



Változékony éghajlaton

Makrogazdasági kitekintő

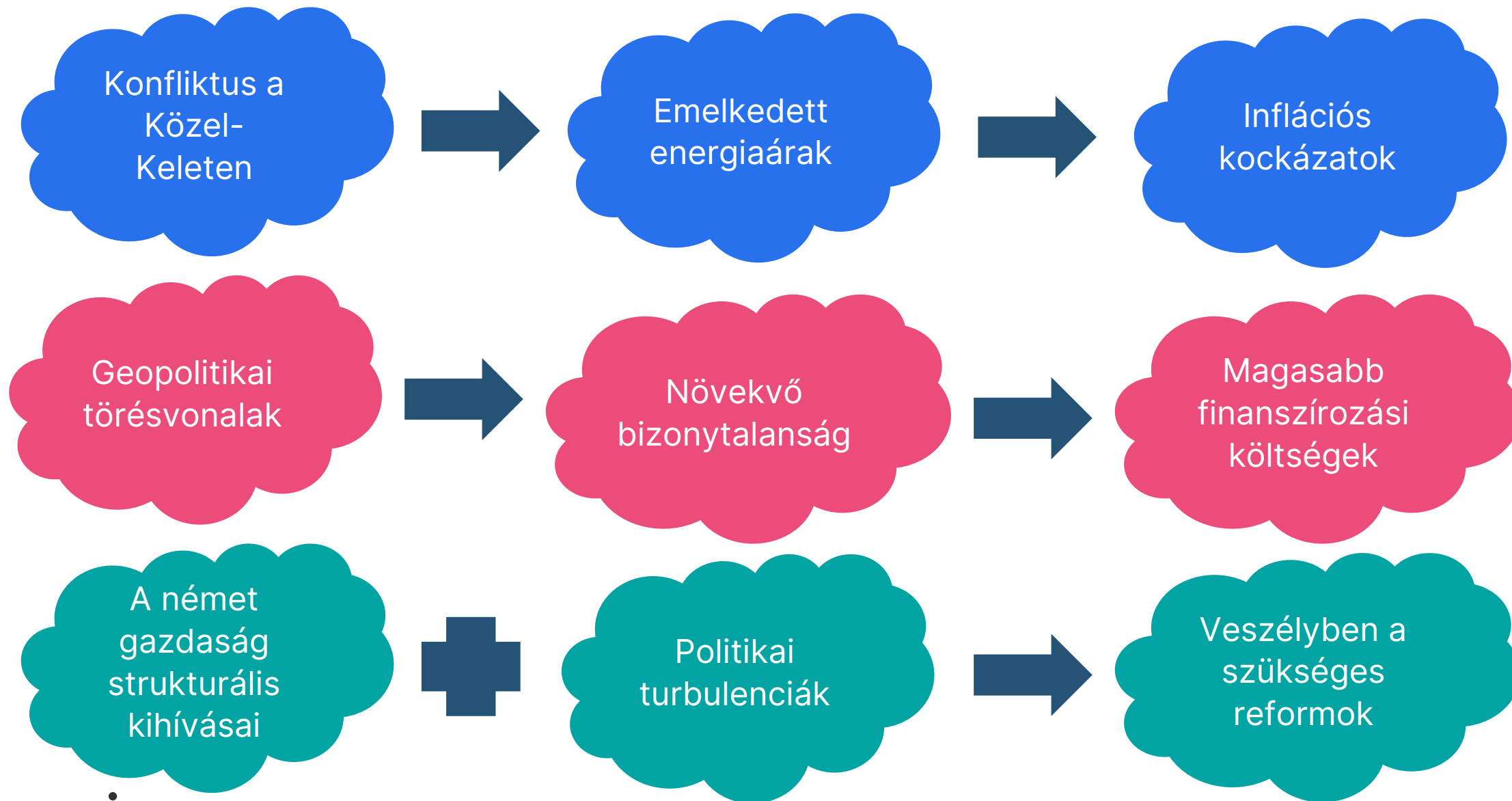
Nagy János

2026. szeptember 24., Biatorbágy



Nemzetközi környezet

Az előttünk álló legfontosabb külső kihívások rövidtávon

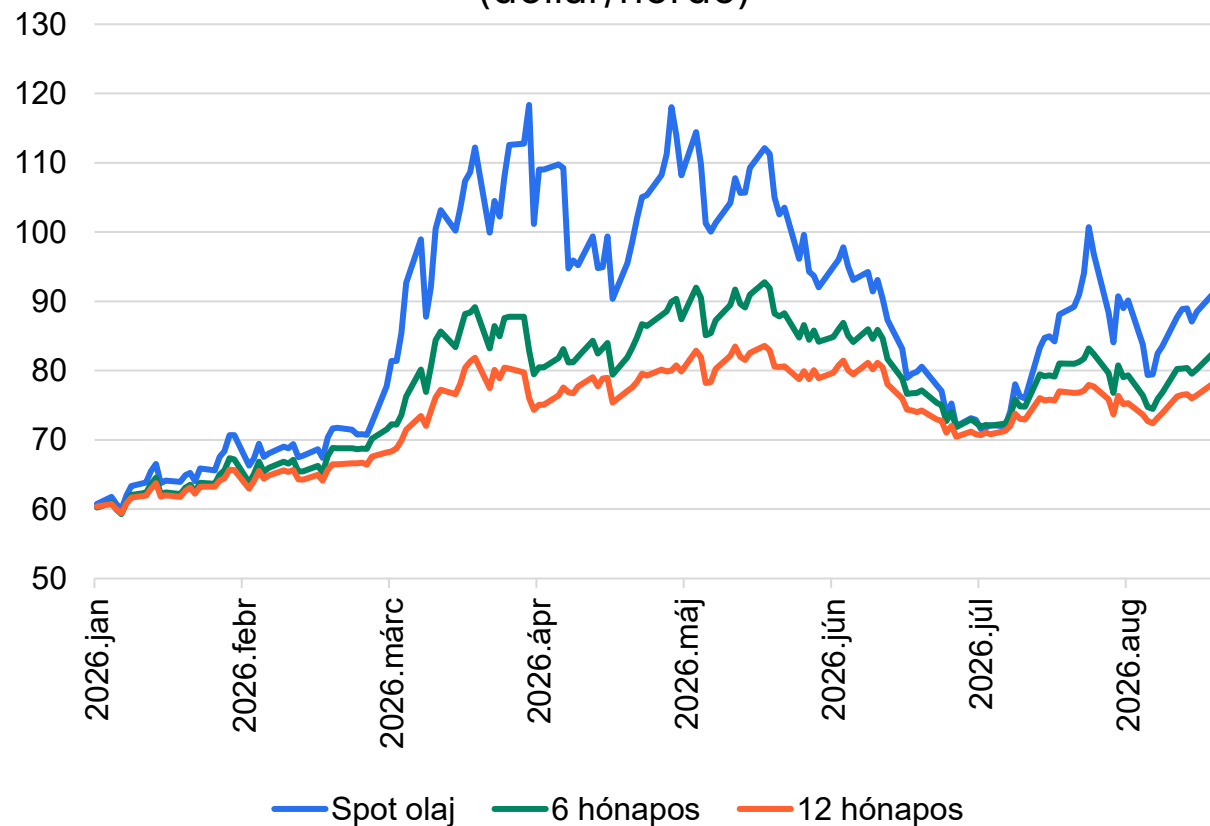


Június vége óta egyre csökken az optimizmus a közel-keleti konfliktus lezárását illetően, így ismét nőnek a gáz- és olajárak

Az európai TTF gázár alakulása
(euró/Mwh)

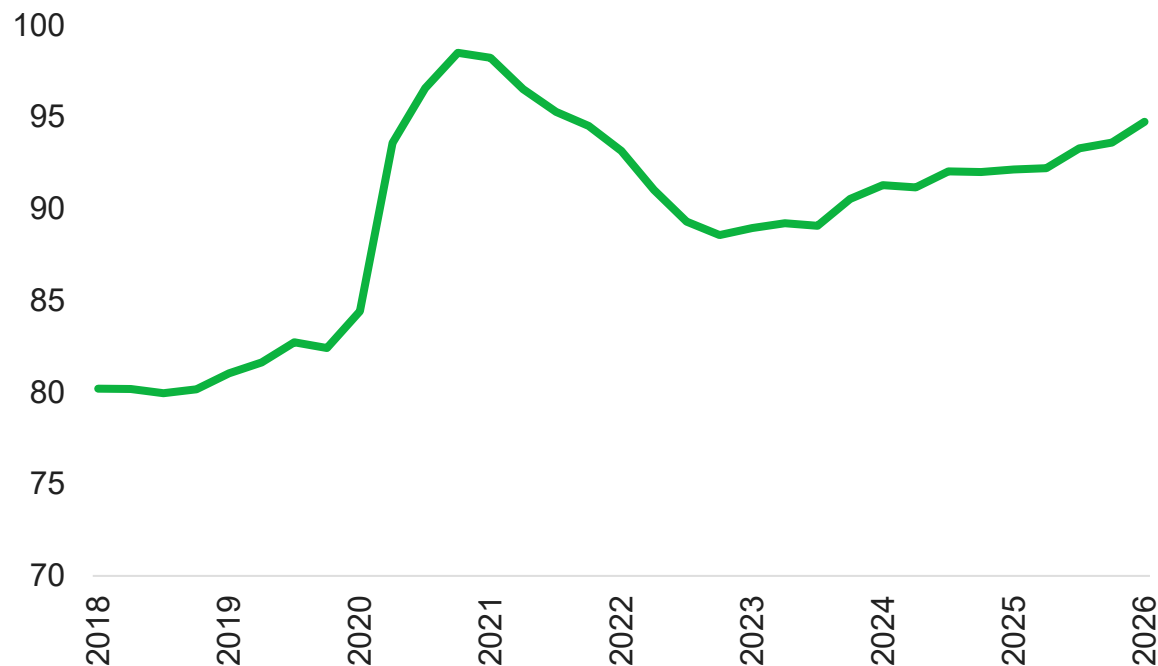


Az azonnali és határidős olajárak
(dollár/hordó)

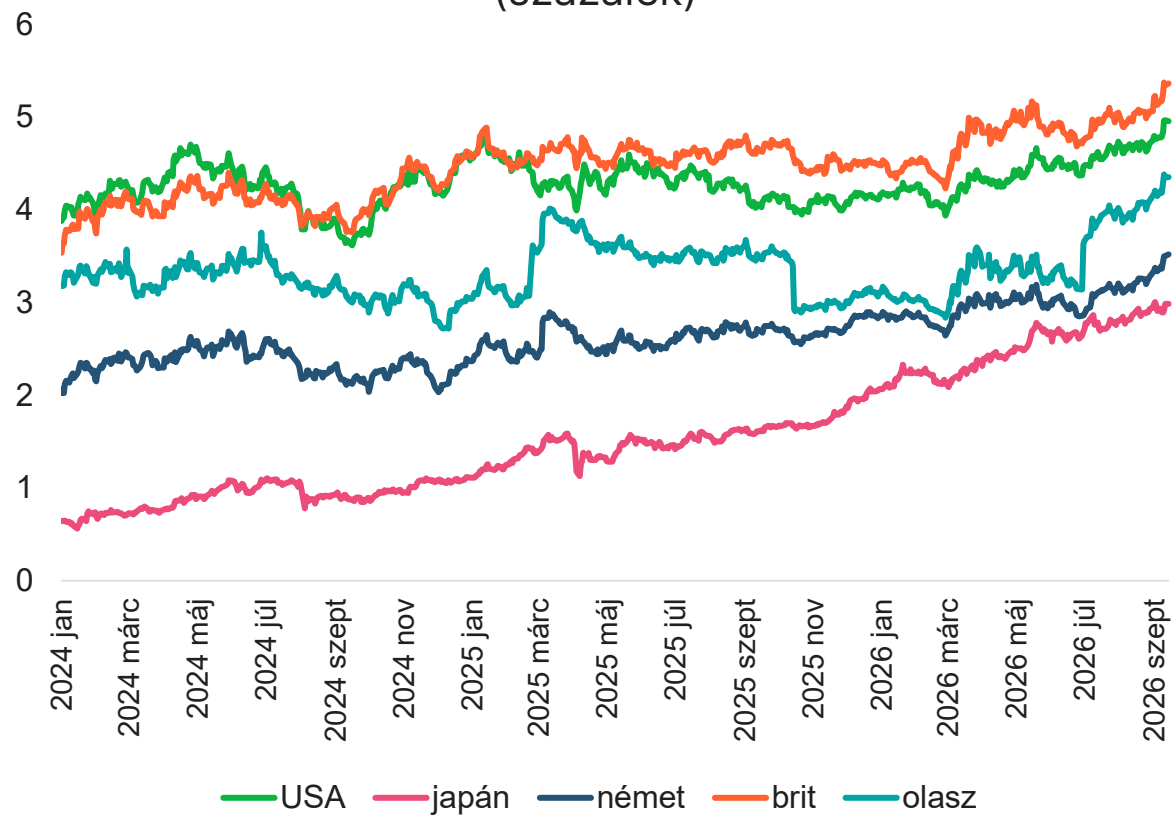


Hosszú évek, évtizedek adóssághalmozását követően fogy a piac türelme a bizonytalan környezetben

A globális kormányzati adósságok alakulása a globális GDP százalékában

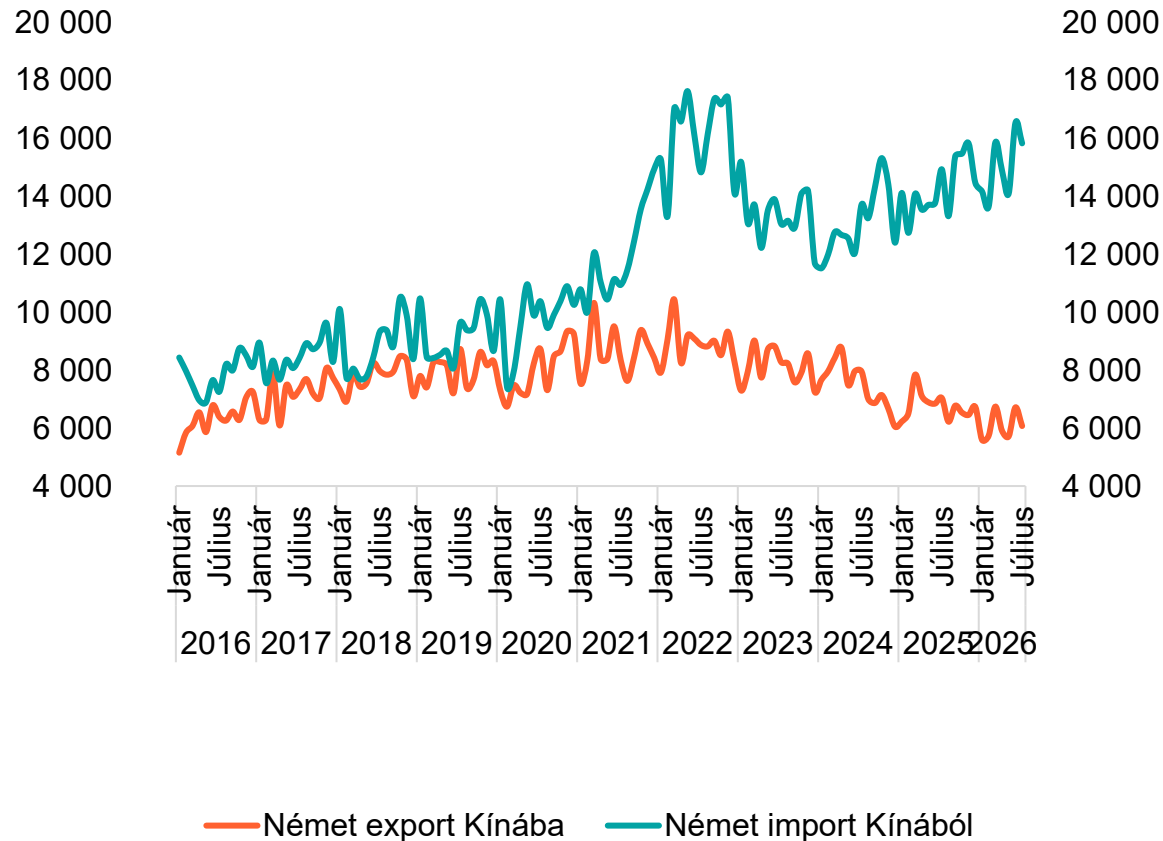


Fontosabb 10 éves állampapírhozamok alakulása (százalék)

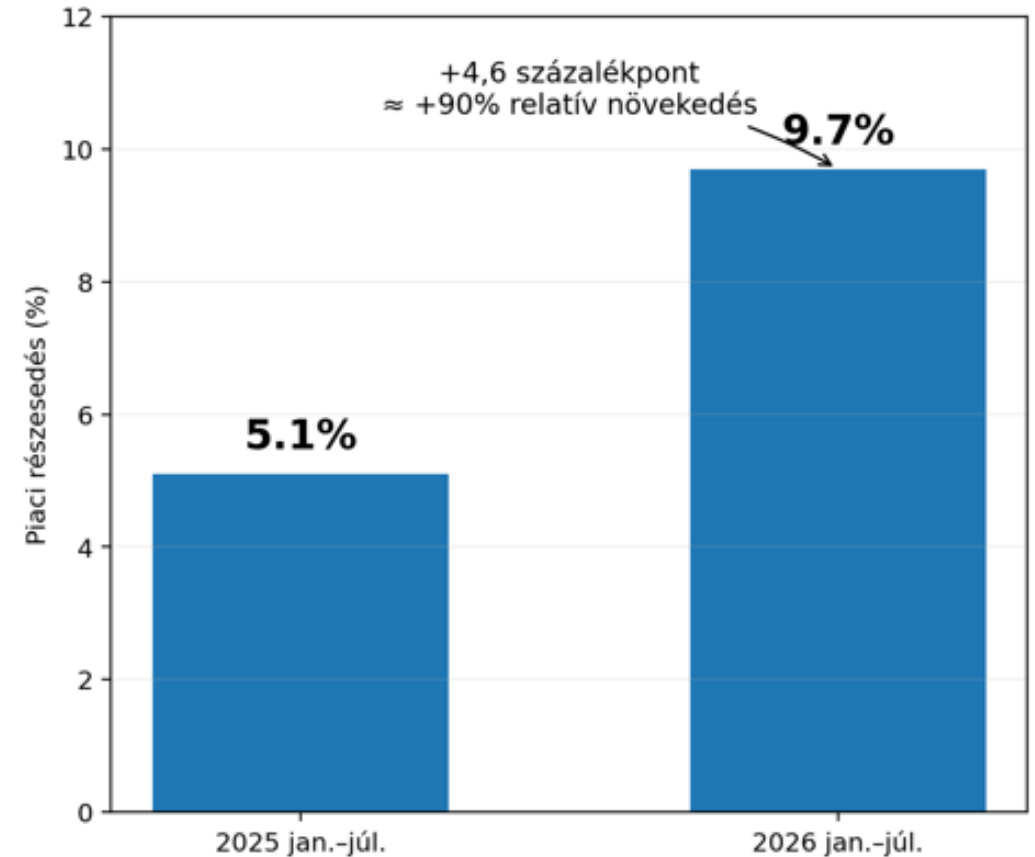


A kínai piac után az európain is teret veszthetnek a német gyártók

A Kínába irányuló német export és a magyar ipari kapcsolata
(millió euró)

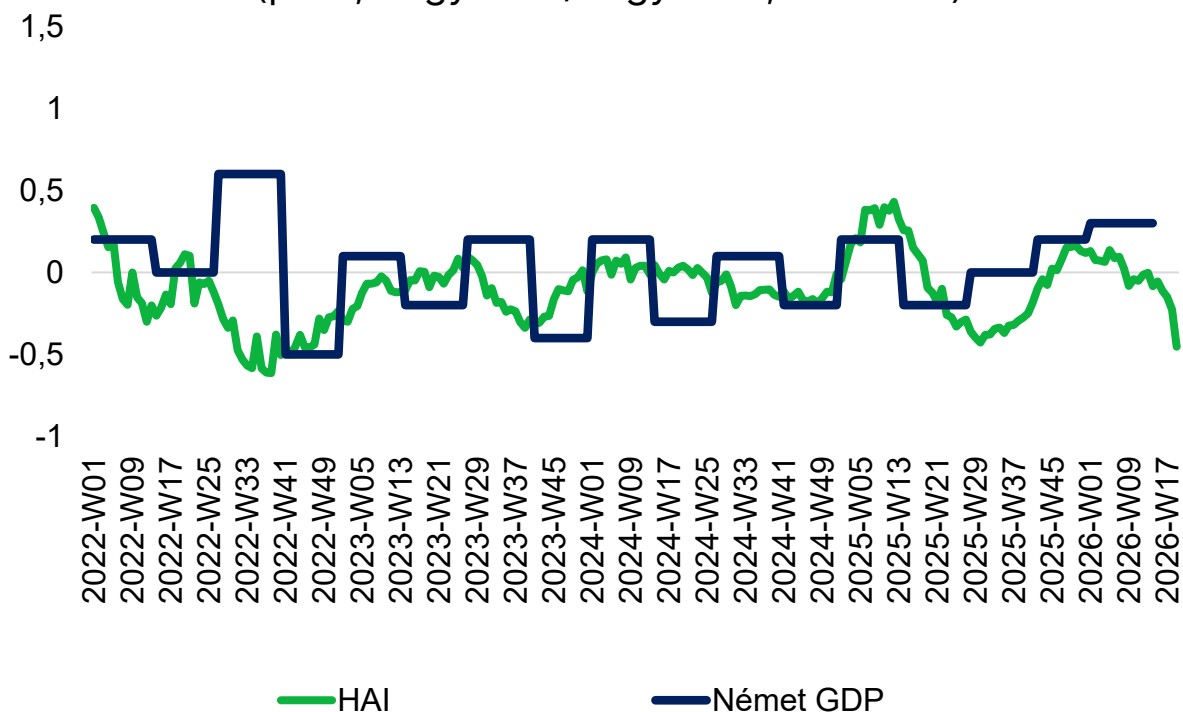


A kínai márkák részesedése az európai újautó-piacon
2025 vs. 2026, január-július

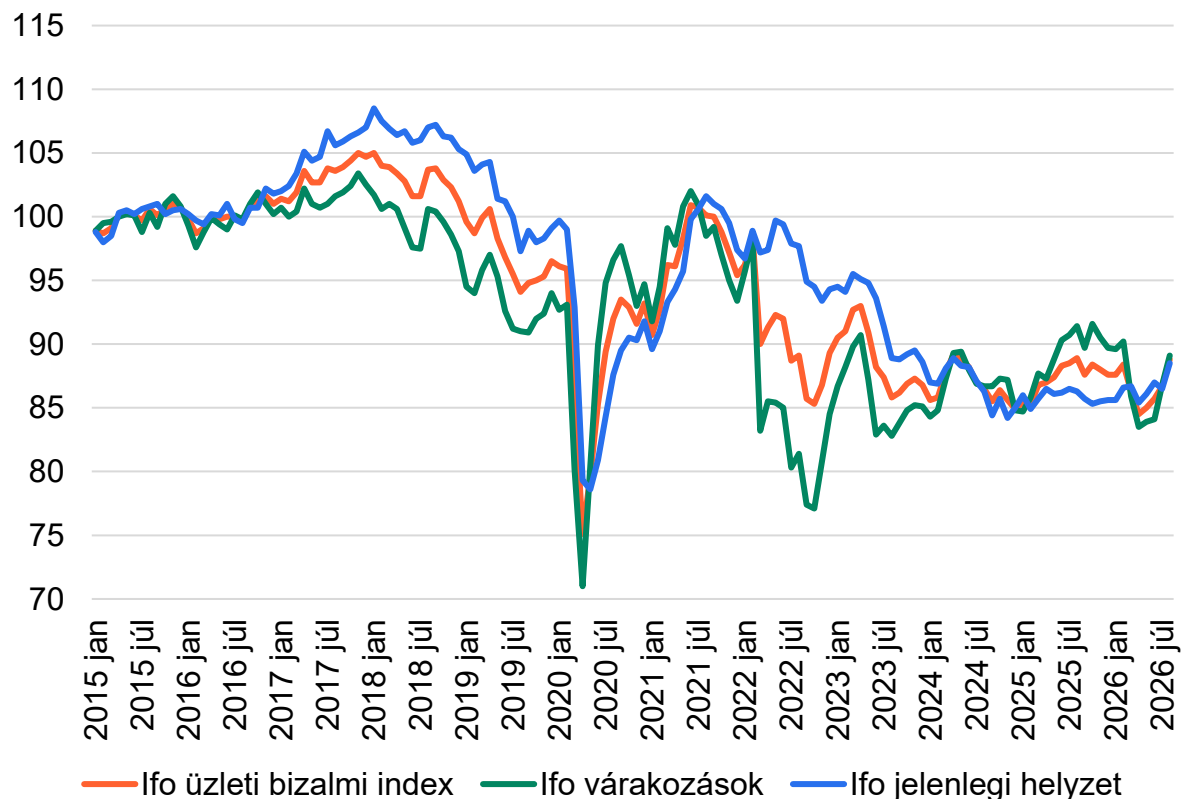


Ellentmondásos a rövidtávú helyzetkép a német gazdaságról

Heti aktivitás index (HAI) és a német GDP alakulása
(pont; negyedév/negyedév, százalék)



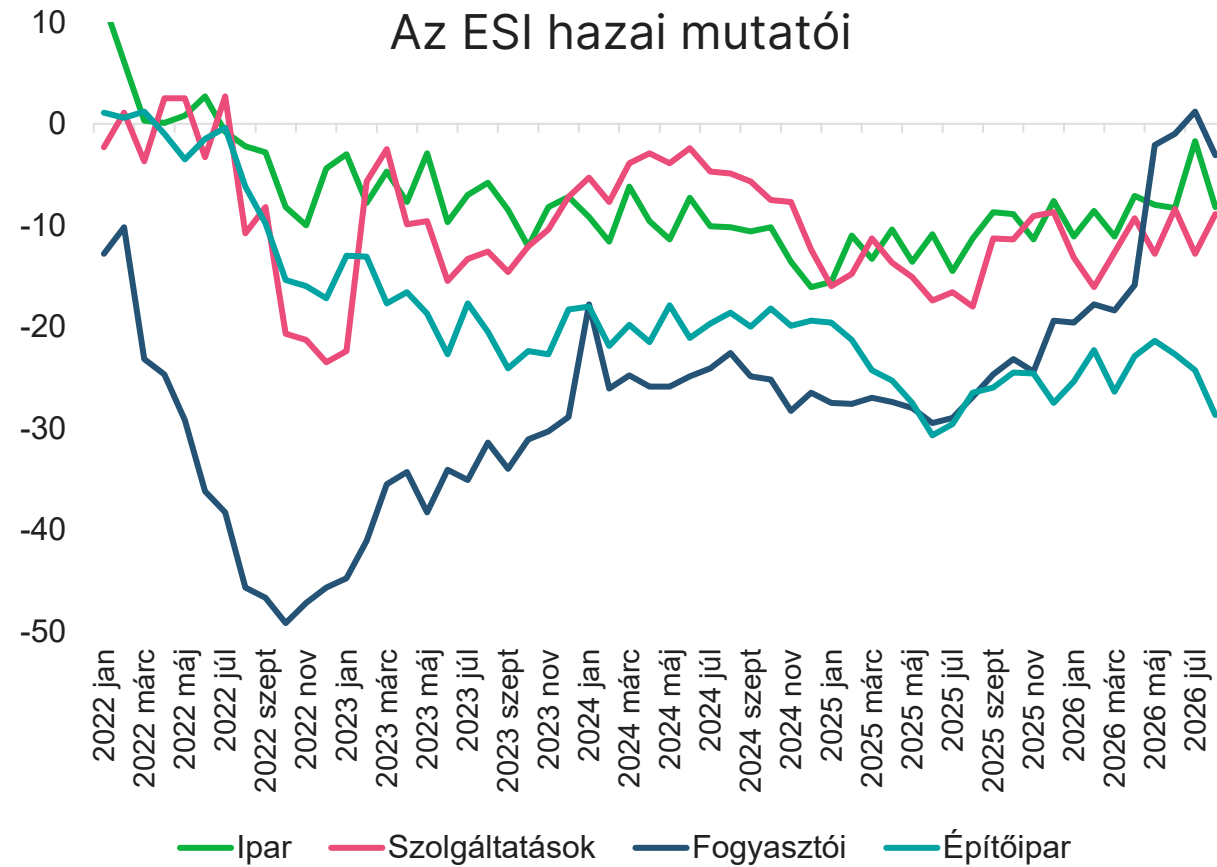
A müncheni Ifo index alakulása





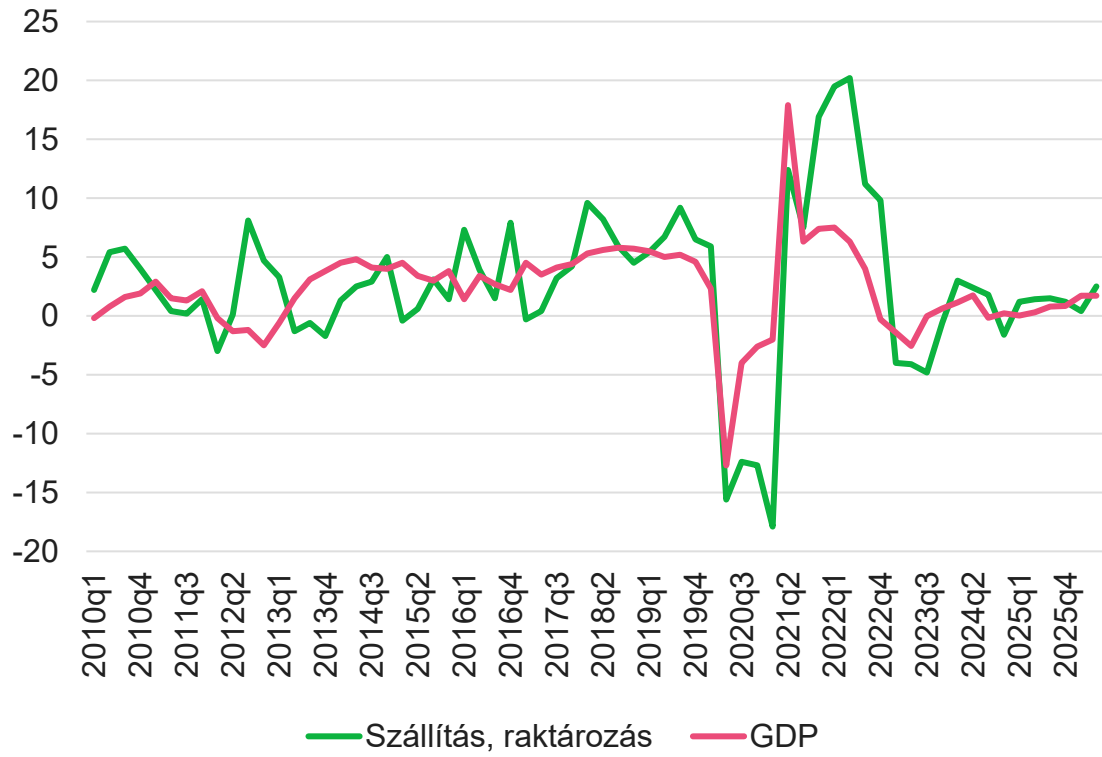
Hazai gazdasági folyamatok

A paksi kiesés következményei megfogták a javuló fogyasztói bizalmat; az üzleti nem is tudott sokat javulni idén

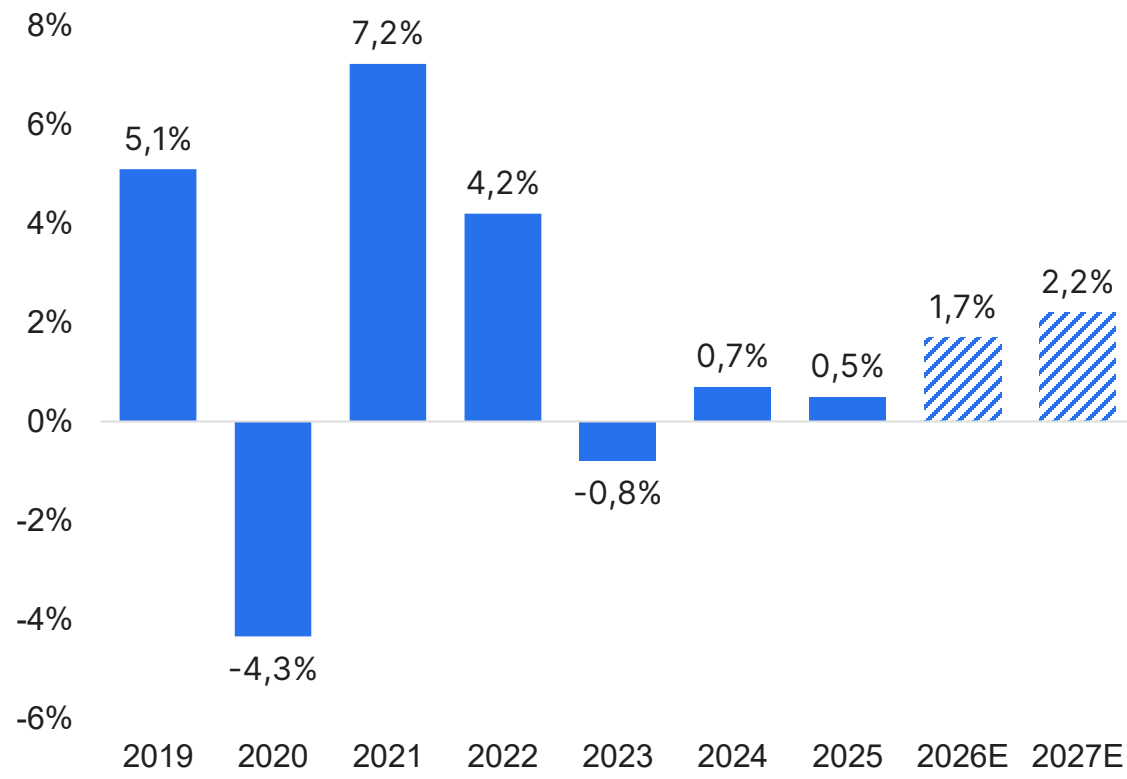


A logisztika jellemzően együtt mozog a gazdaság teljesítményével és ennek megfelelően kedvező kilátások elé néz

A logisztikai ágazat és a gazdaság teljesítményének alakulása
(%, év/év)



Reál GDP-előrejelzés
(százalék)



Az új kormány megkezdte a blokkolt források felszabadítását

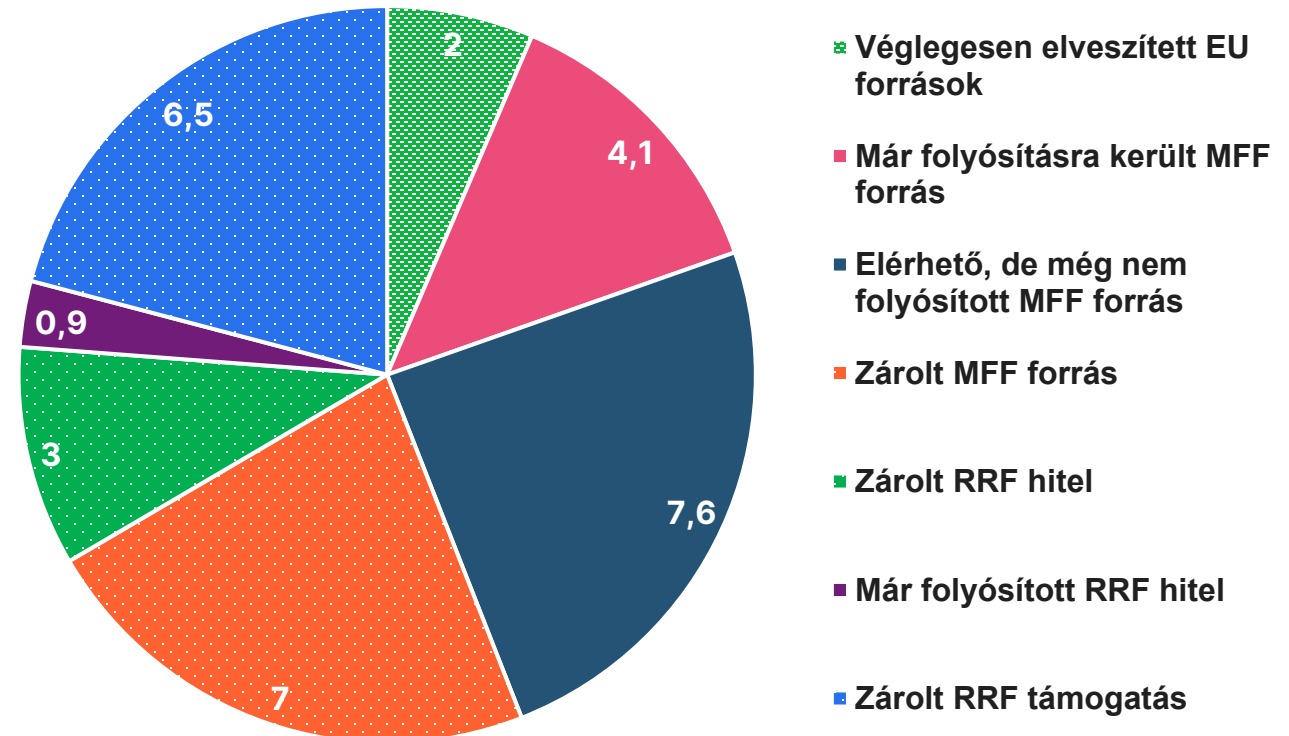
Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF)

A forrásokhoz való hozzáférés 27 „szuper mérföldkő” teljesítésétől függ, melyek a korrupcióellenes és közbeszerzési reformokhoz, az igazságszolgáltatás függetlenségéhez, valamint az uniós ellenőrzési és felügyeleti követelményekhez kapcsolódnak.

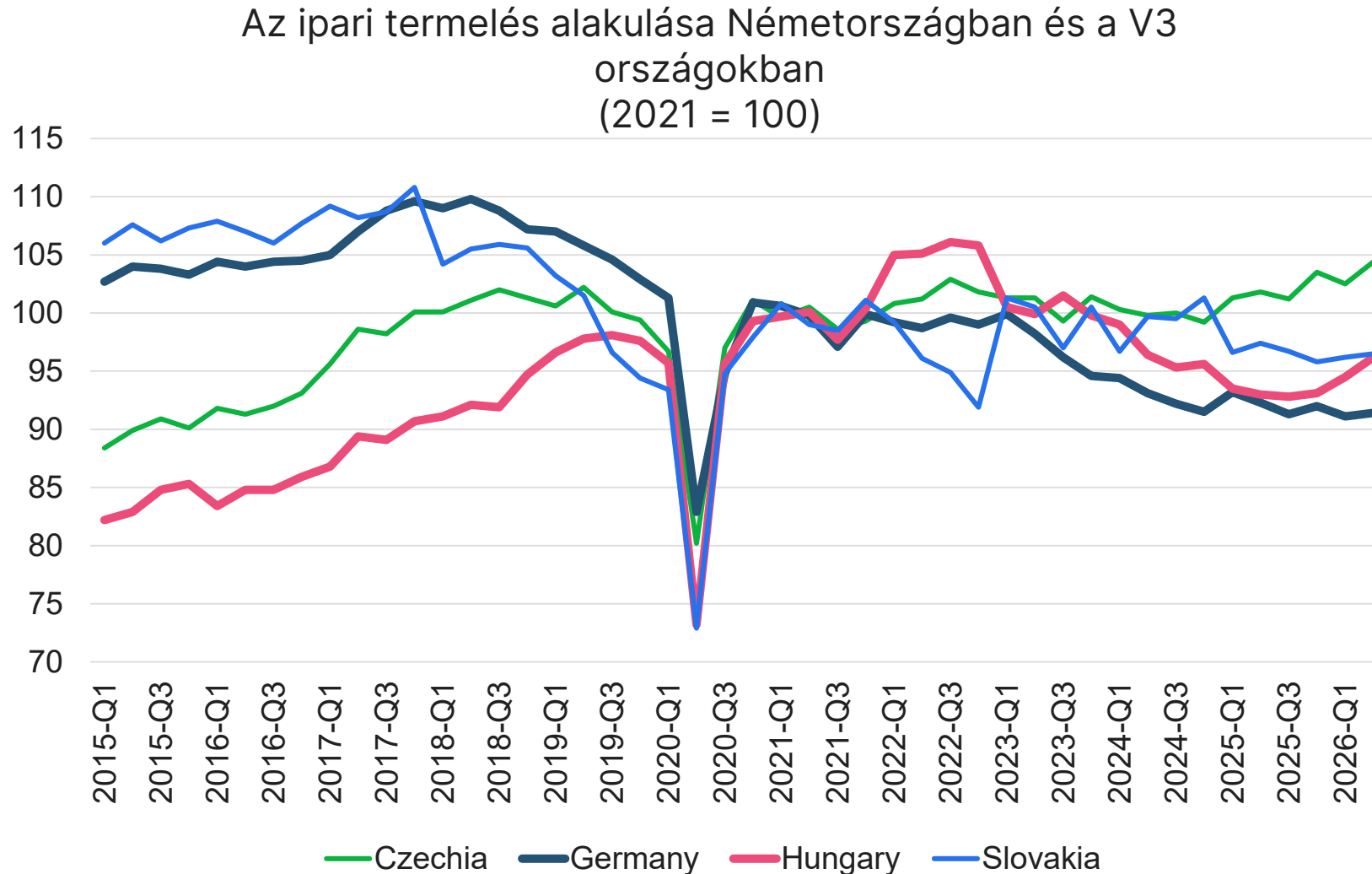
Kohéziós források (MFF)

Az időnyomás kevésbé égető. A fentiek mellett a teljes hozzáférést továbbra is korlátozzák az Európai Unió Alapjogi Chartájához kapcsolódó horizontális feljogosító feltételek. Három kérdés különösen érzékeny maradt: a „gyermekvédelmi” törvény, az akadémiai szabadság helyzete, valamint a menekültügyi eljárásokhoz való hozzáférés biztosítása.

EU-s források (milliárd euró)

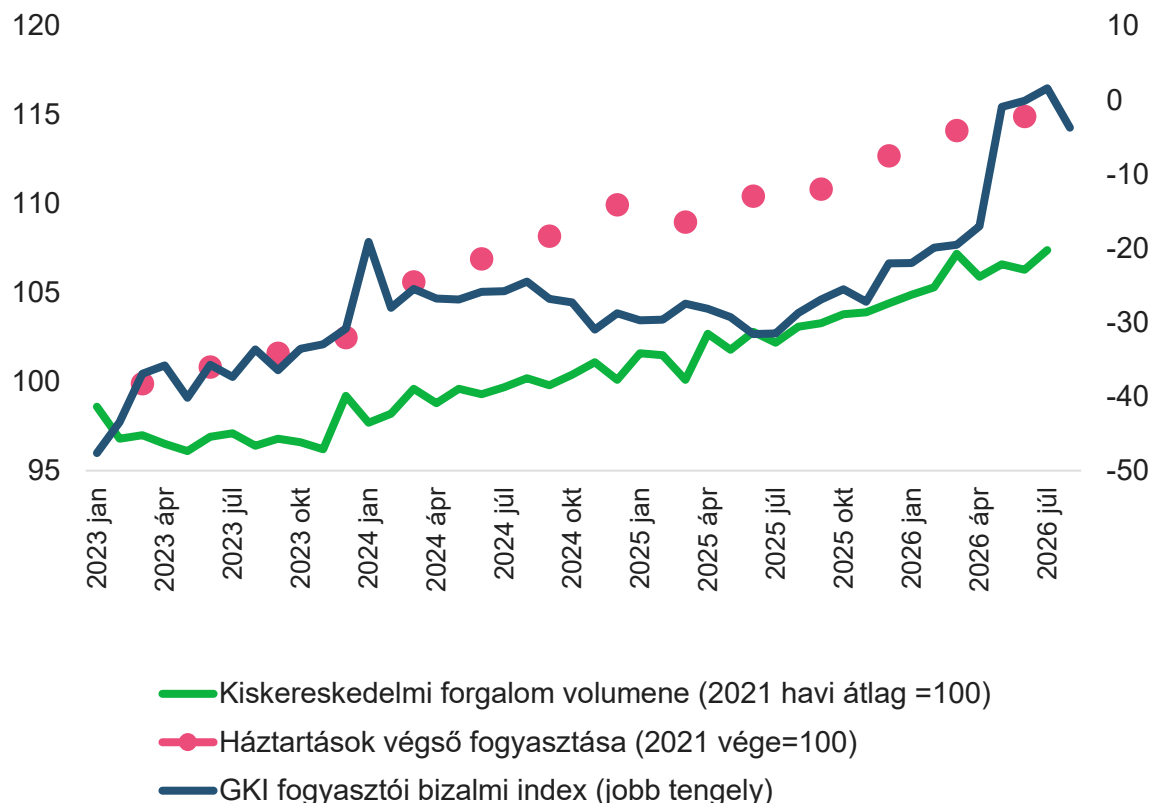


A pandémia előtt sikerült elválni a német iparról, összejöhet újra?

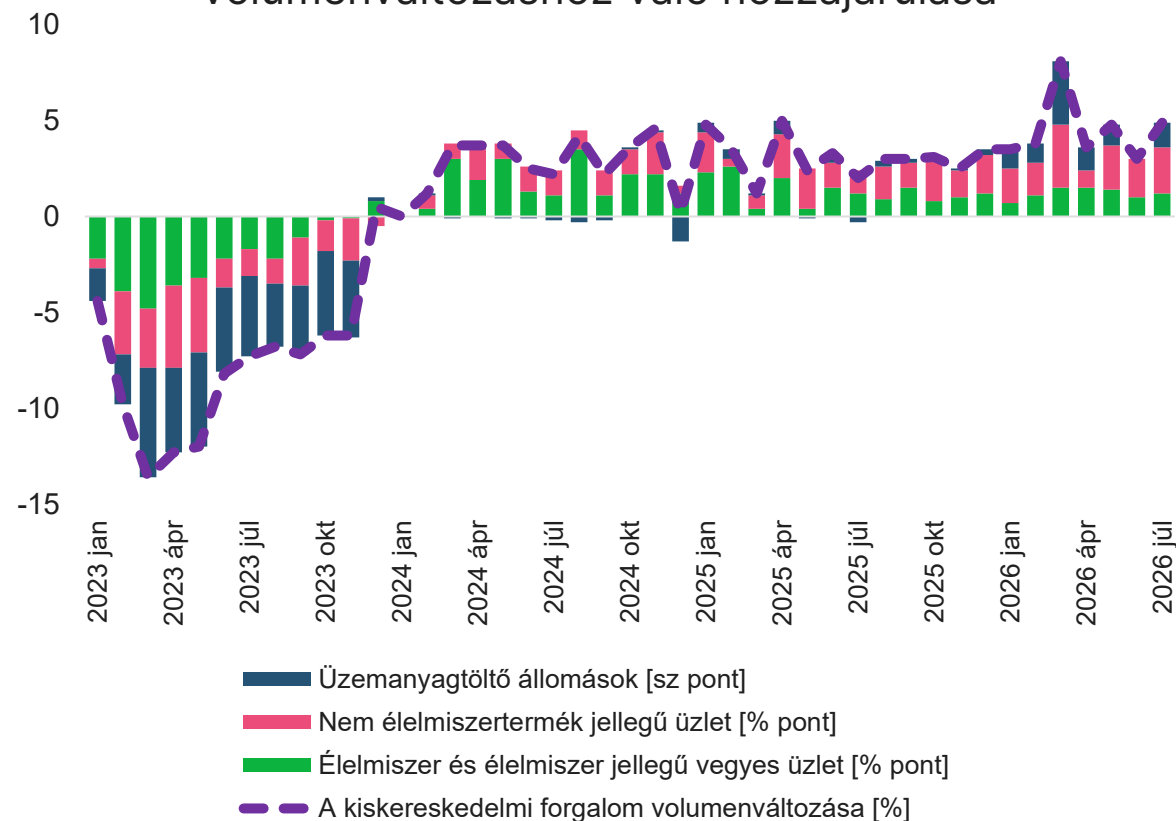


A kiskereskedelmi forgalom emelkedik a fogyasztói bizalom javulásával párhuzamosan, ami az év egészében stabil alapot adhat a növekedésnek

Kiskereskedelmi forgalom, fogyasztás és fogyasztói bizalom

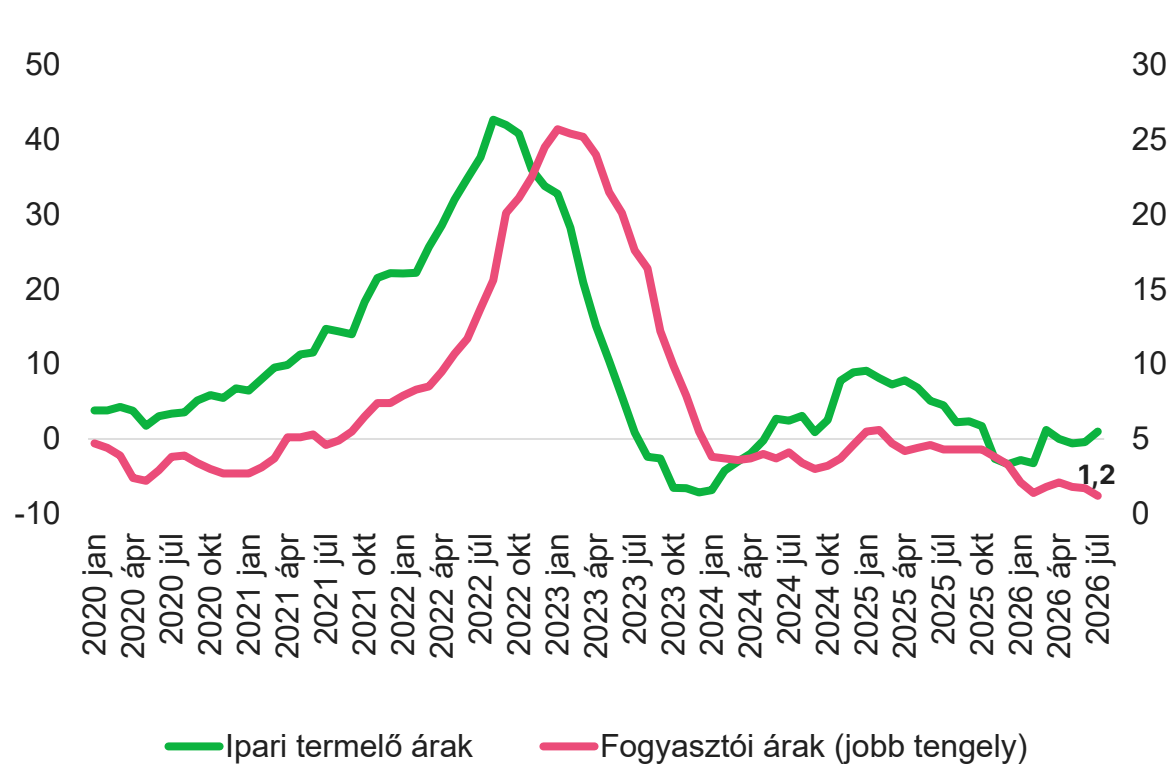


A kiskereskedelmi üzletek forgalmának volumenváltozáshoz való hozzájárulása

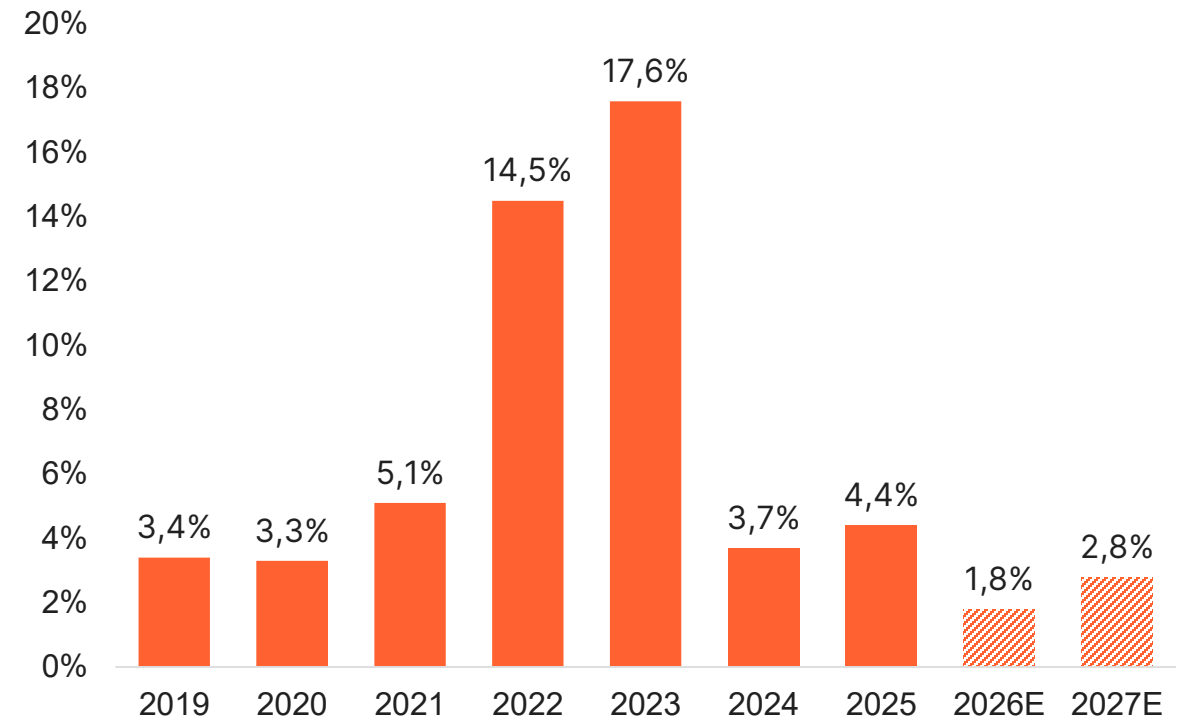


Elindultak felfelé a termelői árak, ami pár hónapon belül hatással lehet a fogyasztói árakra is

Az ipari termelői és fogyasztói árak alakulása
(év/év, százalék)

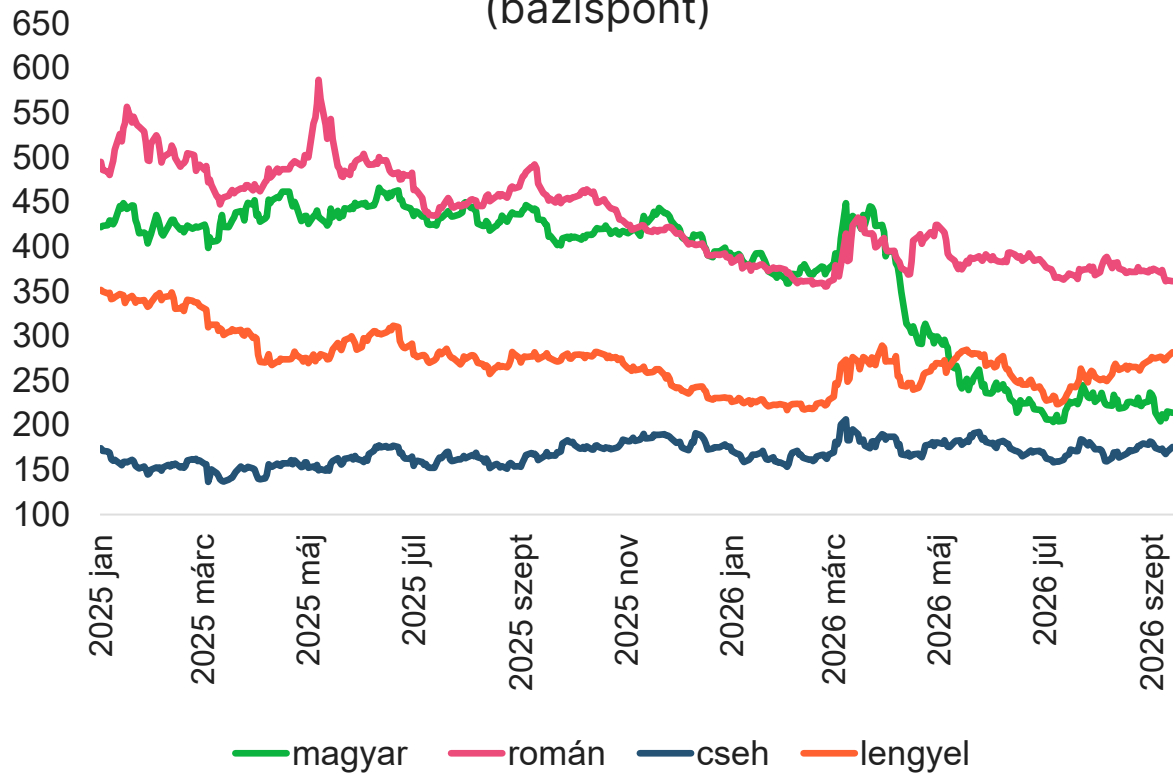


Éves átlagos inflációs előrejelzésünk
(százalék)

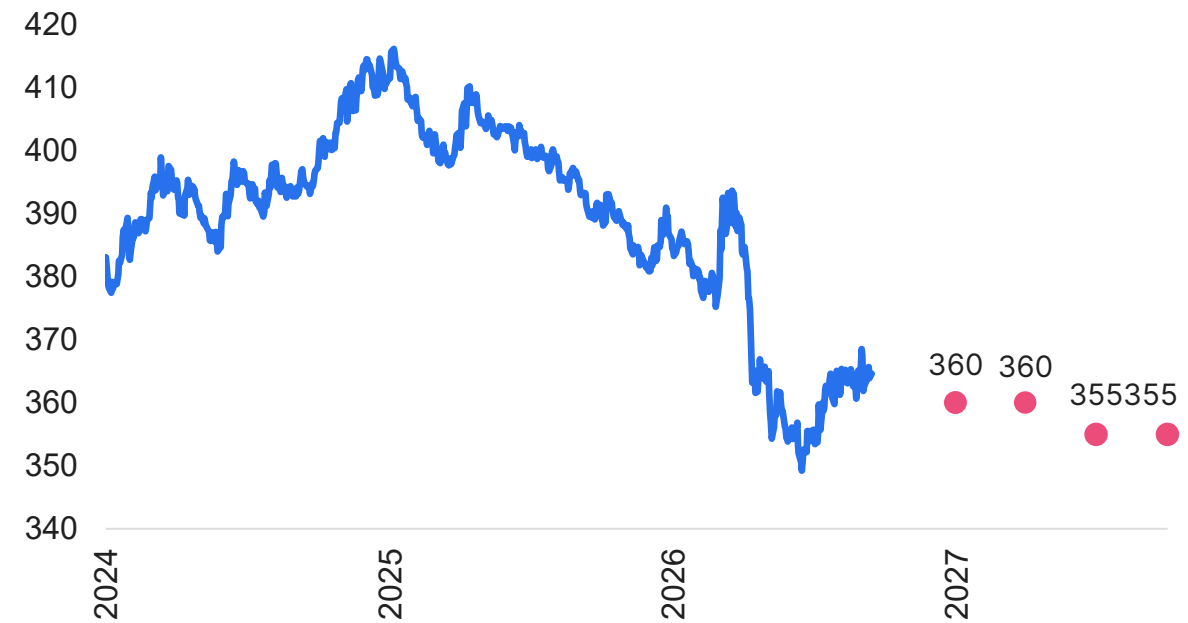


Hosszú idő után a lengyel alatt a magyar hozamfelár; a további javulás a hiteles költségvetési konszolidáció kérdése

A régiós országok 10 éves hozamainak és a 10 éves német Bund hozamának a különbsége (bázispont)



EURHUF árfolyam (tényadatok és előrejelzés)



100

EURÓ
ΕΥΡΩ
ΕΒΡΟ



MA0001234567



MINTA
NEM FIZETŐESZKÖZ

100

MAGYAR EURÓ

EZ A BANKJEGY NEM TÖRVÉNYES FIZETŐESZKÖZ

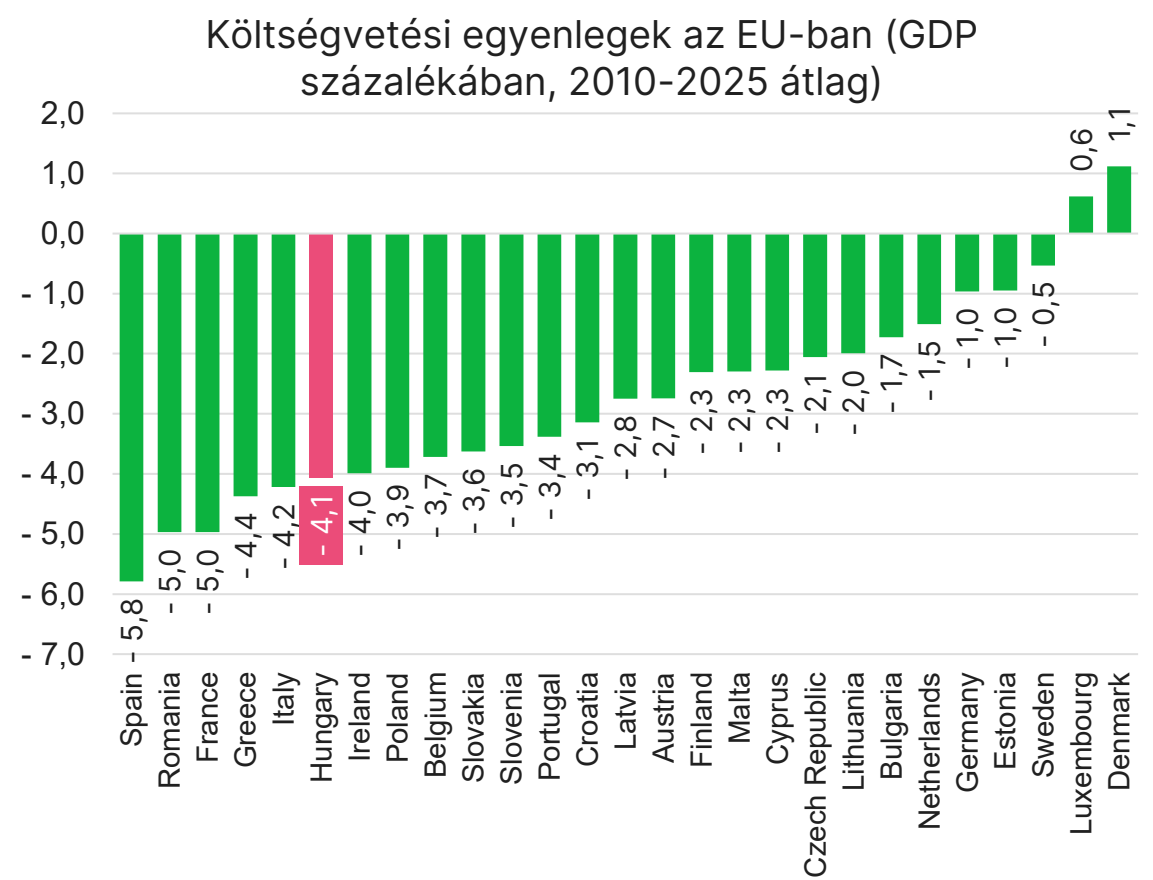
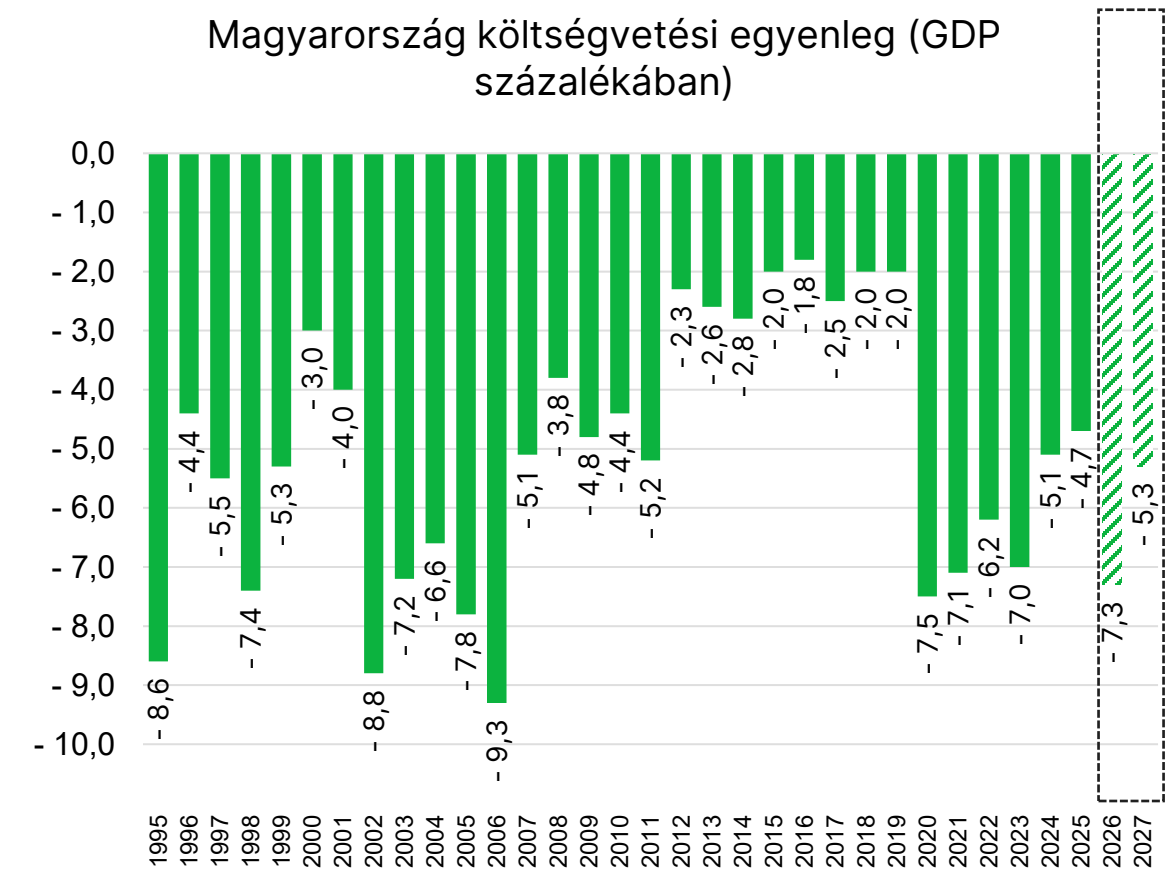
Potenciális előnyök:

- Az euróövezeti partnerekkel szembeni árfolyamkockázat megszűnése, ami elősegíti a kereskedelmet és a beruházásokat.
- Alacsonyabb tranzakciós költségek a kereskedelemben, a pénzügyi szektorban és a turizmusban a közös valuta használata révén.
- Nagyobb fokú átláthatóság az árak tekintetében, ami fokozza a versenyt és javítja az erőforrás-allokáció hatékonyságát.
- Szűkebb kamatkülönbözetek, amelyek az alacsonyabb árfolyamkockázatot és a gazdaságpolitika nagyobb hitelességét tükrözik.
- Növekvő közvetlen külföldi tőkebefektetések a csökkenő bizonytalanságnak és az európai értékláncokba való mélyebb integrációnak köszönhetően.

Lehetséges hátulütők:

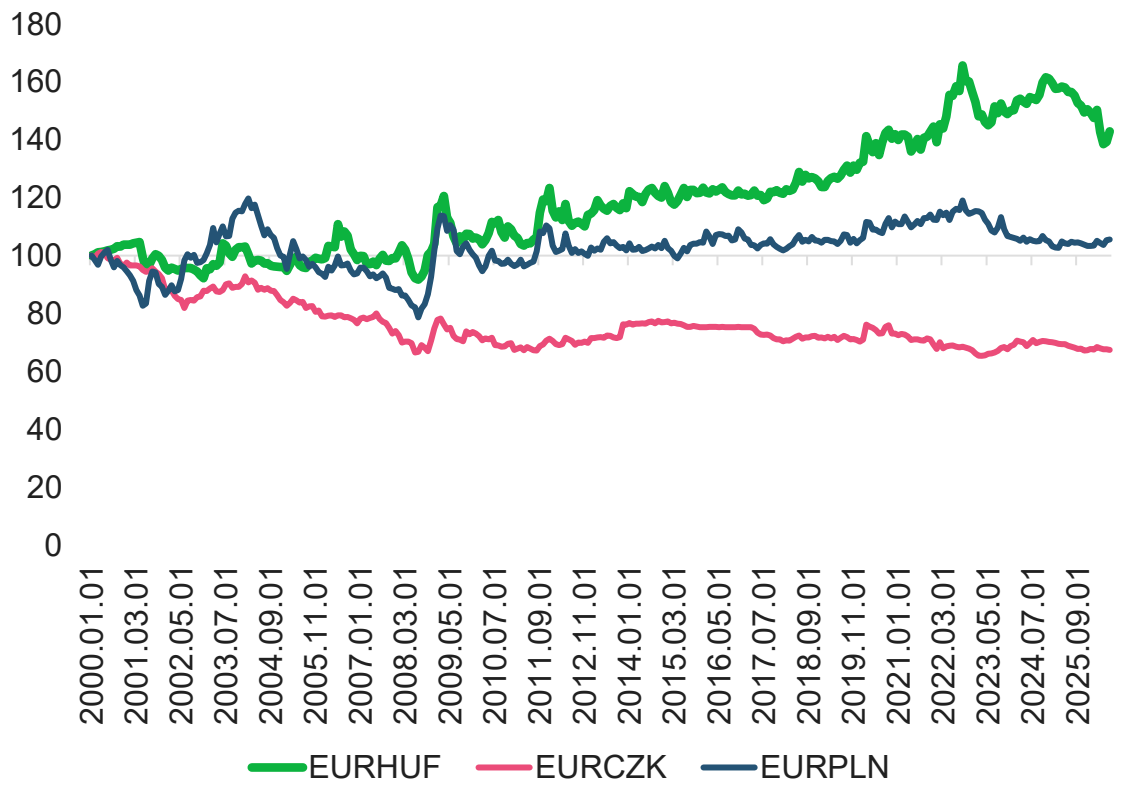
- Az önálló monetáris politika és az árfolyam-kiigazítási mechanizmus elvesztése.
- Fokozott kitettség az aszimmetrikus sokkokkal szemben, különösen akkor, ha a hazai üzleti ciklusok eltértek az euróövezeti átlagtól.
- A sokkok kezelése során a fiskális politikára és a strukturális reformokra való fokozottabb támaszkodás.
- Potenciális sérülékenység gazdasági visszaesés idején, amennyiben a bérek és az árak nem bizonyulnak kellően rugalmasnak.
- Egyszeri átárazási költség.

Az eurózónába vezető úton a magyar költségvetés lényegesen fegyelmezettebb kell, hogy legyen, mint a história volt

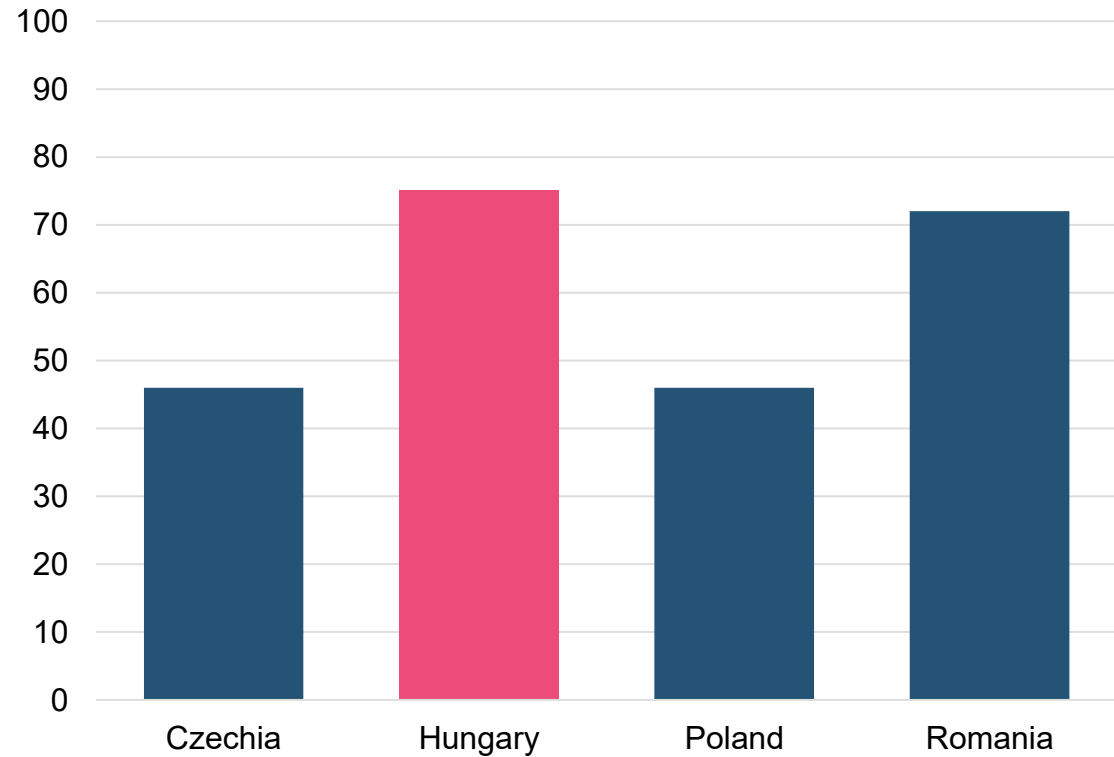


Az euró iránti vágy nagyban táplálkozik a forint korábban tapasztalt gyengélkedéséből

V3 árfolyamok
(nominális, 2000.01. = 100)



Személy szerint inkább támogatja vagy ellenzi az euró bevezetésének gondolatát? A támogató válaszok aránya



Összegzés

- A nemzetközi gazdasági környezetet továbbra is jelentős geopolitikai és inflációs bizonytalanság övezi. A közel-keleti konfliktus elhúzódása ismét felfelé hajtja az energiaárakat, és tartós nyugvópont egyelőre nincs kilátásban.
- A magyar gazdaság 2026-ban mérsékelt élénkülést mutat. A növekedés legfontosabb támasza továbbra is a háztartások fogyasztása. A külső környezet azonban változatlanul komoly kockázatokat hordoz, elsősorban a geopolitikai feszültségek, a magas energiaárak és a bizonytalan exportkilátások miatt.
- Magyarország kockázati megítélése jelentősen javult az év során, a további előrelépéshez azonban hiteles költségvetési konszolidációra, az uniós források beáramlására és a gazdaságpolitikai kiszámíthatóság fennmaradására lesz szükség.



Nyeste Orsolya
vezető makrogazdasági elemző
orsolya.nyeste@erstebank.hu

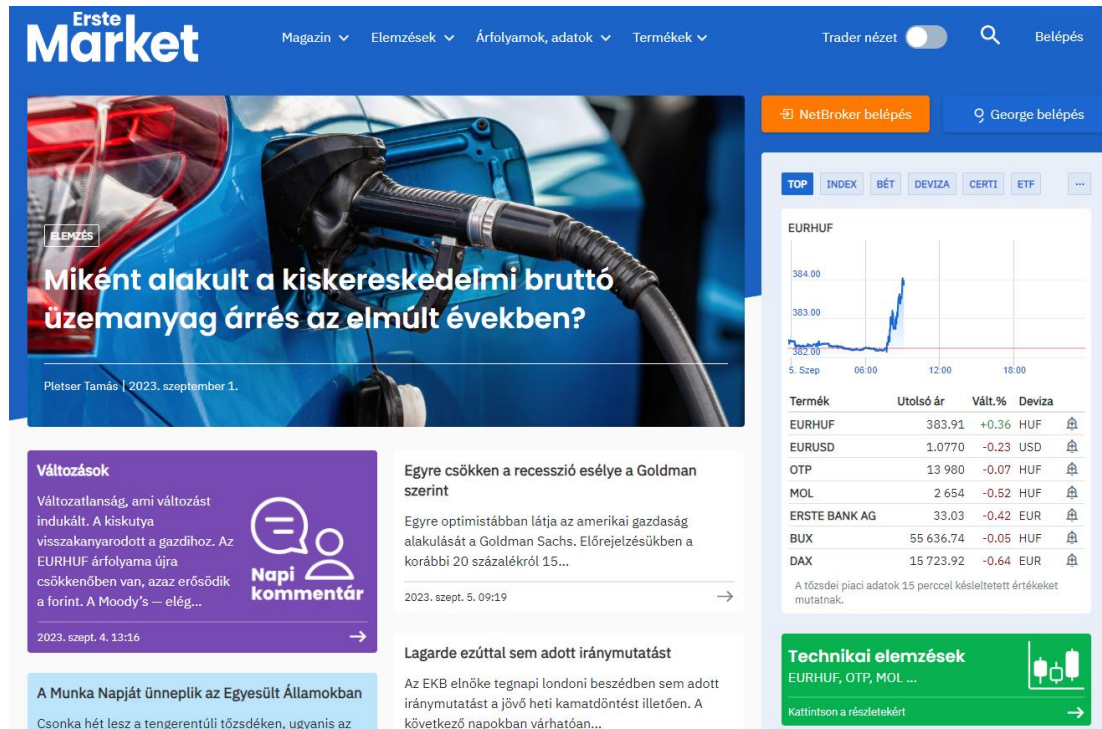


Nagy János
makrogazdasági elemző
janos.nagy@erstebank.hu



Magyar nyelvű makrogazdasági és részvénytőrségi elemzések az erstemarket.hu-n olvashatóak

Böngészőn:



Mobil applikáción:



QR kód:



Keresse fel oldalunkat:
erstemarket.hu

Disclaimer

„A kiadványban foglalt információk az Erste Bank Hungary Zrt. - 1138 Budapest, Népfürdő u. 24-26., tev. eng. szám: I-2061/2004 (továbbiakban: Társaság) által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, de azokért a Társaság szavatosságot vagy felelősséget nem vállal. A kiadványban foglaltak nem minősíthetők befektetésre való ösztönzésnek, befektetési tanácsadásnak, értékpapír jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó felhívásnak vagy ajánlatnak. A tőkepiaci és makrogazdasági helyzetet, a befektetések és azok hozamai alakulását olyan tényezők alakítják, melyre a Társaságnak nincs befolyása, a befektető által hozott döntés következményei a Társaságra nem háríthatók át. A kiadványban foglaltak – teljes vagy részleges – felhasználása, többszörözése, publikálása, átdolgozása, terjesztése kizárólag a Társaság előzetes írásos engedélyével lehetséges. A kiadvány kiadása időpontjában érvényes. A kiadvány nem a befektetési elemzések függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem vonatkozik rá a befektetési elemzések terjesztését, közzétételét megelőző ügyletkötésre vonatkozó tilalom.”