

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. JÚNIUS



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	20
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	21
3. Makrogazdasági prognózis	22
3.1. Infláció	22
3.2. GDP	23
3.3. Munkaerőpiac	25
3.4. Költségvetés	25
4. Századvég előrejelzés	26



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.

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

Áprilisban a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers adatok alapján 6,8 míg a naptárhatással megtisztított adatok alapján 5,0 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

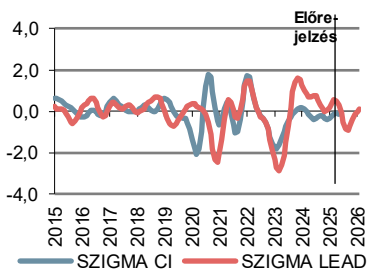
2025 áprilisában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,7 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,0 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben áprilisban az előző évhez viszonyítva 2,4 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. május hónapig mért értéke $-0,1353$ indexérték volt. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendértéket alulról közelítette meg. A mutató az előző hónaphoz képest a gazdasági teljesítmény mérséklésére utal.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb prognózisa szerint, 2025 őszétől a magyar gazdaság növekedési ütemének jelentős élénkülése várható. A mutató az előrejelzési horizont végére (2026 elejére) pedig a magyar gazdaság növekedési ütemét a historikus trend érték felett prognosztizálta.

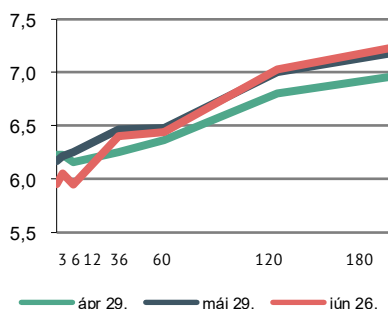
2025 májusában a fogyasztói árak átlagosan, éves bázison 4,4 százalékkal növekedtek.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2025.06.25.)	2025
GDP változása (%)	1,0
Infláció (éves átlag, %)	4,6



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

Az előző hónaphoz képest az EU-ban 1,4 százalékkal nőtt az építőipari termelés.

Az Eurostat 2025. június 19-én közzétett jelentése szerint az építőipari termelés 2025. áprilisában jelentős növekedést mutatott mind az euróövezetben, mind az Európai Unió egészében. Az előző hónaphoz képest az euróövezetben 1,7 százalékkal, míg az EU-ban 1,4 százalékkal nőtt a termelés. Ez a pozitív elmozdulás figyelemre méltó annak fényében, hogy márciusban mindkét térségben enyhe visszaesést regisztráltak.

A részletes bontás alapján az euróövezetben az épületek építése 0,9 százalékkal, a speciális építőipari tevékenységek 1,7 százalékkal nőttek, míg a mélyépítés (civil engineering) 0,2 százalékkal csökkent. Az EU egészében hasonló mintázat figyelhető meg: az épületek építése 0,5 százalékkal, míg a speciális tevékenységek 1,4 százalékkal emelkedtek, a mélyépítés esetében pedig 0,2 százalékos visszaesést mutatott.

2024. áprilisához képest az euróövezetben az építőipari termelés 3,0 százalékkal, az EU-ban pedig 2,5 százalékkal nőtt. Az éves növekedés minden szektorban megfigyelhető volt: az épületek építése 1,7 százalékkal, a mélyépítés 3,3 százalékkal, a speciális tevékenységek pedig 2,4 százalékkal bővültek az euróövezetben. Az EU-ban ezek az értékek rendre 0,5; 2,4 és 2,6 százalékon alakultak.

A tagállamok között jelentős különbségek mutatkoznak. A legnagyobb havi növekedést Magyarország (+5,3 százalékpont), Spanyolország (+4,3 százalékpont) és Szlovénia (+4,0 százalékpont) érte el. Ezzel szemben a legnagyobb visszaesés Csehország (-5,0 százalékpont), Dánia (-0,9 százalékpont) és Lengyelország (-0,8 százalékpont) esetében volt látható. Éves szinten Spanyolország kiemelkedő, 14,7 százalékpontos növekedést mutatott, míg Bulgária (+7,0 százalékpont) és Belgium (+6,6 százalékpont) is jelentős bővülést ért el. A legnagyobb éves visszaesést Szlovénia (-5,9 százalékpont), Lengyelország (-4,3 százalékpont) és Szlovákia (-2,1 százalékpont) produkálta.



2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 májusában a magyar gazdaság növekedési üteme a historikus trendérték alatt maradt.

2025. június hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor** 2025. május hónapig mért értéke – 0,1353 indexérték volt. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendértéket alulról közelítette meg. A mutató az előző hónaphoz képest gyengébb gazdasági teljesítményt mutatott. Az indikátorok háttérét adó **ipari** adatok esetében az ipari termelés volumene a legfrissebb, 2025. április havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0)

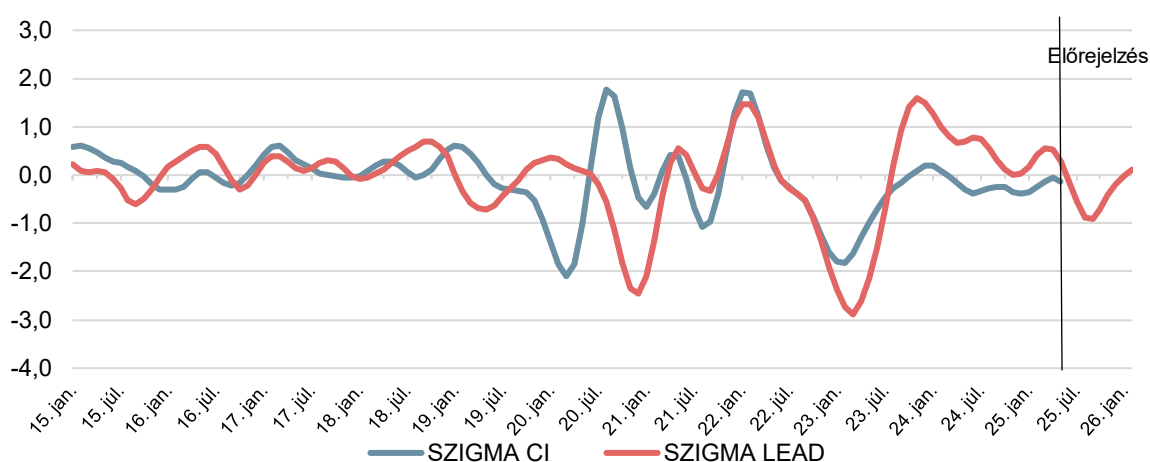
széleskörűen és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján, éves szinten 4,4 százalékkal gyengült, miközben havi bázison 1,5 százalékkal erősödött. Az ipari értékesítés volumene – 2025. április havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) – széleskörűen és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint éves bázison mérséklődött, miközben havi bázison valamennyi (belföld, export) dimenzióban erősödött. Az összes értékesítés (belföld és export egyben) volumene éves szinten 1,0 százalékkal mérséklődött, miközben havi bázison 1,5 százalékkal bővült. A belföldi értékesítés éves bázison 1,4 százalékkal csökkent, viszont havi szinten 1,9 százalékkal növekedett. Az exportértékesítés éves bázison 0,5 százalékkal szűkült, miközben havi szinten 1,1 százalékkal növekedett. Az **építőipari termelés** legfrissebb, 2025. április havi adatai alapján az építőipari termelés volumene havi szinten 5,3 százalékkal növekedett, amelyből az épületek építésének teljesítménye 1,1 százalékkal, míg az egyéb építmények építésének teljesítménye 7,7 százalékkal nőtt. Ugyanakkor az építőipar termelése éves bázison 1,2 százalékkal csökkent, amelyhez az épületek építésének teljesítménye, 3,4 százalékos és az egyéb építmények építésének teljesítménye, 0,6 százalékos csökkenése járult hozzá. A szerződésállományt tekintve a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari vállalkozások 2025. április végi szerződés-állománya havi szinten 0,9 százalékkal, míg éves bázison 7,3 százalékkal bővült. Az építményfőcsoportokat tekintve ellentétes hatás játszódtott le a havi és az éves bázisnál. Míg az **éves** szintű 7,3 százalékos szerződésállomány-növekedés az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 8,3 százalékos csökkenésének, és az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 20,9 százalékos volumen-növekedésének volt köszönhető, addig a **havi** szintű 0,9 százalékos szerződésállomány-növekedéshez az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 4,9 százalékos növekedése, illetve az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 1,3 százalékos csökkenése járult hozzá.

2025. június hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** az előrejelzési horizont második felében (2025 őszétől) felpattanó növekedési ütemet prognosztizál és az előrejelzési horizont végére (2026 elejére) trend érték feletti növekedést jelez. Tehát a jelenlegi előrejelzés első része csökkenést, a második része pedig egy markáns felpattanást becsül. A jövőbeli **ipari** kilátásokat tekintve nem tekinthető kedvezőnek, hogy az új ipari rendelés állomány (belföld, export) mind havi, mind éves szinten csökkent. Az éves szintű 12,1 százalékos visszaeséshez az új ipari belföldi rendelések 2,5 százalékos növekedése, és az új ipari exportrendelések 14,4 százalékos visszaesése járult hozzá. A 7,4 százalékos havi szintű csökkenéshez pedig az új ipari belföldi rendelésállomány 1,0 százalékos, és az új ipari exportrendelések 8,4 százalékos csökkenése járult hozzá. 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. május havi mutató értéke havi bázison 0,6 indexponttal javult, míg éves szinten 1,4 indexponttal gyengült; így májusban 87,5 indexponton állt. A német feldolgozóipari alindex esetében az üzleti környezet kis mértékben javult. A rendelésállomány csökkenése megállt, stabilnak tekinthető. A vállalatok a jelenlegi helyzetüket jobbnak értékelték. A feldolgozóipari vállalkozások közül leginkább az élelmiszeripari vállalkozások hangulata javult, míg a vegyiparban működőké romlott. Az indikátor háttérét adó másik bizalmi index, az **Eurostat** által mért **fogyasztói bizalmi index**, amelynek mértéke 2025. május hónapban havi szinten 0,6 indexponttal és éves bázison 2,2 indexponttal gyengült. Így 2025. május hónapban -26,4 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025 első negyedévében a magyar GDP az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal mérséklődött.

A bruttó hazai termék (GDP) 2025 első negyedévében **éves bázison** nyers adatok szerint stagnált, viszont szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,4 százalékkal csökkent.

Az **előző negyedévhez** képest pedig 0,2 százalékkal mérséklődött a 2025 első negyedéves GDP teljesítménye.

Termelési oldalról: A 2025 első negyedéves GDP teljesítményét a szolgáltatási szektor (0,73 százalékpont) segítette. A GDP teljesítményét az ipar (-0,7 százalékpont) és az építőipar (-0,2 százalékpont) fogta vissza. A mezőgazdaság a 0,0 százalékpontos hozzájárulásával nem segítette és vissza se fogta. Az egyes szektoroknak az első negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten következőképpen alakult: **Az előző év azonos időszakához képest 2025 első negyedévében** az ipar teljesítménye 3,9 százalékkal, a mezőgazdaságé 0,7 százalékkal, illetve az építőiparé 5,1 százalékkal csökkent. **A szolgáltatási szektor volt**



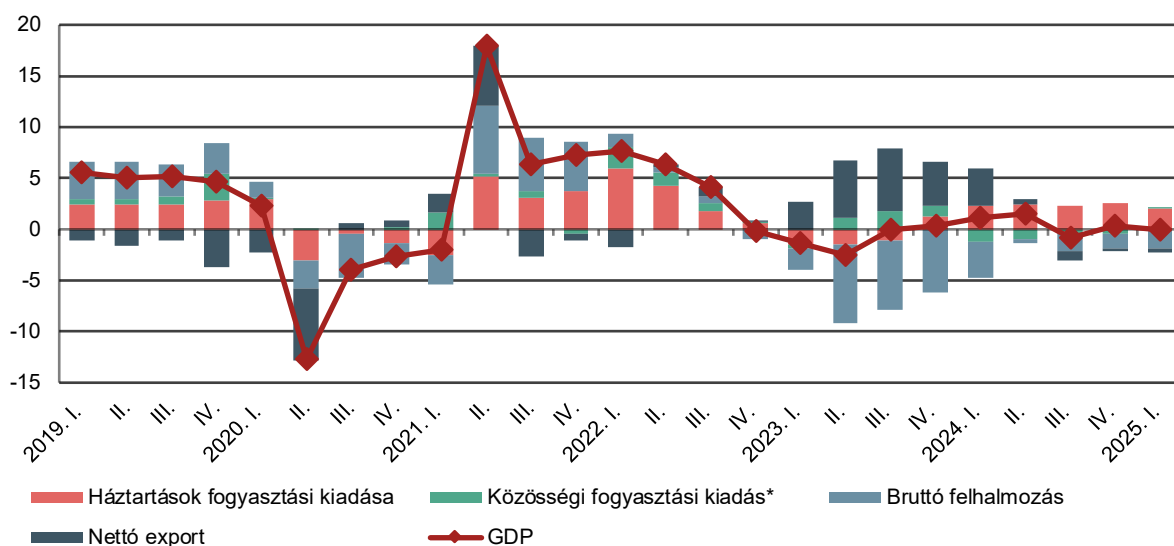
az egyedüli, amelynek termelése növekedett (1,1 százalékkal). Szolgáltatáson belül éves szinten a legnagyobb volumennövekedést a kereskedelem, gépjárműjavítás (2,1 százalék) érte el. **Negyedéves bázison** 2025 első negyedévben az építőipar teljesítménye 1,1 százalékkal, az iparé 2,3 százalékkal, valamint a szolgáltatások teljesítménye 0,2 százalékkal csökkent; ellenben a mezőgazdaság teljesítménye 4,6 százalékkal nőtt.

Felhasználási oldalon a 2025 első negyedéves GDP növekedését változatlanul a háztartások fogyasztása erősítette, míg a beruházások és külkereskedelmi egyenleg visszafogta. A **háztartások tényleges fogyasztása 1,3 százalékponttal** és a közösségi fogyasztás 0,8 százalékponttal **erősítette** a GDP teljesítményét. Így összességében a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztást is magába foglaló **végső fogyasztás 2,2 százalékponttal támogatta** a gazdasági növekedést. Ez azt jelentette, hogy a **háztartások tényleges fogyasztása 2025 első negyedévben éves szinten 2,2 százalékkal növekedett, míg negyedéves szinten 0,1 százalékkal mérséklődött.** A bruttó felhalmozás – amely magában foglalja a beruházást és a készletváltozást – 1,9 százalékponttal gyengítette GDP teljesítményét. A két tételt megvizsgálva látható, hogy míg a **beruházás 2,0 százalékponttal fékezte**, addig a készletváltozás 0,2 százalékponttal erősítette az adott negyedévi gazdasági növekedést. A **beruházás teljesítménye éves szinten 10,1 százalékkal, míg negyedéves bázison 2,4 százalékkal esett vissza.** A **nettó export egyenleg 0,3 százalékponttal** gyengítette a negyedéves gazdasági teljesítményt. A nettó export egyenlegét tekintve **éves szinten** az export (-0,4 százalék) gyengült, miközben az import lényegében stagnált (+0,1 százalék). Eközben **negyedéves szinten** mind az export (1,5 százalék), mind az import (1,4 százalék) bővült.

Az **egyedülálló külkereskedelmi tételeket** tekintve a külkereskedelem jelentős részét (majdnem 80 százalék) kitevő **áruforgalom** következőképpen alakult: **éves szinten** az áruk exportja és importja hasonló mértékben bővült – az áruk exportja 0,6 százalékkal, míg az importja 0,4 százalékkal növekedett–. Eközben az **előző negyedévhez képest** az áruk exportja jóval nagyobb mértékben (3,2 százalék) nőtt, mint az áruk importja (0,9 százalék). A külkereskedelem kisebb részét kitevő **szolgáltatások** esetében az éves bázisú adatoknál mind az export (-0,9 százalék), mind az import (-0,4 százalék) csökkent. Ugyanakkor az **előző negyedévhez képest** a szolgáltatók exportja csökkent (-2,4 százalék), miközben markáns mértékben (6,5 százalék) növekedett a szolgáltatások importja.



2. 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 1,5 százalékkal növekedett.

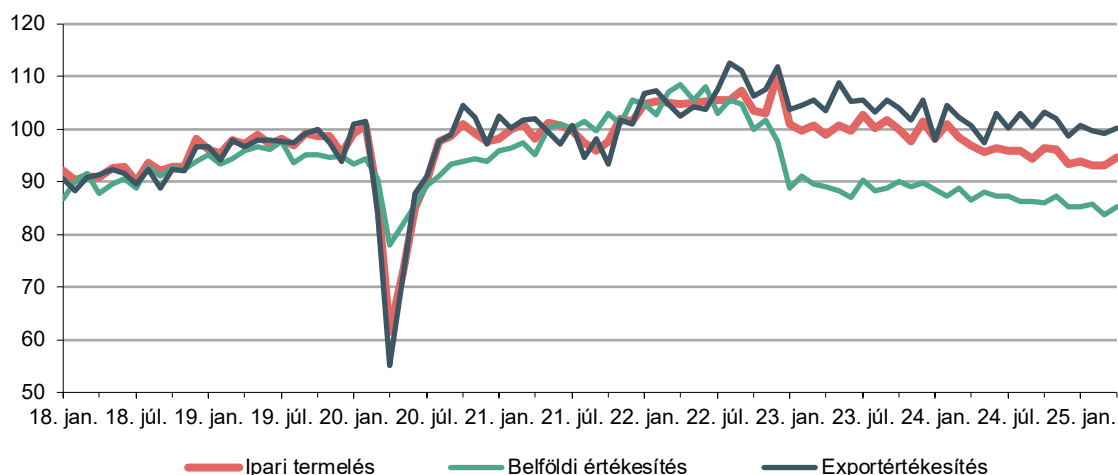
2025. április hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján 5,0 százalékkal, míg szezonálisan és munkanaphatástól megtisztítva 2,3 csökkent. Így kumuláltan a 2025 január-április időszak teljesítmény 4,5 százalékkal maradt el 2024 január-április időszakétól.

Az **ipari értékesítés éves** bázison 2025 áprilisában 3,5 százalékkal gyengült. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 3,3 százalékos és az exportértékesítés 3,7 százalékos csökkenése járult hozzá. Éves bázison az *ipari export értékesítés* tekintetében a 32 százalékos súlyt képviselő járműgyártás exportja 5,9 százalékkal gyengült, miközben a 15 százalékos súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártásának exportja 15,2 százalékkal növekedett. Az ipari *belföldi* értékesítés éves szintű teljesítményben a feldolgozóipar belföldi értékesítése 2,4 százalékkal csökkent.

Ugyanakkor kedvezőnek tekinthető, hogy havi szinten, 2025 áprilisában az előző hónaphoz (2025. március) viszonyítva szezonálisan és munkanaphatással kiigazított **ipari termelés volumene** 1,5 százalékkal ugrott meg. Az ipari értékesítés volumene havi szinten 1,5 százalékkal emelkedett, amelyen belül az exportértékesítés 1,1 százalékkal és a belföldi értékesítés 2,0 százalékkal erősödött.



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



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

2025 áprilisában az éves bázisú ipari termelés-csökkenéséhez leginkább a meghatározó súlyt (95,8 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat 5,2 százalékos teljesítménycsökkenése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 3,7 százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 6,3 százalékkal nőtt, míg a 0,6 súlyt képviselő bányászaté pedig 15,5 százalékkal csökkent. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 alágazat közül 10 alágazat teljesítménye csökkent, míg 3 alágazat esetében nőtt az ipari termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 50,0 százalékát adta – vegyes képet mutatott. A legnagyobb (26,5 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 4,1 százalékkal csökkent. A második legnagyobb (12,9 százalékos) súlyú élelmiszeripar teljesítménye 4,0 százalékkal gyengült. A harmadik legnagyobb (10,5 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása alágazat teljesítménye pedig 3,5 százalékkal emelkedett éves szinten, amely a második legmagasabb volumennövekedés volt a 13 feldolgozóipari alágazat között. Az első legnagyobb (13,7 százalék) volumennövekedést egy kis súlyt képviselő ágazat (kokszyártás) adta. A harmadik (1,1 százalék) volumennövekedést szintén egy kis súlyt képviselő fafeldolgozási ágazat adta. A legnagyobb teljesítmény visszaesést (16,7 százalék) a villamos berendezés gyártása szenvedte el, amely a negyedik legnagyobb súlyt (9,0 százalék) képvisel a feldolgozóipar teljesítményében.

2025. április hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) számítva **éves** szinten 12,2 százalékkal és **havi bázison** 7,1 százalékkal csökkent. Az éves és a havi bázis esetében – az éves bázisú új belföldi rendelésállomány kivételével – valamennyi dimenzióban csökkent az új rendelések állománya. A kivétel (új belföldi rendelésállomány) esetében éves bázison 2,5 százalékos volumenbővülés volt megfigyelhető. Az új rendelésállomány mellett az **összes rendelésállomány volumene is csökkent**: éves szinten 16,2 százalékkal, havi szinten pedig 4,5 százalékkal. Mind az éves, mint a havi bázis esetében **a volumencsökkenés az export ipari rendelésállomány csökkenésének volt köszönhető**. Azonban a **belföldi ipari**



rendelésállomány mind havi szinten (9,8 százalék), mind éves szinten (4,2 százalék) bővült.

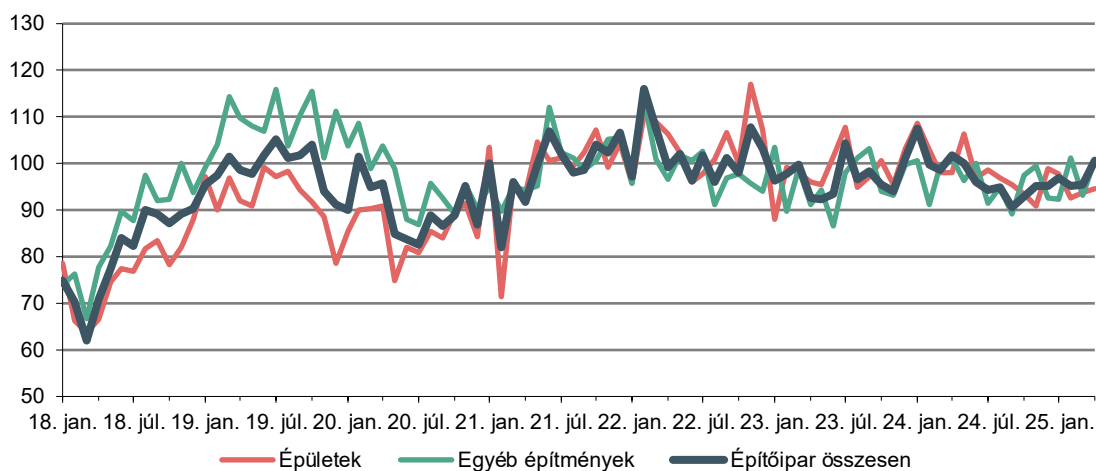
2.3.3. Építőipar

Az építőipar teljesítménye 2025 áprilisában az előző hónaphoz képest 5,3 százalékkal bővült.

2025. április hónapban éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 0,5 százalékkal csökkent. A két építményfőcsoportokon belül éves szinten az épületek építése 5,7 százalékkal csökkent, míg az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építése 6,5 százalékkal növekedett.

Ugyanakkor havi szinten, szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025 áprilisi építőipari termelése 5,3 százalékkal bővült. Ehhez a kimagasló havi bővüléséhez nagyobb arányban az egyéb építmények építésének teljesítmény növekedése (7,8 százalék) és kisebb arányban pedig az épületek építésének teljesítmény növekedése (1,1 százalék) járult hozzá.

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



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

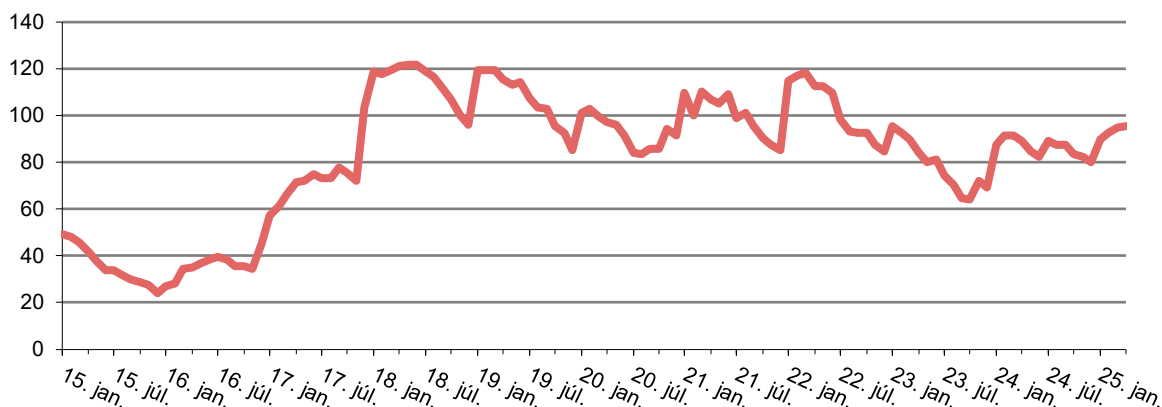
A szerződésállományokat tekintve az előző hónaphoz hasonlóan, 2025. április hónapban kötött új szerződésállomány csökkenése ellenére a 2025. április hó végi szerződésállomány mégis növekedett. Ez pedig továbbra is kedvezőnek tekinthető a jövőbeni kilátásokat illetően. A 2025. április hó végi szerződésállomány havi szinten 0,9 százalékkal nőtt, amely az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 4,9 százalékos bővülésének volt köszönhető. Eközben az egyéb épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 1,3 százalékkal csökkent.

Az alábbi grafikon a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgyhó végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi (95,7) egy magas szint, amely a 2023-2024-es időszak legmagasabb értékét is meghaladta. 2023 januárjában a szint értéke 95,8 volt. Ezt követően a tárgyhó végi szerződésállomány szintje markáns csökkenésbe fordult, majd javulni kezdett. A korábbi magas szintet 2024 januárjára (87,7) sikerült a legjobban megközelítenie. A mostani 2025 áprilisi szerződésállományi szint (95,7) ezt a korábbi két kiugró szintet – a 2023. januári (95,8) szintet és a 2024. januári (87,7) szintet – lehető



legnagyobb mértékben közelítette meg, illetve haladta meg. A szerződésállomány emelkedése reménykeltőnek tekinthető, azonban a gazdasági növekedéshez további javulásra van szükség.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.3.4. Kiskereskedelem

6,8 százalékkal nőtt áprilisban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Áprilisban a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers adatok alapján 6,8 míg a naptárhatással megtisztított adatok alapján 5,0 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest.

2025 áprilisában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 3,7 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,0 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben áprilisban, az előző évhez viszonyítva 2,4 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

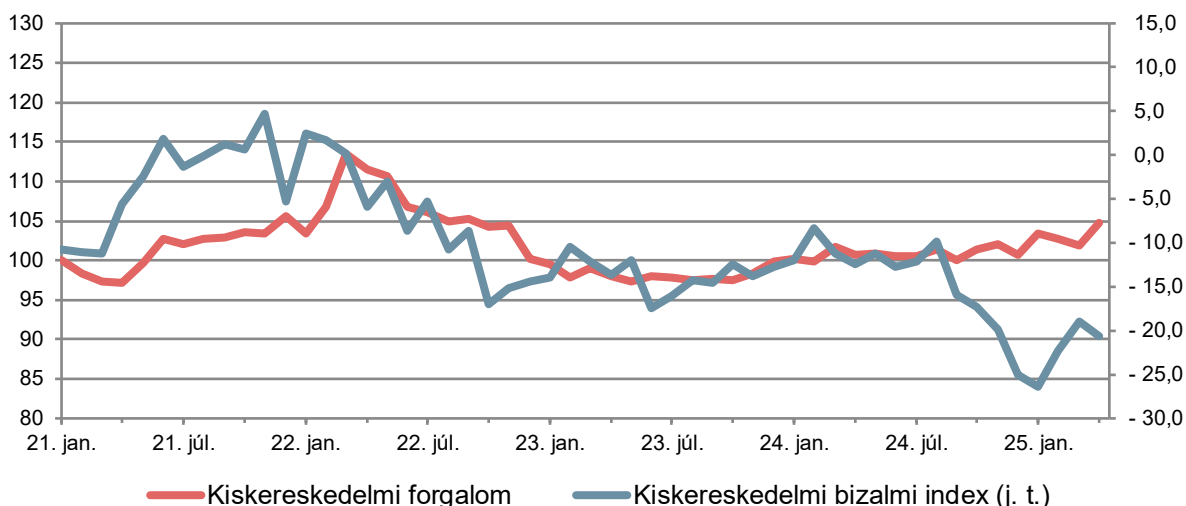
Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 4,1 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 1,6 százalékkal csökkent.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 8,3 százalékkal emelkedett, míg a könyv, újság, papíráru forgalma nem változott az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a gyógyszerek, gyógyászati termékek forgalmában 5,3 százalékos emelkedés figyelhető meg. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 3,6 százalékos növekedés volt tapasztalható. Hasonló mértékű változás volt a könyv, számítástechnika és egyéb iparcikkek esetében is, ahol a márciusi 5,2 százalékos csökkenést egy 3,9 százalékos növekedés követte. A használtcikk forgalmában viszont 0,4 százalékos csökkenés történt. A többi kategóriában általánosan emelkedés volt tapasztalható, melyek közül kiemelkedett a csomagküldő és internetes kiskereskedelem, amelyek forgalmi volumene 9,1 százalékkal nőtt.



A legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül is a csomagküldő és internet esetén volt érzékelhető, ahol a volumen 9,1 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb emelkedés volt tapasztalható.

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



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

2.3.5. Munkaerőpiac

Májusban

4,3 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint 2025 májusában¹ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,1 százalék volt (4 millió 885 ezer fő), ami 43 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 38 ezer fővel

csökkent a számuk. A munkanélküliek száma 211,5 ezer fő volt, ez a megelőző év májusához viszonyítva 5 ezer fős csökkenést mutat. A májusi adatok alapján havi összevetésben a foglalkoztatás kismértékben, mindössze 230 fővel emelkedett, a munkanélküliség 5,1 ezer fővel csökkent, így összességében az aktivitás 4,8 ezer fővel zsugorodott. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóiipari nehézségek, illetve az építőipar lassulása, azonban a konszolidáció jelei is érezhetőek.

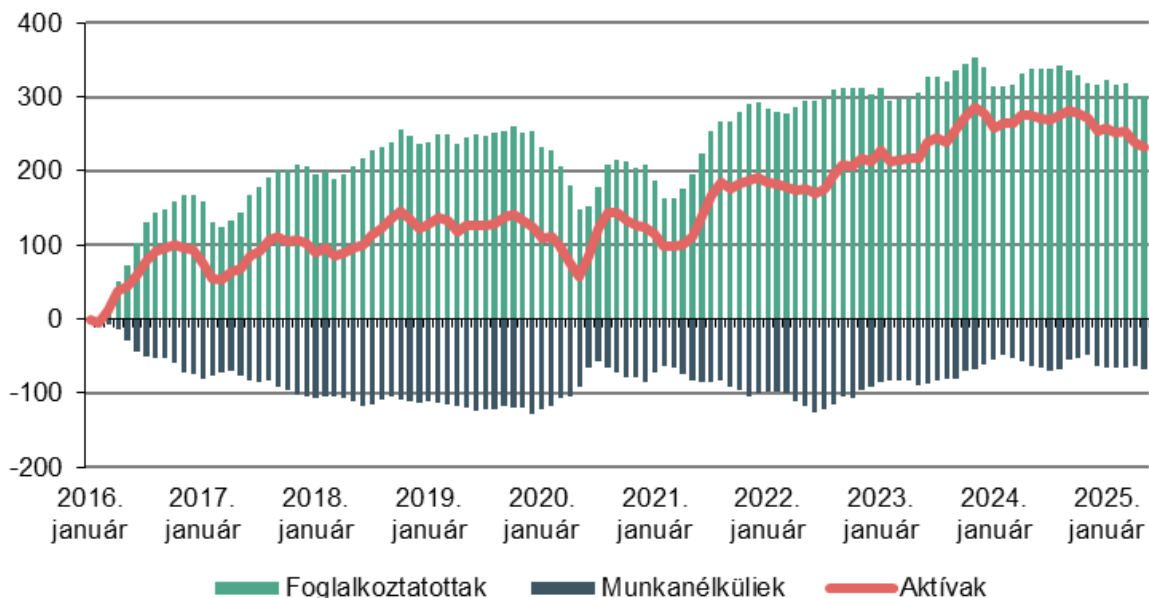
Áprilisban a teljes munkaidőben alkalmazásban állók létszáma az előző év azonos időszakához mérten 3,6 ezer fővel, hó/hó összehasonlításban márciushoz képest 10,2 ezer fővel emelkedett. 2024 áprilisához viszonyítva a versenyszférában 8,1 ezer fővel kevesebb, a közszférában 2,9 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 6,6 ezer fővel emelkedett. Márciushoz képest mindhárom szektorban nőtt az alkalmazottak száma.

¹ Háromhavi mozgóátlag



Az Eurostat legfrissebb, áprilisi adatai szerint az akkori 4,4 százalékos magyar munkanélküliségi ráta a tizedik legalacsonyabb érték volt az Európai Unió 27 országa között. Az uniós átlag az év negyedik hónapjában 5,9 százalékon alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég

Áprilisban 5,2 százalékkal nőttek a reálkeresetek.

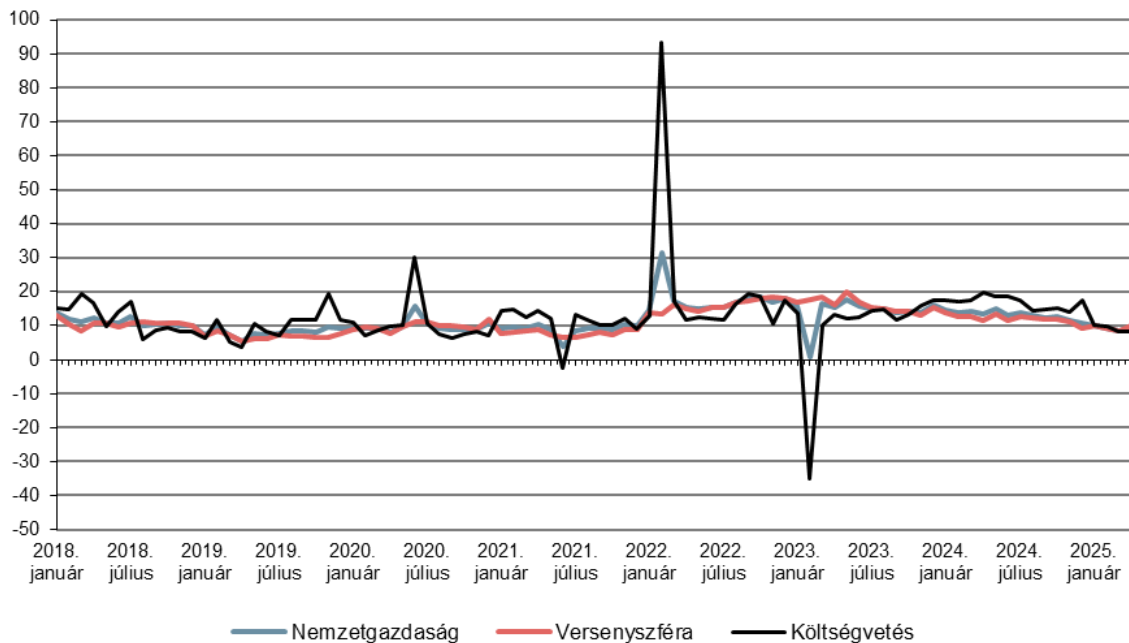
2025 áprilisában 708 300 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 9,8 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A bruttó mediánkereset értéke 564 800 forint volt, ami egy év alatt 10,2 százalékos emelkedésnek felel meg. A reálkeresetek 5,2 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 4,2 százalékos emelkedése mellett.

A bruttó átlagkeresetek növekedése a vállalkozásoknál 9,9 százalék, a költségvetési szférában 8,4 százalék, a nonprofit szektorban pedig 12,5 százalék volt. Mivel ezek a mutatók egy évvel korábban 11,6; 19,7 és 17,4 százalékon alakultak, az áprilisi összesített bérdinamika az egy évvel korábbit 3,7 százalékponttal múlta alul. Az alacsonyabb bérnövekedési ütemet részben az magyarázza, hogy míg tavaly a költségvetési és nonprofit szférában a kormány által végrehajtott béremelések fűtötték a keresetnövekedést, az idei évben nincs beütemezve hasonlóan nagy béremelési program. Áprilisban a vállalati szektorban mérték a legmagasabb átlagos bruttó keresetet, 716 500 forintot.

Várakozásaink szerint a munkanélküliség a következő két év folyamán tovább fog csökkenni (2025: 4,1 százalék, 2026: 3,6 százalék), ami mellett prognózisunk szerint 2025-ben a bruttó bérek 9,5 százalékkal, 2026-ban 7,2 százalékkal emelkedhetnek.



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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

Áprilisban a termékek exportjának volumene 2,3 százalékkal, míg az importja 0,1 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest.

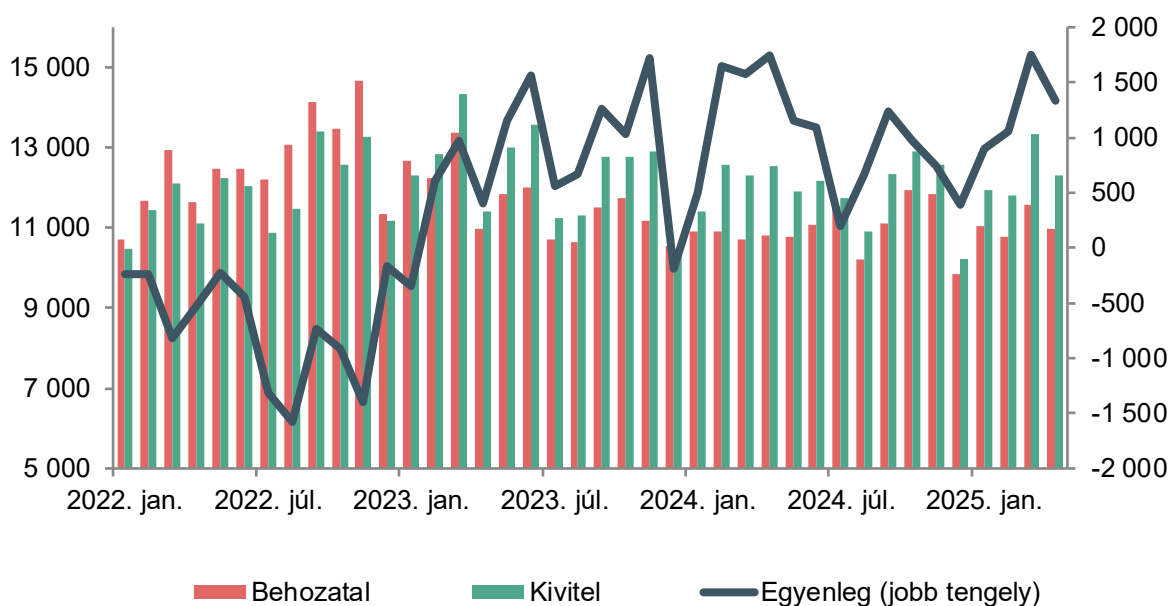
Áprilisban az élelmiszerek, italok és dohányárak esetében az import volumene 2,0 százalékkal, míg az exporté 13,0 százalékkal csökkent az egy évvel korábbival összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 43,0 százalékkal, a kivitel 39,0 százalékkal lett nagyobb. A feldolgozott termékek behozatala 7,4 százalékkal, a kivitele 7,5 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök importja 0,9 százalékkal, míg az exportja 0,5 százalékkal lett nagyobb.

Áprilisban 1,4 milliárd eurót tett ki a termék-külkereskedelmi többlet.

A 2025 áprilisára vonatkozó becslés szerint az export euróban számított értéke 1,5 százalékkal csökkent, míg az importé 1,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A termék-külkereskedelmi többlet 1,4 milliárd eurót tett ki, amely egyenleg az egy évvel korábbinál 354 millió euróval rosszabb eredmény.



9. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

**Május végéig
16,2 százalékkal
nőttek az áfa
bevételek.**

2025. május végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 2 800,9 milliárd forint volt. A központi költségvetés 2 747,2 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 99,0 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 45,3 milliárd forintos többlettel zártak. Májusban a központi alrendszer havi egyenlege 129,5 milliárd forint többletet mutatott.

Kisgergely Kornél (NGM államháztartásért felelős államtitkár) és Hoffmann Mihály (ÁKK elnök-vezérigazgató) június 10-én tartott közös sajtótájékoztatón bejelentette, hogy a várható pénzforgalmi hiány 4 774 milliárd forint lesz². Az új pénzforgalmi hiánycélhoz képes május végéig az éves hiánycél 58,7 százaléka teljesült.

Május végén a központi alrendszer halmazott bevételei 4,7 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 3,7 százalékkal voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi szintnél magasabb, 7,8 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 11,2 százalékkal, 179,7 milliárd forinttal csökkentek a 2024. május végi adathoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételt jelentő társasági adó bevételekből 19,6 százalékkal, azaz 126,9 milliárd forinttal alacsonyabb összeg folyt be, mint az előző év azonos időszakában. A csökkenés hátterében az áll, hogy ebben az évben június másodikára esik a társasági adó befizetésének

² <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20250610/breking-meg-tobb-devizakotvenyt-ad-el-magyarorszag-766837>



a határideje. A gazdálkodó szervezetek befizetéseinek visszaesésében még kiemelt szerepe volt annak, hogy energia ágazat befizetései 85,3 milliárd forinttal maradtak el az előző év első öt hónapjához képest. Utóbbi háttérében a bevallás benyújtás határidejének technikai eltolódása, és az Ural-Brent spread különadó alacsonyabb mértékű teljesülése áll. A második legnagyobb bevételi tételt jelentő útdíjak 14,1 milliárd forinttal bővültek.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 11,9 százalékkal, azaz 459,4 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel az általános forgalmi adóból származó bevételek, 460,7 milliárd forinttal (16,2 százalékkal) haladták meg az előző évi értéket. Az áfa-bevételek növekedése nagyobb részt az áfa befizetések 6,8 százalékos, vagyis 356,7 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés másik része az áfa kiutalások csökkenésére vezethető vissza. Jövedéki adóból 7,8 milliárd forinttal (1,3 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2024. május végéig. A két legnagyobb tétel kapcsán az látszik, hogy míg az üzemanyagokból származó bevételek 23,1 milliárd forinttal növekedtek, addig a dohánytermékek bevételei 14,8 milliárd forinttal csökkentek. A szeszesitalok és egyéb termékek jövedéki adó bevételei szintén 1,4 milliárd forinttal elmaradtak a múlt évben befolytaktól.

A személyi jövedelemadó bevételek 11,5 százalékkal, azaz 211,0 milliárd forinttal növekedtek az előző év május végi adathoz képest. Az emelkedés háttérében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 10,1 százalékkal (334,4 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek oka szintén a keresetek növekedése volt.

Az uniós programok összesített bevétele az ötödik hónap végén 168,3 milliárd forint volt, ami 378,0 milliárd forinttal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. Az uniós programok kiadásai 824,6 milliárd forintot tettek ki, ami 22,7 milliárd forinttal haladja meg az előző év május végi értéket.

Az MVM 213,5 milliárd forintos osztalék befizetésének köszönhetően az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések május végéig 330,6 milliárd forintra emelkedtek. Az osztalék fizetés a május havi költségvetési többletbe is hozzájárult.

2025 ötödik hónapjában a központi alrendszer kiadásai 5,4 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 4,4 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, a nyugellátások, 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, 5,3 milliárd forinttal csökkentek az elmúlt évhez képest. Szintén csökkent, 28,6 milliárd forinttal a közösségi közlekedés támogatása. Az előző tételekkel szemben 13,5 milliárd forintos növekedést mutattak az úthálózat rendelkezésre állási díjai.



A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 11,8 milliárd forinttal alacsonyabban teljesültek.

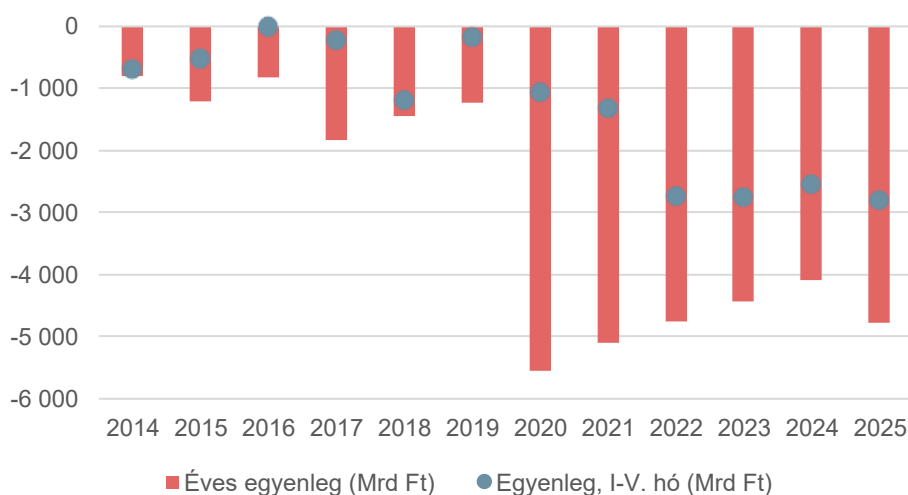
A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 313,3 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év ötödik hónapjának végén. Ez 5,6 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő. Ugyanakkor 11,2 százalékos április végi növekedési ütemhez képest jelentősen lassulás figyelhető meg, mely annak köszönhető, hogy májusban 181,1 milliárd forinttal sikerült visszafogni a kiadásokat 2024 májusához képest.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 430,0 milliárd forinttal estek vissza az előző év azonos időszakához képest, mivel a 2024 ezen időszakát érdemben terhelték a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

2025. május végéig a nyugellátások összege 2 991,1 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 5 százalékos (142,7 milliárd forintos) emelkedést jelent, ami meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 2 076,4 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 215,3 milliárd forintos, azaz 11,6 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 14,6 százalékkal (157,8 milliárd forinttal) emelkedtek.

A kamatkiadások és bevételek egyenlege 512,2 milliárd forinttal (32,9 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024. május végén.

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



Forrás: PM, MÁK



2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Májusban átlagosan 4,4 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 májusában a fogyasztói árak átlagosan 4,4 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során a szeszes italok, dohányárak ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 7,3, illetve 5,9 százalékkal. A háztartási energia ára 5,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,2 százalékkal emelkedtek. A szezonálisan kiigazított maginflációs mutató 4,8 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 5,9 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a tojás 26,0 százalékos, az étolaj 25,3 százalékos, valamint a liszt 25,0 százalékos drágulása. A bolti kávé ára 22,5 százalékkal, a csokoládé és kakaó ára 22,3 százalékkal, a gyümölcs-, zöldséglé ára pedig 14,1 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 margarin ára 30,0 százalékkal, a sertéssziradék ára 20,4 százalékkal, a burgonya ára 7,9 százalékkal, míg a tejtermékek (sajt nélkül) ára 7,4 százalékkal csökkent. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 7,3 százalékos inflációjában a jövedéki adó emelkedése jelentős szerepet játszott. A termékcsoponton belül a bor 9,3 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A tartós fogyasztási cikkek áprilisi átlagos 2,0 százalékos éves bázisú áremelkedését májusban átlagosan 2,2 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy a szobabútorok ára 4,1 százalékkal, az ékszereké pedig 22,7 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához hozzájárult az új személygépjárművek 4,0 százalékos, valamint a fűtő és főzőberendezések 3,4 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a motorkerékpárok piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol áprilist követően májusban is 7,0 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékért az előző év azonos időszakához képest.

A háztartási energia átlagos áremelkedése májusban 5,3 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül árcsökkenés nem volt az elmúlt egy év folyamán. A szénért 14,7 százalékkal, a brikettért és a koksztért 10,1 százalékkal, míg a palackos gázért 6,8 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 11,4 százalékkal, az elektromos energia ára pedig 1,0 százalékkal emelkedett.

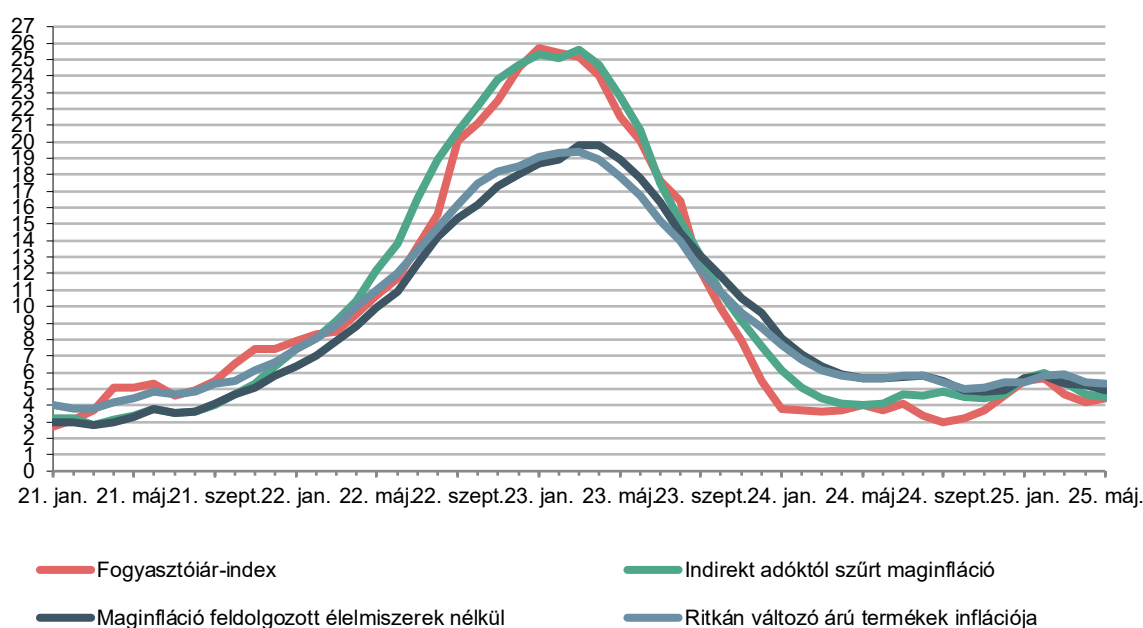
Májusban a szolgáltatások ára átlagosan 5,9 százalékkal nőtt, amelyhez a színházjegyek és a postai szolgáltatások 11,3 százalékos, illetve a háztartási berendezés javításának 10,8 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az elmúlt időszakban jelentős hozzájárulást nem mutató szerencsejáték ár növekedése 0,4 százalék volt, ahogy az előző hónapokban is. A lakbérek ára 7,0 százalékos emelkedést mutatott az előző évhez viszonyítva. A háztartási szolgáltatások és a mozijegyek árai az előző év azonos időszakához



képest egyaránt 10,6 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, valamint a Tv-előfizetések 0,8 százalékos árcsökkenése. Az ország és vármegyeberletnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára szintén nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára szintén nem változott.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak 0,2 százalékkal emelkedtek. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 0,6 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,1 százalékkal csökkent, a háztartási energia ára pedig 0,8 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,4 százalékkal csökkenet áprilishoz képest.

11. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,5 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,9 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,3 százalékot tett ki az év ötödik hónapjában.

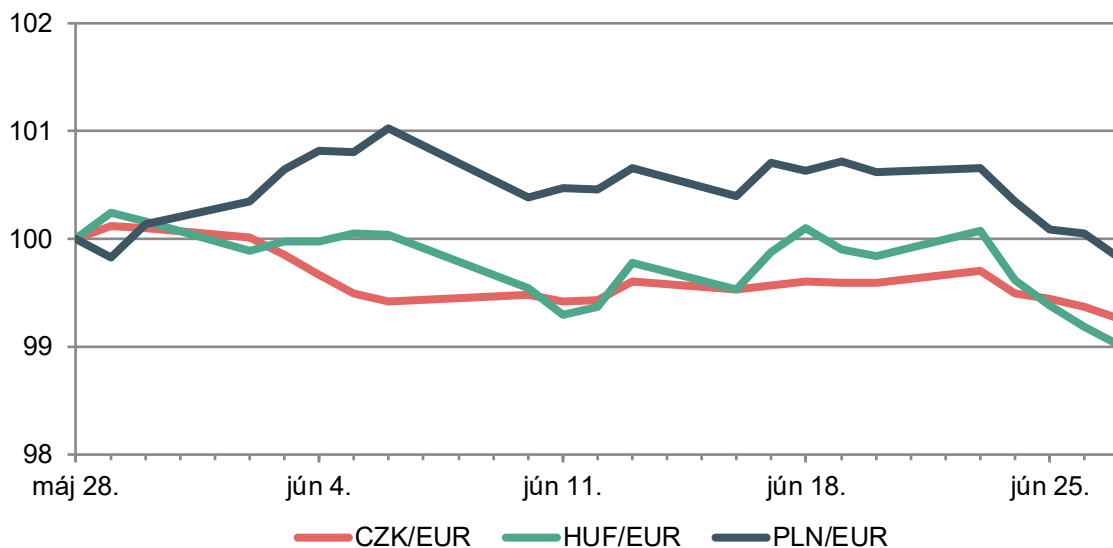
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei erősödtek az euróval szemben.

A vizsgált régiós devizák júniusban erősödtek az euróval szemben. A cseh korona árfolyama 0,74 százalékkal, a lengyel zloty pedig 0,18 százalékkal erősödött az euróval szemben az elmúlt időszakban. Az állampapírhozamok hozzávetőlegesen stagnáltak a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 6 bázisponttal magasabban 4,22 százalékon, a lengyel 10 éves hozam pedig 2 bázisponttal magasabban 5,47 százalékon zárt.



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



Forrás: Refinitiv, Századvég

A forint a dollárral, a svájci frankkal és az euróval szemben is erősödött.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók pozitív képet mutattak az elmúlt hónapban. A forint az euróval szemben 1,0 százalékkal, a svájci frankkal szemben 0,8 százalékkal, míg a dollárral szemben 4,4 százalékkal erősödött. Így 2025 júniusának végén 1 euróért 399 forintot, 1 dollárért 341 forintot, míg 1 svájci frankért 427 forintot adtak. Júniusban a külföldiek kezében lévő államadósság 386 milliárd forinttal, 6 314 milliárd forintra nőtt.

2.6.3. Alapkamat

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

Júniusi 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 továbbra is elsősorban az inflációs cél fenntartható elérése és a pénzügyi stabilitás biztosítása indokolta. Bár a májusi

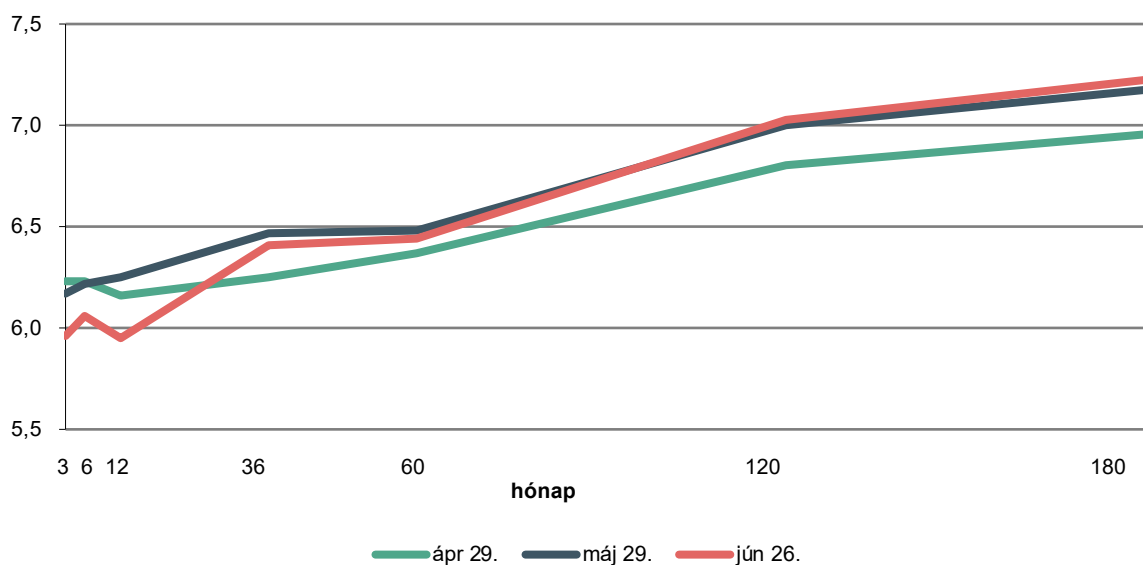
infláció 4,4 százalékra emelkedett, a maginfláció csökkenése és a lakossági inflációs várakozások mérséklődése kedvező fejlemény, ugyanakkor az árdinamikát felfelé módosító tényezők, így a piaci szolgáltatások élénk áremelkedése, a nyersanyagárak volatilitása és a bérköltségek tartós emelkedése továbbra is kockázatot jelentenek. A globális gazdasági környezetet övező bizonytalanság, különösen a közel-keleti geopolitikai feszültségek, illetve a vámtárgyalások alakulása szintén óvatos monetáris megközelítést indokolnak. A Monetáris Tanács megítélése szerint a szigorú monetáris kondíciók fenntartása elengedhetetlen az inflációs cél középtávú eléréséhez, a pénzügyi piaci stabilitás biztosításához és a jegybanki hitelesség megerősítéséhez.



2.6.4. Állampapírpiac

Júniusban az állampapírok piacán a másodpiaci hozamgörbén, a rövidebb futamidőknél a hozamok -30 bázispont és 5 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos 5,96 százalék, a 6 hónapos 6,06 százalék, míg az 1 éves 5,95 százalék volt június 26-án. A 3 éves hozam 6 bázisponttal csökkent és 6,41 százalékra alakult. 5 éves lejáratra 4 bázispontos csökkenést, 10 éves lejáratra 3 bázispontos, míg a 15 éves állampapíroknál 5 bázispontos növekedést mutatnak a hozamok az előző hónaphoz képest. A három hozam így rendre 6,44; 7,03, illetve 7,23 százalékra változott.

13. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2025. június 23-án MÁP Pluszból 821,28 milliárd forint értékű állománya volt a lakosságnak, amely 8,65 milliárd forintos növekedés az előző havi 812,63 milliárdos állomány után. Emellett a PMÁP kumulált értéke 4 529,63 milliárd forint, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 2 195,62 milliárd forint alakult. A Kincstári Takarékjegy állománya 583,2 milliárd forint, a FixMÁP-é pedig 2 578,3 milliárd forint volt. Az 1MÁP jegyzése 2024. május 31-ével megszűnt. Emellett a babakötvény 457,1 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 99,74 milliárdot tett ki. FixMÁP-ból 184,02, míg BMÁP-ból 145,04 milliárd forinttal nőtt előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Jelentős csökkenés a PMÁP-nál (410,69 milliárd) és az 1MÁP-nál (27,3 milliárd) figyelhető meg. A lakosság teljes állampapírállománya a 2025. év eleji 11 274,79 után, 2025 júniusának végén 11 264,91 milliárd forint alakult, így 9,88 milliárd forinttal kevesebb pénzt tartanak az emberek állampapírban, mint 2025 első hónapjában. Az adatok alapján látható, hogy a PMÁP kiemelkedő kamatfizetése után sem kezdődött el a pénzkiáramlás az állampapírokból, inkább egy átrendeződés figyelhető meg a jelenleg legkedvezőbb kamatot biztosító FixMÁP és BMÁP irányába.

2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya májusban 0,23 százalékponttal 30,3 százalékra csökkent, amely arány az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv felett (azaz



maximum 30 százalék) található. Az elmúlt 12 hónap folyamán az átlagos devizaadósság aránya átlagosan 29,7 százalékon alakult, amely értéknél a májusi devizaarány valamelyest magasabb volt.

A magyar államadósság besorolása mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél továbbra is a befektetésre ajánlott kategóriában található. A Fitch Ratings 2025. június 6-án megerősítette Magyarország „BBB” szintű szuverén adósbesorolását stabil kilátással.³ A döntés háttérében az ország kedvező szerkezeti mutatói, különösen a magas egy főre jutó GDP, valamint a járműipari és akkumulátorgyártási beruházások, állnak. Ugyanakkor a visszafogott gazdasági növekedés és az uniós forrásokhoz való korlátozott hozzáférés, valamint a romló intézményi mutatók egyaránt kockázatot jelentenek. A Fitch 2025-re 0,7 százalékos GDP-növekedést vár, amit az alacsony beruházási szint és a külső kereslet gyengülése magyaráz. A költségvetési hiány 2025-ben a GDP 4,6 százalékára csökkenhet, míg az inflációs nyomás és a forint volatilitása miatt a jegybanki alapkamat csupán fokozatosan mérséklődhet.

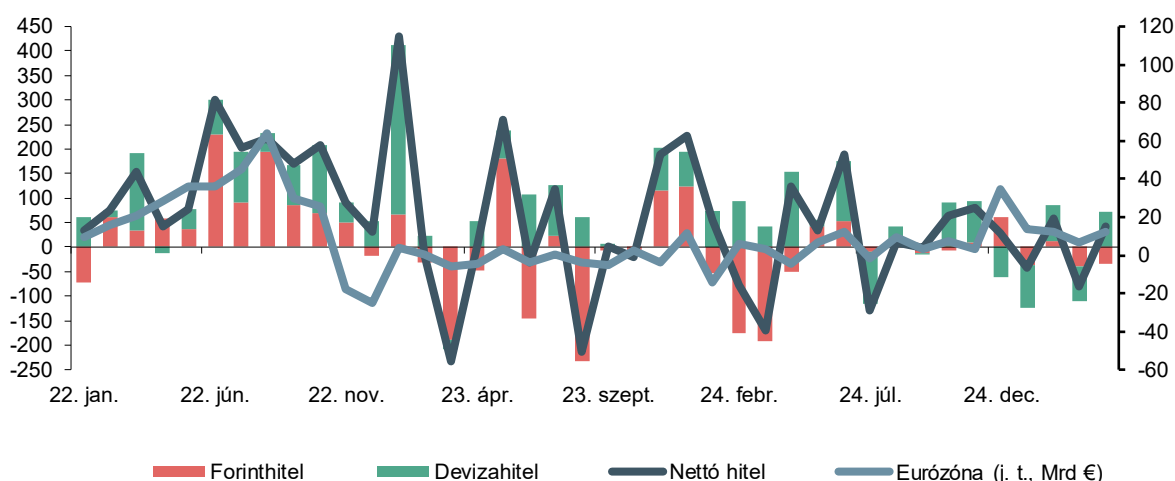
A Moody's Investors Service 2025. május 30-án megerősítette Magyarország „Baa2” besorolását, azonban a kilátást továbbra is negatívan hagyta.⁴ Az S&P Global Ratings pedig „BBB-” kategóriában tartja nyilván az országot, szintén negatív kilátással.

2.6.6. Vállalatok hitelállománya

Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A vállalatok nettó forint hitel felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2025 áprilisában 32,8 milliárd forinttal csökkent. A nettó devizahitel értéke azonban nőtt, a hitelfelvétel 72,2 milliárd forintot tett ki az év negyedik hónapjában. A teljes nettó hitelfelvétel a szezonálisan kiigazított adatok alapján 40,7 milliárd forinttal nőtt a vizsgált időszakban. Az eurózána vállalati hitelfelvétele 2025. év áprilisában 12 062 millió eurón alakult.

14. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég

³ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-hungary-at-bbb-outlook-stable-06-06-2025>

⁴ <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20250530/megjott-a-moodys-friss-itelete-magyarorszagrol-764949>



3. MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZIS

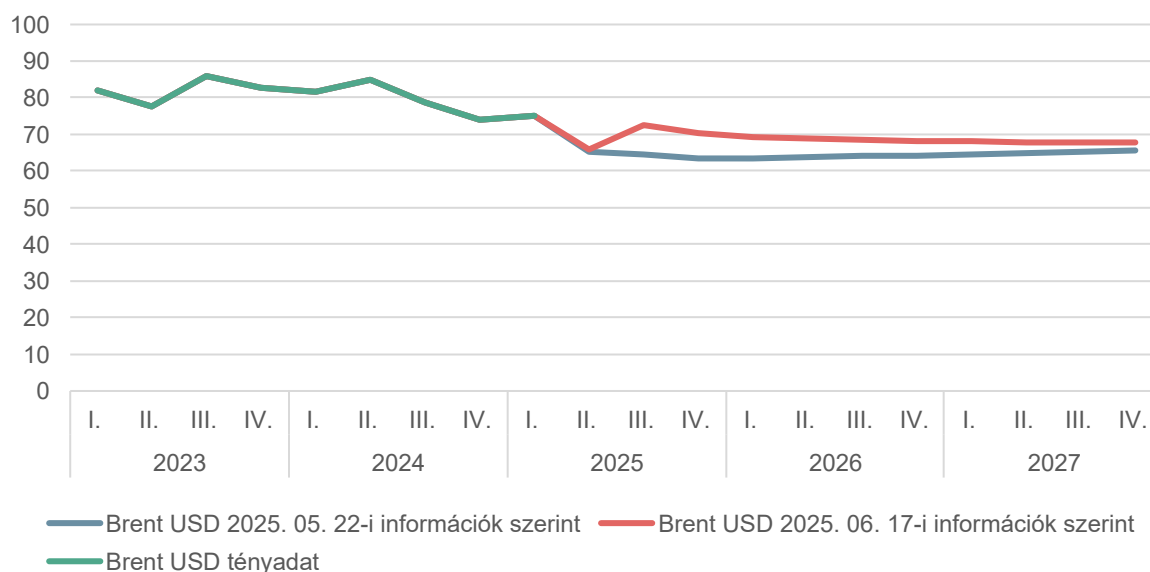
A Századvég Konjunktúrakutató Zrt. számításai szerint 2025-ben 1,0 százalékkal növekedhet a magyar gazdaság, amelyet 2026-ban 2,6 százalékos bővülés követhet. A korábbi előrejelzésünkhöz képest mérsékeltebb prognózis oka, hogy az első negyedévben a termelésoldali adatok mind éves, mind negyedéves alapon visszaesést mutattak, továbbá a második negyedévben rendelkezésre álló, áprilisi ipari és építőipari adatok egyelőre még nem utalnak fordulatra. A növekedési kilátásokat nagyban befolyásolja az Amerikai Egyesült Államok által indított vámháború, továbbá az izraeli-iráni konfliktus is. A növekvő geopolitikai bizonytalanság és a romló világgazdasági kockázatok ellenére a lakossági fogyasztás továbbra is támogatja a hazai GDP bővülését, ami az év utolsó negyedévében elérheti a 2,3 százalékot.

3.1. Infláció

A külső környezet alakulását tekintve az európai dezinflációs folyamat folytatódott az elmúlt időszakban, így újabb külső sokkok nélkül középtávon 2 százalékra csökkenhet az eurózóna inflációja. A kedvező külső környezet miatt a következő időszakban visszafogott maradhat a külső inflációs nyomás Magyarországon. Az Európai Központi Bank a júniusi döntésével 2,15 százalékra mérsékelte a refinanszírozási kamatlábat, ami vélhetően tovább csökken az év folyamán.

A globális környezetet tekintve jelentős kockázatokat hordoz az olaj és a gáz világpiaci árának alakulása. Az előrejelzésünk során a 65 dollár alatti Brent olajárral számoltunk 2025 második felében, azonban az izraeli-iráni konfliktus kitörésével a határidős olajárak mind rövid, mind hosszú távon megemelkedtek: A jelenlegi piaci várakozások alapján 2025 második felében már 70 dollár feletti Brent típusú olajár várható.

15. ÁBRA: A BRENT OLAJÁR ALAKULÁSA AZ IZRAELI-IRÁNI HÁBORÚ KITÖRÉSE ELŐTT ÉS UTÁN (USD-BAN)



Forrás: Reuters



A hazai inflációs folyamatokra jelenleg legnagyobb hatást a magas élelmiszer- és szolgáltatásinfláció gyakorolja. Ez a két főcsoport a teljes fogyasztói kosár több mint 55 százalékát teszi ki, így kiemelten fontos az infláció mérséklése mindkét területen. Az élelmiszerek esetében a magas inflációhoz egyes termékeknél (például kávé, kakaóbab, tojás) a növekvő világpiaci árak járultak hozzá, míg más termékeknél a hazai aszály is érdemi hatással bírt. A szolgáltatások területén 2025 első felében különösen a havidíjak jelentős emelkedése okozott problémát. A kormányzat által bevezetett árérésszabályozás, valamint a telekommunikációs és banki szolgáltatókkal kötött megállapodások eredményeként az infláció a korábbi, év eleji piaci várakozásokhoz képest kedvezőbben alakulhat.

A globális és hazai folyamatokat figyelembe véve 2025 második negyedévében 4,4 százalékon alakulhat az infláció, amely számításaink szerint az év során 4 és 5 százalék között ingadozhat. 2025-ben 4,6; 2026-ban pedig ismételten a jegybanki célsávon belül (3,8 százalék) alakulhat a pénzromlási ütem Magyarországon. A hazai inflációs folyamatok korlátozzák idén a jegybank mozgásterét, a jelenlegi 6,5 százalékos alapkamat esetében megfelelő geopolitikai és gazdasági környezetben is maximum egy 25 bázispontos csökkentésre számítunk az év utolsó negyedévében.

3.2. GDP

2025 első negyedévében a GDP éves alapon a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,4, negyedéves alapon pedig 0,2 százalékkal csökkent, ami alulmúlta a piaci várakozásokat. A visszafogottabb első negyedéves adatok mellett az alacsonyabb növekedési prognózisunkban szerepet játszanak az egyre növekvő geopolitikai és világgazdasági kockázatok is. A vámháború gazdasági hatásaival, illetve az izraeli-iráni háború következményeivel a korábbi előrejelzésünkben nem tudtunk számolni, ezeknek a hatásait a mostani előrejelzésünkbe építettük bele. Így várakozásaink szerint 2025-ben 1,0, 2026-ban pedig 2,6 százalékkal bővíülhet a magyar gazdaság. 2025-ben folyamatosan gyorsuló növekedéssel számolunk, aminek köszönhetően a negyedik negyedévben éves bázison már 2,3 százalékkal bővíülhet a magyar gazdaság.

2025-ben a magyar gazdasági növekedést leginkább a fogyasztás bővülése fogja támogatni. Számításaink szerint a fogyasztás idén és jövőre is 3,7 százalékkal növekedhet. A jelenlegi dinamikákat tekintve elmondható, hogy a fogyasztás növekedése termelési oldalról leginkább a szolgáltatások növekedésében látszik meg. A fogyasztás növekedését a reálbérek emelkedése mellett a kormányzat gazdasági akcióterve, az állampapírpiazi kamatok kifizetése, az egyre szélesebb bázisúvá váló SZJA-mentesség és a családi adókedvezmény két lépésben történő megduplázása egyaránt támogatja.

A visszafogott első negyedéves beruházási adatok (-12,3 százalék) miatt lefelé korrigáltuk a beruházásokra vonatkozó előrejelzésünket. Összességében a 2025-ös 3,5 százalékos csökkenést 2026-ban már 5,0 százalékos növekedés követheti. A gyengébb beruházási teljesítményhez az elmúlt években elhalasztott állami beruházások mellett, a vállalatok alacsony beruházási aktivitása is hozzájárul. A vállalatok visszafogott beruházási hajlandóságában a korábbi magas kamatkörnyezet mellett, a változó geopolitikai környezet, illetve a külső kereslet alakulásával kapcsolatos bizonytalanságok egyaránt szerepet

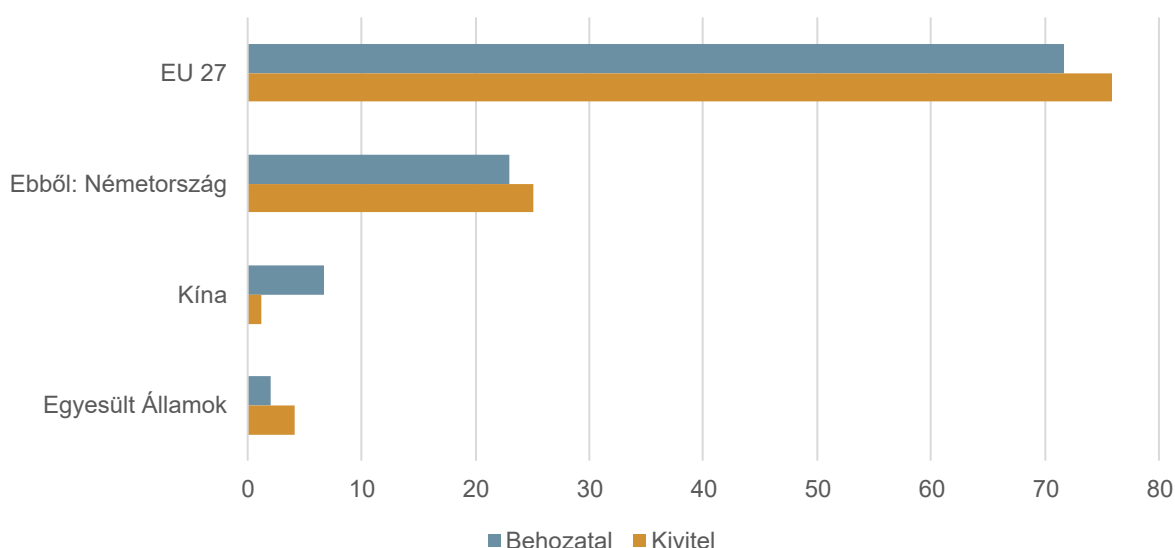


játszhatnak. A beruházási teljesítményben az ipari nagyberuházások (BMW, BYD, CATL) aktiválásával egyszeri pozitív hatás várható az év második felében.

A hazai exportteljesítmény 2025-ben 1,9, míg 2026-ban pedig 4,5 százalékkal növekedhet. Az évközi dinamikákat tekintve az export felpattanására inkább az év második felében számítunk. Az export szempontjából meghatározó a felvevőpiacaink gazdaság teljesítményének alakulása: az utolsó prognózis óta az Európai Bizottság rontotta az európai országokra – többek között a fő felvevőpiacunknak számító Németországra – vonatkozó előrejelzéseit, ami a hazai exportvárakozásainkra is negatív hatást gyakorol. Emellett az USA új vámpolitikája nyomán további kérdések merülnek fel az ellátási láncok átrendeződésével kapcsolatban.

A vámháborúnak köszönhetően az USA vámemelést hajtott végre a főbb kereskedelmi áruknál, mint a gépjármű- és ehhez kapcsolódóan az alkatrészkereskedelemben, valamint az acél és alumíniumimportban. A legmagasabb tarifákkal Kína, Kanada és Mexikó szembesültek, azonban az ellátási láncok integráltsága miatt a közvetett hatások is jelentősek lesznek. Az alábbi ábra szemlélteti az árubehozatal és az árukivitel megoszlását a célterület szerint 2024-ben. Az adatok rámutatnak, hogy a magyar árukivitel 4,1 százaléka megy közvetlenül az USA-ba, míg a legnagyobb része, majdnem 76 százaléka, az Európai Unió országaiba érkezik. Így vélhetően Magyarországon a közvetlen hatások mellett a közvetett hatások is számottevőek lesznek, főleg amiatt, hogy a vámok által célzott gépek és járművek adják az Európából USA-ba irányuló export 39 százalékát, illetve a hazai feldolgozóipar több, mint negyedét.

16. ÁBRA: A MAGYAR BEHOZATAL ÉS KIVITEL MEGOSZLÁSA A CÉLRÉGIÓK SZERINT 2024-BEN (%)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

A hazai import idén 2,9, jövőre 4,8 százalékkal emelkedhet, amit főként a fogyasztás bővülése támogat. Várakozásaink szerint az import bővülése 2026 második negyedévéig meghaladhatja az export növekedési ütemét, így a nettó export idén és jövő év elején negatív lehet, majd pozitív fordulatot vehet. Éves szinten idén még negatív lehet a nettó export GDP-hez való hozzájárulása, azonban jövőre nulla körül alakulhat a hozzájárulás mértéke.



3.3. Munkaerőpiac

A munkaerőpiacon 2025 első negyedévében tovább folytatódott a növekedés, az elmúlt év azonos időszakához és az elmúlt negyedév adataihoz viszonyítva is bővült a foglalkoztatási ráta, emellett pedig a munkanélküliségi ráta is csökkent. A megelőző előrejelzéseinkben már utaltunk arra, hogy 2023 második felében 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 fogva folyamatosan csökkent, visszakorrigálva az ársokk előtti szintjére. A korrekciót a foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma is fokozatosan követte, amely folyamat 2025-ben is folytatódni látszik, így a munkanélküliség csökkenését várjuk az idei évre vonatkozóan. 2025-ben 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 munkaerőpiacra segítésére, valamint az inaktív népességben rejlő potenciális munkaerőtartalékok feltérképezésére és a megfelelő munkaerőpiaci akciótervvel azok munkába állásának 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 személyi jövedelemadó fizetés alóli mentessége. Várakozásaink szerint a munkanélküliség a következő két év folyamán tovább csökken (2025: 4,1 százalék, 2026: 3,6 százalék), ami mellett prognózisunk szerint 2025-ben a bruttó bérek 9,5 százalékkal, 2026-ban 7,2 százalékkal emelkedhetnek.

3.4. Költségvetés

A 2024. évi ESA eredményszemléletű költségvetési hiány a GDP 4,9 százalékán teljesült, ami csökkenést jelent a 2023. évi 6,7 százalékhoz képest. Az államadósság szintje a GDP 73,5 százalékát érte el, ami 0,5 százalékpontos növekedést jelentett az egy évvel korábbi adathoz képest.

A 2025-ös költségvetési évben az adóbevételek megfelelően teljesülnek: a fogyasztási adóknál 12,9 százalékos, a lakossági befizetéseknél pedig 11,0 százalékos, a terveket meghaladó növekedés volt tapasztalható. Ezzel szemben a megnövekedett kiadásoknak tudható be, hogy a kormányzat a hiánycélt a törvényben kijelölt 3,7 százalékról májusban a GDP 4,1 százalékára emelte. Ezt a hiánycélt tarthatónak ítéljük, azzal a megkötéssel, hogy a költségvetési szervek kiadásainak és a kamatfizetések terven felüli emelkedéséhez, valamint az uniós források beérkezéséhez érdemi negatív kockázatok kapcsolódnak. A hiánycsökkentés 2026-ban mindenképpen folytatódni fog, de a 2026. évi költségvetési törvényben szereplő 3,7 százalékos hiánycél teljesülésének alapvető feltétele, hogy a 2025-ös évben a 4,1 százalékos hiánycél teljesüljön.

Az államadósság a következő két évben ismét csökkenni fog, előrejelzésünk alapján 2025-ben a GDP 73,2 százalékára, 2026-ban pedig tovább a GDP 72,7 százalékára mérséklődhet.



4. SZÁZADVÉG ELŐREJELZÉS⁵

1. TÁBLÁZAT: 2025. II. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

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

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

⁵ Készítés dátuma: 2025. június 25.



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.

