

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. MÁJUS



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	17
2.6.1. Fogyasztói árak	17
2.6.2. Régiós fizetőeszközök	18
2.6.3. Alapkamat.....	19
2.6.4. Állampapírpiac	20
2.6.5. Államadósság	21
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	21
3. Századvég előrejelzés.....	23



1. ÖSSZEFOGLALÓ

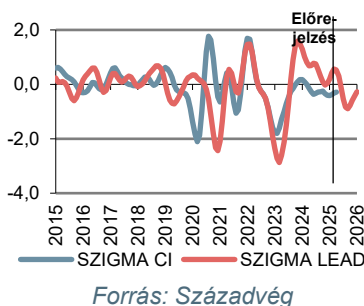
2025. első negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,4 százalékkal, míg az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal zsugorodott. A visszafogottabb első negyedéves adatok ellenére várakozásaink szerint az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

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

Márciusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 0,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 márciusában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 1,2 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,9 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben januárban az előző évhez viszonyítva 0,1 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

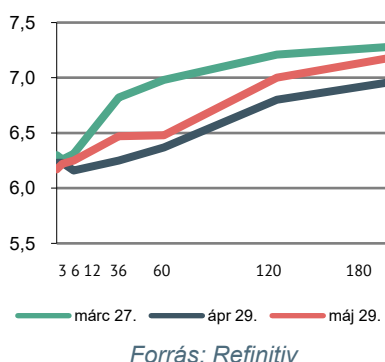
SZIGMA indikátorok



Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. április hónapig mért értéke $-0,0281$ indexérték volt, amely a historikus trendérték közelében található és az előző hónaphoz képest a mutató 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 félévében a magyar gazdaság növekedési üteme intenzívebben közelítette meg a trendértéket és azóta is ezen a szinten teljesít.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése az előrejelzési horizont (2025. vége) végére felpattanó növekedési ütemet prognosztizál. Pontosabban az első szakaszban egy rövid ideig tartó és erőteljes visszaesést, majd ezt követően egy visszapattanást prognosztizál.

Forint hozamgörbe (%)



2025 áprilisában a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 4,2 százalékkal növekedtek.

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



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

Az euróövezetben az éves inflációs ráta 2,2 százalék volt 2025 áprilisában.

Az Eurostat 2025. május 19-én közzétett jelentése szerint az euróövezet éves inflációs rátája 2025 áprilisában 2,2 százalék volt, ami megegyezik a márciusi adattal. Az Európai Unió egészére vetítve az infláció 2,4 százalékra csökkent a márciusi 2,5 százalékról. Ezek az értékek az infláció mérséklődését mutatják, különösen a 2022–2023-as évek magas inflációs környezete után.

A tagállamok között jelentős eltérések figyelhetők meg. A legalacsonyabb infláció Franciaország (0,9 százalék), Ciprus (1,4 százalék) és Dánia (1,5 százalék) esetében látható, míg a legmagasabb értékeket Románia (4,9 százalék) és Észtország (4,4 százalék) mutatta.

Az inflációs rátához legnagyobb mértékben a szolgáltatások járultak hozzá (+1,80 százalékpont), amit az élelmiszerek, alkohol és dohánytermékek (+0,57 százalékpont), illetve a nem energiaipari iparcikkek (+0,15 százalékpont) követtek. Az energia negatív hozzájárulása (-0,35 százalékpont) arra utal, hogy az energiaárak csökkenése kedvezően befolyásolta az inflációs folyamatokat.



2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 áprilisban a magyar gazdaság növekedési üteme erősödött és megközelítette a historikus trendértéket.

2025. május hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor** 2025. április hónapig mért értéke – 0,0281 indexérték volt, amely a historikus trendérték közelében volt. Az előző hónaphoz képest a mutató 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 félévében a magyar gazdaság növekedési üteme intenzívebben közelítette

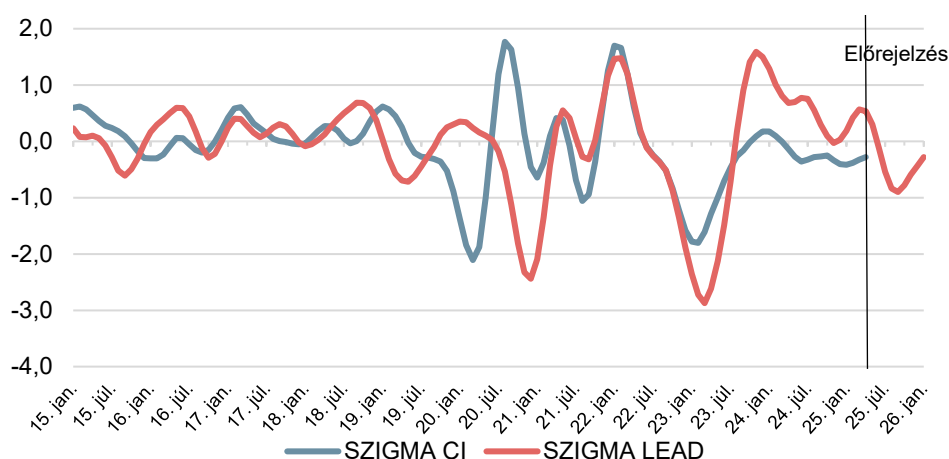
meg a trendértéket és azóta is ezen a szinten teljesít. Ez azt jelenti, a gazdasági növekedés egy alacsonyabb szinten állandósult. Az adott havi enyhén javuló érték esetében majd a későbbiekben derül ki, hogy a gazdaság növekedési üteme tovább fog-e javulni és át fogja-e lépni a historikus trendet. Az indikátorok háttérét adó **ipari** adatok esetében az ipari termelés volumene a legfrissebb, 2025. március havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján, éves szinten 5,4 százalékkal gyengült, miközben havi bázison kis mértékben (0,1 százalékkal) javult. Az ipari értékesítés volumene – 2025. március havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) – szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint éves és havi bázison valamennyi (belföld, export) dimenzióban gyengült. Az összes értékesítés (belföld és export egyben) volumene éves szinten 4,4 százalékkal és havi bázison 1,3 százalékkal esett vissza. A belföldi értékesítés havi szinten 2,6 százalékkal és éves bázison 5,9 százalékkal gyengült. Az exportértékesítés havi szinten 0,6 százalékkal és éves bázison 3,0 százalékkal szűkült. Az **építőipari termelés** legfrissebb, 2025. március havi adatai alapján az építőipari termelés volumene havi szinten 0,6 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. március végi szerződés-állománya havi és éves szinten is bővült, amely mindkét idődimenzióban az egyéb épületek építésére vonatkozó szerződésállomány növekedésének volt köszönhető. Az éves szintű 3,8 százalékos szerződésállomány-növekedés az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 14,8 százalékos csökkenésének és az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 20,7 százalékos volumen-növekedésének volt köszönhető. Havi szintű 2,4 százalékos szerződésállomány-növekedéshez az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 0,8 százalékos csökkenése, illetve az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 6,3 százalékos növekedése járult hozzá.

2025. április hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** az előrejelzési horizont végére felpattanó növekedési ütemet prognosztizál. A jelenlegi előrejelzés továbbra is markáns ingadozást vetít előre. Az első szakaszban egy rövid ideig tartó és erőteljes visszaesést, majd ezt követően egy visszapattanást prognosztizál. A jövőbeli **ipari** kilátások reménykeltő javulást mutatnak. Az új ipari rendelés állományokat (belföld, export) tekintve rövidtávon, havi szinten 9,9 százalékkal nőtt. Ezen belül az új ipari belföldi rendelésállomány 7,2 százalékkal, míg az export 10,5 százalékkal növekedett. Éves szinten az új ipari belföldi rendelések állománya (8,0 százalék) csökkent, miközben az export 0,3 százalékkal javult. **Tehát rövidtávon a belső fogyasztás és az export bővülése**



figyelhető meg. Az új ipari export rendelésállomány bővülése kedvező folyamatnak tekinthető, azonban majd a következő hónapokban fog kiderülni, hogy ez egyszeri vagy tartós javulás volt. Az ipari export teljesítményének egyik meghatározó szereplője a német gazdaság, így a **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő** Ifo Business Climate Index alakulása is fontos tényező. Az index 2025. április havi mutató értéke havi bázison 0,2 indexponttal javult, míg éves szinten 2,2 indexponttal gyengült; így áprilisban 86,9 indexponton állt. A német feldolgozóipari alindex esetében az üzleti környezet kis mértékben javult. Bár a vállalatok a jelenlegi helyzetet jobbnak értékelik, azonban a jövőbeli kilátásokat kedvezőtlennek tartják, annak ellenére, hogy a rendelésállomány mostanra már nem csökkent. Az indikátor háttérét adó másik bizalmi index, az **Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index**, amelynek mértéke 2025. április hónapban havi szinten kis mértékben (0,1 indexpont), viszont éves bázison jelentősebben (1,3 indexpont) gyengült. Így 2025. április hónapban –25,8 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025. első negyedévében a GDP volumene éves bázison, szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint a magyar GDP 0,4 százalékkal gyengült.

2025. május 15-én megjelent az Eurostat 2025 első negyedéves előzetes becslésű GDP teljes, a tagállamok nagy részét tartalmazó publikációja¹. Így lehetővé vált a magyar gazdaság 2025 első negyedéves előzetes teljesítményének nemzetközi szintű összehasonlítása.

A 2025. április végén megjelent KSH gyorsjelentésében az első becslés szerint a

2025 első negyedévében a GDP volumene az előző év azonos időszakához képest, a nyers

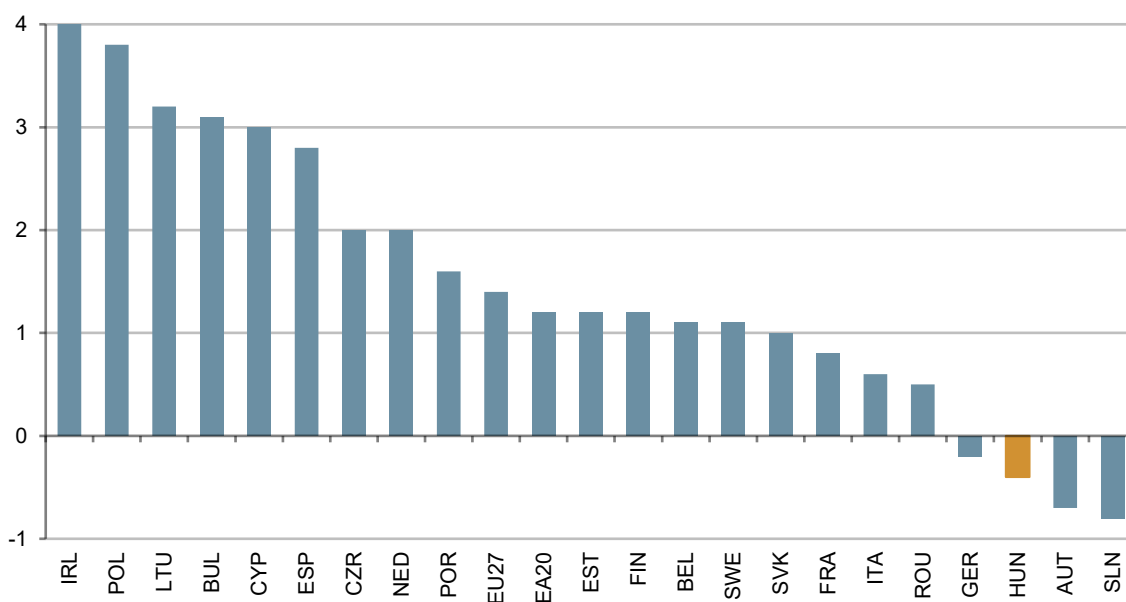
¹ Az előzetes adatokat az Eurostat két részletben publikálja. Az első, a kevesebb tagállami adatokat a Központi Statisztikai Hivatallal (KSH) megegyező napon, míg a második, teljesebb tagállami adatsort a rákövetkező két hétben publikálja.



adatok szerint stagnált, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint pedig 0,4 százalékkal szűkült. Az előző negyedévhez képest a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,2 százalékkal gyengült a magyar GDP volumene. Az előzetes adatok alapján a 2025 első negyedévében a szolgáltatások együttes teljesítménye támogatta, míg az ipar és az építőipar együttes teljesítménye visszafogta a magyar gazdaság növekedését.

Nemzetközi összehasonlításban az Eurostat a 2025 első negyedéves első becslését 2025. április 30-án és 2025. május 15-én publikálta. A legfrissebb adatsor szerint, **éves** bázison a magyar GDP (-0,4 százalék) a harmadik leggyengébb teljesítményt érte el. A leggyengébb teljesítményt (-0,8 százalék) Szlovénia szenvedte el. Ezt követte Ausztria - 0,7 százalékos GDP-csökkenéssel, majd pedig harmadik helyen Magyarország állt -0,4 százalékkal. A legnagyobb éves szintű GDP-növekedést (10,9 százalék) Írország teljesítette, amelyet erőteljesen lemaradva követett Lengyelország, ahol az éves gazdasági teljesítmény 3,8 százalékos volt. A harmadik legnagyobb gazdasági növekedést (3,2 százalék) Litvánia teljesítette. Éves szinten az uniós átlag (EU27) 1,4 százalékkal és az eurózona (EA20) 1,2 százalékkal haladta meg az előző évi teljesítményt.²

2. ÁBRA: GDP-NÖVEKEDÉS 2025. I. NEGYEDÉVÉBEN AZ EU-BAN (ÉV/ÉV, %)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Első (teljes) becslés. (Adathiány miatt nem szerepel: Horvátország, Dánia, Görögország, Lettország, Luxemburg, Málta.)
Forrás: Eurostat

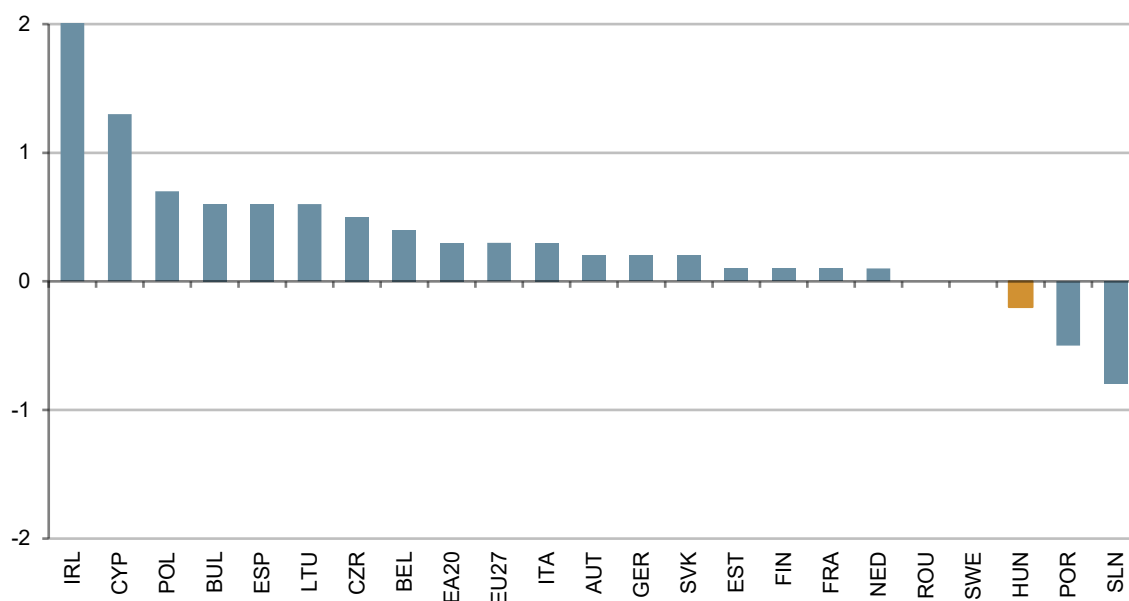
Negyedéves bázison 21 tagállam által publikált adatok között a magyar GDP teljesítménye (- 0,2 százalék) a harmadik leggyengébb adat volt. Negyedéves szinten is a leggyengébb (- 0,8 százalék) gazdasági teljesítményt Szlovénia érte el. Ugyanakkor a második

² 21 tagállam, az EU27 és az eurózona. Adathiány miatt nem szerepel 6 tagállam: Horvátország, Dánia, Görögország, Lettország, Luxemburg, Málta.



leggyengébb teljesítményben már eltért az éves bázisútól. A második leggyengébb gazdasági teljesítményt Portugália (-0,5 százalék) produkálta. Ezt követte Magyarország - 0,2 százalékkal. A gazdasági növekedés tekintetében a legnagyobb teljesítményt (3,2 százalék) ismételten Írország érte el. Ezt követte Ciprus 1,3 százalékkal és Lengyelország 0,7 százalékkal. Negyedéves szinten az uniós átlag és az eurózóna átlaga is 0,3-0,3 százalék volt.

3. ÁBRA: GDP-NÖVEKEDÉS 2025. I. NEGYEDÉVÉBEN AZ EU-BAN (NEGYEDÉV/NEGYEDÉV, %)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Első (teljes) becslés. (Adathiány miatt nem szerepel: Horvátország, Dánia, Görögország, Lettország, Luxemburg, Málta.)
Forrás: Eurostat

2.3.2. Ipar

Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 0,1 százalékkal növekedett.

2025. március hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján nem változott. Ugyanakkor a munkanaphatástól megtisztított adatok szerint 5,4 százalékkal gyengült. Az éves nyers és megtisztított adatok közötti eltérés oka, hogy 2025 márciusában 2 munkanappal több volt, mint az előző év azonos időszakában.

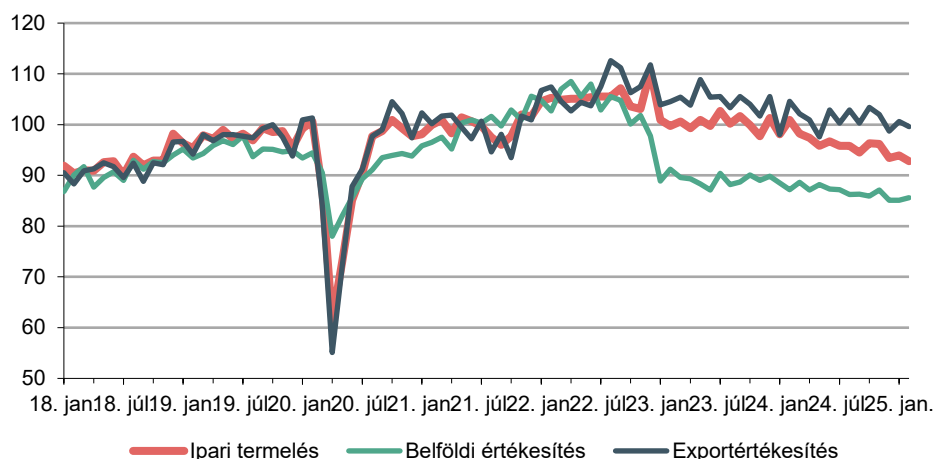
Az **ipari értékesítés** 2025 márciusában 0,7 százalékkal bővült éves szinten. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 3,5 százalékos csökkenése és az exportértékesítés 3,3 százalékos erősödése járult hozzá. Az egyes feldolgozóipari ágazatokat tekintve éves bázison az ipari export értékesítés tekintetében a 33 százalékos súlyt képviselő járműgyártás exportja 3 százalékkal bővült. Emellett a 14 százalékos súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártásának exportja 14,0 százalékkal növekedett. Az ipari belföldi értékesítés



teljesítményben a feldolgozóipar belföldi értékesítésének 3,8 százalékos csökkenés járult hozzá.

Havi szinten, 2025 márciusában az előző hónaphoz (2025 február) viszonyítva szezonálisan és munkanaptényezővel kiigazított ipari termelés volumene 0,1 százalékkal bővült. Az ipari értékesítés volumene havi szinten 1,2 százalékkal csökkent, ezen belül az exportértékesítés 2,6 százalékkal és a belföldi értékesítés 0,6 százalékkal gyengült.

**4. 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 márciusában az éves bázisú ipari termelés-csökkenéséhez a meghatározó súlyt (95,4 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat 0,2 százalékos teljesítménynövekedése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 4százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 5,0 százalékkal nőtt, míg a 0,6 súlyt képviselő bányászaté pedig 10,8 százalékkal csökkent. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 alágazat közül 7 ágazat teljesítménye csökkent, míg 6 alágazat esetében nőtt az ipari termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 50,8 százalékát adta – javult. A legnagyobb (27,8 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 2,8 százalékkal nőtt. A második legnagyobb (12,4 százalékos) súlyú élelmiszeripar teljesítménye 0,9 százalékkal bővült, amely a legalacsonyabb volumennövekedés volt a 13 feldolgozóipari alágazaton belül. A harmadik legnagyobb (10,6 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása alágazat teljesítménye pedig 15,6 százalékkal emelkedett éves szinten, amely ismét a legmagasabb volumennövekedés volt a 13 feldolgozóipari alágazat között. A második legnagyobb volumennövekedést (11,8 százalék) egy kis súlyt képviselő ágazat (fafeldolgozás) adta. Ezt követte 7,2 százalékos volumennövekedéssel a szintén kis súlyt képviselő gyógyszergyártás. A legnagyobb teljesítmény visszaesést (20,5 százalék) a villamos berendezés gyártása produkálta, amely a negyedik legnagyobb súlyt (8,5 százalék) képvisel a feldolgozóipar teljesítményében.



2025. március hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) számítva **éves** szinten kis mértékben (1,0 százalékkal) csökkent, míg **havi bázison** 9,9 százalékkal nőtt. Az új rendelésállományok **havi** szintű 9,9 százalékos bővülése mellett - a fix bázison (2021. havi átlagáron) számított – ipari rendelésállomány havi szinten 2,4 százalékkal mérséklődött. Az **ipari rendelésállomány havi bázisú** 2,4 százalékos mérséklődéséhez az export ipari rendelésállomány (2,9 százalékos) csökkenése és a belföldi ipari rendelésállomány (6,3 százalékos) bővülése járult hozzá.

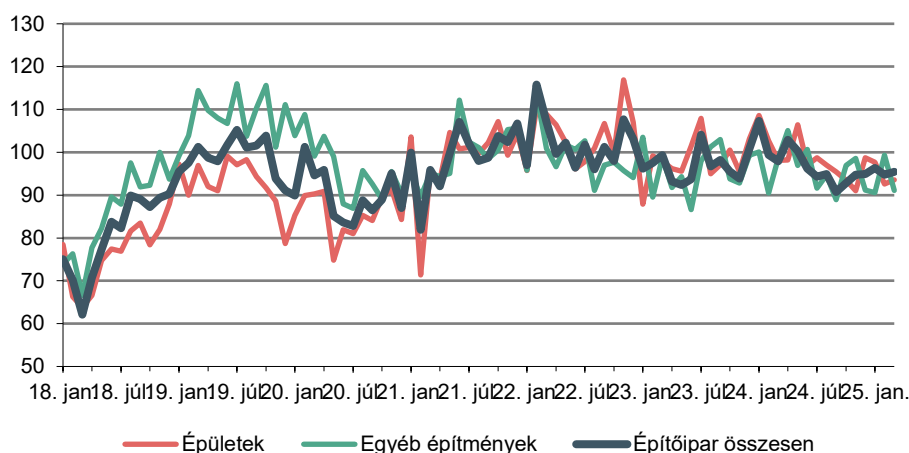
2.3.3. Építőipar

Az építőipar teljesítménye 2025 márciusában az előző hónaphoz képest 0,1 százalékkal bővült.

2025. március hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 3,4 százalékkal csökkent. A két építményfőcsoportokon belül éves szinten az épületek építése 8,9 százalékkal, míg az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 0,1 százalékkal mérséklődött. Ugyanakkor a

rövid távú tendenciát jelző **havi bázisú**, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. márciusi építőipari termelése 0,1 százalékkal bővült.

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



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

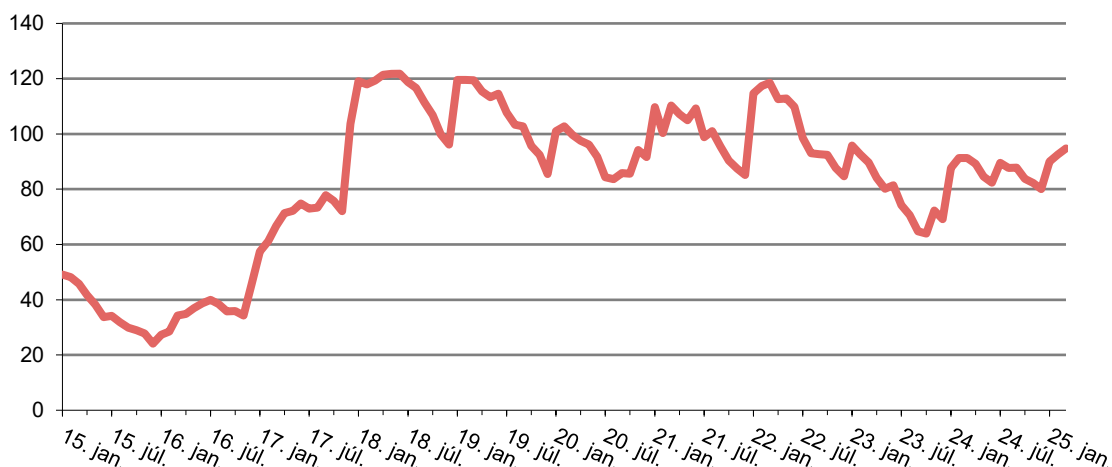
A szerződésállományokat tekintve a 2025. március hónapban kötött új szerződésállomány csökkenése ellenére a 2025. március hó végi szerződésállomány mégis növekedett. Ez pedig kedvezőnek tekinthető a jövőbeni kilátásokat illetően. A 2025. március hó végi szerződésállomány **havi szinten 2,4 százalékkal nőtt**, amely az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 6,3 százalékos bővülésének volt köszönhető. Eközben az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány kis mértékben (0,8 százalékkal) csökkent.

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, amely a 2023-2024-es időszak legmagasabb szintjét is **meghaladta**. Az ábrán látszik, hogy 2023. január és október között a tárgyhoz végi szerződésállomány szintje



meredeken csökkent, így a 2023. januári 95,8 szintről 2023 októberre 63,9-es szintre esett vissza. Ezt követően egy erősödés volt megfigyelhető, de a 2023. januári szintet eddig még nem sikerült elérni. A legmagasabb szint eddig a 2024. február-március havi szintek (91,3) voltak. Ezt a szintet **haladta meg** a mostani, 2025. március havi (94,8) érték. A szerződésállomány emelkedése reménykeltőnek tekinthető, azonban a gazdasági növekedéshez további javulásra van szükség.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.3.4. Kiskereskedelem

0,4 százalékkal nőtt márciusban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Márciusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma mind a nyers, mind a naptárhatással megtisztított adatok alapján 0,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 márciusában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 1,2 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,9 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben márciusban az előző évhez viszonyítva 0,1 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

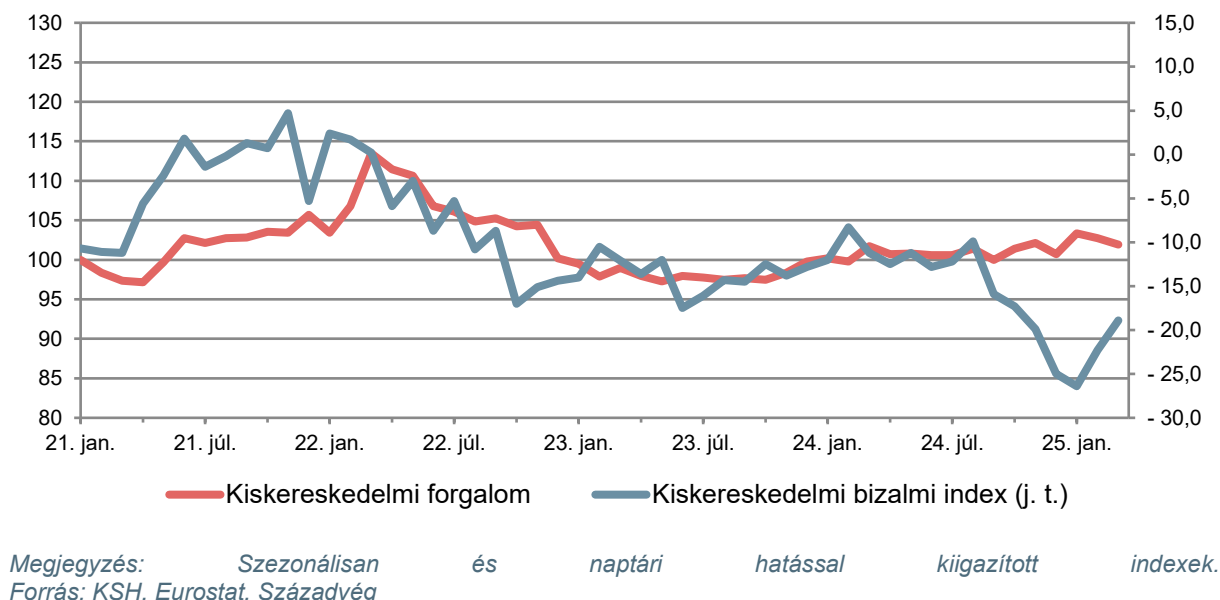
Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 2,7 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 3,1 százalékkal csökkent.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 2,2 százalékkal emelkedett, míg a könyv, újság, papíráru forgalma 0,8 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a gyógyszerek, gyógyászati termékek forgalmában 5,2 százalékos emelkedés figyelhető meg. Továbbá a használatcikk forgalma is növekedett, 3,5 százalékkal. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 5 százalékos csökkenés volt tapasztalható. Hasonló mértékű



változás volt a könyv, számítástechnika és egyéb iparcikkek esetében is, ahol a februári 2,9 százalékos csökkenést egy nagyobb mértékű, 5,2 százalékos visszaesés követte. A többi kategóriában általánosan emelkedés volt tapasztalható, melyek közül kiemelkedtek az illatszerek, amelyek forgalmi volumene 9,7 százalékkal nőtt, valamint a textil, ruházati és lábbeli cikkek, amelyek 7,3 százalékos emelkedést mutattak.

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



2.3.5. Munkaerőpiac

**Áprilisban
4,4 százalék volt a
munkanélküliségi
ráta.**

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint 2025 áprilisában³ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,2 százalék volt (4 millió 890 ezer fő), ami 37,4 ezer fővel kevesebb mint a megelőző év azonos időszakában. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 673 ezer fő volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva 31,7 ezer fővel

csökkent a számuk. A munkanélküliek száma 217 ezer fő volt, ez a megelőző év áprilisához viszonyítva 5,7 ezer fős csökkenést mutat. Az áprilisi adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatás 18,8 ezer fővel csökkent, a munkanélküliség 3,8 ezer fővel emelkedett, az aktivitás összességében 15 ezer fővel zsugorodott. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóiipari nehézségek, az építőipar lassulása, azonban a korábbi trendhez való visszatérés megkezdődött.

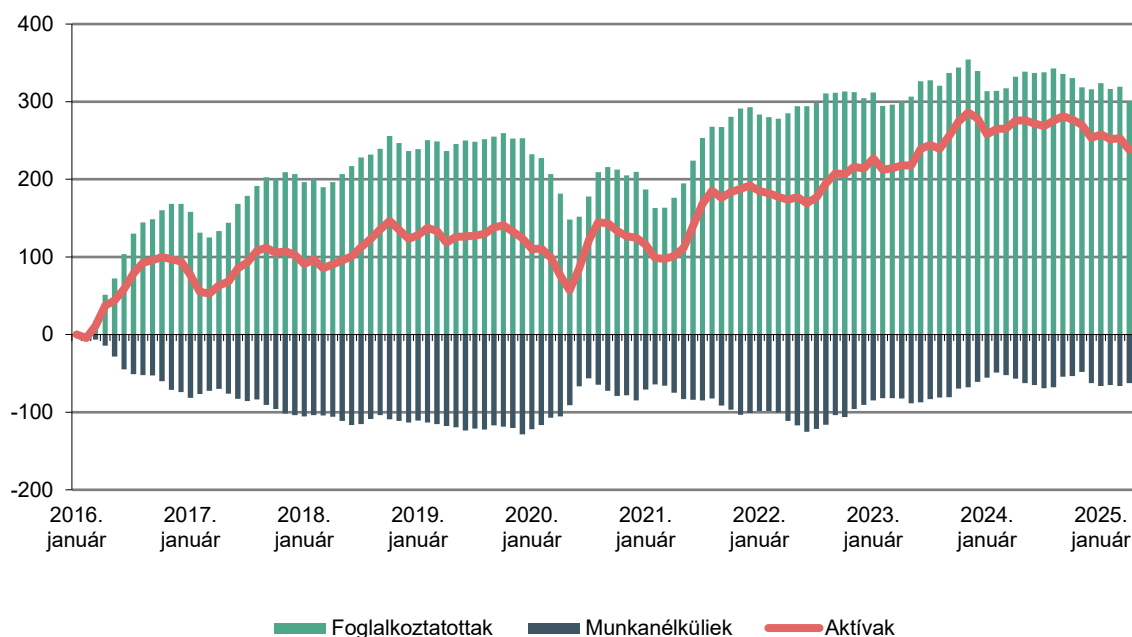
Márciusban a teljes munkaidőben alkalmazásban állók száma az előző év azonos időszakához mérten ezer fővel csökkent. 2024 márciusával összevetve a versenyszférában

³ Háromhavi mozgóátlag



9,5 ezer fővel kevesebb, a közszférában 0,9 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 5,4 ezer fővel emelkedett.

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



Forrás: KSH, Századvég

Márciusban 3,5 százalékkal nőttek a reálkeresetek.

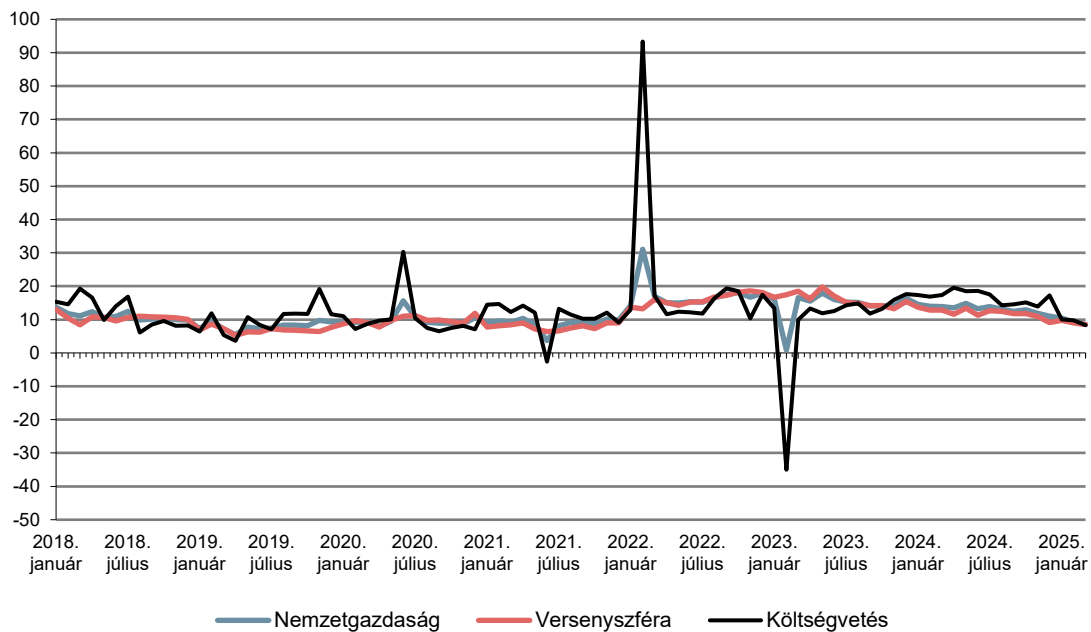
2025. márciusában 714 400 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 8,5 százalékos emelkedést jelent az előző év azonos időszakához képest. A bruttó mediánkereset 550 000 forint volt, ami egy év alatt 8,6 százalékos emelkedésnek felel meg. A reálkeresetek 3,5 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 4,7 százalékos emelkedése mellett.

A bruttó átlagkeresetek növekedése a vállalkozásoknál 8,5 százalék, a költségvetésben 8,4 százalék, a nonprofit szektorban pedig 8,6 százalék volt, ezek egy évvel korábban 12,7, 17,4 és 17,9 százalékon alakultak. A harmadik havi összesített bérdinamika az egy évvel korábbit 5,4 százalékponttal múlja alul. A vállalati szektorban egyértelműen a tavalyi minimálbér és garantált bérminimum emelkedése határozta meg a növekedést, a költségvetési és nonprofit szektorban viszont a kormányzati béremelések fűtötték a keresetnövekedést. Az idei évben a kormányzati szektorban nem voltak beütemezve nagyobb béremelési programok, ez magyarázza a tavalyinál alacsonyabb bérnövekedési ütemet.

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



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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

Márciusban a termékek exportjának volumene 5, százalékkal, míg az importja 6,4 százalékkal nőtt az egy évvel korábbihoz képest.

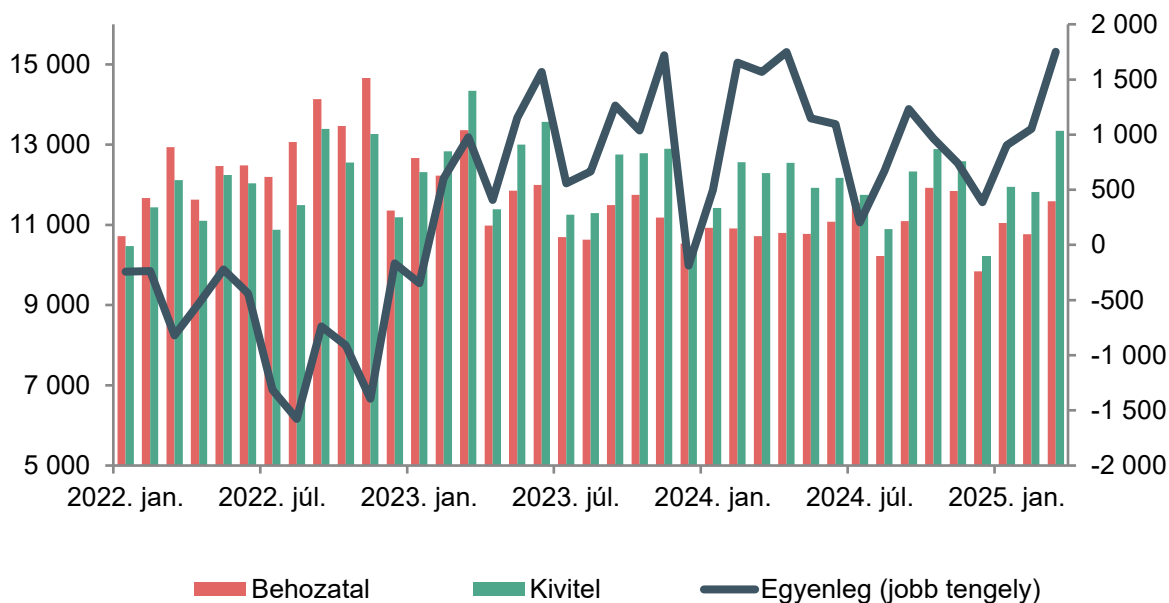
Márciusban az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 8,1 százalékkal, míg az exporté 0,3 százalékkal nőtt az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 57, százalékkal, a kivitel 71, százalékkal nagyobb lett. A feldolgozott termékek behozatala 2,6 százalékkal csökkent, a kivitele nem változott az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 5,9 százalékkal, míg az exportja 5,8 százalékkal lett nagyobb.

Márciusban 1,8 milliárd eurót tett ki a külkereskedelmi többlet.

A 2025 márciusára vonatkozó becslés szerint az export euróban számított értéke 8,5 százalékkal, míg az importé 8,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A termék- külkereskedelmi többlet 1,8 milliárd eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 173 millió euróval jobb eredmény.



10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Április végéig a költségvetés központi alrendszerének bevételei 6, százalékkal, a kiadásai pedig 7,2 százalékkal nőttek.

2025. április végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2 930,5 milliárd forint volt. A központi költségvetés 2 851,5 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 123,0 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 44,0 milliárd forintos többlettel zártak.

Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter május folyamán tovább pontosította a 2025-ös költségvetési hiányra vonatkozó kormányzati prognózist: míg az előző hónapban 4 százalék körüli hiányról beszélt, legutoljára a miniszter már 4,1 százalékos hiánycélról kommunikált⁴. (A költségvetési törvényben 3,7 százalékos terv szerepel.)

A központi alrendszer bevételei 6 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 5,6 százalékkal voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi szintnél magasabb, 10,9 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 6,7 százalékkal, 64,5 milliárd forinttal növekedtek a 2024. április végi adatahoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételt jelentő társasági adó bevételekből 6,4 százalékkal, azaz 16,9 milliárd

⁴ <https://www.facebook.com/nagymartonminiszter/posts/pfbid031r3qBqQfDfRUuygACF7Ho5opCgt6zBhV3Z8zW4GAwn5FUC8rp2zkBRxz3jHC1Me6I>



forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző év azonos időszakában. A második legnagyobb bevételi tételt jelentő útdíjak 15 milliárd forinttal bővültek.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 12,9 százalékkal, azaz 408,3 milliárd forinttal növekedtek, az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 337,7 milliárd forinttal (13,8 százalékkal) haladták meg az előző évi értéket. Az áfa-bevételek növekedése nagyobb részt az áfa befizetések 5 százalékos, vagyis 210,1 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés másik része az áfa kiutalások csökkenésére vezethető vissza. Jövedéki adóból 0,9 milliárd forinttal (0,2 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2024. április végéig. A két legnagyobb tétel változása majdnem kiegyenlítette egymást: az üzemanyagokból származó bevételek 18,9 milliárd forinttal növekedtek, miközben a dohánytermékek bevételei 18,5 milliárd forinttal csökkentek. A szeszesitalok és egyéb termékek jövedéki adó bevételei szintén 0,4 milliárd forinttal visszaestek, de ezt felülmúlta az import jövedéki adó és energiaadó 0,9 milliárd forintos növekedése.

A személyi jövedelemadó bevételek 11,3 százalékkal, azaz 161,8 milliárd forinttal növekedtek az előző év április végi adathoz képest. Az emelkedés hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 10,0 százalékkal (261,9 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok összesített bevétele a negyedik hónap végén 150,8 milliárd forint volt, ami 209,8 milliárd forinttal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. Az uniós programok kiadásai 743,7 milliárd forintot tettek ki, ami 127,8 milliárd forinttal haladja meg az előző év április végi értéket.

2025. negyedik hónapjában a központi alrendszer kiadásai 7,2 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 6,7 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 kismértékben, 29,9 milliárd forinttal növekedtek az elmúlt évhez képest, azonban a növekedés oka a víziközmű-szolgáltatók részére nyújtott támogatások voltak, melyek nagyobb része még nem merült fel a múlt év azonos időszakában. Szintén növekedtek, 12,1 milliárd forinttal az úthálózat rendelkezésre állási díjai, viszont 48,1 milliárd forinttal csökkent a közösségi közlekedés támogatása.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 16,6 milliárd forinttal visszaestek.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 494,4 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év negyedik hónapjának végén. Ez 11,2 százalékos



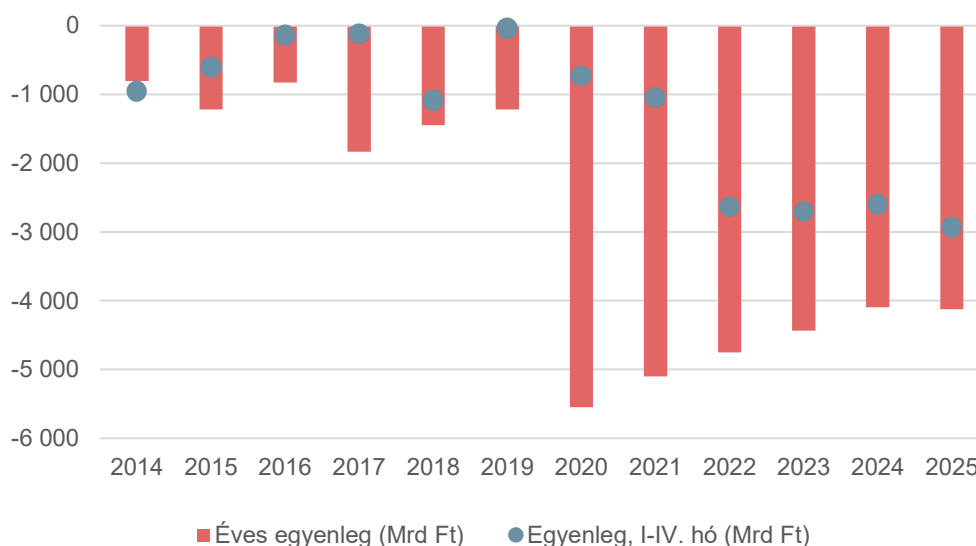
növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 430,8 milliárd forinttal csökkentek a 2024. április végi adathoz képest, mivel az előző évnek ezt az időszakát is érdemben terhelték a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

A 2025. április végéig a nyugellátások összege 2 489,8 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 5 százalékos (118,1 milliárd forintos) emelkedést jelent, ami meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 1 688,7 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 196,5 milliárd forintos, azaz 13,2 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 17,0 százalékkal (148,1 milliárd forinttal) emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 451,2 milliárd forinttal (33,7 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024. április végén.

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



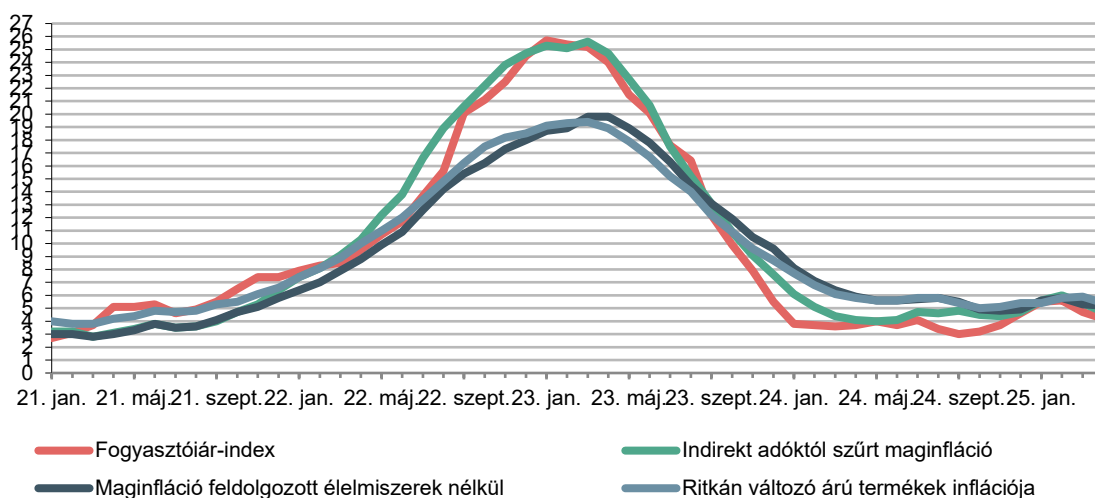
Forrás: PM, MÁK



szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága. Az ország- és vármegyeberletnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára szintén nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 1,5 százalékkal csökkent.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak 0,2 százalékkal emelkedtek. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 1,3 százalékkal csökkentek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,8 százalékkal, a háztartási energia ára pedig 3,8 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára nem változott márciushoz képest.

12. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,7 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 5,2 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,4 százalékot tett ki az év negyedik hónapjában. A teljes inflációnál 0,5 százalékponttal magasabb maginflációs érték azt mutatja, hogy ismételen a lassan változó árú termékek járulnak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzromlási ütem alakulásához.

2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós devizák vegyesen alakultak az euróval szemben.

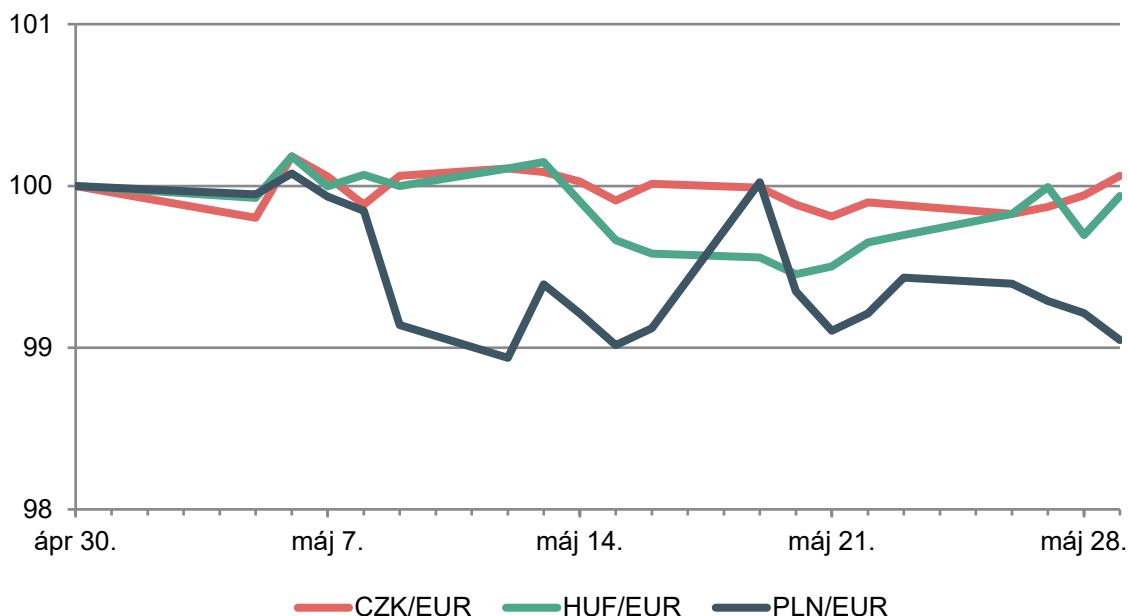
periódusban: a 10 éves

A vizsgált régiós devizák áprilisban vegyesen alakultak az euróval szemben. A cseh korona árfolyama mindössze 0,06 százalékkal erősödött, a lengyel zloty pedig 0,95 százalékkal gyengült az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok nőttek a vizsgált időszakban. Az állampapírhozam 13 bázisponttal magasabban,



4,16 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig 20 bázisponttal magasabban, 5,47 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Századvég

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

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók vegyes képet mutattak az elmúlt hónapban. A forint az euróval szemben 0,1 százalékkal, a svájci frankkal szemben 0,3 százalékkal erősödött, míg a dollárral szemben 0,8 százalékkal gyengült. Így 2025 májusának végén 1 euróért 404 forintot, 1 dollárért 359 forintot, míg 1 svájci frankért 432 forintot adtak. Májusban a külföldiek kezében lévő forintban denominált államadósság 191 milliárd forinttal 5 928 milliárd forintra nőtt.

2.6.3. Alapkamat

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

Májusi 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 százaléka, míg az alsó széle 5,5 százaléka maradt. A jegybanki kamatszint változatlanul hagyását elsősorban az inflációs kilátások és a pénzügyi stabilitás megőrzésének igénye indokolta. Bár az infláció áprilisban 4,2

százalékra mérséklődött, az áremelkedés üteme a következő hónapokban várhatóan továbbra is a jegybanki toleranciasáv felső széle közelében alakul, ami elsősorban a piaci szolgáltatások

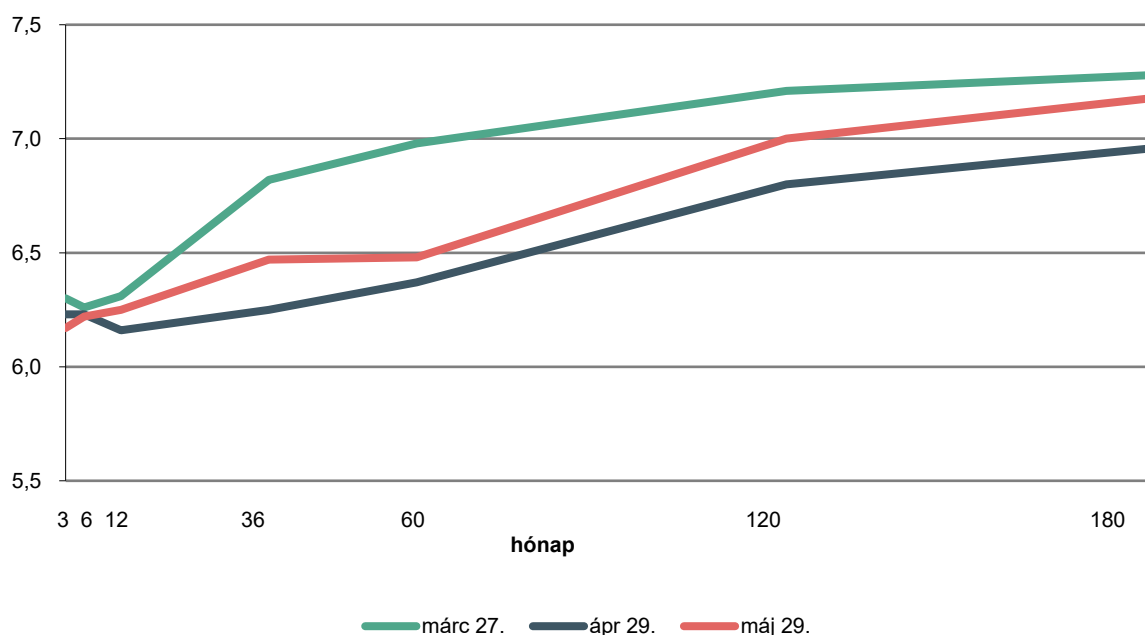


továbbra is erős árdinamikájának lesz köszönhető. Emellett a gyorsan változó vámpolitikai tervek által növekedő világgazdasági bizonytalanság, valamint a kereskedelmi és geopolitikai feszültségek továbbra is óvatos és türelmes monetáris politikát tesznek szükségessé. A Monetáris Tanács megítélése szerint a jelenlegi szigorú monetáris kondíciók fenntartása indokolt az árstabilitás eléréséhez, a pénzügyi piaci stabilitás fenntartásához és az inflációs várakozások jegybanki céllal összhangban lévő horgonyzásához.

2.6.4. Állampapírpiac

Májusban az állampapírok piacán a másodpiaci hozamgörbén, a rövidebb futamidőknél, a hozamok -6 bázispont és 22 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 6,17 százaléka, a 6 hónapos 6,22 százaléka, míg az 1 éves 6,25 százaléka volt május 29-én. A 3 éves hozam 22 bázisponttal nőtt és 6,47 százalékra alakult. 5 éves időtávon 11 bázispontos, 10 éves időtávon 20 bázispontos, míg a 15 éves távon 22 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,48; 7,00, illetve 7,18 százalékra változott.

14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2025. május 22-én MÁP Pluszból 812,63 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 22,19 milliárd forintos növekedés az előző havi, 790,44 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke 4 940,32 milliárd forint, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 2 050,58 milliárd forint alakult. Az 1MÁP 27,3, a Kincstári Takarékjegy 577,2, a FixMÁP pedig 2 394,32 milliárd forintos állománnyal bír. Emellett a babakötvény 454,13 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 100,63 milliárdot tett ki. FixMÁP-ból 263,93, míg



BMÁP-ból 288,71 milliárd forinttal nőtt előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Jelentős csökkenés a PMÁP-nál (463,56 milliárd) és az 1MÁP-nál (56,26 milliárd) figyelhető meg. A lakosság teljes állampapírállománya a 2025 év eleji 11 274,79 után, 2025 májusának végén 11 357,11 milliárd forinton alakult, így 82,32 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 márciusban 29,6 százalékra csökkent (azaz 0,3 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest), amely arány az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott felső sávszél alatt (azaz maximum 30 százalék) található. Az elmúlt 12 hónap folyamán az átlagos devizaadósság aránya átlagosan 29,5 százalékon alakult, amely értéknél a márciusi devizaarány magasabb volt.

A magyar államadósság besorolása mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél továbbra is a befektetésre javasolt kategóriában található. Közülük a Moody's Investors Service 2025. május 30-án megerősítette Magyarország „Baa2”-es államadósság-besorolását, azonban a kilátást továbbra is negatívan hagyta.⁵ A hitelminősítő indoklása szerint a negatív kilátás elsősorban az uniós forrásokkal kapcsolatos tartós bizonytalanságokat és a költségvetési kockázatokat tükrözi, különös tekintettel a 2026-os választások közeledtével potenciálisan emelkedő kiadási nyomásra. A Moody's ezzel párhuzamosan a magyar GDP-növekedésre vonatkozó előrejelzését 2025-re 1%-ra mérsékelte. Mindeközben a Fitch Ratings „BBB” szintű besorolást - azaz egy kategóriával jobbat - tart érvényben Magyarországra, stabil kilátással, míg az S&P Global Ratings „BBB-” kategóriában tartja nyilván az országot, negatív kilátás mellett.

2.6.6. Vállalatok hitelállománya

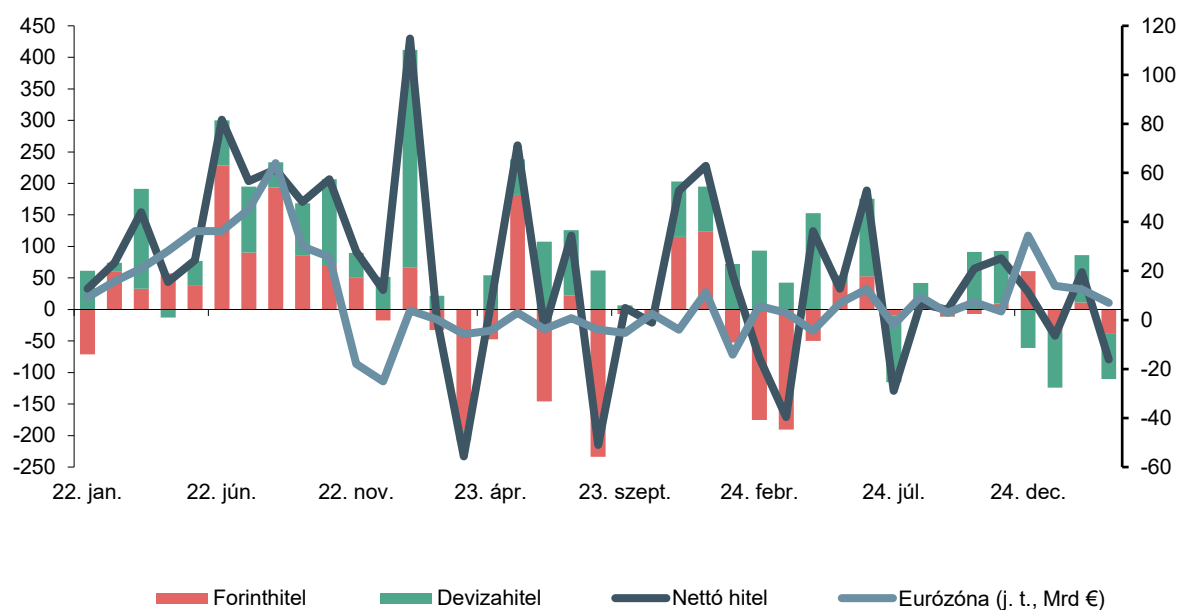
Csökkent a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forinthitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján, 2025 márciusában 38,6 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke szintén csökkent, a hiteltörlesztés 71,7 milliárd forintot tett ki az év harmadik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 79,5 milliárd forinttal csökkent a vizsgált időszakban. Az eurózóna vállalati hitelfelvétele 2025 márciusában 6 969 millió eurón alakult.

⁵ <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20250530/megjott-a-moodys-friss-itelete-magyarorszagrol-764949>



15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. SZÁZADVÉG ELŐREJELZÉS⁶

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.

⁶ 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.

