

Budapesti Corvinus Egyetem: Politikai cezúra és konjunktúrafordulat

BOD PÉTER ÁKOS – CSERHÁTI ILONA –
KERESZTÉLY TIBOR – TAKÁCS TIBOR*

A magyar gazdaság 2026. évi várható alakulását meghatározó legfőbb tényezők a korábbi években kialakult áthúzódo hatások, a politikai fordulatból, illetve a világ-gazdasági folyamatokat lényegesen befolyásoló geopolitikai, elsősorban a Közel-Keleten kialakult konfliktusokból fakadó következmények. A 2026-ra várt alappályának a karaktere azon alapul, hogy a reálkereset-emelkedés miatt a lakossági fogyasztás lendülete az év nagyobb részén kitart, majd a belső keresletet az év derekától az üzleti és lakossági beruházási aktivitás erősödése is növeli, ezzel együtt az éves gazdasági növekedés 2026-ban egyelőre mérsékelt marad. A bemutatott alappálya arra a hipotézisre épül, hogy az új kormány idén kihasználja a megemelkedett bizalmi szintből adódó mozgásterét, és nem törekszik erőteljes fiskális konszolidációra, a piactorzító árszabályozások fokozatosan megszűnnek. Az év végére a fogyasztói árindex érezhetően emelkedhet. A folyó fizetési mérleg várhatóan csekély negatív egyenlege mellett a tőkemérleg a külső egyensúlyt az uniós transferek újbóli hozzájárulásának köszönhetően pozitívba fordíthatja.

JEL-kódok: E17, E62, E66, H68.

Kulcsszavak: makrogazdasági előrejelzés, fiskális politika, növekedési szerkezet, egyensúly.

* *Bod Péter Ákos*, a Magyar Tudományos Akadémia doktora, a Budapesti Corvinus Egyetem professor emeritusa. E-mail: petera.bod@uni-corvinus.hu

Cserháti Ilona egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Adatelemzés és Informatika Intézet, Statisztika Tanszék. E-mail: ilona.cserhati@uni-corvinus.hu

Keresztély Tibor egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Adatelemzés és Informatika Intézet, Statisztika Tanszék. E-mail: tibor.keresztely@uni-corvinus.hu

Takács Tibor habilitált egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Adatelemzés és Informatika Intézet, Statisztika Tanszék. E-mail: takacs.tibor@uni-corvinus.hu

A kézirat 2026. április 22-én érkezett a *Külgazdaság* szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2026.70.3-4.5>

Abstract

Corvinus University of Budapest

A political turning point and an economic turnaround

PÉTER ÁKOS BOD – ILONA CSERHÁTI – TIBOR KERESZTÉLY –
TIBOR TAKÁCS

The expected development of the Hungarian economy in 2026 is predominantly determined by carryover effects from previous years, the consequences of the radical political shift, and the impacts of geopolitical conflicts – primarily those in the Middle East – that significantly influence global economic trends. The baseline scenario for 2026 assumes that, due to rising real incomes, the momentum of household consumption will persist for most of the year, and that domestic demand will be further boosted by a strengthening of business and household investment activity starting in the middle of the year, yet annual economic growth will remain moderate in 2026. The new government is likely to use the room for manoeuvre resulting from the increased level of confidence this year, thus it will not seek strong fiscal consolidation, market-distorting price controls will be phased out gradually. The consumer price index may rise noticeably by the end of the year. With the current account balance expected to be slightly negative, the capital account may turn the external balance into a positive one thanks to the re-availability of EU transfers.

JEL-codes: E17, E62, E66, H68

Keywords: macroeconomic forecast, fiscal policy, structure of economic growth, economic equilibrium

Az alappálya karaktere

A magyar gazdaság 2026-os teljesítményére három nagy tényezőcsoport együttesen hat. Az első csoportba az utóbbi néhány évben kialakult és tartós, áthúzódó következményekkel járó makrogazdasági és szerkezeti adottságok sorolhatók. Ilyen az államadósság állománya, amely maga is a hosszabb időszakra visszavezethető deficithajlam és a fegyelmezetlen költségvetési politika öröksége. Ilyen a nyílt és elfojtott infláció, a konjunktúraciklusnak erősen kitett feldolgozóipar jelentős részaránya. Ilyen a demográfiai helyzet, és különösen a munkaképes korban levők számának folyamatos csökkenése, továbbá fontos ágazatok fejlesztési szükségleteinek elhanyagoltsága (egészségügy, bizonyos közmű- és infrastrukturális területek). Ezek a faktorok sokat megmagyaráznak abból a dinamikahiányból, amely 2022 közepétől mostanáig megkülönböztető jele a magyar gazdaságnak a kelet-közép-európai térségben. Következései tartósan velünk maradnak.

Másodszor, a GDP idej alakulására erőteljesen kihat Magyarország gyorsan változó külső környezete. 2025 elejétől különösen megnőtt a rizikószint a külkereskedelmi kapcsolatokban, a világ gazdasági blokkosodásból többletbizonytalanság és kényszerű alkalmazkodási költség fakad. 2026 február végétől az energia drágulása és az ellátás rizikója vet árnyat az európai fejlődésre, benne az energiaigényes és erősen importfüggő magyar gazdaság kilátásaira. A legfőbb külső bizonytalanság azonban a legutóbbi időkhöz az EU-hoz fűződő politikai és diplomáciai viszony volt, potenciálisan súlyosan hátrányos következményekkel. E vonatkozásban cezúrát hozott a 2026. áprilisi országgyűlési választás.

A gazdaságpolitikát és az üzleti működést kritikusan érintő harmadik tényezőcsoportba a hazai politikai vonatkozások tartoznak. A választásokat megelőző időszakban a gazdasági szereplőknél gyakori volt a kivárás, az üzleti tervek függővé tétele, az állami működés pedig nagymértékben a kampánynak volt alárendelve. A kormányoldal mindinkább a társadalomra leselkedő veszélyekre építette fel a kampányát, a gazdasági témák háttérbe kerültek. A Tisza Párt nagyarányú győzelme eltörölte az esetlegesen elhúzódó kormányváltással járó bizonytalanságokat. A győztes párt részéről elhangzott első megszólalások növelték a piaci optimizmust, javítottak az üzleti várakozásokon, ami azonnal meglátszott a forintárfolyam erősödésében, az ország iránti üzleti érdeklődés növekedésében.

Különösen fontos az euró átvételére vonatkozó választási programpontra, mivel a belépési feltételrendszer a monetáris és a költségvetési politika számára horgonyként szolgál. Az uniós kapcsolatrendszerben, a környező országokkal való viszonyban bekövetkező javulás erős esélye kihat az országkockázatra és az üzleti klímára, az pedig – nehezen beárazható mértékben – pozitív növekedési hatást fejt ki a továbbiakban. Részben már idén is képes valamelyest ellentételezni más tényezők lehúzó, visszafogó hatásait.

A magyar gazdasági pálya 2026-ban két szakaszra válik. Az év első négy-öt hónapjában még erősen érvényre jut a megelőző időszakra jellemző recessziós-lefojtott jelleg. Leginkább csak az év eleji nagy bérkiáramlás miatti fogyasztásnövekedés lesz képes hozzájárulni a makrokereslet növekedéséhez. Ezekre a hónapokra is jellemző a bruttó felhalmozás és különösen az állóeszköz-beruházás pangása; e területen a korábbi tartós visszaesést a nagy fokú gazdasági bizonytalanság, az eurós források elmaradása, legfőképp a kereslet gyengélkedése okozta. A magas nominális kamatszint vagy a hitelforrások korlátossága másodlagos tényező volt és maradt. Ezekben a makrogazdasági körülményekben 2026 első hónapjai nem hoztak változást.

Az év második felében viszont az üzleti szektorban gyors beruházásélénkülés várható, még úgy is, hogy a kapacitáskihasználás jelenleg sok ágazatban a korábbi szintek átlaga alatt van. Ugyanakkor az üzleti szereplők, akik látnak maguk előtt piaci lehetőségeket, a politikai rizikó csökkenését észlelve előlépnek a több éve elhagyott pótló-bővítő-fejlesztő projektekkel. Ahol viszont a gyenge kereslet ellenére eddig igyekeztek megtartani a munkaerőt, főleg annak képzett magját, szervezeti méretcsökkentéssel és termelésracionizálással alkalmazkodnak a munkaerő és az energiahordozók drágulása miatti költségviszonyokhoz, a forintárfolyam idén áprilissal kialakuló új szintjéhez. A munkaerőpiaci átrendeződések felgyorsulásának mérlegeként a munkanélküliségi ráta mérsékelt emelkedése várható.

A 2026-ra várt alappálya karaktere azon alapul, hogy a reálkereset-emelkedés miatt a lakossági fogyasztás lendülete az év nagyobb részében kitart, majd a belső keresletet az év derekától az üzleti és lakossági beruházási aktivitás erősödése is növeli. Másfelől a konjunktúravizonyokat a szükséges költségvetési konszolidáció érzékenyen érintheti. Az Orbán-kormány által korábban bejelentett adócsökkentő, azaz állami bevételmérséklő intézkedések tartósan rontják a költségvetési mérleget, emiatt erőteljes kiadáscsökkentés várható, ami az érintett területeken visszafogja a termelést és a foglalkoztatást. Szűkítő hatással jár az elhúzódó iráni háború miatti energiaár-növekedés is. A kőolaj és a gáz eddigi drágulása számos fontos termék és szolgáltatás költség szintjébe átgyűrűzik.

Nem zárható ki, hogy a korábbi preferált (NER-) cégek egy részénél a politikai háttér megszűnése nyomán, de főleg a vállalkozásból idén kivont osztalék, valamint menedzsment- és reputációs gondok miatt gazdálkodási bajok lépnek fel (mint a ki-fizetetlen alvállalkozók ügye, sokasodó jogviták, a banki finanszírozás leállása).

A folyamatban levő tendenciák elemzése, az új kormány várható politikájának prognosztizálása, a külső keresleti és pénzügyi folyamatok analízise, valamint a kockázati tényezők szakértői becslése alapján készült az a 2026-os (alap)pálya, amelynek főbb mutatói a 2. és a 3. táblázatban találhatók.

A magyar gazdaság várható alakulása 2026-ban

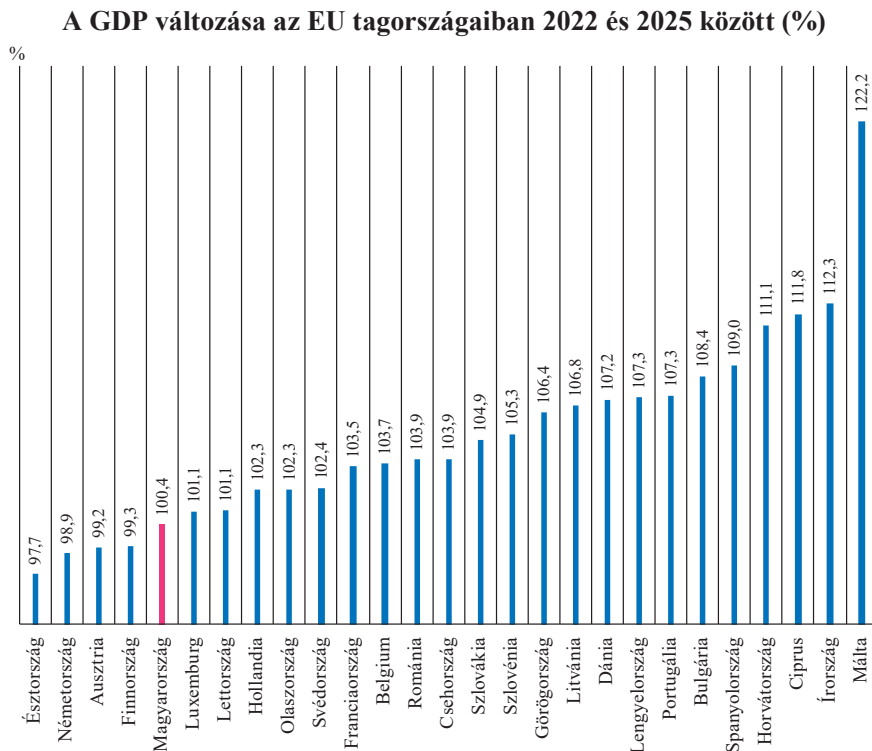
Csak rendkívüli bizonytalanság mellett jelezhető előre a magyar gazdaság 2026. évi folyamatai. Egyrészt a politikai rezsimváltás jelenlegi szakaszában még nehezen látható az előző kormányzattól örökölt fiskális hagyaték/szakadék nagysága és az emiatt esetlegesen szükségessé váló makrogazdasági stabilizáció mértéke és

lehetséges eszközei, másrészt nehezen becsülhető a gazdasági szabályozórendszer tervezett/strukturális átalakításának üteme is. A külső feltételrendszer általánosan hektikus jellege mellett döntő jelentőségű, hogy az uniós források bevonásának beruházásösztönző hatása mikorra válik érdemi növekedési faktorrá.

A stagnálás évei

A 2026-os kilátások megértéséhez elemezni kell az azt megelőző, három éve tartó stagnálást. Az Eurostat adatai alapján a magyar gazdaság 2022 és 2025 között mindössze 0,4 százalékos növekedést ért el. Ezzel a teljesítménnyel Magyarország megelőzött ugyan négy tagországot (ahol visszaesés volt tapasztalható), de az EU átlagos, három százalékos meghaladó (3,1 százalékos) teljesítménye mellett relatíve

1. ábra



Forrás: Eurostat, GDP, láncolt volumenindexek (2010 = 100), utolsó módosítás: 2026. 04. 20.

gyengén szerepelt (1. ábra). Ha a regionális uniós versenytársakhoz viszonyítjuk, a helyzet még egyértelműbb, mivel a magyar gazdaság ebben a körben a legkisebb ütemű növekedést érte el, az utolsó előtti helyezett Románia és Csehország ennél 3,5 százalékponttal jobb teljesítményt produkált. Ugyanebben az időszakban Lengyelország és Bulgária éves átlagos növekedése 2,5 százalék körül alakult, míg Horvátországé meghaladta a 3,5 százalékot is (1. táblázat).

1. táblázat

Az EU-tagországok (bal oldal), valamint a visegrádi négyek és a regionális versenytársak (jobb oldal) összesített GDP-volumenváltozása 2022 és 2025 között (2022 = 100%)

2025/2022	Az országok száma	Ország	2025/2022
100% alatt	4	Magyarország	100,4%
100–102%	3	Románia	103,9%
102–104%	7	Csehország	103,9%
104–106%	2	Szlovákia	104,9%
106–108%	5	Szlovénia	105,3%
108–110%	2	Lengyelország	107,3%
110% felett	4	Bulgária	108,4%
Összesen	27	Horvátország	111,1%

Forrás: Eurostat, GDP, láncolt volumenindexek (2010 = 100), utolsó módosítás: 2026. 04. 20.

Összeségében ebben az időszakban egyértelműen megtorpant a magyar gazdaság felzárkózási folyamata, és mindez a fenntarthatóság határait feszegető expanzív fiskális politika, azaz nagyon magas GDP-arányos államháztartási hiányszámok mellett valósult meg (2023: 7 százalék, 2024: 5,1 százalék, 2025: 4,7 százalék). A jelenlegi legfontosabb gazdasági kérdés/feladat, hogy a fenyegető nemzetközi bizonytalansági tényezők és a súlyosbodó belső makrogazdasági egyensúlytalanság mellett hogyan érhető el mégis fordulat, hogyan indítható be a magyar gazdaság növekedése. Előrejelzésünkben ezeket a folyamatokat tekintjük át.

2026: fordulat a stagnálás éveit követően?

A 2026 első negyedévére vonatkozó rövid távú indikátorok alakulása nem mutat gyökeres fordulatot. Az év első két hónapjában a GDP előzetes indikátoraként

használt ipari és építőipari termelés volumene tovább csökkent, a külkereskedelmi mérleg jelentősen romlott, csupán a kiskereskedelmi forgalom élénkült tovább. Ez arra mutat, hogy az első negyedévben sem számíthatunk érezhető GDP-növekedésre, valamint arra, hogy továbbra is a fogyasztás járulhat hozzá leginkább a GDP növekedéséhez. A 2026. évi folyamatok előrejelzéséhez azt kell megfontolnunk, hogy az áprilisi rezsimváltást követő gazdaságpolitikai változások és az EU-források elérhető közelségbe kerülése éreztethetik-e hatásukat már ebben az évben, vagy a költségvetés stabilizálási kényszere és a külső bizonytalanság miatt a gazdasági élénkülés későbbre tolódik.

Előrejelzés 2026-ra – a felhasználási oldal

A háztartások fogyasztási kiadása 2025-ben a GDP növekedési ütemét jelentősen meghaladva, 2,9 százalékkal bővült. Ez a fogyasztásbővülés a bruttó átlagkereset 9,0 százalékos, a nettó átlagkereset 9,4 százalékos növekedése mellett következett be (a kettő közötti eltérés a 2025. július 1-jétől bevezetett magasabb összegű családi kedvezmény, valamint október 1-jétől a három gyermeket nevelő anyák kedvezményének következménye). A reálkereset-index az éves 4,4 százalékos infláció alapján 4,8 százalékra becsülhető. 2026 első két hónapjában a dinamikus bérkiáramlás folytatódott: januárban a bruttó átlagkereset 26,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest, ami jelentős részben az úgynevezett fegyverpénz kifizetésének köszönhető. Ezért érdemes inkább a februári, az egész év szempontjából mérvadóbbnak tekinthető jövedelemkiáramlási adatokat alapul venni az éves kitekintéshez: ebben a hónapban a bruttó átlagkereset 9,7 százalékkal, a nettó átlagkereset 12 százalékkal emelkedett. Az olló a további adócsökkentő intézkedések következtében nyílik (a 40 év alatti, két gyermeket nevelő anyák szja-mentessége és a 30 év alatti anyák adókedvezményének bővülése). Összességében 2025-ben 4,8 százalékos reálkereset-növekedés mellett a vásárolt fogyasztás 2,9 százalékkal nőtt. A reálkeresetek 2026 januárjában (a fegyverpénz hatását kiszűrve) 8,1 százalékkal (2,1 százalékos fogyasztói áremelkedés mellett), míg februárban már 10,5 százalékkal (a csökkenő, 1,4 százalékos árdinamika következtében) nőttek.

Ez a választási jövedelempolitika a teljes évre vonatkozóan nyilvánvalóan nem tartható. Modellszámításaink éves átlagban a bruttó keresetek 8,8 százalékos bővülését valószínűsítik, a nettó keresetek a bővülő adókedvezmények miatt ennél várhatóan 2–2,5 százalékponttal nagyobb mértékben emelkednek, míg a reálkeresetek a 3,1 százalékos várható éves átlagos infláció mellett 7,5 százalék körüli mérték-

ben nőhetnek (2. táblázat). Mindezek alapján egyértelmű, hogy a növekedés motorja 2026-ban is a háztartások fogyasztása lesz. Előrejelzésünk szerint a fogyasztási kiadások az év egészében – bár a reáljövedelmek a keresetknél várhatóan kisebb mértékben nőnek – dinamikusan, 4,1 százalékos körüli mértékben bővülnek. A természetbeni társadalmi juttatások volumene a 2025. évihez hasonló mértékben nőhet, míg a közösségi fogyasztás ennél némileg szerényebb ütemű, kétszázalékos bővülését valószínűsítjük. Így a végső fogyasztás volumene összességében 3,4 százalékkal haladhatja meg az előző évit, ami továbbra is a GDP növekedését többszörösen meghaladó tempó. Ez egyrészt javíthatja a magyar háztartások nemzetközi összehasonlításban szerény jövedelmi pozícióit, másrészt viszont nehezítheti a költségvetés helyzetét, és konszolidációs lépések szükségességét is felvetheti.

2. táblázat

A GDP végső felhasználásának volumenindexei 2025–2026-ban

(2021. évi átlagáron, előző év azonos időszaka = 100)

Felhasználási tételek	2025	2026
Háztartások fogyasztási kiadása	103,1	104,1
Természetbeni társadalmi juttatás a kormányzattól	101,5	101,6
Természetbeni társadalmi juttatás a nonprofit int.	103,9	104,0
Háztartások tényleges fogyasztása	102,9	103,7
Közösségi fogyasztás	103,2	102,0
Végső fogyasztás összesen	102,9	103,4
Bruttó állóeszköz-felhalmozás	97,2	103,6
Bruttó felhalmozás összesen	100,5	103,6
Belföldi felhasználás összesen	102,3	103,5
Export	98,9	100,8
Import	101,2	103,5
Bruttó hazai termék (GDP)	100,5	101,5

Forrás: 2025: KSH STADAT (2026. 04. 01.), 2026: saját előrejelzés.

A magyar gazdaság hosszabb távú fejlődéséhez nélkülözhetetlen, hogy a beruházások ismételten érdemi növekedést mutassanak. A bruttó állóeszköz-felhalmozás

volumene 2025-ben 2,8 százalékkal tovább csökkent, ami azt jelenti, hogy több mint 20 százalékkal alacsonyabb volt a 2022. évi szintnél. Ezt a történelmi léptékű kapacitásvesztést meg kell állítani. Ehhez mindenképpen szükség volna az EU-források hatékony felhasználására. Csakhogy 2026 első félévére még nem látunk fordulatot, de azt feltételezzük, hogy a második félévben már élénkülnek a beruházások mind a vállalkozói bizalom erősödése, mind pedig az ismét folyósítandó EU-források felhasználása következtében. Ezért azt valószínűsítjük 2026-ra, hogy a bruttó állóeszköz-felhalmozás volumene 3,6 százalékkal növekedhet.

A belföldi felhasználás volumene 3,5 százalékkal bővíthet. Az export a kedvezőtlen nemzetközi környezet és az erős forint következtében stagnálásközeli állapotban marad, míg a még mindig visszafogottnak tekinthető beruházási, de élénk fogyasztási kereslettel összhangban az import 3,5 százalékkal bővíthet.

Külkereskedelem: romló szaldó

A külkereskedelmi termékforgalom volumenváltozásai a 2025 októbere és 2026 februárja közti időszakban rendkívül kedvezőtlenül alakultak. Az éves visszatekintő index a kivitel esetében mindössze egyszer, decemberben tudott növekedni, de az importdinamika ekkor is több mint négy százalékponttal lett magasabb. Az export volumene 2026 első két hónapjában átlagosan több mint 6 százalékkal esett vissza, elsősorban a feldolgozott termékek kivitelének zsugorodása miatt. Ugyanebben a két hónapban a behozatal volumene 4,5 százalékkal nőtt, amit főleg a gépek és szállítóeszközök importjának jelentős emelkedése magyarázott.

A szolgáltatás-külkereskedelemről egyelőre csak 2025-re vonatkozóan vannak adatok. Az éves volumenindex az előző évihez képest némileg nagyobb ütemben, 2,6 százalékkal nőtt, míg a szolgáltatásimport gyakorlatilag szinten maradt (az előzetesen közölt volumenindex 99,9 százalék). A többletben ezúttal a turizmus hozzájárulása volt a legnagyobb tétel. Összességében azonban a külkereskedelmi forgalom egyenlege 1,5 százalékponttal lassította a gazdaság teljesítményét.

A termékforgalomban 2026-ban az év második felében várható enyhe fellendülés következtében továbbra is viszonylag magas, az év egészében 4,3 százalékos importdinamikára számítunk, míg a szolgáltatásimport az előző évi szinten maradhat. A termékexportban nem várható további visszaesés a forint erősödése ellenére sem,¹ itt mindössze 0,1 százalékos növekedést valószínűsítünk. A szolgáltatásexport

¹ Az országgyűlési választás után kialakult 361 HUF/EUR körüli árfolyam a 2022 februárjában kirobbant orosz–ukrán háború előtti szintnek felel meg.

ugyanakkor három százalék körül bővíthet. Az elhúzódó USA–Irán konfliktusnak a szolgáltatás-külkereskedelmünkre is közvetett hatása lehet. Az üzemanyag-drágulás, az esetleges üzemanyaghiány visszavetheti a beutazó turisták számát, de a külföldi kiutazások is visszaeshetnek. Kedvező hatású lehet ugyanakkor, ha az Öböl-térség helyett a turisták alternatív célpontokat választanak.

Összességében 2026-ban a külkereskedelem várhatóan negatívan járul hozzá a növekedéshez, így a GDP a belföldi felhasználásnál kisebb ütemben, várhatóan 1,5 százalékkal bővül.

Előrejelzés 2026-ra – a termelési oldal

A növekedés motorját 2026-ban alapvetően a szolgáltatások bővülése adhatja. A mezőgazdaság a 2025. évi 4,3 százalékos visszaesését követően 2026-ban talán már kismértékben bővíthet. Az ipari GDP a 2025. évi 2,5 százalékos csökkenését követően 2026 második félévében élénkülésnek indulhat, de az év egészében még mindig csak stagnálásközeli teljesítményt várunk. Az építőipari termelés volumene 2026 első két hónapjában 5,7 százalékkal elmaradt az egy évvel korábbtól, ami 2021-hez képest már több mint 40 százalékos zsugorodást jelent. Ezen adatok alapján még az építőipar második félévi fellendülése esetén sem valószínűsítünk az ágazatban egy százaléknál nagyobb GDP-bővülést. A szolgáltatások iránti kereslet azonban a háztartások rendelkezésre álló jövedelmével együtt dinamikusabban bővíthet. Erőteljesebb növekedést várunk a kereskedelemben, a gépjárműjavításban, a szálláshely-szolgáltatásban és a vendéglátásban, valamint a pénzügyi és biztosítási tevékenységek területén. Így a szolgáltatások volumenének 2,1 százalékos bővülésével kalkulálunk.

Összességében a GDP 1,5 százalékos növekedését prognosztizáljuk 2026-ban.

3. táblázat

A GDP termelésének volumenindexei 2025–2026-ban

(előző év azonos időszaka = 100)

Időszak	A. Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat	B-E Ipar	F Építőipar	G-T Szolgáltatások összesen	GDP összesen (piaci besz. ár)
2025	95,7	97,5	103	101,4	100,5
2026	101,5	100	101	102,1	101,5

Forrás: 2025: KSH STADAT (utolsó frissítés: 2026. április 1.), 2026: saját előrejelzés.

A külső egyensúly és a Hormuz-infláció

2025-ben a gazdaság továbbra is stagnálásközeli állapotban volt, az előzetes adatok szerint a gazdasági növekedés mindössze 0,4 százalék lett. A 2025. évi fizetési-mérleg-adatokat egyelőre nem ismerjük, de a visszaeső bruttó állóeszköz-felhalmozás, a fogyasztási dinamikának az előző évihez viszonyított csökkenése, valamint a cserearány kedvező alakulása a külkereskedelmi termékforgalom értékegyenlegét javíthatta. Az egy évre visszatekintő cserearány-mutató 2025 első öt hónapjában átlagban közel egy százalékkal javult. Júniustól már látványos javulást tapasztalhattunk, az év hátralévő részében a javulás átlagosan 4 százalékra emelkedett. 2026 első két hónapjában a mutató kéthavi átlaga már meghaladta a 6 százalékot. A külkereskedelmi termékforgalom 2025-ben 8,3 milliárd euró többletet mutatott, ez az előző két év egyenlegéhez hasonló érték. Várakozásaink szerint 2026-ban az egyenleg romlani fog, a többlet 4,5 milliárd euró körül alakulhat. Az év második felében mérsékelt élénkülést tapasztalhatunk; ez a beruházási aktivitás csekély növekedésén keresztül az importigényt növeli, ugyanakkor a fogyasztás a reálbérek növekedése miatt tovább emelkedhet.

Az országgyűlési választás után a gazdasággal szembeni bizalom növekedését jelezte a forint látványos erősödése, ami lehetőséget teremthet a kamatok csökkentésére. Az év átlagában 375 forintos euróárfolyamot valószínűsítünk. A cserearány viszont elsősorban a kedvezőtlen és bizonytalan nemzetközi politikai helyzet miatt érezhetően romolhat. Az USA és Irán közti konfliktus a világgazdasági szempontból kulcsfontosságú Hormuzi-szoros csaknem teljes lezárásához vezetett. A nemzetközi szervezetek korábbi 2026–2027-es növekedési előrejelzéseiket egyelőre viszonylag csekély mértékben módosították (IMF 2026, OECD 2026). A szoroson keresztül szállítják vízi úton a kőolaj közel 30, a cseppfolyósított földgáz mintegy 20 százalékát, alternatív szállítási útvonalak a térségben (a háború miatt egyébként lezárt két, kis kapacitású Petroline- és ADCOP-hálózatot leszámítva) nincsenek. A lezárásra az energiaárak azonnal reagáltak. A Brent olajár 2026 februárjának közepéig a hordónkénti 60–70 dolláros tartományban ingadozott, április elején a hordónkénti ár már 110 dollár körül alakult. A holland TTF földgázár a korábbi, megawattónként 30–35 dollárral szemben április elején 50–55 dollár körül látszik stabilizálódni. Az energiahordozók áremelkedése átgyűrűzhet egyéb importtermékek árába is, amit a piaci elemzők már „Hormuz-inflációként” említenek. Az importárainkra való közvetett hatás a konfliktus elhúzódásától függ. Emelkedhetnek például a takarmány- és műtrágyaárak, az építőanyagok, sőt a fémeket tartalmazó eszközök árai is, és

általában növekedhetnek a szállítással kapcsolatos költségek. A nemzetközi előrejelzők egyelőre nem számolnak tartósan magas energiaárakkal. Az U.S. Energy Information Administration a Brent hordónkénti átlagárát 2026-ban 79 dollárra becsüli, ami 2027-re visszatérhet a háború előtt jellemző tartományba. A Fitch Ratings 2026-ra csak 70 dolláros hordónkénti átlagárát, év végére 60 dolláros Brent-árat valószínűsít. A Goldman Sachs ugyanakkor elhúzódó konfliktusra számít, ennek megfelelően 2026-ban 85, 2027-ben 80 dolláros átlagárral számol, felfelé mutató kockázatokkal. A Magyar Nemzeti Bank 2026. márciusi Inflációs jelentése az utóbbihoz áll közelebb, 2026-ra 89,7, 2027-re 77,2 dolláros hordónkénti átlagárát valószínűsít. A 2026. évi átlagos TTF gázárakra vonatkozó előrejelzések viszonylag nagy szóródást mutatnak. Többen, köztük a Goldman Sachs szakértői úgy vélik, hogy az év második felében az újonnan belépő LNG-kapacitások visszacsökkentik az árszintet, amely éves átlagban megawattontként 37 euró lehet. A Morgan Stanley előrejelzése szerint viszont a háború elhúzódása, illetve a kínálat elégtelensége miatt az éves átlagár megközelítheti a 60 eurót. Az MNB várakozása 2026-ra megawattontként 44,4 euró. Mindkét fő energiahordozó vonatkozásában az MNB várakozásaival számolunk (MNB 2026).

A cserearány várható romlása mellett ugyanakkor a külső egyensúlyt kedvező irányban befolyásolhatják a bővülő autóiipari kapacitások, bár az autóiipari kereslet egyelőre nem mutat jelentős fellendülést. A magyarországi BMW 2026 első negyedévében kedvező eredményekről számolt be. A kecskeméti Mercedes-gyár a tervek szerint a teljes európai kapacitás 30 százalékát teszi ki, akár évi 400 ezer autóra növelve a kapacitást. A győri Audi-gyár ugyanakkor kisebb létszámmal tervezi a működést a jövőben a hatékonyság javítása és a fejlesztési tevékenységek bővítése mellett. A korábbi tervekhez képest jelentős csúszásban lévő szegedi BYD-üzem a termelést csak 2026 második felétől tudja érdemben beindítani. Erős kétségek vannak ugyanakkor az akkumulátoriparral kapcsolatban. A kereslet 2025. évi jelentős visszaesése, a gyárak működésével kapcsolatos környezeti és tisztázatlan jogi problémák, a társadalmi feszültségek ellenére további gyárak épülnek (a debreceni CATL és a nyíregyházi Sunwoda).

A szolgáltatás-külkereskedelem pozitív értékegyenlege 2025-ben érezhetően javult az egy évvel korábbihoz képest. A kivitel értéke 2,6 százalékkal (983 millió euróval) nőtt, a behozatalé 1,5 százalékkal (387 millió euróval) csökkent, az egyenleg 11,4 milliárd euró lett. A többlet legnagyobb mértékben a jól teljesítő turizmusnak volt köszönhető. Az iráni háború hatására várhatóan emelkednek az utazási költ-

ségek, ennek ellenére az európai turizmus élénkülhet; itthon a tavalyihoz hasonló kedvező egyenlegre számítunk.

Várakozásaink szerint az elsődleges jövedelmek egyenlegei 2026-ban nem változnak érdemben. Jelenleg 2025-re csak az első három negyedévre rendelkezünk adatokkal. A munkavállalói jövedelmek utalásainak többlete valamelyest elmaradt 2024 azonos időszakának egyenlegétől, miközben a profitutalások egyenlege gyakorlatilag stagnált, a másodlagos jövedelmek deficitje valamelyest javulni tudott. Összességében 2026-ban a folyó fizetési mérleg egyenlege becsléseink szerint GDP-arányosan mínusz egy százalék körül alakulhat.

Uniós transzferek

A külső finanszírozási képességünket alapvetően befolyásolják a tőkemérlegben megjelenő uniós transzferek, amelyeket a jogállami aggályok miatt felfüggesztettek, illetve zárolnak, sőt 2024 és 2025 végén ezekből egy-egy milliárd euró Magyarország számára már el is vészett. A 2025. évi tőkemérlegben az év első kilenc hónapjában közel 1,2 milliárd eurós többlet keletkezett, jelentősen meghaladva a 2024. évi azonos időszaki egyenleget. Ennek magyarázata, hogy a felfüggesztésben nem érintett operatív programok keretében, illetve korábbi, már elszámolt beruházások után is érkezhetnek kifizetések. A 2026. áprilisi választást követően megoldást kell találni elsősorban a Helyreállítási és Ellenállóképességi Eszköz (RRF) keretében rendelkezésre álló források minél nagyobb mértékű lehívhatóságára, figyelembe véve az RRF-rendeletet, amely kimondja, hogy a támogatott projekteket 2026. augusztus 31-éig, az utolsó kifizetéseket pedig 2026. december 31-éig kell teljesíteni. A megoldást az jelentheti, hogy a kormány korábban már kétezermilliárd euró értékben hiteltől támogatott RRF-projekteket, de a folyósítás megghiúsulása miatt ennek a harmadát a nem felfüggesztett operatív programokra rakta át. Az érintett projekteket újra RRF-projekteknek tekintve – esetleg további kohéziós projekteket is ide sorolva – lehetne a forrásokhoz hozzáférni. Ha az Európai Bizottság nyitott lesz erre a megoldásra, akkor is kérdéses, hogy a jogi akadályokat a határidők lejártáig el lehet-e hárítani (az úgynevezett mérföldköveket teljesíteni). Ha sikerül, akár 5–6 milliárd euró RRF-támogatás válna hozzáférhetővé (Magyari, 2026). Ebben az esetben a felülről számított finanszírozási képességünk (a folyó fizetési mérleg és a tőkemérleg egyenlegének összege) 2026-ban GDP-arányosan 1–1,5 százalék között alakulhat.

Az infláció alakulása, 2025–2026

Az inflációs ráta 2025 elején hirtelen öt százalék fölé ugrott, ami számos egymást erősítő tényező együttes hatása miatt következett be. Az egyik ilyen faktor az volt, hogy a korábbi kedvező eredmények valójában egyszeri hatásokkal voltak magyarázhatók (például az üzemanyagárak lokális minimumra süllyedésével vagy a háztartási energia árának csökkenésével), így nem beszélhettünk tartós dezinflációról. Várható volt bizonyos mértékű visszapattanás. Az alacsony bázis tehát eleve predesztinálta az árindexek megugrását, és ezt erősítette a korábban elhalasztott áremelkedések hirtelen érvényesítése az amúgy szokásos év eleji átázások során. További muníciót szolgáltatott ehhez a globális tendenciák is: emelkedtek az élelmiszerárak, és gyengültek a feltörekvő országok devizái, így a forint is, ráadásul az automatikus adóemelések (dohánytermékek, szeszes italok, üzemanyagok) hatásai is épp ebben az időszakban épültek be a fogyasztói árakba.

Ezek a hatások 2025 folyamán fokozatosan gyengültek, és a dezinflációs folyamatot a kereskedelmi árrés korlátozásával (árrésstop) a kormányzat szintén erősítette. 2026 elejére a forint árfolyama jelentősen erősödött az egy évvel korábbihoz képest, ráadásul a kormány 2022 után 2026 márciusában újra bevezette az üzemanyagár-stopot. Mindezek eredményeként 2026 márciusára két százalék alá csökkent az infláció, azonban a helyzet kísértetiesen emlékeztet a 2024-es nyári–őszi állapotra. Egy némileg túlfűtött gazdaságban a mesterségesen alacsony árakat hosszú távon nem lehet fenntartani. Most annyiban jobb a helyzet, mint négy éve, hogy a monetáris politika iránti bizalom sokat javult, így realisan számolhatunk az utóbbi hetek szintjén stabilizálódó árfolyammal.

A számításaink arra épülnek, hogy az új kormány fokozatosan szünteti meg a piactorzító árszabályozást, és az utóbbi hónapok állami pénzszerzése miatt kialakult túlkereslet csak fokozatosan mérséklődik. Mindez azt jelenti, hogy a fogyasztói árak átlagos szintje a nyár közepéig csekély mértékben emelkedik az előző év azonos időszakához viszonyítva, az év végére azonban 4,8 százalékra ugorhat a 12 havi ráta. Számításaink szerint az éves átlagos infláció 3,1 százalékos lehet az idei évben. Jövőre az ideivel ellentétes utat járhat be az infláció; az év elején magasabb értékek várhatók, és decemberben láthatunk újra 3 százalék alatti számokat. A fogyasztói árak növekedési üteme 2027 egészében négy százalék körül alakulhat.

A potenciális növekedés és a GDP-gap

A középtávú gazdasági előrejelzések egyik fontos eleme a potenciális GDP becslése, amely a gazdaság hosszabb távú fejlődési lehetőségeit jobban jellemzi, mint a hagyományos GDP-mutató. Bár a potenciális GDP ötlete egyszerűnek tűnhet, a becslése általában igen nehézkes. Ennek legfőbb oka, hogy a potenciális GDP nem megfigyelhető, csak különböző módszerekkel kalkulálható, és nem alakult ki egyértelmű szakmai konszenzus arról, hogy melyik a legjobb eljárás. Elemzésünkben a HP-filter mellett döntöttünk, mert ez a legszélesebb körben alkalmazott módszer a potenciális GDP meghatározására.

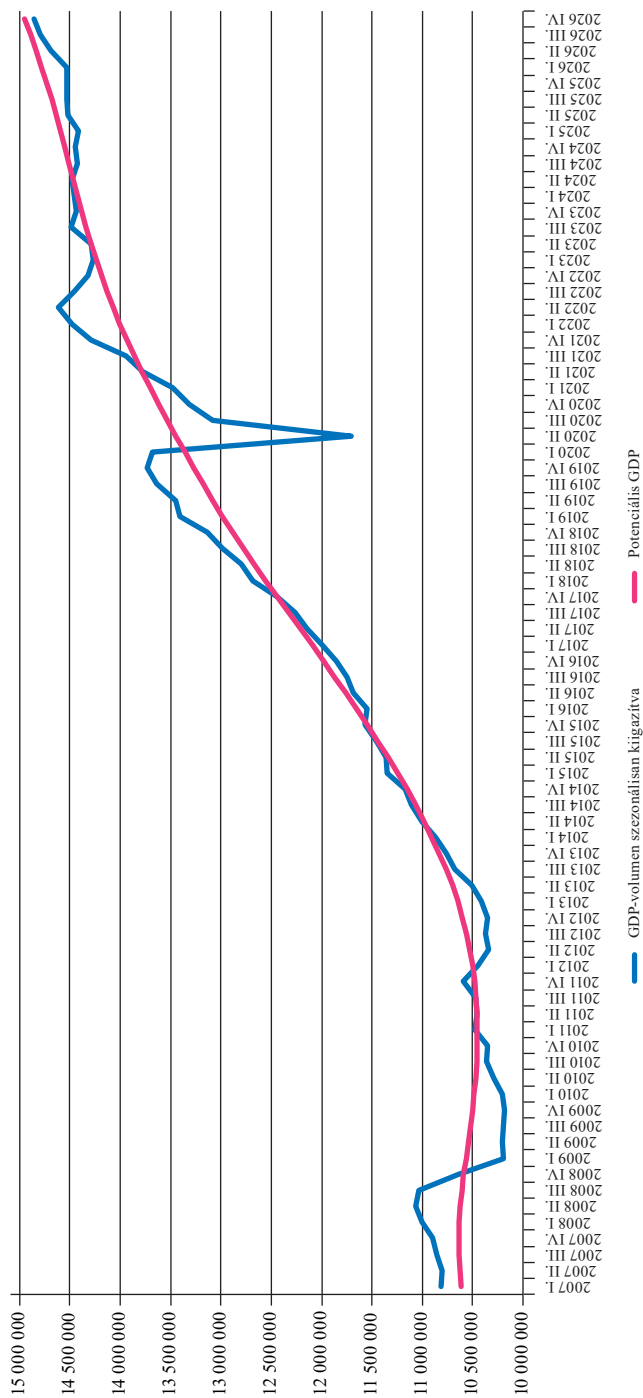
A költségvetési elemzések szempontjából kiemelten fontos a tényleges és a potenciális GDP különbségeként definiált GDP-rés (gap) megállapítása, vagyis az, hogy egy adott időszak gazdasági teljesítménye mennyivel van a hosszú távú növekedési pálya alatt, illetve felett. Ha a GDP-gap pozitív, az azt jelenti, hogy a gazdaság a hosszú távú trendjénél éppen jobban teljesít, amiből pedig az következik, hogy az államháztartás bevételei is magasabbak lesznek annál, mint ami a trend alapján várható. Az államháztartás strukturális egyenlegének kiszámítása során ezt az eltérést kell figyelembe venni, és ennek megfelelően korrigálni az eredeti hiánymutatót.

Kiindulási adatbázisként a GDP 2021. évi változatlan áron számított, szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves idősorát használtuk. Az adatok az 1995. I. negyedév és 2025. IV. negyedév közötti időszakra vonatkoztak. Mivel a GDP-gap számításához a megfigyelési időszakon túli adatokra is szükségünk volt – hiszen kitekintésünk 2026 végéig tart –, előrejeleztük a negyedéves GDP-idősort. Az előrejelzés során a modellszámítások eredményeit és a szakértői becsléseket egyaránt figyelembe vettük. Az így kapott idősorra HP-filtert illesztettünk, aminek eredményeként megkaptuk a potenciális GDP-t a teljes időszakra (2026. IV. negyedévig). Utolsó lépésként kiszámítottuk a kibocsátási rést (GDP-gap), ami a tényleges GDP és a potenciális GDP különbségeként adódott. Ennek során a tényleges GDP-t a szezonálisan kiigazított formában szerepeltettük, hiszen ez jelentette a kiinduló adatbázisunkat.² A GDP-gap alakulását a potenciális GDP-hez viszonyított százalékos formában is kifejeztük. A 2. ábra a potenciális és a tényleges GDP alakulását mutatja, míg a 3. ábra a GDP-gap értékét ábrázolja a potenciális GDP százalékában. Az idősorok csak 2007-től kezdődnek: azért választottunk rövidebb időszakot, mert így az ábrázolt időszak tendenciái jobban áttekinthetők. Szintén az

² Egészen pontosan a KSH által közölt szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott negyedéves GDP-adatokat használtuk (STADAT 21.2.1.8. táblázat).

2. ábra

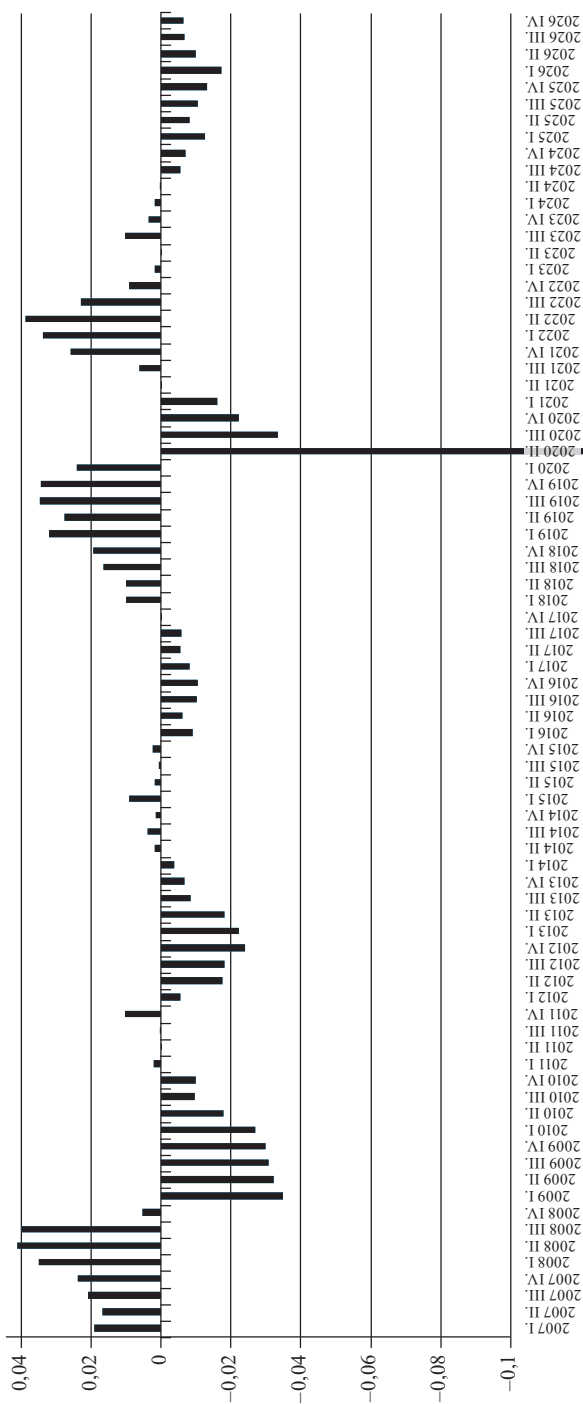
A szezonálisan kiigazított GDP és a potenciális GDP alakulása
(millió Ft, 2021. évi áron)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

3. ábra

A GDP-gap alakulása (a potenciális GDP százalékában)



Forrás: KSH, saját számítás és előrejelzés.

áttekinthetőséget szerettük volna javítani azzal, hogy a GDP-gap ábrája esetében a függőleges tengely minimumpontja mínusz 10 százalék, amihez képest „kilóg” a 2020. II. negyedévi extrém alacsony érték (–12,97 százalék).

Számításaink szerint a koronavírus-járvány idején bekövetkezett nagy visszaesést követő felpattanás lényegében a 2022-es évre korlátozódott. A 2023-as energiaár-sokk gazdasági következményei gyakorlatilag eltüntették a pozitív GDP-rést, 2024 harmadik negyedétől pedig masszív dekonjunktúra alakult ki. A negatív gap 2026 végéig szinte biztosan fennmarad, ami azt jelenti, hogy a jelenlegi depresszió akár három évig eltarthat, azaz hosszabb lehet, mint a 2008–2009-es visszaesési időszak.

A költségvetés helyzete

Ha valaki eddig úgy érezte, hogy a „fiskális alkoholizmus” kifejezés kissé keresett megfogalmazás, akkor 2025 decemberében meggyőződhetett róla, mennyire találó ez a szókapcsolat. A tavalyi év első három negyedének együttes hiánya ugyanis csak a GDP 1,9 százalékát tette ki, és a november végi deficit is 4070 milliárd forinton állt. Ekkor azonban a kormány úgy érezte, hogy ennél magasabb hiányt is megúszhat leminősítés nélkül. Az alkoholista meglátta a teli poharat az asztalon, és azonnal ki is ürítette. Decemberben 1700 milliárd forinttal haladták meg a bevételeket a kiadások, így az éves ESA-deficit a GDP 4,7 százaléka lett. Mindezt akár még kedvező fejleménynek is tekinthetnénk, hiszen legutóbb 2019-ben volt ennél alacsonyabb ez a mutató, azonban a reális interpretáció az, hogy hatodik éve lépjük át a háromszázalékos határértéket, és csak minimális mértékben sikerült közelebb kerülni hozzá (2024-ben 4,9 százalék volt a hiány). Ami ennél is lehangolóbb, hogy ezúttal lett volna lehetőség a javításra, de a kormányzati szándék nyilvánvalóan hiányzott hozzá. A kormány korábban sem csinált titkot abból, hogy a választások előtt nagy költsékezésre készül, és ezt a tervét maradéktalanul meg is valósította. Márciusban 1300 milliárd forintos hiányt sikerült összehozni, ami bő másfélszerese az eddig mért legmagasabb márciusi adatnak. Így három hónap alatt 3400 milliárdos deficit alakult ki, ami 40 százalékkal magasabb a tavalyi rekordnál, és a 2026-os év egészére tervezett hiány bő 80 százalékanak felel meg. A nagy költsékezés ezúttal sem transzparens módon történt, a legnagyobb mértékben a „Költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok” tétel ugrott meg, amely szinte bármilyen típusú kiadást tartalmazhat. Ez annyiban nem meglepetés, hogy ez a feketedoboz-jellegű gyűjtőtétel évek óta az államháztartás legjelentősebb eleme, a kiadások bő harmadát

teszi ki. Kedvező fejlemény ugyanakkor, hogy a gazdaság stagnálása ellenére az idei első két hónap adatai alapján a bevételi oldal nagyobb tételei közül csak a társasági adó marad el számottevően az időarányos tervtől. A többi nagy tétel (áfa, szja, szocho) eddig nem mutat érdemi elmaradást, várhatóan az év egészében is teljesülnek majd a bevételi tervek.

Várakozásaink szerint az új kormány idén még kihasználja a megemelkedett bizalmi szintből adódó mozgásterét, vagyis nem fog erőteljes fiskális konszolidációra törekedni – pedig az első három hónap adatai alapján ez nagyon is indokolt volna –, csúnyábban fogalmazva, elengedi az idei hiányt. Amennyiben sikerül érdemben felpörgetni az uniós pénzek beáramlását, akkor azokkal együtt a deficit növekedése mérsékelt lehet. Összességében 2026-ra 5,7 százalékos ESA-hiányt prognosztizálunk, ami érezhető romlás lenne a tavalyihoz képest.

Alakulhat jobban? Záró megjegyzések

A felvázolt gazdasági pálya a sokféle kockázatot óvatos-realista módon veszi figyelembe. A külső környezetben természetesen előfordulhatnak eddig nem detektált veszélyhelyzetek, és a szakmai konszenzusnál előnytelenebb folyamatok is felléphetnek, azonban a főbb ismert rizikóforrásokat kellő óvatossággal kalibráltuk. Az alappálya lényeges környezeti tényezői között viszont potenciálisan pozitív kockázatúak is találhatóak, mind az orosz–ukrán háború menetét, mind a közel-keleti konfliktus alakulását, mind pedig az Egyesült Államok kereskedelmi-geopolitikai irányvonalának belpolitikai okok miatti módosulását illetően. Ezek együttes hatására a magyar gazdaság külső kondíciói kereskedelmi és pénzügyi vonatkozásokban is javulhatnak a 2026 eleji kilátásokhoz képest.

A belső kockázatok felettébb sokrétűek. A politikai cezúra nyomán átalakul a kormányzati szerkezet, intenzív törvényhozási munka veszi kezdetét, a kormányváltásból és az európai intézményekhez való újrakapcsolódásból adódó teendők miatt rendkívüli munkateher hárul az állami intézményekre. A korábbi rezsiváltó esetek alapján számolni kell a szándékolt kormányzati változtatások implementációs késedelmivel, a befogadó közegből adódó súrlódásokkal és hatásromlásokkal; ezek következtében számos intézkedés tényleges gazdasági-pénzügyi következményei a következő évre húzódnak át.

Nehezen prognosztizálható, hogy az uniós kapcsolatrendszerben bekövetkező minőségi javulás tényleges anyagi hozamai mikortól és milyen mértékben jelennek

meg a gazdasági növekedés, a költségvetés és a fizetési mérleg alakulásában. Ugyanakkor annak is jó esélyei vannak, hogy a magyar társadalom többsége, valamint a releváns üzleti-politikai környezet számára fontos első eredmények számottevően javítják a várakozásokat. A politikai rizikó 2026 áprilisa utáni drasztikus csökkenése javít az országkockázati minősítés (rating) intézményi komponensének megítélésén. Erősíti a tőkevonzó és tőkemegtartó képességet, mérsékli a kamatterheket, új vagy átkonvertálható hitelekkel segíti a magyar vállalkozások bekapcsolódását az uniós projektekbe. Ezek a tényezők a statisztikai mutatórendszerben döntően 2027-ben és azt követően jelennek meg. Hatásuk, részben már konjunktúraélenkítő módon, a 2026-os évben is érződhet, ha csak részlegesen is.

A lehetséges pozitív hatások következtében a GDP-növekedés az alapváltozatnál erősebb fogyasztási és felhalmozási komponensek révén a másfél-két százalék közötti sávba kerülhet. Ehhez a termelési oldalon főként a szolgáltatások és az építőipari teljesítmények vártnál nagyobb növekedése szükségeltetik. A nagyobb dinamika következtében azonban a behozatal volumene is nagyobb lehet a prognosztizáltnál, ami viszont a nettó export révén bizonyos fokig mérsékli a GDP-növekményt. Ez utóbbi – optimistának vagy pozitív visszacsatolásosnak nevezhető – pályaváltozat esetén a GDP-arányos mutatók az alapváltozatnál némileg kedvezőbben alakulhatnak. Ugyanakkor a bevezetőben említett szerkezeti és az örökölt makrogazdasági adottságok miatt az évkezdet karaktere rányomja bélyegét a 2026-os esztendőre. Azok az új folyamatok, amelyek az új kormány programjában szereplő korrekciókkal kezdetüket veszik, a rákövetkező esztendőben válnak meghatározó módon érezhetővé. A gazdasági növekedési pálya, amelynek esélyei nagyot javultak, a maga teljességében a 2027-es évben és azt követően tud kibontakozni.

Hivatkozások

- IMF (2026). *Global economy in the shadow of war*. World Economic Outlook, április. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/april/english/text.pdf>
- Magyari, P. (2026). *A Tisza-kormány tényleg kinyitja az EU-s ezermilliárdokat elzáró ördögglakatot*. Válasz Online, április 15. <https://www.valaszonline.hu/2026/04/15/penz-eu-tisza-kormany-rrf-koltsegvetes-tamogatas/>
- MNB (2026). *Inflációs jelentés*. Március. <https://www.mnb.hu/letoltes/hun-ir-digitalis-32.pdf>
- OECD (2026). *Testing resilience*. Economic Outlook Interim Report, 2026 március. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/03/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2026_254a8d56/d4623013-en.pdf