

SZÁZADVÉG

ÉVES MAKRO MONITOR

2025



TARTALOMJEGYZÉK

1. Vezetői összefoglaló	2
2. GDP.....	5
3. Munkaerőpiac	14
4. Költségvetési helyzet	16
5. Fogyasztói árak	19
6. Pénzügyi folyamatok.....	21
7. Századvég-előrejelzés.....	24



1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

- + Az éves bázisú – szezonálisan és naptárhatással kiigazított adatok szerinti – magyar **GDP-növekedés** 2025 első negyedév kivételével nagyságrendileg együtt mozgott az osztrák és a német gazdaság teljesítményével. Az adatokból jól látható, hogy a fogyasztás továbbra is tudta támogatni a gazdaság bővülését, azonban a gyenge külső konjunktúra miatt visszaeső ipari teljesítmény és a mérsékelt beruházási aktivitás visszafogta a gazdaság növekedését.
- + 2025 első három negyedévében összességében a magyar gazdaság 0,3 százalékkal bővült. **Felhasználási** oldalon a háztartások fogyasztási kiadása 1,5 százalékponttal, míg a bruttó felhalmozás 0,6 százalékponttal járult hozzá a gazdaság növekedéséhez. Ugyanakkor a nettó export 1,8 százalékponttal gyengítette a gazdasági növekedést. **Termelési** oldalon a mezőgazdaság (-0,2 százalékpont) és az ipar (-0,5 százalékpont) gyengítették, ezzel szemben a szolgáltatások 0,8 százalékponttal, az építőipar 0,1 százalékponttal, illetve a termékadók egyenlege 0,1 százalékponttal támogatta a magyar gazdaság bővülését.
- + Az **ipar** részaránya kismértékben csökkent a GDP-n belül, de továbbra is fontos szerepet játszik. A feldolgozóipar 13 ágazatában a 2024. január-október időszakhoz képest 2025 azonos időszakában az első három alágazat súlya 49,7 százalékról 51,1 százalékra növekedett, amely markánsan meghatározza a feldolgozóipar, illetve az ipar teljesítményét. Ezen ágazatok közül csak a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása nőtt (13,6 százalék). A járműgyártás teljesítménye 2025 első tíz hónapjában 4,5 százalékkal, az élelmiszeriparé pedig 1,4 százalékkal csökkent.
- + A magyar **építőipar** 2025. január-október időszaki teljesítménye 2,5 százalékkal haladta meg 2024 ugyanezen időszaki teljesítményét. A 2025. évi teljesítménynövekedéshez leginkább az épületek építményfőcsoport teljesítménye (4,4 százalék) járult hozzá. Az időszak végén a szerződések állományának volumenváltozása – elsősorban a szeptemberi növekedésnek köszönhetően – 49,9 százalékkal haladta meg 2024 első tíz hónap végi értékét.
- + A GDP-n belül a **szolgáltatások** részaránya 2025 első három negyedévében is tovább emelkedett, 0,7 százalékponttal 60,7 százalékra. 2024 azonos időszakához képest a szolgáltatási szektorban megfigyelt 11 ágazat közül 8 ágazatban nőtt a teljesítmény. A legnagyobb éves növekedést (3,6 százalék) az oktatás produkálta. Ezt követte 3,5 százalékos növekedéssel a művészet, szórakoztatás, szabadidő, egyéb szolgáltatás, 2,5 százalékos növekedéssel az információ, kommunikáció, valamint 2,3 százalékos növekedéssel a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás.
- + 2025 első tíz hónapjában a 2024. január-október időszakhoz képest a turisztikai szálláshelyeken a **vendégek száma** 6,8 százalékkal nőtt. Ebből a belföldi vendégek száma 3,0 százalékkal, a külföldi vendégek száma 11,1 százalékkal emelkedett. A turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák esetében Európát tekintve a legtöbb vendégéjszakát a német vendégek adták (16,3 százalék). Az általuk eltöltött vendégéjszakák száma 2024 októberéhez képest 7,1 százalékkal nőtt.



- + A 2024. december és 2025. október közötti időszakban a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított **aktivitási rátája** átlagosan 62,8 százalékon alakult. Ugyanezen periódus alatt az aktívak száma 4 millió 905,1 ezer főről 4 millió 895,1 ezer főre csökkent. Októberben a **foglalkoztatottak** szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 672,2 ezer fő volt, ami tavaly decemberhez viszonyítva 16,7 ezer fős csökkenést jelent.
- + A **keresetek** dinamikus növekedésében az év során a minimálbér és a garantált bérminimum januári emelésének bérfelhajtó hatása volt érzékelhető. A mediánértékek nagyobb mértékű növekedése ezzel együtt azt jelezte, hogy tovább folytatódott a konvergencia az átlagbérhez, ami a jövedelmi egyenlőtlenségek mérséklődését mutatja. A nettó értékeknél ez markánsabban jelentkezett, ami arra utal, hogy az átlagkereset alatt nagyobb arányú volt az új családi adókedvezmény hatása.
- + Az **államháztartás központi alrendszerének hiánya** november végéig 4 070,4 milliárd forintra emelkedett, amivel az 5 055,0 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél 80,5 százaléka teljesült. A központi költségvetés 3 904,0 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 240,3 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 73,9 milliárd forintos többlettel zártak. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei 7,9 százalékkal növekedtek november végéig.
- + Az első tíz hónap részletes államháztartási adatai szerint a központi alrendszer halmozott bevételei 5,6 százalékkal, kiadásai pedig 6,9 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. A költségvetés bevételi oldalán a leginkább problémás tételnek az uniós programok Unióból származó bevételei számítanak, itt a tervekhez képest az elmaradás 1 149 milliárd forint volt október végéig. Az elmúlt évhez képest azonban ennél jóval kisebb, 93,5 milliárd forint a visszaesés mértéke.
- + A kiadási oldalon egyrészt a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai mutatják a legnagyobb túllépést, másrészt a kamatkiadások növekedése is jelentős mértékű. A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok esetében a költségvetési hiány szempontjából a költségvetési sorokhoz tartozó bevételekkel csökkentett nettó kiadási többlet a meghatározó, aminek időarányos kiadástúllépése 891 milliárd forintot tett ki október végén. A kamatkiadások az első tíz hónapban 587,1 milliárd forinttal haladták meg a 2024. október végi értéket.
- + A hazai **infláció** 2025 első tizenegy hónapjában – november kivételével – minden esetben az inflációs célsáv felső szélé fölött mozgott. Az év elején (január 5,5 százalék; február 5,6 százalék) a várakozásokhoz képest jelentősebb volt az infláció gyorsulása, aminek köszönhetően a kormányzat árérzékenységi szabályozást vezetett be az élelmiszerekre vonatkozóan, illetve több szolgáltatás esetében is sikerült megegyezni önkéntes árkorlátozásokról. Az intézkedéseknek köszönhetően az infláció 4,2 és 4,7 százalék között ingadozott március és október között, majd novemberben a szigorú monetáris politikának, a kedvező forintárfolyamnak és a bázishatásoknak köszönhetően már ismételten a jegybanki célsávon belülre (3,8 százalék) került az érték.
- + A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa nem változtatott a 2024 szeptembere óta érvényben levő **alapkamaton**, így az továbbra is



6,5 százalékon áll. 2025-ben az eurózóna mellett a V4 országokban is a forintnál jelentősen alacsonyabb mértékűek voltak a jegybanki alapkamatok. Az év folyamán a forint 6,4 százalékkal erősödött az euróval szemben.

- + A külföldi befektetők kezében lévő forintban denominált államadósság 2097,8 milliárd forinttal 6768,2 milliárd forintra emelkedett.
- + Az államadósság devizaaránya az első kilenc hónapban átlagosan 30,6 százalékos volt, októberben 29,99 százalékra csökkent, ami az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv (maximum 30 százalék) alatt található.
- + 2025 folyamán Magyarország államadósság-besorolása a befektetésre ajánlott kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél.
- + A háztartási hitelek és a vállalati hitelek GDP-arányos rátáját vizsgálva megállapítható, hogy Magyarországon nincs túlzott hitelezés. A bankrendszer tőkeellátottsága, likviditása, alacsony nem fizető hitelállománya bőséges lehetőséget teremt további jelentős hitelállomány kiépüléséhez.



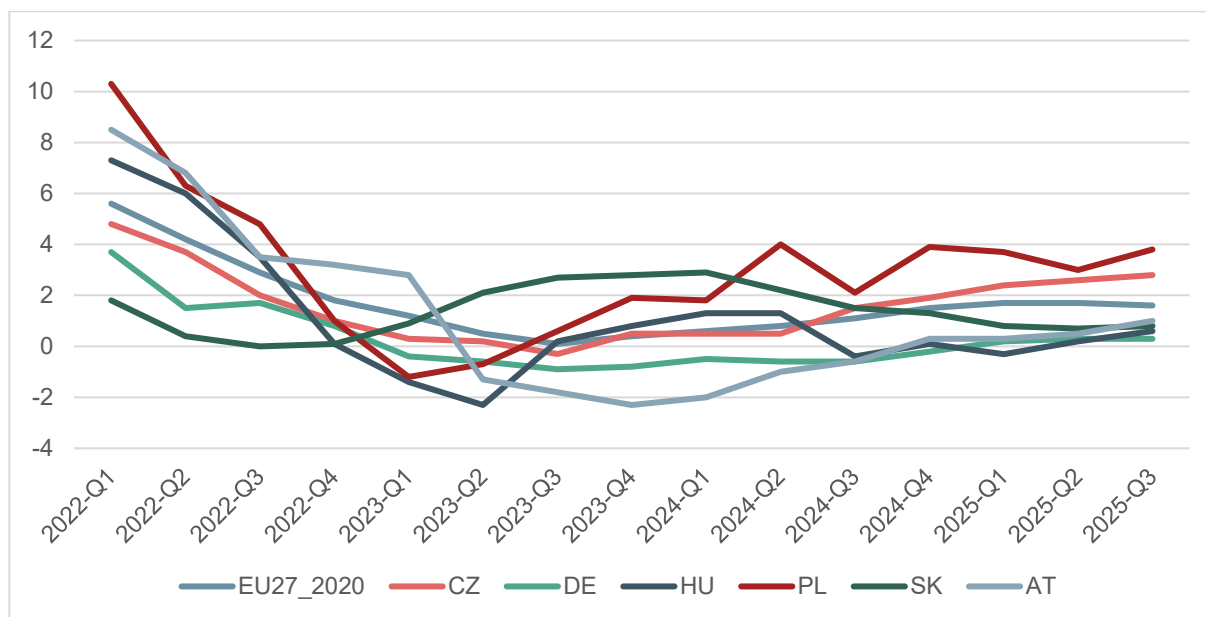
2. GDP

Az éves bázisú magyar GDP – az első negyedév kivételével, ahol 0,3 százalékkal csökkent a teljesítmény – 2025 első három negyedévében nagyságrendileg együtt mozgott az osztrák és a német gazdaság teljesítményével. 2025 harmadik negyedévében a német és a magyar mellett a szlovák GDP növekedési üteme is 1 százalék alatt maradt, míg az osztrák GDP növekedése éppen elérte az 1,0 százalékot.

A vizsgált országok közül 2025-ben a lengyel és a cseh GDP növekedése volt kimagasló: éves bázison a lengyel gazdaság minden negyedévben 3 százalék felett, míg a cseh gazdaság 2 százalék felett bővült.

A vizsgált időszoron látszik, hogy a háború kitörése és az ahhoz kapcsolódó uniós intézkedések 2022 második félévétől meredeken visszavetették a vizsgált gazdaságok és az Unió átlagának (EU27) növekedését. Az osztrák és a német gazdaság gyengülése volt a leglátványosabb az időszak folyamán: az osztrák gazdaságban 2023 második negyedévéől 6, a német gazdaságban pedig 2023 első negyedévéől 8 negyedéven keresztül csökkent a gazdasági teljesítmény. Annak ellenére, hogy a magyar gazdaság szorosan kapcsolódott a német gazdasághoz – mivel az exportunk több mint egynegyede Németországba ment (2022-ben 25,2, 2023-ban 26,4 és 2024-ben 25,1 százalék volt ez az arány) – a magyar gazdasági visszaesés 2023 első negyedévéől csak 2 negyedéven át tartott.

1. ÁBRA: A NEGYEDÉVES GDP-NÖVEKEDÉS ALAKULÁSA NÉMETORSZÁGBAN, AUSZTRIÁBAN, A V4 ÉS AZ EU27 ORSZÁGOKBAN (2022. Q1-2025. Q3, ÉV/ÉV, SZÉZONÁLISAN ÉS NAPTÁRHATÁSSAL KIIGAZÍTOTT ADATOK, SZÁZALÉK)



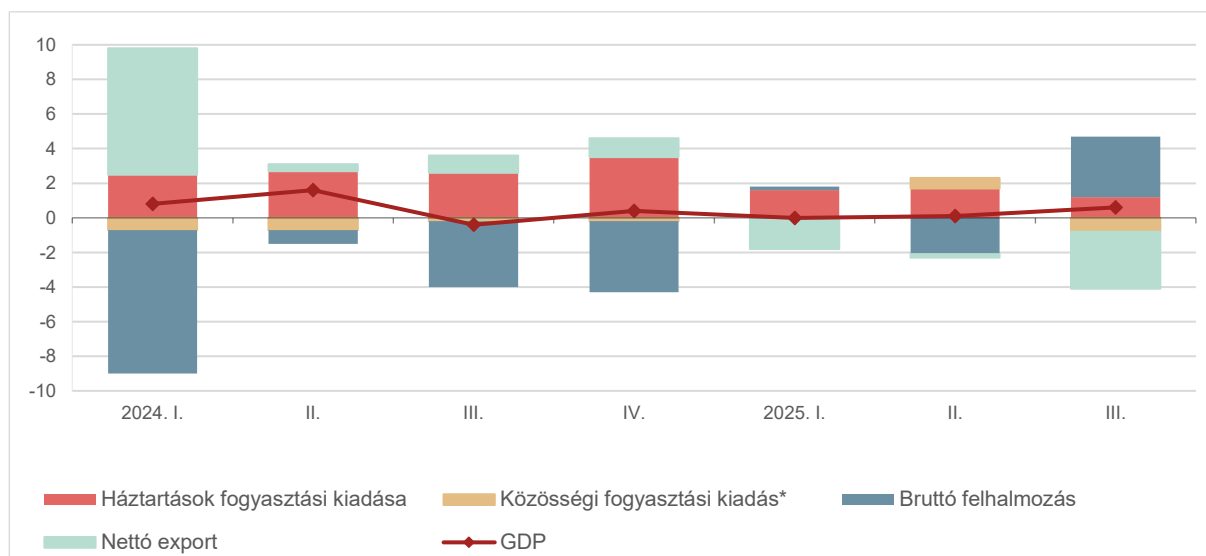
Forrás: Eurostat, Századvég-szerkesztés

2025 első három negyedévében összességében a magyar gazdaság 0,3 százalékkal bővült. A felhasználási oldalt tekintve a háztartások fogyasztási kiadása 1,5 százalékponttal, míg a bruttó felhalmozás 0,6 százalékponttal járult hozzá a gazdaság növekedéséhez. A közösségi fogyasztás a természetbeni hozzájárulásokkal együtt nem befolyásolta (0,0 százalékpont) a magyar gazdaság növekedési ütemét. Ugyanakkor továbbra is problémát jelent a nettó export, ami 1,8 százalékponttal gyengítette a gazdasági növekedést. A megoszlásban kismértékű elmozdulás volt megfigyelhető 2025 első három negyedévében: a bruttó felhalmozás aránya (-2,1 százalékponttal) csökkent, viszont a nettó export aránya (1,0 százalékponttal) nőtt. A végső fogyasztás (a juttatásokat is tartalmazó háztartási és a közösségi fogyasztások) aránya



(1,0 százalékponttal) szintén növekedett. A végső felhasználáson belül leginkább a háztartások fogyasztási kiadásának – vagyis a „tisza”, juttatások nélküli háztartások fogyasztási kiadásának – aránya (1,1 százalékpont) emelkedett.

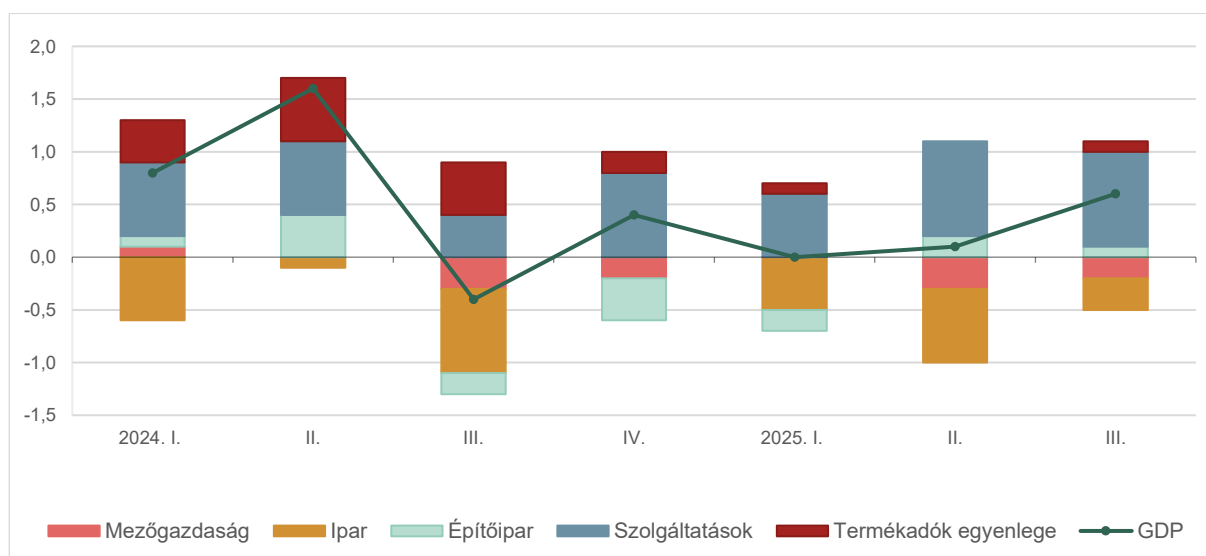
2. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (FELHASZNÁLÁSI OLDAL, 2024. Q1-2025. Q3, SZÁZALÉKPONT)



*Forrás: KSH, Századvég-számítás, * természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt*

A termelési oldalt tekintve 2025 három negyedévében összességében a mezőgazdaság (-0,2 százalékpont) és az ipar (-0,5 százalékpont) gyengítette a gazdasági növekedést. Ezzel szemben a szolgáltatások 0,8 százalékponttal, az építőipar 0,1 százalékponttal, illetve a termékadók egyenlege 0,1 százalékponttal támogatta a magyar gazdaság bővülését. A gazdasági teljesítmény ágazati szintű megoszlásában az ipar arányának (-0,9 százalékpontos) csökkenése a szolgáltatások arányának (0,7 százalékpontos) növekedésében jelent meg.

3. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (TERMELÉSI OLDAL, 2024. Q1-2025. Q3, SZÁZALÉKPONT)



Forrás: KSH, Századvég-számítás



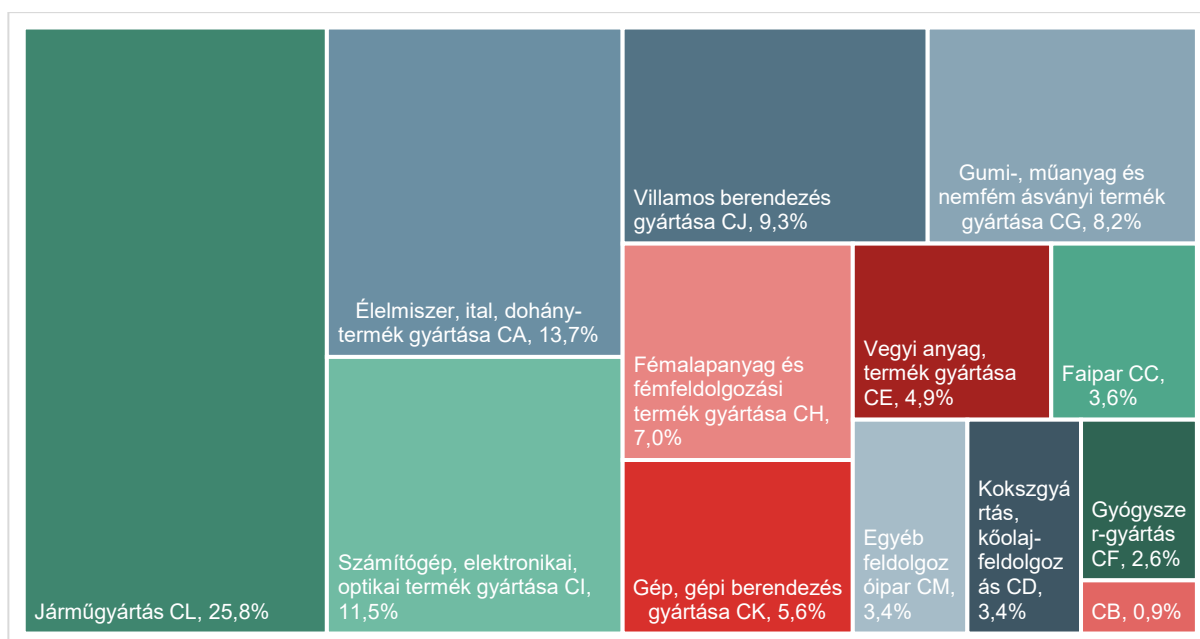
2.1. Ipar

Bár az ipar aránya csökkent a magyar GDP-n belül, továbbra is fontos szerepet játszik a gazdasági növekedésben. A feldolgozóipar 13 db ágazatában a 2024. január-október időszakhoz képest 2025 azonos időszakában az első három ágazat súlya 49,7 százalékról 51,1 százalékra növekedett. Vagyis ennek a három ágazatnak a teljesítménye jelentősen meghatározza a feldolgozóiparnak, illetve az iparnak a teljesítményét. Ezek közül a járműgyártás súlya 26,2 százalékról 25,98 százalékra mérséklődött, míg az élelmiszeripar súlya 0,7 százalékponttal 13,7 százalékra erősödött. A harmadik legnagyobb súlyt képviselő ágazat esetében átrendezés következett be. A számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása alágazat 9,6 százalékos súlyról 11,5 százalékra erősödött. Eközben a villamos berendezés gyártása ágazat súlya 10,5 százalékról 9,3 százalékra csökkent.

Az ipar teljesítménye 2023-tól fokozatosan csökkent. A 2025. január-október időszakban az ipar teljesítménye 3,3 százalékkal maradt el 2024 azonos időszakának teljesítményéhez képest. A termelés mellett az értékesítés is csökkent (–3,0 százalék) 2025 első tíz hónapjában. Az értékesítésen belül a belföldre történő értékesítés 4,2 százalékkal, az exportértékesítés pedig 2,3 százalékkal zsugorodott a vizsgált időszakban.

2025. január és október között a feldolgozóipar adta az ipari termelés 95,6 százalékát. A feldolgozóipar három legnagyobb ágazatának teljesítménye közül – amely a feldolgozóipari termelés 51,1 százalékát adta – csak a számítógép, elektronikai, optikai termékek gyártása nőtt (13,6 százalék). A járműgyártás teljesítménye 2025 első tíz hónapjában 4,5 százalékkal, az élelmiszeriparé pedig 1,4 százalékkal csökkent.

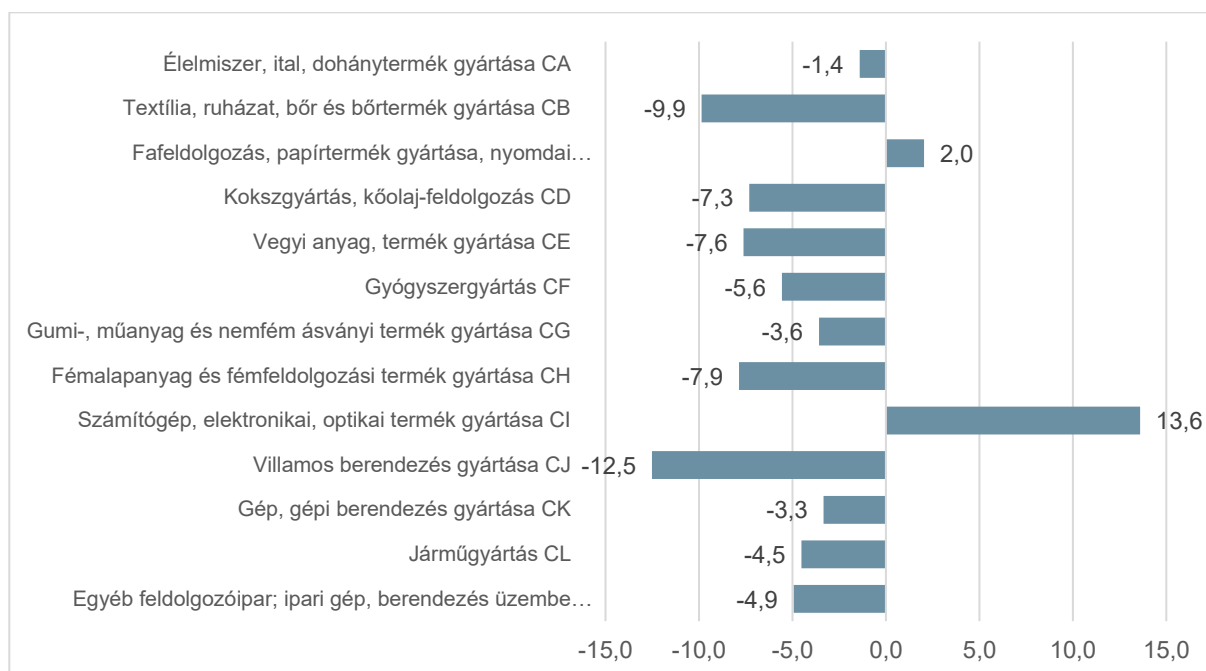
4. ÁBRA: A FELDOLGOZÓIPARI ALÁGAZATOK SÚLYA A FELDOLGOZÓIPARI TELJESÍTMÉNYBEN (2025. JANUÁR-OKTÓBER KUMULÁLT, FOLYÓÁRAK ALAPJÁN, SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

5. ÁBRA: A FELDOLGOZÓIPARI ALÁGAZATOK ÉVES NÖVEKEDÉSI ÜTEME (2025. JANUÁR-OKTÓBER KUMULÁLT, SZÁZALÉK)





Forrás: KSH, Századvég-számítás

2.2. Építőipar

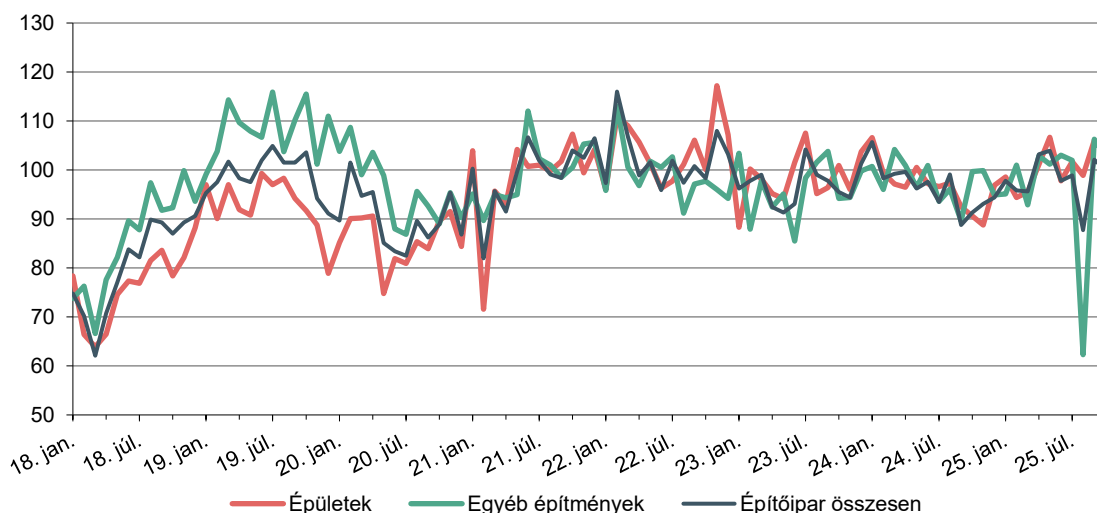
A magyar építőipar 2025. január-október időszaki teljesítménye 2,5 százalékkal haladta meg a 2024 ugyanezen időszaki teljesítményét. A 2025-ös teljesítménynövekedéshez leginkább az épületek építményfőcsoport teljesítménye (4,4 százalék) járult hozzá. Eközben az egyéb építmények teljesítménye ugyanezen időszak alatt stagnált. 2025 első tíz hónapja alatt az épületek építésének teljesítménye már februártól – kivéve augusztust – meghaladta az előző év azonos időszakát. Az augusztus havi teljesítménycsökkenés ellenére 2025 nyolc havi kumulált teljesítménye már meghaladta 2024 azonos időszakának teljesítményét. Az augusztus havi teljesítménycsökkenésben szerepet játszhatott a bejelentett és szeptembertől indult Start Otthon Program miatti kivárás. Ezt támaszthatja alá, hogy szeptemberben (18,3 százalék) és októberben (14,7 százalék) megugrott az épületek építésének teljesítménye. A kumulált nyolc havi 0,5 százalékos növekedés után szeptemberre már 3,2 százalékkal, míg októberre 4,4 százalékkal haladta meg az építőipar 2024 ugyanezen időszakának kumulált teljesítményét. Az egyéb építmények teljesítménye az elmúlt tíz hónapban fluktuált. Az éves bázisú márciusi (-14,3 százalék) és augusztusi (-34,7 százalék) teljesítménycsökkenés miatt a 2025. január-augusztus időszak kumulált építőipari teljesítménye (-1,3 százalék) és azon belül az egyéb építmények teljesítménye (-3,9 százalék) elmaradt 2024 azonos időszaki teljesítményétől. Ezt követően szeptembertől már kumulált teljesítménynövekedés következett be ebben az építőipari főcsoportban is.

Az építőipar jövőbeni teljesítményét meghatározza az adott időszak végi szerződések állománya is. A 2025. január-október időszak végén a szerződések állományának volumenváltozása 49,9 százalékkal haladta meg 2024 első tíz hónap végi értékét. Áttekintve a kumulált időszak végi szerződésállományok volumenváltozását, a teljesítménynövekedés szeptemberben következett be. Az adott időszakban publikált kumulált adatok alapján a január-augusztus végi 17,7 százalékos volumennövekedést a január-szeptember végi szerződésállomány 40,9 százalékos bővülése követte. A jelentős volumennövekedés okát



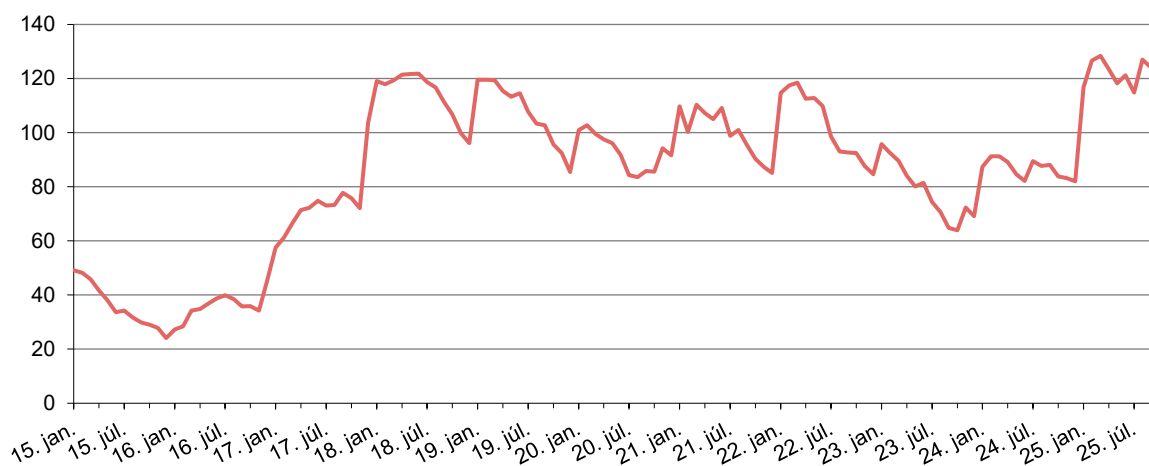
nem ismerjük, de a KSH szeptember hónapról szóló gyorsjelentésében¹ kiemelte, hogy ütemezett adatrevíziót hajtott végre 2025 januárig visszamenőleg és ennek során az adatszolgáltatók adatjavítása miatt emelkedett a tárgyhónap végi szerződések volumene. Ugyanakkor megállapítható, hogy az adatrevízió előtti időszakban a kumulált adatok alapján is nőtt a szerződések állománya, amely az építőipari teljesítmény javulását vetítheti előre.

6. ÁBRA: AZ ÉPÍTŐIPAR ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA=100,0 SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

7. ÁBRA: AZ ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉSÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA=100,0 SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

¹ KSH 2025. november 14-én publikált 2025. szeptember hónapról szóló gyorsjelentése, link: <https://www.ksh.hu/gyorstajekoztatok/#/hu/document/epi2509>

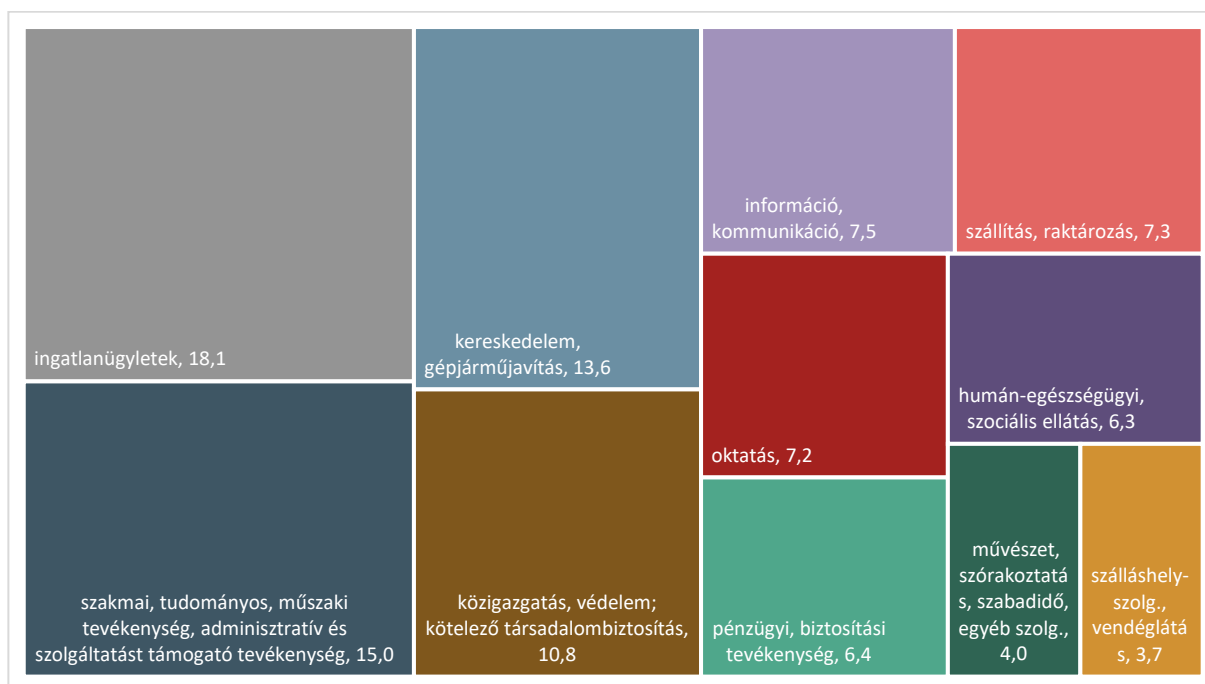


2.3. Szolgáltatások

A magyar gazdaság teljesítményében a szolgáltatások részaránya évek óta növekszik. A szolgáltatási szektoron belül az egyes szolgáltatási ágazatok aránya 2024 első három negyedévére a következőképpen változott: az ingatlanügyletek aránya a szolgáltatásokon belül 17,8 százalékot tett ki, majd 18,1 százalékra emelkedett. Az oktatás súlya 0,2 százalékponttal, illetve a művészet, szórakoztatás, szabadidő, egyéb szolgáltatás, valamint a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás ágazatok súlya 0,1-0,1 százalékponttal erősödtek. A legnagyobb kedvezőtlen változás (–0,3 százalékpontos csökkenés) a szállítás, raktározás és a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység ágazatok esetében volt látható.

2025 első három negyedévében a 2024. év azonos időszakához képest a szolgáltatási szektorban megfigyelt 11 ágazat közül 8 ágazatban nőtt a teljesítmény. A legnagyobb éves növekedést (3,6 százalék) az oktatás produkálta. Ezt követte 3,5 százalékos növekedéssel a művészet, szórakoztatás, szabadidő, egyéb szolgáltatás, 2,5 százalékos növekedéssel az információ, kommunikáció, valamint 2,3 százalékos növekedéssel a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás. A kereskedelem, gépjárműjavítás ágazatokban 2,0 százalékos bővülés volt látható. A legnagyobb éves visszaesés (–1,3 százalék) a közigazgatás, védelem; kötelező társadalombiztosítás ágazatban volt. Ezt követte –0,3 százalékkal az ingatlanügyletek, illetve –0,1 százalékkal a szállítás, raktározás ágazat.

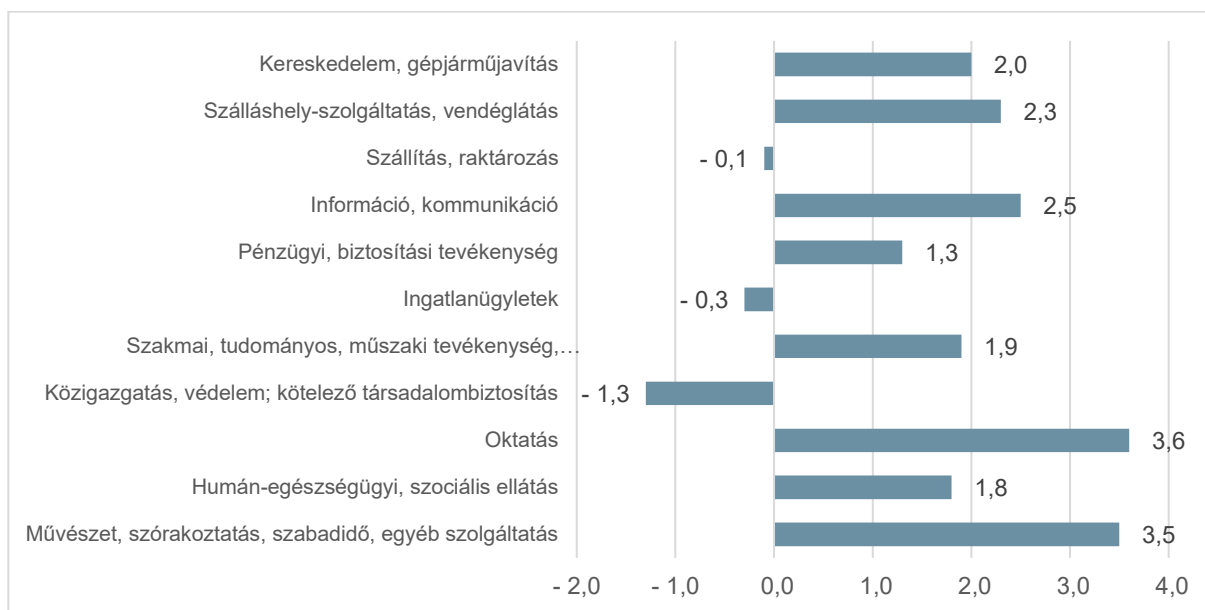
8. ÁBRA: A SZOLGÁLTATÁSI SZÉKTOR EGYES ÁGAZATAINAK ARÁNYA (2025. I-III. NEGYEDÉV, KUMULÁLT, FOLYÓÁR ALAPJÁN, SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás



9. ÁBRA: A SZOLGÁLTATÁSI SEKTOR EGYES ÁGAZATAINAK VOLUMENINDEXEI (2025. I-III. NEGYEDÉV, KUMULÁLT, ELŐZŐ ÉV AZONOS IDŐSZAKA=100,0%, SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

2.4. Turizmus

2025 első tíz hónapjában tovább nőtt turisztikai szálláshelyeken² megszálló vendégek száma és az ott eltöltött vendégéjszakák száma.

Az előző év azonos időszakához (2024. január-október) képest a turisztikai szálláshelyeken a vendégek száma 6,8 százalékkal nőtt. Ebből a belföldi vendégek száma 3,0 százalékkal, a külföldi vendégek száma 11,1 százalékkal emelkedett.

A turisztikai szálláshelyek két nagy csoportját különböztetjük meg, az egyik a kereskedelmi szálláshelyek (szálloda, panzió, kemping stb.), a másik pedig a magán- és egyéb szálláshelyek. A 2025. január-október időszakban a két alcsoportot tekintve a kereskedelmi szálláshelyeken megszállt vendégek adták a turisztikai szálláshelyeken megszállt vendégek több mint kétharmadát (68,8 százalék). Emellett azonban a magán- és egyéb szálláshelyek is jelentős forgalmat generálnak: 2025. január-október időszakban a magán- és egyéb szálláshelyeken megszállt vendégek száma (9,2 százalék) nagyobb mértékben nőtt, mint a kereskedelmi szálláshelyeké (5,8 százalék).

A turisztikai szálláshelyeken megszálló belföldi vendégek száma 2024 első tíz hónapjához képest 2025 azonos időszakában 3,0 százalékkal bővült. Tekintettel arra, hogy a növekedés kisebb mértékű volt, mint a külföldieké (11,1 százalék), a belföldi vendégek aránya 1,9 százalékpontos csökkenéssel 50,4 százalékra változott.

A turisztikai szálláshelyeken belül a kereskedelmi szálláshelyeken megszállt belföldi vendégek aránya kisebb mértékben (1,0 százalékpont) csökkent, így 2025 első tíz hónapjára ez az arány 51,4 százalékra változott.

Azt, hogy a külföldi vendégek milyen desztinációból érkeztek, a vendégéjszakák statisztikája tükrözi. Így továbbiakban a vendégéjszakák desztinációk szerinti megosztását mutatjuk be.

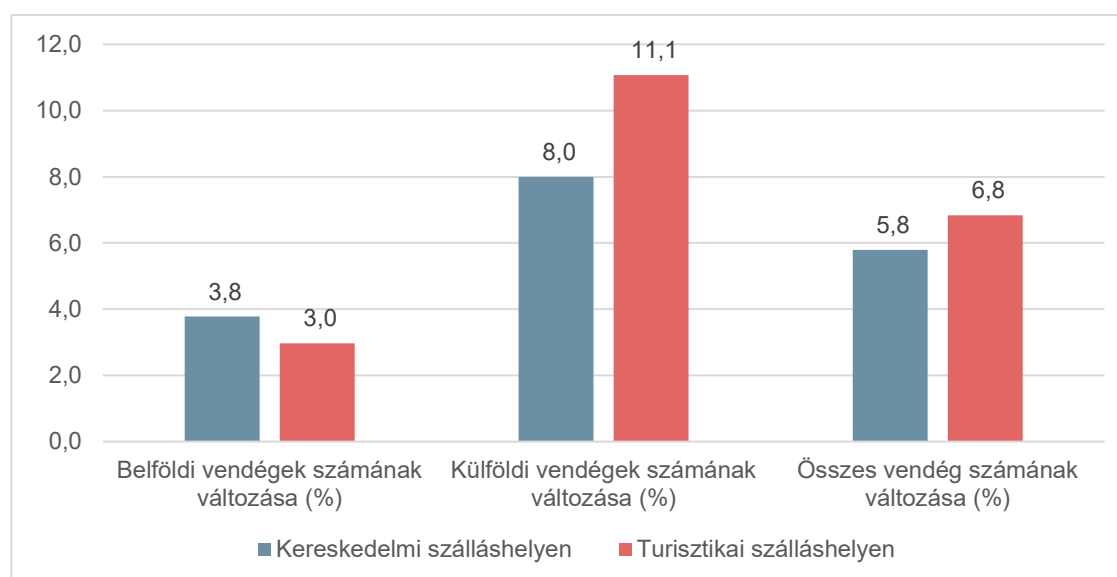
² A turisztikai szálláshelyeken belül megkülönböztetjük a kereskedelmi szálláshelyeket és a magán- és egyéb szálláshelyeket.



A turisztikai és a kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák arányában Európa – mint kibocsátó térség – kimagaslott: a kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák 77,2 százaléka, míg a turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák 79,0 százaléka a térséghez kapcsolódott. Az előző év azonos időszakához (2024. január-október) képest a kereskedelmi szálláshelyek tekintetében 4,5 százalékos, míg a magán- és egyéb szálláshelyek tekintetében 7,0 százalékos növekedés volt megfigyelhető, ami összességében a turisztikai szálláshelyek tekintetében 5,3 százalékos növekedést eredményezett. A turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák esetében Európát tekintve a legtöbb vendégéjszakát a német vendégek adták. Az általuk eltöltött vendégéjszakák száma 2024 októberéhez képest 7,1 százalékkal nőtt. Ugyanakkor a turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák számának legnagyobb éves növekedését Franciaország (14,7 százalék) produkálta.

A vendégéjszakák arányának tekintetében a második legnagyobb arányt Ázsia – mint kibocsátó térség – adta. A kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák aránya 13,5 százalék, míg a turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák aránya 12,3 százalék volt. Éves szinten, a 2024. január-október időszakhoz képest a kereskedelmi szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 15,7 százalékkal, míg a magán- és egyéb szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma 21,9 százalékkal nőtt. A fenti két kategóriát magában foglaló turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma így 17,3 százalékkal növekedett.

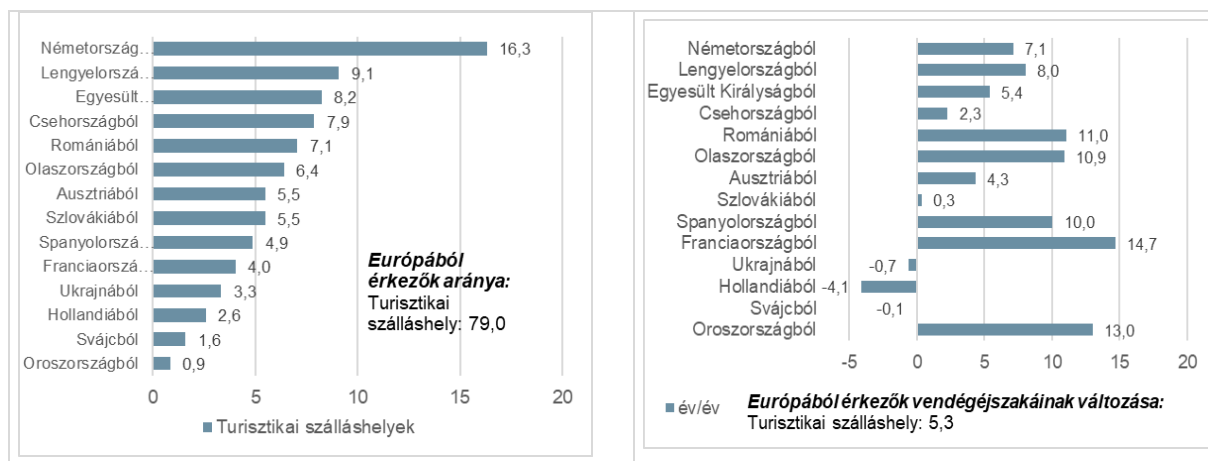
10. ÁBRA: FŐBB TURISZTIKAI ADATOK (VENDÉGEK SZÁMA 2025. JANUÁR-OKTÓBER, KUMULÁLT, EZER FŐ, SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás



11. ÁBRA: FŐBB TURISZTIKAI ADATOK (TURISZTIKAI SZÁLLÁSHELYEKEN ELTÖLTÖTT KÜLFÖLDI VENDÉGÉJSZAKÁK SZÁMÁNAK ARÁNYA ÉS VÁLTOZÁSA, 2025. JANUÁR-OKTÓBER, KUMULÁLT, SZÁZALÉK)



Forrás: KSH, Századvég-számítás



3. MUNKAERŐPIAC

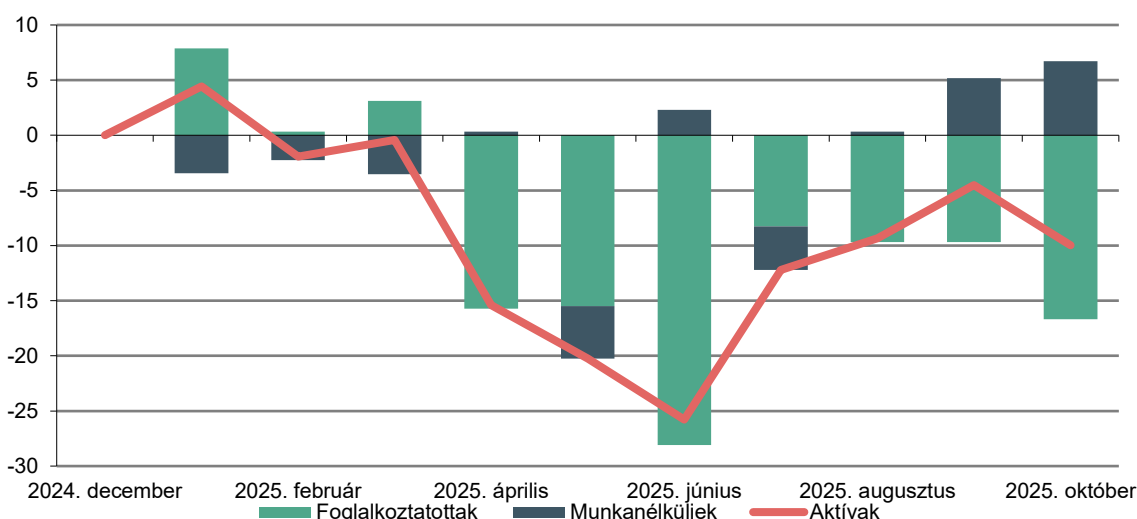
A Központi Statisztikai Hivatal adatai szerint a 2024. december és 2025. október³ közötti időszakban a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája átlagosan 62,8 százalékon alakult. Ugyanezen periódus alatt az aktívak száma 4 millió 905,1 ezer főről 4 millió 895,1 ezer főre csökkent. Októberben a foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 672,2 ezer fő volt, ami tavaly decemberhez viszonyítva 16,7 ezer fős csökkenést jelent. Ezzel együtt a munkanélküliek száma 6,7 ezer fővel emelkedett, így 223,0 ezer főt tett ki. Ugyanezen időszakban a foglalkoztatási, illetve a munkanélküliségi ráta egyaránt emelkedett: az előbbi 0,4 százalékponttal 65,4 százalékra, az utóbbi pedig 0,2 százalékponttal 4,6 százalékponttra. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződik a 2024-es évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok hatása, mint a globálisan jelentkező autópári nehézségek, illetve az építőipar lassulása, azonban a konszolidáció jelei is érezhetőek.

A 15-64 éves korosztály létszáma és körükben a foglalkoztatottak száma csökkent, míg a munkanélküliek száma enyhén emelkedett a tavaly decemberi adatokhoz képest. Ezek mellett a foglalkoztatási arány és a munkanélküliségi ráta nőtt: a foglalkoztatási arány 0,2 százalékponttal lett magasabb, így a mutató értéke 75,3 százalékot tett ki, a munkanélküliségi ráta pedig szintén 0,2 százalékponttal, 4,6 százalékra emelkedett.

A teljes munkaidőben alkalmazásban állók szezonálisan kiigazított létszáma 2024 decemberéhez mérten szeptemberre 12,6 ezer fővel, hó/hó összehasonlításban augusztushoz képest 2,9 ezer fővel emelkedett. A tavaly decemberi adatokkal összevetve a versenyszférában 4,8 ezer fővel kevesebb, míg a költségvetési szférában 4,7 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma ugyanebben az időszakban 5,1 ezer fővel emelkedett.

Az Eurostat adatai szerint 2024 decemberében az akkori 4,4 százalékos magyar munkanélküliségi ráta és a 2025. októberi 4,5 százalékos mutató egyaránt a nyolcadik legalacsonyabb érték volt az Európai Unió 27 országa között.

12. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC ALAKULÁSA (2024. DECEMBER = 0, EZER FŐ)



Forrás: KSH, Századvég-számítás

³ Háromhavi mozgóátlag



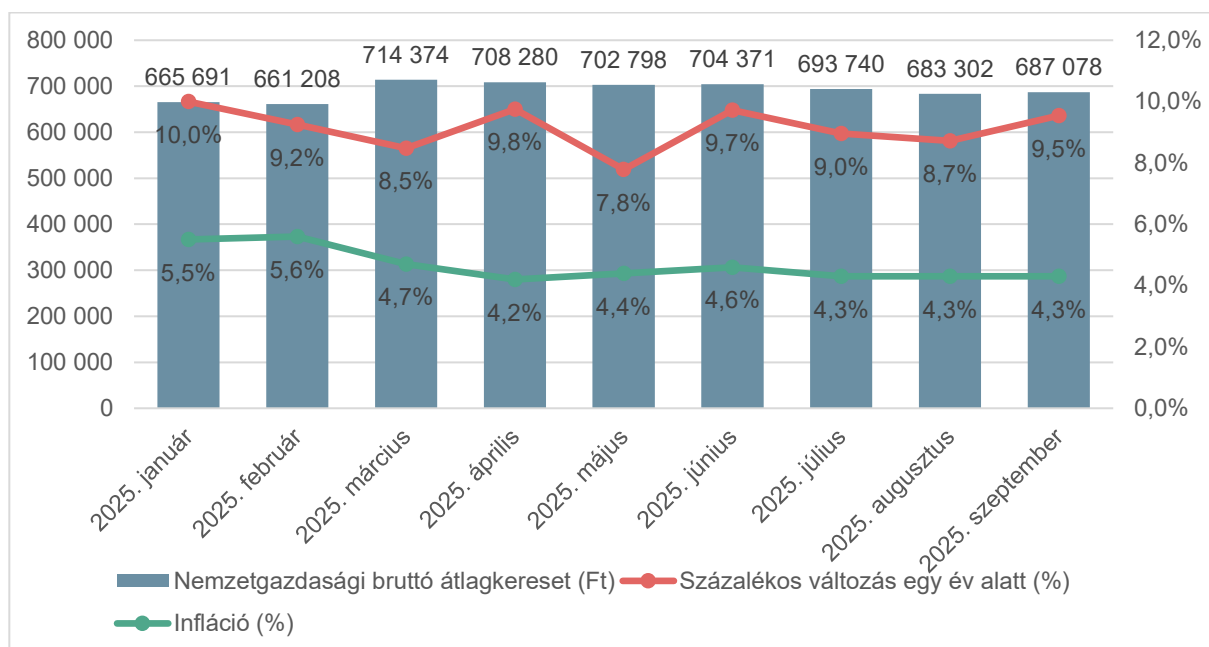
A KSH legfrissebb adatai szerint 2025 szeptemberére 687 100 forintra változott a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 9,5 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A nettó átlagkereset 10,0 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezzel 475 100 forintra alakult. A bruttó medián kereset értéke 568 700 forint volt, ami 10,4 százalékos növekedést jelent tavaly szeptemberhez képest. A nettó medián kereset 397 400 forintra emelkedett, így 11,1 százalékkal felülmúlta 2024 azonos havi értékét. 2025 folyamán minden hónapban az inflációt meghaladó mértékben emelkedtek a keresetek: az éves bázisú reálkereset emelkedése 3,2 százalék (május) és 5,0 százalék (szeptember) között alakult.

A keresetek dinamikus növekedésében az év során a minimálbér és a garantált bérminimum januári emelésének bérfelhajtó hatása volt érzékelhető. A mediánértékek nagyobb mértékű növekedése ezzel együtt azt jelezte, hogy tovább folytatódott 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.

A teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresetének kvintilisek szerinti bontását vizsgálva minden hónapban megfigyelhető, hogy 2025-ben az előző év azonos időszakához képest a bruttó nominális és a reálkeresetek egyaránt emelkedtek mind az öt csoportban. Hónapról hónapra a negyedik kvintilis mutatta a legnagyobb mértékű keresetnövekedést. Ez a dinamika főként a hiányszakmákban jelentkező munkaerőhiány bérfelhajtó hatásával magyarázható.

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.

13. ÁBRA: A BRUTTÓ BÉREK ALAKULÁSA HAVI BONTÁSBAN, 2025 (ÉVES VÁLTOZÁS, FT, ILLETVE SZÁZALÉK)



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek

Forrás: KSH, Századvég-számítás



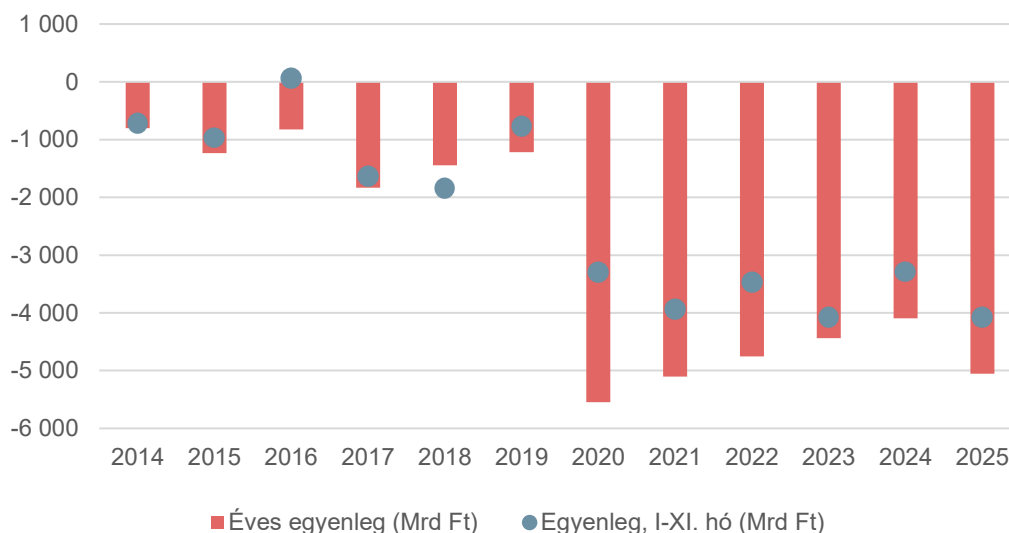
4. KÖLTSÉGVETÉSI HELYZET

A kormányzat november folyamán 5 százalékra emelte a 2025-ös évre vonatkozó költségvetési hiánycélt, emellett pedig azt várja, hogy az év végére az államadósság a GDP 73,5 százalékra csökken.

Elemzésünk elkészítésekor az államháztartásról a novemberi előzetes adatok voltak ismertek. Az államháztartás központi alrendszerének hiánya november végéig 4 070,4 milliárd forintra emelkedett, amivel a legújabb, november folyamán megemelt 5 055,0 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél 80,5 százaléka teljesült.

A központi költségvetés 3 904,0 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 240,3 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 73,9 milliárd forintos többlettel zártak. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei 7,9 százalékkal növekedtek november végéig.

14. ÁBRA: A KÖZPONTI ALRENDSZER EGYENLEGE, 2014-2025 (XI. HAVI EREDMÉNY, MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MÁK, Századvég-számítás

A részletes költségvetési adatok csak az év első tíz hónapjára állnak jelenleg rendelkezésre, így a továbbiakban az október végi adatok alapján tekintjük át a költségvetés helyzetét.

Az első 10 hónap adatai szerint a központi alrendszer halmozott bevételei 5,6 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 5,1 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 2,3 százalékkal, 68,3 milliárd forinttal növekedtek a 2024. október végi adathoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételekből ugyanakkor 4,5 százalékkal, azaz 39,4 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. A társaságiadó-bevételek időarányos elmaradása 283 milliárd forintot tett ki. Szintén visszaestek az energiaágazat befizetései 50,1 milliárd forinttal. A gazdálkodó szervezetek befizetései összeségében azért tudtak mégis növekedni, mert – többek között – a pénzügyi szervezetek befizetései 46,6 milliárd forinttal magasabbak voltak mint 2024 első tíz hónapjában, továbbá 25,5 milliárd forinttal nőttek a KIVA-bevételek és 25,1 milliárd forintos bővülést mutattak az útdíjak is.



A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 8,8 százalékkal, azaz 726,3 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 692,6 milliárd forinttal, azaz 11,2 százalékkal haladták meg az előző évi értéket. Az áfabevételek növekedése nagyobb részt az áfabefizetések 6,1 százalékos, vagyis 648,7 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés másik része az áfakiutalások csökkenésére vezethető vissza. A 11,2 százalékos éves növekedési ütem ugyanakkor kissé alacsonyabb, mint az előirányzatban szereplő 12,2 százalékos szint. Az 1 százalékpontos elmaradás időarányosan 62 milliárd forinttal kevesebb bevételt jelent a költségvetési tervekhez képest. Jövedéki adóból 4,2 milliárd forinttal (0,3 százalékkal) kevesebb bevétel folyt be, mint 2024 első tíz hónapjában, az előirányzathoz képest az időarányos elmaradás 77 milliárd forintot tett ki. A minimális mértékű visszaesés hátterében túlnyomórészt a dohánytermékek jövedéki adójának csökkenése áll, ami még mindig valamivel nagyobb mértékű, mint az üzemanyagok jövedéki adójának növekedése. A pénzügyi tranzakciós illetékek bevétele 163,4 milliárd forinttal volt magasabb, mint előző évben, a 2024 második felében megemelt adómértékeknek és a konverziós műveletek megadóztatásának köszönhetően.

A személyijövedelemadó-bevételek 8,6 százalékkal, azaz 321,8 milliárd forinttal növekedtek az előző év október végi adathoz képest. Az előirányzott növekedési célnál ez 0,3 százalékponttal alacsonyabb, ezért az időarányos elmaradás 11 milliárd forintot ért el. A személyijövedelemadó-bevételeknél a tervekhez képest kisebb mértékű elmaradás alapvetően a családi adókedvezmények év közben történt megemelésére vezethető vissza. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 9,5 százalékkal (631,7 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, és az időarányos bevételek 20 milliárd forinttal felülmúlják a terveket. Ezen adónemekből származó bevételek emelkedésének hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt.

Október végén az uniós programok Unióból érkezett bevételei 510,6 milliárd forintot tettek ki, az uniós programok hazai forrásokkal kiegészített összesített bevétele pedig 589,1 milliárd forint volt. Az Unióból érkezett bevételek 93,5 milliárd forinttal, azonban az uniós programok összesített bevételei 410,7 milliárd forinttal maradtak el az egy évvel korábbi szinttől. Mindez azt jelenti, hogy az éves összehasonlításban tapasztalható elmaradás nagyobb része a hazai forrásokkal való kiegészítés jelentősen alacsonyabb szintjére vezethető vissza. Ugyanakkor azt is szükséges kiemelni, hogy az Unióból érkező bevételek elmaradása a költségvetési tervekhez képest igen jelentős, időarányosan 1 149 milliárd forint volt. Az uniós programok kiadásai 1 636,6 milliárd forintot tettek ki, ami 337,0 milliárd forinttal haladta meg az előző év október végi értéket. Vagyis csökkenő bevételek mellett növekedtek az uniós programok kiadásai.

Az MVM Zrt., a Szerencsejáték Zrt. és a Corvinus Zrt. osztalékbecikfizetésének köszönhetően az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések október végén 361,6 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2024 azonos időszakában.

A kiadási oldalra áttérve megállapítható, hogy 2025 első tíz hónapjában a központi alrendszer kiadásai 6,9 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 6,7 százalékkal növekedtek.

A jelentős tételnek minősíthető kiadások közül számottevően magasabban teljesültek az egy évvel korábbi adatokhoz képest a költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai, az Egészségbiztosítási Alap kiadásai, 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 161,4 milliárd forinttal növekedtek az elmúlt évhez képest. Szintén növekedtek 166,4 milliárd forinttal az úthálózat rendelkezésre állási



díjai, valamint 44,9 milliárd forinttal a közösségi közlekedés támogatása is. A három kiadásnál időarányosan összesen 240 milliárd forint felülteljesülés alakult ki október végéig.

A családügyi és normatív támogatások sorának kiadásai 18,3 milliárd forinttal, 854,0 milliárd forintra növekedtek az előző év azonos időszakához képest. (Ez a sor a költségvetés széleskörűen értelmezett családtámogatásainak csak egy kisebb részét tartalmazza.) A lakástámogatások szintén emelkedtek az első 10 hónapban, 12,9 milliárd forinttal.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 1 086,2 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint az előző év első tíz hónapjában. Ez 10,1 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő. A tervektől való jelentős eltérés miatt ez az összevont tétel a kiadási oldal leginkább problémás területének tekinthető. Ugyanakkor ezekhez a sorokhoz bevételek is kapcsolódnak, melyek szintén terven felüli teljesülése legalább részben kompenzálja a kiadások növekedését. A költségvetési egyenleg szempontjából leginkább releváns bevételekkel csökkentett nettó kiadási többlet időarányosan 891 milliárd forintos felülteljesülést mutatott október végén.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 222,0 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. október végéig a nyugellátások összege 5 511,2 milliárd forint volt, ami az előző év azonos időszakához képest 5,1 százalékos (267,0 milliárd forintos) emelkedést jelent, vagyis meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 4 056,8 milliárd forintot fordítottak, ez a bázisidőszakhoz képest 329,0 milliárd forintos, azaz 8,8 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 9,9 százalékkal (216,6 milliárd forinttal) emelkedtek.

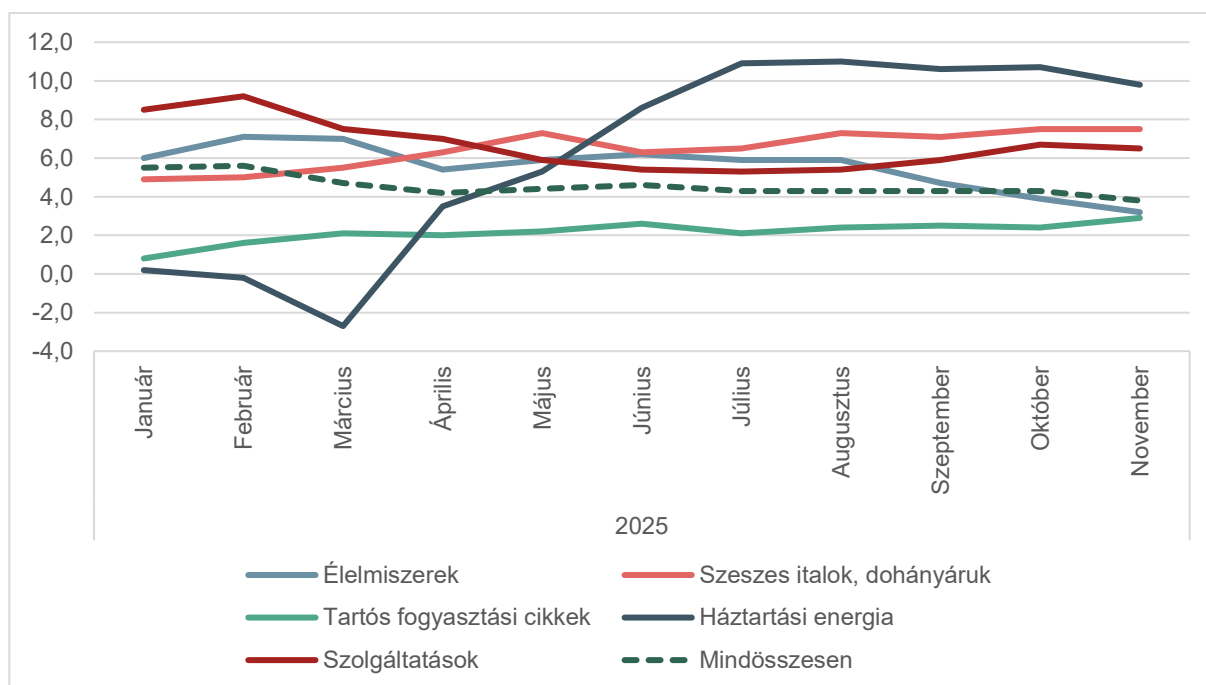
A kamatkiadások 3 785,6 milliárd forintra emelkedtek, ami egyrészt 587,1 milliárd forinttal meghaladta az előző évi hasonló értéket, másrészt a kiadási tervekhez képest időarányosan 381 milliárd forint túllépés volt tapasztalható. A kamategyenleg pedig 641,3 milliárd forinttal (22,6 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024 első tíz hónapjának végén.



5. FOGYASZTÓI ÁRAK

A hazai infláció 2025 első tizenegy hónapjában – november kivételével – minden esetben az inflációs célsáv felső szélé fölött mozgott. Az év elején (január 5,5 százalék; február 5,6 százalék) a várakozásokhoz képest jelentősebb volt az infláció gyorsulása, aminek köszönhetően a kormányzat árrésszabályozást vezetett be az élelmiszerekre vonatkozóan, illetve több szolgáltatás esetében is sikerült megegyezni önkéntes árkorlátozásokról. Az intézkedéseknek köszönhetően az infláció 4,2 és 4,7 százalék között ingadozott március és október között, majd novemberben a szigorú monetáris politikának, a kedvező forintárfolyamnak és a bázishatásoknak köszönhetően már ismételten a jegybanki célsávon belülre (3,8 százalék) került az érték. Az időszak folyamán a szolgáltatások ára nőtt a legnagyobb mértékben (6,7 százalék), ezt követte a háztartási energia (6,2 százalék) és az élelmiszerek drágulása (5,6 százalék). Ezzel szemben a tartós fogyasztási cikkek esetében csak 2,1 százalék, míg a ruházatkodási cikkekénél 1,9 százalék volt az átlagos infláció.

15. ÁBRA: FOGYASZTÓIÁR-INDEXEK ÉVES BÁZISON A KIADÁSOK RÉSZLETES CSOPORTJAI SZERINT 2025-BEN



Forrás: KSH, Századvég-szerkesztés

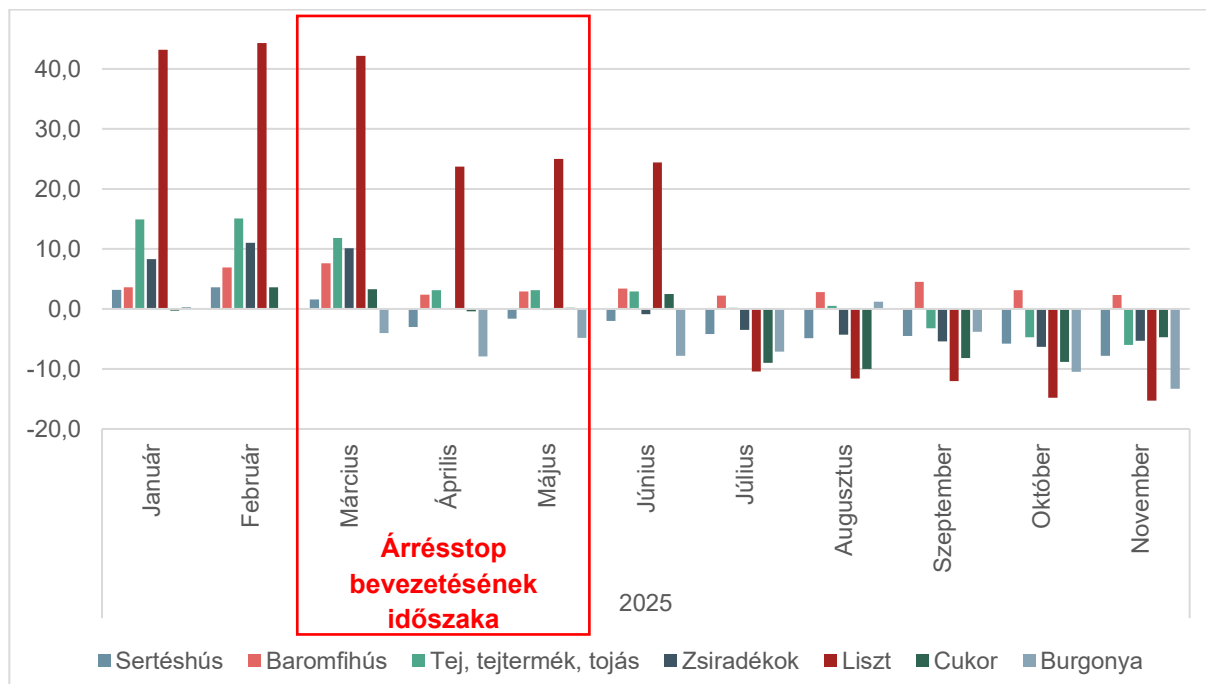
A szolgáltatások között legnagyobb mértékben a színházi belépőjegy (12,7 százalék), a lakbér (10,2 százalék), illetve a járműjavítás, -karbantartás (10,0 százalék) drágult. Ezzel szemben a közszolgáltatások (szemétszállítás, vízdíj, csatornadíj) árának változatlansága pozitív hatást gyakorolt a főcsoportra. Emellett az ország- és vármegyebérlét 2023-as bevezetésének köszönhetően a munkahelyre és az iskolába történő utazás ára nem változott (0,0 százalék), illetve a helyi tömegközlekedés (0,4 százalék) enyhe áremelkedése is hozzájárult a főcsoport inflációjának csökkenéséhez. A telefon- és internetszolgáltatás, valamint a tv-előfizetés inflációja átlagosan 6,4, illetve 2,4 százalékon alakult. Az első két hónaphoz képest lényegesen kedvezőbb értékben az önkéntes árkorlátozó intézkedések jelentős szerepet játszottak. A kormány fellépésének köszönhetően a telefon- és internetelőfizetés inflációja a februári 14,9 százalékról márciusra 3,9 százalékra változott, míg a tv-előfizetés esetében még jelentősebb volt a csökkenés, 13,2 százalékról 1,9 százalékra.

Az első tizenegy hónap élelmiszerinflációjával kapcsolatban fontos kiemelni az árrésszabályozás márciusi bevezetését, ami hozzávetőlegesen 1,5 százalékponttal tudta



csökkenteni a főcsoport inflációját. A tej éves bázisú inflációja március és május között 16,7 százalékról 7,3 százalékra esett, novemberben pedig már 8,1 százalékos árcsökkenés volt látható. A tejtermékek (sajt nélkül) éves bázisú inflációja is március és április között 13,5 százalékponttal tudott csökkenni, továbbá a vaj 19,2 százalékos inflációja is 9,3 százalékra mérséklődött. Összességében a növekvő világgpiaci áraknak köszönhetően az év első tizenegy hónapjában átlagosan a tojás (21,9 százalék), az étolaj (17,8 százalék) a csokoládé és kakaó (17,4 százalék), illetve a bolti kávé ára nőtt a legnagyobb mértékben. Ezzel szemben a margarin ára átlagosan 22,0 százalékkal, a burgonyáé 5,2 százalékkal, a cukoré pedig 2,9 százalékkal tudott csökkenni.

16. ÁBRA: AZ ÉVES BÁZISÚ INFLÁCIÓ ALAKULÁSA AZ ÁRRÉSSTOP ÁLTAL ÉRINTETT TERMÉKEK ÉS CSOPORTOK ESETÉBEN, 2025-BEN



Forrás: KSH, Századvég-számítás

Az év folyamán a háztartási energia inflációs hozzájárulása egyre jelentősebbé vált. A vezetékes gáz esetében a hideg időjárás miatt többen estek az átlagfogyasztás feletti árkategóriába, ami a főcsoport pénzromlási ütemének az alakulását is meghatározta. Márciustól (2,7 százalékos árcsökkenés) augusztusig (11,0 százalékos árnövekedés) folyamatosan gyorsult a háztartási energia inflációja, majd a következő hónapokban 10 és 11 százalék között oldalazott az érték. Összességében tizenegy hónap alatt átlagosan 6,2 százalékkal nőttek az árak, amihez a vezetékes gáz 13,5 százalékos áremelkedése járult hozzá a legnagyobb mértékben. Ezzel szemben a főcsoport másik legjelentősebb súlyú eleme, az elektromos energia csak átlagosan 1,4 százalékkal drágult az időszak folyamán.

A tartós fogyasztási cikkek ára átlagosan 2,1 százalékkal nőtt, amihez az ékszerek 21,4 százalékos árnövekedése járult hozzá a legnagyobb mértékben. Ezzel szemben több termékért is kevesebbet kellett fizetni, mint az elmúlt év azonos időszakában: a televíziók ára 2,5 százalékkal, a motorkerékpároké pedig 1,7 százalékkal csökkent. Az üzemanyag ára átlagosan 1,4 százalékkal tudott csökkenni, amiben a dollár-forint árfolyam kedvező alakulása játszott a legnagyobb szerepet.

A Magyar Nemzeti Bank inflációs alapmutatói közül 2025 első tizenegy hónapjában átlagosan az indirekt adóktól szűrt maginfláció 4,4 százalékon, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,8 százalékon, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,4 százalékon alakult.



6. PÉNZÜGYI FOLYAMATOK

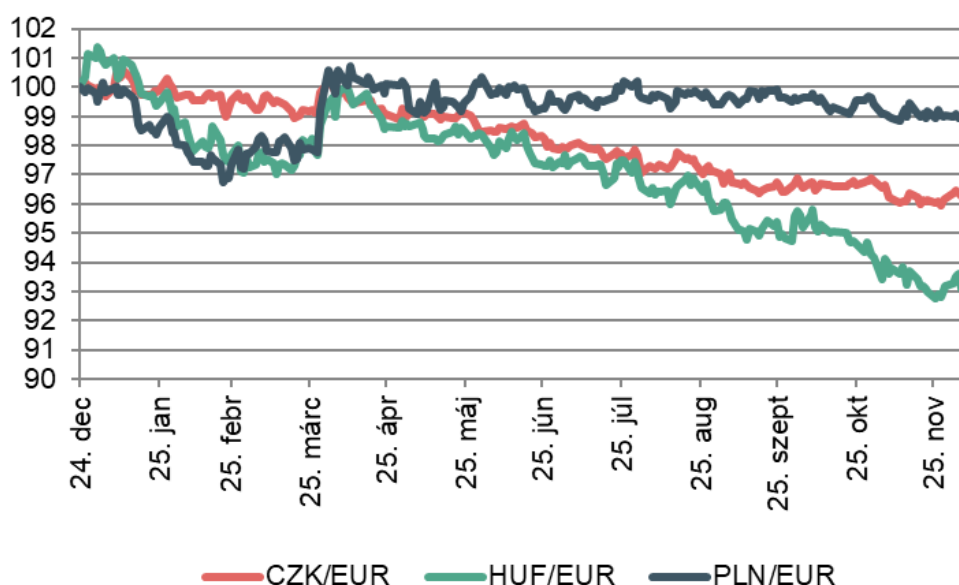
6.1. Alapkamat

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa nem változtatott a 2024 szeptembere 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.

Mindeközben a V4-országok közül az eurót nem használó két országban csökkent a jegybanki alapkamat 2025 folyamán: Csehországban az év elejei 4 százalékos mértékről 3,5 százalékra, míg Lengyelországban 5,75 százalékról 4 százalékra. Az eurózóna kamata az év elejei 3,15 százalékról 2,15 százalékra csökkent.

A forint árfolyama az idei évben 2025. december 12-ig 6,4 százalékot, a zloty 1,1 százalékot, a cseh korona pedig 3,7 százalékot erősödött az euróval szemben. Megállapítható tehát, hogy a V4-országokkal szembeni magyar kamatelőny 2025-ben a forint vonzerejét növelte és jelentős árfolyamerősödést generált.

17. ÁBRA: A V4-ORSZÁGOK EURÓÁRFOLYAMAINAK ALAKULÁSA 2025. JANUÁR 1. ÉS 2025. DECEMBER 12. KÖZÖTT (2024. DECEMBER 31.=100)



Forrás: MNB, Századvég-számítás

Ha a kamatparitást vizsgáljuk, és összevetjük az euróban és forintban denominált hozamokat, akkor jelentős hozamelőnyt realizálhattak a forintban befektetők.

A forint árfolyama egyaránt erősödött a vezető devizákkal szemben az elmúlt közel egy év folyamán. A forint az euróval szemben 6,4 százalékkal, a svájci frankkal szemben 5,5 százalékkal, a dollárral szemben pedig 16,9 százalékkal erősödött. Így 2025. december 12-én 1 euróért 383,9 forintot, 1 dollárért 327,2 forintot, míg 1 svájci frankért 411,6 forintot adtak. Az előző év végi adathoz viszonyítva 2025. december 12-én a külföldi befektetők kezében lévő forintban denominált államadósság 2097,8 milliárd forinttal 6768,2 milliárd forintra emelkedett.

A jegybank kamatszintjének változatlanul hagyását elsősorban az inflációs cél fenntartható elérésének, illetve a pénzügyi stabilitás megőrzésének szükségessége indokolta. 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 pénzüpiaci egyensúly középtávú fenntartásához.

6.2. Állampapírpia

A 2025. év elejéhez képest decemberben az állampapírok másodpiaci hozamgörbéjén a rövidebb futamidőknél a hozamok 89 és 95 bázispont közötti mértékben emelkedtek. Így a 3 hónapos hozam 6,06 százalékon, a 6 hónapos 6,12 százalékon, az 1 éves hozam pedig 6,16 százalékon alakult december 12-én. A 3 éves hozam 11 bázisponttal emelkedett, ezáltal 6,52 százalékot tett ki. 5 éves időtávon 41 bázispontos növekedés (6,52-ra) volt megfigyelhető. A 10 éves állampapír hozama 38 bázispontot, a 15 évesé 32 bázispontot, a 20 évesé pedig 43 bázispontot emelkedett az előző év végéhez képest. A három hozam így 6,98, 7,27, illetve 7,42 százalékra változott.

2025. november 30-án a lakosságnak 1002,96 milliárd forint értékű MÁP Plusz állománya volt, amely 331,69 milliárd forintot emelkedést jelent a 2024. év végi 762,6 milliárdos állományhoz képest. Emellett a PMÁP (Prémium Magyar Állampapír) értéke 3 780,12 milliárd forintot, míg a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 2 071,92 milliárd forintot alakult. A Kincstári Takarékjegy állománya 614,39, a FixMÁP-é pedig 3 487,83 milliárd forint volt. A Babakötvény 471,42, a nyomdai MÁP Plusz pedig 91,33 milliárd forintot tett ki.

A lakossági állampapír-állomány 2024. év végéhez képest 257,07 milliárd forinttal 11519,97 milliárd forintra emelkedett. A legnagyobb átrendeződés az év elejéhez képest a következő típusú állampapírokból történt: FixMÁP-ból 2470,93 milliárd forinttal, míg BMÁP-ból 2470,93 milliárd forinttal emelkedett a lakossági állomány. Emellett nagymértékű csökkenés volt megfigyelhető a PMÁP esetében (-3180,88 milliárd forint).

6.3. Államadósság

Az államadósság devizaaránya októberben 0,92 százalékponttal 29,99 százalékra csökkent, ami az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv (maximum 30 százalék) alatt található. Az elmúlt egy évben a devizaadósság aránya átlagosan 30,5 százalékot tett ki, ennél az értéknél az októberi devizaarány valamelyest alacsonyabb volt.

2025 folyamán Magyarország államadósság-besorolása továbbra is stabilan a befektetésre ajánlott kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél, miután egyik intézmény sem változtatott az értékelésén. A Moody's Investors Service 2025. november 28-án változatlan szinten hagyta Magyarországot „Baa2” besorolását, továbbra is negatív kilátással. A besorolás negatív kilátása még mindig a leminősítés veszélyére utal. A Fitch Ratings 2025. december 5-én megerősítette Magyarországot „BBB” szintű szuverén adósbesorolását, azonban immár negatív kilátással. Az S&P Global Ratings pedig „BBB-” kategóriában tartja nyilván az országot, 2025. április 11. óta szintén negatív kilátással.

6.4. Vállalati és lakossági hitelállomány

A hazai vállalatok hitelállományának változását vizsgálva megállapítható, hogy a lakossági hitelállomány – elsősorban a lakáshitelezés (Otthon Start Program) erősödése miatt – a 2024. decemberi állományhoz viszonyítva 10,2 százalékkal emelkedett, és 2025 októberében



összesen 12233,7 milliárd forintot tett ki. A vállalati hitelállományban mindeközben 1,2 százalékos zsugorodás következett be, így az október végi hitelállomány 12977,1 milliárdos volt. A háztartási hitelek és a vállalati hitelek GDP-arányos rátáját vizsgálva megállapítható, hogy Magyarországon nincs túlzott hitelezés. A bankrendszer tőkeellátottsága, likviditása és alacsony nem fizető hitelállománya bőséges lehetőséget teremt további jelentős hitelállomány kiépüléséhez.



7. SZÁZADVÉG-ELŐREJELZÉS

7.1. Infláció

A külső folyamatokat tekintve az eurózóna inflációja az előrejelzési horizonton mérsékelt maradhat. Jelenleg az éves bázis alapú infláció – az októberi és a novemberi adatok alapján – 2025 negyedik negyedévében 2,2 százalék körül lehet. Az eurózónában az éves infláció az Európai Bizottság előrejelzése szerint idén 2,1, jövőre 1,9, 2027-ben pedig 2,0 százalékon alakulhat. Az eurózónára vonatkozó inflációs várakozások alapján az importált infláció alacsony lehet Magyarországon a következő időszakban. Emellett várakozásaink szerint a Brent olajár mérséklődhet az előrejelzési horizonton.

Az év folyamán csökkenő tendencia volt megfigyelhető a hazai infláció alakulásában, így novemberre az év/év alapú mutató 3,8 százalékra mérséklődött. Az év hátralévő részében az árrésstopok 2026. február végéig történő meghosszabbítása a magas bázissal találkozva tovább mérsékelheti a pénzromlás ütemét. Emellett az erős forintárfolyam és a kedvező külső inflációs környezet az importált infláció csökkenésén keresztül szintén hozzájárulhat az alappályánál kedvezőbb inflációs dinamikához. Számításaink szerint 2025-ben 4,5, 2026-ban 3,7, 2027-ben pedig 3,2 százalékon alakulhat a hazai infláció. Az infláció az előrejelzési horizont végére, 2027 folyamán kerülhet a 3 százalékos cél közelébe.

A hazai inflációs folyamatok bár teret nyithatnának a monetáris lazításra, várakozásaink szerint csak 2026 második felében valószínűsíthető az alapkamat csökkentése. Ennek oka, hogy még mindig van valamekkora inflációs nyomás a gazdaságban, amit az árrésszabályozás és az önkéntes árkorlátozó intézkedések csak ideiglenesen tudnak kezelni. Emellett a kamatkülönbözetre épülő carry trade továbbra is meghatározó a forinterősödés szempontjából, ami annak ellenére, hogy nincs árfolyamcélja az MNB-nek, meghatározó az inflációs folyamatok szempontjából.

7.2. GDP

2025 harmadik negyedévében a magyar GDP éves bázison a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,6 százalékkal bővült, míg negyedéves alapon stagnált. Ezzel 2025 első három negyedévében a nyers adatok alapján 0,3 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint pedig 0,2 százalékkal bővült a magyar gazdaság az előző év azonos időszakához képest. Az idei évben ismételten a fogyasztás támogatta a gazdasági növekedést. Várakozásaink szerint 2025-ben 0,4, 2026-ban 2,4, 2027-ben pedig 2,5 százalékkal bővíülhet a magyar gazdaság.

Prognózisunk szerint jövőre is a fogyasztás fogja leginkább hajtani a növekedést. A fogyasztás idén 3,4 és 2026-ban 3,5 százalékkal bővíülhet, amit a reálbér növekedése mellett a kormányzat egyre bővülő adócsökkentő intézkedései (szja-mentesség bevezetése, családi adókedvezmények) is támogatnak.



A KSH a GDP (külkereskedelmi árak) és a beruházás esetében is tervezett adatrevíziót hajtott végre. A beruházást érintő adatrevízió miatt a beruházási – bruttó felhalmozási – idősorok jelentősen módosultak a korábbiakhoz képest: az év első három negyedévében rendre 2,2, -5,9 és 10,9 százalékos változást produkáltak éves alapon. A felhalmozáson belül az állóeszköz-felhalmozás csökkent 2025 folyamán, ami leginkább a kiszámíthatatlan nemzetközi környezetből fakadó üzleti bizalomnak a hiányára és a gyenge európai konjunktúrakilátásokra vezethető vissza. Emellett a készletek jelentősen emelkedtek 2025 harmadik negyedévében. Az év hátralévő részében a beruházások visszafogott emelkedésére számítunk. Számításaink szerint 2025-ben összességében 2,8 százalékkal bővíhetnek a beruházások, amit 2026-ban 2,2 és 2027-ben 2,5 százalékos növekedés követhet. Az előrejelzési horizonton a beruházások erősödésében a bázishatások mellett szerepet játszhat a magánberuházások emelkedése és az üzleti bizalom javulása.

A hazai exportteljesítményt is érintette az adatrevízió: jelenleg nagyobb visszaesés látszik az év első kilenc hónapjában, mint ahogyan a korábbi adatok mutatták. Emiatt a saját várakozásaink lefelé módosultak, jelenleg 1 százalékos visszaesésre számítunk. Az export a következő két évben növekedhet: 2026-ban 4,3, 2027-ben 5,5 százalékos lehet a bővülés mértéke. Az Európai Unió és az Egyesült Államok közötti vámmegállapodás átalakíthatja a nemzetközi kereskedelmet, ami egyaránt hathat a magyar, valamint a főbb európai kereskedelmi partnereink export-import kilátásaira. Magyarország szempontjából továbbra is meghatározó jelentőséggel bír a német felvevőpiac alakulása.

A fogyasztás növekedésével párhuzamosan az import 1,7 százalékos bővülésére számítunk, amit a következő két évben 5,1 és 5,3 százalékos bővülés követhet. A nettó export vélhetően negatív lesz a következő időszakban és az előrejelzési horizont végén fordulhat át pozitívba.

7.3. Munkaerőpiac

A munkaerőpiac továbbra is stabilitásáról tett tanúbizonyságot, azonban a gyengébb gazdasági teljesítmény miatt az év elején várt bővülés nem tudott bekövetkezni. A foglalkoztatottak száma az elmúlt év azonos időszakához viszonyítva 29,5 ezer fővel, a munkanélküliek száma 3,1 ezer fővel csökkent. Az idősödő korfából fakadó népességcsökkenés (15-74 év) egyidejűleg a gazdaságilag aktív és az inaktív népességet is érintette, így a főbb munkaerőpiaci mutatók a foglalkoztatottak számának csökkenése mellett is javulni tudtak. Az aktivitási arányt tekintve 2025 harmadik negyedévében a foglalkoztatási ráta 65,4 százalékon alakult, ami 0,2 százalékponttal magasabb, mint az előző év azonos időszakában, a munkanélküliségi ráta pedig 4,5 százalék volt, ami 0,1 százalékponttal alacsonyabb év/év összehasonlításban. A 2025. év első három negyedévében így a foglalkoztatási ráta 68,3 százalék, a munkanélküliségi ráta pedig 4,4 százalék volt.

A főbb mutatókat alakító 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. A magasan aggregált fő mutatók mellett fontos szót ejteni nagyobb részletezettségű adatokról is. A vállalatok kénytelenek alkalmazkodni a lassan javuló gazdasági helyzethez: a foglalkoztatási statisztikák szerint az idei első három negyedévben előtérbe került a részmunkaidős foglalkoztatási forma, míg a teljes munkaidőben foglalkoztatottak száma csökkent. A nemzetgazdasági ágak szerinti bontásban az ipari szektorban foglalkoztatottak száma 45 ezer fővel csökkent, amit nagyrészt az építőipar és a feldolgozóipar könyvelt el, míg a szolgáltatások ágazataiban foglalkoztatottak száma év/év alapon nem változott. Mindezek arra engednek következtetni, hogy a munkaerőpiac egyelőre kitart, azonban a negatív külső tényezők a gazdaság ezen területére is kihatnak.

2026-ban a gazdasági növekedés mellett ismét 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 százalék volt). Ehhez szükség van a jelenlegi álláskeresők munkaerőpiacra segítésére, valamint az inaktív népességben rejlő potenciális munkaerőtartalékok feltérképezésére és a megfelelő munkaerőpiaci akciótervvel azok munkába állásának segítésére. Várakozásaink szerint a munkanélküliség a következő két évben csökkenésnek indul (2026: 3,8 százalék, 2027: 3,2 százalék), ami mellett prognózisunk szerint 2026-ban a bruttó bérek 7,1 százalékkal, 2027-ben 6,5 százalékkal emelkedhetnek.

7.4. Költségvetés

A 2025-ös költségvetési évben a legjelentősebb adóbevételi tételek nagyobb része (szja, tb-járulékok és szociális hozzájárulási adó) a kormányzati célkitűzések közelében teljesülnek, kisebb (80 milliárd forint alatti) elmaradás az áfa és a jövedéki adó tekintetében alakult ki. A társaságiadó-bevételek elmaradása tekinthető jelentősnek, itt legalább 280 milliárd forint hiány várható a költségvetési célkitűzésekhez képest. Az Unióból érkező bevételek a kormányzati terveknél érdemben alacsonyabban teljesültek az év során, itt 1150 milliárd forint a tervektől való elmaradás, de az éves visszaesés jóval szerényebb, eddig 94 milliárd forintot tett ki. A kiadási oldalon a költségvetési szervek kiadásai lépték túl legnagyobb mértékben a kormányzati várakozásokat, majd ezt követi nagyságát tekintve a kamatkiadások felülteljesülése.

A Nemzetgazdasági Minisztérium novemberben megemelte a költségvetési hiánycélt a GDP 5 százalékára, mind a 2025-ös, mind a 2026-os év vonatkozásában. Előrejelzésünk szerint a megemelt hiánycélok tarthatók, de az ESA-híd változása és a helyi önkormányzatok hiányának nagyobb mértékű eltérése a költségvetési törvényben rögzített célokhoz képest magában hordoz némi kockázatot. Várakozásaink szerint a költségvetési hiány konszolidációja 2027-ben kezdődik meg.

Az alacsonyabb GDP-növekedés, és a magasabb pénzforgalmi hiány miatt az államadósság GDP-arányos rátájának csökkentését sem ebben az évben, sem jövőre nem valószínűsítjük. Az államadósság a 2025. év végén várhatóan a GDP 73,8 százalékára, majd 2026 végére a GDP 73,9 százalékára emelkedhet, majd 2027 végén várható ismételt csökkenés.



Táblázat: A Századvég Konjunktúrakutató Zrt. előrejelzése

	2024	2025	2026	2027
Bruttó hazai termék (volumenindex)	0,6	0,4	2,4	2,5
A háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,6	3,4	3,5	2,2
Bruttó felhalmozás (volumenindex)	-15,7	2,8	2,2	2,5
Kivitel volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-0,9	-1,0	4,3	5,5
Behozatal volumenindexe (nemzeti számlák alapján)	-3,9	1,7	5,1	5,3
A külkereskedelmi áruforgalom egyenlege (milliárd euró)	1,4	-2,1	-2,1	-0,7
Fogyasztóiár-index (%)	3,7	4,5	3,7	3,2
A jegybanki alapkamat az időszak végén (%)	6,5	6,5	6,1	5,7
Munkanélküliségi ráta (%)	4,5	4,4	3,8	3,2
A folyó fizetési mérleg egyenlege a GDP százalékában	2,2	0,5	0,2	0,4
Külső finanszírozási képesség a GDP százalékában	2,6	0,8	0,5	0,8
Az államháztartás ESA-egyenlege a GDP százalékában	-5,0	-5,0	-5,0	-4,1
GDP-arányos államadósság	73,5	73,8	73,9	73,6

Megjegyzés: A jegybanki alapkamat az adott év utolsó negyedévére vonatkozik.



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.

