Varga Mihály | az MNB elnöke

64. Közgazdász-vándorgyűlés
Eger, 2026. szeptember 10.

HOGYAN LEHET SIKERES A MAGYAR EURÓ?

„Ami az útban áll, az lesz az út”

MARCUS AURELIUS

AMIRŐL SZÓ LESZ…

I. **INDULÓ HELYZETÜNK:** BIZALMI ALAPOK ÉS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK

II. **KÜLSŐ KÖRNYEZET:** NEHEZÍTETT PÁLYÁN A VILÁG

III. **MIT MUTAT A MÉRLEG:** HASZNOK ÉS KOCKÁZATOK

IV. **TEENDŐINK:** ÚT A SIKERHEZ!

I. **INDULÓ HELYZETÜNK:**
BIZALMI ALAPOK ÉS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK

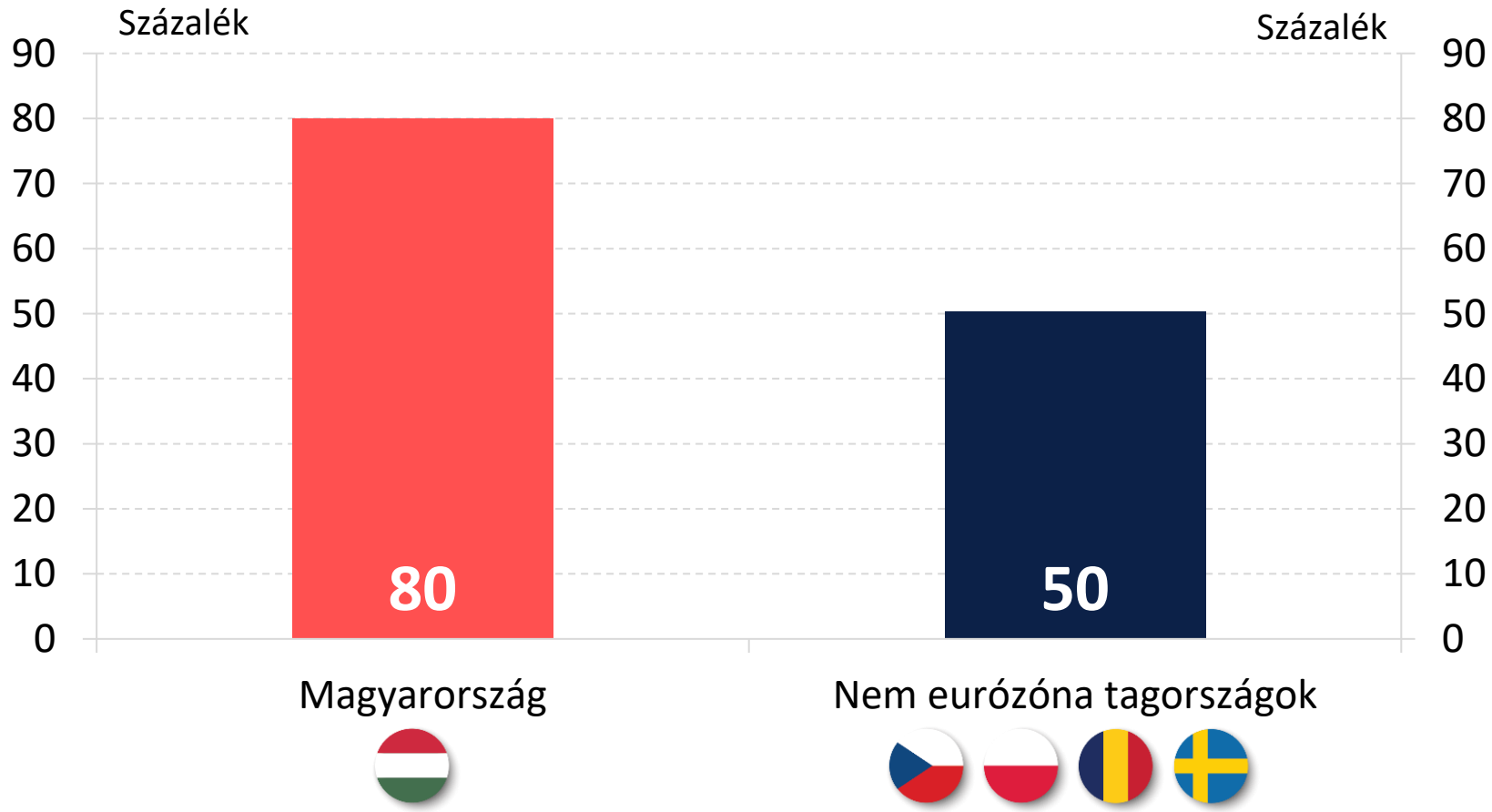
II. **KÜLSŐ KÖRNYEZET:** NEHEZÍTETT PÁLYÁN A VILÁG

III. **MIT MUTAT A MÉRLEG:** HASZNOK ÉS KOCKÁZATOK

IV. **TEENDŐINK:** ÚT A SIKERHEZ!

MAGAS AZ EURÓ BEVEZETÉSÉNEK HAZAI TÁMOGATOTTSÁGA

AZ EURÓ BEVEZETÉSÉT TÁMOGATÓK ARÁNYA A LAKOSSÁG KÖRÉBEN (2026)



A csatlakozást megelőző évben:

45%

55%

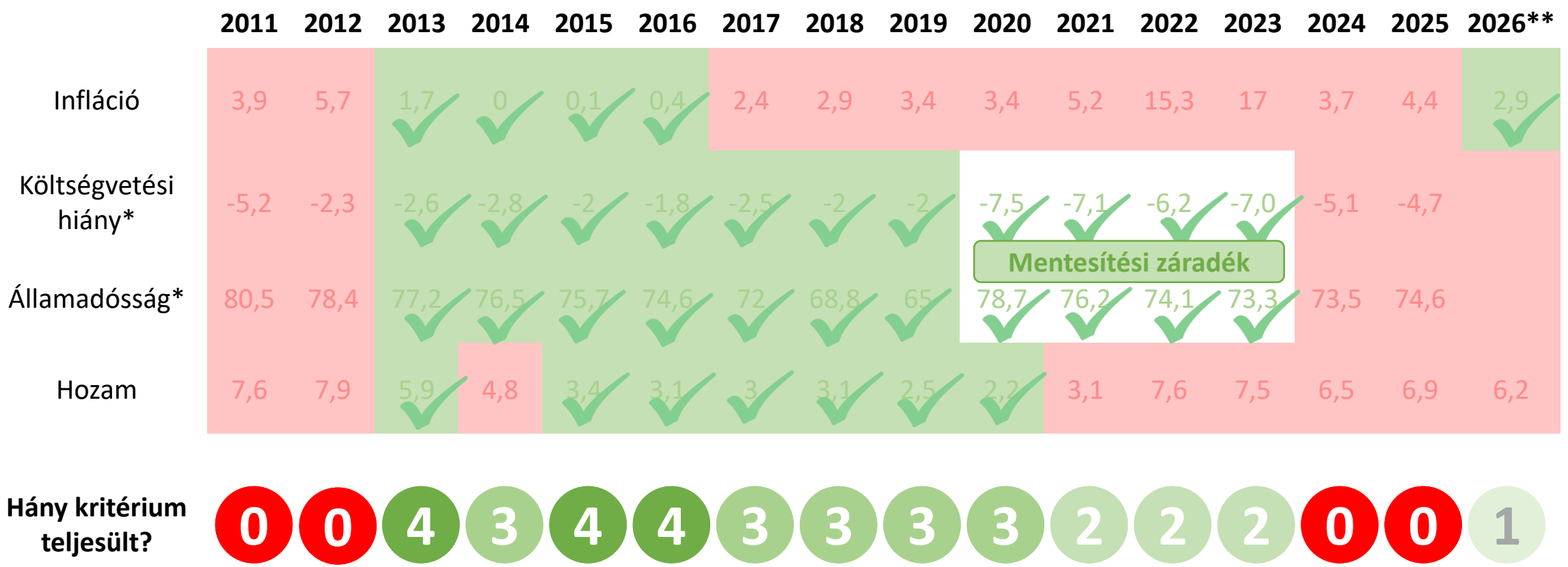
DE! - A Magyarországot felkészültnek érzők aránya:

22%

Megjegyzés | Azon válaszadók aránya, akik nagyon vagy inkább támogatják az euró bevezetését az országukban.
Forrás | Európai Bizottság (Flash Eurobarometer)

VOLTUNK KÖZELEBB ÉS TÁVOLABB IS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK TELJESÍTÉSÉTŐL

A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK TELJESÜLÉSE MAGYARORSZÁGON

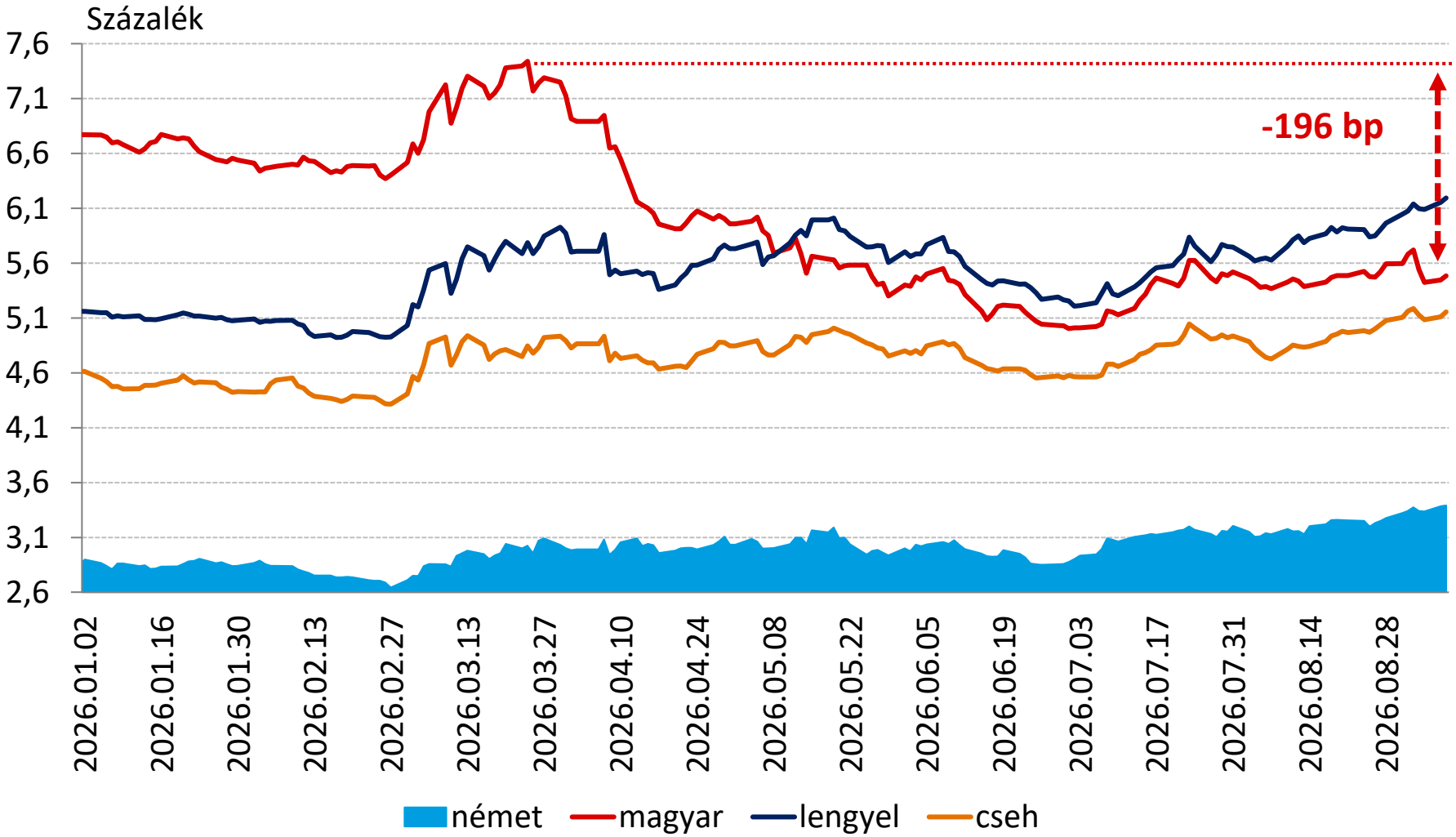


Megjegyzés| *A költségvetési hiányra és az államadósságra vonatkozó 3 és 60 százalékos GDP-arányos referenciaértéknek való megfelelés nem szükséges feltétele a csatlakozásnak. Amennyiben a tagállam nem áll túlzottdeficit-eljárás alatt, vagy kikerül az alól, a fiskális kritériumok teljesültnek tekinthetőek. **2026. júliusban teljesítettük az inflációs kritériumot (referenciaérték 3,0 százalék, a magyar érték 2,9 százalék). A 10 éves állampapír-hozam 2026 év eleje óta átlagosan 6,2 százalék.

Forrás| MNB-számítás, Eurostat

A PÉNZPIACOK MÁR BIZALMAT SZAVAZTAK…

A KKE RÉGIÓS ORSZÁGOK ÉS A NÉMET 10 ÉVES ÁLLAMPAPÍR-PIACI HOZAM ALAKULÁSA



Magyar 10 éves felár változás év eleje óta:

-182 bp

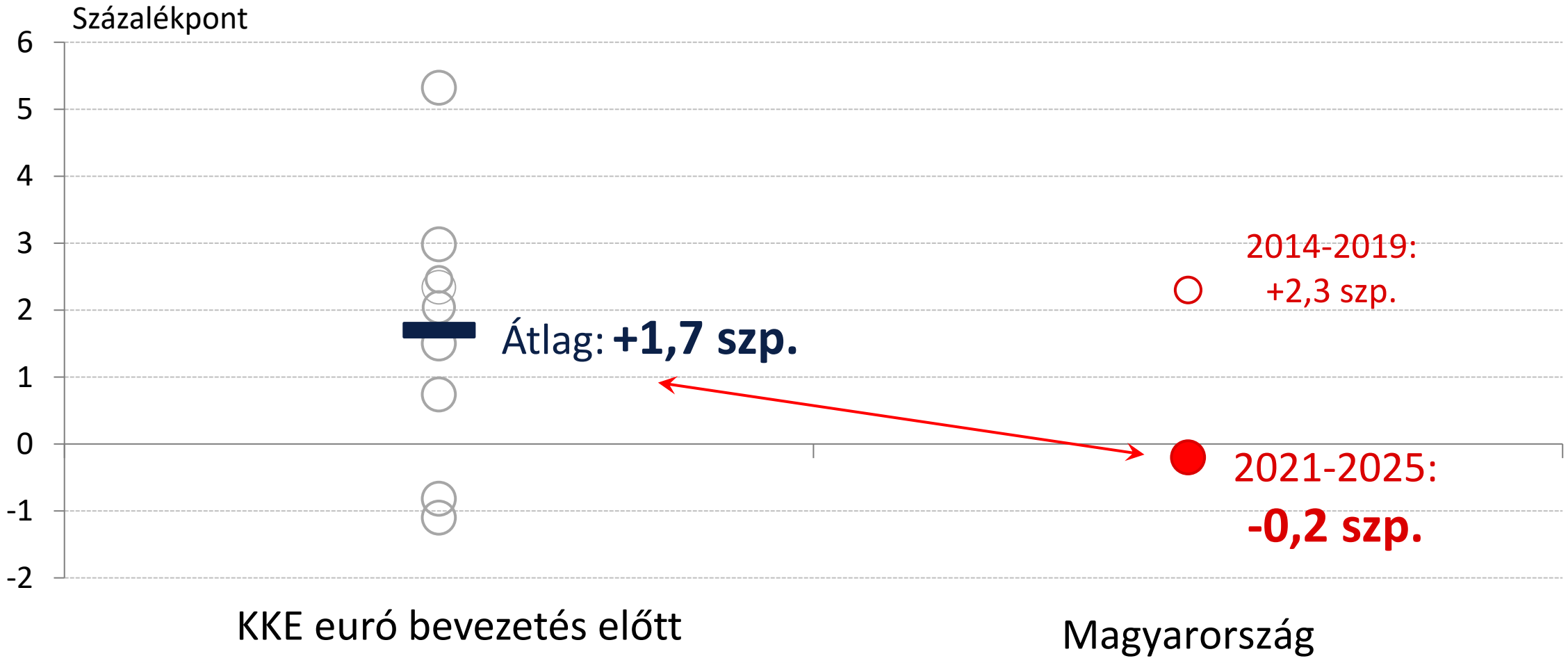
-182 bp

-232 bp

Forrás | Bloomberg

A KRITÉRIUMOK TELJESÍTÉSE MELLETT A GAZDASÁGI FELZÁRKÓZÁST IS ÚJRA KELL INDÍTANI

NÖVEKEDÉSI KÜLÖNBÖZETEK AZ EURÓZÓNÁHOZ KÉPEST A CSATLAKOZÁST MEGELŐZŐ 5 ÉV ÁTLAGÁBAN



Megjegyzés | KKE országok: Szlovákia, Litvánia, Szlovénia, Ciprus, Horvátország, Bulgária, Málta, Észtország, Lettország. Kék jelölővel a KKE országok átlaga szerepel. Magyarország esetében a 2014 és 2019, valamint a 2021 és 2025 közötti időszakok átlagos növekedési különbözetei szerepelnek az ábrán.
Forrás | Eurostat, MNB

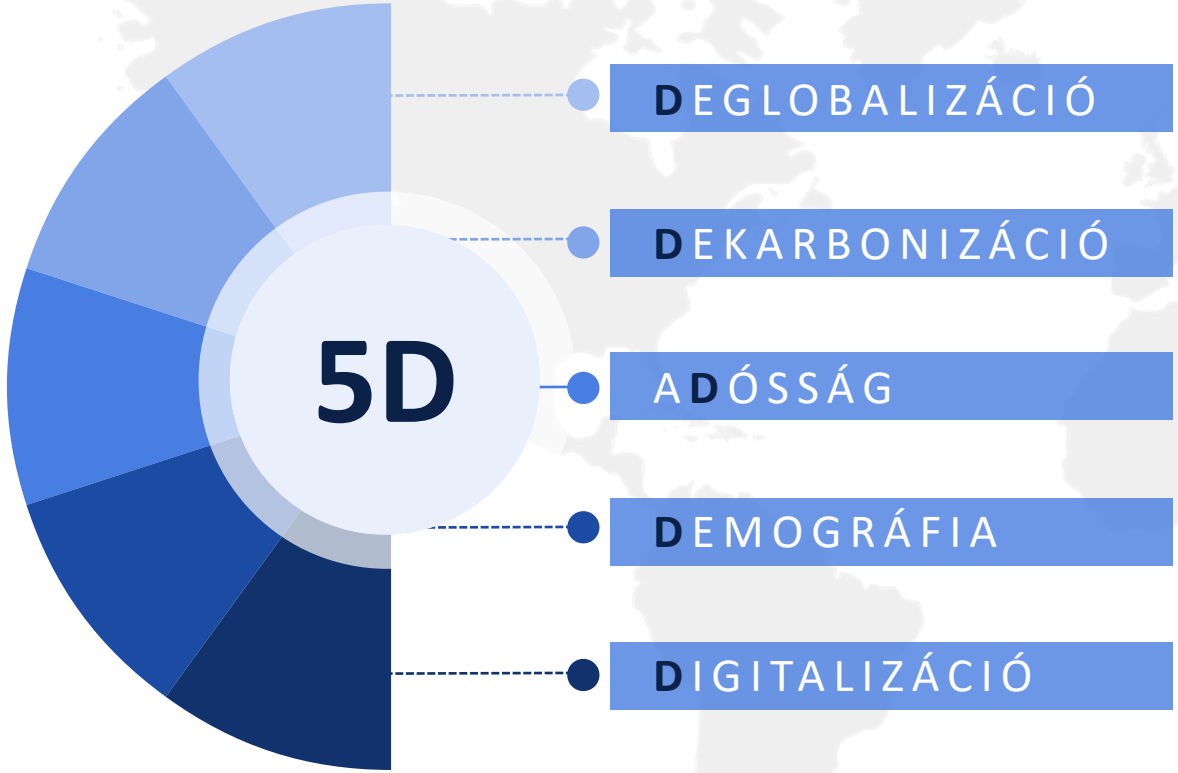
I. **INDULÓ HELYZETÜNK:** BIZALMI ALAPOK ÉS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK

II. **KÜLSŐ KÖRNYEZET:** NEHEZÍTETT PÁLYÁN A VILÁG

III. **MIT MUTAT A MÉRLEG:** HASZNOK ÉS KOCKÁZATOK

IV. **TEENDŐINK:** ÚT A SIKERHEZ!

NEHEZÍTETT PÁLYÁN A VILÁG



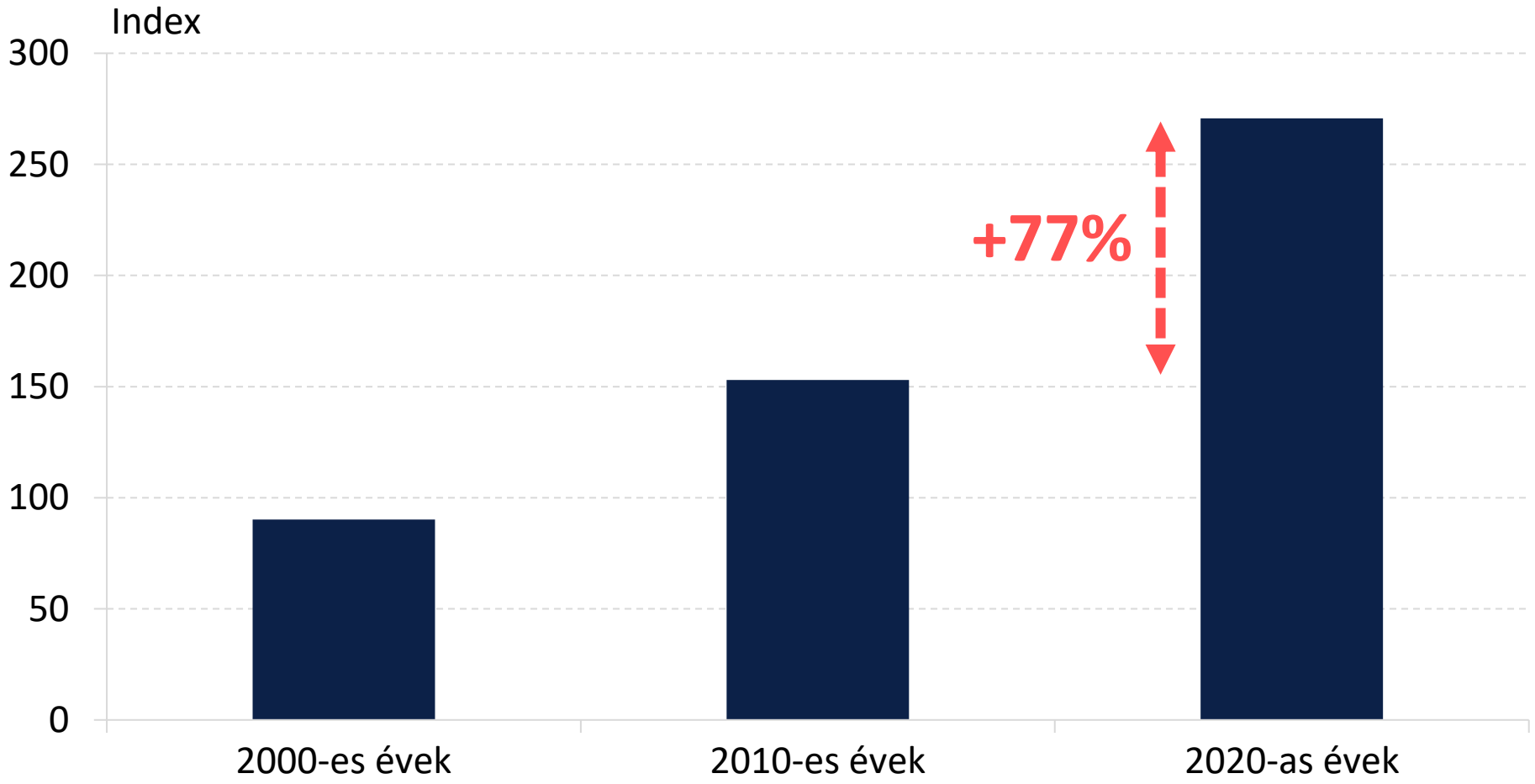
Globális GDP éves átlagos változása

- 2010-es évek **3,7%**
- 2020–2025 **3,0%**

Forrás | IMF

A NAGYOBB BIZONYTALANSÁG A GAZDASÁGI DÖNTÉSEK ÁLLANDÓ RÉSZE LETT

A GLOBAL ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY INDEX ALAKULÁSA



VIX index átlagos értéke

2010-es évek: **15%**

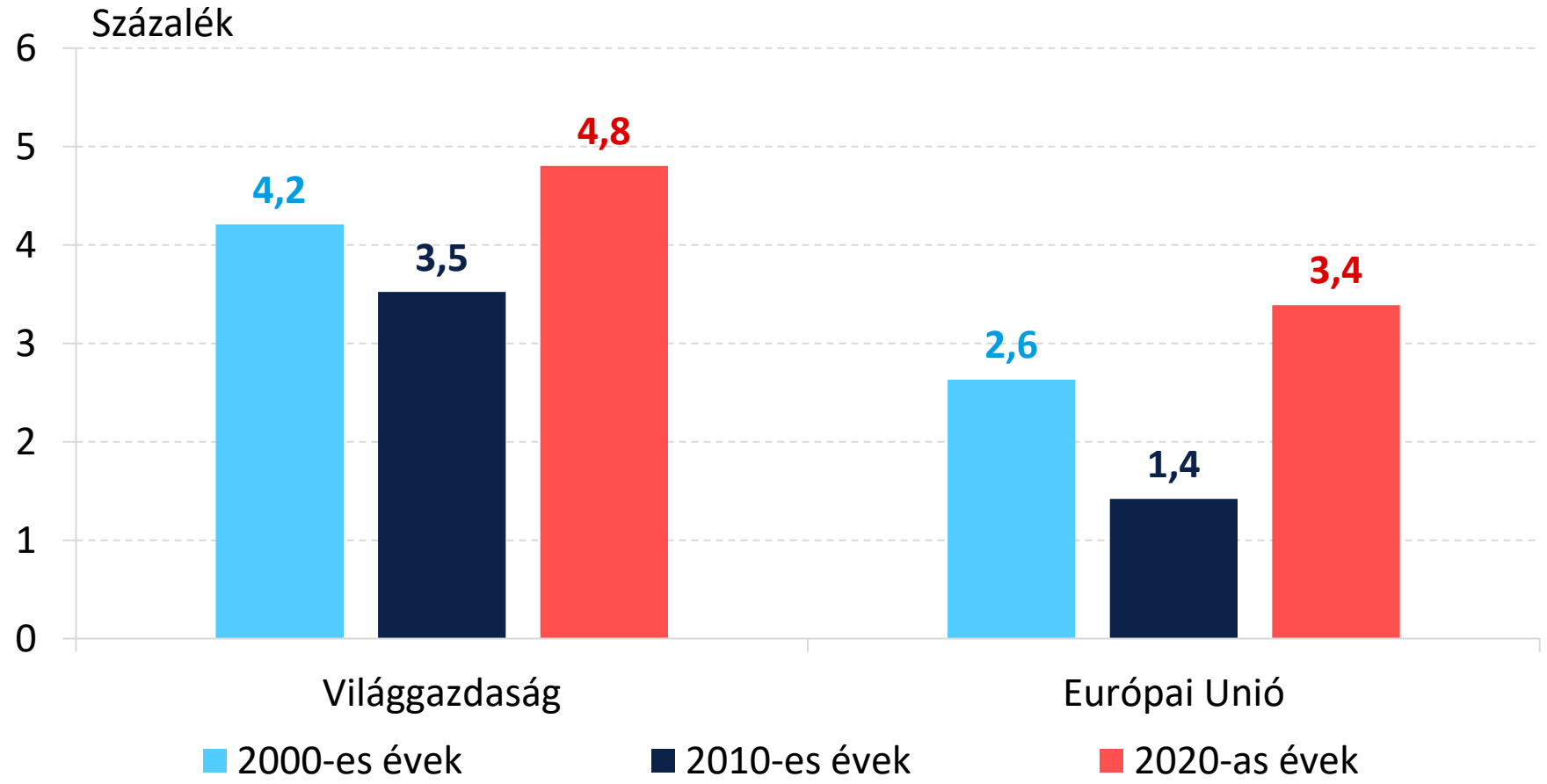
1,4x

2020-as évek: **21%**

Megjegyzés: A Global Economic Policy Uncertainty Index a 18 legfontosabb gazdaság (Ausztrália, Brazília, Kanada, Chile, Kína, France, Németország, Görögország, India, Írország, Olaszország, Japán, Oroszország, Dél-Korea, Spanyolország, Svédország, Egyesült Királyság és az USA) GDP-vel súlyozott aggregált indexe. Minden egyes havi nemzeti EPU indexérték arányos az adott hónapban a gazdaságpolitikai bizonytalanságot tárgyaló, saját országában megjelent újságcikkek arányával. Forrás | Bloomberg

MAGASABB ÉS VÁLTOZÉKONYABB INFLÁCIÓ JELLEMZI A VILÁGGAZDASÁGOT

A VILÁGGAZDASÁG ÉS AZ EURÓPAI UNIÓ ÁTLAGOS INFLÁCIÓJA



Világpiaci nyersanyagárak volatilitása
(2020-as vs 2010-es évek)

Élelmiszer: 1,2x

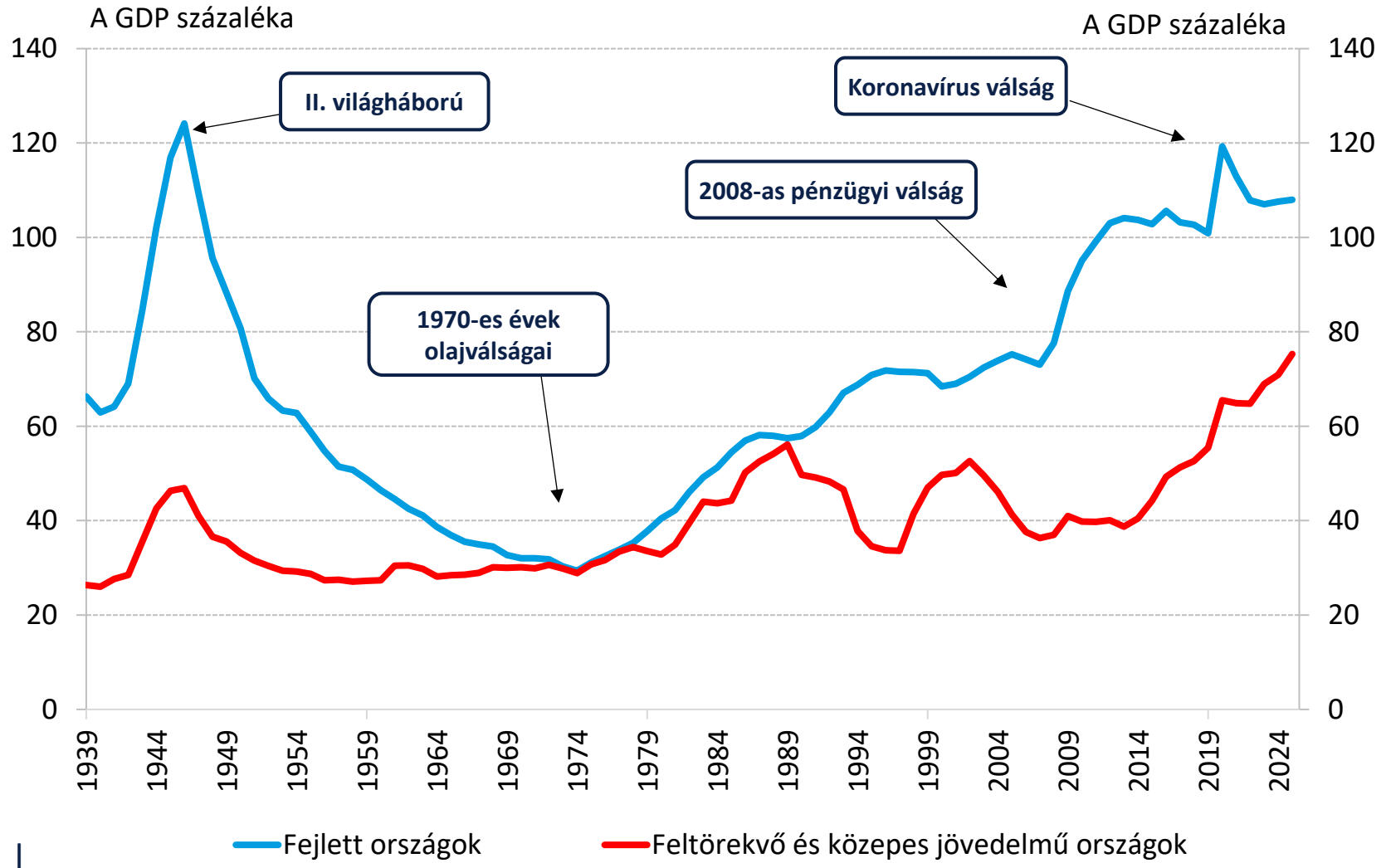
Olaj: 1,9x

Gáz: 2,6x

Megjegyzés | Átlagos éves áremelkedések, a 2026-2029 közötti időszakra az IMF előrejelzésével számolva.
A világpiaci nyersanyagárak volatilitása a 2010-2019-es időszak és a 2020-2026 közötti átlagos árváltozást mutatja.
Brent olaj-, TTF gáz- és FAO élelmiszerárak alapján.
Forrás | IMF, Bloomberg, FAO

A KÖLTSÉGVETÉSEK FINANSZÍROZÁSA EGYRE KIFESZÍTETTEBBÉ VÁLIK

AZ ÁLLAMADÓSSÁG-RÁTA A FEJLETT ÉS FELTÖREKVŐ ORSZÁGOKBAN



Kiadási nyomás Közép-, Kelet- és Délkelet- Európában

+ 5% GDP-arányos többletkiadás 2050-re

A kamatkiadások, a demográfiai, a védelmi és a klíma kihívások miatt

Forrás | IMF

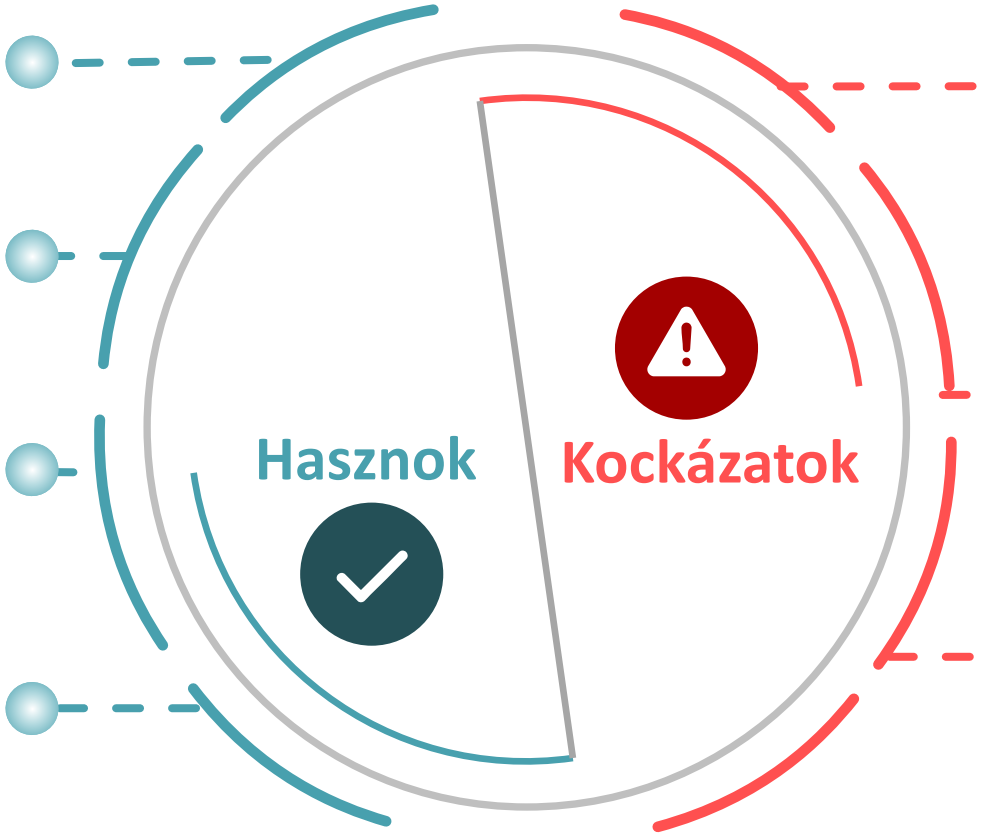
I. **INDULÓ HELYZETÜNK:** BIZALMI ALAPOK ÉS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK

II. **KÜLSŐ KÖRNYEZET:** NEHEZÍTETT PÁLYÁN A VILÁG

III. **MIT MUTAT A MÉRLEG:** HASZNOK ÉS KOCKÁZATOK

IV. **TEENDŐINK:** ÚT A SIKERHEZ!

MAXIMALIZÁLJUK A VÁRHATÓ ELŐNYÖKET ÉS MINIMALIZÁLJUK A KOCKÁZATOKAT



Hozamkonvergencia

Alacsonyabb tranzakciós költségek

Árfolyamkockázat megszűnése

Mélyülő külkereskedelmi integráció

Önálló monetáris politika elvesztése

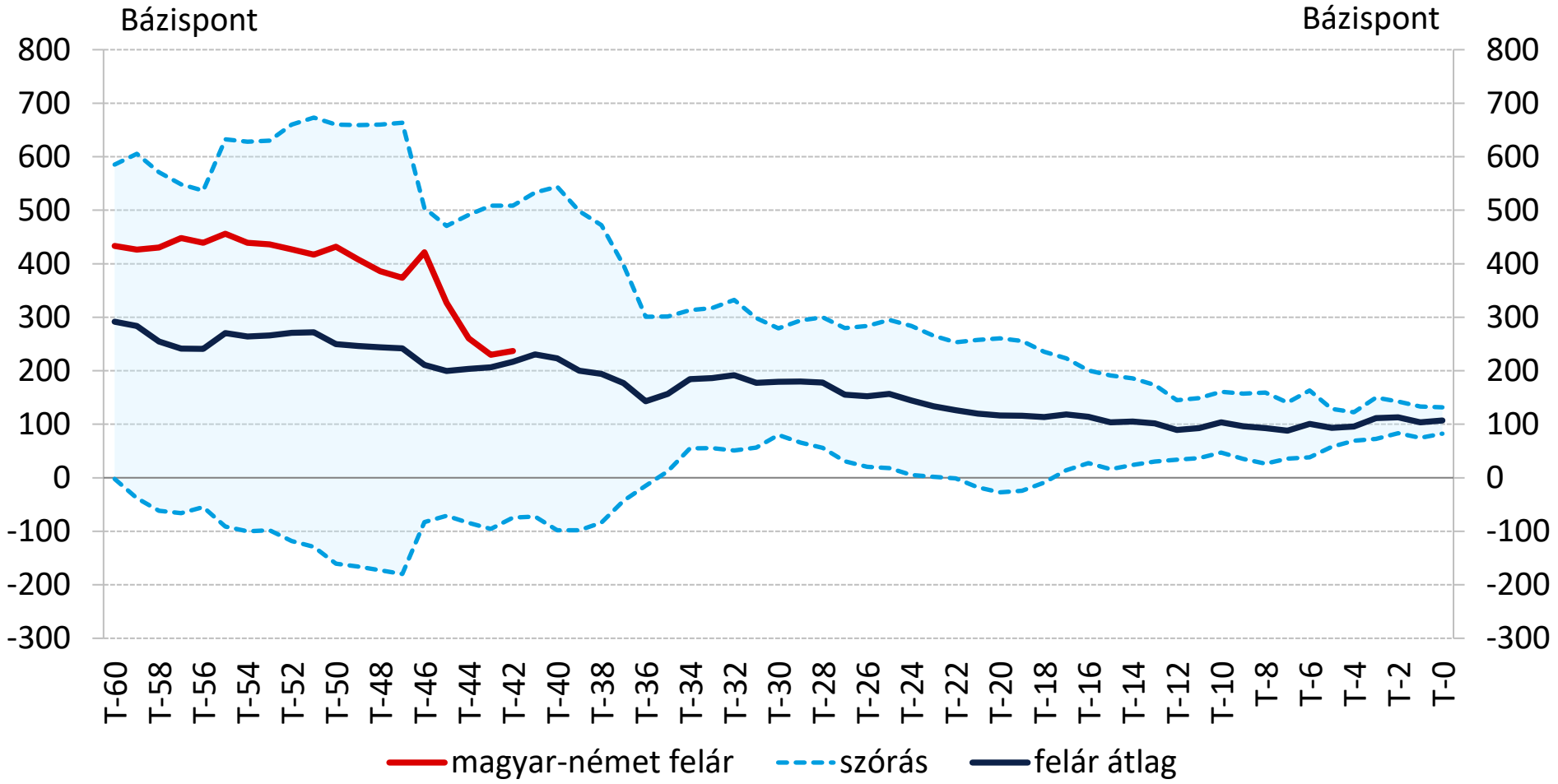
Hitelpiaci túllendülés

Eszközár- buborék

További tényezők: seigniorage jövedelem alakulása; európai intézményi horgonyok; informatikai, banki és számviteli átállás

A NOMINÁLIS HOZAMKONVERGENCIA MEGINDULT, A REÁLKAMAT KONVERGENCIÁJÁBAN MÉG VAN TÉR

A MAGYAR ÉS AZ EURÓZÓNÁBA BELÉPŐ ORSZÁGOK ÁTLAGOS 10 ÉVES HOZAMFELÁRÁNAK ALAKULÁSA A NÉMET HOZAMMAL SZEMBEN



Reálkamatok
(előretekintő)

Magyarország: **+2,3%**

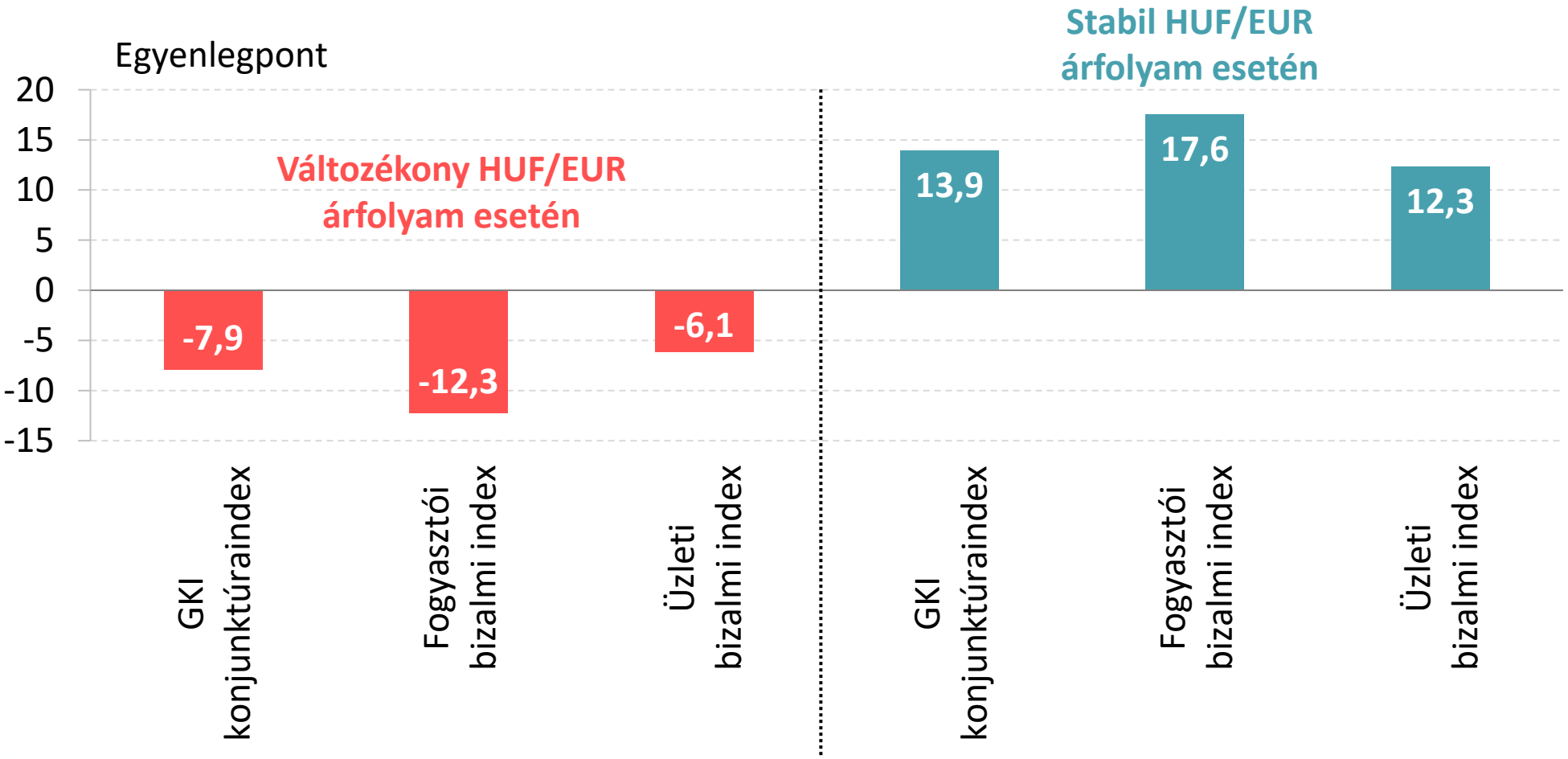
Eurózóna: **+0,2%**

Korábbi csatlakozási tapasztalatok: **-1,0%**

Megjegyzés | A tengelyen az eurózóna csatlakozás előtti 5 év látható havi bontásban. Az eurózónába csatlakozó országok felára a német 10 éves hozamhoz képest jelenleg átlagosan 60 bázispont. Visszatekintő reálkamatok. A korábbi csatlakozási tapasztalatok esetén átlagos reálkamat a belépés hónapjában.
Forrás | Bloomberg, saját számítás

A KISZÁMÍTHATÓ ÁRFOLYAM: ERŐSEBB BIZALOM, ELTŰNŐ TRANZAKCIÓS KÖLTSÉGEK

GKI KONJUNKTÚRAINDEX ÁTLAGTÓL VETT ELTÉRÉSE



Devizaváltás tranzakciós költsége

100-130 mrd HUF

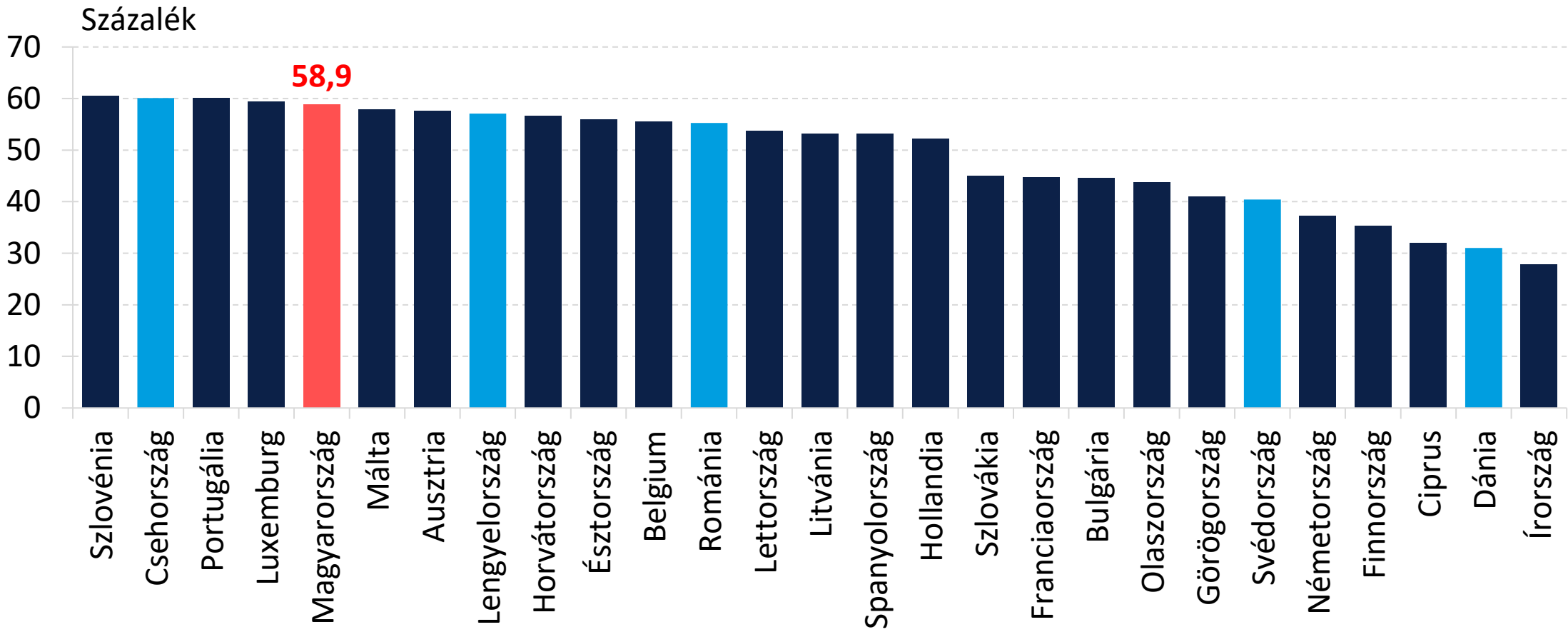
GDP 0,1-0,15%-a

Megjegyzés | Az árfolyam volatilitása az adott hónap napi forint euróval szembeni árfolyamadataiból számolt relatív szórás, 6 havi mozgóátlaggal simítva. A GKI konjunktúraindex 2000 és 2025 közötti átlagos értékétől vett átlagos eltérés.

Forrás | MNB, GKI

HAZÁNK MÁR JELENLEG IS MÉLYEN INTEGRÁLT AZ EURÓZÓNÁBA

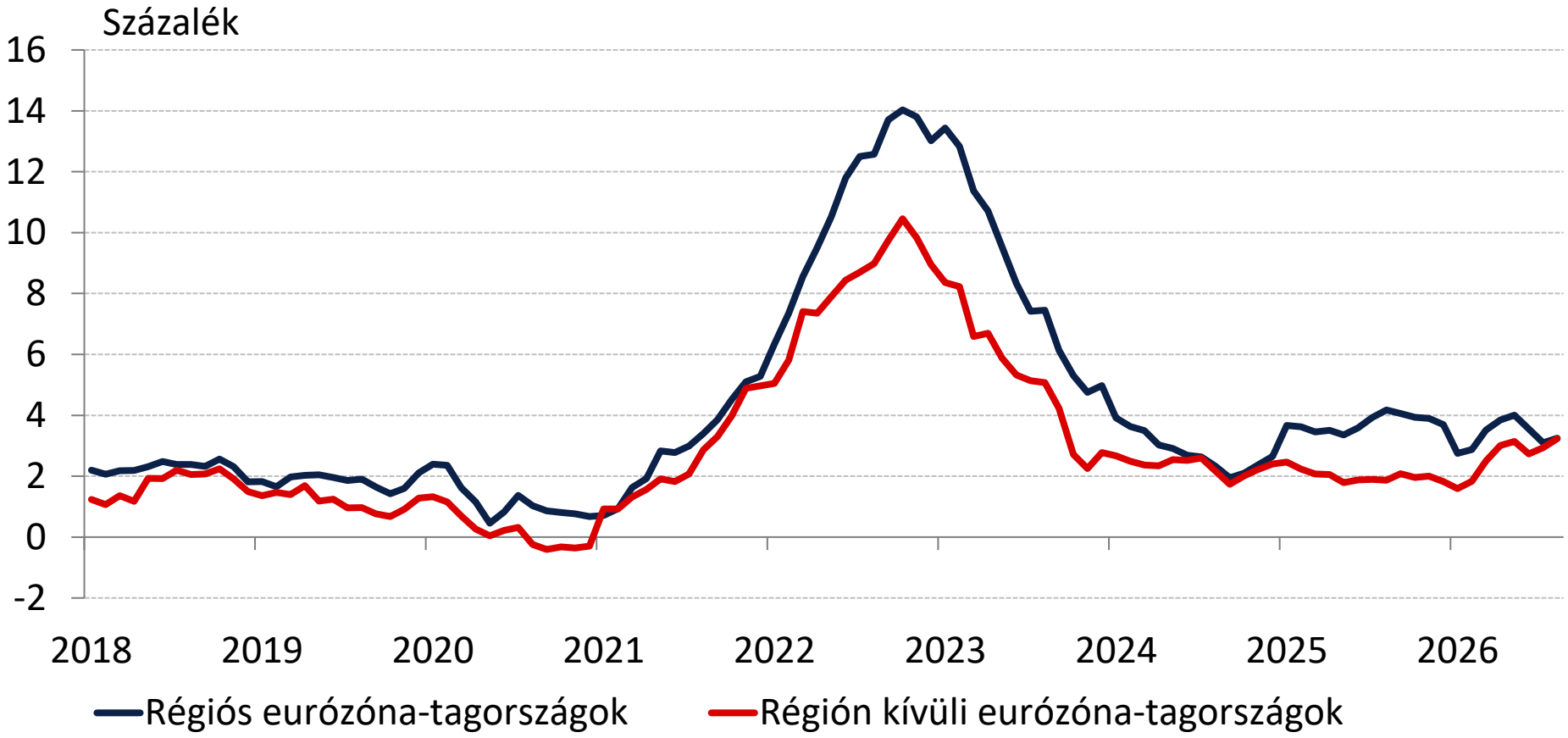
AZ EURÓÖVEZET SÚLYA AZ EXPORTON BELÜL (2025)



Megjegyzés | Nemzeti számlás adatok.
Forrás | Eurostat

A KÖZÖS MONETÁRIS POLITIKA AZONBAN ÖNMAGÁBAN NEM MINDIG ELÉG

AZ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA A RÉGIÓS ÉS A RÉGIÓN KÍVÜLI EURÓZÓNA-TAGORSZÁGOKBAN



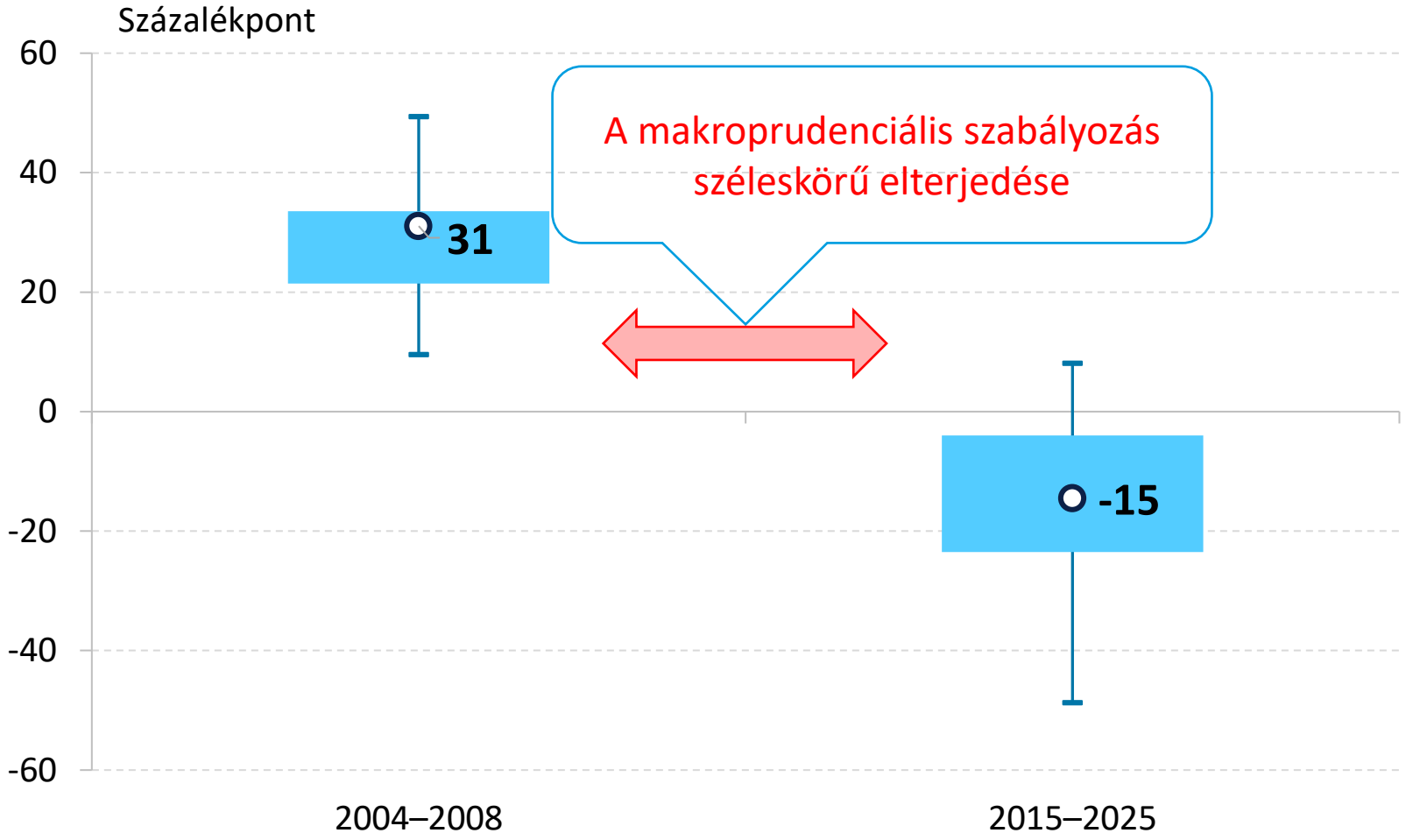
Átlagos inflációs különbözet a régiós és régión kívüli tagországok között (százalékpont)

2015–2019	**+0,5**
2020–	**+1,5**

Megjegyzés | Régiós eurózóna-tagországok: Ausztria, Szlovénia, Szlovákia, balti országok és 2023-tól Horvátország. Súlyozott átlagok az Eurostat országsúlyai alapján.
Forrás | Eurostat, MNB-számítás

A SZIGORÚBB PRUDENCIÁLIS SZABÁLYOZÁS CSÖKKENTI A TÚLADÓSODÁS KOCKÁZATÁT

A MAGÁNSZEKTOR HITEL/GDP VÁLTOZÁSA A 2008-AS VÁLSÁG ELŐTT ÉS UTÁN



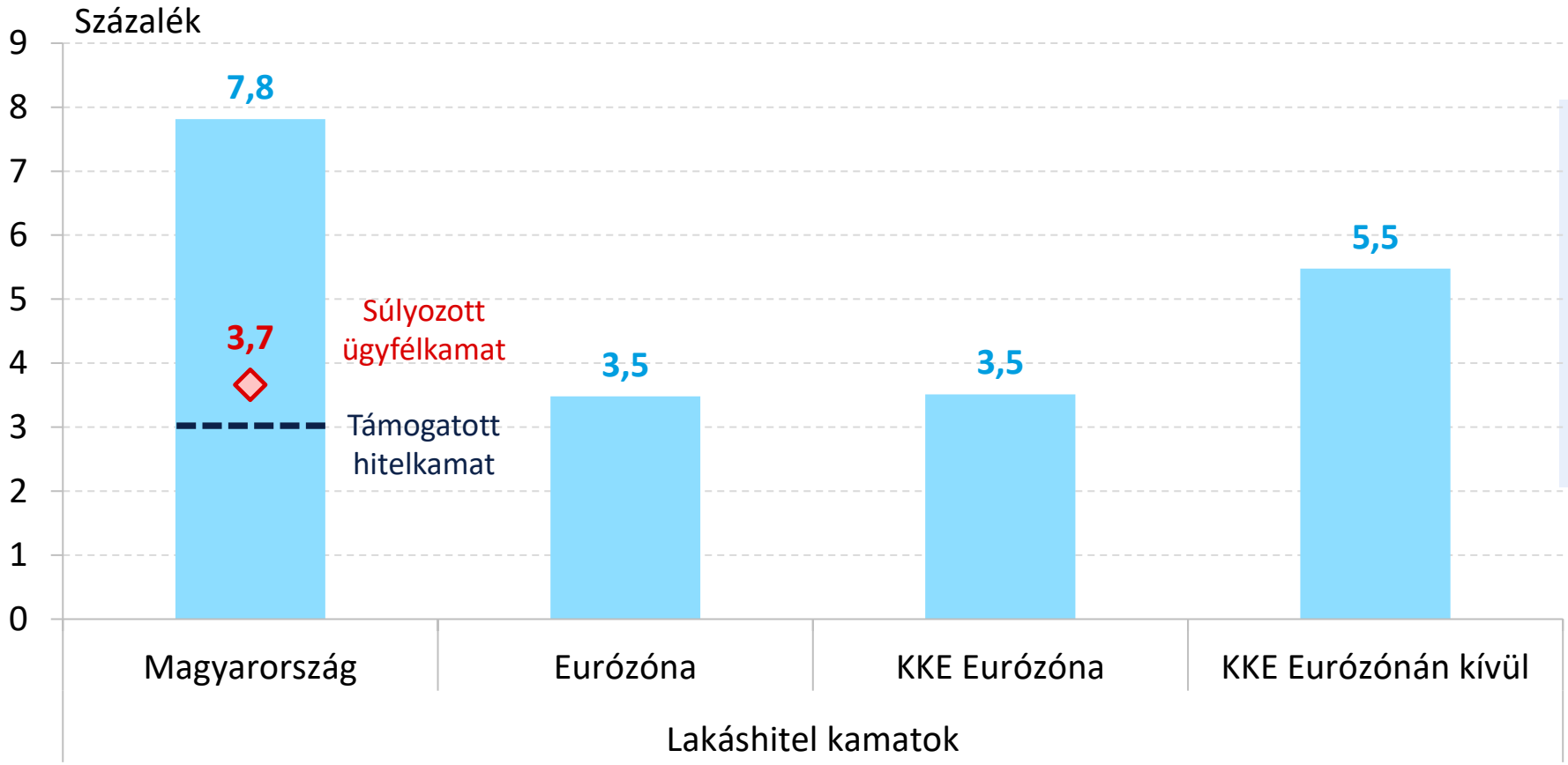
Magánszektor hitel/GDP (2025)

Észtország	63%
Szlovákia	60%
Bulgária	49%
Horvátország	48%
Litvánia	39%
Szlovénia	36%
Lettország	32%
Magyarország	30%

Megjegyzés | A hitelállományra vonatkozó adatok a hitelintézeti szektor adatait tartalmazzák. Az ábrán szereplő országok: Észtország, Lettország, Litvánia, Szlovénia, Szlovákia, Bulgária, Horvátország, Magyarország, Portugália, Olaszország, Görögország. Horvátország adatai 2012-től állnak rendelkezésre.
Forrás | Eurostat, EKB, Világbank

A TÁMOGATOTT HITELEK KÖZEL EURÓÖVEZETI SZINTŰ KAMATOKAT BIZTOSÍTOTTAK A LAKÁSHITELEZÉSBEN…

AZ ÚJ LAKÁSHITELEK KAMATAINAK ALAKULÁSA HAZÁNKBAN, AZ EURÓZÓNÁBAN ÉS A KKE-ORSZÁGOKBAN (2026. JÚNIUS)



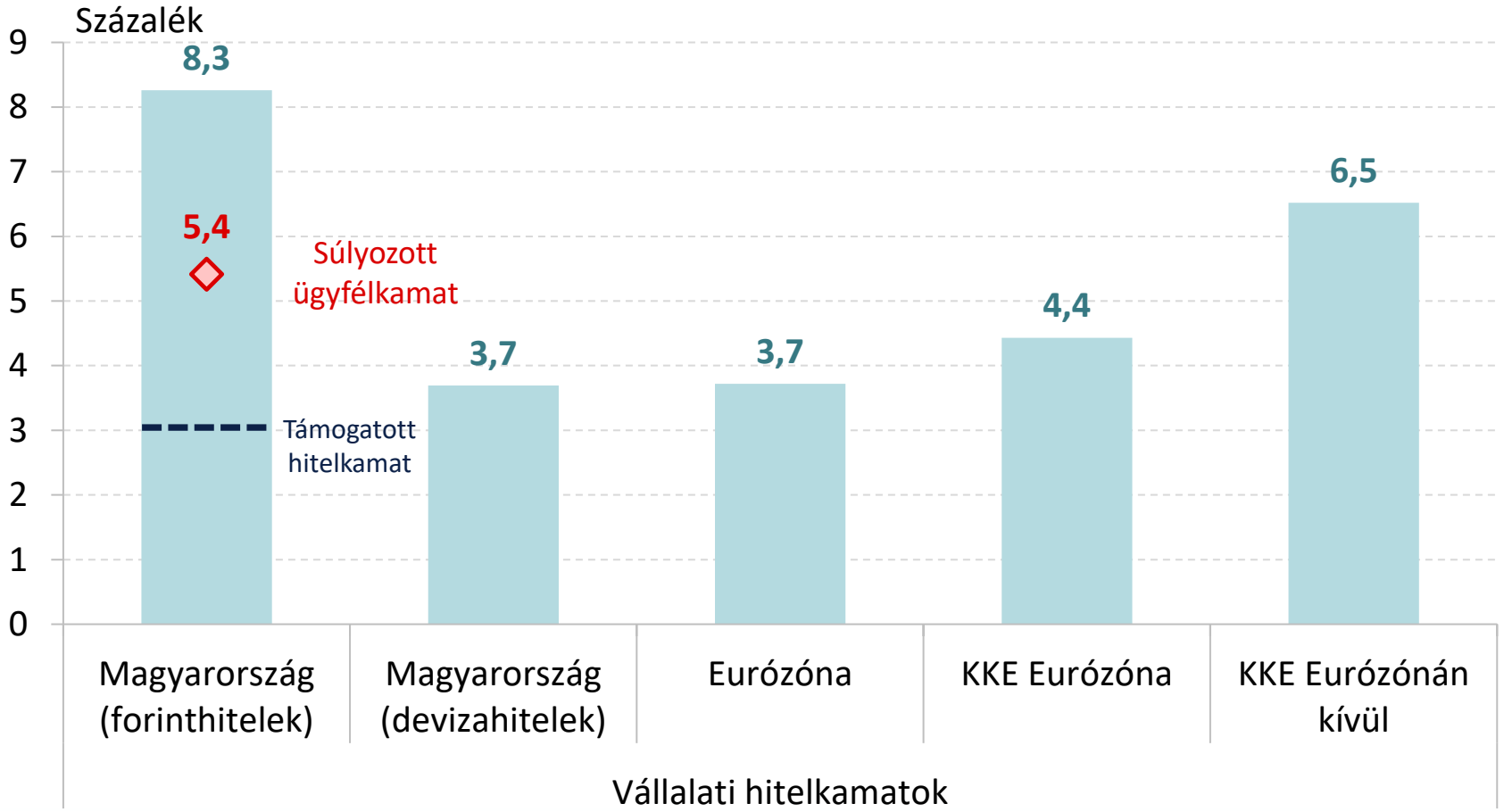
Támogatott hitelek részaránya:

Új kibocsátás (I. f.év)	78%
Állomány (június)	37%

Megjegyzés | A KKE országok csoportjába a következő országok tartoznak: Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Románia, Szlovénia, Horvátország, Bulgária, Észtország, Lettország, Litvánia. A hitelintézeti szektor új hiteleire vonatkozó kamat adatok. Magyarország esetében forinthitel-kamatok, a szaggatott vonal a támogatott hitelek (CSOK Plusz, Otthon Start) esetében az ügyfél által elérhető maximális kamatszintet jelöli.
Forrás | EKB, a vizsgált országok jegybanki kamatstatisztikái

…MÍG A VÁLLALATOKNÁL A TÁMOGATÁS MELLETT A DEVIZAHITELEK IS CSÖKKENTETTÉK A KAMATOKAT

AZ ÚJ VÁLLALATI HITELEK KAMATAINAK ALAKULÁSA HAZÁNKBAN, AZ EURÓZÓNÁBAN ÉS A KKE-ORSZÁGOKBAN (2026. JÚNIUS)



Támogatott hitelek részaránya

Új kibocsátás (I. f.év)	20%
Állomány (június)	33%

Devizahitelek részaránya

Új kibocsátás (I. f.év)	51%
Állomány (június)	47%

Megjegyzés | A KKE országok csoportjába a következő országok tartoznak: Csehország, Lengyelország, Szlovákia, Románia, Szlovénia, Horvátország, Bulgária, Észtország, Lettország, Litvánia. A hitelintézeti szektor új hiteleire vonatkozó kamat adatok. Magyarország esetében a szaggatott vonal az SZKP hitelek esetében az ügyfél által 2025. októbertől elérhető maximális kamatszintet jelöli. Az új kibocsátásra vonatkozó arányokat 2026. I. félév aggregált kibocsátásának értéke alapján számítottuk. Forrás | EKB, a vizsgált országok jegybanki kamatstatisztikái

I. **INDULÓ HELYZETÜNK:** BIZALMI ALAPOK ÉS A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK

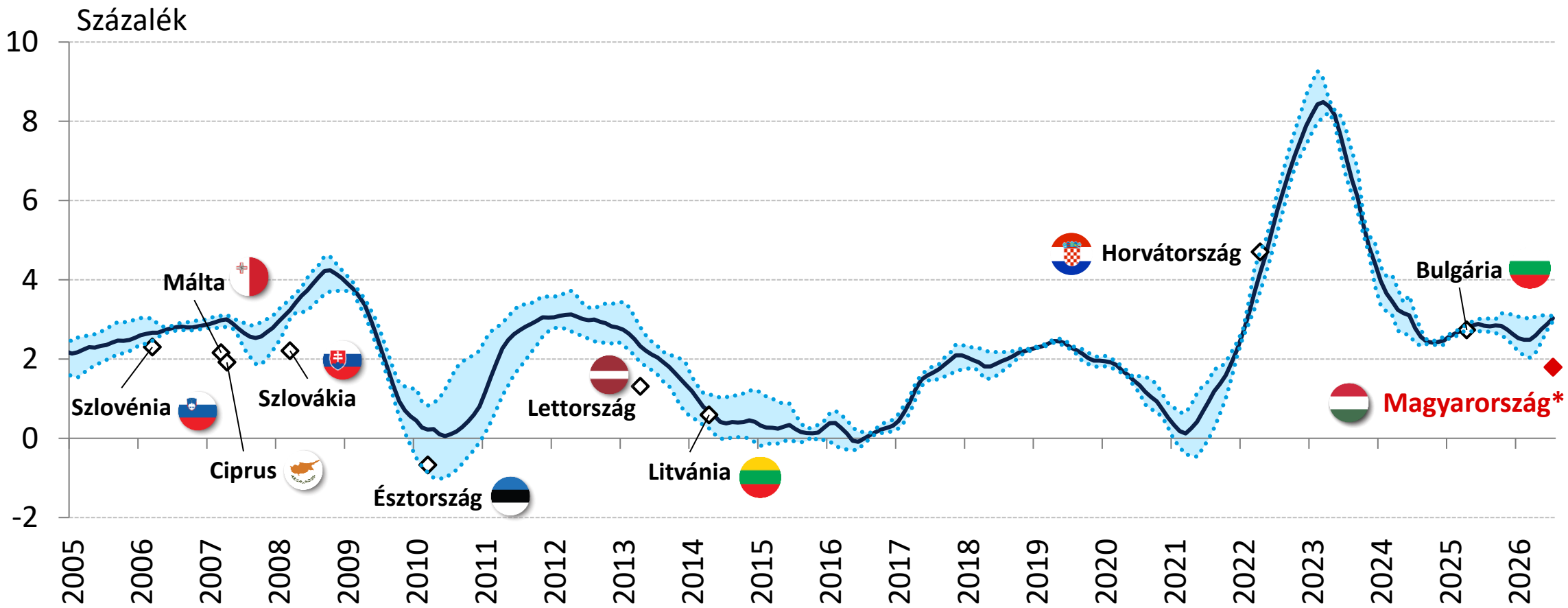
II. **KÜLSŐ KÖRNYEZET:** NEHEZÍTETT PÁLYÁN A VILÁG

III. **MIT MUTAT A MÉRLEG:** HASZNOK ÉS KOCKÁZATOK

IV. **TEENDŐINK:** ÚT A SIKERHEZ!

AZ INFLÁCIÓS KRITÉRIUM: NEM FOGUNK HÁTRADŐLNI, TOVÁBBRA IS FONTOS A FEGYELMEZETT MONETÁRIS POLITIKA

AZ EURÓZÓNÁBA BELÉPŐ ORSZÁGOK INFLÁCIÓJÁNAK 12 HAVI MOZGÓÁTLAGA ÉS AZ INFLÁCIÓS REFERENCIAÉRTÉK

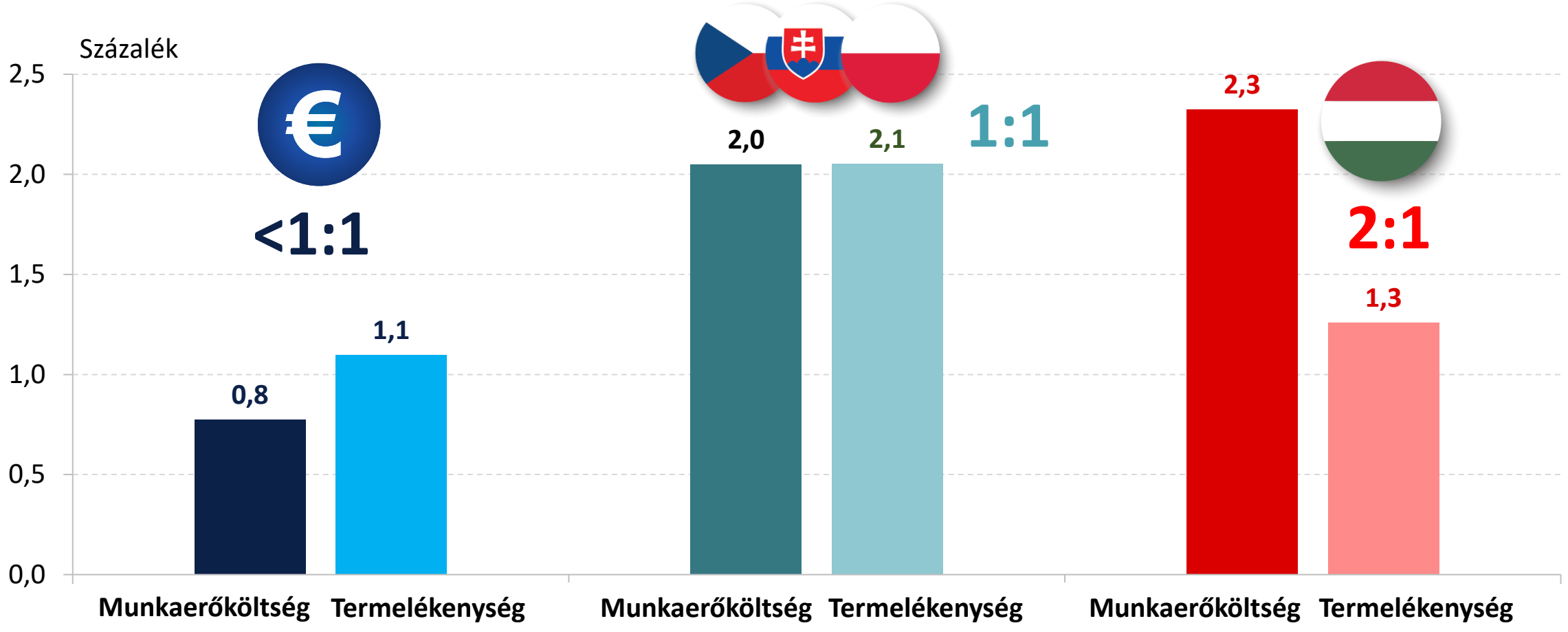


Megjegyzés | HICP adatok alapján. *A magyar érték a 2026. évi átlagos infláció a 2026. júniusi Inflációs jelentés előrejelzése alapján. A sáv a referenciaértékhez figyelembe vett 3 ország minimumát és maximumát veszi alapul. Horvátország esetén a technikai referenciaértéknél kedvezőbb adatokat vettek végül figyelembe.

Forrás | Eurostat, MNB-számítás

A BÉRKONVERGENCIÁNAK A TERMELÉKENYSÉG BŐVÜLÉSÉN KELL ALAPULNIA

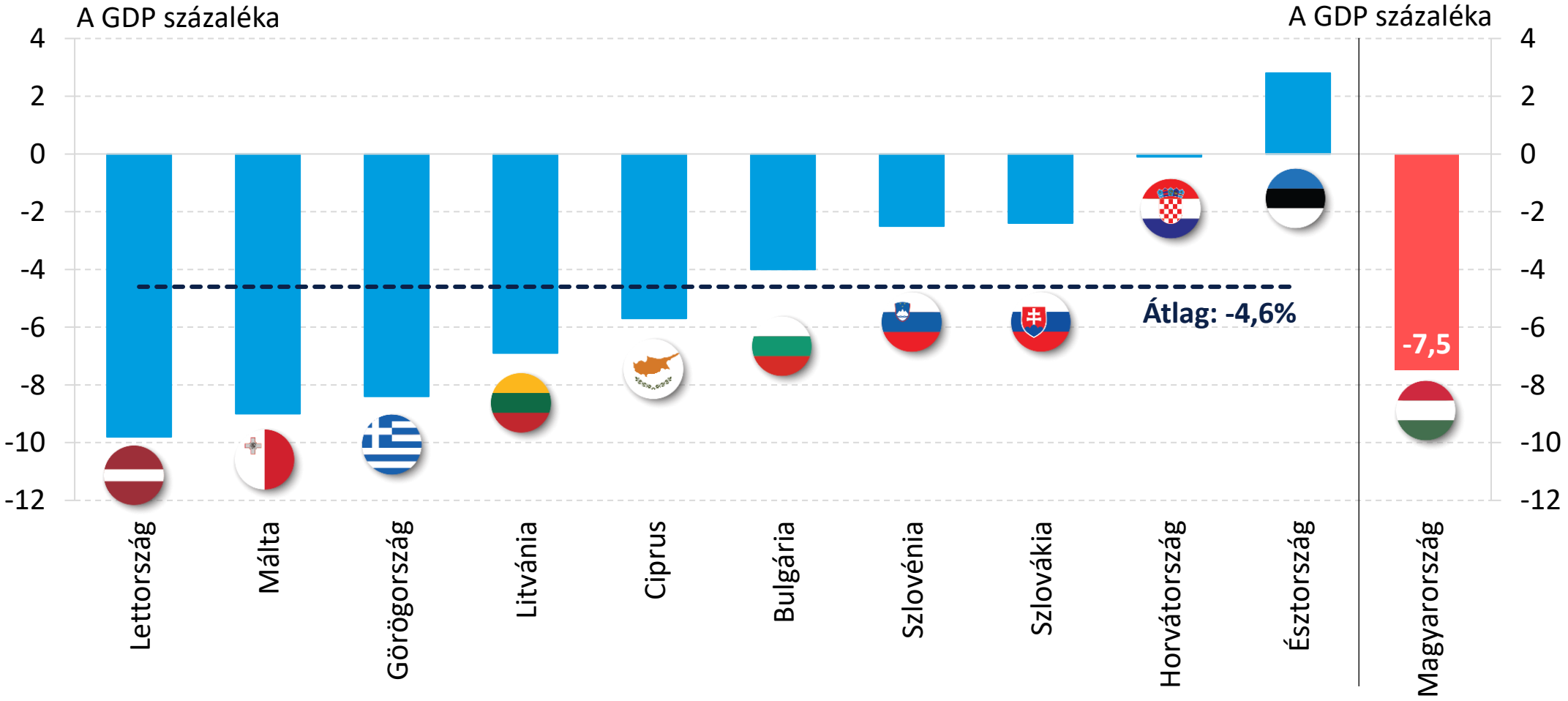
A REÁLBÉREK ÉS A TERMELÉKENYSÉG ÉVES ÁTLAGOS NÖVEKEDÉSE 2020 ÉS 2025 KÖZÖTT



Megjegyzés | Nemzeti számlás adatok. Reál mutatók.
Forrás | Eurostat, MNB-számítás

A HITELES KÖZÉPTÁVÚ KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNYPÁLYA MEGHATÁROZÓ

A KÉSŐBB FELVETT TAGÁLLAMOK ÉS MAGYARORSZÁG KÖLTSÉGVETÉSI HIÁNYA A CSATLAKOZÁST MEGELŐZŐ 5. ÉVBEN

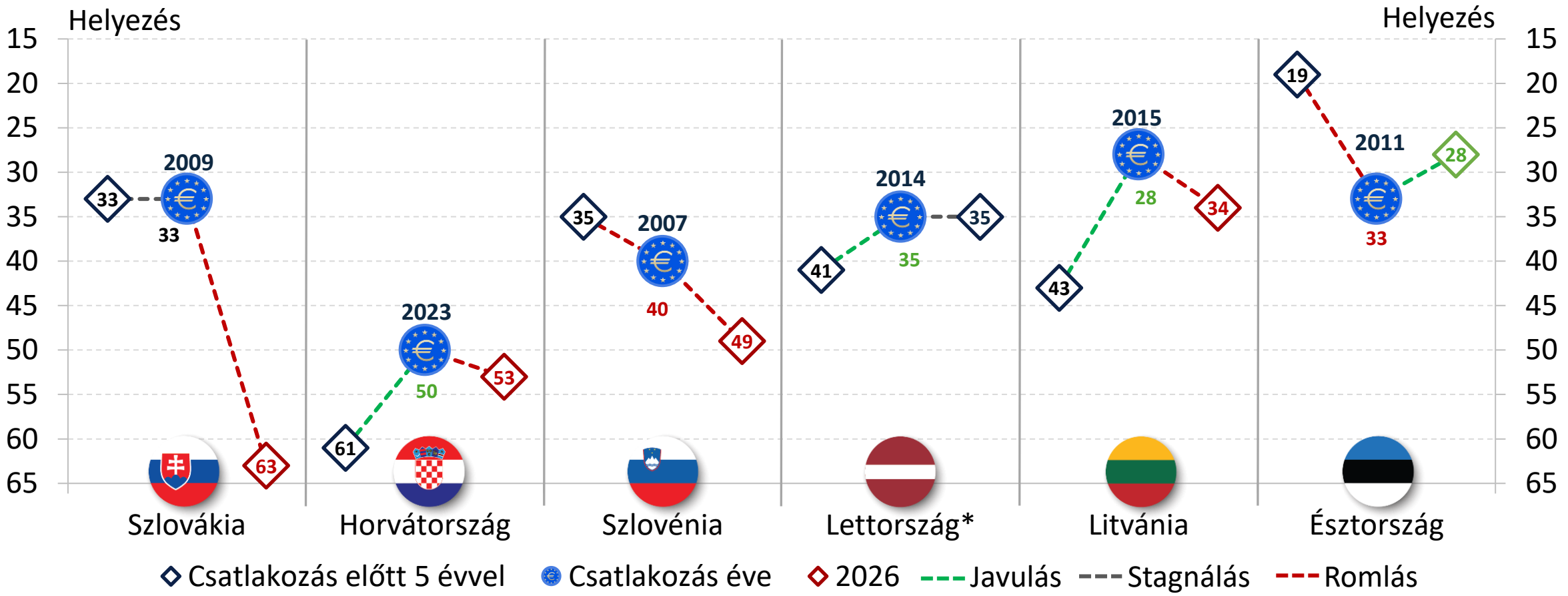


Megjegyzés| A Görögország által akkor közzétett adatok érdemben eltérő képet mutathattak a jelenleg ismert tényadatokhoz képest. Magyarország esetében a 2026. évi költségvetési törvénymódosítás hiánycélja szerepel a dián.

Forrás | Európai Bizottság, MNB

A CSATLAKOZÁSON TÚLMUTATÓ REFORMOKRA VAN SZÜKSÉG

AZ EURÓZÓNÁHOZ 2004 UTÁN CSATLAKOZÓ ORSZÁGOK VERSENYKÉPESSÉGI HELYEZÉSEI



Megjegyzés | * Lettország: legkorábbi IMD adat 2013. Ciprusra bár 2008-ban csatlakozott, de esetében csak 2017-től áll rendelkezésre adat. Az IMD rangsor mintegy 70, főként fejlett ország versenyképességét méri, Málta ebben nem szerepel.
Forrás | IMD World Cometitiveness Ranking

A BANKOKNAK IS ÚJ MŰKÖDÉSI MODELLRE KELL ÁTÁLLNI

A BANKRENDSZER NETTÓ KAMATBEVÉTELE, MŰKÖDÉSI KÖLTSÉGE ÉS KOCKÁZATI KÖLTSÉGE ESZKÖZARÁNYOSAN 2025 VÉGÉN

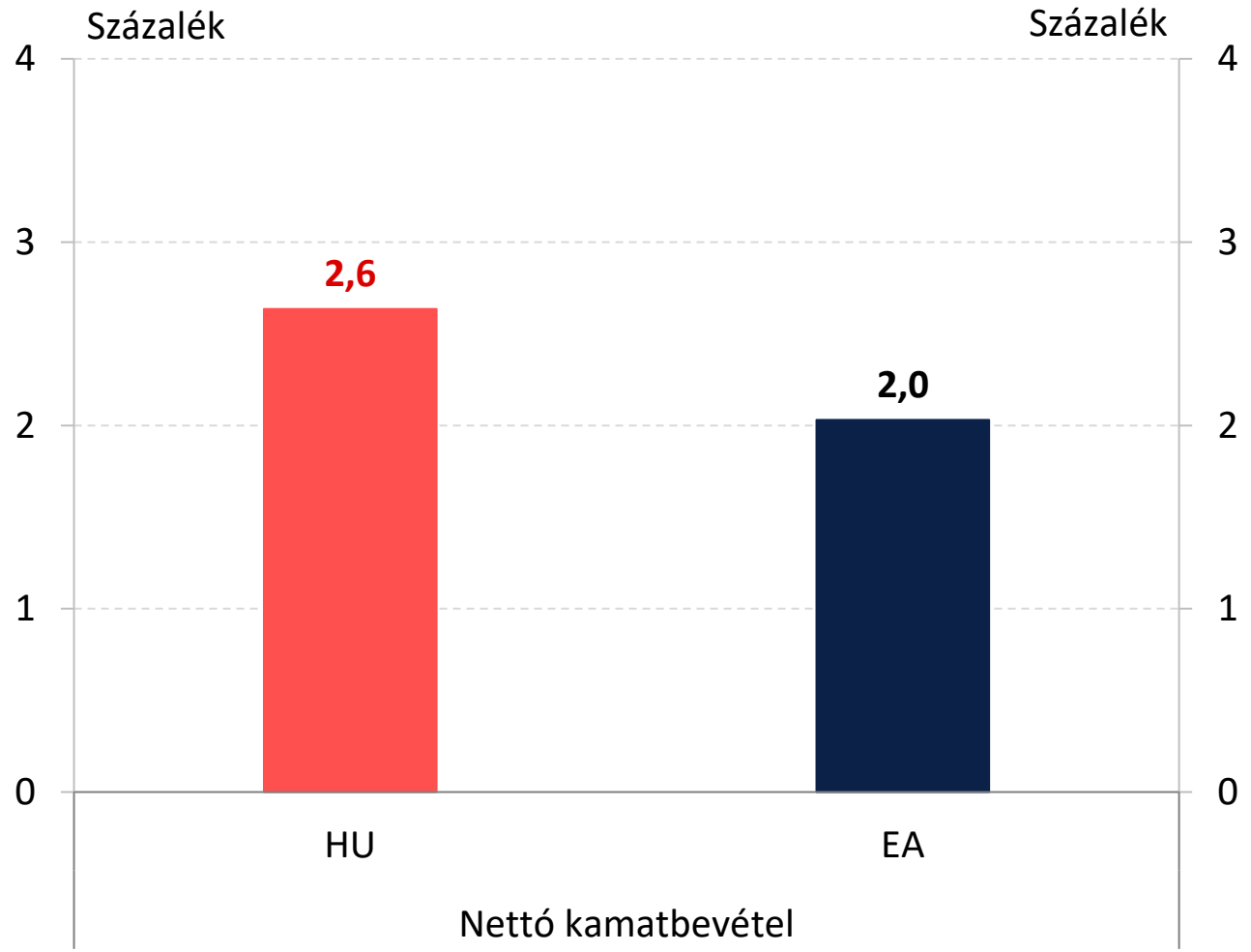
Sajáttőke-arányos megtérülés (RoE):

Magyarország

19,0%

Eurózóna

11,9%



Hazai RoE többletet magyarázó komponensek:

Nettó kamatbevétel

~5%pont

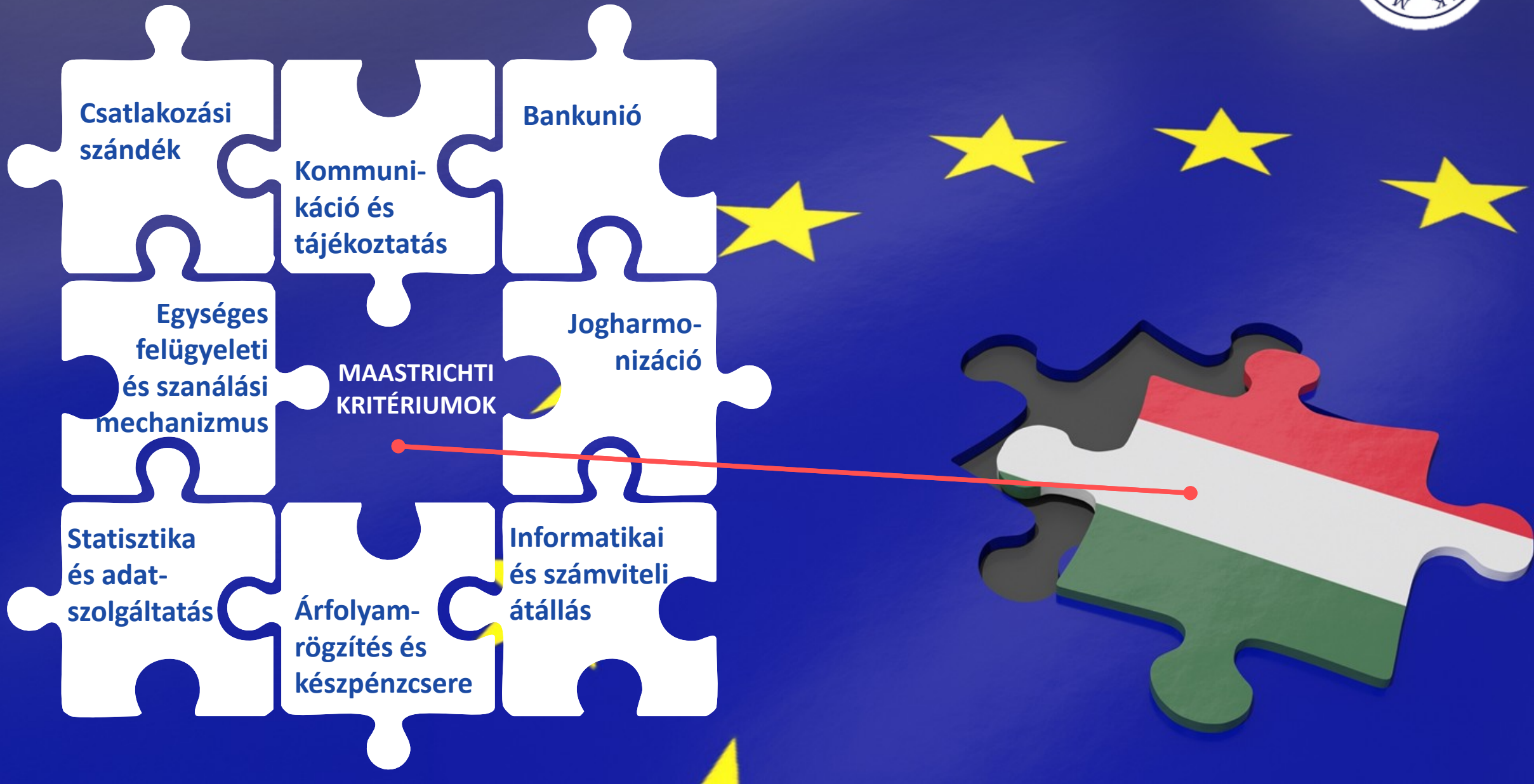
Egyéb tételek

~2%pont

(nettó díjbevétel, osztalékbevételek, átértékelődések)

Megjegyzés | A magyar adat (HU) nem konszolidált, külföldi leánybankokat nem tartalmazó mutató, míg a nemzetközi adatok konszolidált becslésen alapulnak. Forrás | EKB, MNB

A MAASTRICHTI KRITÉRIUMOK TELJESÍTÉSÉN KÍVÜL MÉG SZÁMOS FELADATUNK VAN



„A legcsekélyebb kétségem sincs afelől, hogy Magyarország esetében az előnyök jelentősen meghaladják a hátrányokat”

LÁMFALUSSY SÁNDOR

KÖSZÖNÖM A MEGTISZTELŐ FIGYELMET!