

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. ÁPRILIS



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.....	6
2.3.3. Építőipar	7
2.3.4. Kiskereskedelem	9
2.3.5. Munkaerőpiac	10
2.4. Külső egyensúly	12
2.5. Költségvetési helyzet.....	13
2.6. Monetáris folyamatok	15
2.6.1. Fogyasztói árak	15
2.6.2. Régiós fizetőeszközök	17
2.6.3. Alapkamat.....	18
2.6.4. Állampapírpiaç	19
2.6.5. Államadósság	20
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	20
3. Századvég előrejelzés.....	22



1. ÖSSZEFOGLALÓ

2025. első negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,4 százalékkal, míg az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal zsugorodott. A visszafogottabb első negyedéves adatok ellenére várakozásaink szerint az év hátralévő részében ismételten gyorsulni fog a gazdaság növekedése.

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

Februárban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

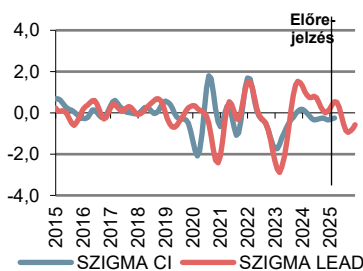
2025 februárjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,5 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,0 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben januárban az előző évhez viszonyítva 0,4 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. március hónapig mért értéke -0,2464 indexérték volt, amely továbbra is historikus trend alatti növekedési ütemet jelez előre.

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.

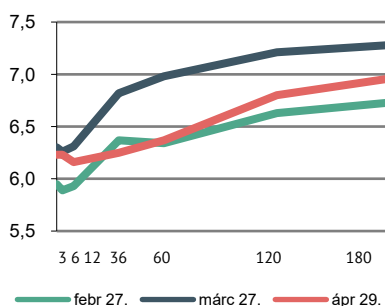
2025 márciusában a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 4,7 százalékkal növekedtek.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

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



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

Az eurózónában a lakások 4,2 százalékkal emelkedtek 2024. negyedik negyedében.

Az Eurostat legfrissebb adatai szerint a 2024-es év negyedik negyedében a lakások éves szinten 4,2 százalékkal emelkedtek az eurózónában, míg az Európai Unióban 4,9 százalékos növekedést regisztráltak. Ez a növekedés meghaladja az előző negyedév (2024. harmadik negyedév) éves szintű áremelkedését, amely 2,7 százalék (eurózóna) és 3,9 százalék (EU) volt. Negyedéves összehasonlításban az euróövezetben 0,6 százalékos, míg az EU egészében 0,8 százalékos növekedés volt tapasztalható.

Tagállami szinten jelentős különbségek mutatkoztak. A legnagyobb éves áremelkedést Bulgáriában (+18,3 százalék), Magyarországon (+13,0 százalék) és Portugáliában (+11,6 százalék) jegyezték fel. Ezzel szemben két országban – Franciaországban és Finnországban – csökkenést mértek az éves összevetésben (–1,9 százalék mindkét esetben).

Az előző negyedévhez hasonlítva, hat országban csökkentek a lakások, köztük Franciaországban és Cipruson –1,0 százalékkal, valamint Észtországban –0,7 százalékkal. Ezzel szemben Szlovákiában +3,6 százalékos, Szlovéniában +3,1 százalékos és Portugáliában +3,0 százalékos negyedéves emelkedést tapasztaltak.



2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 áprilisában a magyar gazdaság növekedési üteme változatlanul a historikus trend alatt maradt.

2025. április hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor** 2025. március hónapig mért értéke -0,2464 indexérték volt, amely továbbra is a historikus trend alatti növekedési ütemet jelez előre, azonban az előző hónaphoz képest emelkedést mutat.

Jelen számítás alapján ugyan még a historikus trend alatt növekszik a magyar gazdaság, az ábrán jól látszik, hogy a növekedési üteme közelít a trendhez. 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. A növekedési kilátásokat javíthatják a 2025-ben indult gazdasági programok, azonban a nemzetközi környezet alakulásának hatásai mindkét irányban hordoznak kockázatokat. A geopolitikai helyzet javulása, az orosz-ukrán háború, valamint a palesztin-izraeli konfliktus lezárása mindenképpen javítaná a nemzetközi hangulatot. A vámháború körüli bizonytalanságok és az Európai Unió gyenge növekedési kilátásai további negatív kockázatokat hordoznak a magyar növekedési kilátásokra vonatkozóan.

Az indikátorok háttérét adó **ipari** adatok esetében az ipari termelés volumene a legfrissebb, 2025. február havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján, éves szinten 1,5 százalékkal gyengült, miközben havi bázison 7,9 százalékkal romlott. Az ipari értékesítés volumene – 2025. február havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) – szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint éves és havi bázison is zsugorodott. Az összes értékesítés (belföld és export egyben) volumene éves szinten 0,6 százalékkal, miközben havi bázison 2,3 százalékkal csökkent. A belföldi értékesítés havi szinten 0,4 százalékkal növekedett, viszont éves bázison 1,3 százalékkal zsugorodott. Az exportértékesítés havi szinten 2,6 százalékkal, éves bázison pedig 4,5 százalékkal erősödött.

Az **építőipari termelés** legfrissebb, 2025. februári adatai alapján az építőipari termelés volumene havi szinten 1,2 százalékkal, éves bázison 4,1 százalékkal csökkent. A visszaesést leginkább az épületek építésének visszaesése okozta, míg az egyéb építmények építésének növekedése fékezte azt. A szerződésállományt tekintve a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari vállalkozások 2025. február végi szerződés állománya éves és havi szinten is bővült: éves összevetésben 6,1, havi összehasonlításban 1,8 százalékkal. Éves szinten az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 6,9 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 8,9 százalékkal növekedett. Havi viszonylatban az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 2,5, az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 8,0 százalékos bővülést mutatott.

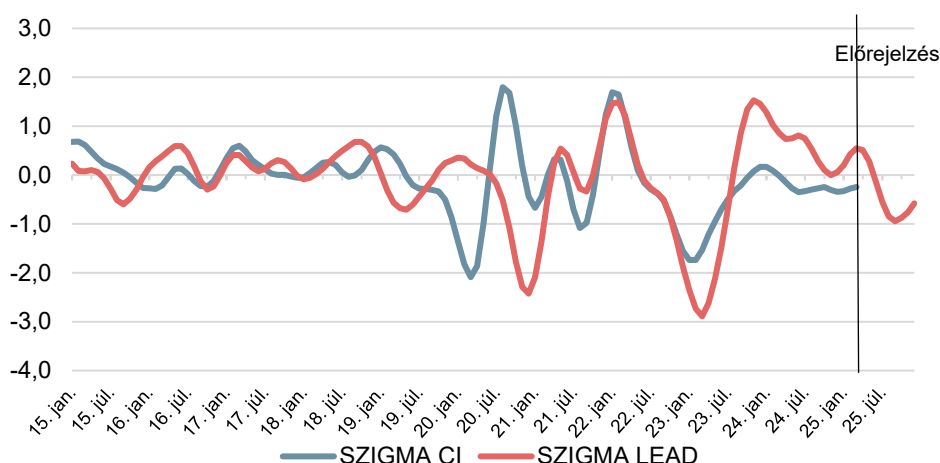
2025. április hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** az előrejelzési horizont végére javuló növekedési ütemet prognosztizál. A jelenlegi előrejelzés továbbra is markáns ingadozást ábrázol. Az első szakaszban egy rövid ideig tartó növekedést vetít előre, amelyet 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 rendelésállományokat tekintve rövid távon, havi szinten az



új ipari belföldi rendelésállomány 3,1 százalékkal bővült, miközben az export 9,1 százalékkal esett vissza. Emiatt pedig havi szinten 7,7 százalékkal csökkent az új ipari rendelésállomány. Az éves bázisú rendelésállomány is csökkent (25,5 százalék). Tehát rövid távon a belső fogyasztás bővülése hajthatja az ipari termelés volumenét, azonban ennek mértéke az exportgyengülést nem képest ellensúlyozni.

Az ipari export teljesítményének egyik meghatározó szereplője a német gazdaság, így a **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index alakulása is lényeges. Az index 2025. március havi mutató értéke havi bázison 1,4 indexponttal javult, míg éves szinten 1,0 indexponttal gyengült, így márciusban 86,7 indexponton állt. A német feldolgozóipari alindex esetében az üzleti környezet javult. Bár a vállalatok a jelenlegi helyzetet kedvezőtlennek tartják, az elkövetkező időszakot tekintve az előző hónaphoz képest pesszimistábbak voltak. Az indikátor háttérét adó másik bizalmi index, az **Eurostat** által mért **fogyasztói bizalmi index**, amelynek mértéke 2025. február hónapban havi szinten markánsan (2,4 indexpont) javult, míg éves bázison (2,1 indexpont) gyengült. Így 2025. március hónapban -25,2 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025. első negyedévében az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal gyengült a magyar gazdaság teljesítménye.

várakozásaink szerint az év hátralévő részében ismételten gyorsulni fog a gazdaság növekedése.

2025. első negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,4 százalékkal, míg az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal zsugorodott. A visszafogottabb első negyedéves adatok ellenére

részében ismételten gyorsulni fog a gazdaság



A Központi Statisztikai Hivatal gyorsjelentésében az első becslés szerint 2025. első negyedévében a GDP volumene az előző év azonos időszakához képest, a nyers adatok szerint 0,0 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint pedig 0,4 százalékkal csökkent. Az előző negyedévhez képest szintén zsugorodott a magyar gazdaság: a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,2 százalékkal.

Az előzetes adatok alapján 2025. első negyedévében az ipar és az építőipar együttes teljesítménye fogta vissza a magyar gazdaság növekedését. Az ipar esetében a legfőbb problémát továbbra is az exportpiacaink felől érkező visszafogott kereslet jelenti. Magyarország kis, nyitott gazdaság, így a fenntartható növekedési pályához nem elegendő a belső konjunktúra, szükség van az európai és ezen belül elsősorban a német konjunktúra erősödésére is.

Bár az első negyedéves GDP-adat valamelyest gyengébb lett a várakozásoknál, fontos kiemelni, hogy jelentősebb gazdasági bővülést az év második felében vár a kormányzat és az elemzői konszenzus is. A növekedés mértékét elsősorban az ipar teljesítménye fogja meghatározni: pozitívum, hogy az autóiipari nagyberuházások termelőre fordulnak, azonban a vámháború és a visszafogott nemzetközi konjunktúra kérdőjelessé teszi a termékek iránti keresletet.

2.3.2. Ipar

Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 1,3 százalékkal mérséklődött.

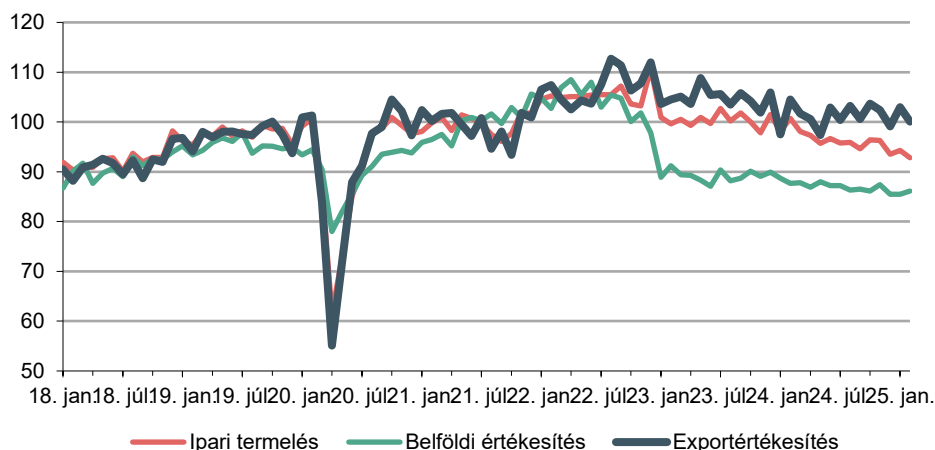
2025. február hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok szerint 8,7 százalékkal, míg a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 8,0 százalékkal gyengült. A teljes ipari termelés több mint 90 százalékát jelentő feldolgozóiparban az értékesítés 2025 februárjában 8,2 százalékkal esett vissza éves szinten. Ehhez a belföldi értékesítés

8,8 százalékos csökkenése és az exportértékesítés 7,9 százalékos visszaesése járult hozzá. Az egyes feldolgozóipari ágazatokat tekintve éves bázison az értékesítés tekintetében a járműgyártás exportja 9,4 százalékkal csökkent, miközben a számítógép, elektronikai és optikai termék gyártásának exportja 0,3 százalékkal növekedett.

2025 februárjában az előző hónaphoz (2025. január) viszonyítva a szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumene 1,3 százalékkal mérséklődött.



**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, a 2025. januárban az éves bázisú ipari termeléseszköcsökkenéséhez a meghatározó súlyt (90,5 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat 9,5 százalékos teljesítménycsökkenése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül az energiaipar teljesítménye 12,3 százalékkal nőtt, míg a bányászaté 4,4 százalékkal csökkent. A feldolgozóipar esetében mind a 13 alágazatnál csökkent a termelési volumenindex a hónap folyamán. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 50,4 százalékát adta – vegyes képet mutat. A legnagyobb (27,7 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 10,4 százalékkal esett vissza. A második legnagyobb (12,3 százalékos) súlyú élelmiszeripar teljesítménye 5,8 százalékkal mérséklődött. A harmadik legnagyobb (10,5 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai és optikai termék gyártása alágazat teljesítménye pedig 0,6 százalékkal csökkent éves szinten, amely a legalacsonyabb volumencsökkenés volt a 13 feldolgozóipari alágazat között. A legnagyobb teljesítmény-visszaesést (24,0 százalék) továbbra is a villamos berendezés gyártása szenvedte el, amely a negyedik legnagyobb súlyt (8,9 százalék) képviseli a feldolgozóipar teljesítményében.

A megfigyelt feldolgozóipari ágazatok összes új rendelésének volumene 26 százalékkal visszaesett 2024 februárjához mérten. Az új belföldi rendelések 9,8, az új exportrendelések 28 százalékkal csökkentek. Az összes rendelésállomány február végén 9,6 százalékkal elmaradt az ével korábbtól.

2.3.3. Építőipar

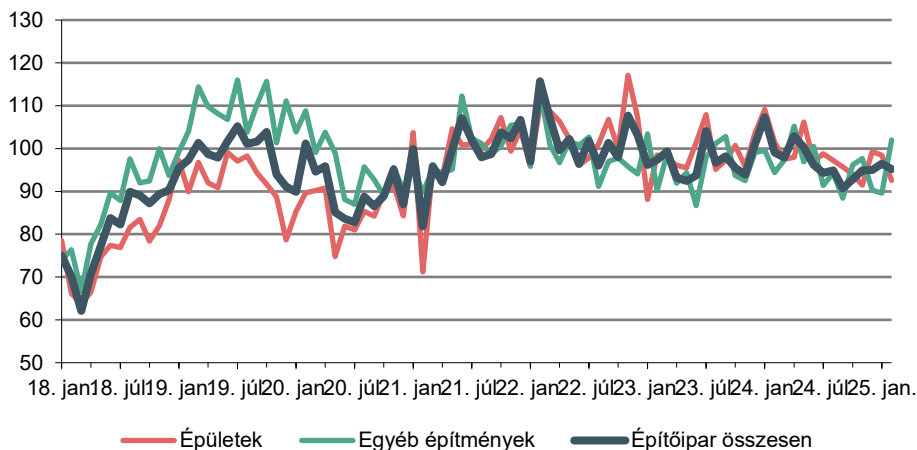
2025 februárjában az egyéb építmények építésének volumene 15,3 százalékkal növekedett.

2025. január hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 4,5 százalékkal esett vissza. A két építményfőcsoporton belül éves szinten az épületek építése 11,0 százalékkal esett vissza, míg az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 15,3 százalékkal



növekedett az előző év azonos időszakához képest. A rövid távú tendenciát jelző havi bázisú, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. februári építőipari termelés 1,3 százalékkal mérséklődött.

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



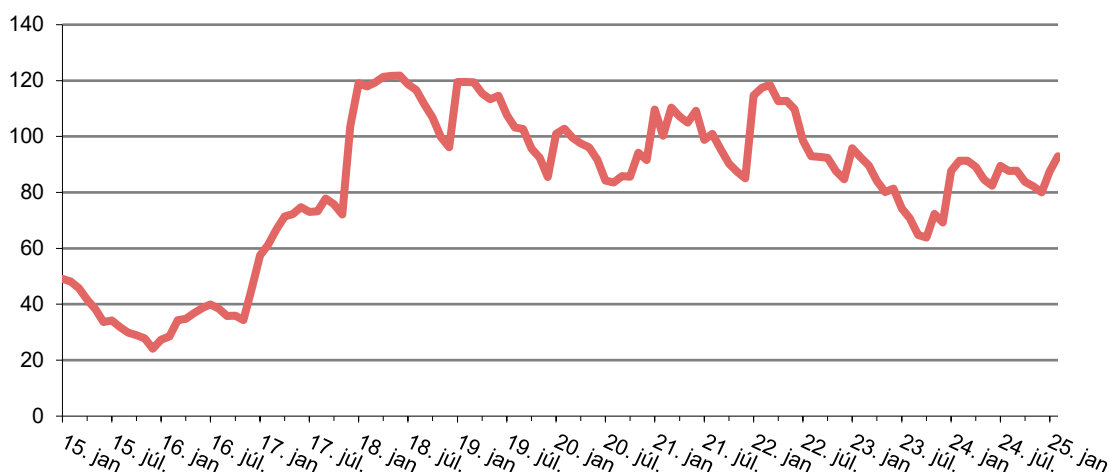
Forrás: KSH, Századvég, Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

A szerződésállománnyal kapcsolatban ellentétes tendenciák figyelhetők meg: összességében a február végi szerződésállományának volumene 1,8 százalékkal meghaladta az egy évvel korábbit, azonban az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 6,9 százalékkal kisebb lett, míg az egyéb építményekre vonatkozóké 8,9 százalékkal növekedett. A megkötött új szerződések volumene 15,5 százalékkal alacsonyabb volt az egy évvel korábbinál. Ezen belül az épületek építésére kötött szerződéseké 12,0 százalékkal emelkedett, míg az egyéb építmények építésére vonatkozóké – elsősorban az előző évi, magas bázis miatt – 32,9 százalékkal visszaesett.

Az alábbi grafikon a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgyhoz végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi szint viszonylag magas, azonban a gazdasági növekedéshez az építőipar teljesítményének további javulása nélkülözhetetlen. Ehhez pedig az építőipari vállalkozások szerződéseinek volumennövekedése szükséges.



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



Forrás: KSH, Századvég

2.3.4. Kiskereskedelem

3,3 százalékkal nőtt februárban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Februárban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,3 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 februárjában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,5 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,0 százalékkal bővült.

Az üzemanyag-kiskereskedelemben januárban az előző évhez viszonyítva 0,4 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 3,8 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 1,3 százalékkal emelkedett.

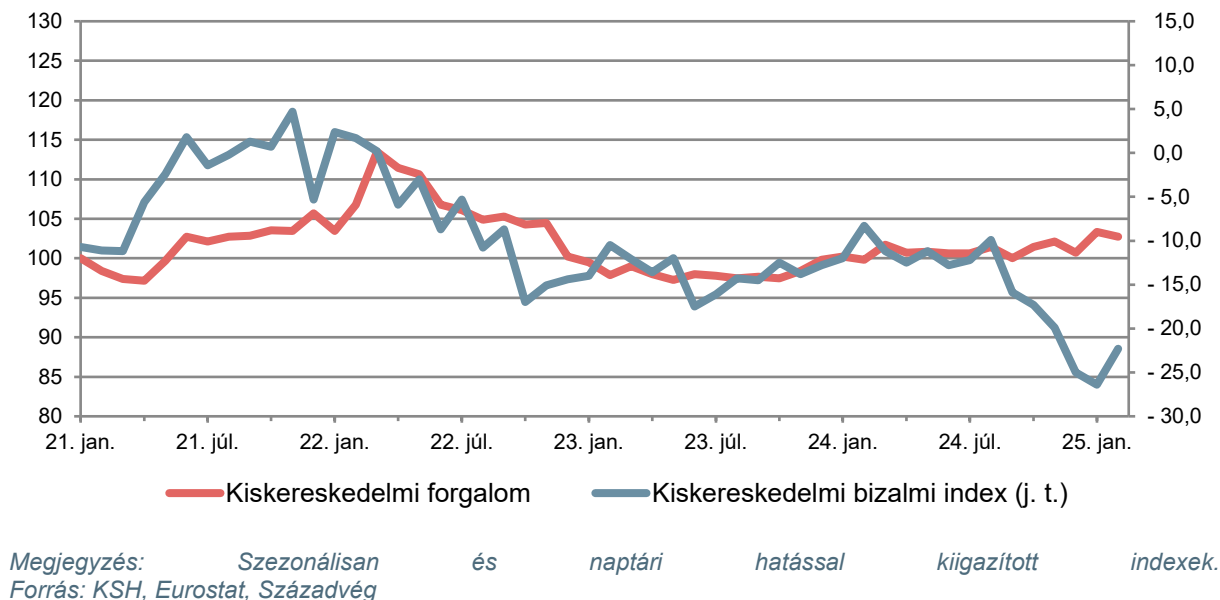
A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 0,6 százalékkal emelkedett, míg a könyv, újság és papíráru forgalma 4,4 százalékkal esett vissza az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a textil, a ruházati és lábbeli cikkek forgalmában 4,7 százalékos csökkenés figyelhető meg. Továbbá a hasznáلتcikkek forgalma is csökkent, 3,1 százalékkal. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 2,9 százalékos csökkenés volt tapasztalható. Hasonló mértékű változás volt a könyv, a számítástechnika és egyéb iparcikkek esetében is, ahol a januári 0,3 százalékos növekedést 2,8 százalékos csökkenés követte. A többi kategóriában általánosan emelkedés volt tapasztalható, melyek közül kiemelkedtek az illatszerek, amelyek forgalmi volumene 9,1 százalékkal nőtt, valamint a gyógyszerek, gyógyászati termékek, amelyek 10,7 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 10,7 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb emelkedés volt tapasztalható.

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



2.3.5. Munkaerőpiac

Márciusban 4,3 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

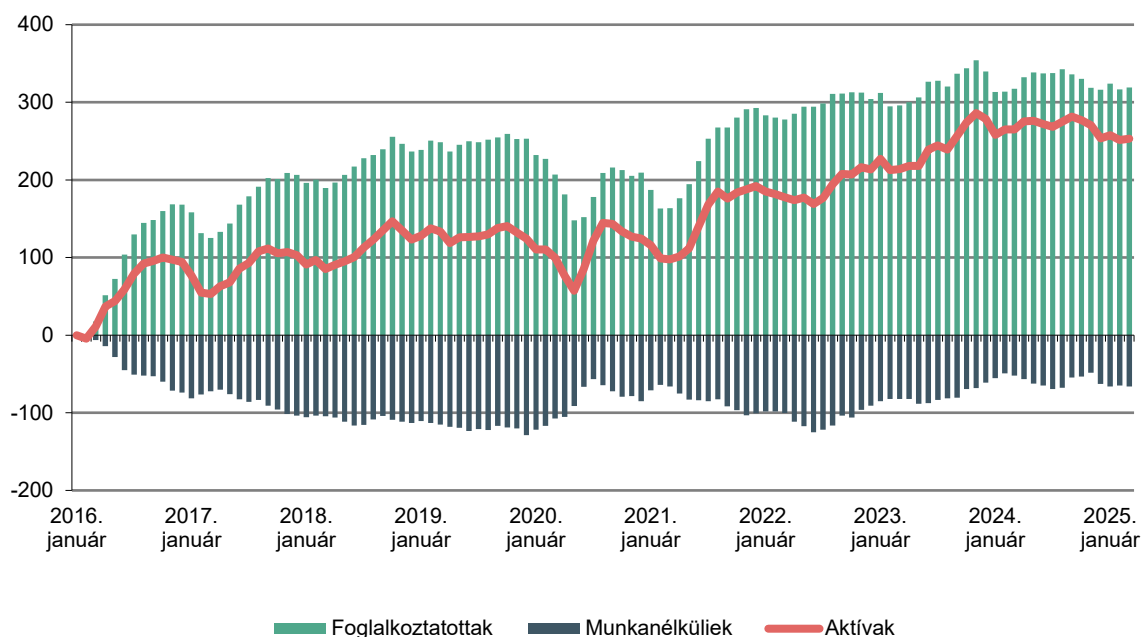
2025 márciusában¹ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,2 százalék volt (4 millió 905 ezer fő), ami 12 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 692 ezer fő volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva 2 ezer fővel bővült a csoport létszáma. A munkanélküliek száma 213 ezer fő volt, ez a megelőző év márciusához viszonyítva 14 ezer fős csökkenést mutat. A márciusi adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatás 3 ezer fővel nőtt, a munkanélküliség 3,5 ezer fővel csökkent, az aktivitás összességében így csupán 500 fővel zsugorodott. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóipari nehézségek és az építőipar lassulása, azonban a korábbi trendhez való visszatérés megkezdődött.

Februárban a teljes munkaidőben alkalmazásban állók száma az előző év azonos időszakához mérten 1 ezer fővel csökkent. 2024 februárjával összevetve a versenyszférában 8,5 ezer fővel kevesebb, a közszférában 3,1 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 4,4 ezer fővel emelkedett.

¹ Háromhavi mozgóátlag



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



Forrás: KSH, Századvég

Februárban 4,6 százalékkal nőttek a reálkeresetek.

Az év második hónapjában 661 400 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 9,3 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A bruttó mediánkereset 533 600 forint volt, ami egy év alatt 8,5 százalékos emelkedésnek felel meg. A reálkeresetek 3,5 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 5,6 százalékos emelkedése mellett.

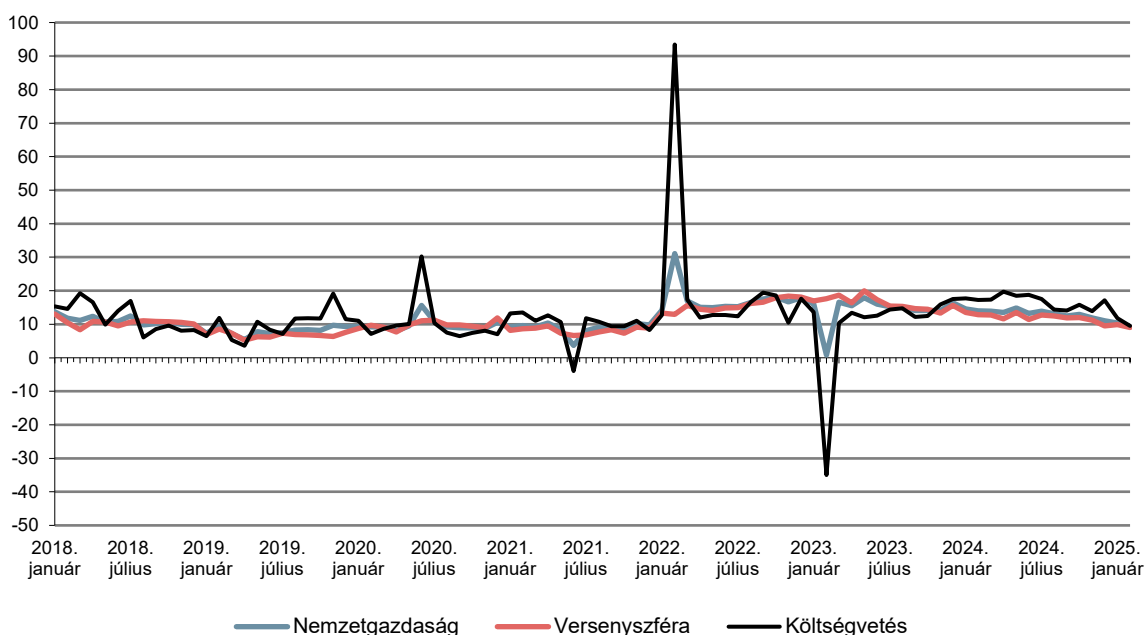
A bérek dinamikus emelkedése mögött egyrészt a minimálbér és a garantált bérminimum növekedésének közvetlen hatása áll, másrészt azok bérfelhajtó hatásán keresztül a közvetett hatásuk is jelentkezik. A reálkeresetek 4,6 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 5,5 százalékos emelkedése mellett.

A korábbi várakozásokat meghaladó bruttóbér növekedése a vállalkozásoknál 9,0 százalék, a költségvetésben 9,5 százalék, a nonprofit szektorban pedig 10,7 százalék volt.

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

Januárban a termékek exportjának volumene 2,5 százalékkal nőtt, míg az importja 1,3 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. Így a külkereskedelmi egyenleg aktívuma 903 milliárd euró volt, ami az előző évi egyenlegnél 343 millió euróval jobb eredmény.

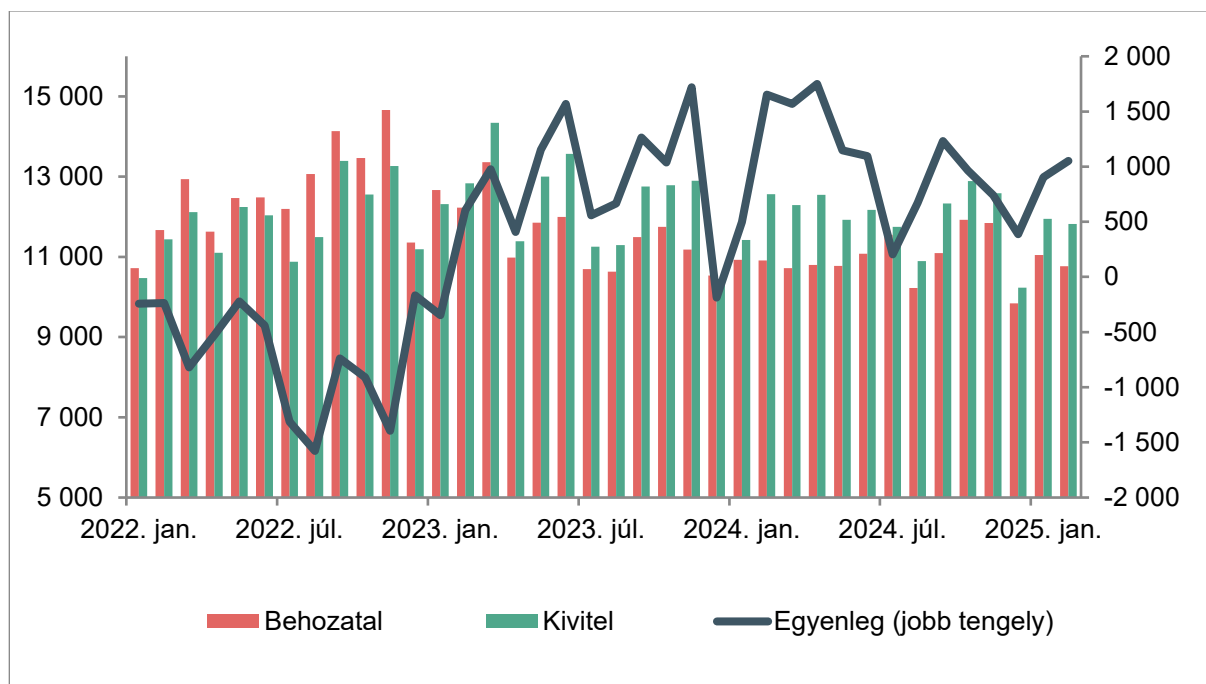
Januárban az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 0,9 százalékkal, míg az exporté 0,6 százalékkal csökkent az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 10,0 százalékkal, a kivitel 80,0 százalékkal nagyobb lett. A feldolgozott termékek behozatala 1,3 százalékkal csökkent, a kivitele 3,4 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 4,0 százalékkal, míg az exportja 1,2 százalékkal lett kisebb.

**Februárban
1,1 milliárd
eurót tett ki a
külkereskedelmi
többlet.**

A 2025 februárjára vonatkozó export euróban számított értéke 6,4 százalékkal csökkent, míg az importé érdemben nem változott az előző év azonos időszakához képest. A termékkülkereskedelmi többlet 1,1 milliárd eurót tett ki, ezen egyenleg az egy évvel korábbinál 599 millió euróval rosszabb eredmény.



8. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

A 2025-ös költségvetési hiány várhatóan 4 százalék körül fog alakulni a korábbi 3,7 százalékos terv helyett.

2025. március végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2 554,1 milliárd forint volt. A központi költségvetés 2 458,4 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 115,0 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 19,3 milliárd forintos többlettel zártak.

Az elmúlt időszak fontos költségvetési híre volt, hogy a 2026-os költségvetés bemutatásakor² Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter jelezte, hogy a 2025-ös költségvetési hiány várhatóan 4 százalék körül fog alakulni a korábbi 3,7 százalékos terv helyett.

A központi alrendszer bevételei 2,0 százalékkal voltak magasabbak, a központi költségvetés bevételei viszont 0,7 százalékkal csökkentek az előző év azonos időszakához képest. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi szintnél magasabb, 11,6 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 3,8 százalékkal, 26,0 milliárd forinttal növekedtek a 2024. március végi adathoz képest. A növekedés döntő része a második legnagyobb bevételi tételt jelentő útdíjak 13,1 milliárd forintos bővülésére vezethető vissza. A gazdálkodó

² Kormányinfó, 2025. április 17.



szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételt jelentő társaságiadó-bevételekből szintén 5,0 százalékkal, azaz 9,7 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző év azonos időszakában.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 14,5 százalékkal, azaz 316,9 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 265,6 milliárd forinttal (16,1 százalékkal) haladták meg az előző évi értéket. Az áfabevételek növekedése nagyobb részt az áfabefizetések 5,0 százalékos, vagyis 155,5 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés másik része az áfakiutalások csökkenésére vezethető vissza. Jövedéki adóból 0,3 milliárd forinttal (0,1 százalékkal) kevesebb bevétel folyt be, mint 2024. március végéig. A csökkenés annak ellenére következett be, hogy az üzemanyagokból származó bevételek 12,8 milliárd forinttal növekedtek, azonban a dohánytermékek bevételeinek csökkenése március végére szintén 12,8 milliárd forintra emelkedett, miközben februárban az üzemanyagok jövedékiadó-bevételeinek növekedése még bőven meghaladta a dohánytermékek bevételeinek visszaesését. A szeszesitalok és egyéb termékek jövedékiadó-bevételei szintén 0,6 milliárd forinttal visszaestek.

A személyijövedelemadó-bevételek 11,7 százalékkal, azaz 125,7 milliárd forinttal növekedtek az előző év március végi adathoz képest. Az emelkedés hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 10,7 százalékkal (207,5 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok összesített bevétele a harmadik hónap végén 136,9 milliárd forint volt, ami 191,3 milliárd forinttal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. Az uniós programok kiadásai 432,8 milliárd forintot tettek ki, ami 100,8 milliárd forint elmaradást jelent az előző év március végi adathoz képest.

2025. harmadik hónapjában a központi alrendszer kiadásai 3,7 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 0,9 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 kismértékben, 5,0 milliárd forinttal csökkentek az elmúlt évhez képest. Szintén csökkentek az úthálózat rendelkezésre állási díjai, 2,6 milliárd forinttal.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 12,0 milliárd forinttal visszaestek.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 195,0 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év harmadik hónapjának végén. Ez 6,1 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

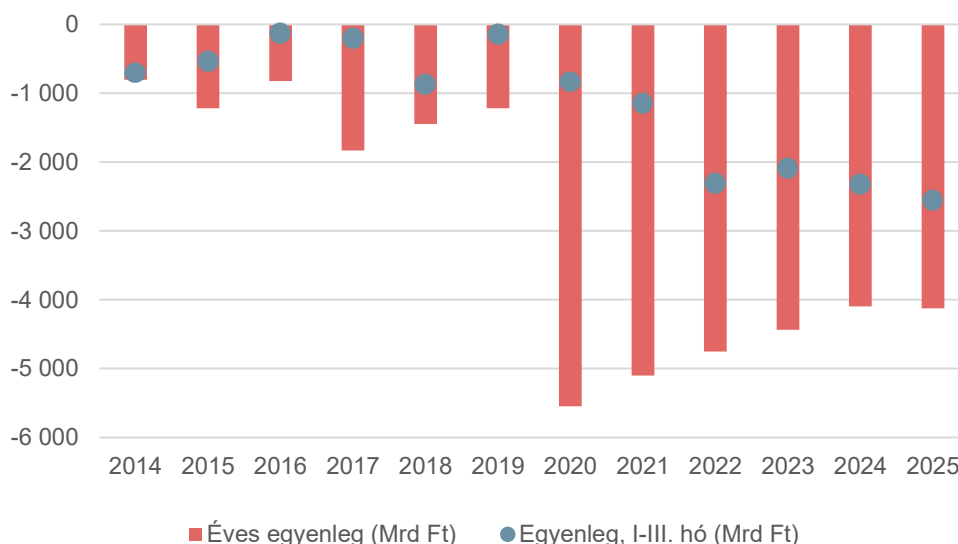


Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 374,7 milliárd forinttal csökkentek a 2024. március végi adathoz képest, mivel az előző évnek ezt az időszakát is érdemben terhelték a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

2025. március végéig a nyugellátások összege 1 990,4 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 5 százalékos (105,4 milliárd forintos) emelkedést jelent, ami meghaladja a hivatalos nyugdíjemelések 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 1 263,3 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 204,1 milliárd forintos, azaz 19,3 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 28,9 százalékkal (170,0 milliárd forinttal) emelkedtek.

A kamatkiadások és -bevételek egyenlege 349,2 milliárd forinttal (31,6 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024. március végén.

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



Forrás: PM, MÁK

2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Márciusban átlagosan 4,7 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 márciusában a fogyasztói árak átlagosan 4,7 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során a szolgáltatások és az élelmiszerek ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 7,5, illetve 7,0 százalékkal. A háztartási energia ára 2,7 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fogyasztói árak egy hónap alatt viszont nem változtak. A szezonálisan kiigazított



maginflációs mutató 5,7 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 7,0 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a liszt 42,2 százalékos, az étolaj 32,7 százalékos, valamint a tojás 26,1 százalékos drágulása. A bolti kávé ára 18,6 százalékkal, a csokoládé és kakaó ára 17,6 százalékkal, a tej ára 16,7 százalékkal, a gyümölcs-, zöldséglé ára pedig 16,0 százalékkal drágult, melyek mind meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját az adott hónapban. Ezzel szemben több terméknel, az előző hónapokhoz hasonlóan az árak csökkenését figyelhettük meg: a margarin ára 6,4 százalékkal, a sertéssziradék ára 4,1 százalékkal, a burgonya ára 4,0 százalékkal, míg az édesipari lisztesárak ára 3,4 százalékkal csökkent. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 5,5 százalékos inflációjában a jövedéki adó emelkedése jelentős szerepet játszott. A termékcsoporton belül a bor 8,6 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A tartós fogyasztási cikkek februári átlagos 1,6 százalékos éves bázisú áremelkedését márciusban átlagosan 2,1 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy az új személygépjárművek ára 6,1 százalékkal, az ékszereké pedig 21,0 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához hozzájárult a porszívógépek és klímák 4,6 százalékos, valamint a szobabútorok 3,2 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a motorkerékpárok piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol februárt követően márciusban is 7,0 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékért az előző év azonos időszakához képest.

A háztartási energia átlagos árcsökkenése márciusban 2,7 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül a tűzifa ára 5,1 százalékkal csökkent az elmúlt egy év folyamán. Ezzel szemben a palackos gázért 10,2 százalékkal, a szénért 6,2 százalékkal, míg a brikettért és a koksztért 2,0 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 5,5 százalékkal csökkent, az elektromos energia ára pedig 0,9 százalékkal emelkedett.

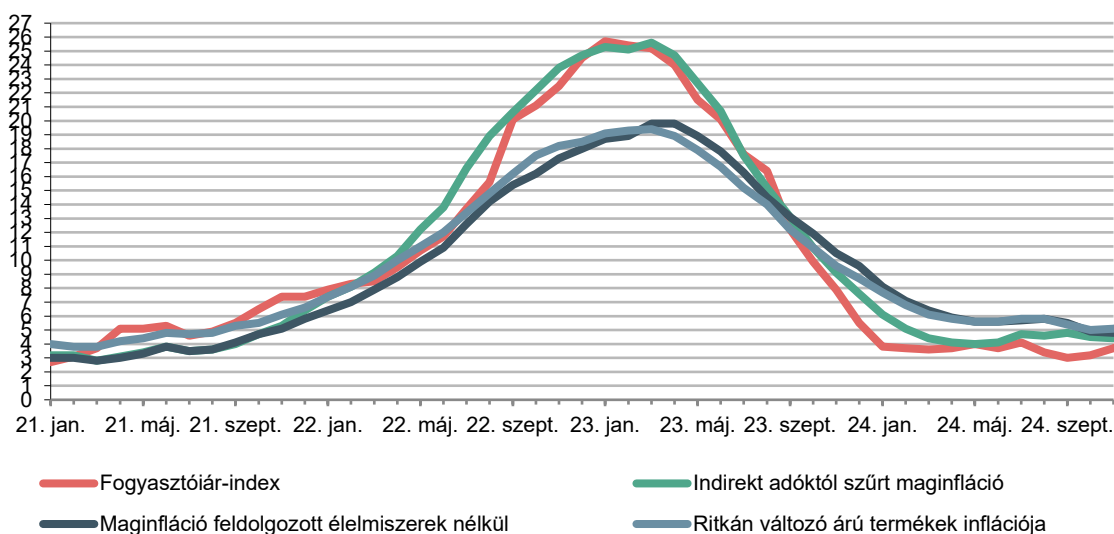
Márciusban a szolgáltatások ára átlagosan 7,5 százalékkal nőtt, amelyhez a takarítás és mosás 12,6 százalékos, illetve a mozijegyek 12,0 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az elmúlt időszakban jelentős hozzájárulást nem mutató szerencsejáték árnövekedése 0,4 százalék volt, ahogy az előző hónapokban is. Az albérletek ára 11,3 százalékos emelkedést mutatott az előző évhez viszonyítva. A postai szolgáltatások és a háztartási szolgáltatások árai az előző év azonos időszakához képest 11,3, valamint 11,1 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, a vízdíj és a csatornadíj árának változatlansága. A vármegye- és országbérletnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára szintén nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 12,5 százalékkal csökkent.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak változatlanok maradtak. A teljes fogyasztói kosárban belül az élelmiszerek árai nem változtak az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,3 százalékkal emelkedett, a háztartási energia ára pedig 0,2 százalékkal



csökkent az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 1,2 százalékkal lett alacsonyabb januárhoz képest.

10. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 5,4 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 5,3 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,9 százalékot tett ki az év harmadik hónapjában. A teljes inflációnál 0,7 százalékponttal magasabb maginflációs érték azt mutatja, hogy hosszabb idő után ismételten a lassan változó árú termékek járulnak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzromlási ütem alakulásához.

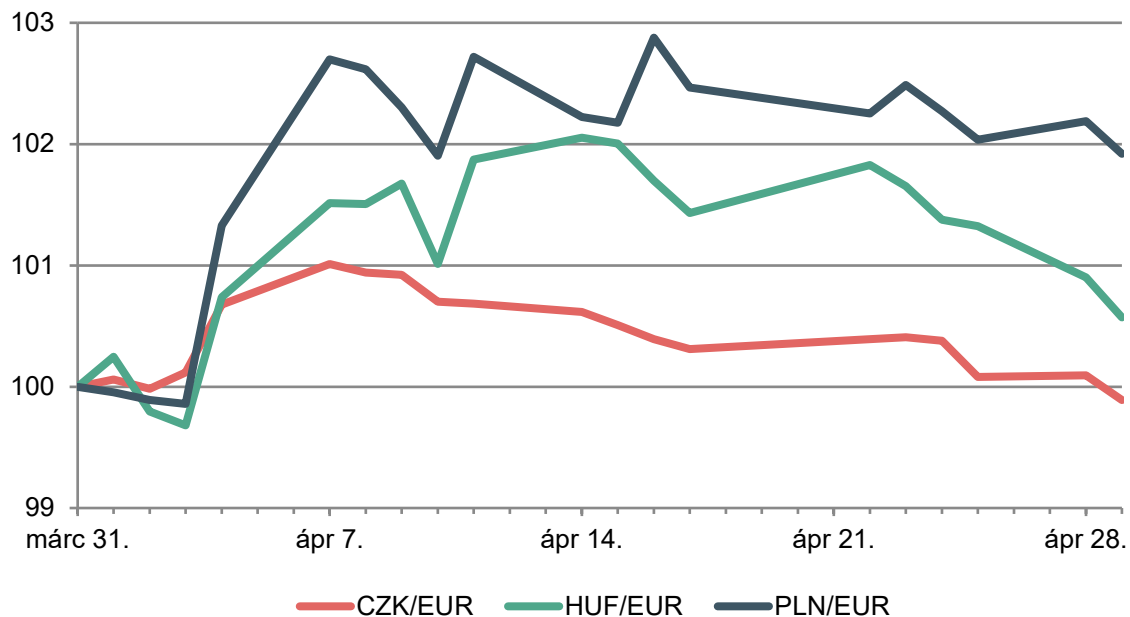
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei egyenesen alakultak az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák áprilisban vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,11 százalékkal erősödött, a lengyel zloty pedig 1,92 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok csökkentek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 22 bázisponttal alacsonyabban 4,03 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig 39 bázisponttal alacsonyabban, 5,22 százalékon zárt.



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



Forrás: Refinitiv, Századvég

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

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók vegyes képet mutattak az elmúlt hónapban. A forint az euróval szemben 0,6 százalékkal, a svájci frankkal szemben 2,1 százalékkal gyengült, míg a dollárral szemben 4,6 százalékkal erősödött. Így 2025. áprilisának végén 1 euróért 404 forintot, 1 dollárért 355 forintot, míg 1 svájci frankért 430 forintot adtak. Áprilisban a külföldiek kezében lévő államadósság 379 milliárd forinttal 5 798 milliárd forintra nőtt.

2.6.3. Alapkamat

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

Áprilisi 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 kamatszint változatlanul hagyását elsősorban az inflációs kilátások és a pénzügyi stabilitás megőrzésének igénye indokolta. Bár az infláció mérséklődött a

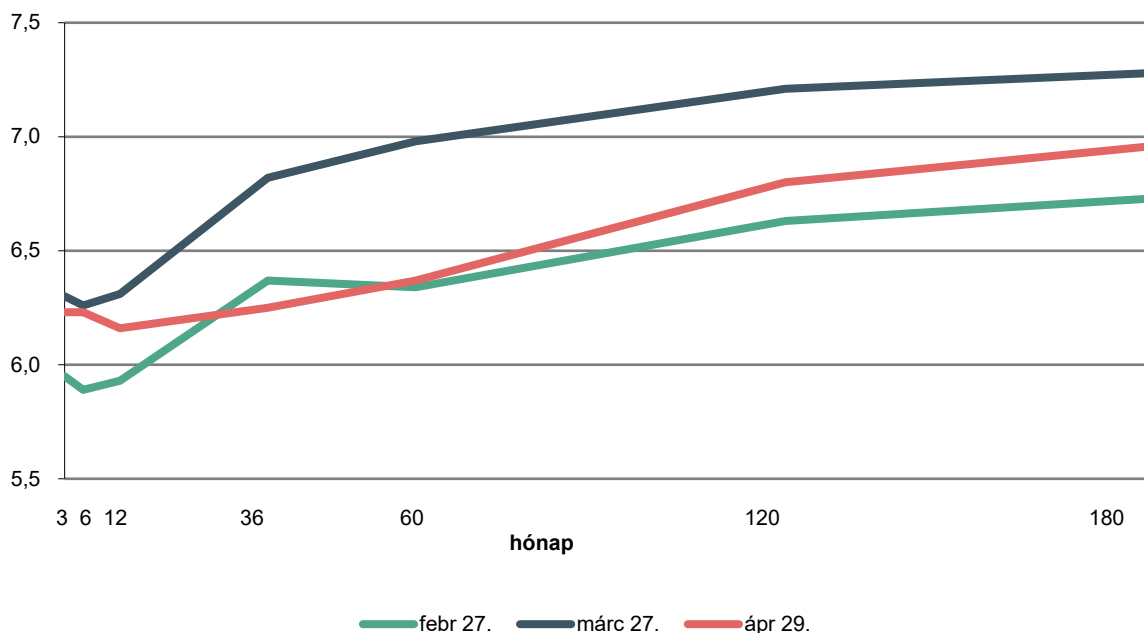
hónapban, az év hátralévő részében továbbra is a jegybanki toleranciasáv felső széle felett alakulhat, amit a tartósan magas szolgáltatások és a globális vámemelések inflációs kockázatai erősítenek. Emellett a nemzetközi pénzpiacokon tapasztalható fokozott bizonytalanság és a geopolitikai feszültségek is óvatos monetáris politikát tesznek szükségessé. A Monetáris Tanács megítélése szerint a jelenlegi szigorú monetáris kondíciók fenntartása kulcsfontosságú az árstabilitás biztosítása és a befektetői bizalom fenntartása érdekében.



2.6.4. Állampapírpia

Áprilisban az állampapírok piacán a másodpiaci hozamgörbén, a rövidebb futamidőknél, a hozamok 3 bázispont és 61 bázispont közötti mértékben csökkentek. Így a 3 és a 6 hónapos 6,23 százalék, míg az 1 éves 6,16 százalék volt április 29-én. A 3 éves hozam 57 bázisponttal csökkent és 6,25 százalékon alakult. 5 éves időtávon 61 bázispontos, 10 éves időtávon 41 bázispontos, míg a 15 éves távon 32 bázispontos csökkenést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,37; 6,80, illetve 6,96 százalékra változott.

12. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2025. április 24-én MÁP Pluszból 790,44 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 43,47 milliárd forintos növekedés az előző havi 746,97 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke 5 403,88 milliárd forint, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 1 761,87 milliárd forint alakult. Az 1MÁP 83,56, a Kincstári TakarékJegy 571,1, a FixMÁP pedig 2 130,39 milliárd forintos állománnyal bír. Emellett a babakötvény 450,96 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 101,06 milliárdot tett ki. FixMÁP-ból 252,33, míg BMÁP-ból 184,63 milliárd forinttal nőtt előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Jelentős csökkenés a PMÁP-nál (588,29 milliárd) és az 1MÁP-nál (66,16 milliárd) figyelhető meg. A lakosság teljes állampapír-állománya a 2025. év eleji 11 274,79 után, 2025 áprilisának végén 11 293,26 milliárd forint alakult, így 18,47 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, inkább egy átrendeződés figyelhető meg a jelenleg legkedvezőbb kamatot biztosító FixMÁP és BMÁP irányába.



2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya februárban 29,8 százalékra csökkent (azaz 0,86 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv alatt (maximum 30 százalék) található. Az elmúlt 12 hónap folyamán az átlagos devizaadósság aránya átlagosan 29,4 százalékon alakult, amely értéknél a februári devizaarány magasabb volt.

A magyar államadósság besorolása a befektetésre javasolt kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél. A Fitch Ratings változatlanul „BBB” szinten tartja Magyarország államadósság-besorolását, stabil kilátással, míg a Moody's szintén nem frissítette értékelését, így az ország besorolása továbbra is „Baa2” szinten maradt negatív kilátással. Az S&P április 11-i ülésén megerősítette Magyarország államadósság-besorolását „BBB” kategóriában, ugyanakkor a korábbi stabil kilátásról negatívra módosította az államadósság-besorolás kilátását. A módosítást azzal indokolták, hogy nő a fiskális és külső sérülékenységekből fakadó kockázat, amit a 2026-os választások előtti költségvetési lazítás lehetősége, a szűkülő tőkebeáramlás és a növekvő kamatkiadások is fokoznak, miközben az államadósság már most is magas (a GDP 73,5%-a) és a kamatterhek jelentősek. Emellett a tartósan magas infláció és a monetáris politika mozgásterének szűkössége is nehezíti a gazdaságpolitika összehangolását. Tovább súlyosbítja a helyzetet, hogy az EU-s forrásokhoz való hozzáférés továbbra is korlátozott, ami csökkenti a beruházásokat és a költségvetés mozgásterét.³

2.6.6. Vállalatok hitelállománya

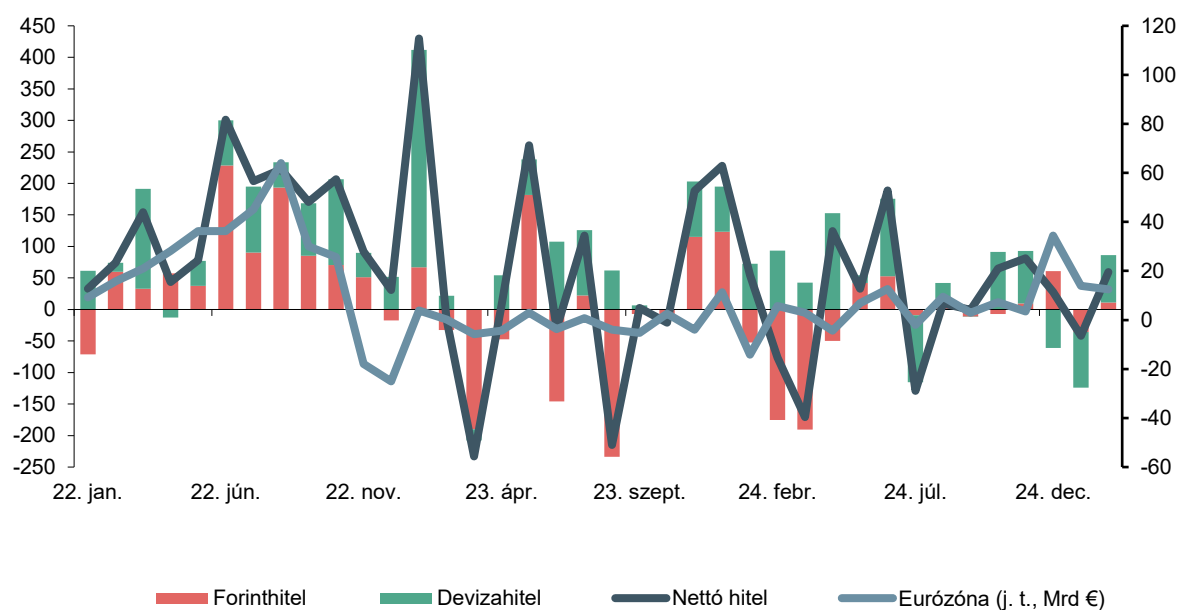
Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2025 februárjában 11,0 milliárd forinttal nőtt. A nettó devizahitel értéke szintén nőtt, a hitelfelvétel 75,1 milliárd forintot tett ki az év második hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 59,2 milliárd forinttal nőtt a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2025. év februárjában 12 463 millió eurón alakult.

³ <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3352216>



13. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. SZÁZADVÉG ELŐREJELZÉS⁴

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
Kiviteli volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-2,8	2,7	5,2
Behozatali 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.

⁴ 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.

