

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. MÁRCIUS



TARTALOMJEGYZÉK

1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet.....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	4
2.3. Reálgazdaság.....	5
2.3.1. GDP.....	5
2.3.2. Ipar.....	7
2.3.3. Építőipar	9
2.3.4. Kiskereskedelem	10
2.3.5. Munkaerőpiac	11
2.4. Külső egyensúly	13
2.5. Költségvetési helyzet.....	14
2.6. Monetáris folyamatok	16
2.6.1. Fogyasztói árak	16
2.6.2. Régiós fizetőeszközök.....	18
2.6.3. Alapkamat.....	19
2.6.4. Állampapírpiaç	20
2.6.5. Államadósság	21
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	21
3. Makrogazdasági prognózis	22
4. Századvég előrejelzés.....	25



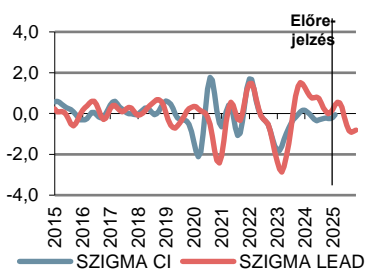
1. ÖSSZEFOGLALÓ

2024 negyedik negyedében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan kiigazított adatok szerint éves szinten 0,1 százalékkal, negyedéves szinten 0,5 százalékkal erősödött. Így 2024-ben 2023-hoz képest a nyers adatok alapján 0,5 százalékkal, szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,6 százalékkal bővült.

Márciusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a szeptember óta érvényben lévő alapkamaton. Így jelenleg az alapkamat hazánkban továbbra is 6,5 százalékon áll.

A kiskereskedelmi üzletek forgalma januárban mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 4,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ezen belül az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kereskedelmi üzletek forgalma 4,7 százalékkal, a nem élelmiszertermék jellegű kereskedelmi üzleteké 5,6 százalékkal emelkedett, míg az üzemanyag-töltő állomások forgalmi volumene 1,9 százalékkal növekedett az előző év azonos időszakához viszonyítva.

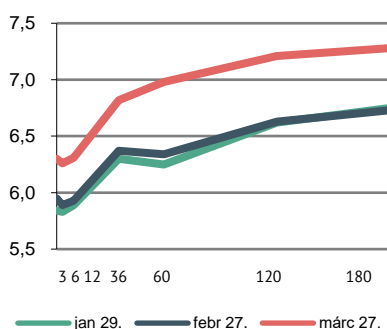
SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. február hónapig mért értéke $-0,0585$ indexérték volt, amely szinte elérte a historikus trendértéket és ezzel javult a gazdasági teljesítmény üteme. Jelen számítás alapján még a historikus trend alatt növekszik a magyar gazdaság, azonban 2024. második félévétől a magyar gazdaság növekedési üteme erősödött és egyre jobban megközelítette a trendértéket.

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése markáns ingadozást ábrázol. Az első szakaszban egy rövid ideig tartó növekedést vetít előre, amelyet egy hirtelen és rövid ideig tartó gyengülés követ úgy, hogy a rövid távú előrejelzési időszak végére újra javuló tendenciát jelez.

2025 februárjában a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 5,6 százalékkal növekedtek.

Előrejelzésünk (2025.03.20.)	2025
GDP változása (%)	2,3
Infláció (éves átlag, %)	4,5



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

Az eurózóna inflációja februárban 2,3 százalékra csökkent a januári 2,5 százalékról.

Az Eurostat március 19-én közzétett jelentése szerint az eurózóna éves inflációs rátája 2025 februárjában 2,3 százalékra csökkent a januári 2,5 százalékról, míg az Európai Unió egészében a januári 2,8 százalékról 2,7 százalékra történő mérséklődés volt látható.

A legalacsonyabb inflációt Franciaországban (0,9 százalék), Írországban (1,4 százalék) és Finnországban (1,5 százalék) regisztrálták, míg a legmagasabb értékek Magyarországon (5,7 százalék), Romániában (5,2 százalék) és Észtországban (5,1 százalék) voltak láthatók.

Az eurózóna inflációjához legnagyobb mértékben a szolgáltatások járultak hozzá (+1,66 százalékpont), ezt követték az élelmiszerek, alkohol és dohánytermékek (+0,52 százalékpont), valamint az ipari termékek (+0,14 százalékpont). Az energiaárak változása minimális hatást gyakorolt a teljes inflációs rátára (+0,01 százalékpont).

A havi infláció tekintetében az eurozónában és az EU egészében is 0,4 százalék volt a változás. A legnagyobb havi növekedést Belgiumban (+2,4 százalékpont), Hollandiában (+1,4 százalékpont) és Észtországban (+1,3 százalékpont) figyelték meg, míg Portugáliában -0,1 százalékpontos csökkenés volt tapasztalható.



2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 márciusban a magyar gazdaság növekedési üteme markánsan erősödött, így szinte már elérte a historikus trendértéket.

2025. március hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor** 2025. február hónapig mért értéke – 0,0585 indexérték volt, amely szinte elérte a historikus trendértéket, amely az előző hónaphoz képest javuló gazdasági teljesítményt mutat. Jelen számítás alapján ugyan még a historikus trend alatt növekszik a magyar gazdaság, azonban az ábrán jól látszik, hogy 2024 második félévétől a magyar gazdaság növekedési üteme intenzívebben közelítette meg a trendértéket. Ez azt jelenti, hogy a gazdasági növekedés lendületet vett és majd a későbbiekben derül

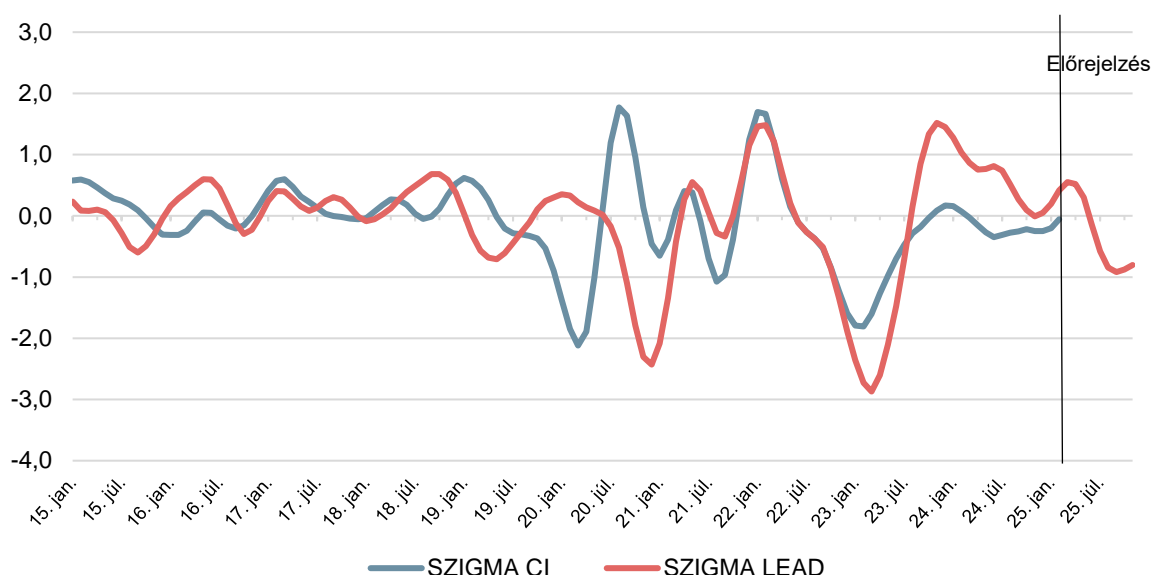
ki, hogy a gazdaság növekedési üteme át fogja-e lépni a historikus trendet. Erre a 2025-ben indult gazdasági programok és a változó nemzetközi környezet is jelentős hatást gyakorolnak majd. Az indikátorok háttérét adó **ipari** adatok esetében az ipari termelés volumene a legfrissebb, 2025. január havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján, éves szinten 3,9 százalékkal gyengült, miközben havi bázison kis mértékben (0,9 százalékkal) javult. Az ipari értékesítés volumene – 2025. január havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) – szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint éves és havi bázison egyik (belföld, export) dimenzióban bővült. Az összes értékesítés (belföld és export egyben) volumene éves szinten 1,8 százalékkal, miközben havi bázison 2,2 százalékkal erősödött. A növekedésben egyedül az exportértékesítés javulása játszott szerepet. A belföldi értékesítés havi szinten stagnált, viszont éves bázison 3,6 százalékkal gyengült. Az exportértékesítés havi szinten 3,9 százalékkal, éves bázison pedig 5,6 százalékkal erősödött. Az **építőipari termelés** legfrissebb, 2025 január havi adatai alapján, az építőipari termelés volumene havi szinten 1,6 százalékkal növekedett, azonban éves bázison csökkent. Ez utóbbit mindkét építőipari építményfőcsoport csökkenése idézte elő. A szerződésállományt tekintve a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari vállalkozások 2025. január végi szerződés-állománya havi szinten bővült, míg éves szinten stagnált. Az éves szintű 0,1 százalékos mérséklődés az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 14,8 százalékos csökkenésének, és az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 14,3 százalékos volumen-növekedésének volt köszönhető. Havi szinten viszont 9,5 százalékkal nőtt az építőipari vállalkozások 2025 január végi szerződésállománya. A részadatok alapján ez a növekedés leginkább az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 26,0 százalékos volumen-növekedésére vezethető vissza. Az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 0,9 százalékkal nőtt.

2025. március hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** az előrejelzési horizont végére javuló növekedési ütemet prognosztizál. A jelenlegi előrejelzés továbbra is markáns ingadozást ábrázol. Az első szakaszban egy rövid ideig tartó növekedést vetít előre, amelyet egy hirtelen és rövid ideig tartó gyengülés követ, úgy, hogy a rövid távú előrejelzési időszak végére újra javuló tendenciát jelez. A jövőbeli **ipari** kilátások továbbra is vegyes képet mutatnak. Az új ipari rendelés állományokat tekintve rövidtávon, havi szinten az



új ipari belföldi rendelésállomány 11,1 százalékkal bővült, miközben az export 28,0 százalékkal esett vissza. Emiatt pedig havi szinten 25,1 százalékkal gyengült az új ipari rendelésállomány. Az éves bázisú rendelésállomány is csökkent (2,6 százalék). Tehát rövidtávon a belső fogyasztás bővülése hajthatja az ipari termelés volumenét, azonban ennek mértéke az export-gyengülést nem képes ellensúlyozni. Az ipari export teljesítményének egyik meghatározó szereplője a német gazdaság, így a **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index alakulása is fontos. Az index 2025. február havi mutató értéke havi bázison 0,1 indexponttal javult, míg éves szinten 0,5 indexponttal gyengült, így januárban 85,3 indexponton állt. A német feldolgozóipari alindex esetében az üzleti környezet javult. Bár a vállalatok a jelenlegi helyzetet kedvezőtlennek tartják, azonban az elkövetkező időszakot tekintve kevésbé voltak pesszimisták. Emellett a korábbi csökkenő rendelésállomány mostanra stabilizálódott. Az indikátor háttérét adó másik bizalmi index, az **Eurostat** által mért **fogyasztói bizalmi index**, amelynek mértéke 2025. február hónapban havi szinten markánsan (1,1 indexpont) javult, míg éves bázison (1,1 indexpont) gyengült. Így 2025. február hónapban –27,6 indexponton állt.

1. ÁBRA: SZIGMA EGYIDEJŰ (CI) ÉS ELŐREJELZŐ (LEAD) INDIKÁTOROK



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2024 negyedik negyedében az előző negyedévhez képest 0,5 százalékkal növekedett a magyar GDP.

nőtt a 2024. negyedik negyedéves GDP teljesítménye. **Így 2024-ben,** 2023-hoz képest, a

A bruttó hazai termék (GDP) 2024 negyedik negyedévében éves bázison nyers adatok szerint 0,4 százalékkal, szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,1 százalékkal bővült. Az előző negyedévhez képest pedig 0,5 százalékkal



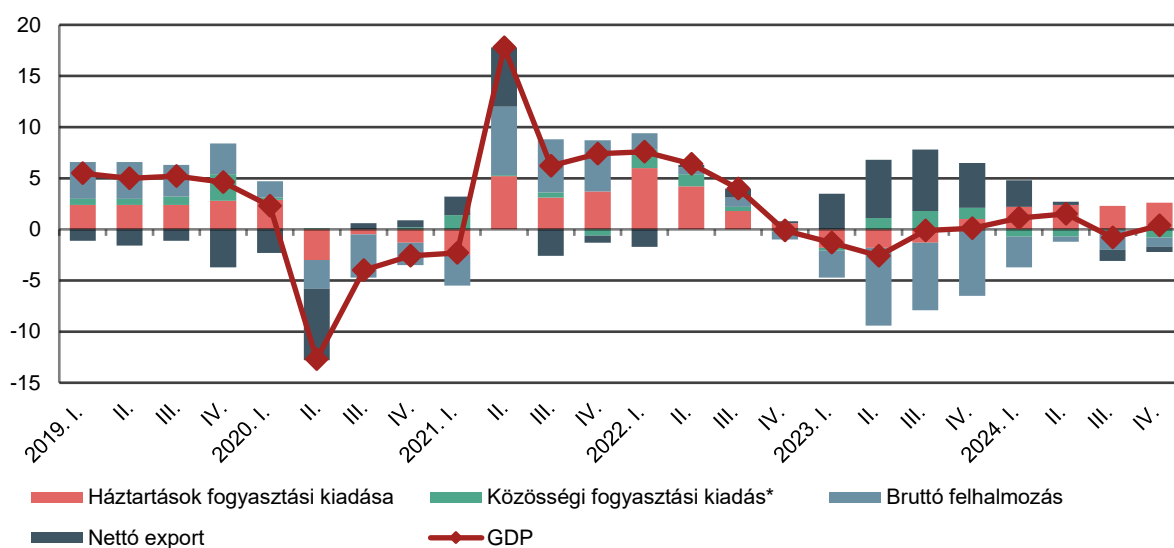
nyers adatok alapján 0,5 százalékkal, **szезonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,6 százalékkal erősödött.**

Termelési oldalról: A 2024. negyedik negyedéves GDP teljesítményét leginkább a szolgáltatási szektor (1,3 százalékpont) segítette. A GDP teljesítményét az ipar és a mezőgazdaság -0,4 és -0,4 százalékponttal, az építőipar pedig -0,2 százalékponttal fogta vissza. Az egyes szektoroknak a negyedik negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten következőképpen alakult: **az előző év azonos időszakához képest 2024 negyedik negyedévében** az ipar teljesítménye 1,6 százalékkal, a mezőgazdaságé 13,5 százalékkal, illetve az építőiparé 3,1 százalékkal csökkent. **A szolgáltatási szektor volt az egyedüli, amelynek termelése nőtt (2,1 százalékkal). Negyedéves bázison a 2024. negyedik negyedévében az építőipar teljesítménye 0,4 százalékkal, illetve a szolgáltatások és a mezőgazdaság teljesítménye 1,0-1,0 százalékkal nőtt.** Az ipar teljesítménye 1,2 százalékkal csökkent.

Felhasználási oldalról: A 2024. negyedik negyedéves GDP növekedését változatlanul a háztartások fogyasztása erősítette, míg a beruházások és külkereskedelmi egyenleg visszafogta. A **háztartások tényleges fogyasztása 2,5 százalékponttal erősítette**, míg a közösségi fogyasztás 0,7 százalékponttal gyengítette a GDP teljesítményét. Így összességében a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztást is magába foglaló **végső fogyasztás** 1,8 százalékponttal támogatta a gazdasági növekedést. Ez azt jelentette, hogy a **háztartások tényleges fogyasztása éves szinten 2024 negyedik negyedévében 4,3 százalékkal, míg negyedéves szinten 1,1 százalékkal növekedett.** A bruttó felhalmozás – amely magában foglalja a beruházást és a készletváltozást – 0,9 százalékponttal gyengítette a GDP teljesítményét. A két tételt megvizsgálva látható, hogy míg a **beruházás 2,8 százalékponttal fékezte**, addig a készletváltozás 1,9 százalékponttal erősítette az adott negyedévi gazdasági növekedést. A **beruházás teljesítménye éves szinten 10,8 százalékkal, míg negyedéves bázison 1,6 százalékkal esett vissza.** A **nettó export egyenleg** 0,5 százalékponttal gyengítette a negyedéves gazdasági teljesítményt. A nettó export egyenlegét tekintve éves szinten nagyobb mértékben gyengült az export (-2,0 százalék), mint az import (-1,3 százalék). Eközben negyedéves szinten az import (-2,6 százalék) jobban visszaesett, mint az export (-1,9 százalék). Az egyes külkereskedelmi tételeket tekintve a külkereskedelem jelentős részét (majdnem 80 százalék) kitevő **áruforgalom** következőképpen alakult: éves szinten az áruk exportja 3,3 százalékkal, míg az importja 2,3 százalékkal csökkent. **Az előző negyedévhez képest** az áruk exportja (-1,9 százalék) hasonló mértékben csökkent, mint az áruk importja (-1,8 százalék). A külkereskedelem kisebb részét kitevő **szolgáltatások** esetében az éves bázisú adatoknál az export (2,3 százalék) kisebb mértékben növekedett, mint az import (3,3 százalék). Ugyanakkor az előző negyedévhez képest a szolgáltatások exportja (-0,4 százalék) kisebb értékben esett vissza, mint az importja (-7,5 százalék).



1. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (FELHASZNÁLÁSI OLDAL, %)



*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

2.3.2. Ipar

Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 0,8 százalékkal növekedett.

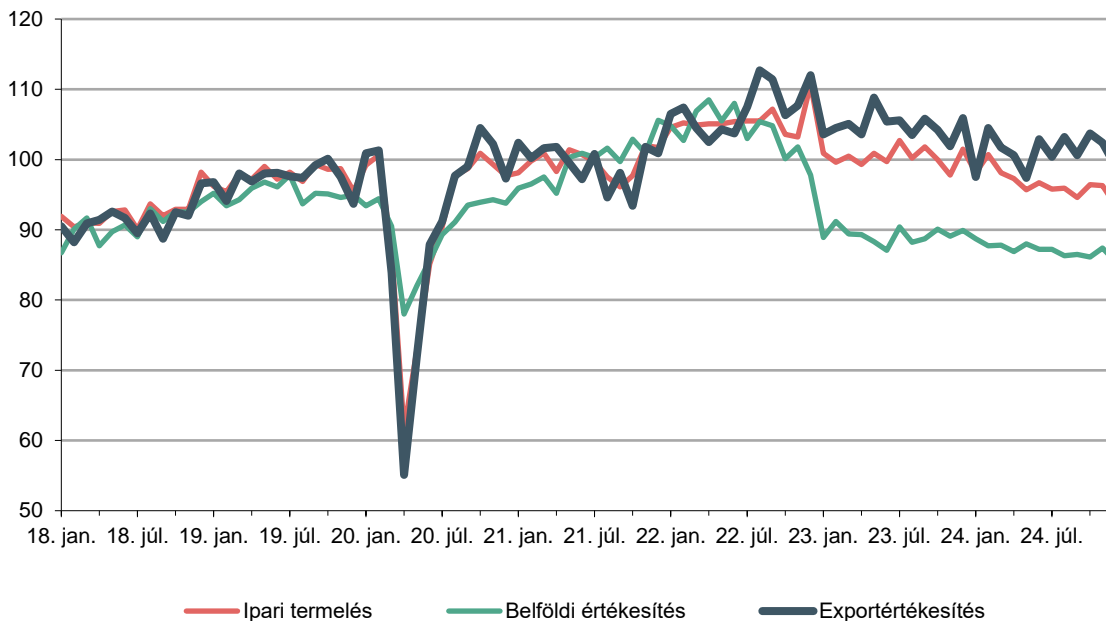
2024. január hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, a nyers és a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 3,9 százalékkal gyengült. Az **ipari értékesítés** éves szinten 2025 januárjában 1,9 százalékkal bővült. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 3,9 százalékos csökkenése és az exportértékesítés 5,7 százalékos erősödése járult hozzá.

Az egyes feldolgozóipari ágazatokat tekintve éves bázison, az ipari exportértékesítés tekintetében, a járműgyártás exportja 3,2 százalékkal csökkent, miközben a számítógép, az elektronikai és optikai termék gyártásának exportja 28,6 százalékkal növekedett. Az ipari belföldi értékesítés esetében a feldolgozóipar belföldi értékesítése 3,1 százalékkal csökkent éves bázison.

Havi szinten, 2025 januárjában az előző hónaphoz (2024. december) viszonyítva a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumene 0,8 százalékkal bővült. Az ipari értékesítés volumene havi szinten 2,1 százalékkal növekedett, ezen belül az exportértékesítés 3,9 százalékkal nőtt, míg a belföldi értékesítés nem változott.



**2. ÁBRA: AZ IPARI TERMELÉS ÉS ÉRTÉKESÍTÉS ALAKULÁSA
(2021. HAVI ÁTLAGA = 100%)**



Forrás: KSH, Századvég, Megjegyzés: szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Visszatérve az ipari termeléshez, 2025 januárjában az éves bázisú ipari termelés-csökkenéséhez a meghatározó súlyt (95,6 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat 3,7 százalékos teljesítménycsökkenése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 3,7 százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 8,9 százalékkal csökkent, míg a 0,7 százalékos súlyt képviselő bányászaté pedig 79,7 százalékkal növekedett. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 alágazat közül nyolc ágazat teljesítménye csökkent, míg 5 alágazat esetében nőtt az ipari termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 50,1 százalékát adta – vegyes képet mutat. A legnagyobb (25,9 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 3,0 százalékkal esett vissza. Ez volt a 13 feldolgozóipari alágazaton belül a második legalacsonyabb volumencsökkenés. A második legnagyobb (13,4 százalékos) súlyú élelmiszeripar teljesítménye 0,6 százalékkal mérséklődött, amely a legalacsonyabb volumencsökkenés volt a 13 feldolgozóipari alágazaton belül. A harmadik legnagyobb (10,7 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása alágazat teljesítménye pedig 15,4 százalékkal emelkedett éves szinten, amely a legmagasabb volumennövekedés volt a feldolgozóipari alágazatok között. A legnagyobb teljesítmény-visszaesést (29,5 százalék) a villamos berendezés gyártása szenvedte el, amely a negyedik legnagyobb súlyt (8,5 százalék) képvisel a feldolgozóipar teljesítményében.

2025. január hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) számítva éves szinten (26 százalékkal) csökkent, illetve **havi bázison** 25,1 százalékkal esett vissza. Az új rendelésállományok havi szintű 25,1 százalékos szűkülésével a fix bázison (2021. havi átlagáron) számított ipari rendelésállomány havi szinten 0,3 százalékkal mérséklődött. Az **ipari rendelésállomány havi bázisú** 0,3 százalékos



mérséklődéséhez leginkább a belföldi ipari rendelésállomány (7,0 százalékos) csökkenése járult hozzá. Eközben az export ipari rendelésállomány havi bázison 0,5 százalékkal bővült.

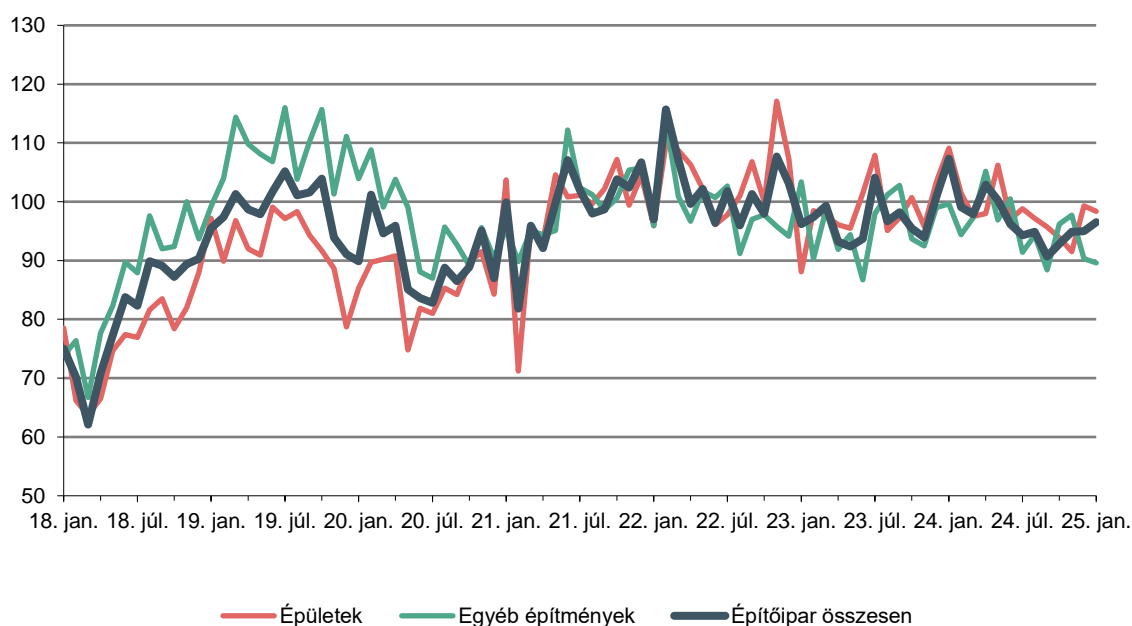
2.3.3. Építőipar

Az építőipar teljesítménye 2025 januárjában az előző hónaphoz képest 1,6 százalékkal bővült.

2025. január hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 9,6 százalékkal esett vissza. A két építményfőcsoporton belül éves szinten az épületek építése 8,9 százalékkal, míg az egyéb építmények

(utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 10,8 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Ugyanakkor a rövid távú tendenciát jelző **havi bázisú**, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. januári építőipari termelés 1,6 százalékkal bővült.

3. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)



Forrás: KSH, Századvég, Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

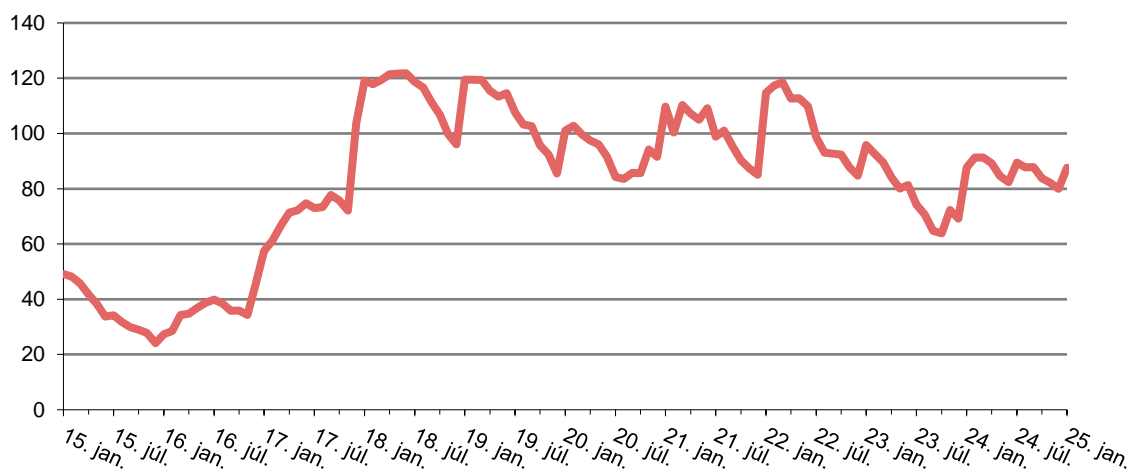
Ugyan éves bázison lényegében stagnált a 2025. január hó végi szerződésállomány, mégis kedvezőnek tekinthető a jövőbeni kilátásokat tekintve, hogy **havi szinten** a 2025. január havi új szerződések állományának növekedése mellett, a 2025. január hó végi szerződések állománya is bővült. Az előző hónaphoz képest 2025 januárjában az új szerződések volumene 4,5 százalékkal és ennek hatására a 2025. január hó végén az építőipari vállalkozások szerződési állománya 9,5 százalékkal nőtt. Az egyes építőipari főcsoportokat tekintve az épületek építésére vonatkozó új szerződések állománya januárban 50,1 százalékkal ugrott meg, így január végén a szerződésállomány havi szinten 26,0 százalékkal bővült. Az egyéb építmények építésére vonatkozó új szerződések állománya 52,8 százalékkal esett vissza,



azonban ennek ellenére 0,9 százalékkal bővült az egyéb építmények építésére vonatkozó 2025. január hó végi szerződésállomány.

Ezt szemlélteti az alábbi grafikon, amely a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgyhoz végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi szint egy viszonylag magas szint, azonban a gazdasági növekedéshez az építőipar teljesítményének javulása nélkülözhetetlen. Ehhez pedig az építőipari vállalkozások szerződéseinek volumennövekedése szükséges. Azt, hogy a 2025. január hó végi építőipari szerződések állományának volumennövekedése tartós lesz-e, majd a következő hónapok fogják megmutatni.

4. ÁBRA: ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉSÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)



Forrás: KSH, Századvég,

2.3.4. Kiskereskedelem

4,7 százalékkal nőtt januárban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Januárban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 4,7 százalékkal nőtt, az előző év azonos időszakához képest. 2025 januárjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 4,7 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,6 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben januárban az előző évhez viszonyítva 1,9 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 5,1 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 3,2 százalékkal emelkedett.

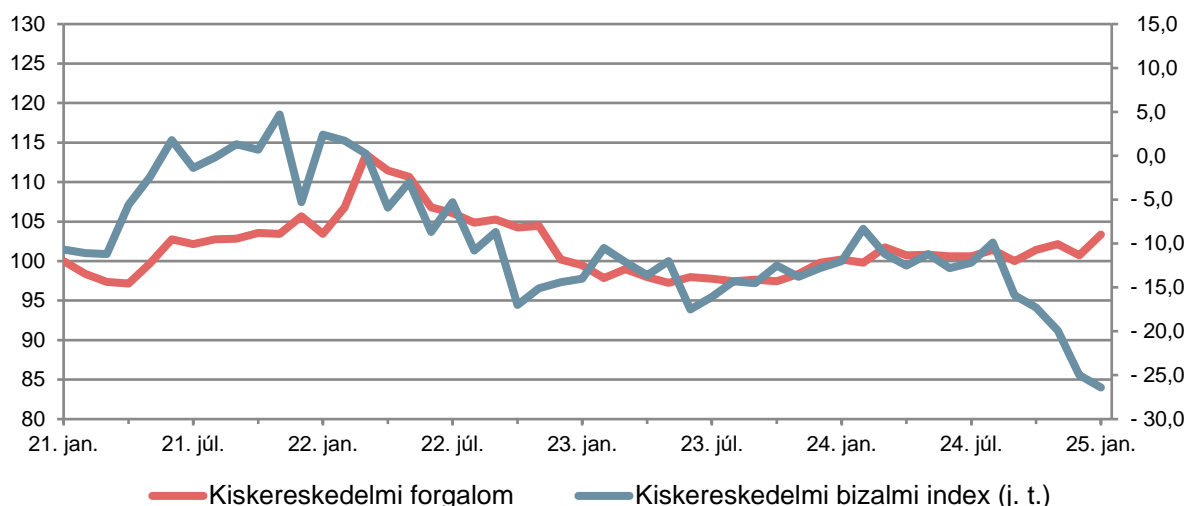
A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 6,7 százalékkal emelkedett, míg a könyv, újság, papíráru forgalma 1,6 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a textil, ruházati



és lábbeli cikkek forgalmában 4,7 százalékos bővülés figyelhető meg. Továbbá a hasznáلتcikkek forgalma is növekedett 2,9 százalékkal. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 0,5 százalékos növekedés volt tapasztalható. Hasonló mértékű változás volt a könyv, számítástechnika és egyéb iparcikkek esetében is, ahol a decemberi 6,1 százalékos csökkenést 0,3 százalékos bővülés követett. A többi kategóriában általános emelkedés volt tapasztalható, melyek közül kiemelkedtek az illatszerek, amelyek forgalmi volumene 7,6 százalékkal nőtt, valamint a gyógyszerek, gyógyászati termékek, amelyek 11,1 százalékos emelkedést mutattak.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül is a gyógyszerek, gyógyászati termékek esetén volt érzékelhető, ahol a volumen 11,1 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb emelkedést lehetett tapasztalni.

5. ÁBRA: KISKERESKEDELMI FORGALOM VOLUMENE (2021. JANUÁR = 100%) ÉS BIZALMI INDEXE



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.
 Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

2.3.5. Munkaerőpiac

Februárban 4,4 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

2025 februárjában¹ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,1 százalék volt (4 millió 903 ezer fő), ami 13 ezer fővel kevesebb mint a megelőző év azonos időszakában. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 689 ezer fő volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva 3 ezer fővel bővült a csoport létszáma. A munkanélküliek száma 214 ezer fő volt, ez a megelőző év februárjához viszonyítva 16 ezer fős csökkenést mutat. A februári adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatás 8 ezer fővel csökkent, a munkanélküliség 1 ezer fővel nőtt, az aktivitás összességében így 6 ezer fővel zsugorodott. A munkaerőpiaci

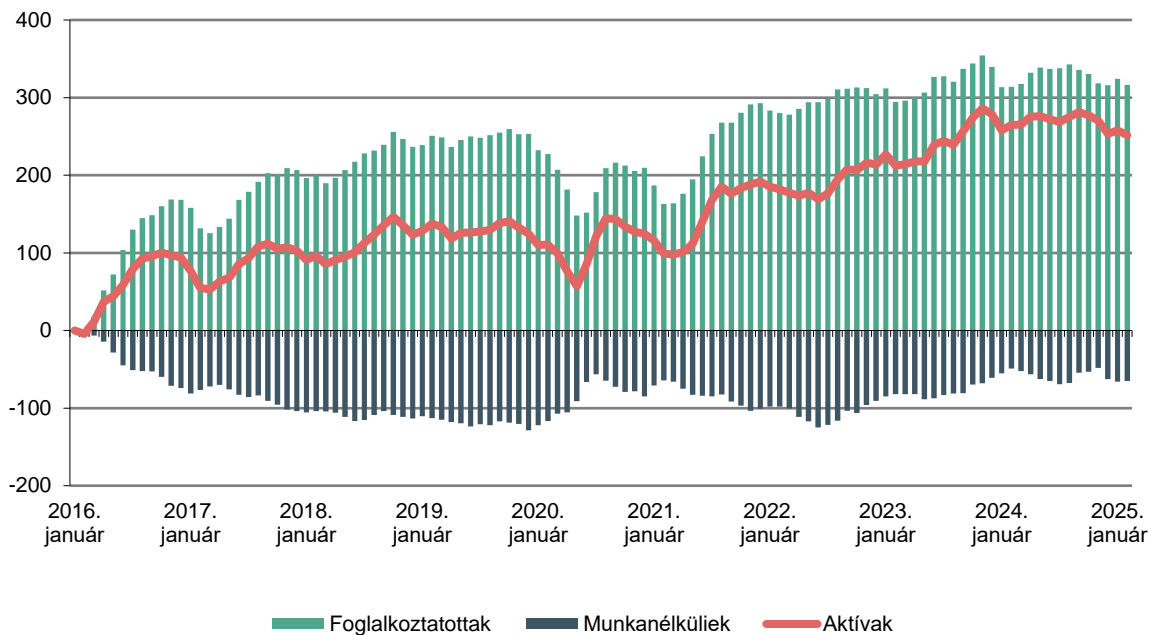
¹ Háromhavi mozgóátlag



trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóiipari nehézségek, és az építőipar lassulása, azonban a korábbi trendhez való visszatérés már megkezdődött.

Januárban a teljes munkaidőben alkalmazásban állók száma az előző év azonos időszakához mérten 1,3 ezer fővel nőtt. 2024 januárjával összevetve a versenyszférában 8 ezer fővel kevesebb, a közszférában 4,9 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 4,4 ezer fővel emelkedett.

6. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA (2016. JANUÁR = 0, EZER FŐ)



Forrás: KSH, Századvég

Januárban 4,6 százalékkal nőttek a reálkeresetek.

Az év első hónapjában 668 100 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 10,4 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A bruttó mediánkereset 539 500 forint volt, ami egy év alatt 9,3 százalékos emelkedésnek felel meg. A reálkeresetek 4,6 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 5,5 százalékos emelkedése mellett.

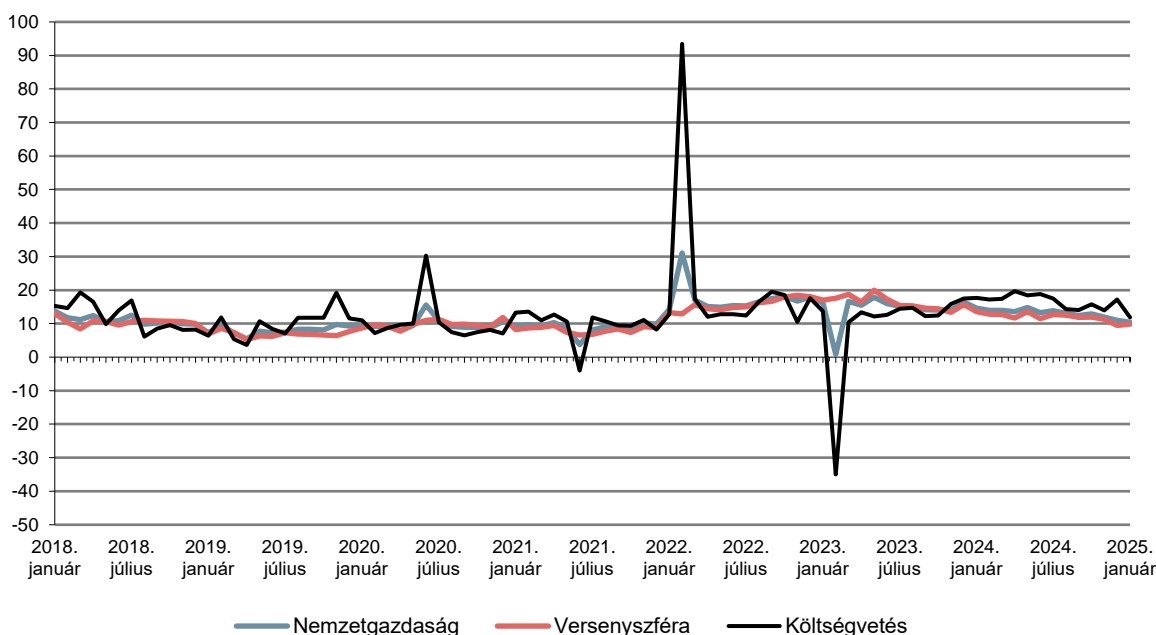
A bérek dinamikus emelkedése mögött egyrészt a minimálbér és a garantált bérminimum növekedésének közvetlen hatása áll, másrészt azok bérfelhajtó hatásán keresztül a közvetett hatásuk is jelentkezik.

A korábbi várakozásokat meghaladó bruttó bér növekedése a vállalkozásoknál 9,9 százalék, a költségvetésben 11,8 százalék, a nonprofit szektorban pedig 11,9 százalék volt. A január havi adatok ismeretében az idei évi bértrendek is körvonalazódni látszanak. A versenyszféra bérei is a vártnál magasabban alakultak, ami azt bizonyítja, hogy ugyan kismértékben nőtt a munkanélküliség és csökkentek a betöltetlen álláshelyek, azonban még mindig érezhető a munkaerőpiaci feszesség.



Legfrissebb, márciusi prognózisunk szerint 2025-ben a bruttó átlagkeresetek 6,9 százalékkal emelkednek majd, míg a munkanélküliség éves szinten 4,1 százalékon alakulhat.

7. ÁBRA: A BRUTTÓ BÉREK ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS, %)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

Decemberben a termékek exportjának volumene 1,9 százalékkal, míg az importja 9,8 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg aktívuma 458 milliárd euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 756 millió euróval jobb eredmény.

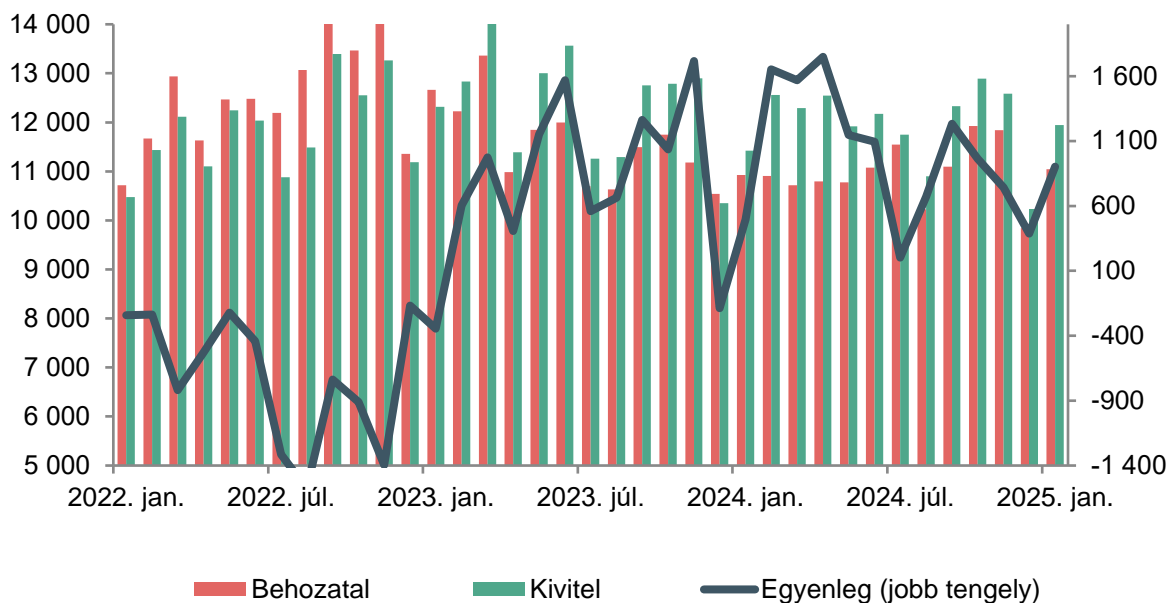
Decemberben az élelmiszerek, italok és dohányárak esetében az import volumene 2,1 százalékkal nőtt, míg az exporté 4,8 százalékkal csökkent az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 15,0 százalékkal kisebb, a kivitel 68,0 százalékkal nagyobb lett. A feldolgozott termékek behozatala 7,6 százalékkal csökkent, a kivitele 2,0 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 10,0 százalékkal, míg az exportja 7,4 százalékkal lett kisebb.

Januárban nőtt a külkereskedelmi többlet.

2025 januárjában az első becslés szerint az export euróban számított értéke 2,5 százalékkal nőtt, míg az importé 1,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A termék- külkereskedelmi többlet 903 millió eurót tett ki, ezen egyenleg az egy évvel korábbinál 343 millió euróval jobb eredmény.



8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Az elmúlt években jellemzővé vált, hogy februárban kiemelkedően magas az egyhavi deficit, ami „fejnehézzé” teszi a költségvetési hiány éves lefutását.

2025. február végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 1722,8 milliárd forint volt. A központi költségvetés 1683,5 milliárd forintos deficitje mellett, a társadalombiztosítási alapok 77,3 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 38,0 milliárd forintos többlettel zártak.

A központi alrendszer bevételei 5,7 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 4,8 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest. Az adó- és járulékbevételek 13,5 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 6,4 százalékkal, 29,9 milliárd forinttal növekedtek a 2024. februári végi adathoz képest. A növekedés döntő része a második legnagyobb bevételi tételt jelentő útdíjak, 12,9 milliárd forintos bővülésére vezethető vissza. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételt jelentő társaságiadó-bevételekből szintén 5,9 százalékkal, azaz 8,3 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző év azonos hónapjában.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 18,7 százalékkal, azaz 263,3 milliárd forinttal növekedtek, az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 218,2 milliárd forinttal (21,2 százalékkal)



haladták meg az előző évi értéket. Az áfa-bevételek növekedésében szerepet játszott, hogy 6,2 százalékos, vagyis 106,2 milliárd forintos növekedést mutattak az áfabefizetések, míg a növekedés többi része az áfakiutalások csökkenésének volt köszönhető. Jövedéki adóból 12,3 milliárd forinttal (5,3 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2024. februárjában. Azonban a növekedés üteme jelentősen csökkent a január végi mértékhez képest, ami többek között annak tudható be, hogy az üzemanyagokból származó bevételek 13,2 milliárd forintos növekedésével szemben a dohánytermékek bevételei immár 2,5 milliárd forintos csökkenést mutattak, miközben januárban a két tétel még hasonló nagyságrendű növekedést mutatott.

A személyi jövedelemadó bevételek 12,2 százalékkal, azaz 93,9 milliárd forinttal növekedtek az előző év február végéhez képest. Az emelkedés háttérében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 11,4 százalékkal (149,7 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok bevétele az év második hónapjában 122,6 milliárd forint volt, ami 157,8 milliárd forinttal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. Az uniós programok kiadásai 301,6 milliárd forintot tettek ki, ami viszont 108,9 milliárd forinttal meghaladta az előző év február végi adatot.

2025 második hónapjában a központi alrendszer kiadásai 4,7 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 1,7 százalékkal növekedtek.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül számottevően magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, az Egészségbiztosítási Alap kiadásai, valamint a kamatkidadások, miközben az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások esetében jelentős csökkenés volt tapasztalható.

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait is tartalmazó közüzemi szolgáltatások támogatásai gyakorlatilag nem változtak az elmúlt évhez képest (1,6 milliárd forint csökkenés). Ugyanakkor 21,7 milliárd forinttal emelkedtek az úthálózat rendelkezésre állási díjai.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva kismértékben, 3,2 milliárd forinttal növekedtek.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 166,9 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év második hónapjában. Ez 8,6 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 351,9 milliárd forinttal csökkentek a 2024. február végi adathoz képest, mivel az előző év azonos időszakát is érdemben terhelték a Budapesti Liszt Ferenc Repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

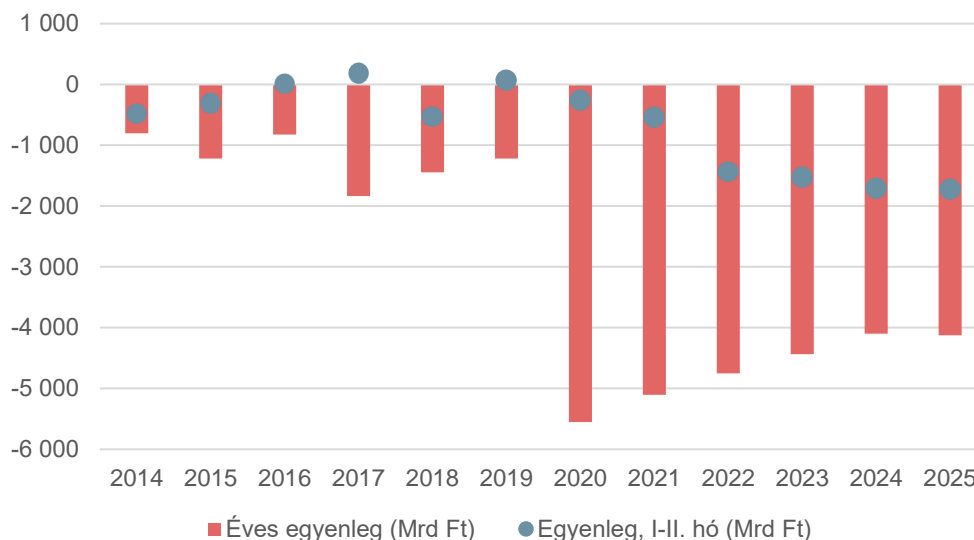
A 2025. február végéig a nyugellátások összege 1 491,2 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 5 százalékos (70,5 milliárd forintos) emelkedést jelent, és meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 883,9 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 171,7 milliárd forintos, azaz 24,1 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap



kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 37,6 százalékkal (145,2 milliárd forinttal) emelkedtek.

A kamatkidások és -bevételek egyenlege 208,6 milliárd forinttal (27,4 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024. február végén.

9. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE*, 2014-2025 (II. HAVI HALMOZOTT EREDMÉNY, MILLIÁRD FORINT)



Forrás: PM, MÁK;

2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Februárban átlagosan 5,6 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 februárjában a fogyasztói árak átlagosan 5,6 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során a szolgáltatások ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 9,2 százalékkal. A háztartási energia ára 0,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához

viszonyítva. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,8 százalékkal növekedtek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 6,2 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 7,1 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a liszt 44,3 százalékos, az étolaj 27,5 százalékos, valamint a tojás 24,7 százalékos drágulása. A tej ára 22,5 százalékkal, a vaj és vajkrém ára 19,2 százalékkal, a gyümölcs-, zöldséglé ára pedig 14,5 százalékkal drágult, melyek mind meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját az adott hónapban. Ezzel szemben több terméknél, az előző hónapokhoz hasonlóan az árak csökkenését figyelhettük meg: a sertézsiradék ára 4,6 százalékkal, a száraztészta ára 4,4 százalékkal, míg az édesipari lisztesárak ára 3,7 százalékkal csökkent. A szeszes italok



és dohányárak átlagosan 5,0 százalékos inflációjában a jövedéki adó emelkedése jelentős szerepet játszott. A termékcsoponton belül a bor 7,3 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A tartós fogyasztási cikkek januári átlagos 0,8 százalékos éves bázisú áremelkedését egy februári átlagos 1,6 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy az új személygépjárművek ára 6,6 százalékkal, az ékszereké pedig 18,9 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához hozzájárult a porszívógépek és klímák 3,6 százalékos, valamint a fűtő és főzőberendezések 3,2 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a motorkerékpárok piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol januárt követően februárban is 7,0 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékért az előző év azonos időszakához képest.

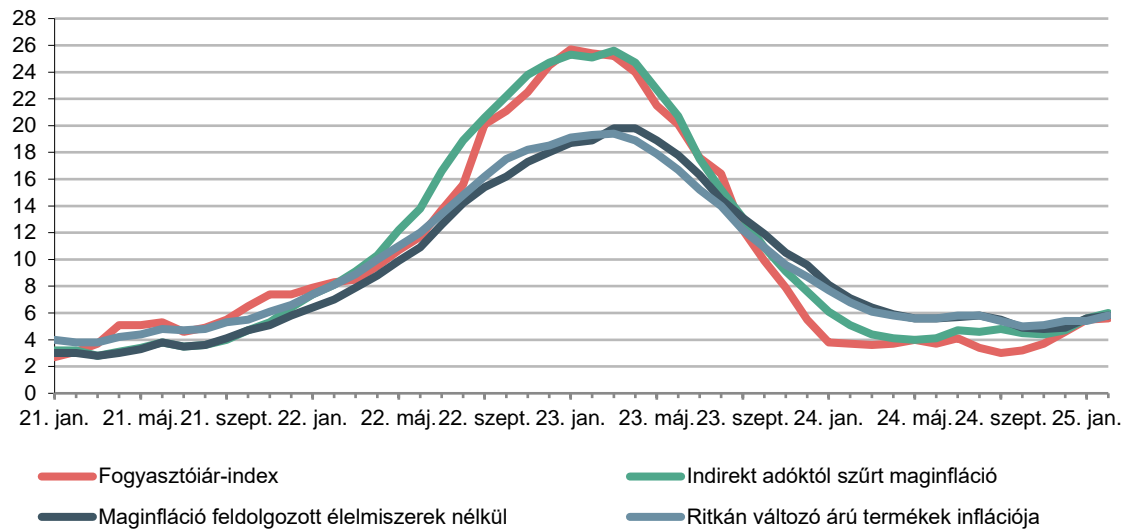
A háztartási energia átlagos árcsökkenése februárban 0,2 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 4,9 százalékkal csökkent az elmúlt egy év folyamán. Ezzel szemben a palackos gázért 10,1 százalékkal, a szénért 6,0 százalékkal, míg a brikettért és a koksztért 1,8 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 0,1 százalékkal emelkedett, az elektromos energia ára pedig 0,6 százalékkal.

Februárban a szolgáltatások ára átlagosan 9,2 százalékkal nőtt, amelyhez a postai szolgáltatások 16,8 százalékos és a hírközlés 15,0 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az eddigi hónapokban jelentős hozzájárulást nem mutató szerencsejáték árnövekedése 0,4 százalék volt, ahogy januárban is. A telefon és internet ára 14,9 százalékos emelkedést mutatott az előző évhez viszonyítva. A mozi és a tv-előfizetés árai az előző év azonos időszakához képest 12,7 százalékos, illetve 13,2 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, a vízdíj és a csatornadíj árának változatlansága. Az ország és vármegyebérletnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára szintén nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 6,9 százalékkal csökkent.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak átlagosan 0,8 százalékos növekedést mutattak. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 1,2 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások és a háztartási energia ára 1,2, illetve 0,2 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,1 százalékkal lett alacsonyabb januári adatokhoz képest.



10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 6,0 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 5,8 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,8 százalékot tett ki az év második hónapjában. A teljes inflációnál 0,6 százalékponttal magasabb maginflációs érték azt mutatja, hogy hosszabb idő után ismételen a lassan változó árú termékek járultak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzromlási ütem gyorsulásához.

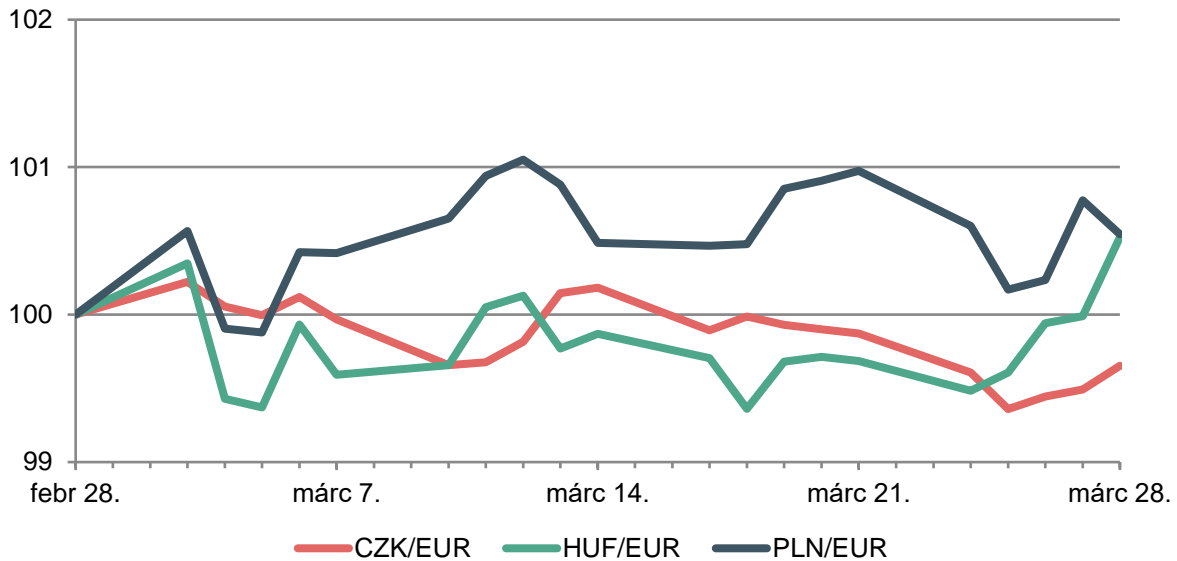
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei vegyesen alakultak az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák márciusban vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,35 százalékkal erősödött, a lengyel zloty pedig 0,55 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok növekedtek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 26 bázisponttal magasabban 4,27 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig kevesebb, mint 1 bázisponttal magasabban 5,78 százalékon zárt.



11. ÁBRA: A RÉGIÓS ÁRFOLYAMOK ALAKULÁSA
(INDULÓ ÉRTÉK = 100%)



Forrás: Refinitiv, Századvég

A svájci frankkal és a dollárral szemben erősödött, az euróval szemben gyengült a hazai fizetőeszköz.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók az elmúlt hónapban inkább erősödést mutattak. A forint az euróval szemben 0,5 százalékkal gyengült, a svájci frankkal szemben 0,9 százalékkal, a dollárral szemben pedig 3,1 százalékkal erősödött. Így 2025 márciusának végén 1 euróért 403 forintot, 1 dollárért 373 forintot, míg 1 svájci

frankért 423 forintot adtak. Márciusban a külföldiek kezében lévő államadósság 24 milliárd forinttal 5 547 milliárd forintra nőtt.

2.6.3. Alapkamat

Márciusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa 6,5 százalékon tartotta az alapkamatot.

Márciusi ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a szeptember óta érvényben lévő alapkamaton, így jelenleg az alapkamat hazánkban 6,5 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 7,5 százalék, míg az alsó széle 5,5 százalék maradt. A jegybanki döntésben az inflációs kilátások és a pénzügyi stabilitás fenntartása volt a két

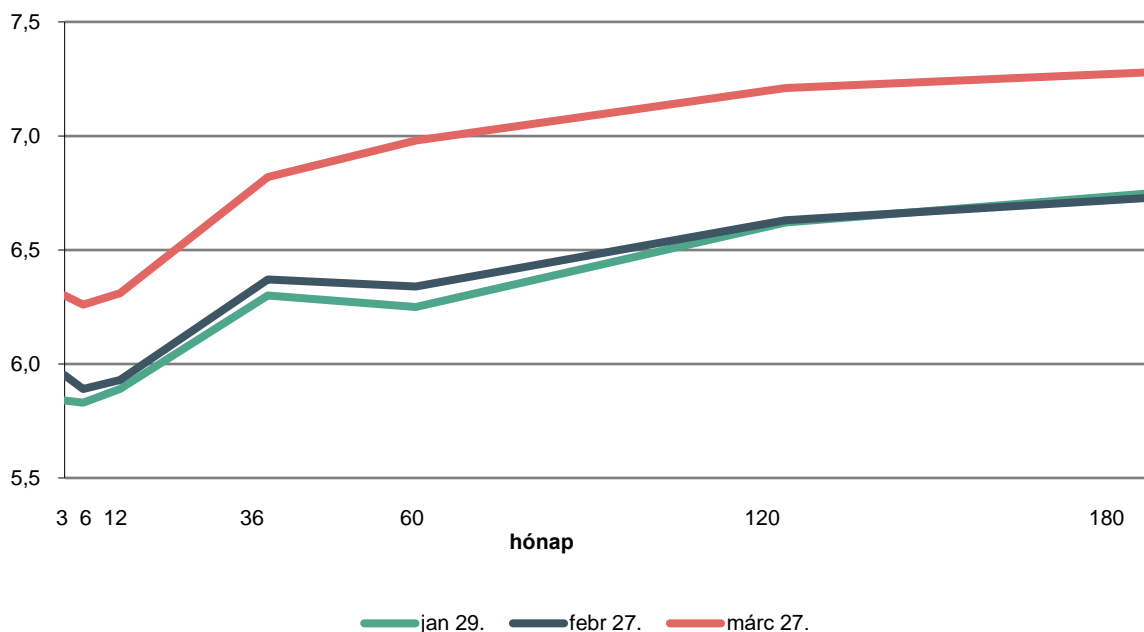
legmeghatározóbb tényező. Az infláció februárban a vártnál magasabban alakult, és a jegybanki toleranciasáv fölött maradhat az év hátralévő részében, ami indokolja a szigorú monetáris kondíciók fenntartását. Emellett a globális pénzügyi bizonytalanság és a kereskedelmi feszültségek miatt a jegybank óvatos megközelítést alkalmaz, így egyelőre nem lát teret a monetáris lazításra. Az árstabilitás és a befektetői bizalom megőrzése kiemelt prioritásnak számít.



2.6.4. Állampapírpiac

Márciusban az állampapírok piacán a másodpiaci hozamgörbén, a rövidebb futamidőknél, a hozamok 35 bázispont és 64 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 6,30 százalék, a 6 hónapos 6,26 százalék, míg az 1 éves 6,31 százalék volt március 27-én. A 3 éves hozam 45 bázisponttal nőtt és 6,98 százalékon alakult. 5 éves időtávon 64 bázispontos, 10 éves időtávon 58 bázispontos, míg a 15 éves távon 55 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,98; 7,21, illetve 7,28 százalékra változott.

12. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2025. március 24-én MÁP Pluszból 746,97 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 44,51 milliárd forintos növekedés az előző havi 702,46 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke 5 992,17 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 1 577,24 milliárd forinton alakult. Az 1MÁP 149,72, a Kincstári Takarékjegy 564,19, a FixMÁP pedig 1 878,06 milliárd forintos állománnyal bír. Emellett a Babakötvény 444,97 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 101,28 milliárd forintot tett ki. FixMÁP-ból 386,6, míg BMÁP-ból 270,4 milliárd forinttal nőtt előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Jelentős csökkenés a PMÁP-nál (556,94 milliárd) és az 1MÁP-nál (89,86 milliárd) figyelhető meg. A lakosság teljes állampapírállománya a 2025 év eleji 11 274,79 után, 2025 márciusának végén 11 454,60 milliárd forinton alakult, így 179,81 milliárd forinttal több pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint 2025 első hónapjában. Az adatok alapján látható, hogy a PMÁP kiemelkedő kamatfizetése után sem kezdődött el a pénz kiáramlása az állampapírokból, maximum egy átrendeződés figyelhető meg a különböző konstrukciók között.



2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya januárban 30,7 százalékra nőtt (azaz 0,86 százalékkal nőtt az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2024. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv felett (azaz maximum 30 százalék) található. Utoljára 2016 februárjában volt ilyen magas ez az arány. Az elmúlt 12 hónap folyamán a devizaadósság aránya átlagosan 29,3 százalékon alakult, amely értéknél a januári devizaarány magasabb volt.

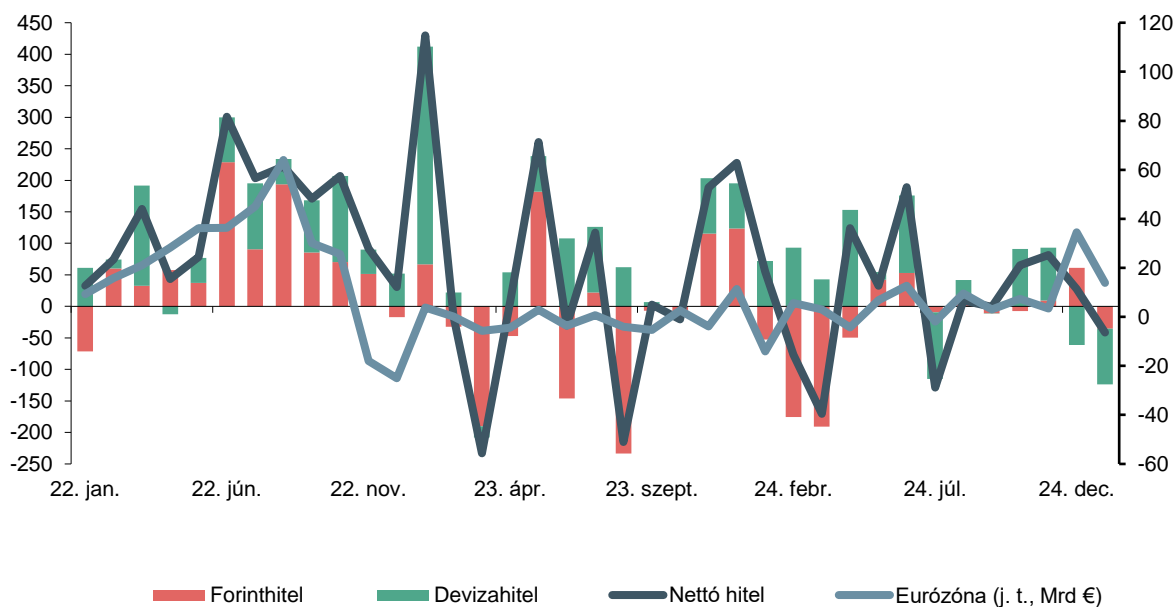
A magyar államadósság besorolása a befektetésre javasolt kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél. Az S&P változatlanul "BBB-/A-3" stabil kilátással tartja nyilván, míg a Fitch "BBB" negatív kilátásról stabilra módosította december 6-án Magyarország adósbesorolását. A Moody's ugyanakkor november végén módosította a stabil kilátást negatívra, miközben az adósbesorolást "Baa2" szinten tartotta.

2.6.6. Vállalatok hitelállománya

Csökcent a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2025 januárjában 35,5 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke szintén csökkent, a hiteltörlesztés 88,5 milliárd forintot tett ki az év utolsó hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 41,7 milliárd forinttal csökkent a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2025. év januárjában 13 919 millió eurón alakult.

13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZIS

A Századvég Konjunktúrakutató Zrt. számításai szerint 2025-ben 2,3 százalékkal, 2026-ban pedig 3,7 százalékkal növekedhet a magyar gazdaság. Az előrejelzést számos bizonytalansági tényező nehezíti az idei év folyamán: egyrészt az inflációs folyamatokat erősen meghatározza a forint árfolyamának és a világpiacon az áraknak az alakulása, másrészt a felvevőpiacaink – elsősorban Németország – lassabb növekedése visszavetheti a magyar exportteljesítményt. Emellett 2025 folyamán a fogyasztás folyamatos erőteljes bővülésére számítunk, míg a beruházások növekedése inkább az év második felében járulhat hozzá a gazdaságerősödéséhez.

A Századvég Konjunktúrakutató modellszámítása szerint a 2024. decemberi előrejelzésünkhöz képest kismértékben alacsonyabb növekedéssel számolunk 2025-ös évre vonatkozóan. A 2,6 százalékos növekedési várakozásunkat 2,3 százalékra változtattuk, ami elsősorban a várakozásoknál magasabb inflációs környezetnek és a gyenge külső konjunktúrának tudható be.

Az infláció 2025 első negyedében 5,0 százalék felett tetőzhet, majd az év végére ismételtén az inflációs célsáv felső széléhez (4,0 százalék) közelíthet. Így éves szinten 2025-ben 4,5 százalékon alakulhat a pénzromlási ütem, majd 2026-ban az éves átlag 3,3 százalékra mérséklődhet. Az inflációs folyamatok tekintetében meghatározóak lesznek a világpiacon a folyamatok. Egyrészt az eddigi dezinflációs trend megtörése látszik: a globális infláció gyorsulása, illetve az élelmiszerek világpiacon az árak növekedése emelheti az importált inflációt. Másrészt viszont az olajkitermelési kapacitások növekedésével az üzemanyagárak világméretű csökkenése mérsékelheti az inflációs nyomást. Emellett a forintárfolyam alakulása is erősen hat a hazai inflációs folyamatokra: stabilan 400 forintos euróárfolyam mellett a pénzromlás üteme is lassulhat. Az inflációs folyamatok meghatározzák a jegybank mozgásterét is: idén kedvező inflációs és pénzpiaci folyamatok esetén is csak egy kamatcsökkentést várunk 2025 negyedik negyedében.

2025-ben a magyar bruttó hazai termék (GDP) volumene 2,3 százalékkal emelkedhet, amelyet 2026-ban további 3,7 százalékos bővülés követhet. A növekedés motorja főleg a fogyasztás lehet, mely idén 3,1 százalékkal, jövőre 2,7 százalékkal emelkedhet. A fogyasztás bővülését a reálbérek emelkedése, a kormányzat gazdasági akcióterve, az egyre szélesebb bázisúvá váló SZJA-mentesség és az idén esedékes lakossági állampapírkamatok kifizetése támogathatja. Mindazonáltal a kedvezőtlen inflációs folyamatok óvatosabb lakossági viselkedést indukálhatnak, ami visszafoghatja a fogyasztás bővülésének mértékét.

A beruházások esetében inkább az év második felében várható számottevő növekedés. A kedvező beruházási adatokhoz az ipari nagyberuházások (BMW, BYD, CATL) aktiválása, illetve a különböző állami infrastrukturális fejlesztések megvalósítása is hozzájárulhat. A tavalyi alacsony bázis szintén szerepet játszhat abban, hogy az év második felében pozitív lehet a beruházások hozzájárulása a hazai GDP alakulásához. Várhatóan 2025-ben 2,9 százalékkal, majd 2026-ban 3,4 százalékkal növekedhetnek a beruházások. Amennyiben a beruházások a várakozásainknál nagyobb mértékben növekednek vagy korábban áll be a növekedési



fordulat, akkor az éves előrejelzésünk mind a GDP, mind a beruházások tekintetében felfelé módosulhat.

Az export 2025-ben 2,7 százalékkal, 2026-ban pedig 5,2 százalékkal növekedhet. Az évközi dinamikákat tekintve az export felpattanására szintén inkább az év második felében számítunk. Az export szempontjából meghatározó a német gazdaság teljesítményének alakulása: amennyiben a német gazdaság az adósságfék elengedésének köszönhetően ismételten növekedési pályára áll, az a magyar gazdaság teljesítményére már önmagában is pozitív hatást gyakorolhat. Emellett a legfontosabb kérdést az európai autógyártás teljesítménye jelenti. Az Egyesült Államok vámpolitikája negatívan érinti az európai, elsősorban a német autógyártást, azonban az Európai Unió reakciója a szén-dioxid-kibocsátási előírások megváltoztatásával, továbbá az akkumulátorgyártás, illetve az autógyártás digitalizációs és innovációs projektek támogatásával hozzájárulhat az európai autógyártás erősödéséhez.

A hazai import idén 3,6 százalékkal, jövőre 4,1 százalékkal emelkedhet. Az év első felében a fogyasztási teljesítmény emelkedésével az importnövekedés meghaladhatja az exportbővülést, ami miatt az év első felében a nettó export alakulása visszafoghatja a gazdasági bővülést. Az év második felében azonban az export növekedésével a nettó exportnak már pozitív lehet a GDP bővüléséhez való hozzájárulása, továbbá 2026-ban is pozitív nettó exportra számítunk.

A munkaerőpiacon a munkanélküliség csökkenését várjuk a következő két év folyamán (2025: 4,1 százalék, 2026: 3,3 százalék), ami mellett prognózisunk szerint 2025-ben a bruttó bérek 6,9 százalékkal, 2026-ban 5,6 százalékkal emelkedhetnek. A korábbi időszak dinamikus áremelkedése miatt az utóbbi másfél-két évben sokan – mint például a nyugdíjasok és a tanulók – beléptek a munkaerőpiacra, ami az aktivitás kiugró növekedésével és a foglalkoztatási szint fenntartása mellett a munkanélküliek számának egyidejű emelkedésével járt együtt. 2024 második félévében viszont lassú trendfordulat kezdődhetett meg: az aktivitás az év közepétől folyamatosan csökkent, visszakorrigálva az ársokk előtti szintjére, ezt pedig a foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma is fokozatosan lekövette. A rendkívülinek tekinthető gazdasági állapotok elcsendesedésével az idejében újra előtérbe kerülhetnek a munkaerőpiac fenntartható bővülését célzó stratégiai változtatások. A kormányzat célja, hogy 2030-ra hazánkban a 15-64 éves korosztály aktivitási rátája elérje a 85 százalékot (2024-ben 78,6 százalékot ért el). Ehhez szükség van a jelenlegi álláskereső munkanélküliek támogatására, valamint az inaktív népességben rejlő potenciális munkaerőtartalékok feltérképezésére és a megfelelő munkaerőpiaci akciótervvel a munkába állásuk segítésére. A munkaerőpiaci folyamatokat pozitívan befolyásolják a tavaly év végén bejelentett Új Gazdaságpolitikai Akcióterv vonatkozó pontjai, mint a hároméves bérmegállapodás, a családi adókedvezmény emelése és a gyermekes nők személyijövedelemadó-fizetés alóli mentesülése.

2024 végén az ESA szemléletű költségvetési hiány – a még csak előzetes kormányzati közlés szerint – a GDP 4,8 százalékán fog teljesülni, ami 0,3 százalékponttal magasabb, mint a kormányzati célkitűzés. Az államadósság szintje a GDP 73,6 százalékát érte el az év végére, ami kismértékű növekedést jelent az előző év végéhez képest.



A 2025-ös költségvetési törvényben előrejelzett 3,7 százalékos hiánycélt szigorú költségvetési gazdálkodás mellett tarthatónak ítéljük, ugyanakkor felfelé mutató kockázatot jelent a költségvetési szervek és szakmai fejezetek kiadásainak előirányzott szinten tartása. Kockázat továbbá az uniós bevételek elmaradása is, amit ugyanakkor az uniós programok kiadásainak hasonló mértékű visszafogásával lehetséges kezelni. Kivetítésünk alapján 2025-ben az államadósság a GDP 73,0 százalékára mérséklődhet. A Nemzetgazdasági Minisztérium legújabb közleménye 2026-ra 3,5 százalékos hiányt jelzett előre a korábban várt 2,9 százalékos GDP-arányos deficit után. A megemelt hiánycél véleményünk szerint kellő mozgásteret biztosít a 2026-ra bejelentett adócsökkentések és kiadásnövelő intézkedések megvalósítására.

Számításaink modellalapon, külső feltevések mellett készülnek. A forintárfolyam, a nemzetközi kamatkörnyezet, az olajár, az importált infláció, illetve az európai konjunktúrahelyzet alakulása mind-mind olyan tényezők, amelyek meghatározzák a hazai folyamatokat. Ezen feltevések módosulása jelentős hatást gyakorolhat a megvalósuló gazdasági folyamatok alakulására.



4. SZÁZADVÉG ELŐREJELZÉS²

1. TÁBLÁZAT: 2025. I. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2024	2025	2026
Bruttó hazai termék (volumenindex)	0,6	2,3	3,7
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,0	3,1	2,7
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (volumenindex)	-7,2	2,9	3,4
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-2,8	2,7	5,2
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-3,3	3,6	4,1
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	1,3	1,7	5,6
Fogyasztóiár-index (%)	3,7	4,5	3,3
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	6,5	6,25	5,75
Munkanélküliségi ráta (%)	4,5	4,1	3,3
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	1,1	0,9	2,1
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,0	1,7	2,9
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-4,8	-3,7	-3,5
Államadósság a GDP százalékában	73,6	73,0	72,7

Forrás: MNB, KSH, Századvég-számítás, Megjegyzés: A jegybanki alapkamat az adott év utolsó negyedévére vonatkozik.

² Készítés dátuma: 2025. március 20.



SZÁZADVÉG

„Változó
világunkban
csak minőségi
adatokra
támaszkodva
tudunk jó
döntést hozni.”

A Századvég küldetése, hogy segítsen a tisztánlátásban, hogy minél jobb döntések születhessenek. A jó döntésekhez pedig két dolog kell: világos célok és lényegi információk.

Kollégáink azon dolgoznak, hogy megértsék a hazai és nemzetközi gazdasági, társadalmi folyamatokat, és ezáltal hasznos és érthető tudást szolgáltatassanak a döntéshozóknak; legyenek azok vállalati, kormányzati vezetők, vagy akár magánemberek.

