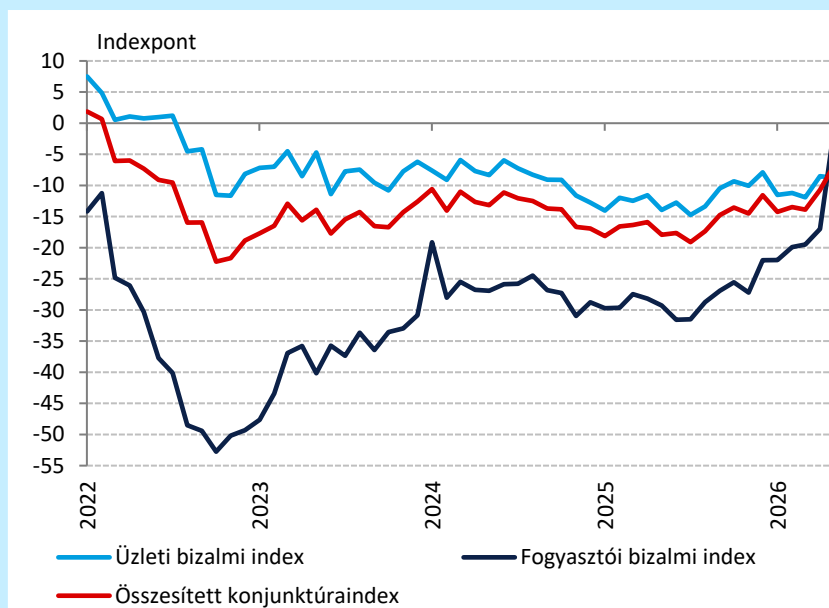
Az üzleti bizalom hasonló mechanizmuson keresztül hat a gazdaságra, elsősorban a beruházási és foglalkoztatási döntések révén. A vállalatok magasabb bizalmi szint mellett kedvezőbb keresleti és finanszírozási kilátásokkal számolnak, ezért hajlandóbbak új beruházásokat indítani vagy kapacitásaikat bővíteni. Ezzel szemben a bizonytalanság növekedése – például az infláció, az árfolyam vagy a kamatkörnyezet fokozott volatilitása – mérsékli az üzleti bizalmat és ezáltal a vállalati aktivitást. Az empirikus eredmények szerint a makrogazdasági változók kisebb ingadozása szignifikánsan növeli mind a fogyasztói, mind az üzleti bizalmat, ami végső soron élénkíti a beruházásokat és a gazdasági növekedést. A korábban hivatkozott tanulmány alapján az üzleti bizalmi index tartós 10 pontos pozitív elmozdulása a vállalati beruházásokat mintegy 3 százalékkal emelné meg egy év alatt.

A lakossági bizalom inflációs várakozásokra gyakorolt hatása szintén meghatározó, és felerősödött a 2020-as évek magasabb inflációs időszakában. A bizalom elsősorban a gazdasági kilátások megítélésén keresztül hat a lakossági inflációs várakozásokra. Amikor a háztartások romló gazdasági környezetet, bizonytalanabb jövőbeli jövedelmi helyzetet vagy gyengülő makrogazdasági stabilitást érzékelnek, pszichológiai okokból hajlamosabbak arra, hogy a jelenlegi inflációt magasabbnak érzékeljék, és előretekintve is magasabb jövőbeli inflációra számítsanak. Várnai – Szakály (2025)³ empirikus vizsgálata szerint a magyar háztartások inflációs félelmeit a gazdaságba vetett bizalom csökkenése is erősítette a 2020–2025 közötti időszakban az élelmiszerárak gyors változása és az euró/forint árfolyam ingadozása mellett. A fogyasztói bizalom a lakosság inflációs várakozásait egyrészt közvetlenül befolyásolja, másrészt közvetve az inflációs érzékelésen keresztül is. A bizalom inflációs várakozásokra gyakorolt hatása összességében felerősödött a 2020-as évek magas inflációs időszakában a 2015–2019 közötti alacsony inflációs időszakban tapasztalt összefüggéshez képest. Becsléseik alapján a 2020–2024 közötti időszakban egy 10 pontos bizalomvesztés az inflációs várakozások átlagát közvetlenül átlagosan 1,0 százalékponttal, az inflációs érzékelésen keresztül számított közvetett hatásokat is figyelembe véve összesen 1,4 százalékponttal emelte a többi tényezőtől függetlenül. Ez a hatás hasonlóan érvényes a háztartások nem, kor, illetve gazdasági aktivitás szempontjából megkülönböztetett csoportjaira is, annak ellenére, hogy az idősebbek, az alacsonyabb végzettségűek és a nők körében hagyományosan magasabb inflációs várakozás figyelhető meg. A bizalomvesztés tehát önmagában is képes emelni, a bizalom erősödése pedig képes csökkenteni a lakossági inflációs várakozásokat.

Hazai empirikus tapasztalatok megerősítik, hogy a lakossági és üzleti bizalom elmúlt időszakban tapasztalt trendszerű javulása (1-27. ábra) tehát egyrészt segítheti a reálgazdasági aktivitást a fogyasztási és beruházási döntéseken keresztül, másrészt hozzájárulhat az inflációs várakozások mérséklődéséhez. A magyar empirikus kutatások eredményei azt mutatják, hogy a gazdasági stabilitás fenntartása nemcsak a fundamentumok miatt fontos, hanem azért is, mert a stabil környezet önmagában képes erősíteni a gazdasági szereplők bizalmát és ezen keresztül támogatni a fenntartható növekedést.

³ Várnai Tímea – Szakály Áron (2025): *Infláció és percepció: A magyar lakosság várakozásainak mozgatórugói*, Hitelintézeti Szemle, 24(4), 65–95.

1-27. ábra: A GKI magyarországi konjunktúraindexének és összetevőinek alakulása



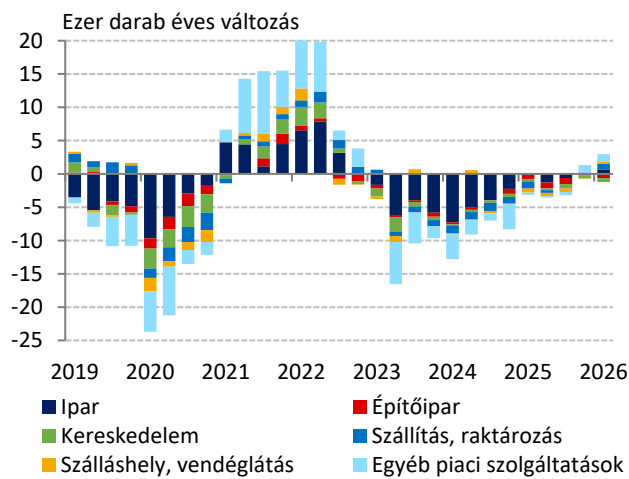
Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: GKI Gazdaságkutató Zrt.

1.3. Munkaerőpiac

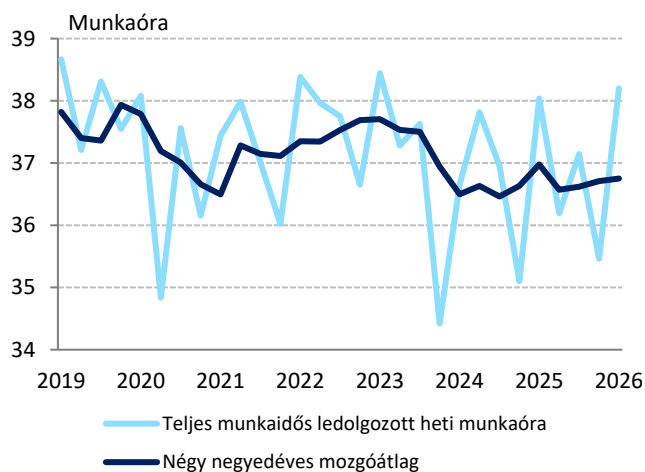
A munkaerőpiaci folyamatok rendszerint késéssel követik a reálgazdasági ciklust, így a várt felett alakuló GDP-növekedés ellenére visszafogott maradt a munkakereslet. Előrejelzésünk szerint az élénkülő gazdasági növekedés következtében 2026 második felétől a foglalkoztatottak száma is emelkedésnek indul. A foglalkoztatás bővülése azonban egyre inkább demográfiai korlátokba ütközik. Az idei és a jövő évi bérdinamikát a lazább munkaerőpiaci kondíciók, a minimálbér-emelések és az inflációs várakozások alakítják. Az előző évek gyors bériáramlását követően a cégek várhatóan visszafogottabb bérfeljesztéseket valósítanak meg. Előrejelzésünkben a mérsékeltebb bérezési alapfolyamatból és inflációs várakozásokból adódóan a versenyszféra bruttó átlagkereset idén 8,0 százalékkal, 2027-ben 7,3 százalékkal, 2028-ban 6,8 százalékkal nő.

1-28. ábra: Az üres álláshelyek számának éves változása a versenyszférában



Megjegyzés: Legalább 5 főt foglalkoztató vállalkozások esetén.
 Forrás: KSH

1-29. ábra: A teljes munkaidősök ledolgozott heti munkaóráinak alakulása a versenyszférában



Megjegyzés: A külföldi termelőegységeknél foglalkoztatottak és a gyed, gyed miatt tartósan távol lévők nélkül.
 Forrás: KSH

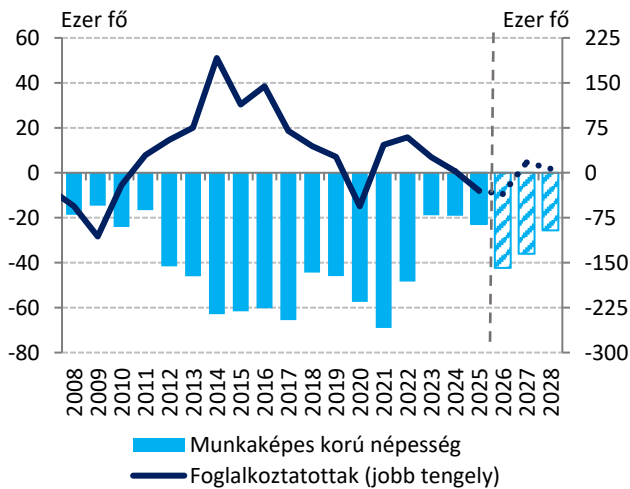
A foglalkoztatottság mérséklődése az előző negyedévekhez hasonlóan tovább folytatódott. A nemzetgazdaságban foglalkoztatottak száma a gyenge konjunktúrához való extenzív oldali alkalmazkodás következtében 2024 közepe óta csökken. 2026. február - április átlagában a 15-74 éves foglalkoztatottak száma 55 ezer fővel csökkent az előző év azonos időszakához képest, ami 1,2 százalékos mérséklődés éves alapon.

A versenyszféra üres álláshelyek számának alakulása a munkaerő-kereslet stabilizálódására utal. 2026 első negyedévében a versenyszféra üres álláshelyeinek száma 3,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, míg a szezonálisan igazított adatok alapján 4,0 százalékkal haladta meg az előző negyedévit (1-28. ábra). Szintén a munkaerőpiac stabilizálódását jelezte az Európai Bizottság gazdasági hangulatindexe, mivel a vállalati foglalkoztatási kilátásokra vonatkozó májusi felmérése alapján az iparban és a szolgáltatások területén kiegyenlített volt a létszámcsökkentést és létszám bővítést tervezők aránya.

A reálgazdasági ciklushoz való extenzív oldali alkalmazkodás folytatódása mellett továbbra is jelen van a munkaerő-tartalékolás. A teljes munkaidőben foglalkoztatottak átlagosan ledolgozott heti munkaórája a historikusan alacsony szintről csak kismértékben emelkedett (1-29. ábra).

Előrejelzésünk szerint 2026 második felében újra megindulhat a foglalkoztatás bővülése, azonban éves alapon 0,7 százalékkal mérséklődhet a foglalkoztatottak száma (1-30. ábra). Tekintettel a munkaerő-tartalékolás miatt meglévő kapacitásokra, a létszám emelkedése a konjunktúra fellendülésével is visszafogott lehet. **A foglalkoztatás bővülése egyre inkább demográfiai korlátokba ütközik.** A 2026. február - áprilisi adatok alapján a munkaerőpiaci aktivitás tovább csökkent, a gazdaságilag aktívák száma 1,1 százalékkal mérséklődött az előző év azonos időszakához képest. Előrejelzésünkben a demográfiai tényezőkből adódóan folytatódik a gazdaságilag aktívák számának csökkenése. **2027-ben 0,3, 2028-ban 0,1 százalékkal emelkedhet a foglalkoztatottság.**

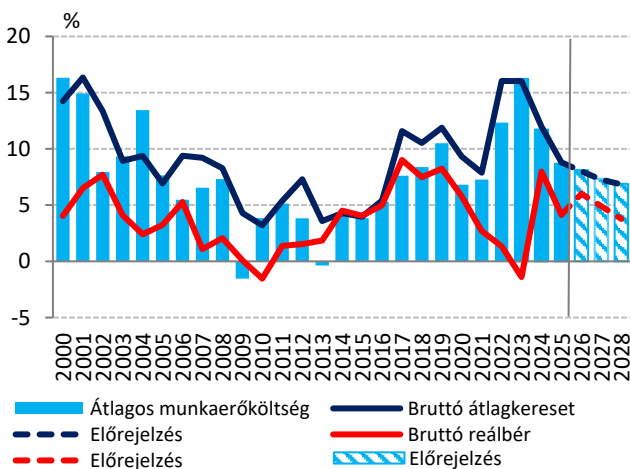
1-30. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának éves változása



Megjegyzés: A foglalkoztatottak száma a 15-74 évesekre vonatkozik, a munkaképes korú népességre vonatkozó előrejelzés a 15-64 évesekre.

Forrás: Eurostat, KSH, MNB

1-31. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset és átlagos munkaerőköltség éves változása



Forrás: KSH, MNB

A munkanélküliségi ráta a foglalkoztatás bővülésével párhuzamosan mérséklődik. A ráta értéke a szezonálisan igazított adatok alapján 2026. február-április átlagában 4,5 százalékon alakult. Ez az érték nemzetközi összehasonlításban továbbra is alacsony. **Előrejelzésünk szerint a munkanélküliségi ráta idén 4,5 százalék lesz, majd 2027-ben 4,2 százalékra, 2028-ban 4,1 százalékra mérséklődhet.**

A munkaerőpiaci feszesség enyhülésével a bruttó átlagkereset éves dinamikájának trendszerű lassulása volt megfigyelhető a versenyszférában az elmúlt években. 2026 áprilisában a bruttó átlagkereset a versenyszférában 8,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, a rendszeres (prémium nélkül számított) bruttó átlagkereset pedig 8,0 százalékkal emelkedett éves alapon. A reálkereset 6,5 százalékkal volt magasabb áprilisban az előző év azonos hónapjához képest. 2026 első negyedében a versenyszféra üres álláshelyek és a munkanélküliek arányával leírható munkaerőpiaci feszesség érdemben nem változott, a munkaerőpiac az elmúlt években jelentős mértékben lazult.

A minimálbér 2025-ben 9 százalékkal (a garantált bérminimum 7 százalékkal), 2026-ban 11 százalékkal (a garantált bérminimum 7 százalékkal) növekedett. A 2024. november 25-én megkötött hároméves minimálbérmegállapodás az aláírása idején előrevetített makrogazdasági paraméterek mentén 2027-re 14 százalékos minimálbéremelést irányzott elő. Tekintettel arra, hogy az előirányzott minimálbéremelés a megállapodás szerint a gazdasági folyamatok tényleges alakulásának függvényében újratárgyalható, így az alapfolyamatokból következő alacsonyabb minimálbéremeléssel számoltunk. A bérhányad 2024 óta emelkedik, a munkaerőköltségek növekedése a közeljövőben is meghaladhatja a nominális hozzáadott érték növekedését.

A mérsékelt konjunktúrát és az előző évek gyors bériáramlását követően a cégek várhatóan visszafogottabb bérfelajánlásokat valósítanak meg. **Előrejelzésünk szerint a mérsékeltebb bérezési alapfolyamatból és az alacsony inflációs várakozásokból adódóan a versenyszféra bruttó átlagkereset idén 8,0 százalékkal, 2027-ben 7,3 százalékkal, 2028-ban 6,8 százalékkal nő, ami idén 6,0, 2027-ben 4,9, 2028-ban pedig 3,8 százalékos reálbér-emelkedést jelent (1-31. ábra).** A vállalatok átlagos munkaerőköltsége idén 8,1, 2027-ben 7,3, 2028-ban pedig 6,9 százalékkal emelkedhet.

Előrejelzésünkben a nemzetgazdasági bérdinamika idei évi alakulását számottevően befolyásolja a hon- és rendvédelmi dolgozók részére januárban kifizetett hathavi fegyverpénz,

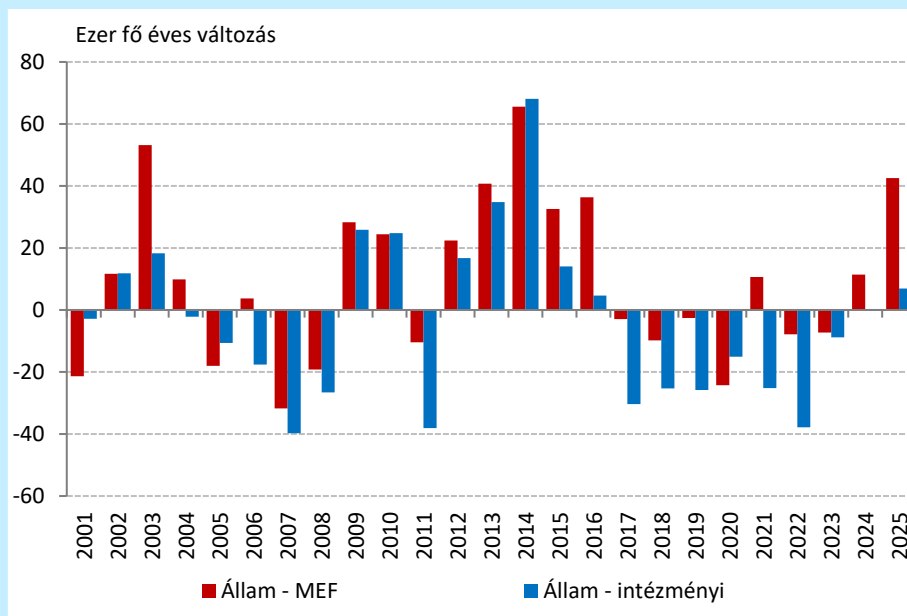
amelynek következtében idén a versenyszférában megfigyeltnél érdemben magasabb lesz az állami szféra bérdinamikája, 2027-ben pedig a bázishatás miatt jóval mérsékeltebb. Várakozásunk szerint a nemzetgazdasági bérdinamika idén 9,7 százalékon, 2027-ben 6,0 százalékon, 2028-ban 6,7 százalékon alakul.

1-5. keretes írás: Új megközelítés a köz- és a versenyszférában foglalkoztatottak számának elemzési célra való meghatározására

A munkaerőpiaci és a gazdasági ciklusok közötti kapcsolat elemzésekor célszerű a versenyszféra foglalkoztatási folyamatait alapul venni, elkülönítve a más mozgatóerők mentén alakuló közszféra foglalkoztatástól. Korábban ezt az elhatárolást kizárólag a munkaerő-felmérés adataira alapoztuk, azonban a továbbiakban az állami létszám becslésére az intézményi munkaügy-statisztika számait vesszük alapul, és maradékelven határozzuk meg a versenyszférában foglalkoztatottak számát. Ez utóbbi mutató szorosabban együtt mozog a reálgazdasági folyamatokkal, miközben az állami létszám alakulása teljes mértékben összhangba kerül a költségvetési előrejelzésünkkel. Az alkalmazott megbontás a háztartások jövedelmi folyamatait érdemben nem változtatja meg.

A munkaerőpiaci folyamatokat illetően a munkaerő-felmérésből (MEF) származó foglalkoztatottak számát használjuk. A statisztikán belül az állami és a versenyszféra foglalkoztatottak meghatározására ezidáig ágazati megközelítést használtunk. A nemzetgazdasági ágazatok alapján definiált állami kör (közigazgatás, védelem, kötelező társadalombiztosítás ágazat; oktatás ágazat; humán-egészségügyi, szociális ellátás ágazat) létszámváltozása azonban az elmúlt időszakban egyre inkább eltérő képet mutat a költségvetési intézményeket teljeskörűen lefedő, így az állami foglalkoztatás tekintetében megbízhatóbb intézményi munkaügy-statisztika adataitól (1-32 ábra). A különbséget a két statisztika eltérő felhasználási céljai, számbavételi sajátosságai okozzák.

1-32. ábra: Az állami foglalkoztatottak alakulása a munkaerő-felmérésben és az intézményi munkaügy-statisztikában

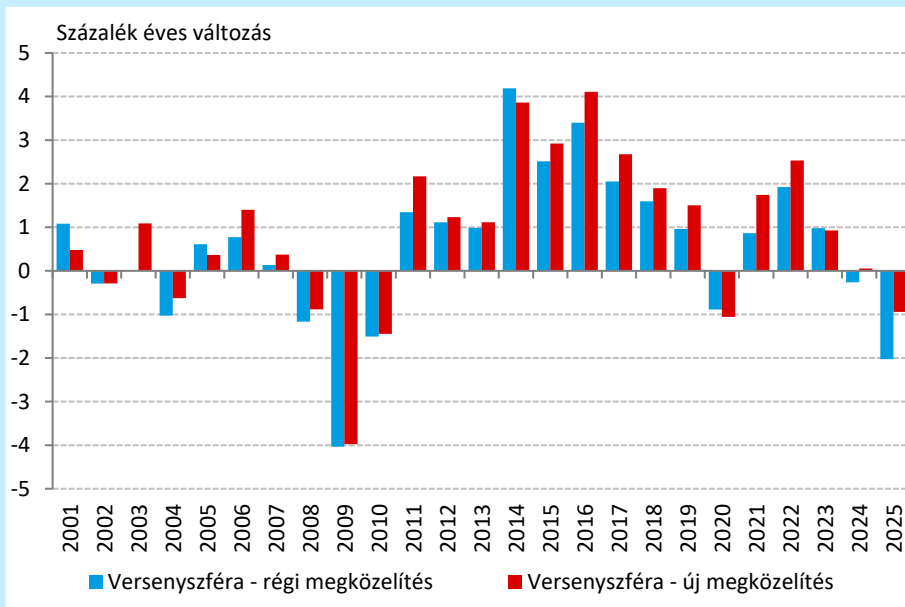


Forrás: KSH

Az állami és versenyszféra foglalkoztatottak számát elemzéseinkben új megközelítés szerint határozzuk meg. Mivel az intézményi munkaügy-statisztika a költségvetési intézményekre nézve teljeskörű, így az állami szférában foglalkoztatottak számát ezzel a mutatóval azonosítjuk. A versenyszférában foglalkoztatottak számát maradékelven határozzuk meg a munkaerő-felmérés szerinti összes foglalkoztatott és az állami szférában dolgozók előbbieket szerint definiált számának különbségeként. Mindez a korábbi megközelítéshez képest alacsonyabb állami és magasabb versenyszféra foglalkoztatotti számot implikál, visszamenőleg is, ugyanakkor a versenyszféra-foglalkoztatás éves dinamikáját kis mértékben változtatja

(1-33. ábra). Számításaink alapján az új megközelítéssel készülő versenyszféra-idősor egyúttal jobban együtt mozog a gazdasági ciklus alakulásával (1-3. táblázat), illetve további munkaerőpiaci mutatókkal.

1-33. ábra: A versenyszféra foglalkoztatottak alakulása a régi és új megközelítés szerint



Forrás: KSH adatok alapján MNB-számítás

1-3. táblázat: Korrelációs együtthatók

	Versenyszféra foglalkoztatottak (év/év) - régi megközelítés	Versenyszféra foglalkoztatottak (év/év) - új megközelítés
GDP (év/év)	0,61	0,67
Versenyszféra GDP (év/év)	0,61	0,68
Feszességi mutató* GDP (év/év)	0,75	0,78
Versenyszféra üres álláshelyek (év/év)	0,59	0,64

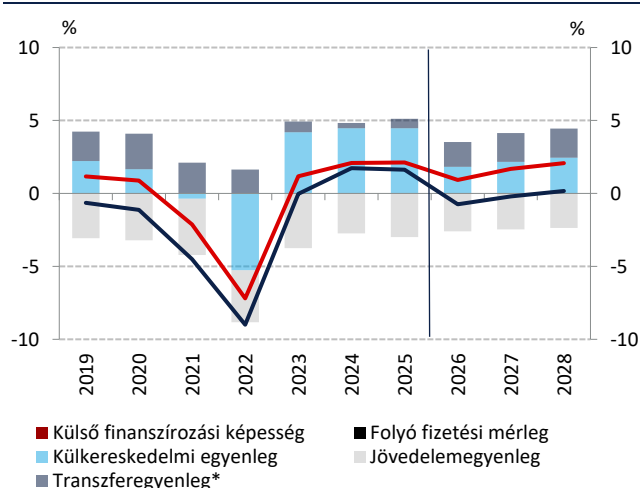
Megjegyzés: 2006. 1. negyedév és 2026. 1. negyedév közötti szezonálisan igazított adatok. *A feszességi mutató a versenyszféra üres álláshelyek a munkanélküliek arányában.

Forrás: KSH, MNB

1.4. Külső egyensúly

Az előzetes havi adatok alapján 2026 első negyedévében az import érdemi bővülése miatt romlott hazánk külkereskedelmi egyenlege, így a folyó fizetési mérleg többlet a GDP 1,2 százalékára csökkent. Idén a folyó fizetési mérleg egyenlege – az energiaárak növekedésével és az élénkülő belső kereslettel összefüggésben – átmenetileg kismértékű deficitbe fordulhat, ami a szektorok oldaláról elsősorban a megugró költségvetési hiányhoz köthető. Az év második felétől az exportnövekedés bővülésére számítunk, ami a javuló kapacitáskihasználtsággal és az új gyárak termelésbe állásával az áruegyenleg fokozatos javulását eredményezi. A jövedelemegyenleg hiánya a kamatkiadások és a profitegyenleg kismértékű javulásának köszönhetően enyhén mérséklődik. Ennek eredményeképp a folyó fizetési mérleg egyenlege a következő években emelkedik, és egyensúlyi szint körül alakulhat. Az uniós források feloldása, majd beáramlása is támogatja a külső finanszírozási képességet, amely az előrejelzési horizonton a GDP 1-2 százalékát érheti el.

1-34. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása



Megjegyzés: A GDP százalékában. * A viszonytalan folyó átutalások és a tőkemérleg egyenlegének összege.

Forrás: MNB

1-4. táblázat: A GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg alakulása

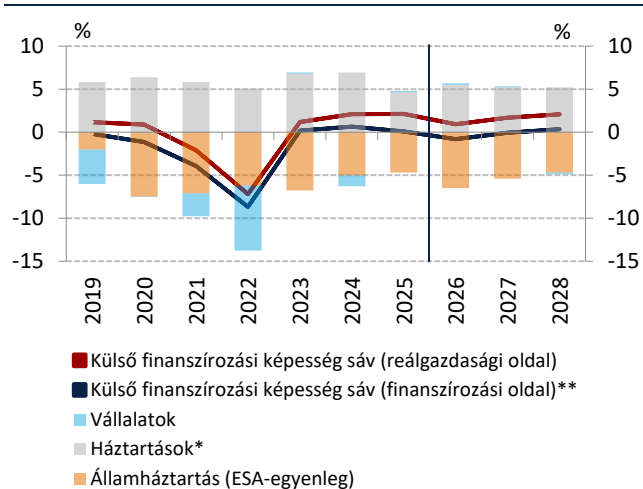
	2025	2026	2027	2028
Áruegyenleg	-0,9	-3,6	-3,3	-3,1
Energiaegyenleg	-3,0	-3,7	-3,6	-3,4
Egyéb	2,1	0,1	0,2	0,3
Szolgáltatás egyenleg	5,3	5,4	5,5	5,5
Külkereskedelmi egyenleg	4,5	1,8	2,2	2,4

Forrás: KSH, MNB

Az energiaárak megugrása és az élénkülő belső kereslet miatt idén átmenetileg csökken a folyó fizetési mérleg egyenlege, ami az export fokozatos erősödésével a következő években egyensúlyi szint körül alakulhat (1-34. ábra). 2026-ban az első negyedéves állami transzferekhez kapcsolódóan főként az élénkülő fogyasztás növelte az importot. Ezzel párhuzamosan az energiaárak – geopolitikai okok miatti – emelkedése is mérsékli a külkereskedelmi egyenleget (1-4. táblázat). Az év második felétől az exportnövekedés bővülésére számítunk, ami a felfutó ipari termelés mellett javuló kapacitáskihasználtsággal és az új üzemek termelésbe állásával van összefüggésben. A turizmus kedvező alakulásával a szolgáltatás egyenleg többlete az előrejelzési horizonton a GDP 5,5 százalékára emelkedhet. Összességében idén a külkereskedelmi egyenleg többlete érdemben csökken, majd 2027-től lassabb növekedési pályára áll. A jövedelemegyenleg hiánya 2026-ban a csökkenő kamatkiadások és a kedvezőbb profitegyenleg hatására enyhén mérséklődik. Így a folyó fizetési mérleg 2026-ban átmenetileg kismértékű deficitet mutat, majd a külkereskedelmi többlet bővülésével fokozatosan emelkedik az előrejelzési horizonton. Emellett a korábban visszatartott uniós források feloldása, lehívása majd beáramlása is támogatja a külső finanszírozási képességet, amely tartósan a GDP 1-2 százaléka körül alakulhat.

A szektorok finanszírozási folyamatai alapján a költségvetési hiány a 2026-os átmeneti növekedést követően várhatóan mérséklődik, miközben a magánszektor nettó pénzügyi megtakarítása magas szinten marad (1-35. ábra). A költségvetési intézkedések, illetve az utóbbi időben megjelent információk alapján a hiány 2026-ban a GDP 6 százaléka fölé emelkedhet, majd 2027-től csökkenő pályára áll. A háztartások nettó pénzügyi megtakarítása idén az állami jövedelemtranszfer bővülésének is köszönhetően emelkedik, miközben a fogyasztás- és beruházásnövekedés az ellenkező irányba hat. 2027-től a háztartások fogyasztási és beruházási kiadásainak növekedése a nettó pénzügyi megtakarítás

1-35. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása



Megjegyzés: A GDP százalékában. *A háztartások nettó finanszírozási képessége nem tartalmazza az átlépők nyugdíj-megtakarításait. A pénzügyi számlában szereplő érték eltér az ábrán jelzettől. **A NEO esetében azt feltételezzük, hogy fokozatosan visszatér a historikus szintjéhez.

Forrás: MNB

csökkenésében tükröződik. Az EU-források beáramlása nyomán növekvő EU-transzfer felhasználás mellett a vállalati szektor nettó pozíciója továbbra is egyensúly körül alakul.

1.5. Költségvetés

Előrejelzésünk szerint a költségvetési hiány 2026-ban a GDP 6,5 százalékára emelkedhet, majd – szabályalapú kivetítésünk szerint – 2027-től ismét mérséklődő pályára állhat, és 2027-ben 5,4 százalék, 2028-ban pedig 4,7 százalék lehet. A 2026. márciusi Inflációs jelentésben publikálnál magasabb hiánypálya főként az Európai Bíróság szén-dioxid kvóta adót érintő ítélete, az első negyedévben meghozott döntésekhez kapcsolódó költségvetési forrásbiztosítások és a védett üzemanyagárral kapcsolatos költségvetési intézkedések hiánynövelő hatásával magyarázható, míg a kamatkiadások ideire várható értéke a GDP 0,2 százalékával mérséklődött. Előrejelzésünk szerint a GDP-arányos bruttó államadósság 2026-ban stagnálhat, majd 2027-ben és 2028-ban kismértékben csökkenhet.

1-5. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók

	2025	2026	2027	2028
ESA-egyenleg	-4,7	-6,5	-5,4	-4,7
Elsődleges ESA-egyenleg	-0,9	-2,7	-2,1	-1,8
Bruttó kamatkiadás	3,8	3,8	3,3	2,9

Megjegyzés: A GDP százalékában.

Forrás: KSH, MNB

1.5.1. A főbb egyenlegmutatók

Előrejelzésünk szerint a kormányzati szektor eredményszemléletű (ESA) egyenlege 2026-ban 6,5 százalékos, 2027-ben 5,4 százalékos, míg 2028-ban 4,7 százalékos hiányt mutathat a GDP arányában (1-5. táblázat). Az idei hiány 2025. évi 4,7 százalékos költségvetési hiányhoz képest várható emelkedését elsősorban az állami béremelések, a 14. havi nyugdíj első részletének kifizetése, a fegyveres rendvédelmi dolgozók egyszeri juttatása (fegyverpénz), a közszolgálati dolgozók otthontámogatása, a családi adókedvezmény emelése és a 40 év alatti két gyermeket nevelő anyák SZJA-mentességének bevezetése magyarázza. Az Európai Bíróság ítéletében az uniós joggal ellentétesnek minősítette a hazai szén-dioxid kvóta adót, így az ehhez kapcsolódó korábbi bevételek visszafizetése és az elmaradó bevételek tovább növelik a hiányt.

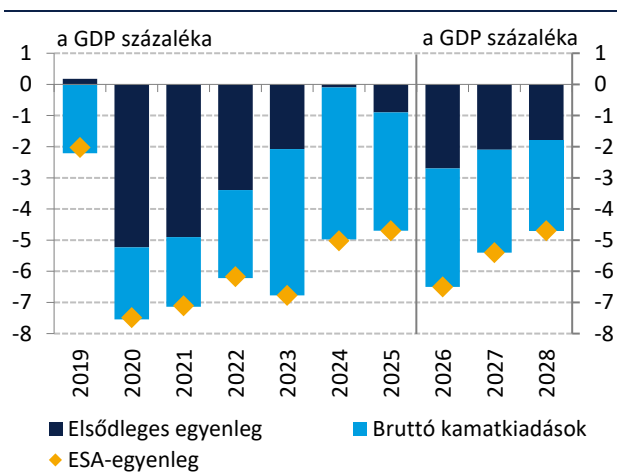
Ugyancsak a magasabb 2026. évi költségvetési hiány irányába hatott a védett üzemanyagárak fenntartásával kapcsolatos intézkedések bevezetése. A geopolitikai feszültségek következtében megemelkedett piaci beszerzési árak miatt a kormány a stratégiai készletek kedvezményes, adminisztratív áron történő felszabadításáról döntött. A védett üzemanyagárak fenntartását bevételi oldalról a jövedéki adó csökkentése is támogatta.

Az állami kamatkiadások nagyobb mértékben csökkenhetnek, ugyanis márciusi előrejelzésünkhöz képest érdemi hozamcsökkenés valósult meg és az előretekinthető hozamvárakozások is mérséklődtek az állampapírpiacon. Az előrejelzésünkben újonnan figyelembe vett változások főként a 2026. évi egyenleget érintő egyszeri hatások, ezért 2027-től az egyedi hiánynövelő tételek elmaradásának és a mérséklődő kamatkiadásoknak köszönhetően ismét mérséklődő pályára állhat a költségvetési hiány.

1.5.2. A 2026. évi egyenleg

Előrejelzésünk szerint az eredményszemléletű hiány 2026-ban a GDP 6,5 százalékára emelkedhet (1-36. ábra). A költségvetés május végéig halmozott pénzforgalmi

1-36. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkiadások alakulása



Forrás: KSH, MNB

1-6. táblázat: A márciusi előrejelzéshez viszonyított eltérések

	eltérés a GDP százalékában		
	2026	2027	2028
2026. márciusi előrejelzés (sávközép)	-5,5	-5,0	-4,3
Védett üzemanyaggal kapcsolatos intézkedések	-0,2	-0,2	-0,2
MSZKSZ stratégiai készletek felszabadítása	-0,1	0	0
Jövedéki adó csökkentése	-0,1	-0,2	-0,2
Makrogazdasági és egyéb hatások	-0,8	-0,2	-0,2
EU Bíróság ítélete (szén-dioxid kvóta adó)	-0,3	-0,1	-0,1
Költségvetési fejezetek már biztosított többletforrásai, bázishatás	-0,4	-0,3	-0,4
Kamatkiadás	0,2	0,5	0,6
Egyéb (pl. RRF-hitel hatása)	-0,3	-0,3	-0,3
Összes egyenleghatás	-1,0	-0,4	-0,4
2026. júniusi előrejelzés	-6,5	-5,4	-4,7

Megjegyzés: A pozitív értékek hiánycsökkentő, a negatív értékek hiánynövelő hatást jelentenek.

Forrás: MNB számítás

hiánya 3806 milliárd forint volt, amely az éves előirányzat közel 90 százalékát, míg az áprilisi EDP-jelentésben szereplő 5445 milliárd forintos pénzforgalmi cél 70 százalékát teszi ki. Az éves hiánylefutás szokásosnál is erősebb szezonálisához hozzájárultak az állami béremelések, egyszeri bérkiegészítések és nyugdíjkifizetések, a fegyverpénz, valamint a közszolgálati dolgozók otthontámogatása.

A márciusi Inflációs jelentésben publikált előrejelzésünknel 2026-ban a GDP 1,0 százalékaival, míg 2027-ben és 2028-ban a GDP 0,4 százalékaival magasabb hiányt prognosztizálunk (1-6. táblázat).

A védett üzemanyagárak rendszere a Magyar Szénhidrogén Készletező Szövetség (MSZKSZ) eredményén keresztül hat a hiányra. Az MSZKSZ a kormányzati szektorba besorolt szervezet, ezért a készletváltozásokhoz köthető bevételeket és kiadásokat figyelembe kell venni az ESA-egyenlegben. A jelenleg hatályos intézkedések alapján a védett üzemanyagárak fenntartása céljából felszabadított készletek június végéig állnak rendelkezésre és a védett árakra vonatkozó intézkedés a kormányzati bejelentések alapján kivételre kerül, így a hiányhatás a GDP 0,1 százalékára becsülhető. A védett üzemanyagárak bevezetésével párhuzamosan csökkent az intézkedéssel érintett termékek jövedéki adója, ami a bevételek elmaradásán keresztül további 0,1 százalékpontos hiánynövelő hatással jár idén. Prognózisunkban a védett üzemanyagárak június végével történő kivételével számolunk, míg a jövedéki adó mérséklése a hatályos jogszabályok alapján ezután is fennmaradhat, amely a GDP 0,2 százalékának megfelelő bevételkiesést jelent a következő években.

A márciusi Inflációs jelentés publikálását követően az Európai Bíróság ítélete szerint az uniós joggal ellentétes a hazai szén-dioxid kvótaadó kivetése (hasonlóan a kiegészítő bányajáradékról szóló januári ítélethez), így az ehhez kapcsolódó korábbi bevételek visszafizetésének, valamint az idején várható bevételek elmaradásának hiányt növelő hatása a GDP mintegy 0,3 százalékát éri el 2026-ban.

A május végén bejelentett 16,4 milliárd euró uniós forrást érintő politikai megállapodásban szereplő közel 13 milliárd eurónyi vissza nem térítendő támogatás növelheti a gazdaságpolitika mozgásterét. A mintegy 6,5 milliárd eurót kitevő, felszabadítható RRF-támogatást az idei év végéig lehet lehívni, a kohéziós forrásokból felszabadítható 6,4 milliárd euró ezzel szemben egyenletesebben érkezik be a következő években. Becslésünk szerint a hozzáférhetővé vált támogatási- és hitelforrások lehívásának önmagában a

GDP arányában mintegy 1,1 százalékos államadósság-csökkentő hatása lehet 2026-ban. Ugyanakkor az uniós források pótlólagos végső felhasználása és ESA-hiány hatása mérsékelt lehet az idei évben. A megállapodás végrehajtásának gazdasági növekedésre gyakorolt hatása 0,1-0,2 százalékpontot tehet ki idén és jövőre. Az előrejelzésben a politikai megállapodás szerinti valamennyi EU-forrással és azok kapcsolódó hiány-, illetve adóssághatásával számolunk.

Az előző jelentés publikálása óta a hozamok jelentős, egyes lejáratokon száz bázispont feletti mérséklődése a kamatkidadások érdemi csökkenését eredményezi, ami fokozatosan jelenhet meg az államadósság átárzódását követően. Az alacsonyabb hozampályák eredményeként a márciusi várakozásunkhoz képest a GDP 0,2 százalékkal alacsonyabb, 3,8 százalékos GDP-arányos kamatkidadás várható az államháztartásban 2026-ban.

1.5.3. A 2027. és 2028. évi egyenlegek

Előrejelzésünk alapján 2027-ben 5,4 százalékos, 2028-ban pedig 4,7 százalékos lehet a hiány. A kamatkidadások csökkenésével, valamint a gazdasági növekedés gyorsulásával ismét csökkenő pályára állhat a hiány. Előrejelzésünkben – az eddig követett gyakorlattal összhangban – szabályalapon, csak a már jogszabályokba, kormányhatározatokba foglalt döntésekkel számoltunk, ami mellett a konkrét, de még határidővel nem rendelkező intézkedésekkel, valamint a nem konkretizált vállalások költségvetési hatásával egyelőre nem számoltunk.

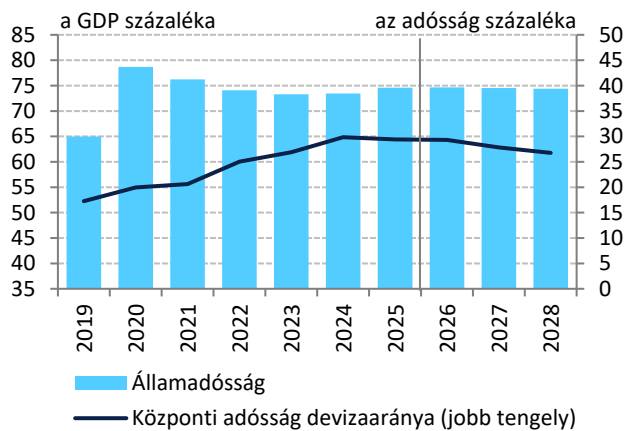
1.5.4. Az alappályát övező kockázatok

Az uniós források felszabadításáról szóló politikai megállapodásban szereplő közel 10 milliárd eurónyi RRF-forrás lehívásához hazánknak összetett szabályozási és felhasználási feltételeknek kell megfelelnie, valamint augusztus végéig készre kell jelenteni a mérföldköveket és legkésőbb szeptember végéig benyújtani a kifizetési kérelmeket. A még lehívható 6,4 milliárd eurós RRF-támogatási keret több mint egyharmada már korábban megvalósult programokhoz kapcsolódó utólagos bevétel, így ezek növelhetik a költségvetés likviditását és az adósságkezelés mozgásterét. A fennmaradó összeg maradéktalan lehívását a szűk határidők miatt ugyanakkor kockázatok övezik.

1.5.5. Az adósságpálya várható alakulása

Az előzetes adatok alapján 2026 első negyedévének végén a GDP-arányos bruttó államadósság 77,9 százalék volt. Az adóssággráta így 3,3 százalékponttal lett magasabb a 2025.

1-37. ábra: Az államadósság várható alakulása



Forrás: MNB, ÁKK

év végi 74,6 százaléknál és 2,6 százalékponttal haladta meg a 2025. első negyedévi 75,3 százalékos értéket. Az államadósság-ráta első negyedévi emelkedését elsősorban a magas nettó kibocsátás okozta, amely elérte az éves kibocsátási terv mintegy 70 százalékát.

Előrejelzésünk szerint a GDP-arányos bruttó államadósság 2026. év végére 74,6 százalékon, a 2025. év végi értékkel megegyező szinten stagnálhat, amit 2027-ben és 2028-ban mérséklődés követhet (1-37. ábra). Az államadósság-ráta 2026. év végi értéke esetében az adósságcsökkenés irányába hat az EU források lehívása, a forint euróval szembeni árfolyamának jelentős erősödése és a márciusban vártnál magasabb gazdasági növekedés, míg adósságnövelő hatású az EU-források nélkül számított költségvetési hiányprognózisunk emelkedése. A forint-euró árfolyam változása a devizaadósság átértékelődésén keresztül hatást gyakorol az adósságrátára, így a forint-euró árfolyam 10 forintnyi változása mintegy 0,65 százalékponttal módosítja a GDP-arányos államadósságot. Prognózisunk alapján 2027-ben és 2028-ban kismértékben csökkenhet az adósságráta.

1-6. keretes írás: A zárt uniós források felszabadítása

A kormány május végén politikai megállapodást kötött az Európai Bizottsággal 16,4 milliárd euró zárt forrás felszabadításáról (1-7. táblázat). A kohéziós forrásokból mintegy 7,4 milliárd eurót tesz ki a korábban zárt és 2030-ig lehívható keretrész, a május végi megállapodáson ugyanakkor 6,4 milliárd eurónyi kohéziós forrás felszabadítását jelentették be. A jelenlegi megállapodásban nem érintett 1 milliárd euró felszabadításához további egyeztetések szükségesek, elsősorban a gyermekvédelmi törvénnyel kapcsolatban.

A 10,4 milliárd eurós teljes RRF keretből (támogatás és hitelforrás együtt) a megállapodás alapján mintegy 10 milliárd euró lenne felszabadítható. Tekintettel arra, hogy hazánk számára ebből mintegy 920 millió euró REPowerEU előleg már folyósításra került, az addicionálisan lehívható helyreállítási források 9,1 milliárd eurót tesznek ki, amelyből 6,4 milliárd euró támogatás és 2,7 milliárd euró a kedvezményes kamatozású hitel. Az RRF források felszabadítását a 27 szupermércöldkő teljesítésével lehet elérni. A módosított helyreállítási terv mércöldköveinek teljesítését az RRF-hez kapcsolódó jogszabályok szerint 2026. augusztus végéig, a kifizetési kérelmeket pedig szeptember végéig lehet benyújtani. Az Unió részéről a pénzek átutalására a jelenlegi szabályozás szerint 2026. december 31-ig van lehetőség.

1-7. táblázat: A megállapodással érintett uniós források

milliárd euró		Teljes zárt keretrész	Politikai megállapodás alapján felszabaduló keretrész		
			Már lehívott	Még lehívható	Összesen
Kohéziós források	Feltételeességi eljárás miatt zárt	4,2	0	4,2	4,2
	Feljogosító feltételek miatt zárt	3,2	0	2,2	2,2
RRF támogatás		6,5	0,1	6,4	6,5
összes támogatás		13,9	0,1	12,8	12,9
RRF hitel		3,9	0,8	2,7	3,5
Támogatás és hitel összesen		17,8	0,9	15,5	16,4

Forrás: Európai Bizottság

A felszabadított, márciusi várakozásunkhoz képest pótlólagos uniós támogatási források növekedést erősítő és államadósságot csökkentő hatását a forrásfelhasználás szerkezete és tényleges időzítése határozza meg a 2026-2030

közötti években. Az eddig megismert információkból az körvonalazódik, hogy a lehívható RRF támogatások jelentős része már korábban megvalósított, illetve jelenleg futó projektekhez, programokhoz kapcsolódik, vagyis utólagos megtérülésnek tekinthető, így ez a rész döntően az államadósságot csökkentheti, növekedési hatása mérsékelt. Továbbá az említett felhasználási tervek egy része (pl. elektromos hálózat fejlesztés) rövid távon nem jelent tényleges forrásfelhasználást és csak középtávon, a tényleges forrásfelhasználás során fejt ki növekedési hatását.

A kedvezményes kamatozású RRF hitelek lehívása kapcsán kiemelendő, hogy amennyiben új, az eddig tervezett beruházásokon felüli kiadást eredményeznek, akkor annak reálgazdasági hatása mellett hiány- és adósságnövelő hatása van. Fontos továbbá, hogy a jelentős importvonzattal járó felhasználások (pl. új vasúti szerelvények beszerzése külföldről) növekedési hatása alacsony.

A több mint 16 milliárd euró uniós forrás felszabadítása érdemben növeli a gazdaságpolitika mozgásterét. A felszabadításra kerülő RRF források 2026-ban érkehetnek be, ugyanis ezek átutalási határideje 2026. december 31. A kohéziós források ezzel szemben egyenletesebben érkehetnek be a következő években. **Előrejelzésünkben a politikai megállapodás szerinti valamennyi EU-forrással és azok kapcsolódó hiány-, illetve adóssághatásával számolunk.** A zárolt támogatási- és hitelforrások lehívásának becslésünk szerint mintegy 1,1 százalékpontos adósságráta-csökkentő hatása lehet az idei évben. Az eredményszemléletű (ESA) költségvetési hiány ugyanakkor az RRF hitelek, valamint a kohéziós projektekhez kapcsolódó hazai önrész mértékéig növekedhet, becslésünk szerint mintegy 0,2 százalékponttal. Ezt a közvetlen negatív hiányhatást a következő években ellentételezheti, sőt pozitívba is fordíthatja, amennyiben az uniós projektek indítása miatt a tisztán hazai finanszírozású projektek visszafogásra kerülnek.

A források – előző előrejelzésünkhöz képest – pótlólagos felhasználása következtében a GDP növekedése 2026-ban és 2027-ben mintegy 0,1-0,2 százalékponttal lehet magasabb. Érdemi rövid távú inflációs hatással ugyanakkor nem számolunk, tekintve, hogy a forráslehívás a fogyasztási javak keresletét érdemben nem befolyásolja. Az uniós források az államadósság csökkentésének támogatása, valamint a gazdasági növekedés ösztönzése mellett javítják a fizetési mérleget és növelik a jegybanki devizatartalékokat. Emellett a Bizottsággal fennálló vitás kérdések rendezése és Magyarország kedvezőbb piaci megítélése az országgokozati felárak és a hozamok csökkenésével hozzájárulhat a kamatkiadások mérséklődéséhez és a költségvetési egyenleg javulásához.

1-8. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest

	2025	2026		2027		2028	
	Tény	Előrejelzés					
		Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális
Infláció (éves átlag)							
Infláció	4,4	3,8	1,8	3,7	2,3	3,0	3,0
Maginfláció	4,6	3,9	2,2	3,9	2,6	3,1	3,1
Indirekt adóhatásoktól szűrt maginfláció	4,5	3,9	2,2	3,9	2,6	3,1	3,1
Gazdasági növekedés							
GDP	0,5	1,7	2,0	3,0	3,0	2,9	2,9
Háztartások fogyasztási kiadása	3,1	4,1	5,0	3,0	3,6	3,1	3,1
Közösségi végső fogyasztás ¹	2,5	1,5	1,6	0,5	0,0	0,5	0,5
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	-2,8	2,3	3,0	3,2	4,8	2,7	3,7
Belföldi felhasználás	1,9	3,0	4,3	2,4	3,0	2,4	2,6
Export	-1,1	1,6	1,1	5,2	4,4	4,4	4,4
Import	1,2	3,4	4,2	4,4	4,5	3,7	3,9
Munkatermelékenység ²	0,1	1,9	1,5	2,9	2,7	2,8	2,8
Külső egyensúly³							
Folyó fizetési mérleg egyenlege	1,6	-0,7	-0,7	0,5	-0,2	0,9	0,2
Külső finanszírozási képesség	2,1	0,7	0,9	1,7	1,7	2,1	2,1
Államháztartás³							
ESA-egyenleg	-4,7	(-5,7) - (-5,2)	-6,5	(-5,2) - (-4,7)	-5,4	(-4,5) - (-4,0)	-4,7
Munkaerőpiac							
Nemzetgazdasági bruttó átlagkereset ⁴	9,0	10,9	9,7	6,6	6,0	6,9	6,7
Nemzetgazdasági foglalkoztatottság	-0,7	-0,8	-0,7	0,2	0,3	0,1	0,1
Versenyszféra bruttó átlagkereset ⁴	8,8	8,7	8,0	8,3	7,3	7,1	6,8
Versenyszféra foglalkoztatottság ⁶	-1,0	-1,1	-0,9	0,2	0,4	0,2	0,2
Munkanélküliségi ráta	4,4	4,6	4,5	4,3	4,2	3,9	4,1
Versenyszféra reál fajlagos munkaerőköltség ⁶	2,7	2,3	5,0	0,6	0,4	-0,3	-0,2
Lakossági reáljövedelem ⁵	-1,6	4,6	6,3	2,6	3,4	3,5	3,2

Megjegyzés: Az előző előrejelzés esetében az államháztartási egyenleg kivételével a sávközép értékeket jelöljük.

¹ Tartalmazza a közösségi fogyasztást, valamint a kormányzat és a nonprofit intézmények által nyújtott transfereket.

² Nemzetgazdaság, nemzeti számlás adatok alapján.

³ A GDP arányában.

⁴ Teljes munkaidős alkalmazottakra vonatkozóan.

⁵ MNB-becslés.

⁶ Módszertani revízió miatt visszamenőlegesen a 2025-ös tény adat és a 2026. márciusi előrejelzés is változott, bővebben lásd keretes írásunk.

1-9. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal

	2026	2027	2028
Fogyasztóiár-index (éves átlagos növekedés, %)			
MNB (2026. június)	1,8	2,3	3,0
Consensus Economics (2026. június) ¹	1,5 - 2,8 - 3,8	2,2 - 3,6 - 4,5	
Európai Bizottság (2026. május)	3,2	3,1	
IMF (2026. április)	3,8	3,5	3,1
OECD (2026. június)	3,8	3,7	
Reuters-felmérés (2026. június) ¹	1,9 - 2,7 - 3,5	2,8 - 3,7 - 4,3	2,7 - 3,0 - 3,3
GDP (éves növekedés, %)			
MNB (2026. június)	2,0	3,0	2,9
Consensus Economics (2026. június) ¹	0,7 - 1,7 - 2,4	1,1 - 2,5 - 3,4	
Európai Bizottság (2026. május)	1,8	2,1	
IMF (2026. április)	1,7	2,0	2,3
OECD (2026. június)	1,6	2,0	
Reuters-felmérés (2026. június) ¹	1,3 - 1,7 - 2,0	2,2 - 2,6 - 3,1	2,5 - 2,9 - 3,0
Folyó fizetési mérleg egyenlege³			
MNB (2026. június)	-0,7	-0,2	0,2
Európai Bizottság (2026. május)	-0,2	0,5	
IMF (2026. április)	-0,4	0,4	0,7
OECD (2026. június)	-0,3	0,5	
Államháztartás egyenlege (ESA 2010 szerint)³			
MNB (2026. június)	-6,5	-5,4	-4,7
Consensus Economics (2026. június) ¹	(-7,6) - (-6,3) - (-5,0)	(-6,5) - (-5,0) - (-4,5)	
Európai Bizottság (2026. május)	-6,2	-5,8	
IMF (2026. április)	-5,5	-5,7	-5,8
OECD (2026. június)	-6,1	-5,4	
Reuters-felmérés (2026. június) ¹	(-7,0) - (-6,5) - (-5,6)	(-5,5) - (-5,0) - (-4,8)	(-4,8) - (-4,3) - (-3,9)
Külkereskedelmi partnereink GDP-bővülésére vonatkozó előrejelzések (éves növekedés, %)			
MNB (2026. június)	1,2	1,9	1,9
EKB (2026. június) ⁴	0,9	1,2	1,5
Consensus Economics (2026. június) ¹	1,1	1,5	
Európai Bizottság (2026. május) ²	1,2	1,6	
IMF (2026. április) ²	1,2	1,5	1,6
OECD (2026. június) ²	1,3	1,7	

¹ A Reuters és a Consensus Economics felméréseknél az elemzői válaszok átlaga mellett azok legkisebb és legnagyobb értékét is jelezzük, az eloszlás érzékeltetése érdekében.

² MNB által számított értékek, a nevezett intézmények egyedi országokra vonatkozó előrejelzéseit az MNB saját külső keresleti mutatóinak származtatásához használt súlyrendszerrel vesszük figyelembe. Bizonyos intézmények nem minden partnerországra készítenek előrejelzést.

³ A GDP arányában.

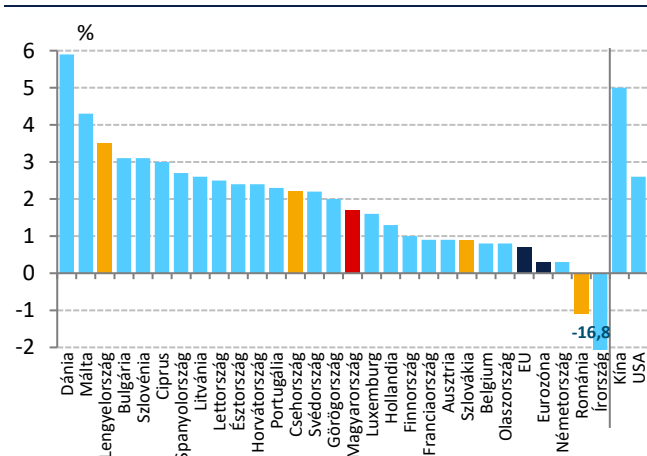
⁴ Az értékek az euróóza várható növekedését mutatják az EKB legfrissebb előrejelzése alapján.

Forrás: Consensus Economics, EKB, Európai Bizottság, IMF, OECD, Reuters-felmérés, MNB

2. Az előrejelzést befolyásoló legfontosabb nemzetközi tényezők

A világ meghatározó gazdaságai közül az Európai Unióban lassult, míg az Egyesült Államokban és Kínában gyorsult a gazdasági növekedés üteme 2026 első negyedében. A növekedési prognózisokban fokozatosan érvényesült az iráni konfliktus hatása, így jelenleg exportpartnereink gazdaságaiban a márciusnál mérsékeltbb bővülést várunk. Az infláció az eurózónában és az Egyesült Államokban is emelkedett február óta, amit az iráni konfliktus következtében átmenetileg megemelkedő világszerte energiaárak rövid idő alatt megjelenő közvetlen hatása magyaráz. A Brent típusú olaj jegyzése átmenetileg megközelítette a hordónkénti 120 dolláros árat, majd a megállapodás hírére követően 80 dollár alá mérséklődött. Az európai gázárak márciusban átlagosan több mint 60 százalékkal emelkedtek a februári árszinthez képest, az utóbbi hetekben a háború előtti időszak szintjénél 30-40 százalékkal magasabban alakul a jegyzés. Február óta ismét emelkedtek a világszerte élelmiszerárak, ugyanakkor az éves bázisú árdinamika még továbbra is visszafogott. Az EKB szigorította monetáris politikáját és júniusban 25 bázisponttal, 2,25 százalékra emelte irányadó betéti rátáját. A Federal Reserve változatlan szinten, 3,5-3,75 százalékon tartotta az irányadó ráta célsávját. Az aktuális piaci árazások alapján az EKB idén tovább szigoríthatja a monetáris kondíciókat, de a Fed esetében is egy 25 bázispontos kamatemelés várható az idei év végéig.

2-1. ábra: A GDP éves változása 2026. első negyedévében az Európai Unió országaiban, az USA-ban és Kínában



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított adatok.

Forrás: Eurostat, Bloomberg

Nemzetközi makrogazdasági folyamatok értékelése

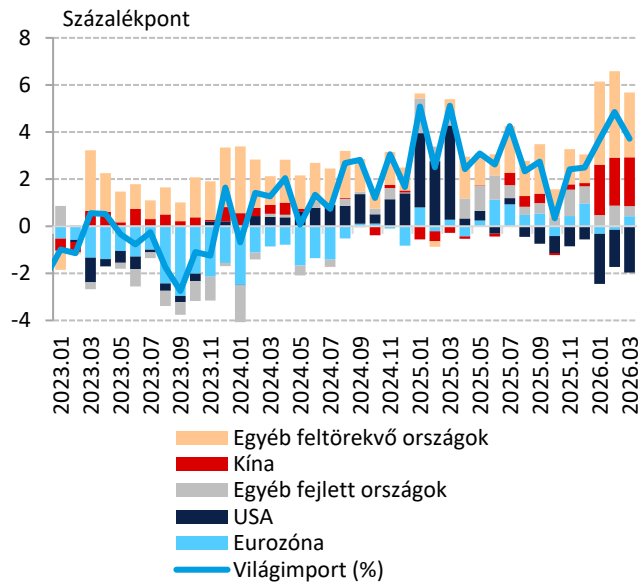
Az Európai Unió gazdasága 0,7 százalékkal, az eurózónáé 0,3 százalékkal bővült 2026 első negyedében (2-1. ábra). Ezzel folytatódott a lassuló növekedés trendje. Az európai gazdaságok többségében a korábbi negyedekhez hasonlóan a háztartások fogyasztása mellett a beruházások és a kormányzati fogyasztás is támogatta a GDP emelkedését, míg a nettó export negatív hatást gyakorolt a növekedésre. 2025 negyedik negyedévéhez képest az EU gazdasága 0,1 százalékkal, az eurózóna gazdasága 0,2 százalékkal esett vissza.

Hazánk legfontosabb kereskedelmi partnere, Németország 0,3 százalékos éves alapú növekedést regisztrált az idei első negyedében, míg a régiós országok közül Lengyelországban 3,5, Csehországban 2,2, Szlovákiában pedig 0,9 százalékkal nőtt a gazdaság. Romániában 1,1 százalékos visszaesést mutatott az éves alapú GDP (2-1. ábra).

Az Egyesült Államokban és Kínában egyaránt gyorsult a gazdasági növekedés üteme 2026 első negyedében. Az USA-ban 2,6, Kínában 5,0 százalékkal emelkedett a GDP az előző év azonos időszakához viszonyítva (2-1. ábra). Mind az USA-ban, mind Kínában a fogyasztás maradt a növekedés fő támasza. Az előző negyedévhez képest az amerikai gazdaság 1,6, a kínai 1,3 százalékkal nőtt.

Az elmúlt hónapokban a világkereskedelem és a világ ipari termelése tovább bővült. A globális import növekedése továbbra is legnagyobb mértékben a feltörekvő országok aktivitásának köszönhető, emellett 2026 első

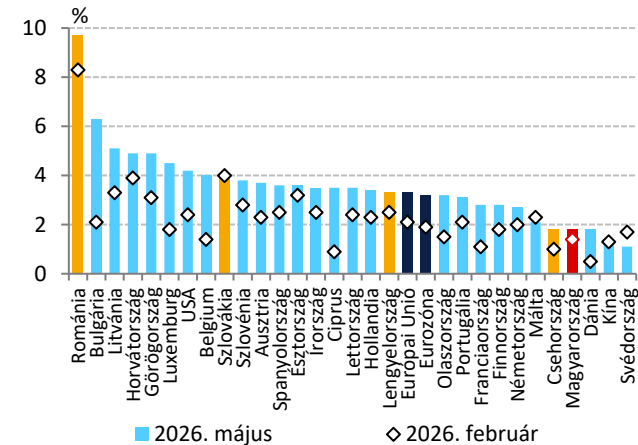
2-2. ábra: A globális áruimport éves változása



Megjegyzés: Szezonálisan igazított adatok.

Forrás: CPB

2-3. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása



Megjegyzés: Magyarország esetén nemzeti CPI adat, a többi EU-tagállamnál HICP, a többi országnál pedig CPI adatok.

Forrás: Eurostat, Trading Economics, nemzeti statisztikai hivatalok

negyedévében a kínai behozatal szintén jelentősen támogatta a világitportot (2-2. ábra). Az amerikai import csökkenése ugyanakkor továbbra is visszafogja a mutató alakulását, amit a tavalyi év eleji magas bázis is fokoz.

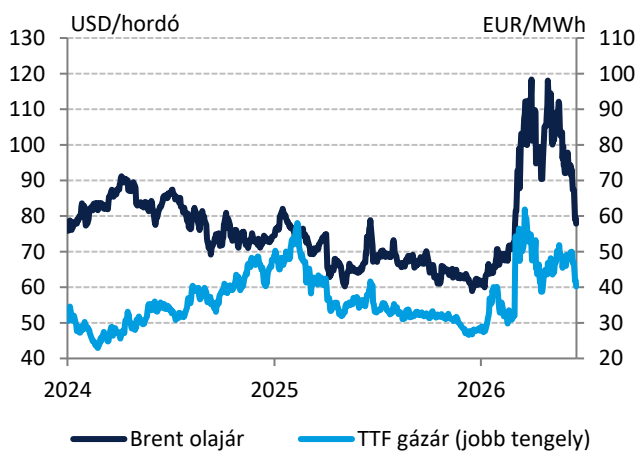
Az eurózóna inflációja február óta 1,3 százalékponttal emelkedett és 3,2 százalékon alakult májusban (2-3. ábra). Az infláció gyorsulását az iráni konfliktus következtében emelkedő üzemanyagár okozta: az üzemanyagok inflációja a februári -3,3 százalékról májusra 22,7 százalékra emelkedett. A maginfláció szintén emelkedett, a februári 2,4 százalék után májusban 2,6 százalékon alakult, amihez az iparcikkek és a szolgáltatások inflációjának gyorsulása is hozzájárult. Az élelmiszereket fokozatos defláció jellemezte, májusban 1,6 százalék volt az éves áremelkedés üteme.

A régiós országok inflációja továbbra is széles sávban szóródik. Februárról májusra az üzemanyagárak emelkedésének következtében Szlovákia kivételével minden régiós országban emelkedett az infláció az Eurostat harmonizált adatai alapján (2-3. ábra). A legmagasabb inflációt Romániában mérték (9,7 százalék), amit a régióban Szlovákia (4,0 százalék), Lengyelország (3,3 százalék) és Csehország követett (1,8 százalék).

Az infláció az Egyesült Államokban 1,8 százalékponttal emelkedett február óta. Májusban 4,2 százalékkal nőttek a fogyasztói árak éves alapon. Az erősebb árdinamikát legnagyobb részben az üzemanyagárak emelkedése magyarázta. Emellett a maginfláció is magasabban alakult az Egyesült Államokban, a februári 2,5 százalékról májusra 2,9 százalékra nőtt az éves áremelkedés üteme. Kínában nem változott érdemben az infláció február óta, májusban 1,2 százalékkal nőttek a fogyasztói árak éves összetételben (2-3. ábra).

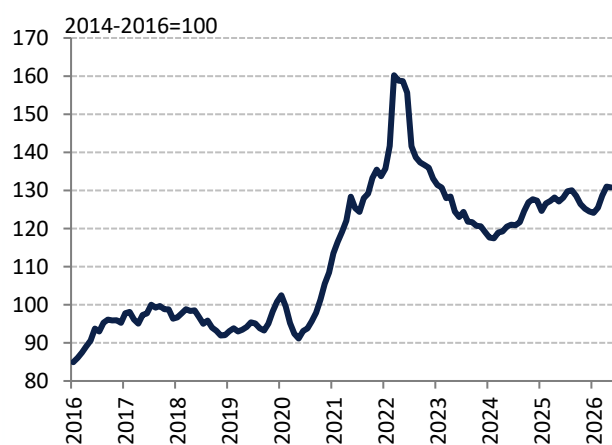
Az iráni konfliktus következtében megemelkedett világitpiaci energiaárak a háború lezárását célzó megállapodás hatására jelentősen mérséklődtek. A Brent típusú olaj jegyzése széles sávban mozgott az elmúlt hónapokban. A március végét jellemző 110 dolláros szinthez képest az Egyesült Államok és Irán közötti átmeneti tűzszünet és a folyamatban lévő tárgyalások hatására jelentős volatilitás mellett áprilisra 90-100 dollár/hordó közé mérséklődött az olajár, majd május elején ismét 100 dollár/hordó feletti árszintet láthattunk (2-4. ábra). A megállapodás hírére a Brent típusú olaj eséssel reagált, március óta nem látott szintre, 80 dollár alá süllyedt hordónként. Bár a fizikai olajpiac kereslet-kínálati viszonyai még nem álltak helyre és a Hormuzi-szoros teljes megnyitása, illetve az öbölmenti országok olajtermelő infrastruktúrájának helyreállítása időt vesz igénybe, de az

2-4. ábra: A globális olaj- és gázárak alakulása



Forrás: Bloomberg

2-5. ábra: A világszerte élelmiszerárak alakulása



Forrás: FAO

árakat érdemben befolyásoló geopolitikai kockázatok enyhültek. A Nemzetközi Energiaügynökség (IEA) előrejelzései szerint a Hormuzi-szoros megnyitása esetén az olajkínálat 2027-től haladhatja meg újra a keresletet.

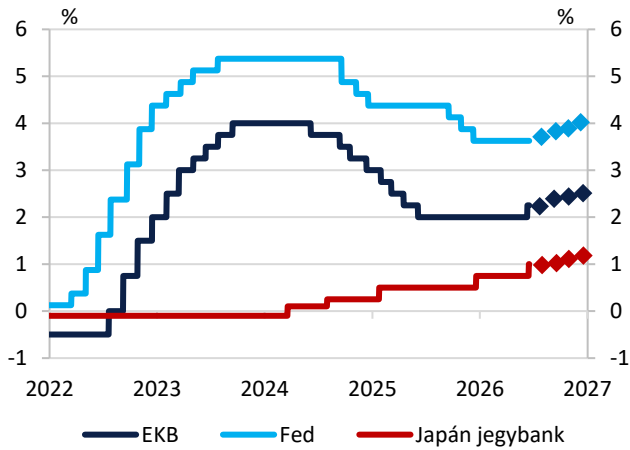
Az európai gázárak a márciusi feltevéseinknél alacsonyabban alakultak. A háború előtti szintnél több mint 60 százalékkal magasabb márciusi átlagos gázárak mérséklődtek. Márciusban a közel-keleti konfliktus kirobbanásának hírére 60 EUR/MWh fölé emelkedett az európai gázár. Április óta 40-50 EUR/MWh körüli árszinteket figyelhettünk meg, június közepén a tűzszünet hírére követően 40 EUR/MWh-ra mérséklődött a gáz ára (2-4. ábra).

A világszerte élelmiszerárak tovább emelkedtek éves alapon (2-5. ábra). Májusban a globális élelmiszerárak átlagosan 2,9 százalékkal emelkedtek tavaly májushoz képest. Az előző hónaphoz viszonyítva enyhén, 0,2 százalékkal mérséklődtek az árak. A havi árcsökkenést az olajos növények és a tejtermékek okozták, amit részben ellensúlyozott a gabona és a cukor áremelkedése. Összességében a tavaly szeptemberben kezdődő árcsökkenési trendet követően február óta ismét emelkednek a nemzetközi élelmiszer-alapanyagárak, az energiaárak globális növekedésével összefüggésben. Az árak legnagyobb mértékű emelkedése a bioüzemanyagokként is szolgáló növényi olajok esetében volt megfigyelhető az elmúlt hónapokban.

Az EKB márciusi és áprilisi kamatdöntő ülésén is változatlan szinten tartotta irányadó betéti rátáját, majd júniusban 25 bázisponttal, 2,25 százalékra emelte azt (2-6. ábra). Az EKB a növekvő inflációs kockázatok miatt döntött a kamatemelés mellett. A jegybank az infláció tartóssá válásának megelőzése érdekében a jelenlegi környezetben indokoltnak tartotta a monetáris politika szigorítását.

A régiós jegybankok közül a lengyel és a román jegybank nem módosított a monetáris kondíciókon az elmúlt negyedév során, míg a cseh jegybank júniusban 25 bázispontos kamatemelést hajtott végre (2-7. ábra). A lengyel jegybank áprilisi és májusi, majd júniusi kamatdöntő ülésén is 3,75 százalékon tartotta az irányadó rátát, miután márciusban 25 bázispontos csökkentést hajtott végre. A cseh jegybank márciusi és májusi kamatdöntő ülésén változatlan szinten tartotta irányadó rátáját, majd júniusban 25 bázisponttal 3,75 százalékra emelte azt. A román jegybank áprilisi és májusi kamatdöntő ülésén sem változtatott a kamatkondíciókon, így az alapkamat mértéke továbbra is 6,5 százalékos szinten alakul.

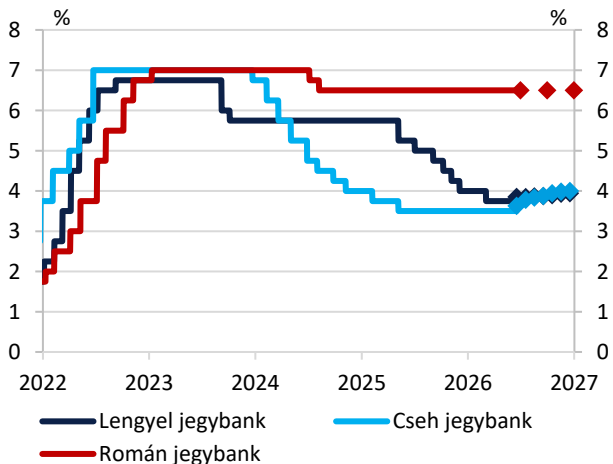
2-6. ábra: Globálisan meghatározó jegybankok irányadó rátáinak alakulása



Megjegyzés: EKB esetében O/N betéti kamat, Fed esetében irányadó célsáv középpontja. Az aktuális piaci árazások alapján várt kamatpályát az egyes jegybankok esetében rombusszal jelöltük.

Forrás: Bloomberg

2-7. ábra: Régiós jegybankok irányadó rátáinak alakulása



Megjegyzés: Rombusszal a lengyel, illetve a cseh jegybank esetében az aktuális piaci árazások alapján várt kamatpályát, míg a román jegybank esetében a májusi elemzői várakozások medián értékét jelöltük.

Forrás: Bloomberg

A Fed márciusi, áprilisi, majd júniusi kamatdöntő ülésén is 3,5-3,75 százalékon tartotta az irányadó ráta célsávját (2-6. ábra). A gazdasági növekedés alapjai a bizonytalanság ellenére szilárdak. Az infláció továbbra is a Fed 2 százalékos célja felett van, részben olyan kínálati sokkok miatt, amelyek bizonyos ágazatokban áremelkedéseket idéztek elő. A döntéshozók júniusban felfelé módosították kamatpálya előrejelzésüket, amely alapján az idei év végéig kamatemelésre is sor kerülhet. A japán jegybank márciusban és áprilisban nem módosította az irányadó ráta mértékén, majd júniusban 25 bázisponttal 1 százalékra emelte az alapkamatot.

Nemzetközi makrogazdasági kilátások

A február végén eszkalálódott iráni konfliktus esetében a megállapodás híre kedvező fejleményt jelentett, azonban a kockázatok továbbra is fennállnak. Az iráni konfliktus június végén új szakaszba lépett, az USA és Irán megállapodott a közel négy hónapos háború lezárását célzó szándéknyilatkozatról. A felek között tűzszüneti megállapodás körvonalazódott, ugyanakkor a térség biztonsági kockázatai továbbra is fennmaradtak. A június 15-i bejelentés értelmében az amerikai elnök felhatalmazást adott a Hormuzi-szoros áthajózási díj nélküli megnyitására és elrendelte az Egyesült Államok tengeri blokádjának megszüntetését, továbbá mindkét fél vállalta minden katonai művelet azonnali leállítását. A fejlemények hatására az energiaellátással kapcsolatos piaci aggodalmak enyhültek.

A határidős jegyzésárak csökkenése következtében az olaj- és gázárak jövőbeli alakulására vonatkozó feltevéseink érdemben csökkentek. A Brent nyersolaj dollárban kifejezett ára vonatkozó feltevésünk az idei évre 7,9, 2027-re 3,8 százalékkal csökkent. A TTF típusú földgáz ára vonatkozó feltevésünk 2026-ra 27,6, jövőre 22,5 százalékkal mérséklődött.

Az exportkilátásokat emellett a vámszintek alakulása is befolyásolja. Az amerikai Legfelsőbb Bíróság február 22-i döntése értelmében a korábbi országspecifikus alapvámok hatályon kívül kerültek, amit az USA kormánya más jogalapot felhasználva globális érvényű 15 százalékos általános vám kivetésével helyettesített.

Az idei évi külső keresletre vonatkozó előrejelzésünk alacsonyabb a márciusinál, és az iráni konfliktus lezárása utáni időigényes visszarendeződés további lefelé mutató kockázatot jelent. A 2-1. táblázatban exportpartnerek növekedésére vonatkozó prognózisok az adatszárás napjáig, 2026. június 18-ig mérséklődtek, ugyanis az elemzők

2-1. táblázat: Magyarország legfontosabb exportpartnerneinek gazdasági növekedése a piaci várakozások szerint 2026-ban és 2027-ben

Partner	2026		2027	
	Március	Június	Március	Június
EU (74,6)	1,5	1,2	1,7	1,5
Németország (25,3)	1,0	0,6	1,5	1,2
Románia (5,6)	1,1	0,2	2,6	2,4
Lengyelország (4,9)	3,7	3,4	3,1	3,0
Olaszország (4,9)	0,8	0,6	0,9	0,7
Szlovákia (4,7)	1,3	1,1	2,1	1,9
Csehország (4,2)	2,5	2,2	2,6	2,4
Egyesült Államok (4,0)	2,5	2,1	2,0	2,0
Franciaország (3,9)	1,0	0,7	1,2	0,9
Ausztria (3,8)	0,9	0,6	1,5	1,2
Egyesült Királyság (3,5)	1,0	1,0	1,4	1,1
Kína (1,1)	4,6	4,6	4,4	4,4
Felvevőpiacaink növekedése	1,4	1,2	2,2	1,9

Megjegyzés: Az országok neve mellett zárójelben a hazai termékexportban betöltött súly szerepel, 2025-ös adatok alapján. A várakozások a 2026.06.18-i adatzárási határidő napján elérhető adatok alapján.

Forrás: Bloomberg

többsége márciusi prognózisában vélhetően még nem számolt az iráni háború hatásaival, vagy gyorsabb lezárására számítottak.

Az Európai Központi Bank várakozása szerint az eurózóna GDP-növekedése 2026-ban 0,8 százalékon alakulhat, ami 0,1 százalékponttal alacsonyabb a márciusi előrejelzésnél.

A gazdaság bővülését továbbra is a belső kereslet hajthatja, enyhén negatív nettó export mellett. Az EKB szerint a jövő évi növekedés 1,2 százalékos lehet az eurózónában, és a nettó export hozzájárulása is pozitívvá válhat. A piaci elemzők mediánja 1,3 százalék az eurózóna és 1,5 százalék az EU esetében. Az általánosan romló nemzetközi növekedési képpel összhangban külső keresleti előrejelzésünk lefelé módosult az idei évre és a jövő évre vonatkozóan is (2-1. táblázat).

A német gazdaság 2026-os kilátásai szintén romlottak a legfrissebb elemzések szerint.

Az ipari kapacitáskihasználtság továbbra sem mutat érdemi javulást, az elemzői várakozások szerint a német iparban és az exportban az év második felében érkezhetsz fordulat. Az Ifo intézet májusi felmérésében a feldolgozóipari vállalatok felében (köztük az autók gyártásában) az exportra vonatkozó kilátások negatívak voltak. Pozitív jel, hogy a német feldolgozóipar rendelésállománya az utóbbi hónapokban folyamatosan bővül. A közel-keleti háború hatásaival összhangban a német jegybank júniusi jelentésében a második negyedévre vonatkozóan stagnálást prognosztizál.

Az USA-ban mérséklődött, míg Kínában változatlan maradt a piaci elemzők idei évre vonatkozó növekedési várakozása. Az Egyesült Államokban 2,1 százalékos Kínában pedig 4,6 százalékos GDP-növekedést várnak a piaci elemzők 2026-ra. A jövő évre az USA-ban 2,0 százalékos, Kínában pedig 4,4 százalékos bővülést prognosztizálnak (2-1. táblázat).

Az Európai Központi Bank legfrissebb, júniusi várakozása szerint az eurózóna inflációja idén 3,0 százalékon, jövőre 2,3 százalékon alakulhat. Ezzel idénre 0,4 százalékponttal, jövőre 0,3 százalékponttal magasabb inflációt vár az Európai Központi Bank a márciusi előrejelzésnél. Az áremelkedési ütem felfelé módosításához az összes résztétel hozzájárult, amely 2026 második felévére és 2027 első felévére eredményez magasabb inflációt. 2028-ban 2,0 százalékon alakulhat az áremelkedési ütem.

A piaci árazások alapján az EKB az idei év végéig tovább szigoríthatja a kamatkondíciókat (2-6. ábra). A lengyel jegybank esetében változatlan kamatszint, míg a cseh jegybank esetében az év végéig egy-két 25 bázispontos kamatemelés van beárazva a piaci szereplők részéről. A román jegybank a májusi elemzői várakozások alapján idén változatlan szinten tarthatja irányadó rátáját (2-7. ábra).

A Fed esetében egy 25 bázispontos kamatemelés várható az idei év végéig (2-6. ábra). A japán jegybank esetében az idei évre további 25 bázispontnyi kamatemelést áraz a piac.

2-2. táblázat: Előrejelzésünk főbb külső feltevéseinek alakulása

Meghatározó feltevések	2026		2027		2028		Változás		
	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	Előző	Aktuális	2026	2027	2028
EUR/USD	1,155	1,171	1,150	1,173	1,150	1,173	1,3%	2,0%	2,0%
Olajár (USD/hordó)	89,7	82,7	77,2	74,3	74,0	72,6	-7,9%	-3,8%	-1,9%
Gázár (EUR/MWh)	57,6	41,7	44,4	34,4	34,3	28,3	-27,6%	-22,5%	-17,6%
Eurózóna inflációja (%)	2,6	3,0	2,0	2,3	2,1	2,0	+0,4 szp.	+0,3szp.	-0,1 szp.
Eurózóna növekedése (%)	0,9	0,8	1,3	1,2	1,4	1,5	-0,1 szp.	-0,1 szp.	+0,1 szp.
Felvevőpiacaink növekedése* (%)	1,4	1,2	2,2	1,9	1,8	1,9	-0,2 szp.	-0,3 szp.	+0,1 szp.

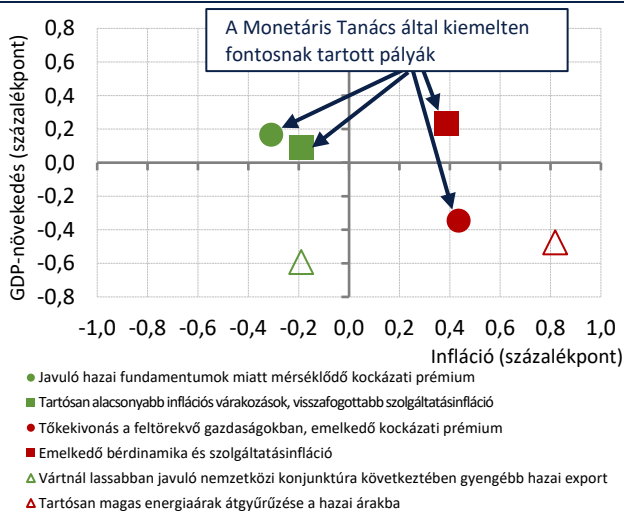
Megjegyzés: Olajárak esetén éves átlag. *21 legfontosabb exportpartnerünk növekedési üteme az exportból vett részaránnyal súlyozva. Az előrejelzéseinek elkészítésekor a 2026. június 18-ig rendelkezésünkre álló információkat vettük figyelembe.

Forrás: Bloomberg, Consensus Economics, MNB, EKB

3. Alternatív forgatókönyvek hatása az előrejelzésre

A Monetáris Tanács a júniusi Inflációs jelentés alapelőrejelzése körül négy alternatív kockázati forgatókönyvet emelt ki. A javuló hazai fundamentumok miatt mérséklődő kockázati prémiumot, illetve a tartósan alacsonyabb inflációs várakozásokat és visszafogottabb szolgáltatásinflációt feltételező alternatív pályák az alappályánál alacsonyabb inflációs és magasabb növekedési pályával, valamint lazább monetáris kondíciókkal állnak összhangban. A feltörekvő gazdaságokból történő tőke kivonással és ennek eredményeként emelkedő kockázati prémiummal számoló forgatókönyv magasabb inflációs, alacsonyabb növekedési pályával, illetve szigorúbb monetáris kondíciókkal konzisztens. A magasabb bérdinamikát és szolgáltatásinflációt valószínűsítő forgatókönyv magasabb inflációs és növekedési pályával, valamint szigorúbb monetáris politikai kondíciókkal áll összhangban. A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács további alternatív Szenárióként a vártnál lassabban javuló nemzetközi konjunktúra következtében gyengébb hazai exporttal számoló és a tartósan magasabb energiaárak hazai árakba történő átgűrűzését feltételező forgatókönyvet tárgyalta.

3-1. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre



Megjegyzés: A kockázati térkép azt mutatja meg, hogy az alternatív forgatókönyvek inflációs és növekedési pályája a következő 8 negyedév átlagában mennyiben különbözik az alappályától. A piros színnel jelzett pálya az alappályánál szigorúbb, a zöld színnel jelzett pályák lazább monetáris politikai kondíciókkal konzisztensek.

Forrás: MNB

Javuló hazai fundamentumok miatt mérséklődő kockázati prémium

A fejlett piaci tőzszeindexek többségében emelkedtek az elmúlt hónapokban, emellett a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatvállalási hajlandóság általánosságban javult.

A hazai tényezőket tekintve a márciusi Inflációs előrejelzés óta a kockázati felárak jelentős mértékben mérséklődtek és a forint számottevően erősödött. Az állampapírpiaci hozamok csökkentek, a 10 éves magyar állampapírhozam a márciusi Inflációs jelentés publikálása óta több mint 200 bázisponttal csökkent, amivel a lengyel 10 éves hozam alá került.

Alternatív pályánkban a hazai kockázati prémium további csökkenésével számolunk. Az EU-források beérkezésével kapcsolatos kedvező hatások, valamint egy hiteles középtávú költségvetési pályával és az euróövezethez történő csatlakozással összefüggő várakozások tovább csökkentik a hazánkkal kapcsolatos kockázatokat. Mindezek alapján a forgatókönyv megvalósulása az alappályához képest alacsonyabb inflációs, magasabb növekedési pályával és lazább monetáris kondíciókkal konzisztens.

Tartósan alacsonyabb inflációs várakozások, visszafogottabb szolgáltatásinfláció

A lakossági inflációs várakozások jelentős mértékben mérséklődtek az elmúlt hónapokban. Az MNB második negyedéves felmérése és a GKI által mért májusi lakossági inflációs várakozások is jelentősen csökkentek az előző felmérésekhez képest, emellett a fogyasztói bizalmi index májusban jelentős ugrással öt és fél éves csúcsra

emelkedett. Az elmozdulások tartóssága azonban egyelőre kérdéses.

A háztartások által érzékelt inflációt befolyásoló főbb tényezőket tekintve folytatódott az élelmiszerárak mérséklődése és a forint erősödése. A mérsékeltebb élelmiszerinfláció és a stabilan erős forint a lakossági inflációs várakozások további csökkenését eredményezheti. A lakossági bizalmat a fő makrogazdasági és pénzügyi változók volatilitásának mérséklődése, így a forint elmúlt évben erősödő pályája is növeli. A tartósan alacsony várakozások hatása megjelenhet a szolgáltatások inflációjának mérséklődésében.

Alternatív pályánkban a fogyasztói bizalom növekedése az alappályában feltételezettnél alacsonyabban tartja az inflációs várakozásokat. Az alacsonyabb várakozások hatására a piaci szolgáltatások inflációja visszafogottabb ütemben emelkedik. A forgatókönyv az alappályánál alacsonyabb inflációs és némileg magasabb növekedési pályával konzisztens, és lazább monetáris kondíciókkal áll összhangban.

Tőke kivonás a feltörekvő gazdaságokban, emelkedő kockázati prémium

Az elmúlt hónapokban a nemzetközi piacokon a befektetői hangulatot az iráni háború elhúzódásával és tartósságával kapcsolatos fejlemények határozzák meg. A békével kapcsolatos híreket a piacok jelentős emelkedése követte. A fejlett piaci tőzsdeindexek jellemzően emelkedtek, azonban az emelkedés elsősorban a félvezető és technológiai szektorra koncentrálódik.

A fejlett piaci hozamgörbék hosszú szakasza emelkedett a márciusi Inflációs jelentés publikálása óta.

A hozamgörbék meredekebbé válása tartósan magas kamatkörnyezetet vetít előre. A magasabb hozamkörnyezet és a közel-keleti konfliktusból adódó ellátási problémák előretekintve kockázatot jelentenek a technológiai vállalatok növekedési képességére és értékelttségére, ami a nagyfokú koncentrálttság következtében széleskörű tőkepiaci hatást és a kockázatvállalási hajlandóság visszaesését eredményezheti.

Alternatív pályánkban a hazai kockázati prémium emelkedésével számolunk. A globális pénzügyi piacokon erősödő kockázatkerülés következtében a befektetők a feltörekvő gazdaságokból tőkét vonnak ki. A fejlett piaci hozamok emelkedése, valamint a globális bizonytalanságok fokozódásának következtében a feltörekvő piacokkal szembeni kockázatkerülés erősödik, ami a régiós eszközök átárazódását és az országgkockázati felárak emelkedését

eredményezheti. A külső környezet romlása miatti árfolyamgyengülés inflációs nyomáshoz vezethet. Mindezek alapján a forgatókönyv megvalósulása az alappályához képest magasabb inflációs, alacsonyabb növekedési pályával és szigorúbb monetáris kondíciókkal konzisztens.

Emelkedő bérdinamika és szolgáltatásinfláció

A hazai bérdinamika a legmagasabb a régiós országok körében. 2026. áprilisban a bruttó átlagkereset alapján számolva a nemzetgazdaságban 6,8 százalékkal, a versenyszférában 6,5 százalékkal nőtt éves alapon a reálkereset, így növekedése továbbra is élénk.

A piaci szolgáltatások inflációja az elmúlt negyedekben összességében lassult. 2026. májusban a piaci szolgáltatások éves bázisú árindexe 4,9 százalékra mérséklődött az év eleji 5,7 százalékot követően. Az önkéntes árkorlátozásokon felül a piaci szolgáltatások széles körében dezinfláció valósult meg. A résztételek többségét az árstabilitással megegyező vagy annál alacsonyabb átárzás jellemzi.

A bérdinamika magas szinten ragadása a munkaintenzív szolgáltatások inflációját növelheti. 2022 óta a reálbérek 14,8 százalékkal, miközben a GDP mindössze 1,7 százalékkal emelkedett hazánkban. A bérdinamika és gazdasági növekedés elnyílása jellemző a régió más országaiban is, azonban az elnyílás Magyarországon a legnagyobb. Az MNB vállalati konjunktúra felmérése alapján a gazdasági szereplők a béremelések okaként elsősorban az inflációt és a minimálbér emelését jelölik meg, azonban a versenyképes fizetések fenntartása is fontos szerepet tölt be. A felmérés alapján a béremeléseket jellemzően áremeléssel kísérik meg kigazdálkodni a vállalatok.

Alternatív pályánkban a bérek az alappályában feltételezettnél gyorsabban emelkednek, ami a piaci szolgáltatások árának emelkedésében is megjelenik. A forgatókönyv magasabb inflációs és növekedési pályával, illetve szigorúbb monetáris kondíciókkal áll összhangban.

További kockázatok

A kiemelt forgatókönyvek mellett a Monetáris Tanács kettő további alternatív pályát mérlegelt.

A vártnál lassabban javuló külső konjunktúrával számoló kockázati forgatókönyvben az Európai Unió és Németország növekedése is az alappályánál gyengébben alakul. Külpiacaink visszafogott teljesítménye a külső kereslet mérséklődésén keresztül rontja a hazai exportteljesítményt, így a GDP-növekedés lassulásának irányába hat. Mindezek mellett az alacsonyabb külső inflációból fakadóan az alappályához képest alacsonyabb hazai inflációs pálya

valósul meg, ami lazább monetáris kondíciókkal áll összhangban.

A tartósan magasabb energiaárakat feltételező alternatív pályában az elhúzódó geopolitikai feszültségek kínálati problémákhoz vezetnek az energiahordozók tekintetében. Fenti tényezők együttesen felfelé irányuló nyomást jelentenek a globális inflációra. Az alternatív pálya megvalósulása esetén a külső inflációs környezet a vártnál magasabban alakul, ami begyűrűzik a hazai árakba. A forgatókönyv megvalósulása esetén magasabb inflációs és alacsonyabb növekedési pálya valósul meg, amivel az alappályához képest szigorúbb monetáris kondíciók válhatnak indokolttá.

Ábrák és táblázatok jegyzéke

Ábrák jegyzéke

1-1. ábra: Az infláció alakulása	11
1-2. ábra: Rövid távú inflációs előrejelzésünk havi lefutása	11
1-3. ábra: Az inflációs előrejelzés legyezőábrája	12
1-4. ábra: Inflációs előrejelzésünk alakulása	13
1-5. ábra: Az élelmiszerinfláció felbontása	14
1-6. ábra: Vízhány a 0-100 cm-es talajrétegben (mm)	15
1-7. ábra: Az európai aszályhelyzet alakulása 2022. áprilisban (bal) és 2026. áprilisban (jobb)	15
1-8. ábra: Egyes műtrágyák és műtrágya-alapanyagok havi árának alakulása	16
1-9. ábra: Alapélelmiszerek tőzsdei jegyzésárainak alakulása	16
1-10. ábra: A kiskereskedelmi láncok üzemi eredményének alakulása	17
1-11. ábra: A kiskereskedelmi láncok aggregált árrésének alakulása	18
1-12. ábra: Az élelmiszer-árréskorlátozás által érintett és nem érintett termékek havi árváltozása	18
1-13. ábra: Különbség az inflációs előrejelzésünk alappályája és az árréskorlátozó intézkedések kivezetése esetén	19
1-14. ábra: A GDP előrejelzés legyezőábrája	20
1-15. ábra: A GDP felhasználás oldali felbontása és előrejelzése	20
1-16. ábra: A nettó keresettömeg, a rendelkezésre álló jövedelem és a háztartások fogyasztási kiadásainak éves változása reálértéken	21
1-17. ábra: A lakosság fogyasztási, beruházási és megtakarítási rátájának alakulása a rendelkezésre álló jövedelem arányában	21
1-18. ábra: A háztartási hitelezés előrejelzése	22
1-19. ábra: A teljes vállalati és a kkv-szektor hitelállományának éves változása	22
1-20. ábra: Az exportpiaci részesedés változása	22
1-21. ábra: A kibocsátási rés körüli bizonytalansági sáv, valamint a szolgáltatások és az ipar kapacitáskihasználtsága	23
1-22. ábra: Az ipari termelés éves változásának felbontása alágazatok szerint	24
1-23. ábra: A rendelésállományok éves változása az ipar kiemelt alágazataiban	24
1-24. ábra: Az ipari termelés éves volumenindexe vármegyénként 2026 január és április között	25
1-25. ábra: A hazai és a német ipari folyamatok egyes mutatóinak alakulása	26
1-26. ábra: Folyamatábra a lakossági bizalom reálgazdaságban betöltött szerepéről	27
1-27. ábra: A GKI magyarországi konjunktúraindexének és összetevőinek alakulása	28
1-28. ábra: Az üres álláshelyek számának éves változása a versenyszférában	29
1-29. ábra: A teljes munkaidősök ledolgozott heti munkaóráinak alakulása a versenyszférában	29
1-30. ábra: A munkaképes korú népesség és a versenyszférában foglalkoztatottak számának éves változása	30
1-31. ábra: A versenyszféra bruttó átlagkereset és átlagos munkaerőköltség éves változása	30
1-32. ábra: Az állami foglalkoztatottak alakulása a munkaerő-felmérésben és az intézményi munkaügy-statisztikában	31
1-33. ábra: Az versenyszféra foglalkoztatottak alakulása a régi és új megközelítés szerint	32
1-34. ábra: A külső finanszírozási képesség alakulása	33
1-35. ábra: A szektorok finanszírozási képességének alakulása	34
1-36. ábra: A költségvetési egyenleg és az állami kamatkidadások alakulása	35
1-37. ábra: Az államadósság várható alakulása	38
2-1. ábra: A GDP éves változása 2026. első negyedévben az Európai Unió országaiban, az USA-ban és Kínában	42
2-2. ábra: A globális áruimport éves változása	43
2-3. ábra: A nemzetközi inflációs környezet alakulása	43
2-4. ábra: A globális olaj- és gázárak alakulása	44
2-5. ábra: A világgpiaci élelmiszerárak alakulása	44
2-6. ábra: Globálisan meghatározó jegybankok irányadó rátáinak alakulása	45

2-7. ábra: Régiós jegybankok irányadó rátáinak alakulása.....	45
3-1. ábra: Kockázati térkép: az alternatív forgatókönyvek hatása előrejelzésünkre.....	48

Táblázatok jegyzéke

1-1. táblázat: Az inflációs előrejelzésünk részletei	12
1-2. táblázat: A bruttó állóeszköz-felhalmozás és a beruházási ráta alakulása.....	21
1-3. táblázat: Korrelációs együtthatók	32
1-4. táblázat: A GDP-arányos külkereskedelmi egyenleg alakulása	33
1-5. táblázat: Államháztartási egyenlegmutatók.....	35
1-6. táblázat: A márciusi előrejelzéshez viszonyított eltérések.....	36
1-7. táblázat: A megállapodással érintett uniós források.....	38
1-8. táblázat: Előrejelzéseink változása az előző Inflációs jelentéshez képest.....	40
1-9. táblázat: Az MNB alap-előrejelzése összevetve más prognózisokkal.....	41

INFLÁCIÓS JELENTÉS

2026. június

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 8-9.