

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. SZEPTEMBER



TARTALOMJEGYZÉK

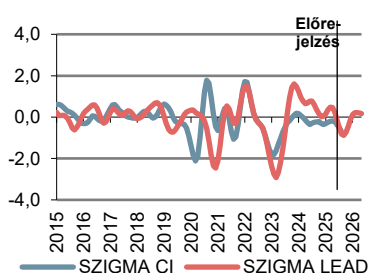
1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet.....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	4
2.3. Reálgazdaság.....	5
2.3.1. GDP	5
2.3.2. Ipar.....	7
2.3.3. Építőipar	9
2.3.4. Kiskereskedelem	10
2.3.5. Munkaerőpiac	11
2.4. Külső egyensúly	14
2.5. Költségvetési helyzet.....	15
2.6. Monetáris folyamatok	18
2.6.1. Fogyasztói árak	18
2.6.2. Régiós fizetőeszközök	20
2.6.3. Alapkamat.....	21
2.6.4. Állampapírpiac	21
2.6.5. Államadósság	22
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	22
3. Makrogazdasági prognózis	24
3.1. Infláció	24
3.2. GDP	25
3.3. Munkaerőpiac	25
3.4. Költségvetés	26
4. Századvég előrejelzés.....	27



1. ÖSSZEFOGLALÓ

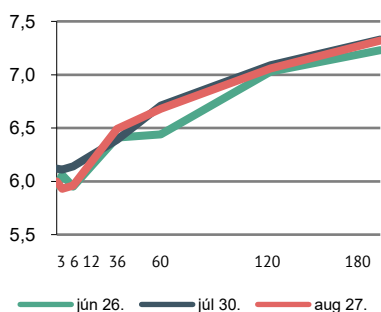
2025 második negyedében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,2 százalékkal, míg 2025 első negyedéhez képest 0,4 százalékkal erősödött.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2025.09.23.)	2025
GDP változása (%)	0,8
Infláció (éves átlag, %)	4,7

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

Júliusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 1,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 júliusában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,3 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 2,9 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben júliusban az előző évhez viszonyítva 2,4 százalékkal csökkent a forgalmi volumen.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. augusztus hónapig mért értéke -0,6894 indexérték volt. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendérték alatt működött. A mutató az előző hónaphoz képest gyengült, vagyis a gazdaság növekedési üteme távolodik a historikus trendértéktől.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése változatlanul 2025 őszére jelezte a historikus trend alatti növekedési ütem mélypontját. Ezt egy erősödő időszak követi, aminek hatására 2026 első hónapjaiban a gazdasági növekedési ütem a historikus trend feletti tartományba kerül. Ezt követően az előrejelzési időszak végéig kisebb ingadozásokkal, de a historikus trend feletti szinten marad a magyar gazdaság növekedési üteme.

2025 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan 4,3 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A fogyasztói árak egy hónap alatt nem változtak. A szezonálisan kiigazított maginfláció 3,9 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

2025 júliusában az építőipari termelés 0,6 százalékkal nőtt az Európai Unióban

Az Eurostat 2025. szeptember 18-án közzétett gyorsjelentése szerint 2025 júliusában az építőipari termelés szezonálisan kiigazítva 0,5 százalékkal nőtt az euróövezetben, és 0,6 százalékkal az Európai Unióban az előző hónaphoz képest. Éves összevetésben a termelés 3,2 százalékkal emelkedett az euróövezetben és 3,6 százalékkal az EU-ban.

A havi bontás szerint az euróövezetben az épületek építése 1,4 százalékkal csökkent, míg a mélyépítés 0,5, a speciális szakipari tevékenységek pedig 1,2 százalékkal nőttek. Az EU-ban hasonló a kép: az épületek építése 1,3 százalékkal esett vissza, a mélyépítés 0,7, a szakipari tevékenységek 0,8 százalékkal bővült. Éves alapon az euróövezetben az épületek építése 3,3, a mélyépítés 3,4, a szakipar 2,8 százalékkal nőtt, míg az EU-ban ezek az értékek rendre 3,6, 2,9 és 2,7 százalékot tettek ki.

Az országok közötti különbségek jelentősek. Júliusban a legnagyobb havi bázisú növekedést Románia érte el 20,1 százalékkal, Szlovénia 9,9, Belgium pedig 2,2 százalékkal követte. A legnagyobb csökkenést Spanyolország mutatta 4,5 százalékkal, majd Svédország 4,0 és Portugália 1,5 százalékos csökkenéssel. Éves bázison Románia 41,1 százalékos, Spanyolország 22,8 százalékos, Szlovénia pedig 21,4 százalékos növekedést produkált, míg Svédországban (-4,5 százalék), Ausztriában (-2,7 százalék), Franciaországban (-1,7 százalék) és Németországban (-1,2 százalék) csökkenés volt tapasztalható. Magyarországon a termelés havi alapon 0,8, éves szinten pedig 5,0 százalékkal nőtt.



2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 augusztusában a magyar gazdaság növekedési üteme változatlanul a historikus trendérték alatti mértékű volt.

2025. szeptember hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor**

2025. augusztus hónapig mért értéke $-0,6894$ indexérték volt. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendérték alatt működött. A mutató az előző hónaphoz képest gyengült, vagyis a gazdaság növekedési üteme távolodik a historikus trendértéktől. Az indikátorok háttérét adó mutatók közül az **ipari** adatok vegyes képet mutatnak. Havi szinten van egy kisebb javulás, míg éves bázison csökkenés volt

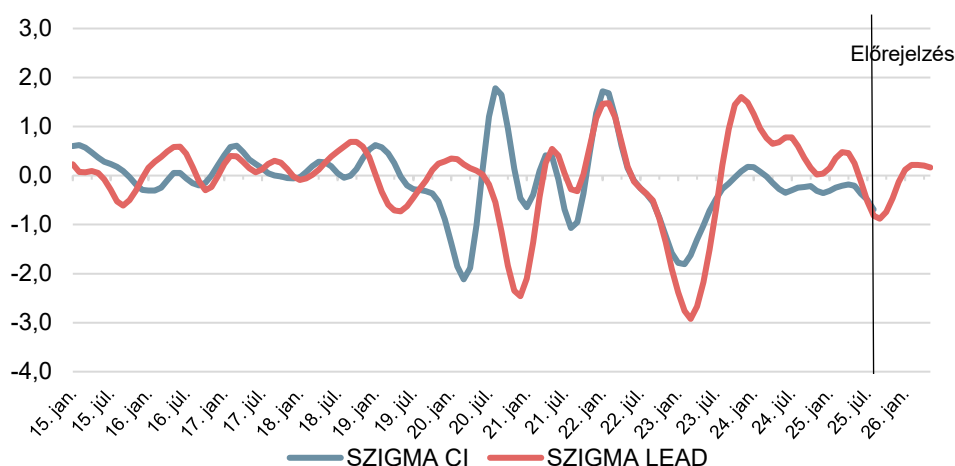
megfigyelhető. Az **ipari termelés** volumene a legfrissebb, 2025. július havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján, éves szinten 1,2 százalékkal gyengült, míg **havi bázison 2,1 százalékkal erősödött**. Az ipari értékesítés volumene – 2025. július havi fix bázisú (2021. havi átlag=100,0) – szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok szerint összességében (belföld és export) éves bázison 2,7 százalékkal csökkent, míg havi bázison 0,5 százalékkal növekedett. Az egyes típusokat tekintve az ipari belföldi értékesítés éves (5,0 százalék) és havi bázison (1,3 százalék) is csökkent. Az export tekintetében éves bázison (1,3 százalék) csökkent, viszont havi szinten 1,1 százalékkal nőtt. Az **építőipari termelés** javulást mutatott. A legfrissebb, 2025. július havi szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatai alapján az építőipari termelés volumene havi szinten (0,8 százalék) éves bázison (5,0 százalék) is növekedett. Az építményfőcsoportokon belül az építőipar teljesítménye az egyéb építmények építésének havi bázisán kívül valamennyi dimenzióban erősödött. Havi szinten az épületek építésének teljesítménye (3,9 százalék) nőtt, miközben az egyéb építmények építésének a teljesítménye (1,8 százalék) mérséklődött. Éves bázison az épületek építésének (5,3 százalék) és az egyéb építmények építésének (6,9 százalék) a teljesítménye nőtt. A **szerződésállományt** tekintve a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari vállalkozások 2025. július végi szerződésállománya havi szinten 5,9 százalékkal csökkent, viszont éves bázison 1,9 százalékkal növekedett. Az építményfőcsoportokat tekintve havi bázison egyik főcsoport szerződésállománya sem növekedett. Ugyanakkor éves szinten az egyéb építmények építésére vonatkozó 2025. július végi szerződésállomány 9,3 százalékkal nőtt, amely leginkább az állami/önkormányzati beruházásokhoz kapcsolódnak. A másik építményfőcsoport, az épületek építésére vonatkozó 2025. július végi szerződésállomány éves bázison (9,7 százalék) viszont csökkent.

2025. szeptember hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** változatlanul 2025 őszére (2025 szeptember hónapra) jelezte a historikus trend alatti növekedési ütem mélypontját. Ezt egy erősödő időszak követ, aminek hatására 2026 első hónapjaiban a gazdasági növekedési ütem a historikus trend feletti tartományba kerül. Ezt követően az előrejelzési időszak végéig kisebb ingadozásokkal, de a historikus trend feletti szinten marad a magyar gazdaság növekedési üteme. A jövőbeli **ipari** kilátásokat tekintve, az ipari rendelésállomány alapján továbbra is nehézségekkel küzd. Annak ellenére, hogy havi szinten – mind a belföldi, mind az export vonatkozásában – bővült az új ipari rendelésállomány, a jelenlegi ipari rendelésállományon belül csak a belföldi ipari rendelésállomány bővült éves



és havi szinten. Havi bázison az összes új ipari rendelésállomány 1,5 százalékkal bővült, ebből az új ipari belföldi rendelésállomány 4,5 százalékkal és az új ipari export rendelésállomány 1,0 százalékkal bővült. Azonban a jelenlegi rendelésállomány szintje havi bázison összességében 3,7 százalékkal csökkent, amelyből az export ipari rendelésállomány 4,7 százalékkal gyengült, míg a belföldi ipari rendelésállomány 8,9 százalékkal erősödött. 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. augusztus havi mutató értéke havi bázison 0,3 indexponttal és éves szinten 2,4 indexponttal javult, így júliusban 88,9 indexponton állt, amely a vállalatok javuló várakozásainak volt köszönhető. Ugyanakkor az IFO alindexe, a német feldolgozóipari alindexe szerint a vállalkozások várakozásai kis mértékben gyengültek, mivel a megrendelések növekedéseinek jelei még nem látszódtak. Az indikátor háttérét adó másik bizalmi index, az **Eurostat** által mért **fogyasztói bizalmi index**. Ennek mértéke 2025. augusztus hónapban havi szinten 1,5 indexponttal javult, viszont éves bázison 4,0 indexponttal gyengült. Így 2025 augusztusában -27,2 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025 második negyedében a magyar GDP 0,4 százalékkal bővült az előző negyedévhez képest.

A bruttó hazai termék (GDP) 2025 második negyedében **éves bázison** a nyers adatok szerint 0,1 százalékkal és a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,2 százalékkal emelkedett. Így kumuláltan 2025. első félévben a nyers adatok szerint stagnált, illetve a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,1 százalékkal csökkent a magyar gazdaság teljesítménye.

Ugyanakkor a 2025. második negyedéves GDP teljesítménye az **előző negyedévhez képest** 0,4 százalékkal bővült.



Termelési oldalról: A 2025. második negyedéves GDP teljesítményét az építőipar (0,2 százalékpont) és szolgáltatási szektor (0,9 százalékpont) támogatta. Eközben a mezőgazdaság (-0,3 százalékpont), az ipar (-0,7 százalékpont) fogta vissza a magyar gazdaság növekedését. A termékadók és -támogatások egyenlege (0,0 százalékpont) nem befolyásolta a gazdaság növekedést. Az egyes szektoroknak a második negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten következőképpen alakult: **Az előző év azonos időszakához képest 2025 második negyedévében** a mezőgazdaság teljesítménye 11,4 százalékkal, az iparé 3,3 százalékkal csökkent. Eközben az **építőipar** teljesítménye **4,3 százalékkal** és a teljes **szolgáltatási szektor teljesítménye 1,3 százalékkal növekedett**. Szolgáltatáson belül éves szinten a legnagyobb volumennövekedést művészet, szórakoztatás, szabad idő, egyéb szolgáltatás (6,5 százalék) ágazat érte el. Ezt követte 6,3 százalékkal az információ, kommunikáció, illetve 3,2 százalékkal a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazat teljesítette. **Negyedéves bázison** 2025 második negyedévben csak a mezőgazdaság teljesítménye (-6,0 százalék) csökkent. Legnagyobb negyedéves volumennövekedést az építőipar (6,0 százalék) produkálta. Ezt követte 0,6-0,6 százalékos növekedéssel az ipar és a szolgáltatások együttes teljesítménye.

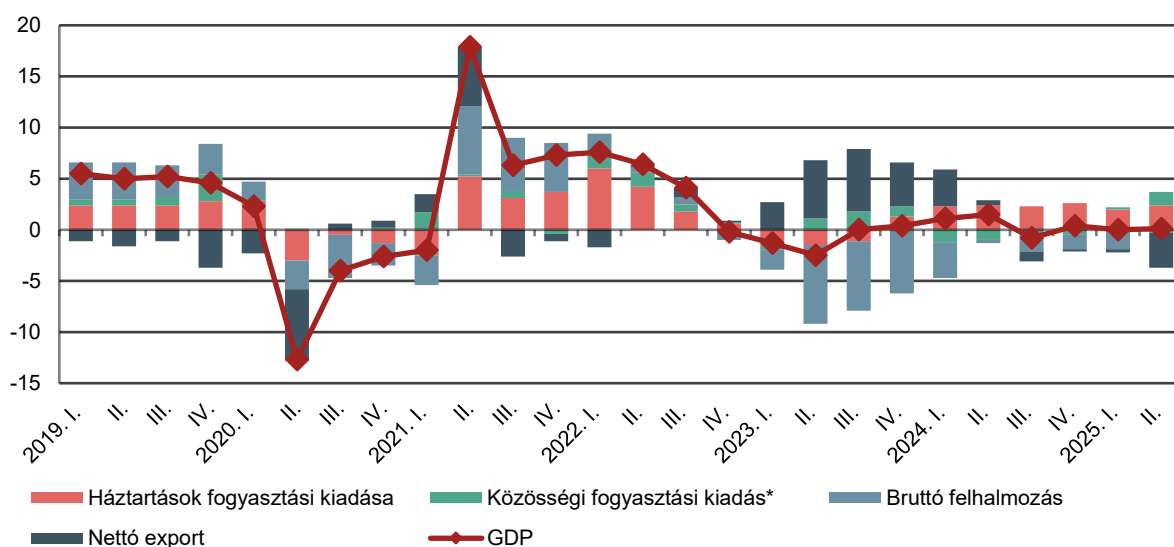
Felhasználási oldalon a 2025. második negyedéves GDP növekedését változatlanul a háztartások fogyasztása erősítette, míg a beruházások és a külkereskedelmi egyenleg visszafogta. A **háztartások fogyasztása 2,4 százalékponttal, míg a természetbeni juttatásokat is magában foglaló háztartások tényleges fogyasztása 2,7 százalékponttal**, illetve a **közösségi fogyasztás 1,0 százalékponttal erősítette** a GDP teljesítményét. Így összességében a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztást is magába foglaló **végső fogyasztás 3,7 százalékponttal támogatta** a gazdasági növekedést. Eközben a **bruttó felhalmozás** – amely magában foglalja a beruházást (-1,7 százalékpont) és a készletváltozást (1,4 százalékpont) – 0,3 százalékponttal és a **nettó export 3,4 százalékponttal gyengítette** GDP teljesítményét. Az egyes szektoroknak a második negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten következőképpen alakult: A természetbeni juttatások nélküli háztartások fogyasztási kiadása éves bázison 5,0 százalékkal, negyedéves bázison pedig 1,4 százalékkal bővült. A közösségi fogyasztás éves bázison 9,8 százalékkal és negyedéves bázison 1,2 százalékkal növekedett. A bruttó felhalmozás éves bázison 0,9 százalékkal csökkent, azonban ebből a bruttó állóeszköz-felhalmozás 7,0 százalékkal esett vissza. A bruttó felhalmozás negyedéves szinten 10,2 százalékkal nőtt, miközben a részét képező bruttó állóeszköz-felhalmozás 1,9 százalékkal csökkent. Éves szinten az export (árúk és szolgáltatások) 2025 második negyedévében 0,9 százalékkal gyengült, miközben az import 4,0 százalékkal bővült. Negyedéves szinten is hasonló tendencia volt megfigyelhető, míg az export (-0,4 százalék) mérséklődött, addig az import (3,1 százalék) markánsan növekedett.

Az **egyes külkereskedelmi tételeket** tekintve éves bázison a szolgáltatások exportja (0,7 százalék), illetve az áruk importja (5,9 százalék) növekedett. Negyedéves bázison is a szolgáltatások exportja (3,3 százalék) és az áruk importja (3,9 százalék) bővült. Tehát a szolgáltatások exportja bővült, amely üdvözlendő, de ez a teljes külkereskedelmi egyenleg kisebb részét adja. Így az áruforgalomban tapasztalt export gyengülést nem tudja ellensúlyozni. A külkereskedelem mintegy 80 százalékát az áruforgalom adja, így annak



alakulása jelentősen befolyásolja a nettó exportot. Éves szinten az áruk exportja (–1,3 százalék) csökkent, miközben az importja (5,9 százalék) drasztikusan nőtt. Hasonlóan alakult a negyedéves bázis is: az *előző negyedévhez képest* az áruk exportja jelentősen (–1,7 százalék) csökkent, miközben az áruk importja (3,9 százalék) nagyobb mértékben bővült. A külkereskedelem kisebb részét kitevő **szolgáltatások** esetében az éves bázisú adatoknál az export (0,7 százalék) bővült, miközben az import (–4,6 százalék) markánsan csökkent. Az *előző negyedévhez képest* a szolgáltatások exportja (3,3 százalék) növekedett, miközben az importja (–2,6 százalék) esett vissza.

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 2,0 százalékkal bővült.

2025. július hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, a nyers adatok, a szezonálisan és munkanaphatástól megtisztított adatok alapján 1,0 százalékkal mérséklődött. Így kumuláltan a 2025. január-július időszak teljesítmény 3,5 százalékkal maradt el 2024. január-július időszakétól.

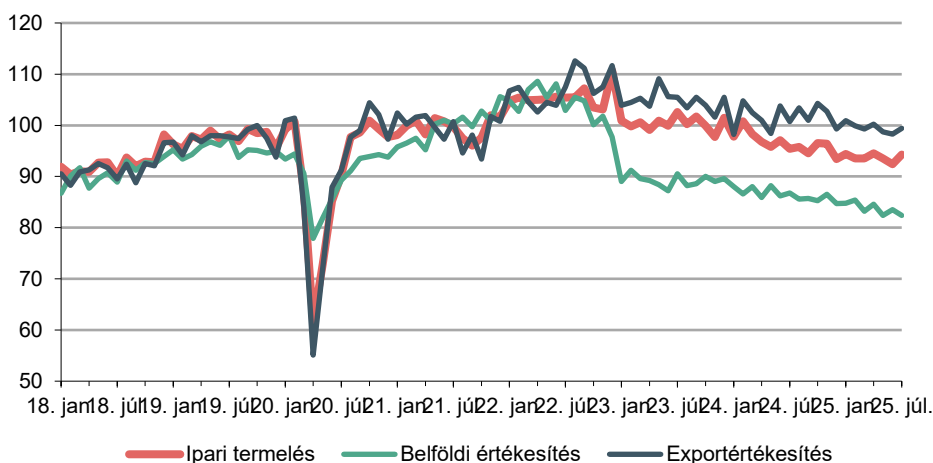
Az **ipari értékesítés éves** bázison 2025 júliusában 2,7 százalékkal gyengült, amelyhez az ipari belföldi értékesítés 5,3 százalékos és az exportértékesítés 1,3 százalékos gyengülése járult hozzá. Az **ipari export értékesítés** volumencsökkenéséhez főképpen a járműgyártás és a számítógép gyártás játszott szerepet. A 32 százalékos súlyt képviselő járműgyártás exportja 1,5 százalékkal gyengült. A 14 százalékos súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártásának exportja viszont 16,2 százalékkal növekedett. Az ipari **belföldi értékesítés** éves szintű teljesítmény csökkenésében a feldolgozóipar 1,7 százalékos csökkenése járult hozzá.

Havi szinten javult az ipar teljesítménye. Az, hogy ez egy rövid korrekció vagy egy folyamat eleje, csak később derül ki. 2025 júliusában az előző hónaphoz (2025. június)



viszonyítva szezonálisan és munkanaphatással kiigazított **ipari termelés volumene** 2,0 százalékkal nőtt. Emellett az ipari **értékesítés** volumene havi szinten 0,5 százalékkal növekedett, amelyhez az exportértékesítés 1,1 százalékos növekedése és a belföldi értékesítés 1,3 százalékos csökkenése járult hozzá.

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



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

2025 júliusában az éves bázisú ipari termelés csökkenéséhez továbbra is a meghatározó súlyt (95,8 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat 0,5 százalékos teljesítménycsökkenése járult hozzá. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 3,7 százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 7,2 százalékkal és a másik 0,6 súlyt képviselő bányászat teljesítménye pedig 8,5 százalékkal esett vissza. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 ágazat közül 9 ágazat teljesítménye csökkent, míg 4 ágazat esetében nőtt az ipari termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 52,2 százalékát adta – vegyes képet mutatott. A legnagyobb (26,3 százalékos) súlyt képviselő *járműgyártás* teljesítménye éves szinten lényegében stagnált (0,1 százalékkal nőtt). A második legnagyobb (14,2 százalékos) súlyú *élelmiszeripar* teljesítménye viszont 8,5 százalékkal csökkent. A harmadik legnagyobb (11,6 százalékos) súlyt képviselő *számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása* ágazat teljesítménye pedig 27 százalékkal emelkedett éves szinten, amely a legmagasabb volumennövekedés volt a 13 feldolgozóipari ágazat között. A legnagyobb teljesítmény visszaesést (20,0 százalék) egy kis súlyú ágazat, a kocszgyártás szenvedte el.

2025. július hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) **éves** szinten (3,2 százalék) csökkent, miközben **havi bázison** (1,5 százalék) nőtt. A havi bázisú növekedéshez az új belföldi rendelések 4,5 százalékos és az új exportrendelések 1,0 százalékos volumennövekedése járult hozzá. A **2025. július havi rendelésállomány volumene havi bázison 3,7 százalékkal csökkent**. Ehhez a *belföldi ipari rendelésállomány* 8,9 százalékos *bővülése*, illetve az export ipari rendelésállomány 4,7 százalékos gyengülése járult hozzá. **Éves bázison a 2025. júliusi rendelésállomány nagyobb mértékben (7,3 százalék) csökkent**. A *belföldi ipari rendelésállomány*



15,5 százalékos bővülése nem tudta ellensúlyozni az export ipari rendelésállomány 9,1 százalékos visszaesését.

2.3.3. Építőipar

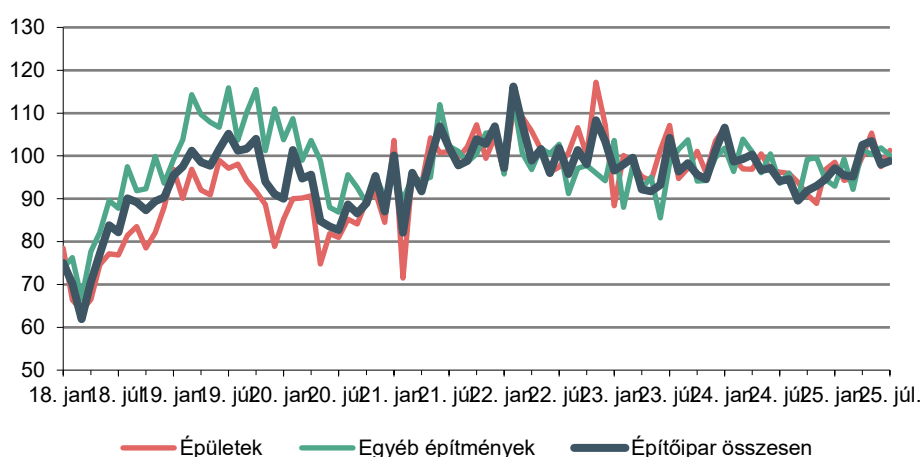
Az építőipar teljesítménye 2025 júliusában 0,8 százalékkal nőtt az előző hónaphoz képest.

2025. július hónapban **éves** szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 4,9 százalékkal növekedett. Így kumuláltan 2025. január-július időszak építőipari teljesítménye 0,8 százalékkal haladta meg az előző évi, 2024. január-július időszakot. A 2025. július havi építőipari teljesítményhez mindkét építményfőcsoport hozzájárult.

Éves szinten az épületek építésének teljesítménye 5,7 százalékkal, az egyéb építmények (utak, hidak, vasutak, komplex ipari létesítmények, csővezetékek stb.) építésének teljesítménye pedig 4,7 százalékkal nőtt.

Havi szinten, a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. júliusi építőipari termelés is 0,8 százalékkal nőtt. Ehhez az egyéb építmények építésének teljesítménycsökkenése (1,8 százalék) és az épületek építésének teljesítménynövekedése (3,9 százalék) járult hozzá.

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



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

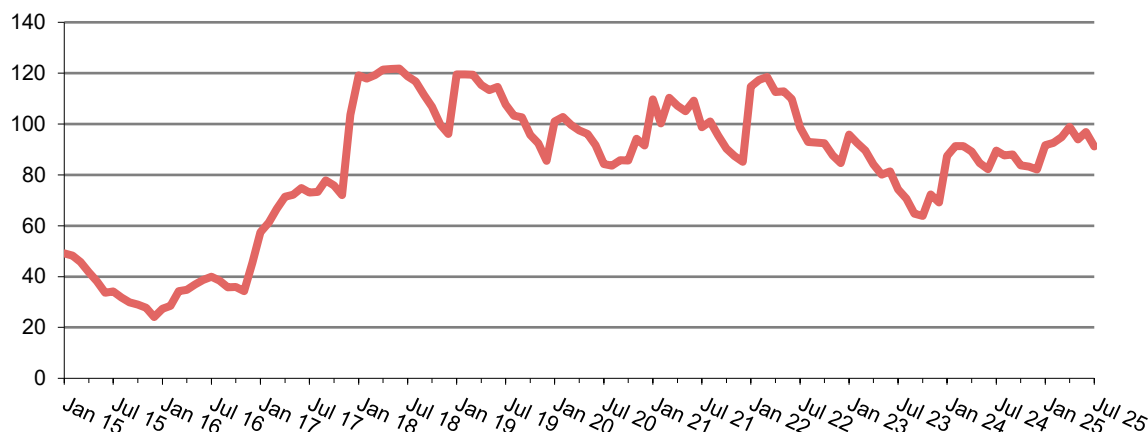
A szerződésállományokat tekintve 2025. július hónapban kötött **új szerződésállomány** mind havi (37,9 százalék), mind éves szinten (48,9 százalék) csökkent. A **havi szintű csökkenéshez** az épületek építésére vonatkozó új szerződések volumenének 18,9 százalékos és az egyéb építmények építésére vonatkozó új szerződések volumenének 49,5 százalékos csökkenése járult hozzá. A jelentős új szerződésállomány-csökkenés hatására a **2025. július hó végi építőipari szerződésállomány** havi szinten 5,9 százalékkal csökkent, míg éves szinten 1,9 százalékkal növekedett. A kumulált állományt tekintve a 2025. január-július kumulált időszak teljesítménye 1,9 százalékkal haladta meg a 2024. január-július kumulált szerződésállomány volumenét.

Az alábbi grafikon a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgyhoz végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi (2025. július: 91,2) szint egy magas szint,



amely a 2023-2024-es időszak értékeit figyelembe véve a legmagasabb értékek első egyharmadában helyezkedett el.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.3.4. Kiskereskedelem

Júliusban 1,7 százalékkal nőtt a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Júliusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és a naptárhatással megtisztított adatok alapján egyaránt 1,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 júliusában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,3 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 2,9 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben júliusban az előző évhez viszonyítva 2,4 százalékkal csökkent a forgalmi volumen.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 3,4 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 1,2 százalékkal csökkent.

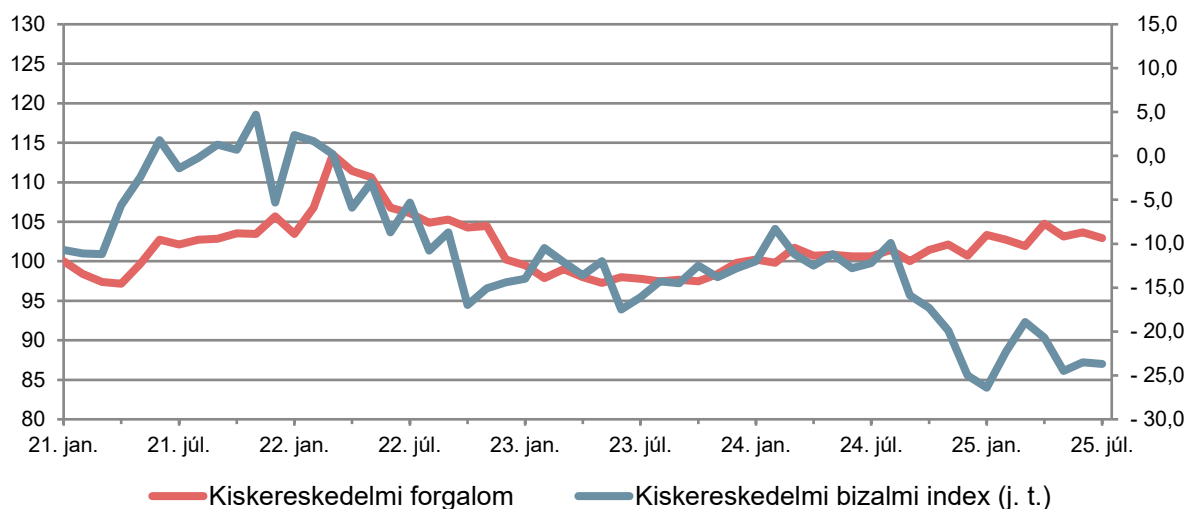
A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 3,6 százalékkal, míg a könyv, újság és papíráru forgalma 0,8 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a gyógyszerek, gyógyászati termékek forgalmában 0,5 százalékos csökkenés figyelhető meg, továbbá a hasznáلتcikkek forgalma csökkent 1,6 százalékkal. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 1,0 százalékos csökkenés volt tapasztalható. A többi kategória közül kiemelkedik még a csomagküldő és internetes kiskereskedelem volumenindexének 6,8 százalékos emelkedése, valamint az illatszer kiskereskedelem, amelyek forgalmi volumene 13,0 százalékkal nőtt.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül is az illatszer kiskereskedelmében volt megfigyelhető, ahol a volumen



13,0 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltőbb emelkedés volt tapasztalható.

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek.

Forrás: KSH, Eurostat, Századvég

2.3.5. Munkaerőpiac

Júliusban 4,4 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint 2025 júliusában¹ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,3 százalék volt (4 millió 895,8 ezer fő), ami 30,1 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. A foglalkoztatottak

szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 679,2 ezer fő volt, így az előző év azonos időszakához viszonyítva 36,4 ezer fővel csökkent a számuk. A munkanélküliek száma 216,6 ezer fő volt, ez a megelőző év augusztusához viszonyítva 5,4 ezer fős növekedést mutat. Az augusztusi adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatás 1,4 ezer fővel csökkent, míg a munkanélküliség 4,3 ezer fővel emelkedett, összességében az aktivitás 2,9 ezer fővel bővült. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóipari nehézségek, illetve az építőipar lassulása, azonban a konszolidáció jelei is érezhetőek.

A 15-74 éves népesség egészét nézve a hosszabb ideje megfigyelhető demográfiai trend – mely szerint egyszerre csökken a foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma, nagyjából állandó foglalkoztatási arány mellett – a foglalkoztatottakat tekintve továbbra is érvényes, de a munkanélküliek esetében más képet mutat. A munkaképes korú korosztály létszámcsökkenése a június és augusztus közötti időszakban, 2024 hasonló időszakához képest, 65,1 ezer fő volt. A foglalkoztatottak száma 36,4 ezerrel, az inaktívaké 34,2 ezerrel lett kevesebb, ezzel szemben a munkanélküliek száma 5,4 ezer fővel emelkedett. A

¹ Háromhavi mozgóátlag



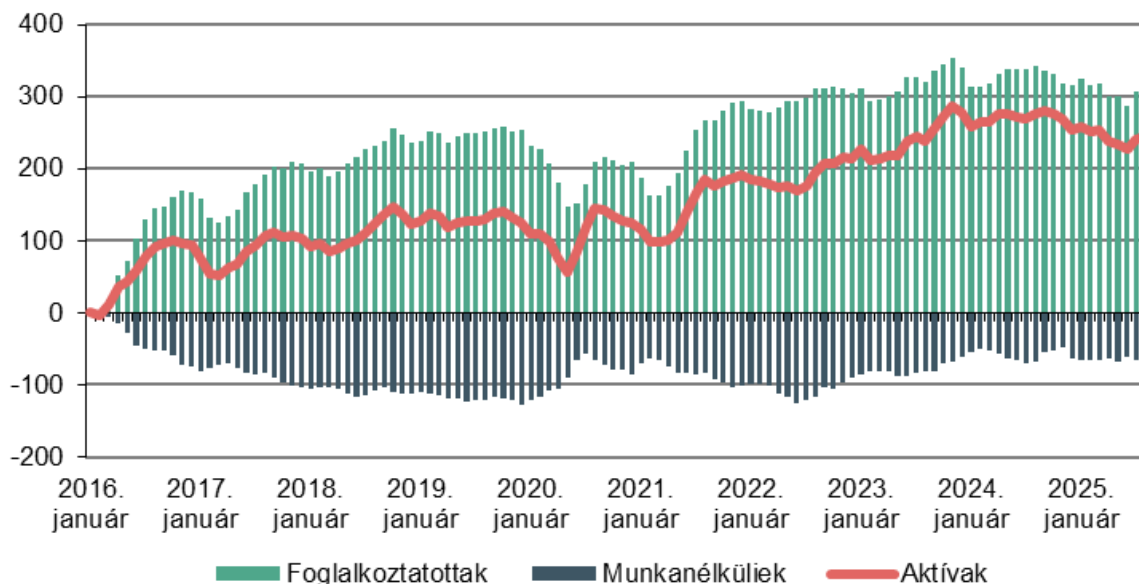
munkanélküliek számának emelkedése arra utal, hogy a munkaerőpiacról kilépők aránya augusztusban alacsonyabb volt, mint azoké, akik inaktívból aktívvá váltak.

A 15-64 éves korosztály létszáma és körükben a foglalkoztatottak száma egyaránt csökkent az elmúlt év azonos időszakához képest, ezek mellett a foglalkoztatási ráta kismértékben, 0,1 százalékponttal emelkedett. Az előző időszakhoz viszonyítva is emelkedés figyelhető meg (0,1 százalékpont), így a mutató értéke ebben a korosztályban 75,4 százalék volt. Ez a jelenség azzal magyarázható, hogy a 15-64 éves népesség létszáma nagyobb mértékben csökken, mint a korosztályn belül foglalkoztatottaké, ezáltal a foglalkoztatási ráta kevesebb foglalkoztatottal is képes növekedni.

Júliusban a teljes munkaidőben alkalmazásban állók szezonálisan kiigazított létszáma az előző év azonos időszakához mérten 8,8 ezer fővel, hó/hó összehasonlításban júniushoz képest 2,2 ezer fővel emelkedett. 2024 júliusával összevetve a versenyszférában 6,8 ezer fővel kevesebb, a költségvetési szférában 3,2 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 8,2 ezer fővel emelkedett. Júniushoz viszonyítva a vállalati, a költségvetési, illetve a nonprofit szektorban is kismértékben nőtt az alkalmazottak száma.

Az Eurostat legfrissebb, júniusi adatai szerint az akkori 4,3 százalékos magyar munkanélküliségi ráta a kilencedik legalacsonyabb érték volt az Európai Unió 27 országa között. Az uniós átlag az év hatodik hónapjában 5,8 százalékon alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég



**Júliusban
4,9 százalékkal
nőttek a
reálkeresetek.**

2025 júliusában 693 700 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 9,0 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A bruttó mediánkereset értéke 570 000 forintot tett ki, ami egy év alatt 9,6 százalékos emelkedésnek felel meg. A nettó átlagkereset 9,6 százalékkal, a nettó mediánkereset értéke pedig 10,7 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezáltal 484 200 forintra, illetve 399 000 forintra emelkedtek. A keresetek vásárlóereje is tovább növekedett: a reálkeresetek – a fogyasztói árak 4,3 százalékos emelkedése mellett – 4,9 százalékkal nőttek.

A keresetek dinamikus növekedésében továbbra is érződik a minimálbér és a garantált bérminimum januári emelésének bérfelhajtó hatása. A mediánértékek gyorsabb növekedése ezzel együtt azt jelzi, hogy tovább folytatódik a medián közeledése az átlagértékhez, ami a jövedelmi egyenlőtlenségek mérséklését mutatja. Mivel a nettó értékeknél ez markánsabban jelentkezett, ez arra utal, hogy az átlagkereset alatt nagyobb arányú volt az új családi adókedvezmény hatása.

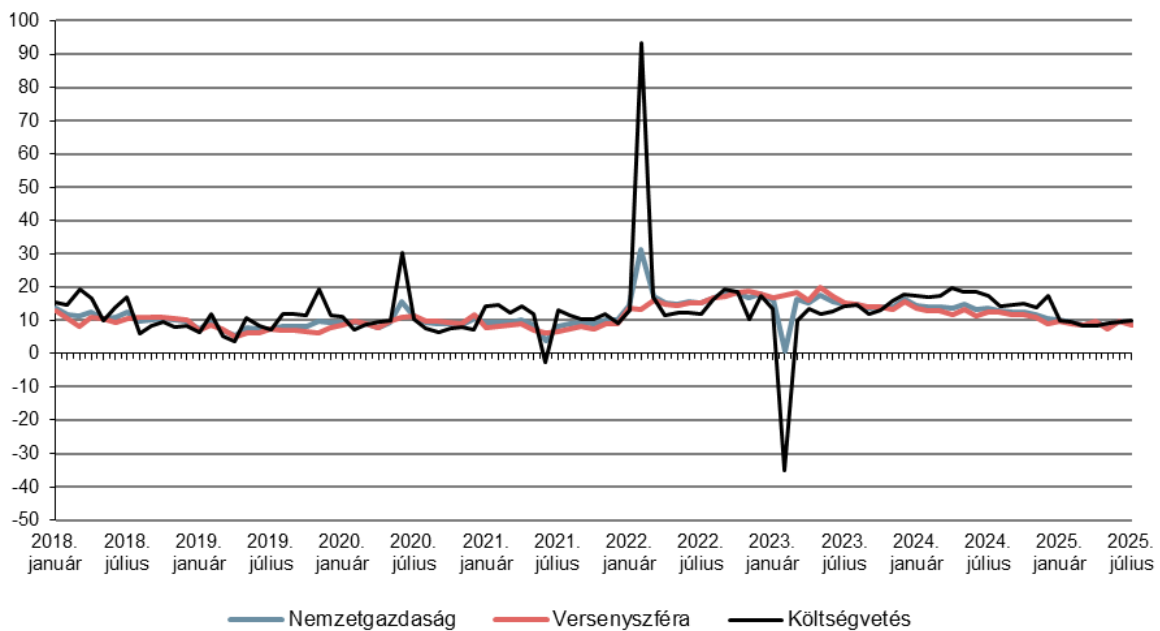
Júliusban a bruttó átlagkereset növekedése a vállalkozásoknál 8,7 százalék, a költségvetési szférában 10,1 százalék, míg a nonprofit szektorban 9,1 százalék volt. Ugyanekkor a legmagasabb átlagos bruttó keresetet a nonprofit szektorban mérték, ami 709 600 forint volt. Ugyanez az érték a vállalati szektorban 692 700 forintot, míg a költségvetési szférában 691 700 forintot tett ki.

A teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresetének kvintilisek szerinti bontását vizsgálva megfigyelhető, hogy az előző év azonos időszakához képest a bruttó nominális és a reálkeresetek egyaránt emelkedtek mind az öt csoportban. A negyedik kvintilis mutatta a legnagyobb mértékű keresetnövekedést: 10,2 százalékkal emelkedett a bruttó átlagkereset a január és július közötti időszakban az előző év ugyanazon időszakához viszonyítva. A második és harmadik kvintilis növekedése szintén meghaladta az ötödik kvintilisét, az első kvintilisé pedig megközelítette azt. A dinamika főként a hiányszakmákban jelentkező munkaerőhiány bérfelhajtó hatásával magyarázható.

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.



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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

Augusztusban a termékek exportjának szezonálisan és munkanaphatással kiigazított volumene 0,7 százalékkal haladta meg, míg az importja 1,1 százalékkal múlta alul a júliusi értéket. Az egy évvel korábbi adatokhoz képest a kivitel volumene 4,4 százalékkal, a behozatalé pedig 4,1 százalékkal maradt el.

Augusztusban az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 0,9 százalékkal csökkent, míg az exporté 1,7 százalékkal nőtt az egy évvel korábbiakkal összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 43,0 százalékkal, a kivitel 14,0 százalékkal volt magasabb, mint az előző év azonos időszakában. A feldolgozott termékek behozatala 9,6 százalékkal, a kivitele 11,0 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök exportja 4,4 százalékkal, az importja 3,8 százalékkal maradt el a tavalyi értékektől.

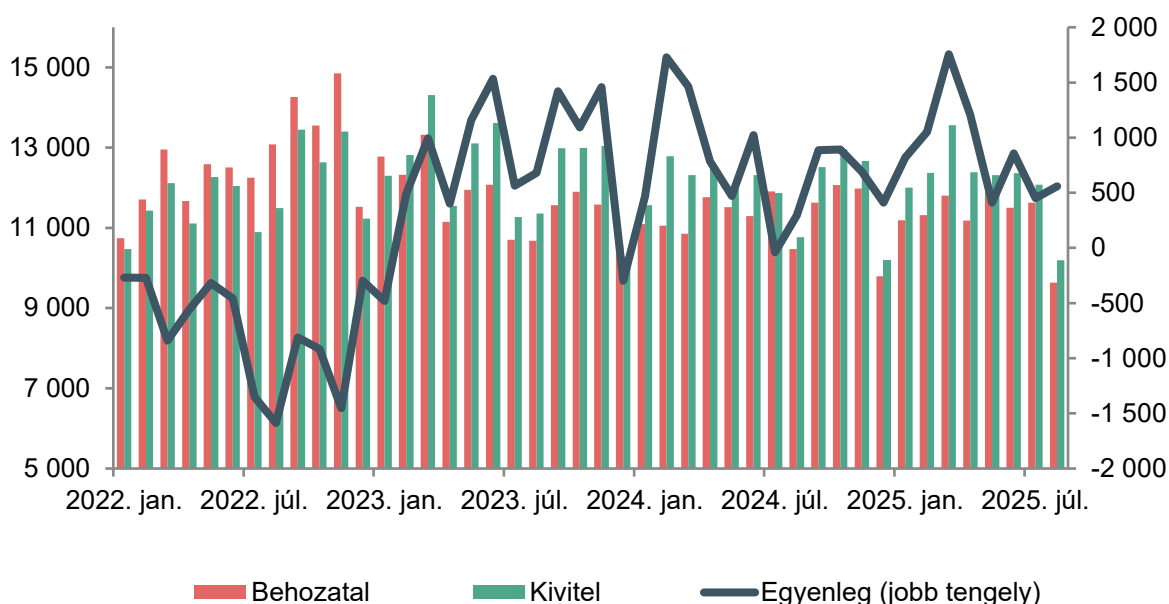
Augusztusban 557 millió eurót tett ki a külkereskedelmi többlet.

A 2025 augusztusára vonatkozó becslés szerint az export és az import euróban számított értéke az előző év azonos időszakához képest alig változott (mindössze egy, illetve fél milliárddal euróval). A termékkülkereskedelmi többlet 557 millió eurót tett

ki, ezen egyenleg 263 millió euróval meghaladja az egy évvel korábbit.



9. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Augusztus végéig 8,7 százalékkal nőttek az adóbevételek, ezen belül pedig az áfabevételek 12,9 százalékkal emelkedtek.

2025. augusztus végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 3025,5 milliárd forint volt. A központi költségvetés 3012,7 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 122,6 milliárd forintos hiányt mutattak,

miközben az elkülönített állami pénzalapok 109,8 milliárd forintos többlettel zártak. Augusztusban a központi alrendszer egyhavi egyenlege 239,1 milliárd forint hiányt mutatott. Ezzel a 4 774,0 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél 63,4 százaléka teljesült.

2025 első nyolc hónapjában a központi alrendszer halmozott bevételei 7,1 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig szintén 7,1 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi szintnél magasabb, 8,7 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 3,6 százalékkal, azaz 85,0 milliárd forinttal növekedtek a 2024. augusztus végi adathoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetéseiben belül a legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételekből ugyanakkor 3,6 százalékkal, vagyis 27,2 milliárd forinttal alacsonyabb összeg folyt be, mint az előző év azonos időszakában. Ez érdemi elmaradást jelent a költségvetési előirányzatban kitűzött 27,5 százalékos növekedéshez képest. Szintén visszaestek az energiaágazat befizetései 28,0 milliárd forinttal. A gazdálkodó szervezetek befizetései azért tudtak mégis növekedni, mert – többek között – a pénzügyi szervezetek befizetései 43,8 milliárd forinttal magasabbak voltak, mint 2024 első nyolc hónapjában. (A növekedés a különadó magasabb



előlegkötelezettségének, valamint a magasabb hitelintézeti extraprofitadónak volt köszönhető.) Továbbá 20,1 milliárd forintos bővülést mutattak az útdíjak is.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 9,7 százalékkal, azaz 621,4 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 615,3 milliárd forinttal (12,9 százalékkal) haladták meg az előző évi értéket. Az áfabevételek növekedése nagyobb részt az áfabefizetések 6,5 százalékos, vagyis 551,1 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés másik része az áfakiutalások csökkenésére vezethető vissza. Jövedéki adóból 29,6 milliárd forinttal (2,8 százalékkal) kevesebb bevétel folyt be, mint 2024 első nyolc hónapjában. A visszaesés hátterében túlnyomórészt a dohánytermékek jövedéki adójának csökkenése áll, ami nagyobb mértékű, mint az üzemanyagok jövedéki adójának növekedése. A pénzügyi tranzakciós illetékek bevétele 157,0 milliárd forinttal volt magasabb, mint előző évben, a 2024 második felében megemelt adómértékeknek és a konverziós műveletek megadóztatásának köszönhetően.

A személyijövedelemadó-bevételek 9,4 százalékkal, azaz 278,8 milliárd forinttal növekedtek az előző év augusztus végi adatához képest. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 9,5 százalékkal (506,7 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. Ezen adónemekből származó bevételek emelkedésének hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt.

Augusztus folyamán 311,3 milliárd forint forrás érkezett az EU-ból, így az uniós programok Unióból érkezett kumulált bevétele egy hónap alatt több, mint a háromszorosára, 436,8 milliárd forintra emelkedett. Augusztus végén az uniós programok összesített bevétele 500,1 milliárd forint volt, ami 173,6 milliárd forinttal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. Az uniós programok kiadásai 1 442,3 milliárd forintot tettek ki, ami 356,0 milliárd forinttal haladja meg az előző év augusztus végi értéket.

Az MVM Zrt., a Szerencsejáték Zrt. és a Corvinus Zrt. osztalékbecsítésének köszönhetően az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések augusztus végén 383,5 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2024. augusztus végén.

2025 első nyolc hónapjában a központi alrendszer kiadásai 6,9 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai szintén 6,9 százalékkal növekedtek.

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

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait és a vízközmű rendszer támogatásait egyaránt tartalmazó közüzemi szolgáltatások kifizetései 9,0 milliárd forinttal növekedtek az elmúlt évhez képest. Szintén növekedtek 155,0 milliárd forinttal az úthálózat rendelkezésre állási díjai, valamint 26,7 milliárd forinttal a közösségi közlekedés támogatása is.



A családdügi támogatások 10,3 milliárd forinttal növekedtek, a lakástámogatások viszont 2,8 milliárd forinttal alacsonyabban teljesültek az előző év azonos időszakához képest.

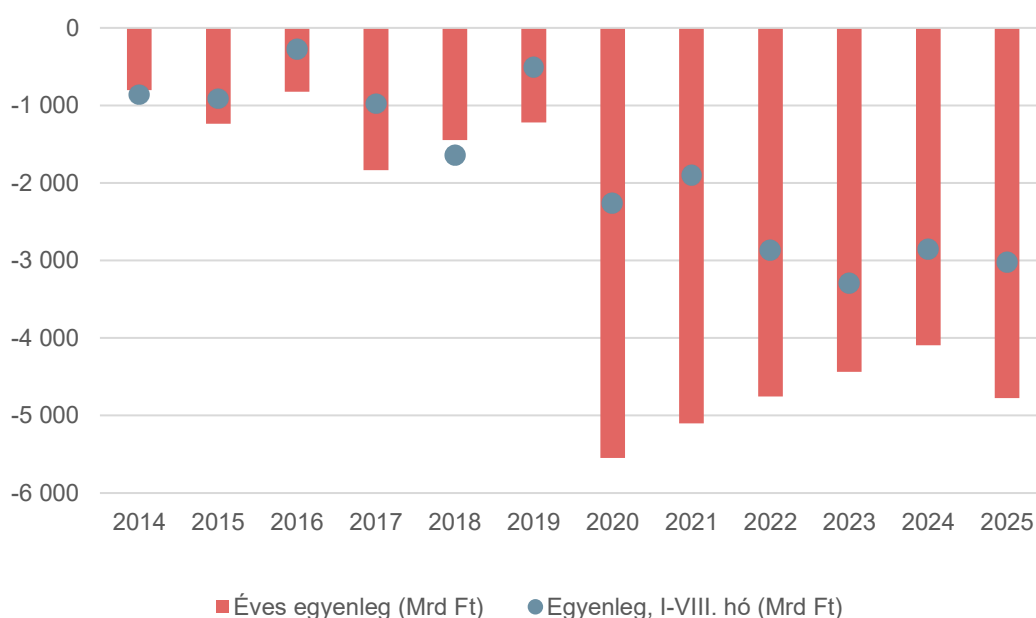
A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 1 014,1 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első nyolc hónapjában. Ez 11,8 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 248,0 milliárd forinttal estek vissza az előző év azonos időszakához képest, mivel 2024 első felében is jelentkeztek a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

2025. augusztus végéig a nyugellátások összege 4 497,6 milliárd forint volt, ez az előző év azonos időszakához képest 5 százalékos (215,8 milliárd forintos) emelkedést jelent, ami meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 3 283,3 milliárd forintot fordítottak, ez a bázis időszakhoz képest 276,7 milliárd forintos, azaz 9,2 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 10,5 százalékkal (188,0 milliárd forinttal) emelkedtek.

A kamatkidadások 2 928,3 milliárd forintra emelkedtek, így a kamatkidadások és bevételek egyenlege 579,7 milliárd forinttal (27,4 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024 első nyolc hónapjának végén.

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



Forrás: MÁK



2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Augusztusban átlagosan 4,3 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 augusztusában a fogyasztói árak átlagosan 4,3 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során a háztartási energia, a szeszes italok és a dohányárak ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 11,0, illetve 7,3 százalékkal. Az élelmiszerek ára 5,9 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. A fogyasztói árak egy hónap alatt nem változtak. A szezonálisan kiigazított maginfláció 3,9 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 5,9 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a friss hazai és déligyümölcs 28,9 százalékos, a tojás 19,9 százalékos, valamint a bolti kávé 18,5 százalékos drágulása. A csokoládé és a kakaó ára 18,3 százalékkal, a zöldség és a gyümölcs, az édesipari lisztesárú, valamint a gyümölcs- és zöldséglé ára egyaránt 13,6 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 29,5 százalékkal, a sertéssziradék ára 25,2 százalékkal, a liszt ára 11,6 százalékkal, míg a cukor ára 10,0 százalékkal csökkent. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 7,3 százalékos inflációjában a jövedéki adó év eleji emelkedése jelentős szerepet játszott. A termékcsoporton belül a dohányárak 8,5, valamint a bor 8,3 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A tartós fogyasztási cikkek júliusi átlagos 2,1 százalékos éves bázisú áremelkedését augusztusban átlagosan 2,4 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot megállapíthatjuk, hogy a konyha- és egyéb bútorok ára 6,3 százalékkal, az ékszereké pedig 22,2 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához hozzájárult a szobabútorok 5,2 százalékos, valamint az audió- és videókészülékek 4,4 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a televíziók piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol augusztusban 4,2 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékekért az előző év azonos időszakához képest.

A háztartási energia átlagos áremelkedése augusztusban 11,0 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül árcsökkenés nem volt az elmúlt egy év folyamán. A szénért 20,7 százalékkal, a brikettért és a kokszt 15,9, míg a tűzifáért 7,8 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 23,2 százalékkal, az elektromos energia ára pedig 2,0 százalékkal emelkedett.

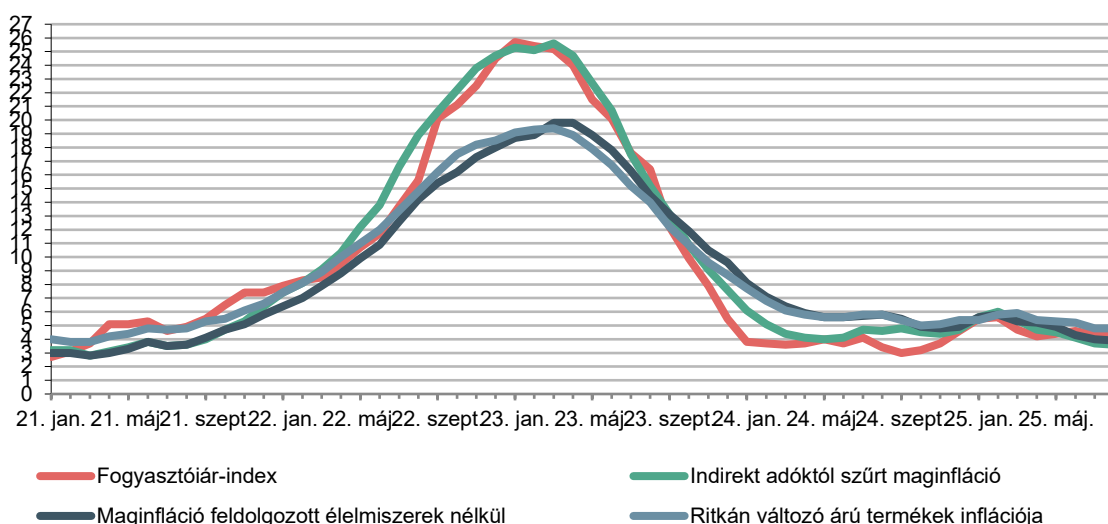
Augusztusban a szolgáltatások ára átlagosan 5,4 százalékkal nőtt, amelyhez a színházjegyek 11,3 százalékos, illetve a háztartási berendezés javításának 10,7 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az elmúlt időszakban jelentős hozzájárulást nem mutató szerencsejáték árnövekedése 0,4 százalék volt, ahogy az előző hónapokban is. A lakbérek ára 10,2 százalékos emelkedést mutatott az előző évhez viszonyítva. A háztartási



szolgáltatások és a sport és múzeumi belépők árai az előző év azonos időszakához képest 10,1, illetve 10,0 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a szemszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, a tv-előfizetések 0,8 százalékos, valamint a teherszállítás 1,1 százalékos árcsökkenése. Az ország- és vármegyebérlétnak 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 változatlanok maradtak. A teljes fogyasztói kosárban belül az élelmiszerek árai nem változtak az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,5 százalékkal nőtt, a háztartási energia ára pedig nem változott az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,7 százalékkal csökkent júliushoz képest.

11. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB, Századvég

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,6 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 3,9 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 4,8 százalékot tett ki az év nyolcadik hónapjában. A teljes inflációnál 0,7 százalékponttal alacsonyabb maginflációs érték azt mutatja, hogy a gyorsabban változó árú termékek járultak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzügyi ütem alakulásához.



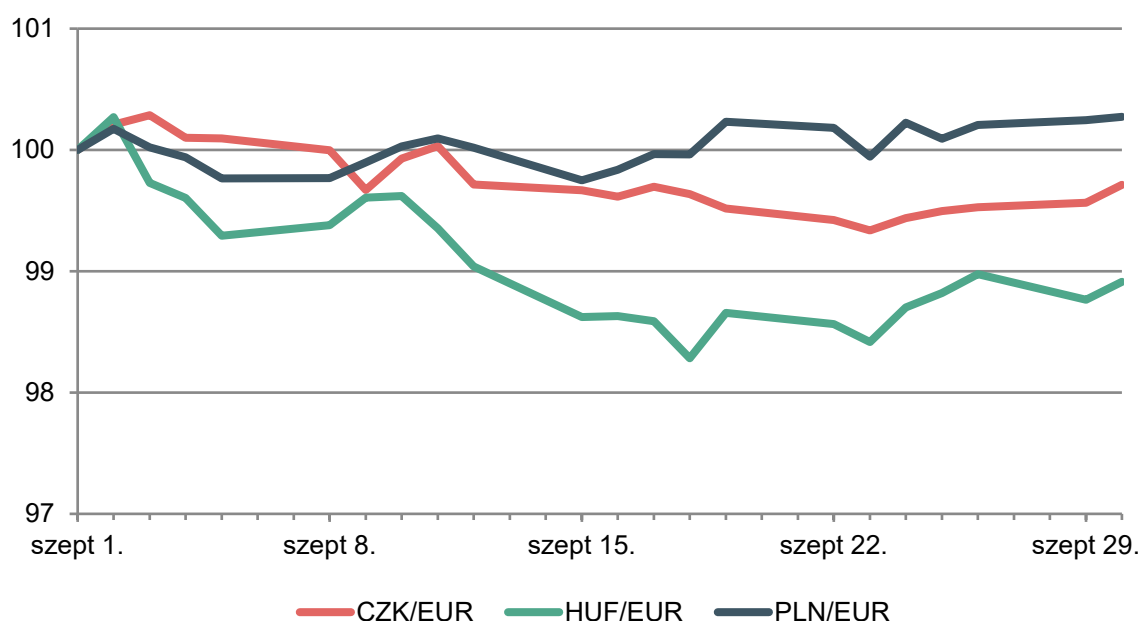
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei vegyesen alakultak az euróval szemben.

Szeptember folyamán a régió devizáinak teljesítménye vegyes képet mutatott az euróval szemben: a cseh korona árfolyama 0,66 százalékkal erősödött, a lengyel zloty pedig 0,04 százalékkal gyengült. Az állampapírhozamok eltérő mértékben emelkedtek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 22 bázisponttal emelkedett, így

4,53 százalékon, a 10 éves lengyel állampapírhozam pedig 2,8 bázisponttal magasabban, 5,48 százalékon zárt.

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



Forrás: Refinitiv, Száadvég

A hazai fizetőeszköz az euróval, a svájci frankkal és a dollárral szemben is erősödött szeptember folyamán.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók egyaránt erősödtek az elmúlt egy hónapban. A forint az euróval szemben 1,5 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,6 százalékkal, a dollárral szemben pedig 2,2 százalékkal erősödött. Így 2025. szeptember végén 1 euróért 391 forintot, 1 dollárért 332 forintot, míg 1 svájci frankért 417 forintot adtak. Az előző hónaphoz viszonyítva szeptember végére a külföldi befektetők kezében lévő államadósság 274 milliárd forinttal

6 829 milliárd forintra csökkent.



2.6.3. Alapkamat

Szeptemberi ülésén a Monetáris Tanács 6,5 százalékon tartotta az alapkamatot.

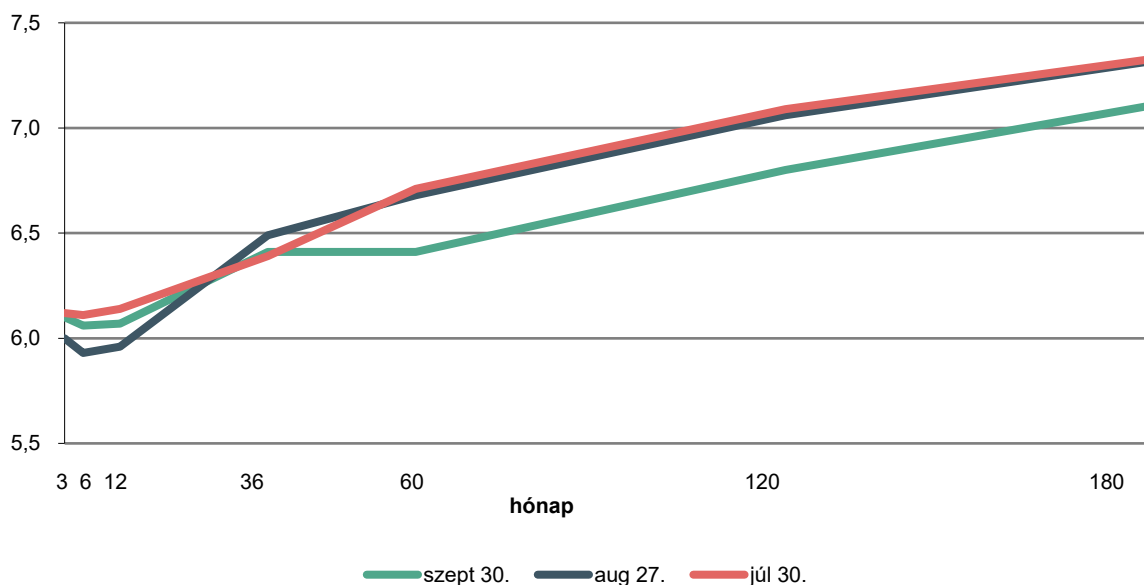
Szeptember 23-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a tavaly szeptember óta érvényben levő alapkamaton, így az továbbra is 6,5 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 7,5 százalék, míg az alsó széle 5,5 százalék maradt. A jegybank kamatszintjének változatlanul hagyását elsősorban az inflációs cél fenntartható elérésének és a pénzügyi stabilitás megőrzésének szükségessége indokolta. Az éves bázisú

infláció nem nőtt a hónapban, de az augusztusi 4,3 százalékos érték még mindig jóval az MNB 3 százalékos inflációs célja felett helyezkedik el. Emellett az inflációs kockázatok továbbra is jelentősek, többek között a piaci szolgáltatások erős árdinamikájának, a globális élelmiszerárak emelkedésének és a nyersanyagárak bizonytalan alakulásának köszönhetően. A nemzetközi pénz- és árupiacokat a geopolitikai bizonytalanságok és a kereskedelmi feszültségek továbbra is meghatározzák, ami indokolja az óvatos, szigorú monetáris politikát. A Monetáris Tanács álláspontja szerint a jelenlegi kamatszintek fenntartása elengedhetetlen az inflációs várakozások horgonyzásához, a pozitív reálkamat biztosításához és ezáltal az árstabilitás, illetve a pénzpiaci egyensúly középtávú fenntartásához.

2.6.4. Állampapírpia

Szeptemberben az állampapírok másodpiaci hozamgörbéjén a rövidebb futamidőknél a hozamok 10 és 13 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos hozam 6,10 százalékon, a 6 hónapos 6,06 százalékon, az 1 éves hozam pedig 6,07 százalékon alakult szeptember 30-án. A 3 éves hozam 8 bázisponttal csökkent, ezáltal 6,41 százalékot tett ki. 5 éves időtávon 27 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető az elmúlt egy hónap folyamán. A 10 éves papír hozama 26 bázispontot, a 15 évesé pedig 21 bázispontot csökkent az előző hónaphoz képest. A három hozam így 6,41; 6,80, illetve 7,11 százalékra változott.

13. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég



2025. szeptember 15-én a lakosságnak 817,04 milliárd forint értékű MÁP Plusz állománya volt, amely 6,14 milliárd forintos csökkenést jelent az előző havi 823,28 milliárdos állományhoz képest. Emellett a PMÁP (Prémium Magyar Állampapír) kumulált értéke 4 102,60 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke pedig 2 454,74 milliárd forinton alakult. A Kincstári TakarékJegy állománya 598,25 milliárd forint, a FixMÁP-é pedig 2 907,94 milliárd forint volt. A babakötvény 464,73 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 94,56 milliárdot tett ki. FixMÁP-ból 75,59, míg BMÁP-ból 68,87 milliárd forinttal nőtt előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Jelentős csökkenés csak a PMÁP-nál (107,84 milliárd) figyelhető meg.

A lakosság teljes állampapír-állománya a 2025. év eleji 11 309,95 után, 2025. augusztus végén 11 424,94 milliárd forinton alakult, ezáltal megfigyelhető, hogy az emberek 162,06 milliárd forinttal több pénzt tartanak 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 augusztusban 0,15 százalékponttal 31,3 százalékra csökkent, ezen arány az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv (maximum 30 százalék) felett található. Az elmúlt 12 hónap folyamán a devizaadósság aránya átlagosan 30,3 százalékot tett ki, ennél az értéknél az augusztusi devizaarány valamelyest magasabb volt.

Magyarország államadósság-besorolása stabilan a befektetésre ajánlott kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél, miután a közelmúltban egyik intézmény sem változtatott az értékelésén. A Fitch Ratings 2025. június 6-án megerősítette Magyarország „BBB” szintű szuverén adósbesorolását stabil kilátással.² A Moody's Investors Service 2025. május 30-án megerősítette Magyarország „Baa2” besorolását, azonban a kilátást továbbra is negatívan hagyta.³ 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.

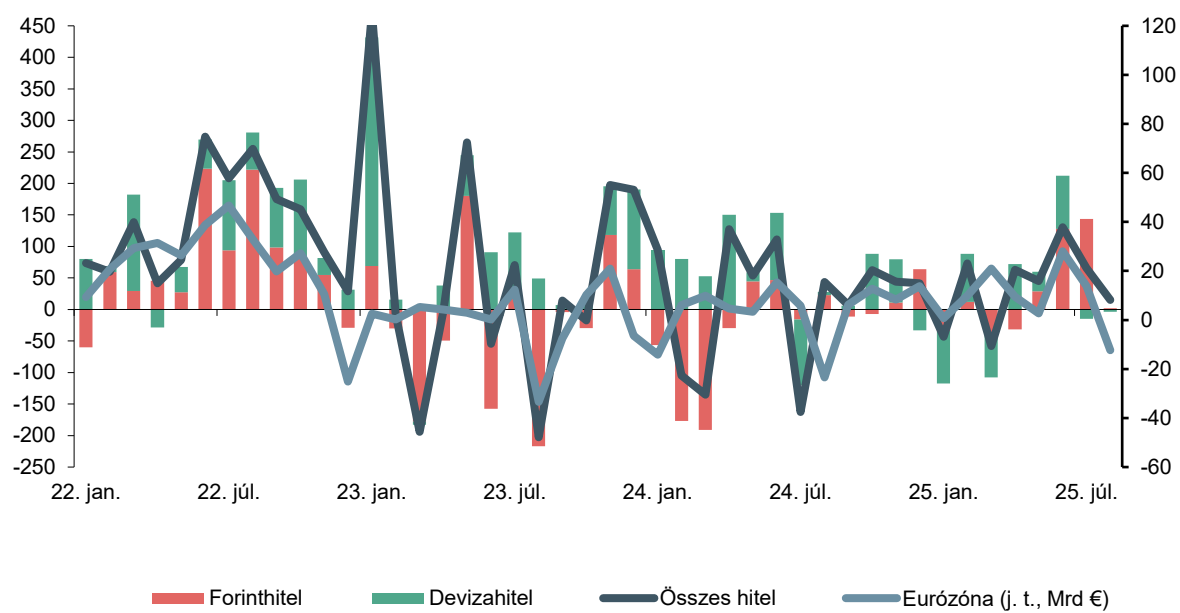
A hazai vállalatok forinthitel-felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2025 augusztusában 1,9 milliárd forintot tett ki. A devizahitel alakulása ezzel ellentétesen alakult, az állomány értéke 3,4 milliárd forinttal lett kevesebb az előző hónaphoz viszonyítva. A vizsgált időszakban a teljes hitelfelvétel 15,0 milliárd forinton alakult. Az eurózóna vállalatainak hitelállománya az év nyolcadik hónapjában jelentősen, 12 366 millió euróval csökkent.

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-hungary-at-bbb-outlook-stable-06-06-2025>

³ <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20250530/megjott-a-moodys-friss-itelete-magyarorszagrol-764949>



14. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZIS

A Századvég Konjunktúrakutató Zrt. számításai szerint 2025-ben 0,8 százalékkal növekedhet a magyar gazdaság, amelyet 2026-ban 2,7, majd 2027-ben 2,3 százalékos bővülés követhet. A gazdasági növekedést továbbra is támogatja a fogyasztás bővülése, azonban a hosszú távon fenntartható növekedési pálya eléréséhez elengedhetetlen a külső konjunktúra erősödése.

3.1. Infláció

A külső környezet alakulását tekintve az európai infláció 2025 harmadik negyedévében elérte a 2,0 százalékos szintet, ami jövőre tovább csökkenhet. Az Európai Központi Bank előrejelzése alapján a 2025-ös infláció 2,1, a 2026-os 1,7, a 2027-es 1,9 százalék lehet az eurózónán belül. Ezekkel az inflációs várakozásokkal összhangban az Európai Központi Bank júniusi döntése után szeptemberben nem változtatott a refinanszírozási kamatlábon, ami jelenleg is 2,15 százalék. A kedvező külső inflációs folyamatok miatt a külső inflációs nyomás továbbra is mérsékelt maradhat hazánkban.

A Brent olajár az izraeli-iráni konfliktus kitörése után nagy kilengést produkált, ami megmutatta, hogy az olajár alakulása nagymértékben függ a globális geopolitikai folyamatoktól. A jelenlegi előrejelzésünkben ismételten csökkenő pályát leíró 70 és 66 dollár közti olajárral számoltunk.

Magyarországon az év első felében az élelmiszerek és a szolgáltatások árváltozása járult hozzá leginkább az inflációs dinamikához. Ezen két termékcsoport magas inflációja jellemző maradt a harmadik negyedévre, azonban júliusban és augusztusban – a hatósági árak miatt nehezen becsülhető – háztartási energia ára is megugrott, így bár a termékcsoport súlya kicsi a fogyasztói kosáron belül, hozzájárul a 4 százalék feletti inflációs dinamikához. A hazai inflációs folyamatokat inkább lefelé mutató kockázatok jellemzik. Az árrésstopok november végéig történő meghosszabbítása mérsékelheti idén az áremelkedés mértékét. Amennyiben az intézkedés meghosszabbításra kerül november után, úgy csökkenhet az inflációs pálya, majd ismételten a jegybanki célsávba kerülhet a pénzromlási ütem Magyarországon. Az erős forintárfolyam pedig az importált infláció csökkenésén keresztül szintén hozzájárulhat az alap pályánál kedvezőbb inflációs dinamikához.

A globális és hazai folyamatokat figyelembe véve 2025-ben 4,7, 2026-ban 3,8, majd 2027-ben 3,5 százalékon alakulhat a hazai infláció. Várakozásaink szerint 2027 végére csökkenhet 3 százalék közelébe a pénzromlás üteme Magyarországon. A hazai inflációs folyamatok meghatározzák idén a jegybank mozgásterét: a meghatározó jegybankok kamatvágásai ellenére a jelenlegi szigorú hazai jegybanki kommunikáció alapján a 6,5 százalékos alapkamat vélhetően év végéig fennmarad. A kamatkülönbözetet kihasználó carry trade így tovább támogatja az erős forintárfolyam fennmaradását. Kamatcsökkentésre legkorábban jövő év első negyedévében számítunk.



3.2. GDP

2025 második negyedében a GDP éves alapon a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,2, negyedéves alapon pedig 0,4 százalékkal bővült. 2025 első félévében a GDP stagnált a nyers adatok alapján, a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint pedig 0,1 százalékos zsugorodást mutatott. Várakozásaink szerint 2025-ben 0,8, 2026-ban 2,7, 2027-ben pedig 2,3 százalékkal bővülhet a magyar gazdaság.

Az első féléves folyamatok alapján 2025-ben a magyar gazdasági növekedést leginkább a fogyasztás bővülése fogja támogatni. Számításaink szerint a fogyasztás idén 4,1, jövőre 4,2 százalékkal növekedhet. A fogyasztás növekedése főként a reálbér növekedésével, a kormányzat gazdasági akciótervével, az édesanyák egyre bővülő szja-mentességével, valamint a családi adókedvezmény adójóváírás összegének emelésével magyarázható, ami mind növeli a háztartások rendelkezésre álló jövedelmét.

A beruházások az év első negyedében 11,6 százalékkal estek vissza az előző év azonos időszakához képest. A második negyedében – éves összevetésben – 0,4 százalékkal emelkedtek a beruházások. A gyenge beruházási teljesítmény oka főként a kiszámíthatatlan nemzetközi környezetből fakadó üzleti bizalom hiányában és a gyenge európai konjunktúrakilátásokban keresendők. Az év hátralévő részében a beruházások visszafogott emelkedésére számítunk. Számításaink szerint 2025-ben összességében 2,1 százalékkal zsugorodhatnak a beruházások, melyet 2026-ban és 2027-ben rendre 6,3, illetve 3,6 százalékos bővülés követhet. A beruházások erősödésében a bázishatások mellett a nagyberuházások aktiválása, valamint a kormányzat gyárépítési programja is szerepet játszhat.

A hazai exportteljesítmény 2025-ben 0,7 százalékkal bővülhet. Az évközi dinamikákat tekintve az export felpattanására inkább az év utolsó negyedében számítunk. A hazai export a következő két évben rendre 5,1 és 5,4 százalékkal növekedhet, azonban ennek feltétele, hogy a külső kereslet emelkedjen. Az export bővüléséhez a vámmegállapodásnak köszönhető bizonytalanság-csökkenés és a német gazdaság várt élénkülése is hozzájárulhat. A hazai import idén 3,3, jövőre 6,2, 2027-ben 5,9 százalékkal emelkedhet, amit főként a fogyasztás bővülése támogat. A fogyasztás mellett az export importigénye is magasnak mondható, így várakozásaink szerint a nettó export 2025-ben negatívan járul hozzá a gazdasági növekedéshez, ami lassan, 2027-re fordulhat át ismételtén pozitívba.

3.3. Munkaerőpiac

A munkaerőpiac a negatív külső tényezőkkel szemben továbbra is ellenállónak bizonyul, 2025 második negyedében 65,1 százalék volt a foglalkoztatási ráta, ami 0,1 százalékponttal alacsonyabb, mint az előző év azonos időszakában mért adat. Emellett a munkanélküliségi ráta 0,2 százalékponttal emelkedett, így 4,5 százalékon alakult.

A főbb adatok mögötti tendenciák az elmúlt másfél-két évben stabilnak tekinthetők, a gazdasági aktivitás és a foglalkoztatási ráta folyamatosan bővül, ami mellett a munkanélküliség a közgazdaságilag egészségesnek tekintett négy százalék körül mozog. Negyedévről negyedévre visszatérő kérdés a gazdaságilag aktívak számának csökkenése, de



az adatokat közelebbről megnézve láthatjuk, hogy a munkaképeskorú népesség az utóbbi két negyedévben a szokásosnál is gyorsabban csökkent, ami a hazai korfa sajátosságából adódik.

A trendszerű mozgások mellett érdemes még szót ejteni a 2025. második negyedévet domináló egyedi tényezőkről is. A mezőgazdaság ágazata az év első felében a ragadós száj- és körömfájás vírust vészelte át, aminek nyomai az alacsonyabb foglalkoztatásban is megmutatkoznak. Az idei hűvös, változékony nyári időjárás pedig már júniusban éreztette a hatását, ami a szálláshely-szolgáltatás és vendéglátás ágazat visszaesésére adhat magyarázatot.

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 az édesanyák személyijövedelemadó-fizetés alóli mentessége. Várakozásaink szerint a munkanélküliség a következő két évben csökkenésnek indul (2025: 4,3 százalék, 2026: 3,4 százalék), ami mellett prognózisunk szerint 2025-ben a bruttó bérek 9,2 százalékkal, 2026-ban 7,1 százalékkal emelkedhetnek.

3.4. Költségvetés

A 2025-ös költségvetési évben a legjelentősebb adóbevételi tételek (áfa, szja, tb-járulékok és szociális hozzájárulási adó) megfelelően teljesülnek, egyedül a társasági és a jövedéki adó az, ahol elmaradás tapasztalható. Az Unióból érkező bevételek a kormányzati terveknel érdemben alacsonyabban teljesültek az év során. A kiadási oldalon a költségvetési szervek kiadásai lépték túl legnagyobb mértékben a kormányzati várakozásokat, majd ezt követi nagyságát tekintve a kamatkiadások és az állami beruházási fejezet kiadásainak felülteljesülése. Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter szeptember elején a Reuters-nek adott interjújában arról beszélt, hogy a költségvetés hiánya a GDP 4,5 százalékát is elérheti, ugyanakkor a hiány folyamatos csökkentésére vonatkozó fő kormányzati célkitűzés ezzel a módosítással sincs veszélyben. Előrejelzésünk a miniszteri kommunikációhoz meglehetősen hasonló, 4,6 százalékos hiányadatot prognosztizál. A költségvetési szervek kiadásainak növekedése és az uniós források beérkezéséhez kapcsolódó kérdőjelek továbbra is az elsődleges hiánynövelő kockázati tényezők. A költségvetési hiány konszolidációja 2026-ban folytatódni fog, és 4,0 százalékos GDP-arányos hiány várható jövőre.

Az MNB előrejelzésével összhangban az alacsonyabb növekedés, a magasabb pénzforgalmi hiány és a helyi önkormányzatok hiánya miatt az államadósság GDP-arányos rátájának csökkentését (2024: 73,5 százalék) ebben az évben nem, csak jövőre látjuk elérhetőnek. Az államadósság 2025. év végén várhatóan a GDP 73,7 százalékára emelkedik, majd 2026-ban a GDP 73,0 százalékára mérséklődik.



4. SZÁZADVÉG ELŐREJELZÉS⁴

1. TÁBLÁZAT: 2025. III. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

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

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

⁴ Készítés dátuma: 2025. szeptember 23.



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.

