



PRO HUNGARICA
COMMUNITATE



**A SZLOVÁK
GAZDASÁG ELEMZÉSE
GAZDASÁGI
ÖSSZEFOGLALÓ**

JANUÁR 2026

Gazdasági összefoglaló

2026. január

Tartalomjegyzék

Gazdasági összefoglaló.....	1
Vezetői összefoglaló	4
Globális gazdasági környezet.....	6
Bevezetés.....	6
A globális gazdasági ciklus alakulása	6
Világkereskedelem.....	7
Globális infláció.....	7
Egyesült Államok	8
Kína.....	8
Összefoglaló	9
Forrás:	9
Eurozóna – gazdasági áttekintés	10
Bevezetés.....	10
Aktuális helyzet: gyenge növekedés és alacsony dinamika	10
Ipar	10
Szolgáltatások.....	11
Fogyasztás	11
Beruházások	11
Rövid távú kilátások	12
Összegzés	12
Forrás:	12
Az Eurozóna inflációja	13
Bevezetés.....	13
Teljes infláció	13
Maginfláció.....	13
Termelői infláció	14
Bér- és költségdinamika	14
Inflációs várakozások.....	15
Összegzés	16
Forrás:	16
Szlovákia gazdasági helyzete.....	17
Bevezetés.....	17
Infláció	17
Ipar	17

Munkaerőpiac és bérek	18
Külkereskedelem	18
Kilátások 2026-ra	19
Források.....	19

Vezetői összefoglaló

2025 második felében a globális gazdasági környezet összességében ellenállónak bizonyult, még úgy is, hogy a kereskedelmi vámok és a magasabb bizonytalanság érezhetően fékeztek a növekedést. A lassuló lendületet több támogató tényező tompította: az Egyesült Államokban felfutó mesterségesintelligencia-beruházások, a pénzügyi feltételek fokozatos javulása, az energiaárak mérséklődése, valamint a kereskedelempolitikai feszültségek részleges enyhülése. A világgazdasági aktivitás ugyan 2025 harmadik negyedében mérsékeltén lassult, de a konjunktúraindikátorok még mindig növekedést jeleztek, miközben az előrejelzések enyhe felfelé módosítása arra utal, hogy rövid távon nem várható éles fordulat. A növekedési kép továbbra is „lassú, de stabil”, azonban a pandémia előtti átlaghoz képest gyengébb ütem tartósan velünk maradhat, ami óvatos vállalati döntéshozatalt és visszafogott beruházási környezetet valószínűsít.

A világkereskedelemben kettős tendencia rajzolódik ki. 2025-ben még viszonylag élénk importnövekedés látható, részben az év eleji előrehozott beszerzések miatt, ugyanakkor 2026-ra a vámok fékező hatása erősebben érvényesülhet, ami érdemi lassulást hozhat. A technológiai és félvezető-export – különösen az MI-beruházásokhoz kötődően – továbbra is erős támaszt ad, miközben több hagyományos árucsoportban gyenge a kereskedelem. A kínai export tartós ereje fokozza a versenynyomást több piacon is, ami különösen az ipari termelésre és a külső kereslettől függő ágazatokra jelenthet kockázatot.

Az infláció globálisan fokozatosan mérséklődik, de a folyamat szerkezete régióként eltérő, és a defláció üteme nem egyenletes. Az OECD-országokban a fogyasztói infláció már alacsonyabb sávban mozog, és a következő években további lassú csökkenés valószínű. Az energiapiaci árak mérséklődése érdemi fékező tényező, ugyanakkor a nyersanyagpiacokon vegyes mozgások látszanak, ami a költségoldali nyomást időszakosan ingadozóvá teheti. A következő időszak egyik fő kérdése, hogy a defláció mennyire marad tartós akkor is, ha a szolgáltatási szegmensben és a bérköltségek oldalán lassabban oldódik a nyomás.

Az euró-zóna gazdasági képe 2025 végén továbbra is gyenge, alacsony dinamika és stagnálásközelű növekedés jellemzi. A feldolgozóipar tartósan a leggyengébb láncszem: a külső kereslet bizonytalansága, a rendelésállományok alacsony szintje és a vállalati óvatosság együtt fékezik az ipari termelést és a beruházási aktivitást. A szolgáltatások továbbra is stabilizáló szerepet töltenek be, de a lendület itt is mérséklődik, ami azért kritikus, mert ha a szolgáltatások sem tudják tartósan fenntartani a növekedést, akkor az euróövezet könnyen alacsony

növekedési egyensúlyba ragadhat. A fogyasztás lassan javulhat a reáljövedelmek alakulása és az infláció mérséklődése nyomán, de az óvatosság és a korábbi kamatkörnyezet hatásai miatt a belső kereslet erősödése inkább fokozatos, mint gyors.

Az euróövezeti infláció összességében kedvezőbb képet mutat: a teljes infláció a 2%-os cél közelében stabilizálódott, a maginflációs mutatók pedig nem jeleznek széles alapú újraerősödő nyomást. Ugyanakkor a szerkezeti kockázat továbbra is a szolgáltatások oldalán koncentrálódik, ahol az árdinamika „ragadósabb”, és lassabban hűlhet ki. A termelői árak és a beszállítói költségnyomás több ponton enyhül, ami középtávon támogathatja a fogyasztói árak stabilizálódását, de a bér- és költségfolyamatok lefutása továbbra is kulcstényező marad.

Szlovákiában a legfrissebb kép továbbra is kettős: az infláció magas szinten ragadt, miközben a havi árváltozásokban már megjelent az első érdemi enyhülés. Az árnyomás szerkezetében a szolgáltatások dominálnak, ami arra utal, hogy a belső, költség- és bérintenzív tételekben maradt tartósan erős az infláció. A reálgazdaságban ezzel szemben a gyengülés jelei dominálnak: az ipari teljesítmény visszaesett, különösen az autóiparban és az energetikában, miközben a foglalkoztatás összességében csökken, a bérdinamika pedig lassuló pályára állt. Ez a kombináció rövid távon támogatja az infláció mérséklődését, ugyanakkor fékezi a belső kereslet gyorsabb élénkülését.

A külkereskedelmi folyamatok szintén vegyesek. Az export és az import egyaránt visszaesett, miközben a külkereskedelmi mérleg jelentős többletet mutatott, ami azonban nagyrészt az import gyengeségével magyarázható. Ez inkább a belső kereslet visszafogottságával konzisztens, nem pedig egy széles alapú exportfordulattal. Ugyanakkor látható egy rövid távú pozitív jel a harmadik országok felé irányuló kivitelben, ami arra utal, hogy bizonyos piacokon stabilizációs folyamat indulhat, de az autóipari kitettség miatt a külső sérülékenység érdemben nem csökkent.

2026-ra összességében az a fő kérdés, hogy a globális „lassú, de stabil” növekedési környezet mennyire marad fenn, és ez hogyan csapódik le az eurózóna ipari kilátásaiban, illetve a szlovák gazdaság exportorientált szerkezetében. Szlovákiában az inflációs pályát egyszerre befolyásolhatja lefelé a korábbi adóemelések kifutása, és felfelé a szabályozott energiakomponensek átárazódása, miközben a reálgazdaságban az ipar gyengesége és a munkaerőpiaci lassulás továbbra is fékező hatású lehet. A következő időszak legfontosabb dilemmája az, hogy a defláció folyamata képes-e tartósan együtt haladni a reálgazdasági alkalmazkodással úgy, hogy közben ne alakuljon ki elhúzódó, alacsony növekedésű környezet.

Globális gazdasági környezet

Bevezetés

A globális gazdaság 2025 második felében eddig összességében ellenállónak bizonyult, annak ellenére, hogy a kereskedelmi vámok és a megemelkedett bizonytalanság fékező hatást gyakoroltak a növekedésre. A kedvezőtlen tényezőket több oldalról is ellensúlyozta néhány támogató trend, különösen az Egyesült Államokban felfutó mesterségesintelligencia-beruházások, a pénzügyi feltételek javulása, az energiaárak mérséklődése, valamint a kereskedelempolitikai feszültségek részleges enyhülése. Ezen folyamatok eredményeként a decemberi előrejelzések a globális növekedési kilátásokat enyhén felfelé módosították, miközben a világ inflációs pályája továbbra is lassú csökkenést jelez.

A globális gazdasági ciklus alakulása

A rendelkezésre álló adatok alapján 2025 III. negyedévében a világgazdasági aktivitás mérsékelten lassult a II. negyedévhez képest. A globális kompozit PMI (az eurózána nélkül) a nyári hónapok óta kissé csökkent, novemberben 52,8 pontot ért el, ami továbbra is bővülést jelez, de gyengébb dinamika mellett. A lassulás több nagy gazdaságban is látszik: az Egyesült Államokban a szolgáltatások gyengülését részben ellensúlyozta az ipari termelés javulása, míg Kínában mindkét fő szektorban romlott a hangulat.

A növekedési kilátásokat rövid távon több pozitív tényező is támogatja. A legfontosabbak az alacsonyabb olajárak, a kedvezőbb finanszírozási feltételek, az Egyesült Államok és Kína közötti vámok mérséklése, valamint a gazdaságpolitikai bizonytalanság enyhe csökkenése. Ezek mellett a fő gazdaságok adatainak kedvező meglepetései is hozzájárultak a prognózisok javulásához. Ugyanakkor a globális növekedés szintje továbbra is visszafogott marad a pandémia előtti átlaghoz képest: 2025-re 3,5%-os, 2026-ra pedig 3,3%-os növekedést valószínűsítene, és ezt követően is hasonló ütem lehet a jellemző.

A felfelé módosított növekedési pálya főként az Egyesült Államokhoz és Kínához köthető. Az USA-ban a vámcsökkenések mellett a belső kereslet vártnál erősebbnek bizonyult, amit rövid távon az eszközárak emelkedése (vagyonhatás) és a magasabb fiskális kiadások is támogathatnak. Kínában szintén javult a kilátás: az exportdinamika erősebb lett a korábban vártnál, és nagyobb fiskális ösztönzőre számítanak.

Világkereskedelem

A globális importnövekedés 2025-ben várhatóan még viszonylag erős marad, ugyanakkor 2026-ban jelentősebb lassulás következhet. A háttérben kettős kép rajzolódik ki: miközben a mesterséges intelligenciához kapcsolódó félvezető- és technológiai export továbbra is magas szinten maradt (különösen az Egyesült Államokhoz köthetően), addig más árucsoportok kereskedelme gyenge. Eközben a kínai export tartósan erős, ami több piacon is fokozza a versenyt.

A számok alapján 2025-ben a globális import 4,4%-kal nőhet, amit részben az év első felében megfigyelt előrehozott beszerzések hajtottak (vámemelések előtti készletfelhalmozás). 2026-ban viszont 2,0%-ra lassulhat a növekedés, mivel a vámok fékező hatása erősebben érvényesül. A következő években (2027–2028) mérsékelt gyorsulás várható, kb. 3% körüli ütemmel. A kereskedelmi kilátásokat felfelé módosította az USA és Kína közötti alacsonyabb vámszint, illetve az a tény, hogy a feltörekvő gazdaságok – különösen India – importkereslete erős maradt.

Globális infláció

Az OECD-országokban (Törökország nélkül) a fogyasztói infláció novemberben kismértékben emelkedett 3,0%-ra (október: 2,9%). A növekedés mögött a feldolgozott élelmiszerek és a maginfláció enyhe gyorsulása állt. Ugyanakkor a globális inflációs pálya összességében továbbra is lefelé mutat: a CPI-infláció 2025-ben 3,1%, 2026-ban 2,8%, 2027-ben 2,5%, 2028-ban pedig 2,6% körül alakulhat.

A korábbi előrejelzésekhez képest a dezinfláció valamivel gyorsabbnak látszik, ami több tényező kombinációjának eredménye: a fejlett gazdaságokban ténylegesen alacsonyabb infláció, az USA–Kína vámok mérséklése, illetve az a felülvizsgálat, hogy a vámok amerikai inflációra gyakorolt hatása kisebb lehet a korábban feltételezetténél. A feltörekvő országok aggregált inflációját ugyanakkor Kína gyengébb belső kereslete lefelé húzza, amit részben ellensúlyoz India és Oroszország valamivel magasabb inflációs pályája.

Az energiapiacokon a legfontosabb fejlemény az volt, hogy a geopolitikai várakozások változása lefelé tolta az árakat. A piacok érzékenyen reagáltak az Ukrajnával kapcsolatos esetleges békefolyamat esélyeire, ami csökkentette a szankciók szigorú érvényesítésének valószínűségét, és ezzel lefelé nyomta az olajárát. A folyamatot erősítette a kínálati többlet, amely már több hónapja épült a piacon.

A gázárak szintén csökkentek (kb. 15%-kal), annak ellenére, hogy a nyugat-európai hideg idő rövid távon megemelte a keresletet és érintette a készletszinteket. A csökkenés inkább a békemegállapodás esetén várható amerikai szankcióenyhítés lehetőségével függött össze, nem pedig azzal a feltételezéssel, hogy Európa újra jelentős mértékben támaszkodna az orosz vezetékes gázra.

A többi nyersanyagpiacon vegyes kép látható: a fémárak mérsékelten emelkedtek (kb. 2%), részben a rézre várható amerikai vámok miatti előrehozott szállítások következtében. Ezzel szemben az élelmiszerárak csökkentek (kb. 3%), főként a kakaópiacon érzékelt erős kínálati jelzések miatt.

Egyesült Államok

Az USA-ban a gazdasági aktivitást negatívan befolyásolta a 43 napos kormányzati leállás (shutdown), amely adatközléseket is késleltetett, és várhatóan a 2025 IV. negyedévi növekedést is visszafogja. Ennek egy részét 2026 elején kompenzálhatja a gazdaság.

A fogyasztás 2025-ben a vártnál erősebb volt, amit az emelkedő részvénytőkepiacokhoz kapcsolódó vagyonhatás is támogatott, különösen a magasabb jövedelmű háztartások esetében. Ugyanakkor előretekintve lassulás várható, mivel a munkaerőpiac hűl, és a háztartások a korábban alacsonyra csökkent megtakarításaikat elkezdik újraépíteni. A beruházásoknál ezzel szemben a mesterséges intelligenciához kapcsolódó tőkekiadások erős támaszt adhatnak.

Az inflációs képet az USA-ban a vámok is befolyásolják: a fogyasztási cikkekre kivetett vámok emelték a termékinflációt, amely 2023 tavasza óta nem látott szintre került. A szolgáltatási infláció ugyanakkor fokozatosan mérséklődik, különösen a lakhatási költségek lassulásán keresztül. A Fed decemberben 25 bázispontos kamatcsökkentést hajtott végre, a célráta 3,50–3,75%-ra került.

Kína

Kína 2025 III. negyedévében a vártnál erősebben teljesített: a reál GDP negyedéves alapon 1,1%-kal emelkedett. A növekedés fő motorja a nettó export volt, miközben a belső kereslet továbbra is visszafogott. A fogyasztói bizalom gyenge, és a lakóingatlan-szektor korrekciója továbbra is fékezi a lakossági költekezést és a beruházásokat.

A novemberi PMI-adatok alapján az ipari aktivitás zsugorodó tartományba került, a szolgáltatások viszont továbbra is bővülnek, bár lassabb ütemben. Az export továbbra is erős:

a nominális áruexport éves alapon 5,8%-kal nőtt novemberben, amit főleg az ASEAN-országok, Afrika és Európa irányába történő kivitel hajtott, és ez bőven ellensúlyozta az USA-ba irányuló export csökkenését.

Az USA–Kína megállapodás (alacsonyabb vámok) és a kínai fiskális ösztönzés erősítheti a növekedést a következő időszakban, de középtávon kockázat marad a gyenge belső kereslet és a strukturális problémák fennmaradása.

Inflációs szempontból Kínában a fogyasztói infláció novemberben 0,7%-ra emelkedett (október: 0,2%), amit főként az élelmiszerárak húztak fel az időjárási kínálati zavarok miatt. Eközben a termelői árak deflációja fennmaradt, enyhén mélyülő ütemben.

Összefoglaló

A külső környezet 2025 végén továbbra is alapvetően „lassú, de stabil” globális növekedési képet mutat. A vámok és a geopolitikai kockázatok fékezik a növekedést, ugyanakkor több tényező – AI-beruházások, enyhébb kereskedelmi feszültségek, alacsonyabb energiaárak és javuló pénzügyi feltételek – mérsékli a negatív hatásokat. Az infláció globálisan fokozatosan csökken, de az egyes régiókban eltérő szerkezetű folyamatok látszanak: az USA-ban a vámok emelik a termékinflációt, Kínában a gyenge belső kereslet fékez.

Forrás:

- ECB Gazdasági bulletin 8/2025

Eurozóna – gazdasági áttekintés

Bevezetés

Az euróövezet gazdasági növekedése 2025 második felében összességében gyenge maradt. A beérkező konjunktúraindikátorok alapján a növekedés továbbra is alacsony ütemű, és a gazdasági teljesítmény inkább stagnáláshoz közeli pályán mozog. A folyamatot az ipari kibocsátás tartós gyengése, a külső kereslet bizonytalansága és az üzleti várakozások óvatossága fékezi. A szolgáltatások továbbra is stabilizáló szerepet töltenek be, de a korábbinál visszafogottabb dinamika mellett.

A rövid távú kilátások alapján a növekedés lassú maradhat, miközben a gazdaság szerkezetében nem történt érdemi fordulat: a feldolgozóipar továbbra is a leggyengébb láncszem, a belső kereslet pedig csak fokozatosan erősödik. A monetáris politikai szigor csökkenése és a reáljövedelmek javulása középtávon támogathatja a fogyasztást, de ennek hatása egyelőre nem elég erős ahhoz, hogy tartós növekedési fordulatot eredményezzen.

Aktuális helyzet: gyenge növekedés és alacsony dinamika

A rendelkezésre álló adatok szerint 2025 harmadik negyedében az euróövezet gazdasági növekedése mérsékelt volt. A konjunktúramutatók alapján a negyedik negyedévben is a gyenge növekedés folytatódhatott, ami azt jelzi, hogy a gazdaság még nem találta meg a stabil felpattanáshoz szükséges belső hajtóerőt.

A vállalati bizalmi indikátorok összességében alacsony szinten maradtak. A beszerzésimenedzser-indexek szerint a bővülés legfeljebb mérsékelt, és az ágazati kép továbbra is kettős: míg egyes szolgáltatási szegmensekben enyhe növekedés érzékelhető, addig az iparban tartósan gyenge termelési és rendelésállományi folyamatok figyelhetők meg. Ebből következően a növekedés szerkezete nem kiegyensúlyozott, és a gazdasági aktivitás jelenleg erősen függ attól, hogy a belső kereslet mennyire tudja ellensúlyozni az exportorientált ágazatok gyengeségét.

Ipar

Az euróövezeti feldolgozóipar teljesítménye továbbra is nyomás alatt van. A gyenge külső kereslet, az európai exportpiacok lassulása és a kereskedelempolitikai bizonytalanság miatt az ipari termelés nem tudott tartósan élénkülni. A vállalatok óatosan viszonyulnak a termelési és

beruházási döntésekhez, ami a rendelésállományok alacsony szintjében és a termelési várakozások visszafogottságában is megjelenik.

A helyzetet rontja, hogy az iparban a javulás alapfeltétele lenne a külpiaci kereslet erősödése, ez azonban továbbra sem látszik egyértelműen. Az ipar így inkább fékező tényező marad a növekedésben, és a teljes euróövezeti aktivitást lefelé húzza.

Szolgáltatások

A szolgáltatási szektor a korábbi időszakokhoz hasonlóan továbbra is a gazdaság stabilizáló pillére, de a növekedési ütem itt is mérséklődni látszik. A szolgáltatások aktivitása még pozitív tartományban maradhatott, ugyanakkor a hangulatromlás fokozatosan terjed, és a várakozások kevésbé kedvezőek, mint korábban.

A szolgáltatások lassulása azért különösen fontos, mert ha ez a szektor sem tudja tartósan vinni a növekedést, akkor az euróövezet egészében könnyebben alakulhat ki stagnáló helyzet. Jelenleg a szolgáltatások még ellensúlyozzák az ipari gyengeséget, de a növekedés így is csak alacsony.

Fogyasztás

A háztartási fogyasztás összességében fokozatosan javulhat, amit a reáljövedelmek alakulása és az infláció mérséklődése is támogat. Ugyanakkor a fogyasztás erősödése továbbra sem elég dinamikus ahhoz, hogy önmagában stabil növekedési pályára állítsa a gazdaságot.

Az óvatosság mögött részben az állhat, hogy a háztartások még mindig magasabb megtakarítási hajlandósággal reagálnak a bizonytalan környezetre, illetve a korábbi kamatszint-emelkedés hatása is lassan épül le. Ez azt jelenti, hogy a belső kereslet javulása inkább fokozatos, mintsem gyors.

Beruházások

A beruházási aktivitás az euróövezetben továbbra is visszafogott. A korábban szigorúbb pénzügyi kondíciók, a bizonytalan keresleti környezet és az üzleti várakozások gyengesége miatt a vállalati beruházások nem mutatnak széles alapú erősödést. A beruházások hiánya pedig azért fontos, mert középtávon a termelékenység és a potenciális növekedés szempontjából ez jelenti az egyik fő kockázatot.

A lakásberuházások különösen érzékenyek a finanszírozási feltételekre, így ezen a területen a korábbi kamatemelések hatása erősebben jelentkezik. A lakóingatlan-piac lassabb élénkülése szintén fékezheti a növekedést.

Rövid távú kilátások

A következő hónapokban a gazdasági aktivitás várhatóan továbbra is gyenge marad. A rendelkezésre álló mutatók alapján nem látszik olyan gyors fordulat, amely érdemben megemelné a növekedési ütemet. A javulás feltételei részben adottak (lassan javuló reáljövedelmek, fokozatosan enyhülő monetáris szigor), de ezek hatása rövid távon inkább mérsékelt.

A növekedési szerkezetben továbbra is kockázat, hogy az ipar tartósan gyenge, miközben a szolgáltatások lendülete is lassul. Ebben a helyzetben a gazdaság könnyen „alacsony növekedésű egyensúlyba” ragadhat, amelyből csak a külső kereslet érdemi javulása vagy a belső kereslet határozottabb erősödése tudná kimozdítani.

Összegzés

Az euróövezet gazdasági aktivitása 2025 végén továbbra is gyenge, a növekedés inkább stagnáláshoz közeli. A feldolgozóipar tartósan visszafogott teljesítménye és a külső kereslet bizonytalansága lefelé húzza a gazdaságot, miközben a szolgáltatások még tartják a növekedést, de egyre kisebb lendülettel. A fogyasztás és a belső kereslet fokozatosan javulhat, ugyanakkor a beruházások továbbra is óvatosak. A következő időszak fő kérdése az, hogy a reáljövedelmek emelkedése és a kedvezőbb finanszírozási feltételek képesek-e tartósan megerősíteni a belső keresletet, és ezzel ellensúlyozni az ipari és külső környezetből érkező fékező hatásokat.

Forrás:

- ECB Gazdasági bulletin 8/2025

Az Eurozóna inflációja

Bevezetés

Az euróövezet inflációja 2025 végén összességében stabilan a 2%-os középtávú cél közelében alakul. Novemberben a teljes HICP-infláció 2,1%-on maradt, miközben a háttérfolyamatok vegyesek. Az energiaárak inflációja emelkedett (kevésbé negatív lett), ezt ugyanakkor a élelmiszerárak inflációjának csökkenése ellensúlyozta. Az energia és élelmiszer nélküli maginfláció (HICPX) 2,4%-on stabilizálódott, mert az áruk és a szolgáltatások inflációja ellentétes irányban mozgott.

Teljes infláció

A novemberi 2,1%-os infláció mögött három fontos mozgás rajzolódik ki:

- **Energia:** az energiaárak éves változása októberről novemberre -0,9%-ról -0,5%-ra emelkedett, elsősorban az üzemanyagok drágulása miatt. Ezzel párhuzamosan az áram és a gáz árszintje inkább csökkenő hatású volt, de összességében az energia-komponens kevésbé húzta lefelé az inflációt.
- **Élelmiszerek:** az élelmiszerár-infláció 2,5%-ról 2,4%-ra mérséklődött. A feldolgozott élelmiszerek inflációja 2,3%-ról 2,2%-ra csökkent, a feldolgozatlan élelmiszereké 3,2%-on maradt.
- **Áruk és szolgáltatások:** a szolgáltatások inflációja 3,4%-ról 3,5%-ra emelkedett, miközben a nem energetikai iparcikkek (NEIG) inflációja 0,6%-ról 0,5%-ra csökkent.

A szolgáltatásoknál az utóbbi hónapokban enyhe felfelé mutató tendencia látszik, amit főleg a rekreációs szolgáltatások gyorsulása hajt (különösen a szállás és az utazási csomagok), de a közlekedési és kommunikációs tételek is hozzájárulnak. Előretekintve a szolgáltatási árdinamikában a bérköltség-oldal fokozatos enyhülése lehet a fő fékező tényező.

Maginfláció

A maginflációs mutatók összességében nem jeleznek újabb, széles alapú felfelé irányuló nyomást. A különböző alapinflációs mérőszámok novemberben többnyire változatlanok maradtak, és jellemzően 2,0–2,5% közötti sávban mozogtak.

- A tartós kizáráson alapuló mutatók (bizonyos tételek fix kizárásával) 2,4–2,5% körül maradtak.
- A „belföldi infláció” (amelyben a szolgáltatási tételek súlya nagy) kismértékben emelkedett 3,5%-ról 3,6%-ra.
- A modellalapú mutatók vegyes képet adnak: a tartós és közös inflációs komponens 2,0%-ra csökkent, míg a ciklikus tételekre érzékeny „supercore” mutató 2,5%-on stabil maradt (több hónapja).

Összességében a magfolyamatok inkább azt támasztják alá, hogy a defláció „beérett” a cél közelébe, és a kockázatok inkább a szolgáltatások oldalán koncentrálnak.

Termelői infláció

A költségoldali és beszállítói árnyomást jelző indikátorok több ponton enyhülést jeleznek.

- A termelési lánc elején az energia-termelői árak inflációja szeptemberről októberre - 2,4%-ról -3,9%-ra esett (miközben korábban, februárban 7,8% körüli csúcsot is elért).
- A belföldi félkész termékek termelői árindexe -0,1%-ról 0,1%-ra mozdult, az importárak éves változása pedig -0,8% körül maradt.
- A későbbi szakaszokban a nem élelmiszer jellegű fogyasztási cikkek belföldi termelői ár-inflációja 1,5% körül stabil volt, miközben a megfelelő importárak tovább csökkentek (-1,2%-ról -1,6%-ra).
- A feldolgozott élelmiszerek termelői ár-inflációja 1,7%-ról 1,1%-ra mérséklődött, az élelmiszer-importárak pedig a korábbi magas szintekhez képest tovább normalizálódtak (októberben 2,8%).

Ez a kép összhangban van azzal, hogy a termelési lánc felől érkező áremelő nyomás általában csökken, miközben a fogyasztói oldalon a szolgáltatások továbbra is „ragadósabb” inflációt mutatnak.

Bér- és költségdinamika

A GDP-deflátor fő komponensei alapján 2025 III. negyedévében az ár- és költségfolyamatok összességében stabilak, de a bérköltségek szerepe relatíve erősödik.

- A GDP-deflátor éves növekedése a III. negyedévben nagyjából 2,4% körül stabil maradt.
- A munkaerőköltség hozzájárulása emelkedett, amit a profitkomponens nagyjából változatlan hozzájárulása és a nettó egységadók kisebb hozzájárulása ellensúlyozott.
- Az egységnyi munkaköltség növekedése azért gyorsult enyhén, mert a termelékenység-növekedés kismértékben lassult (0,8%-ról 0,7%-ra), miközben az egy főre jutó kompenzáció éves növekedése 4,0% maradt.

A béroldalon fontos, hogy a megállapodott bérek növekedése a III. negyedévben 4,0%-ról 1,9%-ra esett, miközben a bérösszetétel és egyéb tételek (bérsodródás) ezt részben ellensúlyozták. A jelentős visszaesés mögött nagyrészt egyszeri, bázishatásokkal összefüggő tényezők is állnak, ami rövid távon volatilitást okozhat a bérmutatókban.

Előretekintve a bérdinamika fokozatos enyhülése valószínű: az előrejelzések szerint az egy főre jutó kompenzáció növekedése 2025-ben 4,0%, 2026-ban 3,2%, 2027-ben 2,9%, 2028-ban 3,0% lehet. Ez a pálya középtávon segítheti a szolgáltatási infláció fokozatos csökkenését.

Inflációs várakozások

A hosszabb távú inflációs várakozások továbbra is stabilan a cél körül vannak, ami a dezinfláció „tartóssá” válása szempontjából kulcsfontosságú.

- A piaci alapú rövid távú inflációs kompenzáció (egyéves előrejelzés) nagyjából 1,8% körül stabilizálódott.
- A hosszabb távú (öt éves) mutató, inflációs kockázati prémiumokkal korrigálva, 2% közelében maradt.
- A professzionális előrejelzők és monetáris elemzők hosszabb távú várakozásainál az átlag és a medián 2% körüli.

A lakossági várakozások oldalán novemberben szintén stabilitás látszik:

- az elmúlt 12 hónap érzékelt inflációjának mediánja 3,1% (hosszabb ideje változatlan),
- a következő 12 hónapra várt medián 2,8%,
- a hároméves horizonton várt medián 2,5%.

A szakértői prognózisok szerint a teljes infláció 2025 után átmenetileg 2% alá süllyedhet, majd a horizont végén visszatérhet a cél közelébe.

- Teljes infláció: 2,1% (2025) → 1,9% (2026) → 1,8% (2027) → 2,0% (2028).
- A 2026-os pályát felfelé húzza a szolgáltatási infláció vártnál gyorsabb lecsengése helyett inkább lassabb mérséklődése, illetve az energiakomponensben megjelenő fiskális–klímapolitikai hatások.
- 2027-ben lefelé módosító tényező, hogy az ETS2 bevezetésének időzítése későbbre tolódik, ami átmenetileg mérsékelheti az energiaoldali inflációs nyomást.

A HICPX pályája a teljes inflációnál kevésbé ingadozó:

- 2,4% (2025) → 2,2% (2026) → a horizont végén 2% körül stabilizálódik, ami alapvetően a munkaerőköltség-nyomás fokozatos enyhülésével és a szolgáltatási infláció lassú normalizációjával áll összhangban.

Összegzés

2025 végén az euróövezet inflációs képe összességében kedvező: a teljes infláció a cél közelében stabil, a maginflációs mutatók többsége 2% körüli sávban mozog, és a termelési lánc felől érkező áremelő nyomás fokozatosan oldódik. A fő „ragadós” tényező továbbra is a szolgáltatások inflációja, amelyet rövid távon a rekreációs és utazási tételek, valamint a kapcsolódó szolgáltatások drágulása támogat. A bérdinamika várható enyhülése középtávon fékezheti ezt a csatornát, miközben a hosszú távú inflációs várakozások 2% körüli horgonyzása erős stabilitási jelzés. A következő időszak fő kérdése az, hogy a szolgáltatási infláció mennyire gyorsan tud együtt lassulni a bérnyomás mérséklődésével, és hogy az energiaoldali, részben fiskális eredetű hatások mennyire okoznak átmeneti kilengéseket a teljes inflációban.

Forrás:

- ECB Gazdasági bulletin 8/2025

Szlovákia gazdasági helyzete

Bevezetés

A legutóbbi IFP gyorsjelentések alapján a szlovák gazdaság képe továbbra is kettős. Az infláció magas szinten ragadt, és szerkezetében a szolgáltatások dominálnak, miközben a havi árindexben már megjelent az első érdemi enyhülés. A reálgazdaságban az ipar gyengélkedik (különösen az autóipar és az energetika), a foglalkoztatás összességében csökken, a bérdinamika lassuló pályára állt. A külkereskedelemben novemberben az export és az import is visszaesett, ugyanakkor a harmadik országokba irányuló kivitelben rövid távon pozitív jel látszik, és a mérleg nagy többletet mutatott – részben az import gyengesége miatt.

Infláció

Decemberben az éves infláció 3,8%-ra gyorsult 3,7%-ról, de az IFP prognózisához képest ez enyhébb lefutás. A szolgáltatások ára emelkedik a leggyorsabban (8,1%), vagyis az árnyomás főként a belső, költség- és bérintenzív tételekben maradt erős.

Ugyanakkor havi alapon a fogyasztói árak 0,3%-kal csökkentek, ami az első ilyen esés 2024 decembere óta. A havi mérséklődést elsősorban az élelmiszerek árcsökkenése, valamint az üzemanyagok olcsóbbodása magyarázza.

Az élelmiszereknél fontos a szerkezet. Bár havi szinten csökkentek, éves alapon 3,3%-ra gyorsult a drágulás, főként bázishatások miatt (a 2024 október–novemberi átmenetileg magas árak kifutása). A szolgáltatásoknál decemberben enyhe havi csökkenés is megjelent, és a jelentés szerint mérséklődött például a légi közlekedés és a piaci bérleti díjak árdinamikája, miközben emelkedett a víz- és csatornadíj, illetve kisebb mértékben a vendéglátás és szállás.

Kilátás 2026-ra. Az IFP szerint 2026-ban kifuthat a magasabb áfa és egyes jövedéki adók inflációs hatása, ami lefelé húzza az áremelkedést. Ezzel szemben felfelé ható tényező lehet a távhő piaci árazásra való átmenete, még akkor is, ha ezt a háztartásoknak kompenzációval enyhítik.

Ipar

Novemberben a reál ipari árbevétel 3,7%-kal esett éves alapon. A visszaesés fő motorja a közlekedési eszközök gyártása (autóipar), ahol 12,8%-os volt a visszaesés, illetve az energetika, ahol a reál árbevétel 13,7%-kal csökkent.

Az autóipart továbbra is nyomás alatt tartja az amerikai vámkörnyezet és a gyengülő (különösen ázsiai) kereslet, ugyanakkor a novemberi mélyebb esésben szerepet játszott az erős bázishatás (a tavalyi november kiugróbb szintje), és szokatlanul erős áremelkedés a gyártott autóknál egy olyan környezetben, ahol a kereslet gyengül és a kínai verseny élesedik.

A negatív képet részben ellensúlyozta két ágazat:

- fémgyártás: +8,1% éves alapon (kedvező év),
- elektronikai és optikai eszközök: +24,4% éves alapon.

Munkaerőpiac és bérek

A foglalkoztatás összességében továbbra is csökken, novemberben -0,9% éves alapon, és az IFP szerint minden szektorban kevesebb volt a dolgozó. A legnagyobb visszaesés ismét az iparban jelentkezett (-1,6%), ami illeszkedik a keresleti kilátások bizonytalanságához és a versenyképességi nyomáshoz.

A béroldalon lassulás látszik. A kiválasztott ágazatokban a bérek növekedése novemberben 4,8%-ra mérséklődött (5% alá). A lassulás szinte mindenhol megjelent, kivéve a szolgáltatásokat. A szolgáltatásokban és az építőiparban a bérnövekedés nagyjából az infláció körül alakult, míg az energetikában 9% feletti emelkedést mértek (erős volatilitás mellett). A jelentés alapján év végén a magánszektorban 5% feletti bérnövekedés valószínű, de ez elmarad a korábban várttól.

Külkereskedelem

Novemberben a nominális export 1,3%-kal csökkent éves alapon, miközben havi alapon (szezonálisan tisztítva) enyhén nőtt (+0,1%). A visszaeséshez a legnagyobb negatív hozzájárulást a „különféle ipari termékek” kategória adta (ide sorolják például a hadiipari termékeket is), amely hosszabb dinamikus növekedés után 8%-kal esett. Ez arra utalhat, hogy a korábbi gyors bővülés után a szektor rövid távon kapacitáshatárba ütközhetett.

A legnagyobb exporttétel, a gépek és szállítóeszközök (autókkal együtt) novemberben kis mértékű, 0,2%-os éves növekedést mutatott, vagyis itt nem látszik összeomlás, de érdemi élénkülés sem. Októberben a kivitel az USA-ba és Kínába rendkívül nagyot esett (vámhatás és erős kínai verseny miatt). Novemberre ugyanakkor a EU-n kívüli országokba irányuló export összességében 2%-kal nőtt, ami arra utal, hogy az USA–Kína irányban a zuhanás üteme mérséklődhetett.

Az import novemberben 3,3%-kal csökkent éves alapon, és havi alapon (szezonálisan tisztítva) 3,1%-kal esett. A gyengébb import leginkább a minerális tüzelőanyagokkal függ össze (itt - 22,5% éves alapon). A külkereskedelmi mérleg a jelentés szerint magas többletet mutatott (526 millió euró, szezonálisan tisztított adat). A többlet mögötti kulcselem azonban az, hogy az import visszaesése erős volt – vagyis ez inkább a belső kereslet visszafogottságával konzisztens, nem egy széles alapú exportfordulattal.

Kilátások 2026-ra

- **Infláció:** a szolgáltatások miatt magas, de a havi árindexben megjelent az enyhülés; 2026-ban a tavalyi adóemelések kifutása fékezhet, miközben a szabályozott/kompenzált energiakomponensek átárazódása kockázat.
- **Reálgazdaság:** az ipar továbbra is gyenge, az autóipar külső sokkoknak kitett; pozitív szigetek vannak (fémek, elektronika), de ezek még nem jelentenek széles fordulatot.
- **Munkaerőpiac:** foglalkoztatás csökken, miközben a bérdinamika lassul; ez segíthet az infláció mérséklésében, de a fogyasztás gyorsulását is korlátozhatja.
- **Külkereskedelem:** a harmadik országok felől látszik egy rövid távú javuló jel, ugyanakkor az export szerkezete és az autóipari kitettség miatt a külső sérülékenységek érdekében nem csökkent.

Források

- Inflácia skončila v decembri na 3,8 % (flash) – <https://ifp.sk/inflacia-skoncila-v-decembri-na-38-flash/>
- Tržby v priemysle klesli, mzdová dynamika zvolnila (flash) – <https://ifp.sk/trzby-v-priemysle-klesli-mzdova-dynamika-zvolnila-flash/>
- Pokles zahraničného obchodu v novembri a pozitívny signál z tretích krajín (flash) – <https://ifp.sk/pokles-zahranicneho-obchodu-v-novembri-a-pozitivny-signal-z-tretich-krajin-flash/>

MEGVALÓSULT
A MAGYAR KORMÁNY
TÁMOGATÁSÁVAL



MINISZTERELNÖKSÉG
NEMZETPOLITIKAI ÁLLAMTITKARSÁG



BETHLEN GÁBOR
Alap



PRO HUNGARICA COMMUNITATE

Námestie sv. Štefana 296/6
Szent István tér 296/6
929 01 Dunajská Streda
Dunaszerdahely

www.prohuncom.sk