

2025. TAVASZ

AZ EGYENSÚLY INTÉZET GAZDASÁGI ELŐREJELZÉSE MAGYARORSZÁG SZÁMÁRA



Egyensúly
Intézet

**Az Egyensúly Intézet gazdasági
előrejelzése Magyarország számára**

2025. tavasz

Felelős kiadó: Boros Tamás,
az Egyensúly Intézet igazgatója

2025. február

© Egyensúly Intézet

**Magyarország
jövő időben ►►**

Egyensúly Intézet

TARTALOMJEGYZÉK

Vezetői összefoglaló	3
1. Bevezető	6
2. GDP-előrejelzés	7
3. Inflációs előrejelzés	9
4. Irányadó kamat, árfolyam	11
5. Munkaerőpiaci előrejelzés	12
6. Költségvetés és fogyasztás	14
7. Beruházások	16

VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

GDP

Az Egyensúly Intézet előrejelzése szerint a GDP bővülése 2025-ben elérheti a 2,0 százalékot, majd 2026-ben a 2,5 százalékot.

A magyar gazdaság növekedésének motorja a fogyasztás lehet: míg 2025-ben az emelkedő reálbérek adnak teret a fogyasztás bővülésének, a 2026-os választási év kapcsán arra lehet számítani, hogy a fiskális politika is a fogyasztás élénkítése irányában tesz majd lépéseket.

Az európai gazdaság gyengélkedése, a kiéleződő kereskedelempolitikai feszültségek és az import fellendülése miatt a következő két évben várhatóan megszűnik a külkereskedelmi egyenleg korábbi jelentős hozzájárulása a GDP bővüléséhez.

A fiskális politika szigorú: az elsődleges egyenleg GDP-hez viszonyított aránya 2024-ben nulla százalék körül alakulhatott.

Az Egyensúly Intézet 2025-ben a 3,7 százalékos hiánycélt meghaladó, 4 százalék feletti költségvetési deficitre számít.

Infláció

Az Egyensúly Intézet előrejelzése szerint az infláció a 2025. januári tetőzés után az év közepéig lassulni fog, majd tartós emelkedésbe kezd.

Az agytröszt úgy számol, hogy a 2025-ös átlagos áremelkedés 4,1 százalékos lesz, 2026-ban pedig 5,0 százalékra emelkedik.

Az Egyensúly Intézet azzal számol, hogy bár rövid távon a legtöbb tényező a mérsékelt infláció irányába mutat, 2026-hoz közeledve a kereslet élénkítését célzó fiskális és monetáris politika jelentős lökést adhat az áremelkedésnek.

A növekvő globális élelmiszerárak és a leértékelődő forint inflációt növelő hatása számottevő lehet 2025-ben.

Árfolyam és monetáris politika

Az Egyensúly Intézet szerint a monetáris politika enyhülő mértékben, de továbbra is szigorúnak mondható, és fékezi a gazdaságot: magas reálkamat és túlértékelt euró-forint árfolyam jellemzi.

Bár a reálgazdaság állapota lehetővé tenné a jegybank számára, hogy folytassa a kamatcsökkentési ciklust, a magas kamatokat magyarázza, hogy a monetáris politika nagyobb hangsúlyt helyez az árfolyam-stabilitásra.

Az Egyensúly Intézet szerint a 2025 második negyedétől hivatalba lépő jegybanki vezetés óvatos lazításba foghat, az árfolyam stabilitása helyett a reálgazdaság növekedését helyezve előtérbe.

Az agytröszt arra számít, hogy az irányadó kamat 2025 második negyedétől azonban fokozatosan 6 százalék alá csökkenhet.

A forint leértékelődése a következő években folytatódni fog. Az Egyensúly Intézet előrejelzése szerint az euró átlagos árfolyama 2025-ben a 409–422, 2026-ban pedig a 417–435 forintos sávban fog mozogni.

Munkaerőpiac és keresetek

A reálgazdaság gyenge teljesítménye a munkaerőpiacon is éreztetni kezdi a hatását: 2024 harmadik negyedében enyhén csökkent a foglalkoztatás és nőtt a munkanélküliség.

Számos jel utal arra, hogy a munkaerőpiac feszessége jelentősen enyhült. Az Egyensúly Intézet szerint ezért a növekedés beindulása csak mérsékelt hatással lesz a foglalkoztatottak számára: idén és jövőre a foglalkoztatottság évi 0,0–0,1 százalékos növekedésére lehet számítani.

Az Egyensúly Intézet gazdasági előrejelzése szerint a munkanélküliek aránya 2025-ben 4,6, majd 2026-ban 4,2 százalék lesz.

Az agytröszt a munkaerőpiac feszességének csökkenése miatt a bérnövekedés ütemének lassulására számít: míg 2024-ben a versenyszférában 11,7 százalékkal növekedtek a reálbérek, 2025-ben 3,8 százalékkal, 2026-ban pedig 3,4 százalékkal.

	2023	2024	2025*	2026*
GDP reálváltozása (év/év, %)	-0,8	0,6	2,0	2,5
Fogyasztóiár-index (infláció, év/év, %)	17,5	3,7	4,1	5,0
Forint-euró árfolyam (éves átlag)	381	396	409-422	417-435
Bruttó mediánbér a versenyszférában (év/év, %)	15,4	15,8	7,9	8,5
A medián reálbér változása (év/év, %)	-1,7	11,7	3,8	3,4
A foglalkoztatottak számának változása a versenyszférában (év/év, %)	0,8	-0,5	0,0	0,1
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,4	4,6	4,3
A háztartások reálfogyasztása (év/év, %)	-2,0	2,9	3,9	3,7
A beruházások reálváltozása (év/év, %)	-15,0	-7,9	2,5	3,4

1. táblázat: Az Egyensúly Intézet előrejelzésének főbb számai

1. BEVEZETŐ

A magyar GDP két egymást követő negyedéves csökkenés után 2024 negyedik negyedévében ismét emelkedett. Az exportra termelő ipar és a beruházások szenvednek, de a háztartások fogyasztása fokozatosan növekszik, igaz, jelentősen elmaradva a reálbérek emelkedésétől. Az infláció újból emelkedik, miközben a forint leértékelődése folytatódik. De mi várható a következő években a gazdaságban? Hogyan fog alakulni a fiskális és a monetáris politika, a reálgazdaság teljesítménye és a munkaerőpiac? A gyorsan változó, nehezen kiszámítható környezetben különösen fontos, hogy a magyar gazdaság szereplői megalapozott jövőkép alapján tudjanak tervezni.

Az Egyensúly Intézet az alábbiakban a magyar gazdaság kilátásairól fogalmaz meg előrejelzést 2026-tal bezárólag,

ismertette a gazdaság főbb makroszámainak várható alakulását. Az agytröszt szakértői modellszámításaikhoz jellemzően hatósági (például KSH-, MNB-, Eurostat-) adatokat használtak fel, ennek során a 2025. február 3-ig beérkezett adatokat vették figyelembe.

A magyar GDP két egymást követő negyedéves csökkenés után 2024 negyedik negyedévében ismét emelkedett.

2. GDP-ELŐREJELZÉS

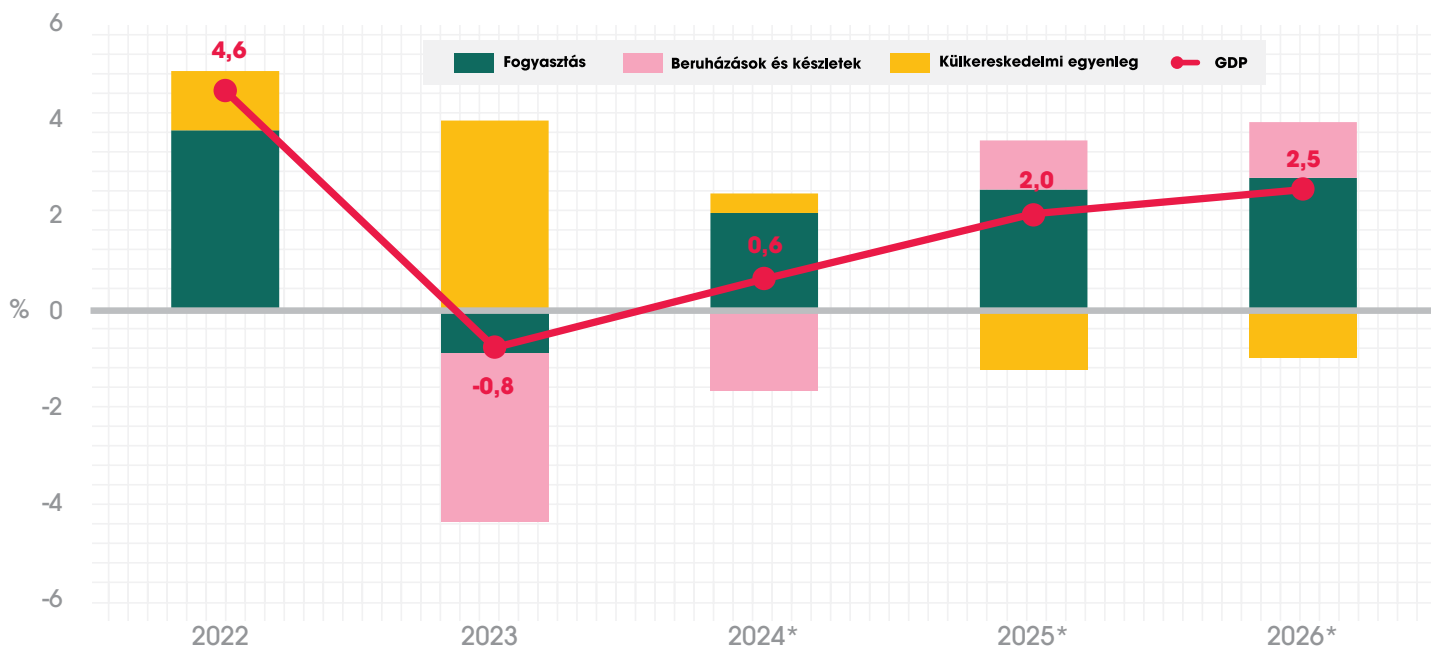
A tavalyi negyedik negyedévben a magyar GDP kilépett a recesszióból, azaz újból növekedett: az előző negyedévhez képest 0,5 százalékkal. 2023 ugyanezen időszakához képest ez 0,2 százalékos növekedést jelent.

Bár a részletes adatok még nem jöttek ki, a GDP növekedéséhez a rendelkezésre álló havi mutatók alapján **termelési oldalról hozzájárulhatott a szolgáltatások hozzáadott értékének bővülése**. Emellett a régóta gyengélkedő ipar is életjeleket mutatott: az ipari termelés volumene 2024 negyedik negyedévében **0,6 százalékkal növekedett a megelőző negyedévhez képest**. Ehhez hozzájárult a teljes ipari termelés 10 százalékáért felelős számítógép és elektronikai ipar erős teljesítménye (negyedéves alapon 5,3 százalékos bővüléssel). Továbbra is gyenge azonban az exportorientált járműipar és az akkumulátoripar termelése, mely iparágak a negyedik negyedévben 1,5 és 2,9 százalékkal estek vissza a korábbi negyedévhez képest. A két iparág visszaesése az európai (leginkább német) ipart érintő strukturális kihívásokból ered, ideértve a kínai termelés felfutását, valamint az új és elektromos autók iránti mérsékeltebb keresletet. Az építőipar vegyes képet mutatott: az erős október után a november ismét visszaesést hozott.

Felhasználási oldalról az látható, hogy **a külkereskedelmi egyenleg javult**, ráadásul az elmúlt negyedévek trendjével szemben (amikor az import nagyobb intenzitással csökkent az exportnál) ezúttal **az export növekedése miatt**, ami a negyedik negyedévben 2,1 százalékkal volt

magasabb mint a harmadik negyedévben. Ezzel egyidőben az import negyedéves alapon csak 0,1 százalékkal nőtt. Mindez az európai felvevőpiac óvatos élénkülését jelzi. A kiskereskedelmi forgalom volumene az év utolsó negyedévében 0,5 százalékkal bővült a megelőző negyedévhez képest, ezzel az éves növekedés 2,7 százalékot ért el. Bár az MNB adatai alapján az online pénztárgépek inflációval korrigált forgalma (mely a kiskereskedelem mellett tartalmazza a vendéglátás, a taxiszolgáltatás és a szálláshelyszolgáltatások egy részének forgalmát is) ennél nagyobb éves növekedést mutatott, mindkettő jelentősen elmarad a reálbérek növekedésétől (lásd alább).

Az Egyensúly Intézet 2025-re 2,0 százalékos, 2026-ra pedig 2,4 százalékos GDP-növekedést jelez előre. A következő évek során a növekedés motorja a fogyasztás lehet: a háztartások 2024-ben visszaépítették az inflációs sokk idején elveszített megtakarításaikat, így a következő években várható reálbér-emelkedés (lásd alább) teret ad a fogyasztás élénkülésének. A 2026-os választások közeledtével az Egyensúly Intézet arra számít, hogy **a fiskális politika is a fogyasztás élénkítése irányába fog lépéseket tenni**. A beruházások mérsékelt növekedését támogathatják a jelentős értékű külföldi befektetések, valamint az EU-s források belföldi folyósításának az év közepétől várható gyorsulása. A felsorolt tényezők ugyanakkor az import bővülésével járnak, ami exportpiacaink gyenge kereslete és az éleződő kereskedelempolitikai feszültségek mellett a külkereskedelmi egyenleg romlását fogja maga után vonni.



1. ábra: A GDP változásának felhasználásoldali felbontása

Megjegyzés: A háztartások fogyasztása tartalmazza a háztartásokat segítő nonprofit szervezetek fogyasztását is. Az előrejelzés időtartamára vonatkozóan nem számolunk készlet-hozzájárulással.

Forrás: 2024Q3-ig a KSH adatai alapján, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése

3. INFLÁCIÓS ELŐREJELZÉS

Az Egyensúly Intézet előrejelzése szerint az infláció a 2025. januári tetőzés után az év közepéig lassulni fog, majd tartós emelkedésbe kezd. Az agytröszt úgy számol, hogy a 2025-ös átlagos áremelkedés 4,1 százalékos lesz, 2026-ban pedig 5,0 százalékra emelkedik.

2024 negyedik negyedében az előző év azonos időszakához képest 3,9 százalékkal voltak magasabbak a fogyasztói árak. Bár ez a jegybank 3 százalékos inflációs célja körüli ± 1 százalékpontos toleranciasávon belüli volt, a drágulás üteme gyorsul. Az árak havi változását vizsgálva – ez a mutató az éves változásnál jobban tükrözi az aktuális inflációs nyomást – novemberben és decemberben is dinamikus növekedés volt megfigyelhető a megelőző hónapokhoz képest: **mindkét hónapban 6 százalékos éves inflációnak felelt meg a havi változás.** Az infláció gyorsulására leginkább az élelmiszer- és energiaárak növekedésének nagymértékű és hirtelen gyorsulása volt hatással. Az élelmiszerárak megszokottnál gyorsabb változását elsősorban a hazai mezőgazdasági termelői árak – éves összevetésben – 9,9 százalékos növekedése okozta, utóbbinál 2023 márciusa óta ez volt a legnagyobb áremelkedés éves alapon. A hazai árakkal egyidejűleg a globális élelmiszer-alapanyagárak éves alapú növekedése és a forint gyengülése is nagy szerepet játszott az élelmiszerárak emelkedésében. Ezzel párhuzamosan az energiaárakban a korábbi negyedévek csökkenése után 0,6 százalékos növekedést láthattunk negyedéves viszonylatban. Az árak emelkedésének hátterében az olaj hordónkénti árának decemberi ideiglenes emelkedése és az energiaellátás biztonságos áramlását veszélyeztető geopolitikai konfliktusok álltak.

Az ingadozó élelmiszer- és energiaárak hatását kiszűrő, a keresleti viszonyokat legjobban tükröző **maginflációban** is gyorsulás volt megfigyelhető (novemberben 3,9, decemberben 5,3 százalékos növekedésnek megfelelő havi dinamika).

2025. január 1-jével a dohánytermékek jövedéki adója egyszeri 8 százalékkal, a cégautóadó 20 százalékkal, az üzemanyagadó pedig 4 százalékkal emelkedett. A regisztrációs adó, a gépjárműadó, az átírási illeték, valamint az üzemanyagok és alkoholtermékek jövedéki

adója az egyszeri emelésen felül 2025-től évente, az előző év júliusi inflációjának mértékével növekszik (idén tehát 4,1 százalékkal). A jövedékiadó inflációhoz kötése az MNB számításai alapján 2025-ben 0,3, míg 2026-tól kezdődően minden évben 0,1–0,2 százalékponttal emelheti az áremelkedés ütemét.

2025 első felében az infláció lassulhat, mivel rövid távon több tényező továbbra is a mérséklődés irányába hat:

01 GYENGE BELSŐ KERESLET

Mind a háztartások fogyasztása, mind a beruházások szintje alacsony. Bár az Egyensúly Intézet a növekedés erősödésére számít, keresleti oldalról a következő negyedévekben nem valószínűsíthető erős inflációs nyomás.

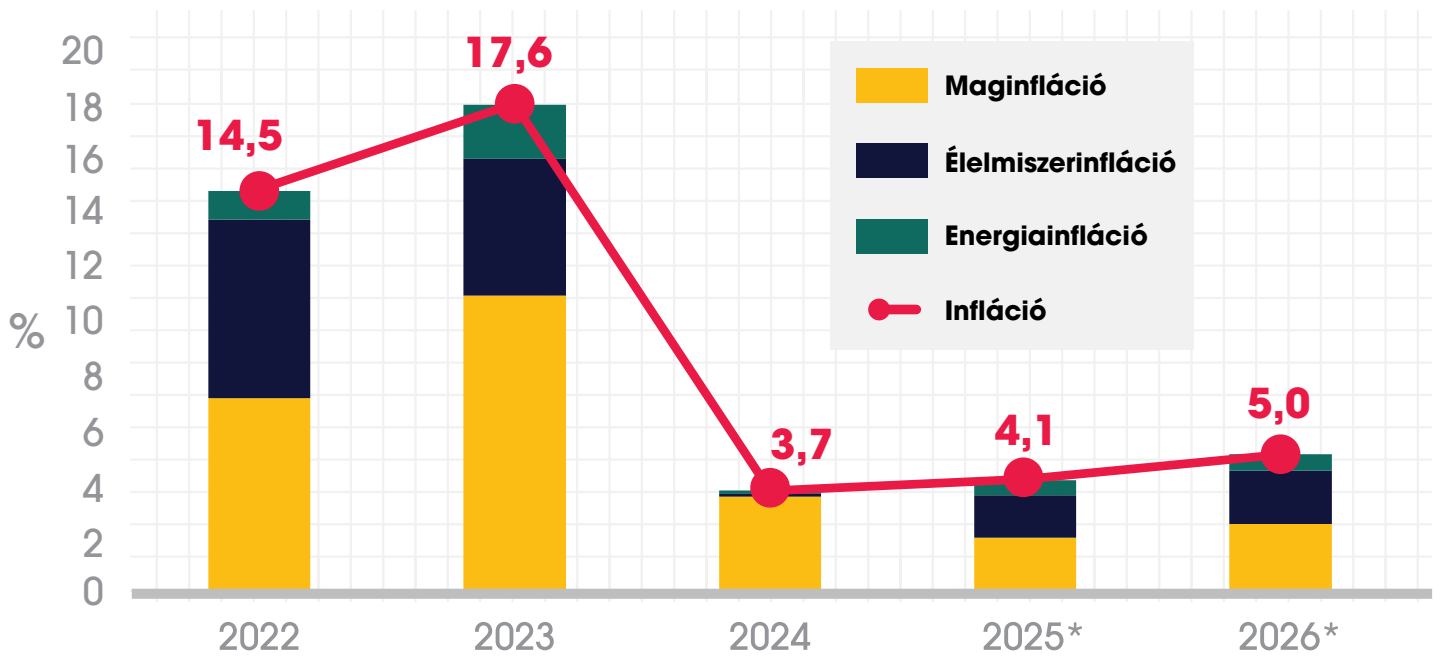
02 SZIGORÚ MONETÁRIS KÖRNYEZET

A pozitív reálkamat fékezi a hitelezési és beruházási aktivitást, és a fogyasztás visszafogására, illetve megtakarításra ösztönzi a háztartásokat. A túlértékelt reálárfolyam szintén hűti a fogyasztást (a külföldi termékek relatíve olcsóbbá válnak), és rontja az exportőrök versenyképességét.

03 GLOBÁLIS FOLYAMATOK

Az infláció a világ nagy gazdaságaiban mindenhol csökkenő pályán van a gyenge világgazdasági kereslet, az ellátási láncok helyreállása, a nyersanyagársokk lecsengése, valamint a szigorú jegybanki politikák következtében.

2025 második felétől kezdve ugyanakkor a jegybanki politika lazítása, a kereslet felpörgetése a választási év előtt, valamint a tervezett jelentős bériáramlás várhatóan újra emelkedő pályára állíthatja az inflációt.



2. ábra: Az éves átlagos infláció felbontása főbb csoportok szerint

Forrás: 2024 decemberéig a KSH és az MNB adatai alapján az Egyensúly Intézet számítása, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése

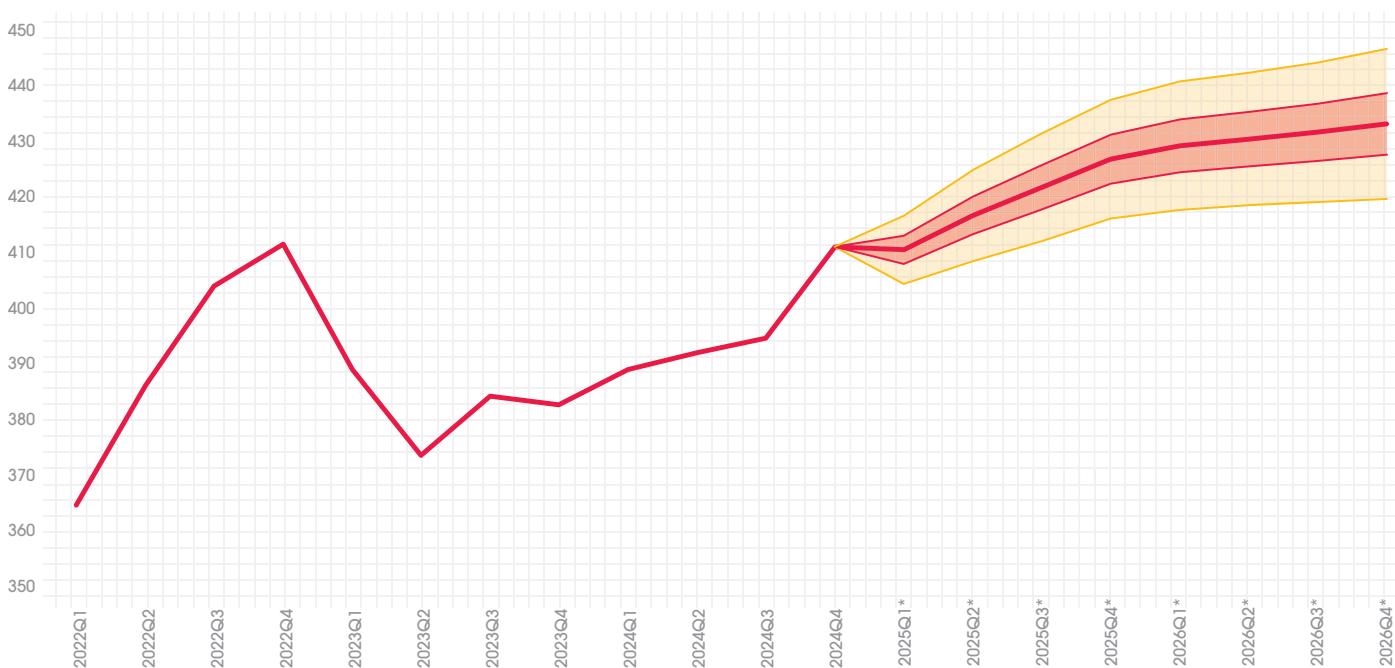
4. IRÁNYADÓ KAMAT, ÁRFOLYAM

A monetáris politika továbbra is inkább szigorú, fékezi a gazdaságot. A jegybank nehéz helyzetben van: bár a reálgazdaság állapota szükségessé tenné a kamatvágás folytatását, az árfolyam stabilitását (amelyre az MNB a korábban jellemzőnél nagyobb hangsúlyt fektet) veszélyezteti a kamatok további csökkentése. Az Egyensúly Intézet ezért arra számít, hogy a jelenlegi jegybanki vezetés nem fog változtatni az irányadó kamaton, a 2025 márciusától felálló új vezetés azonban lazíthat a monetáris politikán.

A jegybank decemberi ülésén 6,5 százalékon tartotta az irányadó kamatot. Az Egyensúly intézet értékelése szerint a reálkamat ezzel továbbra is enyhén az egyensúlyi szint felett áll, fékezve a gazdaságot. **Továbbra is szigorú monetáris politika jellemzi a jegybanki intézkedéseket:** bár a reálgazdaság és az infláció helyzete indokolná a további lazítást, az euró-forint árfolyam további gyengülését lassítandó a jegybank az októberi ígéretéhez hűen nem csökkentette tovább a kamatot. Mindezek alapján az Egyensúly Intézet arra számít, hogy az irányadó kamat 2025 második negyedévéig nem süllyed 6,5 százalék alá, azonban ezt követően a jegybank új vezetése fokozatosan 6 százalék

alá csökkentheti. Az elmúlt negyedév során a forint a régiós devizáktól elszakadva számottevően gyengült. Októberben az euró árfolyama 2022 óta először került 400 forint fölé, majd novemberben 410 forint körül stabilizálódott. Ezt egyrészt a magas magyar kockázati prémiumok, másrészt a nyugat-európai és amerikai kamatcsökkentési várakozások mérséklődése okozta – amivel a magyar eszközök várt relatív hozamereje romlott – harmadrészt a hazai és nyugat-európai gazdasági kilátások romlása.

Az Egyensúly Intézet előrejelzése szerint a forint egyre csökkenő mértékben, de továbbra is túlértékelt: **a reálárfolyam az egyensúlyi szint felett helyezkedik el. Ez rontja az exportőrök és a fogyasztók helyzetét, így hűti a gazdaságot és elősegíti a dezinflációt.** Az Egyensúly Intézet arra számít, hogy a forint a jövőben a jelenlegi túlértékelttség fokozatos korrekciójával, a vonzó kamatkülönbözet megszűntével, továbbá a magyar gazdaságpolitika iránti bizalmatlanság miatt a nemzetközi befektetők által igényelt magasabb kockázati prémiummal összhangban gyengülő pályán marad. **2025-ben az euró-forint árfolyam várhatóan a 409–422, 2026-ban pedig a 417–435 forintos sávban fog mozogni.**



3. ábra: Az euró-forint árfolyam előrejelzésének legyezőábrája
 Forrás: a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése

5. MUNKAERŐPIACI ELŐREJELZÉS

I 5.1. FOGLALKOZTATÁS

A reálgazdaság gyenge teljesítménye a munkaerőpiacon is érezteti a hatását: a tavalyi harmadik negyedévben a foglalkoztatás enyhén csökkent, a munkanélküliség pedig növekedett. Számos jel utal arra, hogy a munkaerőpiac feszessége jelentős mértékben enyhült. A következő években a konjunktúra várható beindulása miatt az Egyensúly Intézet a foglalkoztatottság évi 0,0–0,1 százalékos növekedése mellett 2025-ben a munkanélküliség enyhe növekedésére számít.

Az elmúlt negyedévekben a reálgazdaság nehéz helyzete ellenére a munkaerőpiac a figyelemreméltó – és régóta tartó – ellenálló képességről tett tanúbizonyságot. 2024 második felében azonban számos jel arra utalt, hogy a reálgazdaság gyengélkedése a munkaerőpiacon is érezteti a hatását. A foglalkoztatottak száma 2024 negyedik negyedévében éves alapon 25,2 ezer fővel csökkent, ami 2021 első negyedéve óta az első számottevő visszaesés (ezen kívül csak 2024 harmadik negyedévében csökkent a foglalkoztatás mértéke 2,3 ezer fővel). A gazdaságilag aktívak száma 2021 második negyedéve óta az ellenkező irányba ható demográfiai trendek dacára növekedett, azonban a negyedik negyedévben a munkaképes korú lakosság számának csökkenését már nem ellensúlyozták azok, akik újonnan beléptek vagy visszatértek a munkaerőpiacra. Mindez az aktívak számában éves alapon 10,5 ezer fős visszaesést jelent, aminek oka a szűkülő munkahelykínálat eltántorító hatása lehet. A munkanélküliek száma éves alapon 9,1 ezerrel nőtt, ezzel a munkanélküliségi ráta elérte a 4,4 százalékot.

Számos jel utal arra, hogy a munkaerőpiac feszessége folyamatosan enyhül. Az egy munkanélkültre jutó betöltetlen álláshelyek száma 2024 harmadik negyedévében

0,32 volt, ez az érték egy évvel ezelőtt 0,42-t mutatott. Vagyis a munkát keresőknek egyre kevesebb lehetőség áll rendelkezésükre, a munkavállalók alkupozíciója pedig romlik a bértárgyalások során. Emellett az ESI 2024 novemberében készült felmérése alapján az építőiparon kívül a vizsgált szektorokban (a feldolgozóiparban és az egyéb szolgáltatások terén) nincs erős szándék a vállalatok körében a létszámbővítésre, ráadásul a kereskedelem terén a vállalatok többsége kifejezetten csökkentené alkalmazottai létszámát. A munkaerőpiac csökkenő feszességét mutatja továbbá, hogy a kormány a tavalyi 65 ezerhez képest idén 35 ezerre csökkenti a vendégmunkáskvóta maximumát és az engedélyezett küldőországok listáját is szűkítették. Fontos kiemelni azonban, hogy a szigorítás makrogazdasági hatása valószínű növekedési elhanyagolható mértékű lesz, azáltal, hogy 2024-ben a meghatározott kvótának csak töredékét tette ki az újonnan kiadott engedélyek száma és a vendégmunkások foglalkoztatására jogilag más utak is léteznek. Továbbá – a munkaerőpiac csökkenő feszessége miatt – a fenti feltételekkel mégis kieső külföldi munkavállalókat a magyar munkavállalók köréből valószínűleg képesek lesznek pótolni a vállalatok.

A konjunktúra beindulása ezért csak mérsékelt hatást fog gyakorolni a foglalkoztatottak számára: az Egyensúly Intézet 2025-ben és 2026-ban a foglalkoztatottság évi 0,0–0,1 százalékos növekedésére számít. A gazdasági növekedés várható beindulása ellenére munkanélküliség is tovább fog nőni, mielőtt ismét csökkenni kezdene: 2024-es 4,4 százalék után 2025-ben 4,6 százalék, míg 2026-ban 4,2 százalék lesz a magyar munkanélküliségi ráta.

	2022	2023	2024	2025*	2026*
Munkanélküliségi ráta (%)	3,7	4,1	4,4	4,6	4,3
A foglalkoztatottak száma a versenyszférában (ezer fő, átlag)	3403,7	3414,1	3397,9	3399,3	3404,0
A foglalkoztatottak számának változása a versenyszférában (év/év, %)	2,8	0,3	-0,5	0,0	0,1
A versenyszféra bruttó mediánbére (ezer forint)	389,4	456,0	528,0	569,8	618,2
A versenyszféra bruttó mediánbér-változása (év/év, %)	16,0	17,1	15,8	7,9	8,5
A medián reálbér változása (év/év, %)	1,4	-1,2	9,6	3,8	3,4

2. táblázat: A főbb munkaerőpiaci változók előrejelzése

I 5.2. KERESETEK

A tavalyi negyedik negyedévben tovább nőtt a bérek vásárlóereje. A következő negyedévekben a munkaerőpiac feszességének csökkenése miatt az Egyensúly Intézet a reálbér-növekedés ütemének mérséklődésére számít.

A mediánbérek a negyedik negyedévben növekvő pályán maradtak: 13,5 százalékkal nőttek az előző év azonos időszakához képest. Ez (inflációtól tisztítva) a vásárlóerő 9,3 százalékos bővülését jelenti, ami az elmúlt egy év legalacsonyabb értéke. A reálbérek növekedésének dinamikája tehát lassul, ugyanakkor ez az ütem továbbra is majdnem háromszorosa az elmúlt 20 év átlagaként mért 3,2 százalékos értéknek. 2025. január 1-jétől a minimálbér 9 százalékkal, a garantált bérminimum 7 százalékkal emelkedett. A minimálbérek emelése a foglalkoztatottak 5 százalékat, a garantált bérminimum emelése pedig 8 százalékat érinti; a kettő között keresőkkel együtt az intézkedés a foglalkoztatottak mintegy 17 százalékának garantál béremelkedést. A munkavállalói és munkaadói

érdekképviseletek, valamint a kormány megállapodása alapján a minimálbér 2026-ban 13, 2027-ben további 14 százalékkal növekedhet. A béralku ugyanakkor feltételekhez kötött: a bruttó átlagkereset és kibocsátás növekedési ütemétől, valamint az éves inflációs rátától függ. A megegyezés alapján a béremelést abban az esetben tárgyalják újra, amennyiben a GDP-növekedés a 3,4 százalékos, illetve az infláció a 3,2 százalékos célértéktől átlagosan legalább egy százalékponttal eltér.

Az Egyensúly Intézet mindezek okán arra számít, hogy a következő évek béremelkedése elmaradhat a várakozásoktól. A gazdasági növekedés beindulása miatt 2025-ben és 2026-ban is a bérnövekedés fennmaradásával lehet számolni, de a munkaerőpiac feszességének csökkenése miatt egyúttal a növekedés ütemének lassulásával is: a versenyszférában 2025-ben 3,8 százalékos, 2026-ban pedig 3,4 százalékos medián reálbér-növekedés várható.

6. KÖLTSÉGVETÉS ÉS FOGYASZTÁS

A fiskális politika szigorúnak mondható: az elsődleges egyenleg GDP-hez viszonyított aránya közelít a nulla százalékhoz. Az Egyensúly Intézet ugyanakkor jövőre a 3,7 százalékos hiánycélt meghaladó, 4 százalék feletti költségvetési deficitre számít.

2024-ben a GDP-arányos költségvetési hiány a 4,5 százalékos célkitűzést meghaladó 4,8 százalékkal zárta az évet. A célnál magasabb hiány és a vártnál alacsonyabb GDP-növekedés miatt 2024-ben nem tudott csökkenni az államadósság: a 2023 év végén látott 73,4 százalékról 74,0 százalék közelébe emelkedett tavaly év végére a GDP-arányos adósságráta. Ebben jelentős szerepet játszott a forint gyengülése is (az államadósság 30 százalékát teszi ki a devizaadósság). A csökkenés elmaradásával három éves csökkenési trend zárul le, annak ellenére, hogy az egymást követő éves államadósság-mutatóknak legalább 0,1 százalékpontos csökkenését írja elő a 2016-tól hatályos stabilitási törvény.

A magas hiány ellenére a fiskális politika szigorúnak mondható: a költségvetés gazdaságra gyakorolt hatását jobban megragadó, a kamatkidadások kiszűrésével számított elsődleges egyenleg 2024-ben 0 százalék közelében alakulhatott. **A magas hiány jelentős része kamattérítési kötelezettség:** a kamatterhek 2024 első három negyedében a GDP 5,0 százalékát tették ki. 2025 első hónapjaiban további jelentős kamattérítések terhelik a kincstárt: 1700 milliárd forint kamat érkezik az állampapírok után a megtakarítók számlájára, ebből 1300 milliárd forintnyi kamat a Prémium Magyar Állampapír (PMÁP) kifizetése. A lejárat előtti visszaváltás 99 százalékos árfolyama mellett becslések szerint legrosszabb esetben a lejárat és nem-lejárat befektetések visszaváltásából **megközelítőleg 4175 milliárdos, a GDP 5 százalékát meghaladó finanszírozási hiánya keletkezhet a kormánynak.**

A költségvetési törvény jövőre 3,7 százalékos GDP-arányos hiányt vállal, ami a kamatterhek csökkenése mellett gyakorlatilag a kiadások változatlan szinten tartását jelenti – a fiskális politika így jövőre sem fogja érdemben támogatni az inkább fiskális élénkítésre szoruló

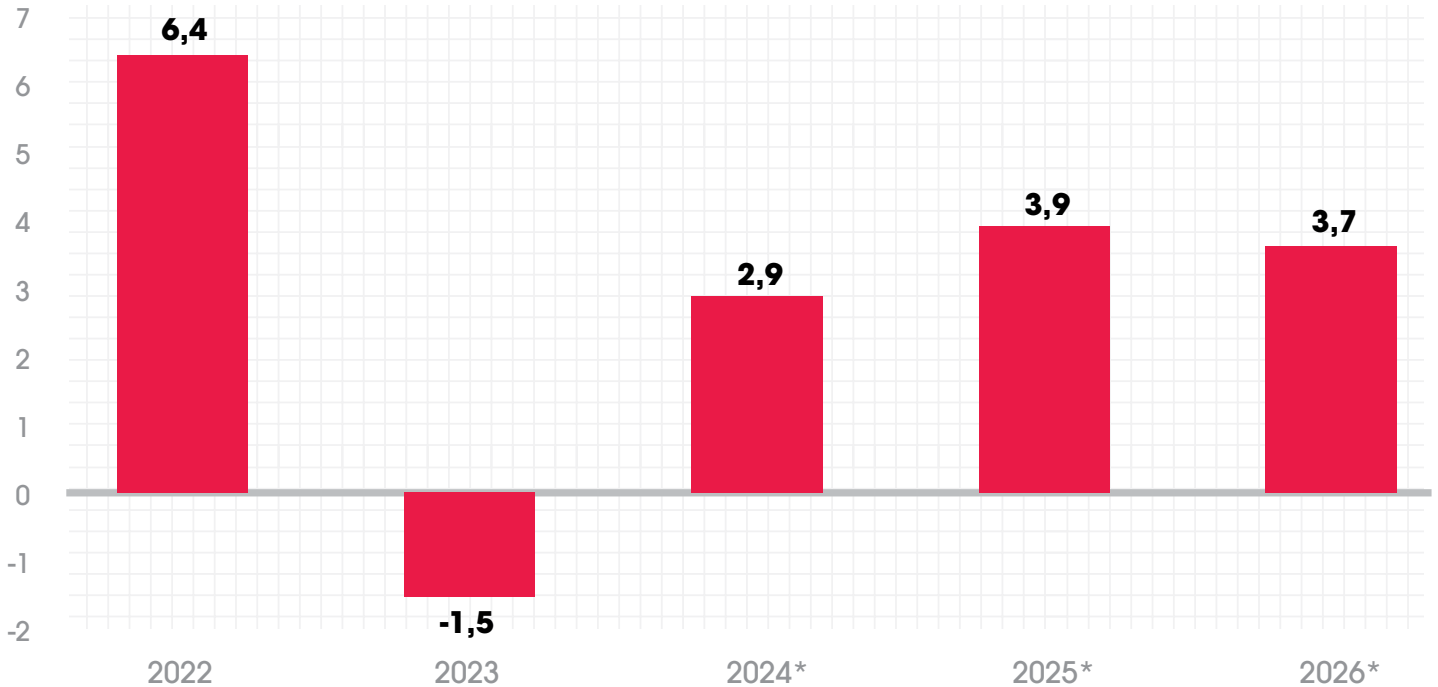
gazdaság kilábalását. A költségvetésben rejlő kockázatok (a magas tervezett növekedés, illetve a tartalékok alacsony szintje) miatt 2025-ben a tervezettnél valamivel magasabb, 4,0–4,5 százalékos hiányra lehet számítani, 2026-ban pedig a kormányzat várhatóan jelentősebb fiskális lazításra készül. A finanszírozás biztosítása érdekében a költségvetés rákényszerülhet, hogy 2025-ben a jelenleginél vonzóbb kamatozású állampapírokat bocsásson ki, ami a kamatkidadások újabb növekedéséhez vezetve megnehezíti a 3,7 százalékos hiánycél teljesítését.

Bár a fogyasztás növekszik, a bővülés dinamikája továbbra is elmarad a reálberek emelkedésétől: a háztartások magas megtakarítási ráta jellemzi. 2025-ben a reálberek növekedése, a reálkamatok csökkenése és a javuló lakossági bizalom nyomán a megtakarítási ráta mérséklődésével párhuzamosan a fogyasztás növekvő pályán maradhat.

A gazdasági közbeszédben a téma kapcsán kialakult rossz hangulat ellenére a háztartások fogyasztása 2024-ben negyedévről negyedévre növekedett. 2024 harmadik negyedében éves alapon 4,5 százalékkal bővült a fogyasztás, ez a növekedési ütem azonban továbbra is elmarad a reálbér-növekedésből következő vásárlóerő-gyarapodás mértékétől. Noha **2025-ben kiugró mértékű állampapír-kifizetések várhatóak**, azonban előreláthatólag ez az összeg **nem fog beépülni a fogyasztásba**, aminek egyik oka, hogy az állampapírok túlnyomó részével a legfelső jövedelmi decilisbe tartozó háztartások rendelkeznek, amelyeknek kifejezetten alacsony a marginális fogyasztási hajlandóságuk (100 forint extra jövedelemből hány forint kerül elköltésre). Ráadásul a 2024-es jelentős mértékű kifizetések sem hoztak számottevő változást, ugyanis az alacsony fogyasztás nem a vásárlóerő hiányában, hanem az **alacsony fogyasztási hajlandóságban gyökerezik**. Ezt igazolja az uniós átlagtól jóval elmaradó GKI fogyasztói bizalmi index Magyarországra vonatkozó értéke is, amely novemberben 2 havi csökkenés után 12 havi mélypontjára jutott. A megtakarítási ráta, bár az előző negyedévhez képest 6 százalékponttal csökkent, uniós viszonylatban továbbra is magas.

A reálbérek emelkedése miatt 2025-ben fokozatosan enyhülhet az óvatosság, a 2026-os választási év közeledtével pedig a fogyasztást ösztönző lépések várhatók a fiskális politika részéről. A háztartások fogyasztása így növekvő

pályán maradhat: az Egyensúly Intézet idén a fogyasztás reálértelében 2025-ben 3,9, majd 2026-ban 3,7 százalékos növekedésére számít.



4. ábra: A háztartások fogyasztásának reálnövekedése

Forrás: a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése

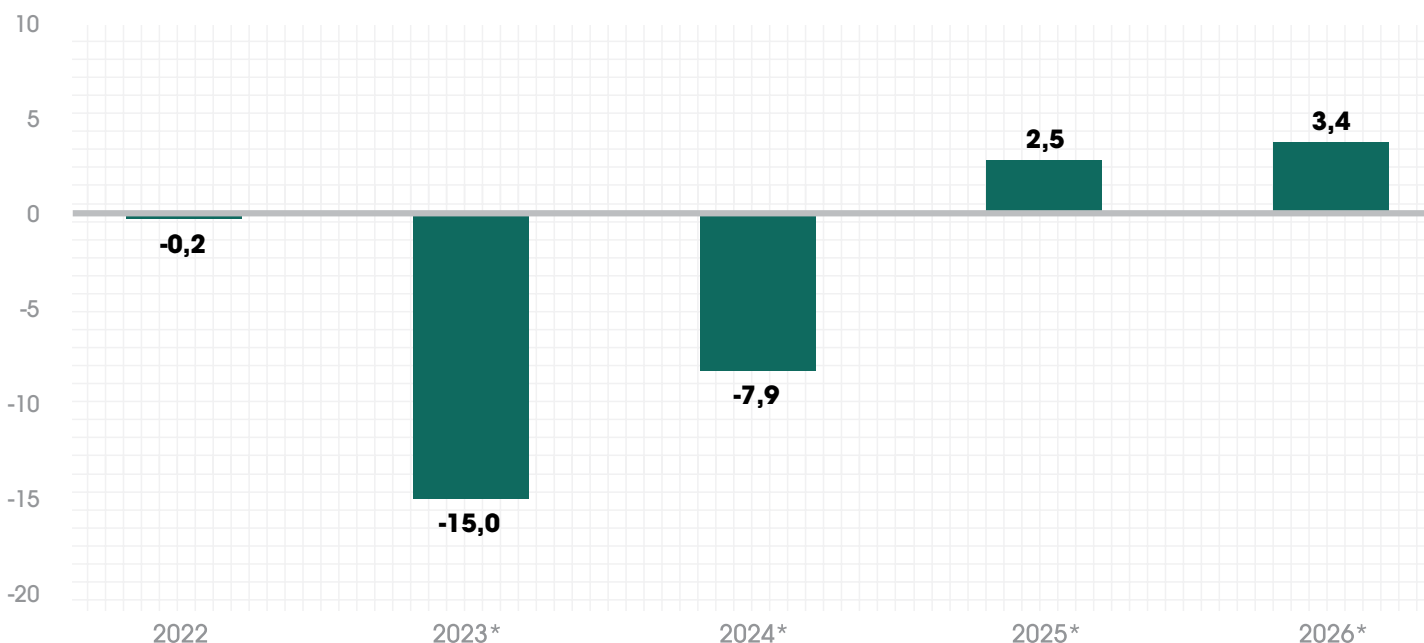
7. BERUHÁZÁSOK

A beruházások reálértéke a 2023-as 15 százalékos csökkenést követően 2024-ben is közel 8 százalékkal csökkent. A következő években a monetáris kondíciók lazulása, az EU-s források folyósítása és a nagy FDI-projektek gyorsulása nyomán ismét növekedéssel számolhatunk.

A beruházások teljesítménye 2024 harmadik negyedévében az előző év azonos időszakához képest 14,9 százalékkal esett vissza. A csökkenésért elsősorban az állami beruházások megtorpanása felelős, azok értéke 22,4 százalékkal maradt el a megelőző év azonos időszakához képest. Az exportpiachoz kapcsolódó beruházások szintén behúzták a féket, melynek elsődleges oka az alacsony ipari kapacitás kihasználtság és a visszaesésből lassan kilábaló európai piac. A **vállalati beruházások 10,4 százalékos visszaesése éves szinten** elsősorban nem a vállalatok pénzügyi helyzetéből fakad (hiszen régiós összevetésben a likviditási és forrásellátottsági mutatók kimondottan

kedvezőek); hanem -a vállalatok saját bevallása szerint- a gyenge kereslet és az infláció vállalati bizalomra gyakorolt negatív utóhatása áll a háttérben. Azonban negyedéves alapon a közvetlenül lakossághoz kapcsolódó beruházások gyorsuló ütemben, 10,9 százalékkal bővültek, ami előrevetíti a lassan, de oldódó lakossági bizalmat.

A belső piacon a költségvetési hiány csökkentése és az uniós források hiánya képezte a legjelentősebb korlátozó tényezőt. A tartósan magas szintre beállt beruházási ráta így már a múlté: a fix áron számított beruházási ráta a 2018 és 2022 közötti átlagos 27 százalékos GDP-arányos értékről 2024 második negyedévére 19 százalékra esett vissza. 2025-ben a belső és külső kereslet fokozatos növekedésével megkezdődhet az elhalasztott beruházások pótlása, így az erős FDI-aktivitás folytatódásával együtt a beruházások növekedésének újraindulása várható. **A beruházások terén az Egyensúly Intézet 2025-ben és 2026-ban 2,5 százalékos, illetve 3,4 százalékos növekedéssel számol.**



5. ábra: A beruházások reálnövekedése

Forrás: a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése

RÓLUNK

Az Egyensúly Intézet Magyarország független agytrösztje. A magyar politikai gondolkodásmód megújítása érdekében országvíziót alkotunk, valamint részletes szakpolitikai javaslatokat és stratégiákat dolgozunk ki. Folyamatos párbeszédben vagyunk a legfontosabb politikai, gazdasági és kulturális döntéshozókkal. Meggyőzzük őket szakpolitikai javaslataink megvalósításának fontosságáról, és szakmai segítséget biztosítunk ehhez a munkához.

VÍZIÓNK

Az Egyensúly Intézet olyan Magyarországon hisz, ahol a közbeszédet nem a politikai hatalmi harc, hanem az ország jövőjéről szóló szakmai vita és az ezekből kialakuló konszenzus uralja. Az Egyensúly Intézet 2020-ban jelentette meg politikai-gazdasági-társadalmi vízióját Magyarország 2030 – Jövőkép a magyaroknak címmel, amelyben kijelölte a gazdagabb és boldogabb Magyarország felé vezető út fő irányait.

MISSZIÓNK

A Magyarország 2030 című jövőkép alapján az Egyensúly Intézet a magyarok közösségére épülő, okos és tiszta ország megteremtésén dolgozik. Ennek érdekében az ország fejlődését szolgáló, vonzó és megvalósítható szakpolitikai javaslatokat írunk és vitatunk meg, a legjobb hazai és nemzetközi szakértőkkel közösen. Célunk, hogy a jelenlegi és leendő politikai és gazdasági döntéshozók megismerjék, elfogadják és megvalósítsák javaslatainkat.

ALAPÉRTÉKEINK

Az Egyensúly Intézet jövő- és megoldásorientált szakpolitikai agytröszt. Minden hazai és külföldi párttól, politikai, gazdasági érdekcsoporttól független, autonóm intézmény. Kizárólagos célja, hogy vízióalkotó munkájával, a vélemények békés ütköztetésével, valamint szakpolitikai megoldási javaslatainak határozott képviselésével hozzájáruljon egy sikeresebb és boldogabb Magyarország megteremtéséhez. Az Egyensúly Intézet minden olyan döntéshozóval és véleményformálóval kész együttműködni, aki azonosulni tud Magyarország 2030 című országvíziónk alapértékeivel.

CSAPATUNK

Az Egyensúly Intézet munkatársai és tanácsadó testületének tagjai olyan nemzetközileg elismert szakértők, akiket saját területükön a legjobb kutatók és elemzők között tartanak számon. Agytrösztünk munkáját több mint 30 szakértő segíti, köztük közgazdászok, szociológusok, politológusok, nemzetközi szakértők, urbanisták és klímakutatók.

SZAKÉRTŐINK



BOROS TAMÁS

Igazgató és társalapító

Az Egyensúly Intézet igazgatója és társalapítója. Az egyik vezető európai agytröszt, a brüsszeli székhelyű Foundation for European Progressive Studies (FEPS) tudományos tanácsának tagja. A Policy Solutions elemző- és tanácsadó intézet korábbi társtulajdonosa és -igazgatója. Rendszeres vendége volt politikai elemző műsoroknak, gyakran nyilatkozik vezető nemzetközi médiumoknak. Korábban szakértőként dolgozott az Európai Bizottságban és a Magyar Köztársaság Külügyminisztériumában. Kutatási területe a magyar és az európai uniós politikai kommunikáció, illetve a populizmus.



FILIPPOV GÁBOR

Kutatási igazgató

Az Egyensúly Intézet kutatási igazgatója. Korábban országgyűlési szakértőként, majd a Magyar Progresszív Intézet politikai elemzőjeként és vezető elemzőjeként dolgozott. Elemzései, kommentárjai számos hazai és külföldi sajtótermékben megjelentek, televíziós és rádiós műsorok gyakori vendége. Kutatási területe az európai, valamint a magyar szélsőjobboldal, az antiszemitizmus és az iszlamofóbia története és jelene, illetve a modern autokráciák működése.



KOZÁK ÁKOS

Üzleti kapcsolatokért felelős igazgató és társalapító

Az Egyensúly Intézet üzleti kapcsolatokért felelős igazgatója és társalapítója. Korábban közel harminc éven keresztül a GfK Hungária Piackutató igazgatója volt. A Magyar Marketing Szövetség korábbi elnöke. A Budapesti Gazdasági Egyetem korábbi docense, jelenleg a Kibergazdaság-kutató Központ tudományos munkatársa. Számos felsőfokú piackutatási tananyag szerzője, illetve társszerzője. 2008-ban Klauzál Gábor-díjat kapott. Szakterülete a jövőkutatás és a fogyasztói tanulmányok. PhD-fokozatát fogyasztásszociológiából szerezte.



SZABÓ BARNA

Vezető közgazdász

Az Egyensúly Intézet vezető közgazdásza. Dolgozott a Nemzetközi Valutaalap (IMF), valamint az Egyesült Királyság központi bankjának, a Bank of Englandnek kötelékében. Több mint fél tucat más külföldi jegybanknál működött közre előrejelzési rendszerek kiépítésében. Korábban a prágai székhelyű OGREsearch makroökonómiai tanácsadó cég elemzője. Szakterülete a makroökonómiai modellezés és előrejelzés. A barcelonai Pompeu Fabra Egyetemen szerzett doktori fokozatot.

Magyarország jövő időben ▶▶

Egyensúly Intézet



**Egyensúly
Intézet**

Cím: H-1026 Budapest, Szilágyi Erzsébet fasor 73.

Telefon: +36 1 249 5238

Honlap: www.eib.hu

E-mail: eib@eib.hu

Facebook



LinkedIn

