



EURÓPAI KÖZPONTI BANK
EURORENDSZER

Gazdasági jelentés

pénzügyi és gazdasági áttekintés

2025/8



Gazdasági, pénzügyi és monetáris folyamatok

Áttekintés

A Kormányzótanács a 2025. december 18-i ülésén úgy döntött, hogy az EKB három irányadó kamatlábát változatlanul hagyja. Aktualizált értékelése megerősítette, hogy az inflációnak a 2%-os középtávú célértéken kell stabilizálnia.

Az eurorendszer szakértőinek az euróövezetre vonatkozó, 2025. decemberi makrogazdasági előrejelzései szerint az általános infláció 2025-ben átlagosan 2,1 %, 2026-ban 1,9 %, 2027-ben 1,8 %, míg 2028-ban 2,0 % lehet. Az energia- és élelmiszerárak nélkül számított inflációs ráta esetében a szakértők 2025-re átlagosan 2,4 %-ot, 2026-ra 2,2 %-ot, 2027-re 1,9 %-ot, míg 2028-ra 2,0 %-ot prognosztizálnak. A 2026-ra vonatkozó inflációs előrejelzés felfelé módosult, elsősorban azért, mert a szolgáltatások inflációja a jelenlegi várakozások szerint lassabban fog csökkenni. A gazdasági növekedés várhatóan erőteljesebb lesz, mint az EKB szakértőinek az euróövezetre vonatkozó, 2025. szeptemberi makrogazdasági előrejelzéseiben, különösen a belföldi keresletnek köszönhetően. A növekedési előrejelzés 2025-re nézve 1,4 %-ra, 2026-ra nézve 1,2 %-ra, 2027-re nézve pedig 1,4 %-ra felfelé módosult, és várhatóan 2028-ban is 1,4 %-on marad.

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

Gazdasági tevékenység

A gazdaság ellenálló volt. 2025 harmadik negyedévében 0,3 %-kal bővült, elsősorban az erőteljesebb fogyasztás és beruházás következtében. Az export is növekedett, jelentős mértékben a vegyipar hozzájárulásának köszönhetően. A növekedés ágazati összetételében a szolgáltatások domináltak, különösen az információs és kommunikációs ágazat, míg az ipar és az építőipar aktivitása változatlan maradt. Ez a szolgáltatások által vezérelt növekedési minta várhatóan a közeljövőben is fennmarad.

A gazdaság profitál az erős munkaerőpiacból. A munkanélküliségi ráta 2025 októberében 6,4 %-on állt, ami közel van történelmi mélypontjához, miközben a foglalkoztatottság a harmadik negyedévben 0,2 %-kal bővült. Ezzel egy időben a

munkaerő-kereslet tovább mérséklődött, az üres álláshelyek aránya pedig a COVID–19-járvány óta a legalacsonyabb szintre süllyedt.

A belföldi kereslet várhatóan továbbra is az euróövezet gazdasági növekedésének fő hajtóereje marad, amelyet a reálbérek és a foglalkoztatás emelkedése erősít, a rekordalacsony munkanélküliségi rátákkal jellemezhető, ellenálló munkaerőpiacok környezetében. A 2025-ben bejelentett további kormányzati kiadások az infrastruktúra és a védelem területén, különösen Németországban, valamint a 2024 júniusa óta végrehajtott monetáris politikai kamatcsökkentések nyomán javuló finanszírozási feltételek várhatóan szintén támogatják a belföldi gazdaságot. A külső környezetet tekintve, a továbbra is fennálló – részben strukturális – versenyképességi kihívások ellenére az export 2026-ban várhatóan élénkülni fog. A javulás a külső kereslet élénkülésének tulajdonítható a kereskedelempolitikai bizonytalanság mérséklődése mellett, annak ellenére, hogy a magasabb vámok hatása fokozatosan érvényesül. A reál-GDP növekedése 2025-ben éves szinten átlagosan 1,4%, 2026-ban 1,2%, 2027-ben 1,4%, 2028-ban pedig szintén 1,4% lesz. A 2025. szeptemberi előrejelzésekhez képest a GDP-növekedés a teljes előrejelzési horizonton felfelé módosult, ami a vártnál kedvezőbb adatoknak, a kereskedelempolitikai bizonytalanság mérséklődésének, az erősebb külső keresletnek és az alacsonyabb energia-nyersanyagáraknak köszönhető.

A Kormányzótanács hangsúlyozza az euróövezet és az övezet gazdaságának megerősítésére irányuló sürgető szükségességet a jelenlegi geopolitikai környezetben. Üdvözli az Európai Bizottság felhívását, amely arra ösztönzi a kormányokat, hogy a fenntartható államháztartásra, a stratégiai beruházásokra és a növekedést elősegítő strukturális reformokra helyezték a hangsúlyt. Az egységes piacon rejlő teljes potenciál felszabadítása kulcsfontosságú. Ugyancsak létfontosságú a tőkepiaci integráció további erősítése a megtakarítási és beruházási unió, valamint a bankunió ambiciózus ütemterv szerinti megvalósításával, továbbá a digitális euró létrehozásáról szóló rendelet mielőbbi elfogadása.

Infláció

Az euróövezet éves inflációja – a harmonizált fogyasztóiár-index (HICP) alapján mérve – 2025 tavasza óta szűk sávban mozog, és novemberben 2,1 %-on maradt. Az energiaárak 0,5%-kal voltak alacsonyabbak, mint az előző novemberben, miután 2025 októberében nagyobb mértékben csökkentek. Az élelmiszerár-infláció 2,4 % volt, az októberi 2,5 %-ot és a szeptemberi 3,0 %-ot követően. Az energia- és élelmiszerárak nélkül számított infláció 2,4 %-on stabil maradt, miközben az áruk és a szolgáltatások inflációja ellentétes irányban mozgott. Az áruk inflációja novemberben 0,5 %-ra mérséklődött, az októberi 0,6 %-ról és a szeptemberi 0,8 %-ról. A szolgáltatások inflációja a szeptemberi 3,2 %-ról októberben 3,4 %-ra, novemberben pedig 3,5 %-ra emelkedett.

Az inflációs alapmutatók az elmúlt hónapokban alig változtak, és továbbra is összhangban vannak a Kormányzótanács 2 %-os középtávú célértékével. Miközben a fajlagos nyereség növekedése 2025 harmadik negyedévében változatlan maradt,

a fajlagos munkaerőköltségek a második negyedévhez képest kissé gyorsabb ütemben emelkedtek. Az egy foglalkoztatottra jutó javadalmazás éves alapon 4,0 %-kal emelkedett. Ez meghaladta a 2025. szeptemberi szakértői előrejelzésekben vártat, és a tárgyalat béreken felüli kifizetéseknek volt köszönhető. A jövőre vonatkozó mutatók – így az EKB bérkövetése, valamint a bérekre vonatkozó várakozásokat vizsgáló felmérések eredményei – arra engednek következtetni, hogy a bérnövekedés a következő negyedévekben mérséklődik, majd 2026 vége felé valamivel 3 % alatt stabilizálódik.

A hosszabb távú inflációs várakozásokkal kapcsolatos legtöbb mutató értéke továbbra is 2% körül mozog, ami alátámasztja az inflációnak a Kormányzótanács által kitűzött célérték körüli stabilizálódását. Az infláció az előrejelzések szerint a 2025-ös 2,1 %-ról 2026-ban 1,9 %-ra, majd 2027-ben 1,8 %-ra csökken, mielőtt 2028-ban visszaemelkedik a Kormányzótanács 2 %-os középtávú célértékéhez. Az általános infláció 2026 elején várható csökkenése az energiaárakból fakadó lefelé mutató bázishatást tükrözi, miközben a nem energetikai komponensek inflációja 2026 folyamán tovább mérséklődhet. Az energiaárak inflációjának a teljes inflációhoz való hozzájárulása várhatóan visszafogott marad 2027 végéig, majd 2028-ban érdemben emelkedik az Európai Unió 2. kibocsátáskereskedelmi rendszerének (ETS2) várható bevezetése nyomán, amely 0,2 százalékpontos felfelé irányuló hatást gyakorol az általános inflációra. Az energiaárak nélkül számított HICP-infláció a 2025. évi 2,5 %-ról 2026-ban várhatóan 2,2 %-ra, majd 2027-ben és 2028-ban 2,0 %-ra mérséklődik. Az élelmiszerár-infláció várhatóan érdemben mérséklődik, ahogy a globális élelmiszer-nyersanyagárak korábbi emelkedésének, valamint a nyári kedvezőtlen időjárási körülményeknek a hatása enyhül, majd 2026 vége felé valamivel 2% feletti szinten stabilizálódik. Az energia- és élelmiszerárak nélkül számított HICP-infláció az előrejelzések szerint a 2025. évi 2,4 %-ról 2028-ban 2,0 %-ra mérséklődik, mivel a szolgáltatások inflációja csökken a munkaerőköltség-nyomás enyhülésével párhuzamosan, valamint a korábbi eurófelértékelődés átgyűrűzik az árképzési láncba, visszafogva az áruk inflációját. A bérnövekedés 2026 folyamán tovább mérséklődhet, majd 3 % körül stabilizálódik, amit az ellenálló munkaerőpiac és a termelékenység alig 1% alatti növekedése támogat. A fajlagos munkaerőköltségek növekedése várhatóan mérséklődik, ugyanakkor az inflációra gyakorolt hatást részben ellensúlyozhatja a profitmarzsok fokozatos helyreállása az előrejelzési horizonton.

A 2025. szeptemberi előrejelzésekhez képest a teljes HICP-inflációs kilátások 2026-ra 0,2 százalékponttal felfelé módosultak, ami a HICP-inflációval és a bérnövekedéssel kapcsolatos legutóbbi adatmeglepetéseket tükrözi, utóbbi pedig a bérkilátások érdemi felfelé módosításához vezetett. A HICP-inflációra vonatkozó előrejelzés 2027-re enyhén lefelé módosult. A módosítás abból a feltételezésből fakad, hogy az energiaár-infláció kisebb mértékben járul hozzá az inflációhoz, tekintettel arra, hogy az ETS2 bevezetését most már 2027 helyett 2028-ra várják. Ezt a hozzájárulást azonban várhatóan részben ellensúlyozni fogja a szolgáltatások erősebb inflációja.

Kockázatértékelés

Bár a kereskedelmi feszültségek enyhültek, a továbbra is volatilis nemzetközi környezet megzavarhatja az ellátási láncokat, visszafoghatja az exportot, valamint fékezheti a fogyasztást és a beruházásokat. A globális pénzügyi hangulat romlása a finanszírozási feltételek szigorodásához és a kockázatkerülés fokozódásához vezethet, továbbá gyengébb növekedést eredményezhet. A geopolitikai feszültségek, különösen Oroszország Ukrajna ellen folytatott tarthatatlan háborúja, továbbra is jelentős bizonytalansági forrást jelentenek. Ezzel szemben a tervezett védelmi és infrastrukturális kiadások, valamint a termelékenységet javító reformok a vártnál nagyobb mértékben is élénkíthetik a növekedést. A bizalom javulása élénkítheti a magánszektor kiadásait.

Az inflációs kilátásokat a szokásosnál továbbra is nagyobb bizonytalanság övezi a változatlanul volatilis nemzetközi környezet miatt. Az infláció a vártnál alacsonyabb is lehet, amennyiben az amerikai vámok emelése mérsékli az euróövezet exportja iránti keresletet, illetve ha a túlkapacitással rendelkező országok növelik az euróövezetbe irányuló exportjukat. Az euró erősödése ráadásul a vártnál nagyobb mértékben csökkentheti az inflációt. A pénzügyi piacokon tapasztalható volatilitás és kockázatkerülés erősödése visszafoghatja a keresletet, és ezáltal az inflációt is csökkentheti. Ezzel szemben az infláció a vártnál magasabb is lehet, amennyiben a globális ellátási láncok további szétzúródottsága megemeli az importárakat, korlátozza a kritikus nyersanyagok kínálatát, és növeli a kapacitáskorlátokat az euróövezet gazdaságában. A bérnyomás lassabb enyhülése késleltetheti a szolgáltatási infláció csökkenését. A védelmi és infrastrukturális kiadások növelése középtávon szintén növelheti az inflációt. A szélsőséges időjárási viszonyok és tágabb értelemben a kibontakozó klíma- és természeti válságok a vártnál nagyobb mértékben emelhetik az élelmiszerárakat.

Pénzügyi és monetáris feltételek

A piaci kamatok emelkedtek a Kormányzótanács 2025. október 30-i legutóbbi monetáris politikai ülése óta. A vállalati banki hitelkamatok a nyár óta nagyrészt változatlanok, miután az előző évi kamatcsökkentések nyomán csökkentek. Októberben 3,5%-on álltak, ami szeptemberhez képest változatlan. A piaci alapú adósságkibocsátás költsége 3,4% volt, ami szintén közel áll a szeptemberi szinthez. Az új jelzáloghitelek átlagos kamatlába októberben ismét stabil maradt, 3,3% volt.

A bankok vállalatoknak nyújtott hiteleinek volumene októberben éves szinten 2,9%-kal nőtt, ami szeptemberhez képest változatlan. A vállalati kötvénykibocsátás 3,2%-kal nőtt, így szintén lényegében változatlan maradt. A jelzáloghitelek erősödtek, szeptemberi 2,6%-os növekedés után 2,8%-kal emelkedtek.

Az EKB monetáris politikai stratégiájával összhangban a Kormányzótanács alaposan értékelte a monetáris politika és a pénzügyi stabilitás közötti összefüggéseket. Az euroövezeti bankok ellenállóak, amit erős tőke- és likviditási mutatóik, szilárd eszközminőségük és stabil jövedelmezőségük támaszt alá. Ugyanakkor a

geopolitikai bizonytalanság és a globális pénzügyi piacokon bekövetkező hirtelen átárzás lehetősége kockázatot jelent az euróövezet pénzügyi stabilitására. A makroprudenciális politika továbbra is az első védelmi vonal a pénzügyi sebezhetőségek kialakulása ellen, növelve az ellenálló képességet és megőrizve a makroprudenciális mozgásteret.

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 2025. december 18-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

Postacím 60640 Frankfurt am Main, Németország

Telefon: +49 69 1344 0

Honlap www.ecb.europa.eu

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

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

A Jelentésben szereplő adatgyűjtés lezárásának időpontja: 2025. december 17.

PDF ISSN 2363-3417, QB-01-25-069-EN-N

HTML ISSN 2363-3417, QB-01-25-069-EN-Q