

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. OKTÓBER



TARTALOMJEGYZÉK

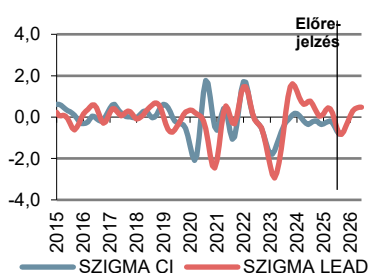
1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet.....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	5
2.3. Reálgazdaság.....	6
2.3.1. GDP	6
2.3.2. Ipar.....	8
2.3.3. Építőipar	10
2.3.4. Kiskereskedelem	11
2.3.5. Munkaerőpiac	12
2.4. Külső egyensúly	15
2.5. Költségvetési helyzet.....	16
2.6. Monetáris folyamatok	19
2.6.1. Fogyasztói árak	19
2.6.2. Régiós fizetőeszközök	21
2.6.3. Alapkamat.....	22
2.6.4. Állampapírpiac	23
2.6.5. Államadósság	24
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	24
3. Századvég-előrejelzés.....	26



1. ÖSSZEFOGLALÓ

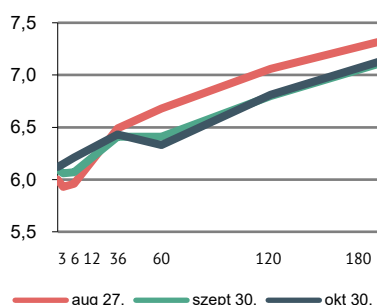
2025 harmadik negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,6 százalékkal bővült, míg a második negyedévhez képest stagnált.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

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

A GDP-előrejelzésünk egyelőre változatlan, de az új becslés megjelenéséig (2025.12.18.) az új adatokhoz igazodóan változtatni fogjuk, ha szükségesnek látjuk.

Októberi 21-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a tavaly szeptember óta érvényben lévő alapkamaton, így az alapkamat hazánkban továbbra is 6,5 százalék.

Augusztusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers adatok szerint 1,9 százalékkal, naptárhatással megtisztított adatok alapján pedig 2,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 augusztusában az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,3 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,9 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelem augusztusban az előző évhez viszonyítva 2,2 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. szeptember hónapig mért értéke -0,7561 indexérték volt. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trend alatt volt. A mutató az előző hónaphoz képest gyengült, vagyis a gazdaság növekedési üteme távolodik a historikus trendértékektől.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése továbbra is 2025 őszére jelezte a 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 trend feletti marad a magyar gazdaság növekedése.

2025 szeptemberében 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

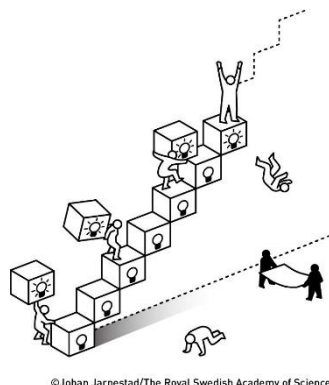
A 2025-ös Nobel-emlékdíjat közgazdasági tudományokban **Joel Mokyr**, **Philippe Aghion** és **Peter Howitt** nyerte el¹. A hivatalos indoklás szerint a Svéd Királyi Tudományos Akadémia a díjjal ismerte el az „innovációvezérelt gazdasági növekedés” terén végzett munkásságukat.

Joel Mokyr: amikor a tudomány és a gyakorlat egymást erősíti

A díj felét Joel Mokyr kapta, aki gazdaságtörténészként azt vizsgálta, miként válhat a tudományos felfedezések és a gyakorlati alkalmazások kölcsönhatása önfenntartó, innovációs folyamattá. Kutatásai szerint éppen ez az öngerjesztő dinamika az, ami lehetővé teszi, hogy egy társadalom hosszú távon is növekedni tudjon. Mokyr arra is rámutat, hogy az innováció önmagában nem elég, egy társadalomnak nyitottnak kell lennie az új ötletekre és támogatnia kell a változást. Az ipari forradalom előtti korszakban hiányzott a Mokyr által leírt öngerjesztő dinamika, így korábban – néhány tudományos újítástól eltekintve – inkább stagnálás jellemezte a világot.

Aghion és Howitt: a „kreatív rombolás” matematikája

A díj másik felét Philippe Aghion és Peter Howitt közösen nyerte el. A páros 1992-ben olyan matematikai modellt alkotott, amely megmutatja, miként vezethet a technológiai újítások folyamatos sora tartós gazdasági növekedéshez. Modelljük a Joseph Schumpeter nevéhez fűződő „kreatív rombolás” elvén alapul: az új technológiák és termékek időről időre leváltják az elavultakat, ami egyszerre serkenti az innovációt és kényszeríti versenyre a vállalatokat. A folyamat ugyanakkor nem fájdalommentes – új ötletek születnek, de közben régi iparágak tűnhetnek el, és munkahelyek is átalakulhatnak. Aghion és Howitt modellje mérföldkőnek számít, mivel elsőként írta le általános egyensúlyi makromodellben a kreatív rombolás mechanizmusát.



Innováció: áldás, kihívás és önkorrekción

Az idei Nobel-díjasok munkája egyaránt kiemeli az innovációban rejlő lehetőségeket és annak árnyoldalait, valamint az innováció gazdasági növekedésben játszott szerepét. Emellett fontos különbséget tenni a tartós és a fenntartható növekedés között: az előbbi a gazdasági lendületre utal, az utóbbi viszont arra, hogy ez a lendület nem mehet az emberi jólét rovására. Mokyr szerint az innovációk negatív következményei újabb innovációkat hívhatnak életre, így a technológiai fejlődés hosszú távon önkorrekcións mechanizmussá válhat. Ehhez azonban

¹ *Prize in Economic Sciences 2025 - Press release - NobelPrize.org* ,
<https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2025/press-release> (egyben a kép forrása is)



tudatos gazdaságpolitika szükséges, amely a fejlődést a kívánatos irányba tereli. A mai világban ennek ékes példái a klímaválság kezelése, az egyenlőtlenségek mérséklése, vagy éppen a mesterséges intelligencia kihívásainak megválaszolása.



2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 szeptemberében a magyar gazdaság növekedési üteme változatlanul a historikus trendérték alatt maradt.

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

2025. szeptember hónapig mért értéke $-0,7561$ indexérték volt. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trend alatt működött. A mutató az előző hónaphoz képest gyengült, vagyis a gazdaság növekedési üteme távolodik a historikus trendértéktől. Az aktuális havi és az előző havi előrejelzések 2025. szeptember hónapra jelezték a növekedési ütem mélypontját. Az indikátorok háttérét adó

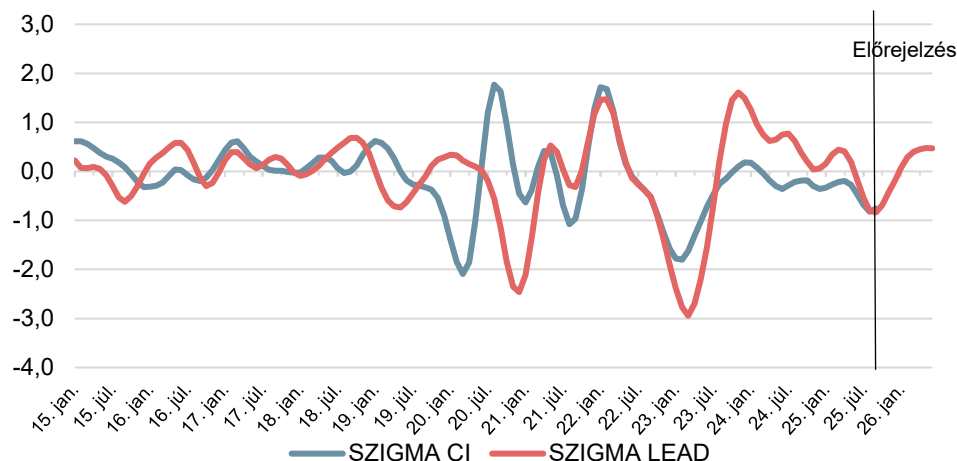
mutatók közül a 2025. augusztus havi **ipari** adatok gyenge képet mutatnak, havi és éves szinten is csökkent az ipari termelés. Emellett az ipari értékesítés mindkét dimenzióban (belföld, export) havi és éves szinten is szűkült. Az **építőipar** termelése 2025 augusztusában markánsan visszaesett. A legfrissebb, 2025. augusztus havi építőipari termelés volumene szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatai alapján havi szinten (11,4 százalék) és éves bázison (12,6 százalék) egyaránt csökkent. Ez a teljesítménycsökkenés az építményfőcsoportokon belül az egyéb építmények építésének volumencsökkenésének volt köszönhető, amely havi bázison 38,0 százalékkal, éves bázison 35,3 százalékkal esett vissza. A szerződésállományt tekintve az építőipari vállalkozások 2025. augusztus végi szerződésállománya fix bázison (2021. év havi átlaga=100,0 százalék) havi szinten 13,2 százalékkal, éves bázison 17,7 százalékkal bővült. Az építményfőcsoportokat tekintve ez a magas építőipari szerződésállomány-növekedés havi és éves bázison az egyéb építmények építéséhez kapcsolódó szerződésállomány növekedésének volt köszönhető. Havi bázison az egyéb építmények építésének szerződésállománya 21,4 százalékkal nőtt, míg az épületek építésére vonatkozó szerződésállomány 2,8 százalékkal csökkent.

2025. október hónapban a **rövid távú előrejelző** indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** továbbra is 2025 őszére (2025. szeptember hónapra) 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 trend feletti szinten marad a magyar gazdaság növekedési üteme. A jövőbeli **ipari** kilátásokat tekintve, az ipari rendelésállomány alapján az ágazat továbbra is nehézségekkel küzd. Az új ipari rendelésállomány, az új belföldi rendelések éves bázisú 1,2 százalékos növekedésén kívül, valamennyi dimenzióban (belföld, export) és időtávban (havi és éves) csökkent. Havi bázison az új összes ipari rendelésállomány 16,7 százalékkal esett vissza úgy, hogy az új belföldi rendelésállomány (16,9 százalék) és az új export rendelésállomány (16,3 százalék) is markánsan visszaesett. Ez a következő időszak további ipari volumencsökkenését vetíti előre. Az ipari export teljesítményének egyik meghatározó tényezője a német gazdaság, így a **német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő Ifo Business Climate Index** alakulása is fontos tényező. Az index 2025. szeptember havi mutató értéke havi bázison 1,2 ponttal gyengült, míg éves szinten 2,1 ponttal javult, így augusztusban 87,7 indexponton állt, ami a vállalatok kedvezőtlen várakozásainak volt köszönhető. Az *Ifo* alindexe, a német feldolgozóipari alindex szerint a vállalkozások óvatosabbak lettek, mivel a megrendelések száma csökkenni kezdett.



Az indikátor háttérét adó másik bizalmi index az **Eurostat** által mért **fogyasztói bizalmi index**. Ennek mértéke 2025 szeptemberében havi szinten 1,7 ponttal, míg éves bázison 0,3 ponttal javult, így 2025. szeptember hónapban -25,5 indexponton állt.

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



Forrás: Századvég

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025 harmadik negyedévében a magyar GDP volumene – szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerint – az előző negyedévhez képest stagnált.

A Központi Statisztikai Hivatal gyorsjelentésében az első becslés szerint 2025 harmadik negyedévében a GDP volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers és a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,6 százalékkal növekedett, miközben az előző negyedévhez képest stagnált a magyar gazdaság. Így 2025 első három negyedévében az előző év azonos

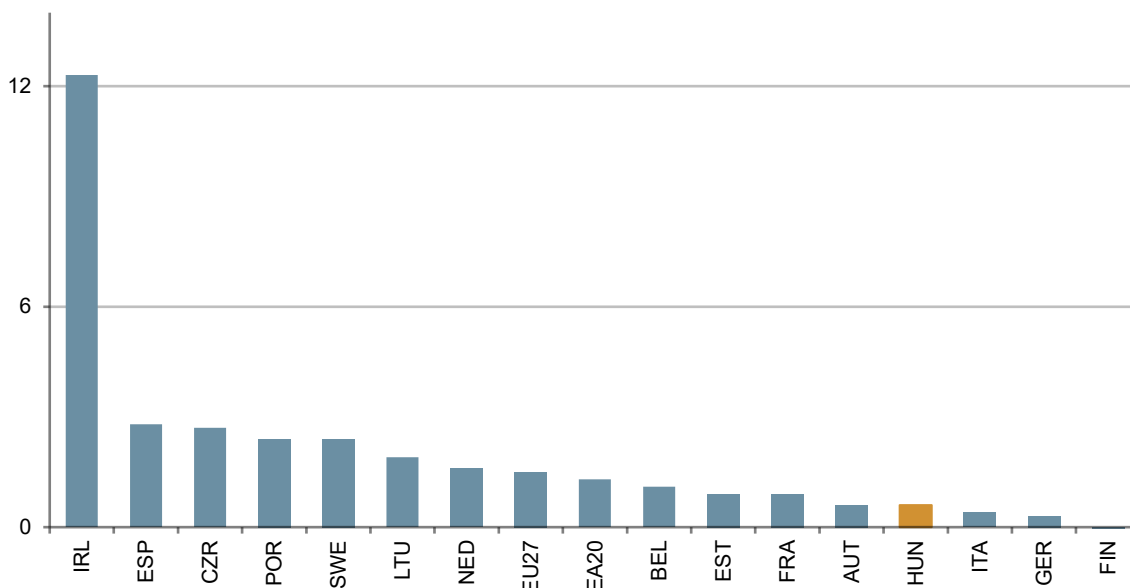
időszakához képest a magyar GDP volumene, a nyers adatok szerint 0,3 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,2 százalékkal bővült. Az előzetes adatok alapján 2025 harmadik negyedévében – hasonlóan az előző negyedévhez – a szolgáltatások, azon belül leginkább az információ és kommunikáció ágazat erősítette a gazdaság növekedését. Ugyanakkor a mezőgazdaság és az ipar teljesítménye visszafogta a magyar gazdaság növekedését.

A nemzetközi összehasonlítást tekintve, 2024-től az előzetes uniós GDP-adatokat két részletben publikálják. Az uniós első megjelenés megegyezik a hazai GDP-adatok publikálásával, amely a tagállamok közel felének mutatóit tartalmazza. Majd két héttel később az Eurostat publikálja a többi tagállammal bővített előzetes GDP-adatokat. Az Eurostat 2025 harmadik negyedévére az első előzetes adatsort 2025. október 30-án publikálta (nem minden országra). A teljes előzetes adatsort 2025. november 14-én fogja publikálni az Eurostat.



2025 harmadik negyedévében az **éves bázisú** GDP-adatok alapján, a magyar GDP 0,6 százalékos növekedése a negyedik leggyengébb teljesítmény volt. A leggyengébb értéket Finnország érte el, 0,9 százalékos csökkenéssel. A legnagyobb növekedést Írország produkálta 12,3 százalékos éves növekedéssel. Ezt követte Spanyolország 2,8 százalékos és Csehország 2,7 százalékos növekedéssel. Az Eurostat által publikált tagországok esetében éves bázison egy ország (Finnország) esetében volt gazdasági visszaesés. Így az uniós átlag (EU27) 1,5 százalékos, az eurózóna (EA20) 1,3 százalékos teljesítményt ért el.²

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Első (első) becslés. (Adathiány miatt nem szerepel: Bulgária, Dánia, Görögország, Horvátország, Ciprus, Lettország, Luxemburg, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovénia, Szlovákia.)

Forrás: Eurostat, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-30102025-ap>

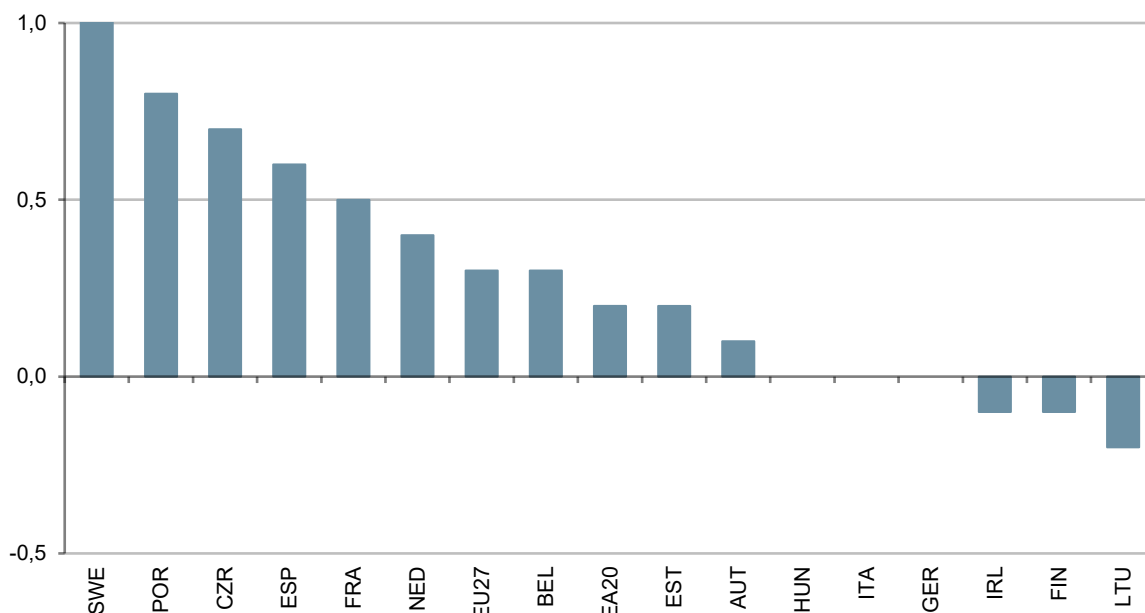
2025 harmadik negyedévében **az előző negyedévhez** képest az Eurostat által publikált 15 tagállam esetében a magyar GDP stagnálása (0,0 százalék) Olaszországgal és Németországgal együtt az utolsó harmadba sorolódott. A legmagasabb gazdasági növekedést (1,1 százalék) Svédország érte el. Ezt követte Portugália (0,8 százalék) és Csehország (0,7 százalék) gazdasági teljesítménye. A 15 tagállam közül 3 tagállamnál csökkent az előző negyedévhez (2025. második negyedév) viszonyított teljesítménye. A leggyengébb eredményt Litvánia (–0,2 százalék) érte el. Ezt követte Írország és Finnország –0,1 százalékos gazdasági teljesítménygyengüléssel. Összességében az EU átlagosan 0,3 százalékos, az eurózóna 0,2 százalékos teljesítményt ért el az előző negyedévhez képest.³

² 15 tagállam, az EU27 és az eurózóna. Adathiány miatt nem szerepel 12 tagállam: Bulgária, Dánia, Görögország, Horvátország, Ciprus, Lettország, Luxemburg, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovénia és Szlovákia.

³ 15 tagállam, az EU27 és az eurózóna. Adathiány miatt nem szerepel 12 tagállam: Bulgária, Dánia, Görögország, Horvátország, Ciprus, Lettország, Luxemburg, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovénia és Szlovákia.



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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Első becslés. (Adathiány miatt nem szerepel: Bulgária, Dánia, Görögország, Horvátország, Ciprus, Lettország, Luxemburg, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovénia, Szlovákia.)

Forrás: Eurostat, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-30102025-ap>

2.3.2. Ipar

Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 2,3 százalékkal csökkent.

2025 augusztus hónapjában az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján 7,3 százalékkal, míg a munkanaphatástól megtisztított adatok alapján 4,6 százalékkal mérséklődött. Így kumuláltan a 2025. január-augusztusi időszak teljesítménye 3,9 százalékkal maradt el 2024. január-augusztusi időszakétól.

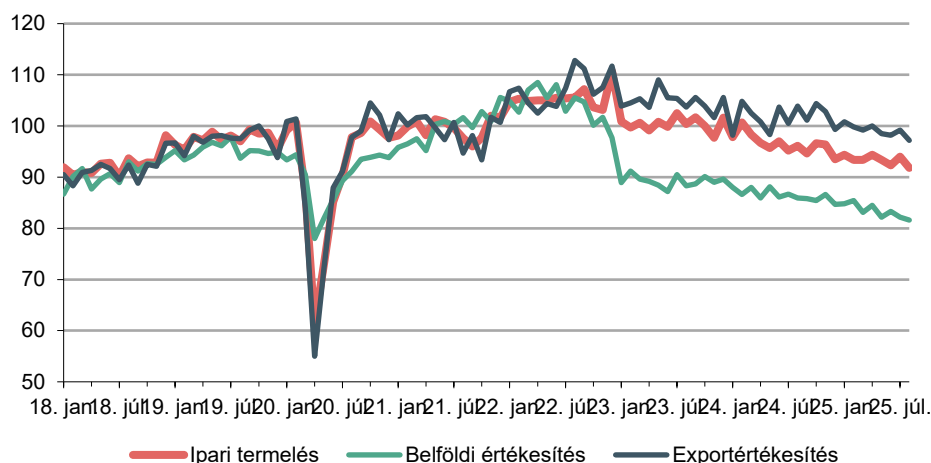
Az **ipari értékesítés éves** bázison 2025 augusztusában 8,8 százalékkal esett vissza, amelyhez az ipari belföldi értékesítés 7,6 százalékos és az exportértékesítés 9,5 százalékos gyengülése járult hozzá. Az ipari **exportértékesítés** volumencsökkenésében főképpen a járműgyártás szűkülése és a számítógépgyártás bővülése játszott szerepet. A 26 százalékos súlyt képviselő járműgyártás exportja 17,7 százalékkal esett vissza. Ugyanakkor a 17 százalékos súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártásának exportja 10,5 százalékkal bővült. Az ipari **belföldi** értékesítés éves szintű teljesítménycsökkenéséhez a feldolgozóipar 4,5 százalékos apadása járult hozzá.

Havi szinten az előző hónapban tapasztalt javulás megtorpant, a 2025. augusztus havi – szezonálisan és munkanaphatással kiigazított – ipari teljesítmény az előző hónaphoz képest 2,3 százalékkal csökkent. Ezzel együtt az ipari értékesítés volumene havi szinten



1,8 százalékkal csökkent. Ehhez az exportértékesítés 2,0 százalékos és a belföldi értékesítés 0,7 százalékos csökkenése járult hozzá.

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



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

2025 augusztusában az éves bázisú ipari termeléseszköcsökkenést továbbra is a meghatározó súlyt (95,4 százalék) képviselő feldolgozóipari ágazat 7,4 százalékos teljesítménycsökkenése okozta. Az ipar teljesítményét adó másik két ágazat közül a 4,0 százalékos súlyt képviselő energiaipar teljesítménye 8,9 százalékkal, a másik, 0,7 százalékos súlyt képviselő bányászat teljesítménye pedig 9,2 százalékkal esett vissza. A **feldolgozóipar** teljesítményében a 13 alágazat közül csak egy ágazat teljesítménye nőtt, míg 12 alágazat esetében csökkent az ipari termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazatának a teljesítménye – amely a feldolgozóipari termelés 49,7 százalékát adta – vegyes képet mutatott. A legnagyobb (19,9 százalékos) súlyt képviselő **járműgyártás** teljesítménye éves szinten a feldolgozóipar legnagyobb visszaesését (20,2 százalék) szenvedte el. A második legnagyobb (16,9 százalékos) súlyú **élelmiszeripar** teljesítménye 9,2 százalékkal csökkent. Eközben a harmadik legnagyobb (12,9 százalékos) súlyt képviselő **számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása** alágazat teljesítménye pedig 17,4 százalékkal emelkedett éves szinten, amely az egyetlen volumennövekedés volt a 13 feldolgozóipari alágazat között.

2025. augusztus hónapban a kiemelt feldolgozóipari ágazatok **új rendelésállománya** fix bázison (2021. havi átlagáron) éves szinten (4,7 százalék) és havi bázison (16,7 százalék) is csökkent. A havi bázisú volumencsökkenéshez az új belföldi rendelések 16,9 százalékos és az új exportrendelések 16,3 százalékos volumencsökkenése járult hozzá. Ezzel a 2025. augusztusi rendelésállomány volumene **havi bázison** 1,1 százalékkal csökkent. Ehhez a belföldi ipari rendelésállomány 7,7 százalékos bővülése, illetve az export ipari rendelésállomány 1,9 százalékos gyengülése járult hozzá. **Éves bázison** a 2025. augusztus havi 4,3 százalékos rendelésállománycsökkenés az export (6,6 százalék) visszaesésének volt köszönhető. Eközben a 2025. augusztus havi belföldi ipari rendelésállomány 22,8 százalékkal bővült, vagyis a belföldi rendelésállomány bővülése nem tudta teljes mértékben ellensúlyozni az export szűkülését.



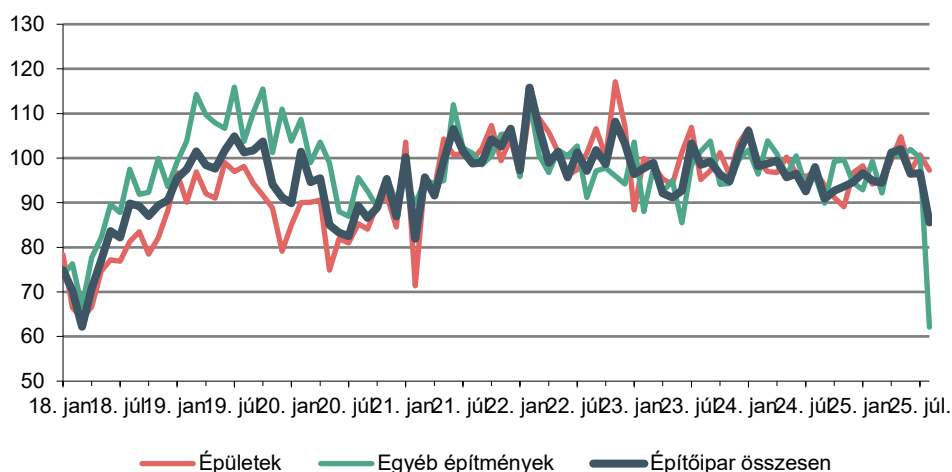
2.3.3. Építőipar

Az építőipar teljesítménye 2025 augusztusában az előző hónaphoz képest 11,4 százalékkal gyengült.

2025 augusztusában éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 15,2 százalékkal csökkent. Így kumuláltan a 2025. január-augusztusi időszak építőipari teljesítménye 1,3 százalékkal maradt el az előző évi, 2024. január-augusztusi időszaktól. A 2025. augusztus havi építőipari teljesítménycsökkenéshez leginkább az egyéb építmények 34,8 százalékos visszaesése járult hozzá. Az épületek építése is csökkent, éves szinten 2,3 százalékkal. Ugyanakkor az épületek építésének kumulált, 2025. január-augusztusi teljesítménye 0,5 százalékkal haladta meg a 2024. január-augusztusi időszakét.

Havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. augusztusi építőipari termelés is csökkent, 11,4 százalékkal. Ehhez leginkább az egyéb építmények építésének markáns visszaesése (37,9 százalék) járult hozzá. Az épületek építésének teljesítménye ugyan kisebb mértékben, de szintén csökkent (3,4 százalék).

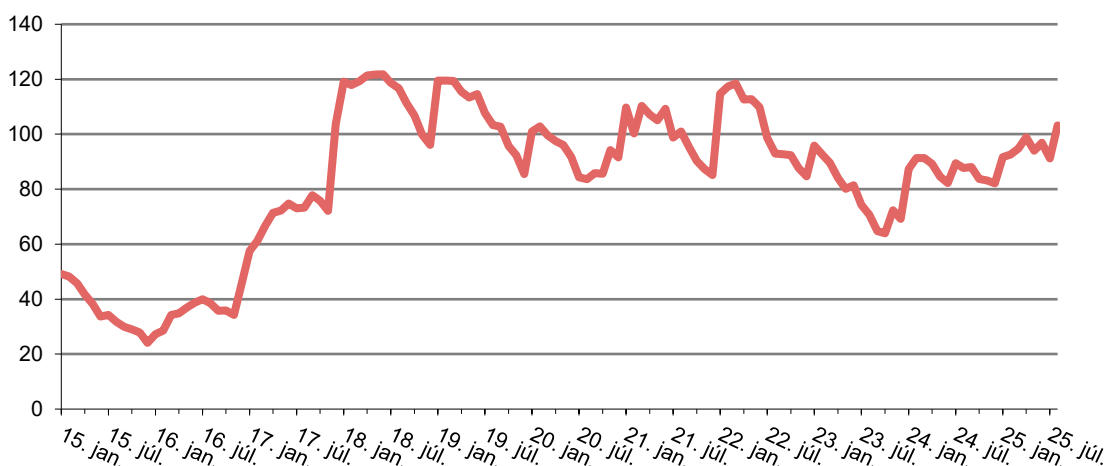
5. ÁBRA: ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)



meg a 2024. január-augusztusi volument. Ez a kimagasló havi növekedés eseti szerződéskötésre vezethető vissza, így nagy valószínűséggel a következő hónapban a havi új szerződésállomány korrekcióját fogjuk tapasztalni.

Az alábbi grafikon a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgyhó végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi (103,2) szint a 2023. január és a 2025. augusztusi időszak legmagasabb értéke.

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



Forrás: KSH, Századvég

2.3.4. Kiskereskedelem

2,4 százalékkal nőtt augusztusban a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Augusztusban a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers adatok szerint 1,9 százalékkal, a naptárhatással megtisztított adatok alapján pedig 2,4 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

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

Az **élelmiszer** jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 3,9 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 2,0 százalékkal csökkent.

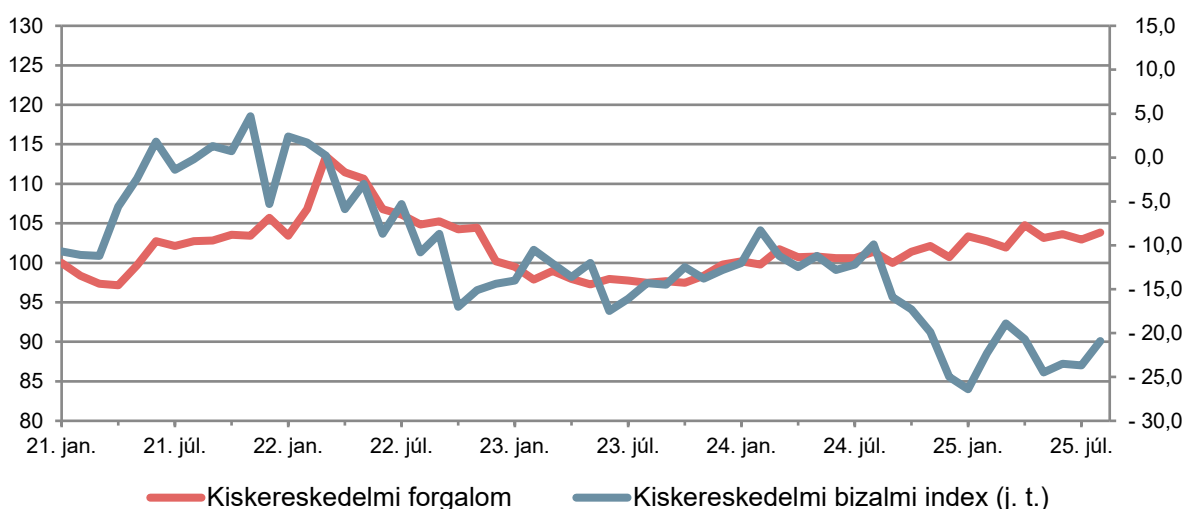
A **nem élelmiszer** jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 6,6 százalékkal, míg a könyv, újság, papíráru forgalma 2,2 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a gyógyszerek, gyógyászati termékek forgalmában 0,7 százalékos emelkedés figyelhető meg, továbbá a hasznáلتcikkek forgalma csökkent 3,3 százalékkal. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 0,5 százalékos emelkedés volt tapasztalható. A többi kategória közül kiemelkedik még a csomagküldő és internetes kiskereskedelem volumenindexének



6,6 százalékos emelkedése, a textil-, ruházati és lábbeliüzletek 8,7 százalékos emelkedése, valamint az illatszer-kiskereskedelem, melynek forgalmi volumene 14,1 százalékkal nőtt.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzletekben, ezen belül is az illatszer kiskereskedelmében volt megfigyelhető, ahol a volumen 14,1 százalékkal nőtt.

7. 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

Szeptemberben

4,5 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint 2025 szeptemberében⁴ a **15-74 éves** népesség szezonálisan kiigazított **aktivitási** rátája 68,5 százalék volt, azaz 4 millió 900,6 ezer fő, ami 32,6 ezerrel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. A **foglalkoztatottak**

szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 679,1 ezer fő volt, így az előző év azonos időszakához viszonyítva 29,4 ezer fővel csökkent a számuk. A **munkanélküliek** száma 221,5 ezer fő volt, ez a megelőző év szeptemberéhez viszonyítva 3,1 ezer fős csökkenést mutat. A szeptemberi adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatottak száma mindössze 20 fővel csökkent, míg a munkanélküliek létszáma 4,9 ezer fővel emelkedett, ezáltal összességében az aktivitás 4,8 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 – folytatódott. A munkaképes korú korosztály létszámcsökkenése a július és szeptember közötti időszakban 2024 hasonló időszakához

⁴ Háromhavi mozgóátlag



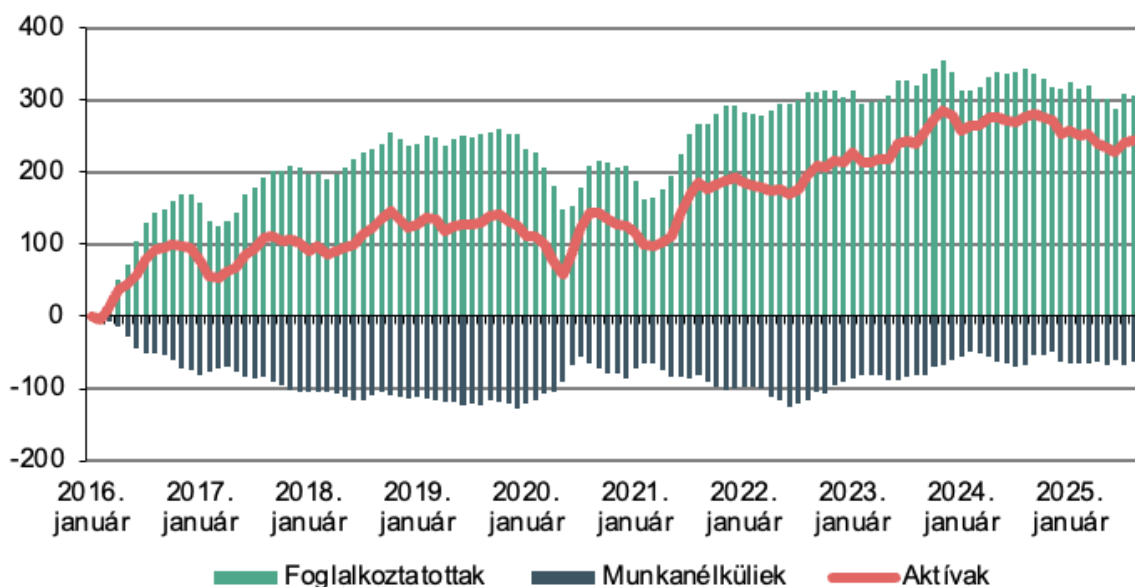
képest 67,2 ezer fő volt. A foglalkoztatottak száma 29,4 ezerrel, az inaktívaké 34,6 ezerrel lett kevesebb, ezek mellett a munkanélküliek száma 3,1 ezer fővel csökkent.

A **15-64 éves** korosztály létszáma és körükben a foglalkoztatottak száma egyaránt csökkent az elmúlt év azonos időszakához képest, ezzel együtt a **foglalkoztatási ráta** kismértékben, 0,1 százalékponttal emelkedett. Az előző időszakhoz viszonyítva stagnált a foglalkoztatási arány, 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 korosztályon belüli foglalkoztatottaké, ezáltal a foglalkoztatási ráta nem változik vagy akár még növekedni is tud.

Augusztusban a **teljes munkaidőben** alkalmazásban állók szezonálisan kiigazított létszáma az előző év azonos időszakához mérten 6,9 ezer fővel emelkedett, hó/hó összehasonlításban júliushoz képest nem változott. 2024 augusztusával összevetve a versenyszférában 6,8 ezer fővel kevesebb, a költségvetési szférában 3,1 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 8,5 ezer fővel emelkedett. Júliushoz viszonyítva a vállalati, a költségvetési, valamint a nonprofit szektorban is kismértékben csökkent az alkalmazottak létszáma, szektoronként 1400, 280, illetve 500 fővel.

Az **Eurostat** legfrissebb, augusztusi adatai szerint az akkori 4,3 százalékos magyar munkanélküliségi ráta a kilencedik legalacsonyabb érték volt (Horvátországgal együtt, ahol szintén 4,3 százalékon alakult a munkanélküliségi ráta) az Európai Unió 27 országa között. Az uniós átlag az év hetedik hónapjában 5,9 százalékon alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég



Augusztusban 4,7 százalékkal nőttek a reálkeresetek.

2025 augusztusában 683 300 forint volt a bruttó nemzetgazdasági **átlagkereset**, ez 8,7 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A nettó átlagkereset 9,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezzel 472 600 forintra nőtt. A bruttó és a nettó átlagkereset eltérő mértékű növekedése a 2025. július 1-től bevezetett magasabb családi adókedvezménynek köszönhető. A bruttó medián kereset értéke 563 400 forint volt, ami 8,9 százalékos növekedést jelent tavaly augusztushoz képest. A nettó **medián kereset** 394 300 forintra emelkedett, így 10,0 százalékkal felülmúlta 2024 azonos havi értékét. A **reálkeresetek** – a fogyasztói árak 4,3 százalékos emelkedése mellett – 4,7 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. A nettó értékeknél ez markánsabban jelentkezett, ami arra utal, hogy az átlagkereset alatt nagyobb arányú volt az új családi adókedvezmény hatása.

Augusztusban a bruttó átlagkereset növekedése a vállalkozásoknál 8,5 százalék, a költségvetési szférában 9,3 százalék, míg a nonprofit szektorban 9,7 százalék volt. Ugyanekkor a legmagasabb átlagos bruttó keresetet a nonprofit szektorban mérték, ami 702 800 forint volt. Ugyanez az érték a vállalati szektorban 685 100 forintot, míg a költségvetési szférában 669 700 forintot tett ki.

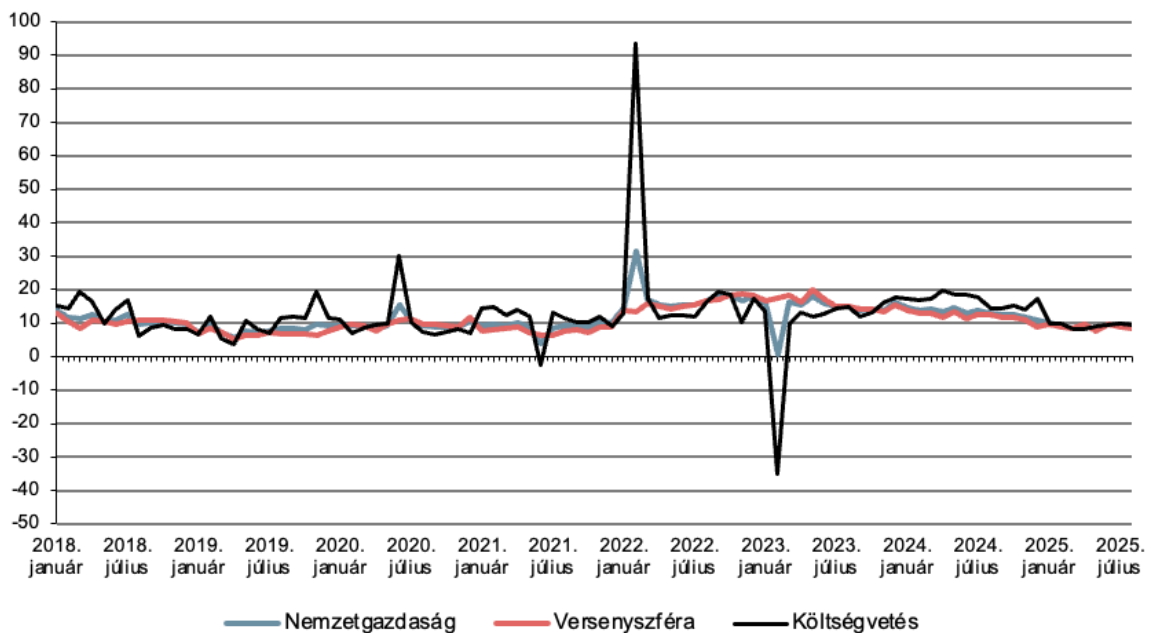
A teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresetének **kvintilisek** szerinti bontását vizsgálva megfigyelhető, hogy az előző év azonos időszakához képest a bruttó nominális és a reálkeresetek egyaránt emelkedtek mind az öt csoportban. A negyedik kvintilis mutatta a legnagyobb mértékű keresetnövekedést: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

A KSH monitor legfrissebb, júliusi adatai alapján a fizikai foglalkozásúak bruttó átlagkeresetének emelkedése 0,8 százalékponttal elmaradt a szellemi foglalkozásúakétól. A **fizikai foglalkozásúak** esetén az átlagos bruttó kereset 8,3 százalékkal, a **szellemi foglalkozásúak** esetén pedig 9,1 százalékponttal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. Ezáltal 504 900 forinton, illetve 869 000 forinton alakultak az értékek. Júliusban a teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresete 693 700 forintot tett ki

Várakozásaink szerint a munkanélküliség a következő két év folyamán csökkenni fog, 2025-ben 4,3 százalékra, illetve 2026-ban 3,4 százalékra. Emellett a bruttó bérek prognózisunk szerint 2025-ben 9,2 százalékkal, 2026-ban pedig 7,1 százalékkal emelkedhetnek majd tovább.



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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég

2.4. Külső egyensúly

Szeptemberben a termékek **export**jának szezonálisan és munkanappal kiigazított volumene 2,4 százalékkal múlta alul, míg az **import**tja 3,8 százalékkal haladta meg az augusztusi értéket. Az egy évvel korábbi adatokhoz képest a kivitel volumene 0,5 százalékkal, a behozatalé pedig 8,4 százalékkal bővült.

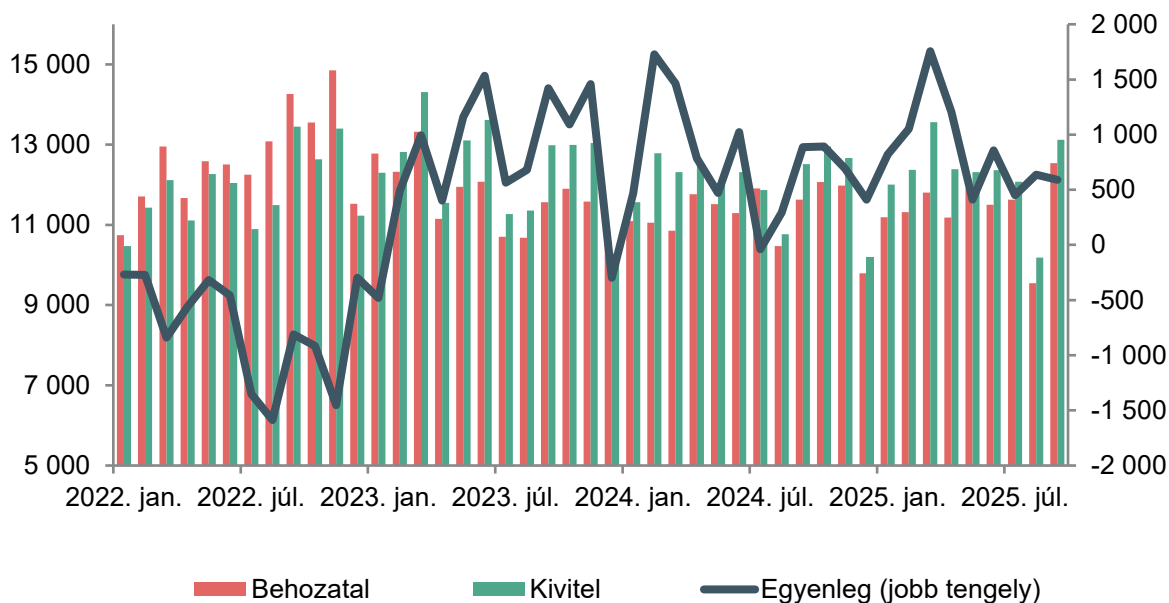
Szeptemberben az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene változatlan maradt, míg az exporté 1,6 százalékkal nőtt az egy évvel korábbiakkal összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 89,0 százalékkal volt magasabb, a kivitel pedig stagnált az előző év azonos időszakához képest. A feldolgozott termékek behozatala 1,9 százalékkal nőtt, míg a kivitele 4,6 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök exportja 1,0 százalékkal maradt el, míg az importja 17,0 százalékkal múlta felül a tavalyi értékeket.

Szeptemberben 589 millió eurót tett ki a külkereskedelmi többlet.

A 2025 szeptemberére vonatkozó becslés szerint az export és az import euróban számított értéke az előző év azonos időszakához képest mindössze 607, illetve 905 millió euróval változott. A termékkülkereskedelmi többlet 589 millió eurót tett ki, ezen egyenleg 297 millió euróval alulmúlja az egy évvel korábbit.



10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Szeptember végéig 8,1 százalékkal nőttek az adóbevételek, és ezen belül 11,9 százalékkal nőttek az áfabevételek.

2025 szeptemberében a **központi alrendszer** egyhavi egyenlege 303,2 milliárd forint hiányt mutatott, ennek eredményeként a hónap végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 3 328,7 milliárd forintra emelkedett, amivel a 4 774,0 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél 69,7 százaléka teljesült. A központi költségvetés 3 267,4 milliárd forintos deficitje mellett a **társadalombiztosítási alapok** 162,6 milliárd forintos hiányt

mutattak, miközben az **elkülönített állami pénzalapok** 101,3 milliárd forintos többlettel zártak.

2025 első kilenc hónapjában a **központi alrendszer** halmozott bevételei 6,0 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig szintén 5,7 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi szintnél magasabb, 8,1 százalékos növekedést mutattak.

A **gazdálkodó szervezetek** befizetései 2,1 százalékkal, 53,9 milliárd forinttal növekedtek a 2024. szeptember végi adathoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetéseiben belül a legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételekből ugyanakkor 5,0 százalékkal, azaz 40,1 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, 42,6 milliárd forinttal. A gazdálkodó szervezetek befizetései összességében azért tudtak mégis növekedni, mert – többek között – a pénzügyi szervezetek befizetései



46,3 milliárd forinttal magasabbak voltak, mint 2024 első kilenc hónapjában, továbbá 21,5 milliárd forintos bővülést mutattak az útdíjak is. A pénzügyi szervezetek befizetéseinek növekedése a különadó magasabb előlegkötelezettségének, valamint a magasabb hitelintézeti extraprofitadónak volt köszönhető.

A **fogyasztáshoz kapcsolt adók** bevételei 9,0 százalékkal, azaz 660,1 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek, amik 646,9 milliárd forinttal, azaz 11,9 százalékkal haladták meg az előző évi értéket. Az áfabevételek növekedése nagyobb részt az áfabefizetések 6,5 százalékos, vagyis 583,5 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés másik része az áfakiutalások csökkenésére vezethető vissza. A 11,9 százalékos éves növekedési ütem ugyanakkor kissé alacsonyabb, mint az előirányzatban szereplő 12,2 százalékos szint. Jövedéki adóból 23,7 milliárd forinttal (2,0 százalékkal) kevesebb bevétel folyt be, mint 2024 első kilenc hónapjában. A visszaesés hátterében túlnyomórészt a dohánytermékek jövedéki adójának csökkenése áll, ami még mindig nagyobb mértékű, mint az üzemanyagok jövedéki adójának növekedése. A pénzügyi tranzakciós illetékek bevétele 159,8 milliárd forinttal volt magasabb, mint előző évben a 2024 második felében megemelt adómértékeknek és a konverziós műveletek megadóztatásának köszönhetően.

A **személyijövedelemadó**-bevételek 9,0 százalékkal, azaz 299,5 milliárd forinttal növekedtek az előző év szeptember végi adatához képest. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 9,4 százalékkal (562,8 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. Ezen adónemekből származó bevételek emelkedésének hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt.

Szeptember folyamán az **uniós programok** Unióból érkezett bevételei nagyon minimális mértékben változtak, és 437,4 milliárd forintot tettek ki. Szeptember végén az uniós programok hazai forrásokkal kiegészített összesített bevétele 507,7 milliárd forint volt, ami szeptemberben 235,8 milliárd forinttal emelkedve, immár 409,5 milliárd forinttal maradt el az egy évvel korábbi szinttől. A megnövekedett elmaradás oka az, hogy az uniós programokba kerülő hazai források közel felét 2024 szeptemberében fizették be, míg ebben az évben csak 7 milliárd forintot tettek ki a hazai befizetések. Az uniós programok kiadásai 1 535,8 milliárd forintot tettek ki, ami 383,8 milliárd forinttal haladja meg az előző év szeptember végi értéket.

Az MVM Zrt., a Szerencsejáték Zrt. és a Corvinus Zrt. **osztalék**befizetéseinek köszönhetően az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések szeptember végén 393,5 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2024 azonos időszakában.

2025 első kilenc hónapjában a központi alrendszer kiadásai 7,8 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 8,1 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** rezszivédelmi támogatásait és a vízközmű rendszer támogatásait egyaránt tartalmazó közüzemi szolgáltatások kifizetései 144,9 milliárd forinttal növekedtek az elmúlt évhez képest. Szintén növekedtek 153,9 milliárd forinttal az úthálózat rendelkezésre állási díjai, valamint 42,6 milliárd forinttal a közösségi közlekedés támogatása is.

A **családügyi támogatások** 13,7 milliárd forinttal növekedtek, a **lakástámogatások** viszont 1,3 milliárd forinttal alacsonyabban teljesültek az előző év azonos időszakához képest.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 1 223,6 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első kilenc hónapjában. Ez 12,8 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

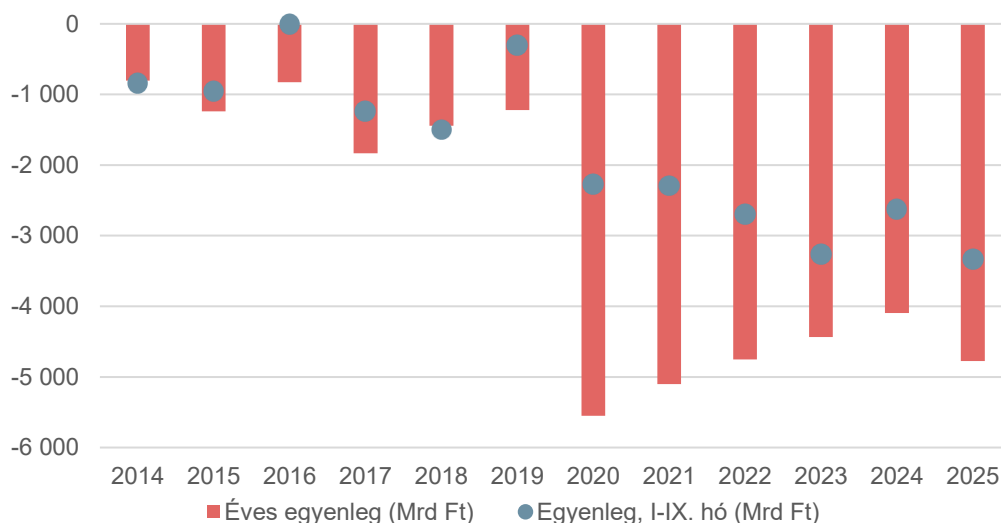
Az **állami vagyonnal** kapcsolatos kiadások 256,2 milliárd forinttal estek vissza az előző év azonos időszakához képest, mivel 2024 első felében még jelentkeztek a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

2025. szeptember végéig a **nyugellátások** összege 5 004,3 milliárd forint volt, ami az előző év azonos időszakához képest 5,1 százalékos (242,0 milliárd forintos) emelkedést jelent, vagyis meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az **Egészségbiztosítási Alap** kiadásaira 3 675,5 milliárd forintot fordítottak, ez a bázisidőszakhoz képest 304,9 milliárd forintos, azaz 9,0 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 10,3 százalékkal (206,3 milliárd forinttal) emelkedtek.

A **kamatkiadások** 3 101,4 milliárd forintra emelkedtek, ugyanakkor havi szinten 24,8 milliárd forinttal voltak kisebbek, mint 2024 szeptemberében, vagyis először csökkentek az év folyamán. Ennek köszönhetően a kamatkiadások és -bevételek egyenlege is javult az előző hónaphoz képest, bár még így is jelentősen, 559,5 milliárd forinttal (24,5 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024 első kilenc hónapjának végén.



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



Forrás: MÁK

2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Szeptemberben átlagosan 4,3 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 szeptemberében a fogyasztói árak átlagosan 4,3 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az elmúlt egy év során a háztartási energia és a szolgáltatások ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 10,6, illetve 5,9 százalékkal. Az élelmiszerek ára 4,7 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 4,7 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a friss zöldség 19,6 százalékos, a csokoládé és a kakaó 19,2 százalékos, valamint a tojás 18,2 és a bolti kávé 17,6 százalékos drágulása. A marhahús 14,3 százalékkal, a friss hazai és déligyümölcs 11,9 százalékkal drágult, melyek szintén meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját a hónapban. Ezzel szemben több terméknél, az előző hónapokhoz hasonlóan az árak csökkenését figyelhettük meg: a margarin ára 29,0 százalékkal, a sertéssziradék ára 24,3 százalékkal, a liszt ára 12,0 százalékkal, míg a sajt nélküli tejtermékek ára 8,4 százalékkal csökkent. A szeszes italok és dohányárak átlagosan 7,1 százalékos inflációjában a jövedéki adó év eleji emelkedése jelentős szerepet játszott. A termékcsoporton belül a dohányárak 8,7, valamint a bor 6,4 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A **tartós fogyasztási cikkek** augusztusi átlagos 2,4 százalékos éves bázisú áremelkedését szeptemberben 2,5 százalékos átlagos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy a motorkerékpárok ára 6,5 százalékkal,



az ékszereké pedig 20,7 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához hozzájárult a szobabútorok 5,1 százalékos, valamint az audio- és videókészülékek 4,4 százalékos áremelkedése. A televíziók piacán szintén kedvező fordulat látható, mivel szeptemberben 2,3 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékekért az előző év azonos időszakához képest.

A **háztartási energia** átlagos áremelkedése szeptemberben 10,6 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül árcsökkenés nem volt az elmúlt egy év folyamán. A szénért 20,1 százalékkal, a brikettért és a koksztért 15,2, míg a tűzifáért 3,5 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. A vezetékes gáz ára 23,4 százalékkal, az elektromos energia ára pedig 2,3 százalékkal emelkedett.

Szeptemberben a **szolgáltatások** ára átlagosan 5,9 százalékkal nőtt, amihez a külföldi üdülés 22,4 százalékos, az üdülési szolgáltatások 12,9 százalékos, a színházjegyek 11,3 százalékos, illetve a háztartási berendezés javításának 10,3 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az elmúlt időszakban jelentős hozzájárulást nem mutató szerencsejáték árnövekedése 0,4 százalék volt, ahogy az előző hónapokban is.

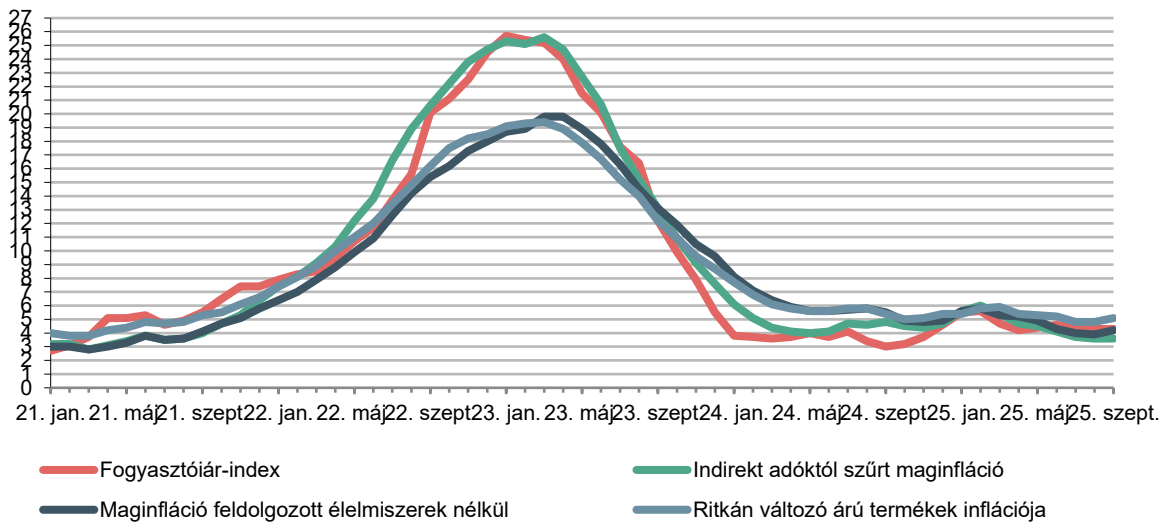
A **lakbérek** 9,3 százalékos emelkedést mutattak az előző évhez viszonyítva.

A háztartási szolgáltatások, valamint a sport- és múzeumi belépők árai az előző év azonos időszakához képest 9,6, illetve 8,8 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a személyszállítás, vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, a tévé-előfizetések 0,8 százalékos, a fényképeszeti szolgáltatások 2,0 százalékos, valamint a teherszállítás 1,5 százalékos árcsökkenése. Az ország- és vármegyebérletlenek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 0,3 százalékkal csökkent.

Az **előző hónaphoz képest** a fogyasztói árak összességében változatlanok maradtak. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 0,2 százalékkal csökkentek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,4 százalékkal, a háztartási energia ára pedig 0,1 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,3 százalékkal emelkedett augusztushoz képest.



12. 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 4,2 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,1 százalékot tett ki az év kilencedik hónapjában.

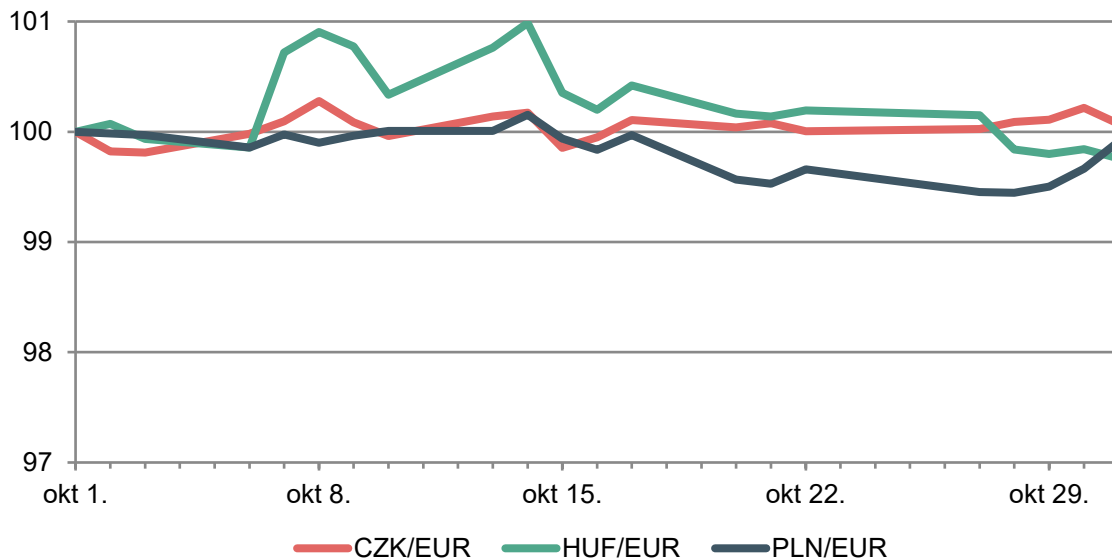
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei vegyesen alakultak az euróval szemben.

Október folyamán a régió devizáinak teljesítménye vegyesen alakult az euróval szemben: a cseh korona árfolyama 0,07 százalékkal gyengült, a lengyel zloty pedig 0,09 százalékkal erősödött. Az állampapírhozamok eltérő mértékben ugyan, de mind emelkedtek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 5 bázisponttal emelkedett, így 4,50 százalékon, a 10 éves lengyel állampapírhozam pedig 12 bázisponttal csökkent, ezáltal 5,37 százalékon zárt.



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



Forrás: Refinitiv, Századvég

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

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók vegyes képet mutattak az elmúlt egy hónapban. A forint az euróval szemben 0,8 százalékkal erősödött, míg a svájci frankkal szemben 0,1 százalékkal, a dollárral szemben pedig 0,8 százalékkal gyengült. Így 2025. október végén 1 euróért 388 forintot, 1 dollárért 335 forintot, míg 1 svájci frankért 418 forintot adtak. Az előző hónaphoz viszonyítva október végére a külföldi befektetők kezében lévő **államadósság** 814 milliárd forinttal 7 224 milliárd forintra emelkedett.

2.6.3. Alapkamat

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

Október 21-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 százalékos, míg az alsó széle 5,5 százalékos maradt. A jegybank kamatszintjének változatlanul hagyását elsősorban az inflációs cél fenntartható elérésének és a pénzügyi stabilitás megőrzésének szükségessége indokolta. Bár az éves bázisú

infláció nem nőtt a hónapban, ennek köszönhetően a szeptemberi 4,3 százalékos érték megfelelt az MNB várakozásainak, de még mindig jóval a 3 százalékos inflációs cél 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 áru piacokat

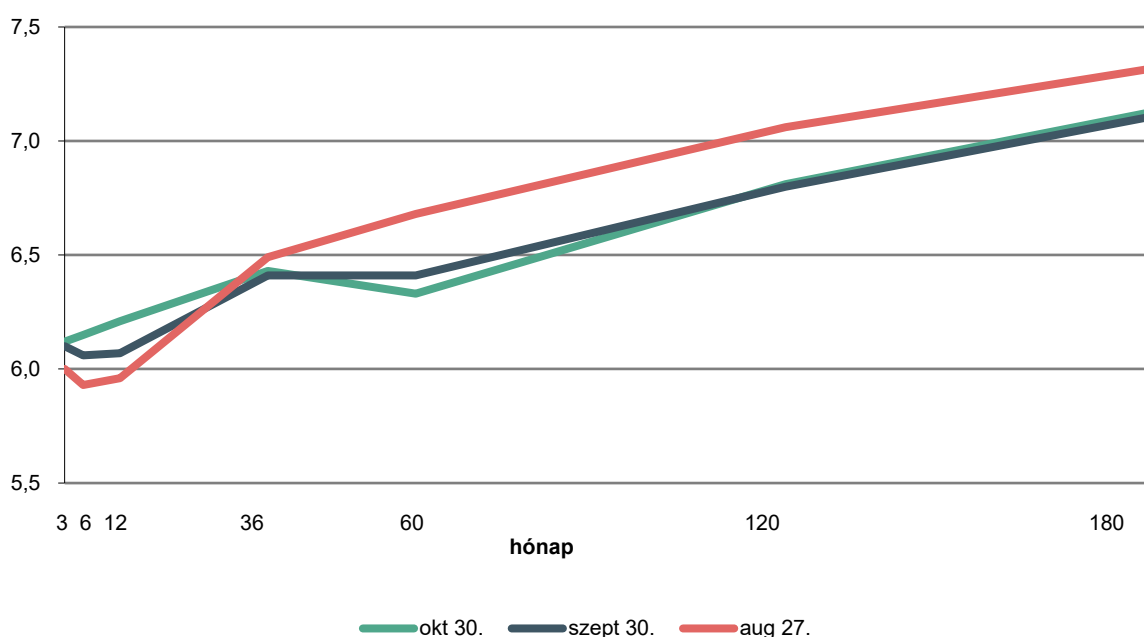


a geopolitikai bizonytalanságok és a kereskedelmi feszültségek továbbra is meghatározzák, ami óvatos, szigorú monetáris politikát indokol. A Monetáris Tanács álláspontja szerint a jelenlegi kamatszintek fenntartása elengedhetetlen az inflációs várakozások horgonyzásához, a pozitív reálkamat biztosításához és ezáltal az árstabilitás, illetve a pénzügyi egyensúly középtávú fenntartásához.

2.6.4. Állampapírpia

Októberben az állampapírok másodpiaci hozamgörbéjén a rövidebb futamidőknél a hozamok 2 és 14 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos hozam 6,12 százalékon, a 6 hónapos 6,15 százalékon, az 1 éves hozam pedig 6,21 százalékon alakult október 31-én. A 3 éves hozam 2 bázisponttal emelkedett, ezáltal 6,43 százalékot tett ki. 5 éves időtávon 8 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető az elmúlt egy hónap folyamán. A 10 éves papír hozama 1 bázispontot, a 15 évesé pedig 2 bázispontot emelkedett az előző hónaphoz képest. A három hozam így 6,33; 6,81, illetve 7,13 százalékra változott.

14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2025. október 15-én a lakosságnak 908,98 milliárd forint értékű MÁP Plusz állománya volt, amely 91,94 milliárd forintos emelkedést jelent az előző havi 817,04 milliárdos állományhoz képest. Emellett a PMÁP (Prémium Magyar Állampapír) kumulált értéke 3 981,20 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 2 067,05 milliárd forinton alakult. A Kincstári TakarékJegy állománya 604,98 milliárd forint, a FixMÁP-é pedig 3 165,72 milliárd forint volt. A babakötvény 467,5 milliárd, a nyomdai MÁP Plusz pedig 92,89 milliárd forintot tett ki. FixMÁP-ból 257,78 milliárd forinttal nőtt, míg BMÁP-ból jelentősen, 387,69 milliárd forinttal csökkent az előző hónaphoz képest a lakossági



állomány. Emellett nagymértékű csökkenés volt látható a PMÁP-nál (–121,40 milliárd forint) is.

A lakosság teljes állampapír-állománya a 2025. év eleji 11 309,95 után, 2025. szeptember végén 11 001,49 milliárd forinton alakult. Ezáltal megfigyelhető, hogy az emberek 308,46 milliárd forinttal kevesebb pénzt tartanak állampapírban, mint 2025 első hónapjában. Az előző hónaphoz képest jelentősen, 423,45 milliárd forinttal csökkent a lakosság állampapír-állománya. A nagymértékű visszaesésre a magyarázat az, hogy a 2025/N sorozatszámú BMÁP szeptember végi tőkefizetése jelentősen csökkentette a lakossági állományt (a lakossági befektetők 442 milliárd forint értékű 2025/N BMÁP-ot birtokoltak szeptember közepén).⁵ Az állomány hó/hó összehasonlításban való kisebb mértékű csökkenése azzal magyarázható, hogy a kifizetett összegeket a befektetők gyakran visszafektetik lakossági papírokba.

2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya augusztusban 0,35 százalékponttal 30,9 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 30,4 százalékot tett ki, ennél az értéknél a szeptemberi 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.⁶ A *Moody's Investors Service* 2025. május 30-án megerősítette Magyarország „Baa2” besorolását, azonban a kilátást továbbra is negatívan hagyta.⁷ 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 szeptemberében 84,8 milliárd forintot tett ki. A devizahitel kisebb mértékben változott, az állomány értéke 4,2 milliárd forinttal lett magasabb az előző hónaphoz viszonyítva. A vizsgált időszakban a teljes hitelfelvétel 65,8 milliárd forinton alakult. Az **eurózá** vállalatainak hitelállománya az év kilencedik hónapjában jelentősen, 10 060 millió euróval emelkedett.

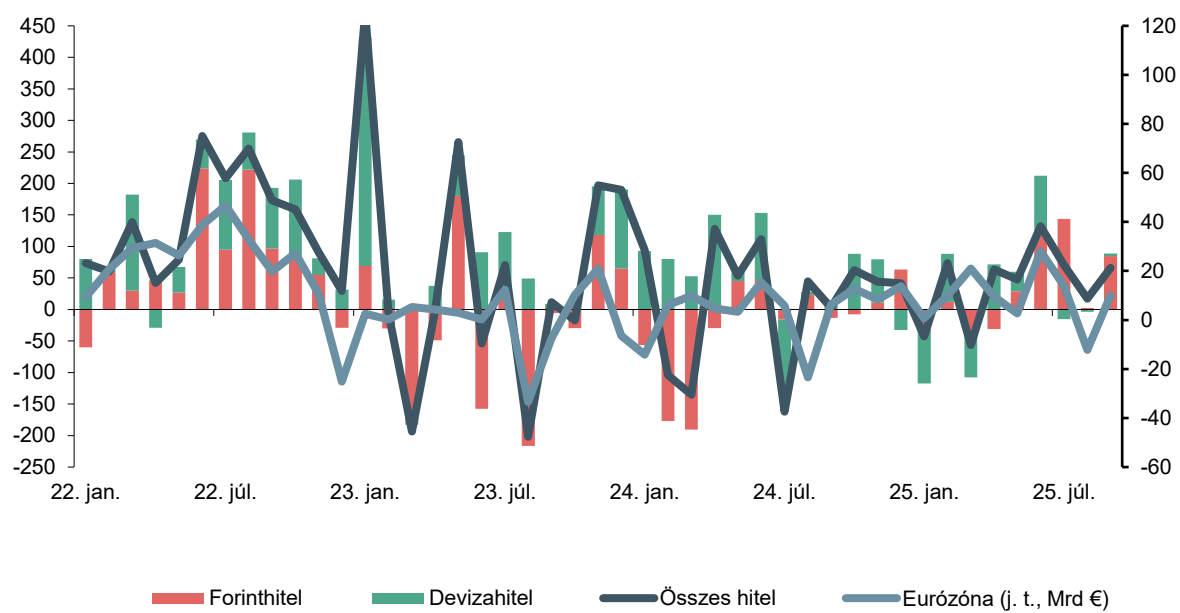
⁵ <https://www.portfolio.hu/befektetes/20251013/peldatlan-zuhas-a-lakossagi-allampapiroknal-mutatjuk-mi-all-a-hatterben-792800#>

⁶ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-hungary-at-bbb-outlook-stable-06-06-2025>

⁷ <https://www.portfolio.hu/gazdasag/20250530/megjott-a-moodys-friss-itelete-magyarorszagrol-764949>



15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. SZÁZADVÉG-ELŐREJELZÉS⁸

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.

⁸ 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.

