



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENSZER

Gazdasági jelentés

2026/2



Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

Áttekintés

A Kormányzótanács a 2026. március 19-i ülésén úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát változatlanul hagyja. Elkötelezett amellett, hogy az infláció a 2%-os középtávú célértéken stabilizálódjon. A közel-keleti háború jelentősen bizonytalanabbá tette a kilátásokat, ami az infláció tekintetében felfelé, a gazdasági növekedés tekintetében pedig lefelé irányuló kockázatokat jelent. Az energiaárak emelkedése révén a háború lényeges hatással lesz a rövid távú inflációra. Középtávú következményei a konfliktus intenzitásától és időtartamától, valamint az energiaárak fogyasztói árakra és gazdaságra gyakorolt hatásaitól függenek.

A Kormányzótanács kedvező pozícióban van ahhoz, hogy kezelje ezt a bizonytalanságot. Az infláció a 2%-os célérték körül mozog, a hosszabb távú inflációs várakozások megfelelően rögzültek, és a gazdaság az elmúlt negyedévekben kellő rugalmasságról tett tanúbizonyságot. A következő időszakban beérkező információk segíteni fogják a Kormányzótanácsot azon szempontok értékelésében, hogy a háború hogyan fogja befolyásolni az inflációs kilátásokat és az azokat övező kockázatokat. A Kormányzótanács szorosan figyelemmel kíséri a helyzetet, és adatokon alapuló megközelítése segíteni fogja a monetáris politika megfelelő kialakításában.

Az EKB szakértői által 2026 márciusában az euroövezetre vonatkozóan készített makrogazdasági előrejelzések kivételesen a március 11-ig beérkezett információkat is figyelembe veszik, amely a szokásosnál későbbi lezárási dátumnak tekinthető. Az alapvető feltételezések szerint az általános infláció 2026-ban átlagosan 2,6%, 2027-ben 2,0%, 2028-ban pedig 2,1% lesz. Az infláció felfelé módosult az eurorendszer szakértőinek az euroövezetre vonatkozó, 2025. decemberi makrogazdasági előrejelzéseikhez képest, különösen 2026-ra vonatkozóan. Ennek oka, hogy a közel-keleti háború miatt magasabbak lesznek az energiaárak. Az energia- és élelmiszerárak nélkül számított inflációs ráta esetében a szakértők 2026-ra átlagosan 2,3%-ot, 2027-re 2,2%-ot, míg 2028-ra 2,1%-ot prognosztizálnak. Ez szintén magasabb, mint a 2025. decemberi előrejelzések trendje, főként azért, mert a magasabb energiaárak beépülnek az energia- és élelmiszerárak nélküli inflációba. A szakértők szerint a gazdasági növekedés 2026-ban átlagosan 0,9%, 2027-ben 1,3%, 2028-ban pedig 1,4% lesz. Ez lefelé módosított előrejelzésre utal, különösen 2026-ra vonatkozóan, ami a háború nyersanyagpiacokra, reáljövedelmekre és bizalomra gyakorolt globális hatásait tükrözi. Ugyanakkor az alacsony munkanélküliség, a versenyszféra stabil mérlegei, valamint a védelemre és az infrastruktúrára fordított állami kiadások várhatóan továbbra is alátámasztják a növekedést.

A Kormányzótanács monetáris politikai stratégiájában megfogalmazott kötelezettségvállalásnak megfelelően, amely szerint a kockázatokat és a bizonytalanságot be kell építeni a döntéshozatalba, a szakértői stáb néhány alternatív, illusztratív forgatókönyv alapján azt is értékelte, hogy a közel-keleti háború hogyan befolyásolhatja a

gazdasági növekedést és az inflációt. Ezek a forgatókönyvek szerepelnek a 2026. márciusi előrejelzésekben, amelyek elérhetőek az EKB honlapján. A forgatókönyv-elemzés arra enged következtetni, hogy az olaj- és gázellátás tartós megszakadása esetén az infláció az alapvető előrejelzésekhez képest magasabb, a növekedés pedig alacsonyabb szintű lenne. A középtávú inflációra gyakorolt hatások döntő mértékben függenek egy erősebb és tartósabb energiasokk közvetett és másodlagos hatásainak mértékétől.

A Kormányzótanács adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során. Kamatdöntéseit különösen az inflációs kilátásokra és az azokat övező kockázatokra vonatkozó értékelése alapján fogja meghozni a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a monetáris transzmissziós mechanizmus ereje ismeretében. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

Gazdasági tevékenység

A gazdaság 2025 negyedik negyedében 0,2%-kal bővült, elsősorban az erősebb belföldi kereslet következtében. A háztartások növelték kiadásait, mivel a reáljövedelmek emelkedtek, és a munkanélküliség a történelmi mélypont közelében maradt. Az építőipar és a lakásfelújítások erősödtek, a vállalatok pedig többet fektettek be, különösen olyan területeken, mint a kutatás és fejlesztés, a szoftverek és az adatbázisok. A növekedést ezúttal már nem lassította a nettó export, mint az előző két negyedében. A növekedést főként a szolgáltatások tartották fenn.

A szakértői csoport továbbra is a magánfogyasztást tekinti a növekedés fő hajtóerejének középtávon. A beruházások is tovább növekedhetnek, mivel a kormányok többet költenek védelemre és infrastruktúrára, a vállalatok pedig egyre többet fektetnek be az új digitális technológiákba. A külső környezet továbbra is kihívásokkal teli, többek között a volatilis globális kereskedelempolitikák miatt.

A közel-keleti háború zavart okoz a nyersanyagpiacokon, és nyomást gyakorol a reáljövedelmekre és a bizalomra. Ez a fogyasztás és a beruházások lefelé történő módosításához vezetett a szakértők alapvető előrejelzéseiben, különösen 2026-ra vonatkozóan. A reál-GDP növekedése az alapvető előrejelzések szerint 2026-ban éves szinten átlagosan 0,9%, 2027-ben 1,3%, 2028-ban pedig 1,4% lesz. A 2025. decemberi előrejelzésekhez képest a GDP-növekedést 2026-ra 0,3 százalékponttal, 2027-re 0,1 százalékponttal lefelé módosították a közel-keleti háború eszkalálódása miatt, míg 2028-ra a mutató változatlan maradt. A hatás még inkább érezhető lenne olyan alternatív forgatókönyvek esetén, amelyek súlyosabb és hosszabb ideig tartó energiasokkot feltételeznek.

A szakértők alapvető előrejelzései az energiaárucikkek határidős árainak alakulásától függenek a 2026. március 11-i zárási időpontban. Ennek megfelelően az alapvető előrejelzések az infláció felgyorsulását jósolják, ami – különösen rövid távon – csökkenti a vásárlóerőt, a fogyasztói kiadásokat és ezáltal a GDP-növekedést. Feltéve, hogy az energiaárak viszonylag gyorsan csökkennek – ahogyan azt az energiakereskedelmi határidős piacok árazása tükrözi –, és a bizonytalanság is csökken, ez a lassulás

várhatóan átmeneti lesz. Középtávon a belföldi kereslet maradhat az euroövezet növekedésének fő hajtóereje, amit a rugalmas munkaerőpiac, valamint a – különösen a németországi – kormányzati infrastrukturális és védelmi kiadások támasztanak alá. A külső környezetet tekintve, bár az exportnövekedés várhatóan felgyorsul a külföldi kereslet javulásának köszönhetően, az euroövezet valószínűleg továbbra is veszíteni fog világgpiaci részesedéséből, tekintettel a továbbra is fennálló – részben strukturális – versenyképességi kihívásokra. Ez annak ellenére van így, hogy az Egyesült Államokba irányuló exportra kivetett vámok valamivel alacsonyabbak, mint a 2025-ös decemberi előrejelzések idején.

A Kormányzótanács hangsúlyozta az euroövezeti gazdaság mielőbbi megerősítésének szükségességét – egy stabil államháztartás fenntartása mellett. Az energiaársokkra adott költségvetési válaszlépéseknek átmeneti, célzott és testreszabott jellegűeknek kell lenniük. A jelenlegi energiaválság rámutat arra, hogy elengedhetetlenül fontos a fosszilis tüzelőanyagoktól való függőség további csökkentése. A megtakarítási és beruházási unió teljes kiépítése létfontosságú az innováció finanszírozásához, valamint a zöld és digitális átállás támogatásához. A digitális euro és a tokenizált nagykereskedelmi központi banki pénz fokozni fogja Európa stratégiai autonómiáját, versenyképességét és pénzügyi integrációját, valamint ösztönzi az innovációt a fizetési forgalomban. Ezért elengedhetetlen a digitális euro létrehozásáról szóló rendelet mielőbbi elfogadása. A szabályok egyszerűsítése és harmonizálása az EU egységes piacán elő fogja segíteni az európai vállalatok gyorsabb növekedését.

Infláció

Az euroövezet éves inflációja – a harmonizált fogyasztói árindex (HICP) alapján mérve – a januári 1,7%-ról februárban 1,9%-ra emelkedett. Az energiaárak 3,1%-kal voltak alacsonyabbak, mint az előző év februárjában, miután 2026 januárjában 4,0%-kal voltak alacsonyabbak. Az élelmiszerárak inflációja 2,5%-ra csökkent. Ezzel szemben az energia- és élelmiszerárak nélküli infláció a januári 2,2%-ról februárban 2,4%-ra emelkedett. A növekedés abból adódott, hogy az árucikkek inflációja 0,4%-ról 0,7%-ra, a szolgáltatások inflációja pedig 3,2%-ról 3,4%-ra emelkedett.

Az inflációs alapmutatók az elmúlt hónapokban alig változtak, és továbbra is összhangban vannak a Kormányzótanács 2 %-os középtávú célértékével. A vállalati nyereségek 2025 negyedik negyedében tovább erősödtek, míg a fajlagos munkaerőköltségek az előző negyedévhez hasonló ütemben emelkedtek. Az egy alkalmazottra jutó bérnövekedés üteme a harmadik negyedévi 4,0%-ról 3,7%-ra lassult. A kialakult bérnövekedés és a jövőre vonatkozó mutatók – így az EKB bérkövetése, valamint a bérekre vonatkozó várakozásokat vizsgáló felmérések eredményei – arra engednek következtetni, hogy a munkaerőköltségek 2026 folyamán tovább mérséklődnek, ami elősegítheti az infláció célszintre való visszatérését.

A közel-keleti háború okozta energiaár-emelkedés a közeljövőben 2% fölé emeli az inflációt. Az előrejelzések szerint az infláció 2026 második negyedében meredeken 3,1%-ra emelkedik, amit az energiaáraknak a háború miatti emelkedése okoz, majd a harmadik negyedévben 2,8%-ra csökken a határidős árakban tükröződő energiaárak

csökkenése miatt. Az alapvető előrejelzések szerint az energiaárak emelkedése 2027-ben negatívvá válik, elsősorban az energiaárak alacsony bázishatásának köszönhetően, majd 2028-ban jelentősen emelkedni fog, amikor a 2. uniós kibocsátáskereskedelmi rendszer (ETS2) bevezetése várhatóan 0,2 százalékponttal emelni fogja az általános inflációt. Az élelmiszer-infláció várhatóan 2026 végétől emelkedő tendenciát mutat, mivel az energiaárak emelkedéséből származó költségnyomások átgűrűznek a fogyasztói élelmiszerárakba, majd 2028-ban enyhülni fognak. Az energia- és élelmiszerárak nélkül számított HICP-infláció (HICPX) az előrejelzések szerint a 2025. évi 2,4%-ról 2028-ban 2,1%-ra mérséklődik. Bár a HICPX-inflációt is befolyásolják a magasabb energiaárakból eredő költségnyomások, ezeket várhatóan enyhíti a munkaerőköltség-nyomás mérsékelt csökkenése, az euro korábbi felértékelődése és a Kínából érkező import áttörése. Összességében az alapvető előrejelzések szerint a HICP-infláció a 2025. évi 2,1%-ról 2026-ban 2,6%-ra emelkedik, majd 2027-ben 2,0%-ra csökken, és 2028-ban ismét 2,1%-ra emelkedik. A bérnövekedés az elkövetkező években mérséklődni fog, bár az energiaársokhoz kapcsolódó inflációs kompenzációs hatások miatt lassabb ütemben, mint ahogyan azt a korábbi előrejelzések várták. A 2025. decemberi előrejelzésekhez képest az átlagos HICP-inflációra vonatkozó kilátások 2026-ra nézve 0,7 százalékponttal felfelé módosultak, főként az energiakomponens miatt. A mutató 2027-re nézve 0,2 százalékponttal, 2028-ra vonatkozóan pedig 0,1 százalékponttal felfelé módosult, mivel a magasabb energiaárakból eredő költségnyomás átgűrűzik a HICPX-mutatóba és az élelmiszer-komponensbe, míg az energiakomponens némileg lefelé módosult. Az inflációs előrejelzések felfelé történő módosulása még inkább érezhető lenne azon alternatív forgatókönyvek esetén, amelyek súlyosabb és hosszabb ideig tartó energiasokkot feltételeznek.

Ha az energiaárak emelkedése tartósabbnak bizonyul, az közvetett és másodlagos hatások révén az infláció szélesebb körű emelkedéséhez vezethet, amit szorosan figyelemmel kell kísérni. Eddig ugyan a pénzügyi piacokon az inflációs várakozások rövid távon jelentősen emelkedtek, a hosszabb távú inflációs várakozásokkal kapcsolatos legtöbb mutató értéke 2% körül mozog, ami alátámasztja az inflációnak a Kormányzótanács által kitűzött célérték körüli stabilizálódását.

Kockázatértékelés

A növekedési kilátásokat érintő kockázatok lefelé irányulnak, különösen rövid távon. A közel-keleti háború lefelé irányuló kockázatot jelent az euroövezet gazdaságára nézve, ami tovább növeli a globális politikai környezet volatilitását. Egy elhúzódó háború az energiaárak további emelkedését eredményezheti a jelenleg vártnál hosszabb ideig, és ronthatja a bizalmat is. Ezek a tényezők csökkentenék a jövedelmeket, és a vállalatok és a háztartások kevésbé lennének hajlandók pénzt befektetni és kiadni. A globális pénzügyi piaci hangulat romlása tovább csökkentheti a keresletet. A nemzetközi kereskedelemben jelentkező további súrlódások megzavarhatják az ellátási láncokat, csökkenthetik az exportot, valamint gyengíthetik a fogyasztást és a beruházásokat. Az egyéb geopolitikai feszültségek, különösen Oroszország Ukrajna ellen folytatott tarthatatlan háborúja, továbbra is jelentős bizonytalansági forrást jelentenek. Ezzel szemben a növekedés intenzívebb lehet, ha a közel-keleti háború gazdasági következményei a jelenleg vártnál

rövidebb ideig tartanak. Ezenkívül a tervezett védelmi és infrastrukturális kiadások, a termelékenységét növelő reformok, valamint az új technológiákat bevezető euroövezeti vállalatok a vártnál nagyobb mértékben ösztönözhetik a növekedést. Az új kereskedelmi megállapodások és az egységes piac mélyebb integrációja szintén a jelenlegi várakozásokon túlmutató növekedést eredményezhet.

Az inflációs kilátásokkal kapcsolatos kockázatok magasabbak lehetnek, különösen a közeljövőben. A közel-keleti háború elhúzódása az energiaárak jelenleg vártnál nagyobb és tartósabb emelkedéséhez vezethet, tovább növelve az euroövezeti inflációt. Ez még erőteljesebbé és tartósabbá válhat, ha a bérnövekedés és az inflációs várakozások ennek hatására emelkednének, ha az energiaárak emelkedése az alapvető előrejelzéseknél nagyobb mértékben gyűrűzne át a nem energetikai inflációba, vagy ha a háború szélesebb körben zavarná meg a globális ellátási láncokat. A folytatódó kereskedelmi feszültségek szintén a globális ellátási láncok nagyobb mértékű széttöredezettességéhez vezethetnek, korlátozhatják a kritikus nyersanyagok kínálatát, és szigoríthatják a kapacitási korlátokat az euroövezeti gazdaságban. Ezzel szemben az infláció alacsonyabb szintűnek bizonyulhat, ha a közel-keleti háború gazdasági következményei rövidebb ideig tartanak, vagy ha a közvetett és másodlagos hatások kevésbé jelentősek lesznek, mint jelenleg várható. Az infláció alacsonyabb is lehet, ha a vámok a vártnál nagyobb mértékben csökkentik az euroövezeti export iránti keresletet, és ha a kapacitásfelesleggel rendelkező országok tovább növelik exportjukat az euroövezetbe. A volatilisabb és kockázatkerülőbb pénzügyi piacok is nyomást gyakorolhatnak a keresletre, és ezáltal szintén csökkenthetik az inflációt.

Pénzügyi és monetáris feltételek

A közel-keleti háború jelentős hatást gyakorolt a globális pénzügyi piacokra. Az általános pénzügyi feltételek szigorodtak a Kormányzótanács legutóbbi, 2026. február 5-i monetáris politikai ülése óta. A részvénytőzsdék visszaestek, az euroövezeti piaci kamatlábak, különösen a rövid lejáratúak, pedig jelentősen emelkedtek.

Januárban a vállalatoknak nyújtott banki hitelek kamatai és a piaci alapú adósságkibocsátás költségei egyaránt 3,6%-os szinten maradtak, míg az új jelzáloghitelek átlagos kamatlába 3,4%-ra emelkedett. A vállalatoknak nyújtott banki hitelek volumene januárban éves szinten – a 2025. decemberi 3,0%-hoz képest kisebb mértékben – 2,8%-kal nőtt. Ezt azonban ellentételezte a vállalati kötvények kibocsátásának erősödése, amelynek éves növekedési üteme a decemberi 3,5%-ról 4,0%-ra emelkedett. A jelzáloghitelezés volumene 3,0%-kal nőtt, ami a decemberi szinthez képest változatlan maradt.

Monetáris politikai döntések

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

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

Következtetések

A Kormányzótanács a 2026. március 19-i ülésén úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát változatlanul hagyja. Elkötelezett amellett, hogy az infláció a 2%-os középtávú célértéken stabilizálódjon. A Kormányzótanács adatfüggő és ülésenként változó megközelítést fog alkalmazni a megfelelő monetáris politikai irányvonal meghatározása során. A Kormányzótanács kamatdöntéseit az inflációs kilátásokra és az azokat övező kockázatokra vonatkozó értékelése alapján fogja meghozni a beérkező gazdasági és pénzügyi adatok, valamint az alapinfláció dinamikája és a monetáris transzmissziós mechanizmus ereje ismeretében. A Kormányzótanács nem kötelezi el magát előre egy adott kamatpálya mellett.

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

© Európai Központi Bank, 2026

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

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

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

A jelentést érintő statisztikai adatgyűjtés lezárásának időpontja 2026. március 18. volt.

PDF ISSN 2363-3417, QB-01-26-053-EN-N
HTML ISSN 2363-3417, QB-01-26-053-EN-Q