

2025. NYÁR

AZ EGYENSÚLY INTÉZET GAZDASÁGI ELŐREJELZÉSE MAGYARORSZÁG SZÁMÁRA



**Egyensúly
Intézet**

**Az Egyensúly Intézet gazdasági
előrejelzése Magyarország számára**

2025. nyár

Felelős kiadó: Boros Tamás,
az Egyensúly Intézet igazgatója

2025. június

© 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 2025-ben 0,8 százalékkal, 2026-ban pedig 1,6 százalékkal bővülhet.

A növekedés elsődleges motorját a háztartások fogyasztása jelentheti: a megtakarítások visszaesése, a reálbérek emelkedése és a fiskális politika várható élénkítő lépései növelhetik a belső keresletet.

A beruházások volumene 2025-ben várhatóan tovább csökken, mielőtt 2026-tól – az EU-s források gyorsuló beáramlása és a külföldi működőtőke-befektetések révén – újra növekedni kezdene.

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.

Infláció

Az Egyensúly Intézet szerint 2025-ös év átlagos inflációja 4,9 százalék lehet, míg 2026-ban 4,6 százalékra mérséklődhet.

Az infláció 2025 első felében lassulhat, de az év második felében újra emelkedésnek indul.

A gyenge belső kereslet, a pozitív reálkamat és a fiskális kiigazítások rövid távon fékezik az inflációt, ugyanakkor az élelmiszer- és energiaárak, valamint a leértékelődő forint középtávon árfelhajtó hatású lehet.

2026 közeledtével a választásokhoz kapcsolódó költekezésés keresletélénkítés további inflációs nyomást okozhat.



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.

Az agytröszt előrejelzése szerint a monetáris politika 2025 végéig változatlan marad: az irányadó kamat 6,5 százalékon maradhat.

Az inflációs nyomás és az árfolyam-stabilitás fenntartása miatt a jegybank rövid távon nem nyit a kamatcsökkentés felé, de 2026 elejétől óvatos lazításba kezdhet.

A forint leértékelődése a következő években folytatódni fog. Az euró-forint árfolyam 2025-ben várhatóan a 406–416-os sávban mozog, 2026-ban pedig 412–428 között.

Munkaerőpiac és keresetek

Az Egyensúly Intézet szerint a munkaerőpiaci feszesség tovább enyhül, a foglalkoztatottság 2025-ben és 2026-ban 0,3–0,4 százalékkal csökkenhet.

A munkanélküliségi ráta 2025-ben 4,6 százalékra emelkedhet, majd 2026-ban 4,3 százalékra mérséklődhet.

A reálbér-növekedés lassul: míg 2024-ben még jelentős volt a bérdinamika, 2025-ben csupán 2,5, 2026-ban pedig 2,6 százalékos medián reálbér-növekedéssel számolnak a versenyszférában.

A bérek alakulását a gyengülő gazdasági teljesítmény, a mérséklődő profitabilitás és a munkavállalók romló alkupozíciója egyaránt visszafogja.

	2023	2024	2025 *	2026 *
GDP reálváltozása (év/év, %)	-0,8	0,5	0,8	1,6
Fogyasztóiár-index (infláció, év/év, %)	17,5	3,7	4,9	4,6
Euró/forint árfolyam (éves átlag)	381	396	406-416	412-428
A versenyszféra medián bruttó bérének változása (év/év, %)	15,4	15,8	7,4	7,0
A medián reálbér változása (év/év, %)	-1,7	11,7	2,5	2,6
A foglalkoztatottak számának változása a versenyszférában (év/év, %)	0,8	-0,5	-0,4	-0,3
Munkanélküliségi ráta (%)	4,1	4,4	4,6	4,3
A háztartások reálfogyasztása (év/év, %)	-2,0	2,4	2,9	3,2
A beruházások reálváltozása (év/év, %)	-15,0	-7,9	-6,5	1,6

1. táblázat: Az Egyensúly Intézet előrejelzésének főbb számai



1. BEVEZETŐ

A magyar gazdaság teljesítménye 2022 közepe óta stagnál. A beruházások volumene közel negyedével alacsonyabb lett, miközben az exportra termelő ipar lejtmenetben van. Ugyanakkor a háztartások fogyasztása fokozatosan növekszik, igaz, továbbra is elmaradva a reálbérek emelkedésétől. A magyar infláció újból az egyik legmagasabb az EU-ban, miközben a forint árfolyama továbbra is kitett a nemzetközi befektetői hangulatnak. 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 közületi (például KSH-, MNB-, Eurostat-) adatokat használtak fel, ennek során a 2025. május 26-ig beérkezett adatokat vették figyelembe.

A magyar gazdaság teljesítménye 2022 közepe óta stagnál.

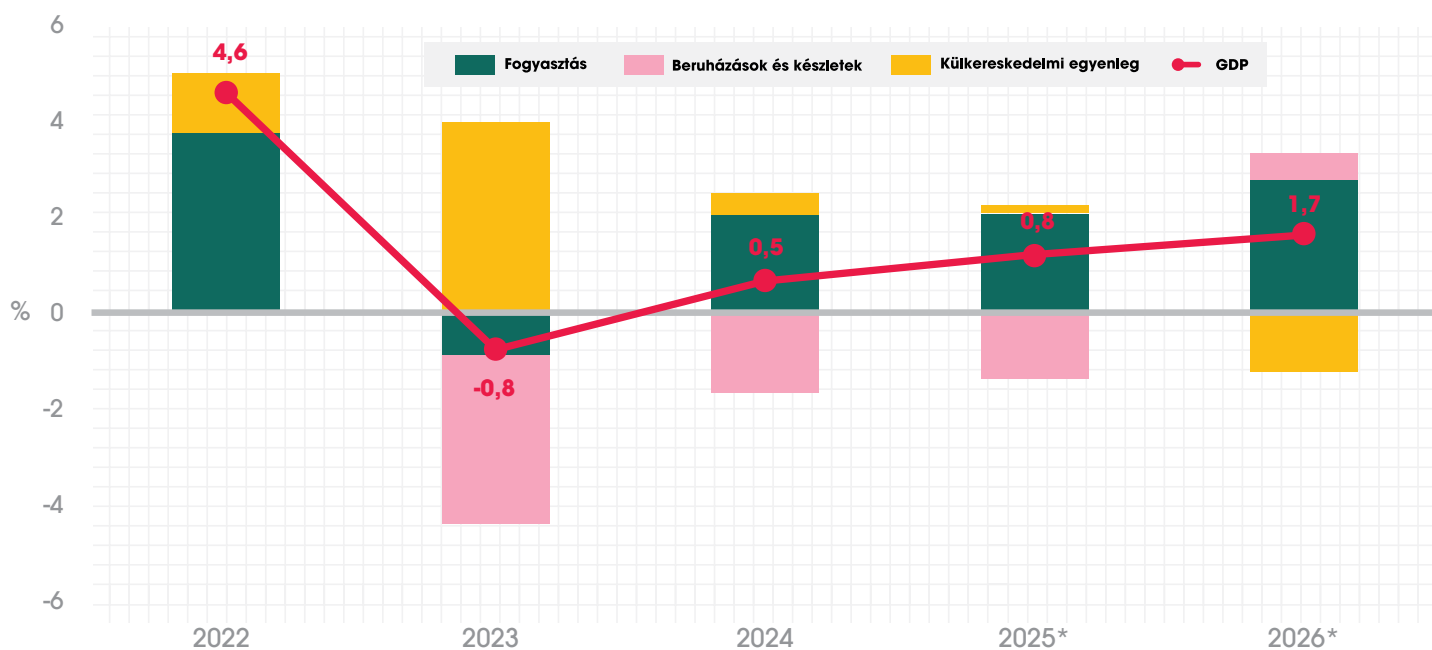
2. GDP-ELŐREJELZÉS

Újfént az elemzők várakozásait alulmúló GDP adatot tett közzé a Központi Statisztikai Hivatal: a gazdaság 2024-es év végi növekedését váratlan lassulás váltotta. 2025 első negyedében **az előző negyedévhez képest 0,2 százalékkal csökkent a magyar GDP**. Az első negyedéves kibocsátás az előző év azonos időszakához képest 0,4 százalékkal csökkent.

Termelési oldalról nézve a magyar GDP 2025 első negyedévi csökkenését elsősorban az ipari termelés folytatódó visszaesése magyarázza: immár negyedik egymást követő negyedéve zsugorodik ez az ágazat, most épp 2,1%-kal, a gyenge külső kereslet következtében. Kiemelendő, hogy folytatódott a teljes ipari termelés közel 10 százalékat adó exportorientált akkumulátoripar volumenének 2024 szeptember óta tartó zuhanása: 2025 első negyedévében 19,6 százalékos csökkenést jelentettek a megelőző negyedévhez képest. Bár a szintén exportfókuszú járműipar 3 százalékos növekedést ért el az előző negyedévhez képest, 2024 első negyedévéhez képest 5,6 százalékkal maradt el a kibocsátása. A két iparág gyengélkedése az európai (leginkább német) ipart érintő strukturális kihívásokból ered, ideértve a kínai termelés felfutását, valamint az új autók és különösen az elektromos autók iránti mérsékeltbb keresletet. Az építőipar szintén gyengélkedett, 1,1%-os visszaesést mutatott, bár kis súlya miatt ez kevésbé befolyásolta az összképet. A következő negyedévekben sem valószínű az ágazat kilábalása: az első negyedévben kötött szerződések száma 18 százalékkal maradt el az egy évvel korábbtól. A szolgáltatások szektora is gyengült, amelyet korábban a lakossági kereslet tartott fenn, ám most a vállalatok által igénybe vett szolgáltatások, például az infokommunikáció, az ingatlanügyletek és a szakmai-tudományos tevékenységek teljesítettek gyengén, tükrözve az üzleti bizalom visszaesését.

Felhasználási oldalról vizsgálva a gazdasági gyengélkedés fő oka továbbra is a beruházások tartós visszaesése, amelyek negyedéves alapon 3,4%-kal estek vissza. A magán- és állami szektor is gyenge keresletet mutat, a beruházási ráta pedig történelmi mélypontra süllyedt. A háztartások fogyasztása ugyan szerényen nőtt (0,4%-kal), de ez a leggyengébb adat az elmúlt két évben, és a természetbeni juttatásokkal együtt már csökkenést mutat. Az export hozzájárulása is csekély volt, így a keresleti oldal minden fő komponense alulteljesített, ami a jövőre nézve is előrevetíti a magyar gazdaság gyenge növekedési képességét.

A beérkező kedvezőtlen adatok fényében a 2025-ös GDP-növekedés a korábban vártnál alacsonyabb lesz. **Az Egyensúly Intézet 2025-re 0,8 százalékos, 2026-ra pedig 1,7 százalékos GDP-növekedést jelez előre. A következő időszakban 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 tesz majd további lépéseket.** 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: 2025Q1-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 újra emelkedésbe kezd. Az agytröszt úgy számol, hogy a 2025-ös átlagos áremelkedés 4,9 százalékos lesz, 2026-ban pedig 4,6 százalékra mérséklődik.

2025 első negyedében az előző év azonos időszakához képest 5,3 százalékkal voltak magasabbak a fogyasztói árak. Bár ez a jegybank 3 százalékos inflációs célja körüli ± 1 százalékpontos toleranciasávján jóval kívül esett, a drágulás üteme lassulást mutat. Az árak havi változását vizsgálva – ami az éves változásnál jobban tükrözi az aktuális inflációs nyomást – januártól márciusig tartó időszakban dinamikus csökkenés volt megfigyelhető. Míg 2025 januári havi változás 18 százalékos éves inflációnak felelt meg, februárban ez 8,4 százalékra csökkent, márciusban pedig nullára zárt februárhoz képest.

Az inflációs nyomásért ebben a negyedévben a hazai élelmiszerárak feleltek, melyek gyorsuló pályára léptek 2024 év végéhez képest, az előző év azonos időszakához viszonyítva pedig 6,7 százalékkal emelkedtek. Az élelmiszerárak megszokottnál gyorsabb változását elsősorban a termelői árak növekedése okozta. A belföldi termelői árakkal egyidejűleg a globális élelmiszer-alapanyagárak növekedése – különösen a gabonafélék, növényi olajok és tejtermékek esetén – és a forint 2024 év végi leértékelődése is inflatorikus hatással bírt a hazai fogyasztói árakra. Ugyanakkor a március 17-én bevezetett árrésstopban érintett 30 termékkör árainak átlagosan 18 százalék körüli csökkenése volt megfigyelhető az árrésstop előtti időszakhoz képest a GVH Árfigyelő mérései szerint. A korlátozásoknak már az első negyedév inflációs adataiban is észlelhető a hatása, leginkább a márciusban februárhoz képest stagnáló fogyasztói árakban. Az áprilisi adatból, azonban kiderült, hogy az árrésstop nem tudta tartósan kiváltani a várt hatást: az áprilisi 4,2 százalékos éves infláció magasabb a várakozásoknál, és a márciusi árakhoz képest 0,1 százalékos áremelkedést jelentett. 2025 első negyedében az élelmiszerárakkal párhuzamosan az energiaárak növekedését láthattuk, ráadásul egyre dinamikusabban: összességében 2024 negyedik negyedévéhez képest 1,7 százalékkal emelkedtek.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó maginfláció, azaz a változékony élelmiszer- és energiaáraktól tisztított infláció 5,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A maginfláció – az átlagos fogyasztói árakhoz viszonyított valamivel nagyobb drágulást mutató értéke ellenére – a havi évesített dinamikáját tekintve hasonlóképp lassul az év első három hónapjában (rendre 16,8 százalék, 7,2 százalék és 3,6 százalékos növekedésnek megfelelő havi dinamika).

Az Egyensúly Intézet előrejelzése szerint az infláció a 2025. januári tetőzés után az év közepéig lassulni fog, majd újra emelkedésbe kezd. Az agytröszt úgy számol, hogy a 2025-ös átlagos áremelkedés 4,9 százalékos lesz, 2026-ban pedig 4,6 százalékra mérséklődik.

2025 első negyedében az előző év azonos időszakához képest 5,3 százalékkal voltak magasabbak a fogyasztói árak. Bár ez a jegybank 3 százalékos inflációs célja körüli ± 1 százalékpontos toleranciasávon jóval kívül esett, a drágulás üteme lassulást mutat. Az árak havi változását vizsgálva – ami az éves változásnál jobban tükrözi az aktuális inflációs nyomást – a januártól márciusig tartó időszakban dinamikus csökkenés volt megfigyelhető. Míg a 2025. januári havi változás 18 százalékos éves inflációnak felelt meg, februárban ez 8,4 százalékra csökkent, márciusban pedig nullára zárt februárhoz képest.

Az inflációs nyomásért ebben a negyedévben az élelmiszerárak feleltek, amelyek gyorsuló pályára léptek 2024 év végéhez képest, az előző év azonos időszakához viszonyítva pedig 6,7 százalékkal emelkedtek. Az élelmiszerárak megszokottnál gyorsabb változását elsősorban a termelői árak növekedése okozta. A belföldi termelői árakkal egyidejűleg a globális élelmiszer-alapanyagárak növekedése – különösen a gabonafélék, a növényi olajok és a tejtermékek esetén –, továbbá a forint múlt év végi leértékelődése szintén inflatorikus hatást gyakorolt a hazai fogyasztói árakra. Ugyanakkor a március 17-én bevezetett árrésstop által érintett 30 termékkör árainak átlagosan 18 százalék körüli csökkenése volt megfigyelhető a hatósági intézkedés előtti időszakhoz képest a GVH Árfigyelő mérései szerint. A korlátozásoknak már az

első negyedév inflációs adataiban is észlelhető a hatása, leginkább a márciusban – februárhoz képest – stagnáló fogyasztói árakban. Az áprilisi adatból azonban kiderült, hogy az árresztstop nem tudta tartósan biztosítani a kormányzat részéről várt hatást: az áprilisi 4,2 százalékos éves infláció magasabb a várakozásoknál, és a márciusi árakhoz képest 0,2 [W1] százalékos emelkedést mértek. 2025 első negyedévében az élelmiszerárakkal párhuzamosan az energiaárak növekedését láthattuk, ráadásul egyre dinamikusabban: összességében 2024 negyedik negyedévéhez képest 1,7 százalékkal emelkedtek. Az árak emelkedésének háttérében az olaj világpiaci árának decemberi ideiglenes emelkedése állt.

A tartósabb inflációs tendenciákat megragadó maginfláció, azaz a változékony élelmiszer- és energiaáraktól megtisztított infláció az első negyedévben 5,9 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. A maginfláció – az átlagos fogyasztói árakhoz viszonyított valamivel nagyobb drágulást mutató értéke ellenére – a havi évesített dinamikáját tekintve hasonlóképp lassul az év első három hónapjában (rendre 16,8 százalékos, 7,2 százalékos és 3,6 százalékos növekedésnek megfelelő havi dinamika).

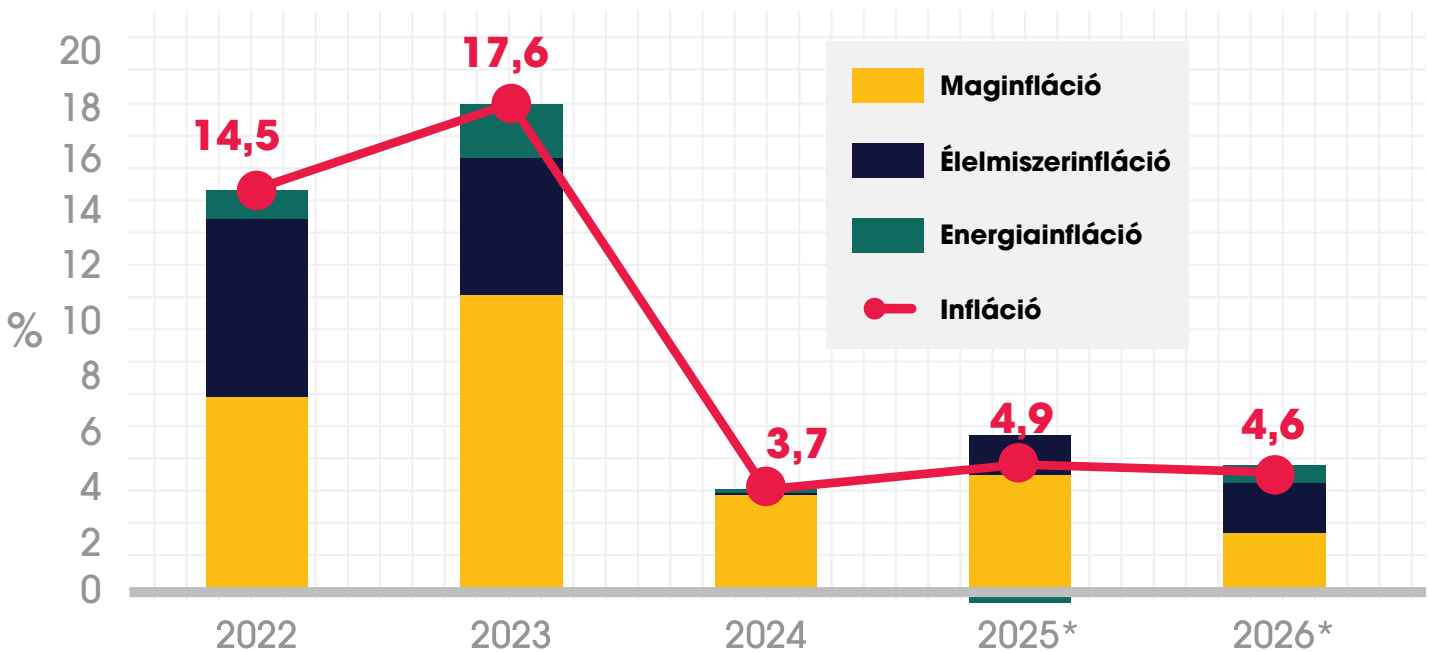
2025 második felében az infláció lassulhat, mivel rövid távon több tényező továbbra is a mérséklődés irányába hat:

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 hazai termékek fogyasztását (a külföldi termékek relatíve olcsóbbá válnak), és rontja az exportőrök versenyképességét.



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

Forrás: 2025 áprilisáig a KSH és az MNB adatai alapján az Egyensúly Intézet számítása, majd az Egyensúly Intézet előrejelzése

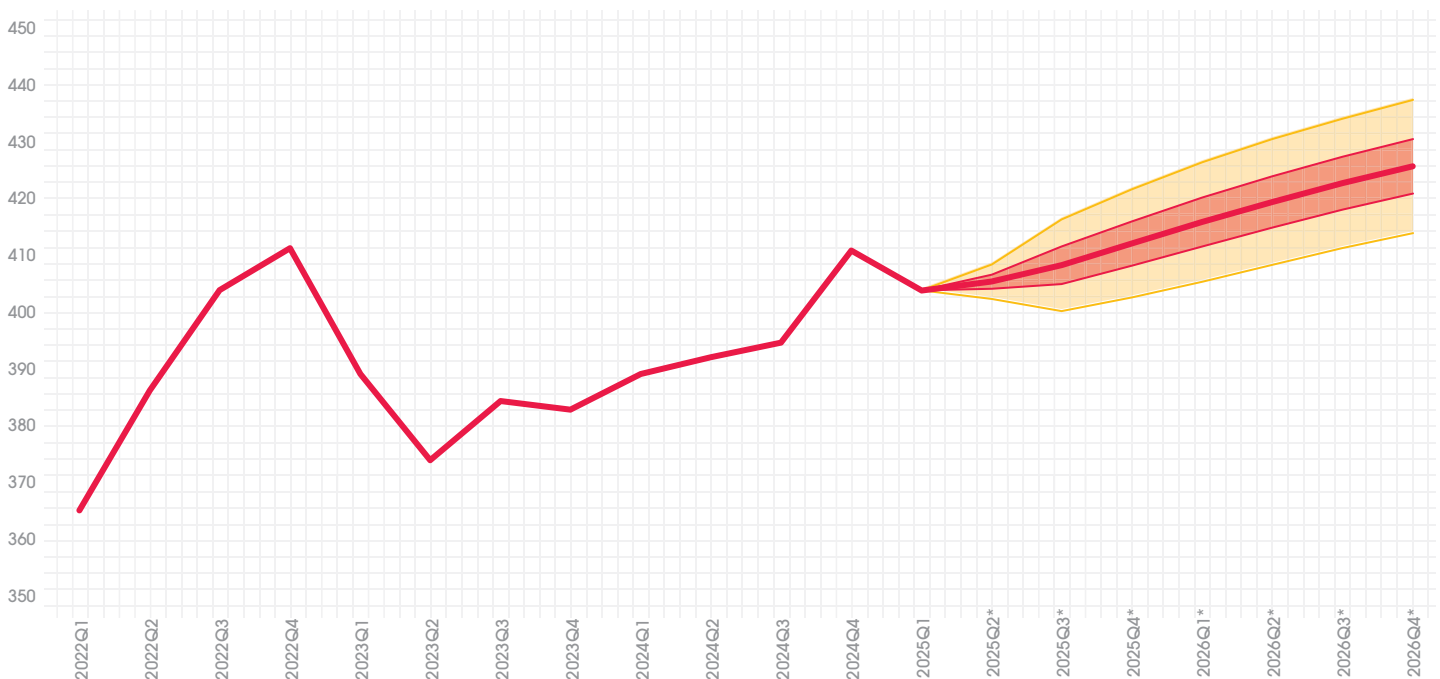
4. IRÁNYADÓ KAMAT, ÁRFOLYAM

A jegybank nehéz helyzetben van: bár a reálgazdaság állapota szükségessé tenné a kamatvágást, a maginfláció magas szinten való beragadása és az árfolyam instabilitása (utóbbi kezelésére az MNB a korábban jellemzőnél nagyobb hangsúlyt fektet) ezt nem teszi lehetővé. A jegybank új vezetése ezért folytatta az eddigi monetáris politikát. Az Egyensúly Intézet arra számít, hogy az irányadó kamat 2025 negyedik negyedévéig változatlan marad.

A jegybank Monetáris Tanácsa májusi ülésén továbbra is 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 helyzete indokolná a további lazítást, a megújult jegybanki vezetés első kamatdöntéseivel óvatosságról üzent a gazdasági szereplőknek azzal, hogy 6,5 százalékon változatlanul

hagyta az alapkamatot és kiemelte, hogy ennek lazítása a közeljövőben nem is várható. A piacok jól fogadták a jegybanki döntéseket és kommunikációt: az elmúlt negyedév során az euró/forint árfolyam a folyamatos, márciusig tartó leértékelődést követően májusban 403 körül stabilizálódott.

Az Egyensúly Intézet szerint a forint egyre csökkenő mértékben, de továbbra is túlértékelt: a reálárfolyam az egyensúlyi szint felett helyezkedik el. Ez rontja az exportörök 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, 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 406–416-os, 2026-ban pedig a 412–428-as sávban fog mozogni.



3. ábra: Az euró-forint árfolyam előrejelzésének legyezőábrája

Forrás: a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése

5. MUNKAERŐPIACI ELŐREJELZÉS

5.1. FOGLALKOZTATÁS

Az elmúlt években a gazdaság 2022 közepe óta tartó stagnálása ellenére a munkaerőpiac figyelemre méltó ellenálló-képességről tett tanúbizonyságot. A 2024-ről 2025-re forduló időszakban azonban számos jel arra utalt, hogy a reálgazdaság gyengélkedése a munkaerőpiacon is érezteti a hatását.

Az első negyedéves foglalkoztatási adatok meglepetést hoztak: a GDP csökkenése ellenére a foglalkoztatottak száma éves alapon 6,9 ezer fővel, az előző negyedévhez képest pedig 3,9 ezer fővel nőtt. Az április adatok alapján azonban az előző hónaphoz képest 34,5 ezer fővel csökkent a foglalkoztatottak száma. Ezáltal áprilisban mind az aktivitási, mind a foglalkoztatási ráta mérséklődött, hiszen a foglalkoztatásból kiesők 90 százaléka – nagyjából 30 ezer munkavállaló – teljesen elhagyta a munkapiacot, míg munkanélküli státusba csupán 4 ezer fő került. Ezzel megtört az aktivitási rátában eddig megfigyelt pozitív trend: a gazdaságilag aktívak száma ugyanis 2021 második negyedéve óta az ellenkező irányba ható demográfiai trendek dacára növekedett, vagyis mind ez idáig a munkaképes korú lakosság számának csökkenését sikeresen ellensúlyozták a munkapiacra újonnan belépők vagy visszatérők. A munkanélküliségi ráta mindeközben stabilizálódni látszik: 2024 közepe óta a 4,4 százalékos $\pm 0,1$ százalékpontos tartományban maradt.

A fentiek mellett számos jel utal arra, hogy a munkaerőpiac feszessége továbbra is lazul, a munkaerő-kereslet mérséklődik. A csökkenő feszesség a versenyszféra ágazatainak széles körében érzékelhető volt az üres álláshelyek folyamatos csökkenése formájában: 2024 utolsó negyedévében éves alapon mintegy 8,3 ezer álláshely szűnt meg. Az egy-egy betöltetlen álláshelyre jutó munkanélküliek száma is emelkedik: míg 2023 negyedik negyedévében 2,9 volt ez az arány, 2024 végére 3,2-re nőtt. Ennek értelmében az egy-egy megüresedett álláshelyre jelentkező munkanélküliek száma átlagosan 10 százalékkal nőtt, a munkavállalók alkupoziója így romlik a bértárgyalások során. Ezen felül az Európai Bizottság 2025 áprilisában készült felmérése alapján – a feldolgozóipart leszámítva – majdnem minden ágazaton belül romlottak a foglalkoztatási kilátások: összességében a vállalatok többsége inkább csökkentené alkalmazotti létszámát.

Az idei és jövő évi gazdasági növekedés ezért csak mérsékelt hatást fog gyakorolni a munkaerőpiacra: az Egyensúly Intézet 2025-ben és 2026-ban a foglalkoztatottság évi 0,3–0,4 százalékos csökkenésére számít. 2025-ben a munkanélküliség is tovább fog nőni, mielőtt jövőre ismét csökkenni kezdene: a 2024-es 4,4 százalék után 2025-ben 4,6 százalék, míg 2026-ban 4,3 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	3384,3	3374,2
A foglalkoztatottak számának változása a versenyszférában (év/év, %)	2,8	0,3	-0,5	-0,4	-0,3
A versenyszféra medián bruttó bére (ezer forint)	389,4	456,0	528,0	560,0	602,4
A versenyszféra medián bruttó bérének változása (év/év, %)	16,0	17,1	15,8	7,4	7,0
A medián reálbér változása (év/év, %)	1,4	-1,2	9,6	2,5	2,6

2. táblázat: A főbb munkaerőpiaci változók előrejelzése

I 5.2. KERESETEK

2025 első negyedében tovább nőtt a bérek vásárlóereje, de a növekedés üteme többéves mélypontjára érkezett. A következő negyedekben az enyhülő munkaerőpiaci feszesség miatt az Egyensúly Intézet a reálbér-növekedés ütemének további mérséklődésére számít.

A mediánbér az első negyedévben növekvő pályán maradt: 8,7 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ugyanakkor ez a növekedési ütem többéves mélypontot jelez: 2022 első negyedéve óta nem volt példa csupán egyszámjegyű növekedésre. A gyorsuló inflációval kiigazítva ez a vásárlóerő 3,3 százalékos bővülésével járt, ami az elmúlt másfél év legalacsonyabb értéke. A bérek lassuló növekedésének hátterében egyrészt az egyes ágazatok termelékenységének a munkaerő-felhalmozásából eredő visszaesése állhat. Ebben különösen érintett az ipar és az építőipar, ahol a közelgő növekedésben bízva a megrendelések elmaradása ellenére sem váltak meg alkalmazottaiktól. Másrészt a bérdinamika lassulását magyarázza a munkaerőpiac feszességének lazulása, aminek következtében az alkalmazottak veszítenek alkupozíciójukból.

A bérnövekedés jövőbeli kilátásait is egyre inkább fenyegeti a stagnáló reálgazdaság: a lassulás hatására a vállalatok csökkenő profitabilitásukat a bérfejlesztéseik mérséklésével ellensúlyozzák. A várakozásoktól elmaradó 2025-ös növekedési számok a minimálbér ütemezett emelését is veszélyeztethetik. A tavaly három évre megkötött megegyezés alapján a minimálbéremelés ütemét abban az esetben tárgyalják újra, amennyiben a GDP-növekedés a 3,4 százalékos, illetve az infláció a 3,2 százalékos célértéktől összesen legalább 1 százalékponttal eltér. A Munkaadók és Gyáriparosok Országos Szövetségének alelnöke szerint a gyengébb növekedés mellett kisebb minimálbér-emelés lenne indokolt: az idei minimálbér változatlan marad, azonban a hároméves bérmegállapodásban rögzített számok esetében szükség lehet korrekcióra.

Az Egyensúly Intézet mindezek alapján arra számít, hogy a reálbérek növekedésének üteme jelentősen lassulni fog. A várható pozitív gazdasági növekedés miatt 2025-ben és 2026-ban is a bérnövekedés fennmaradásával lehet számolni, de a munkaerőpiac feszességének csökkenése miatt egyúttal e növekedés ütemének lassulásával is: a versenyszférában 2025-ben 2,5 százalékos, 2026-ban pedig 2,6 százalékos medián reálbér-növekedés várható.

6. KÖLTSÉGVETÉS ÉS FOGYASZTÁS

A 2025-ös költségvetési hiány fejnehéz pályát követ: április végéig a központi költségvetés pénzforgalmi hiánya elérte a 2851,5 milliárd forintot, az éves terv közel 71 százalékát négy hónap alatt. A költségvetési kiadásokon belül továbbra is jelentős tétel az államadósság finanszírozása: az év első négy hónapjában az állam 1916,5 milliárd forintot költött kamatfizetésre. **A fiskális helyzetre reagálva a kormány korrigált: az éves hiánycélt a korábbi 3,7 százalékról 4,1 százalékra emelte.**

Az alacsony növekedés és hiánycél-módosítást övező piaci aggodalmakat részben eloszthatja az első negyedév bevételi oldala. A magyar adórendszer ugyanis különösen erősen támaszkodik a fogyasztás megadóztatására: az általános forgalmi adóból származó bevételek aránya továbbra is az egyik legmagasabb az EU-ban, illetve a fogyasztás továbbra is a gazdaság elsőszámú motorja. **Az állam adó- és járulékbévételei az első negyedévben így 5,8 százalékkal haladták meg az előző évi szintet, ez nominális értékben 640 milliárd forint többletet jelent.** A Nemzetgazdasági Minisztérium államháztartásért felelős államtitkára szerint a főbb bevételi tételek stabil alakulása ellenére **a kormány várakozásaitól eltérő növekedési dinamika és fejnehéz hiánypálya miatt jelentős zárolásokat jelentettek be; de ennek pontos számadatai egyelőre nem ismertek.** A hiánycél megemlése, valamint az extraprofitadókból származó többletbevételén keresztül a kormány így körülbelül 1200–1500 milliárd forintos fiskális védőhálót hozott létre. Ez a választások előtti egyfajta gazdaságpolitikai mozgástérként is értelmezhető. **Ezzel egyidejűleg a Standard & Poor's a 2026-os választások előtti költekezés kockázatát nevezte meg Magyarország hitelminősítése negatívra rontásának egyik indokául.**

A kormány 2025-ben is a következő évi költségvetés korai, tavaszi elfogadása mellett döntött. **A Költségvetési Tanács 2026-ra a GDP 4,1 százalékos bővülésével, 3,6 százalékos inflációval és 3,7 százalékos költségvetési hiánnyal tervez.** Az egyes elemzők magasabb hiányt prognosztizálnak: az OTP 5,2, a Standard & Poor's 4,5 százalékos hiánnyal számol, míg a jegybank egy 3,2–4,2 százalékos intervallumot prognosztizál. Különös jelentőségű a háromgyerekes anyák

szja-mentességéből származó 270 milliárdos tétel, illetve egy újonnan a tervezetbe került védelmi tartalék, utóbbi a 2 százalékos védelmi kiadások további 1,5 százalékpontnyi növelését teszi lehetővé, amennyiben az EU kiveszi a védelmi kiadásokat költségvetési szabályozás alól.

Bár a fogyasztás növekszik, a bővülés dinamikája továbbra is elmarad a reálbérek emelkedésétől. 2025-ben a reálbérek növekedése, a reálkamatok csökkenése és a javuló lakossági bizalom nyomán a megtakarítási ráta mérséklődésével egyidejűleg a fogyasztás növekvő pályán maradhat.

A háztartások fogyasztása a gazdasági közbeszédben a téma kapcsán kialakult hangulat ellenére 2024-ben negyedévről negyedévre növekedett: 2024 negyedik negyedévében éves alapon 2,5 százalékkal bővült. Az idei évre elérhető havi kiskereskedelmi adatok alapján a fogyasztás továbbra is növekszik. A múlt évben kiugróan magas megtakarítási ráta is csökkenni látszik, ugyanakkor ennek oka nem a javuló fogyasztói bizalom, hanem a béremelkedések csökkenő üteme. Ezt igazolja az elmúlt hónapokban stagnáló – az EU-s átlagtól 13 százalékponttal elmaradó – GKI fogyasztói bizalmi index magyarországi értéke is, amely január óta nem tudott a mínusz 27 százalékos szintről javulni.

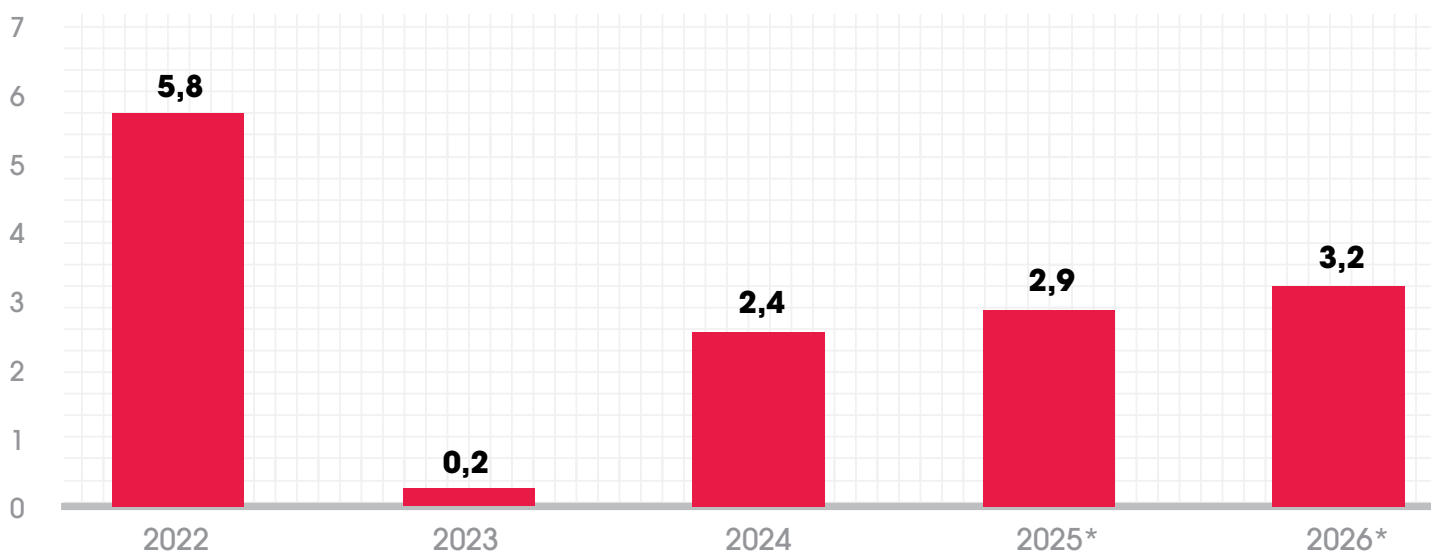
Az első negyedévben az állam 1700 milliárd forintnyi állampapírkamatot és lejárt tőkét fizetett a lakosság számára. Ez ugyanakkor nem járt a fogyasztás dinamikus élénkülésével. A kifizetések mintegy kétharmadát a háztartások visszaforgatták az állampapírpiacon: a lakosság kezében lévő állampapírok állománya piaci értéken csak 700 milliárd forinttal csökkent. A kifizetések nyerteseiként a befektetési alapok és az életbiztosítások kerültek ki: utóbbiak esetében az egyszeri díjas életbiztosítások piacán rekordmértékű, 115 milliárd forintnyi tőkebeáramlást regisztráltak.

Míg a kormány a kiskereskedelem dinamikus növekedését várja áprilisra az árrésstop hatására, addig az Országos Kereskedelmi Szövetség (OKSZ) az árrésstop

okozta fokozott vásárlói és beszállítói bizonytalanságra hivatkozva kérte – hiába – annak május 31-ei kivezetését. Az OKSZ szerint az árrésstop már eddigi működése során is torzította a piaci viszonyokat, és hosszabb távon nem fenntartható – az inflációra is legfeljebb átmeneti hatásokat gyakorol, míg bizonyos strukturális problémákat elfed. Ezzel párhuzamosan a Nemzetgazdasági Minisztérium 6 százalékot meghaladó gyarapodásra számít a kiskereskedelem volumenében. **Márciusban a kiskereskedelmi forgalom volumene 0,5 százalékkal mérséklődött a megelőző hónaphoz képest, aminek hátterében az áll, hogy az idén a húsvéti nagybevásárlások egy része áttolódott áprilisa. A kormány szerint így a**

márciusi-áprilisi adatokat együtt célszerű figyelembe venni az árrésstop hatásvizsgálata során. Várakozásaik szerint az árcsökkentő intézkedések és a javuló lakossági bizalom fogja meghozni a kiskereskedelmi forgalom felfutását.

A reálbérek emelkedése miatt 2025-ben fokozatosan enyhülhet az óvatosság, a 2026-os választási év közeledtével pedig fogyasztást ösztönző lépések várhatók a fiskális politika részéről. A háztartások fogyasztása így növekvő pályán maradhat: **az Egyensúly Intézet a háztartási fogyasztás 2025-ben 2,9 százalékos, 2026-ban pedig 3,2 százalékos reálnövekedésére számít.**



4. ábra: A háztartások fogyasztásának reálnövekedése

Forrás: a KSH adatai alapján az Egyensúly Intézet előrejelzése

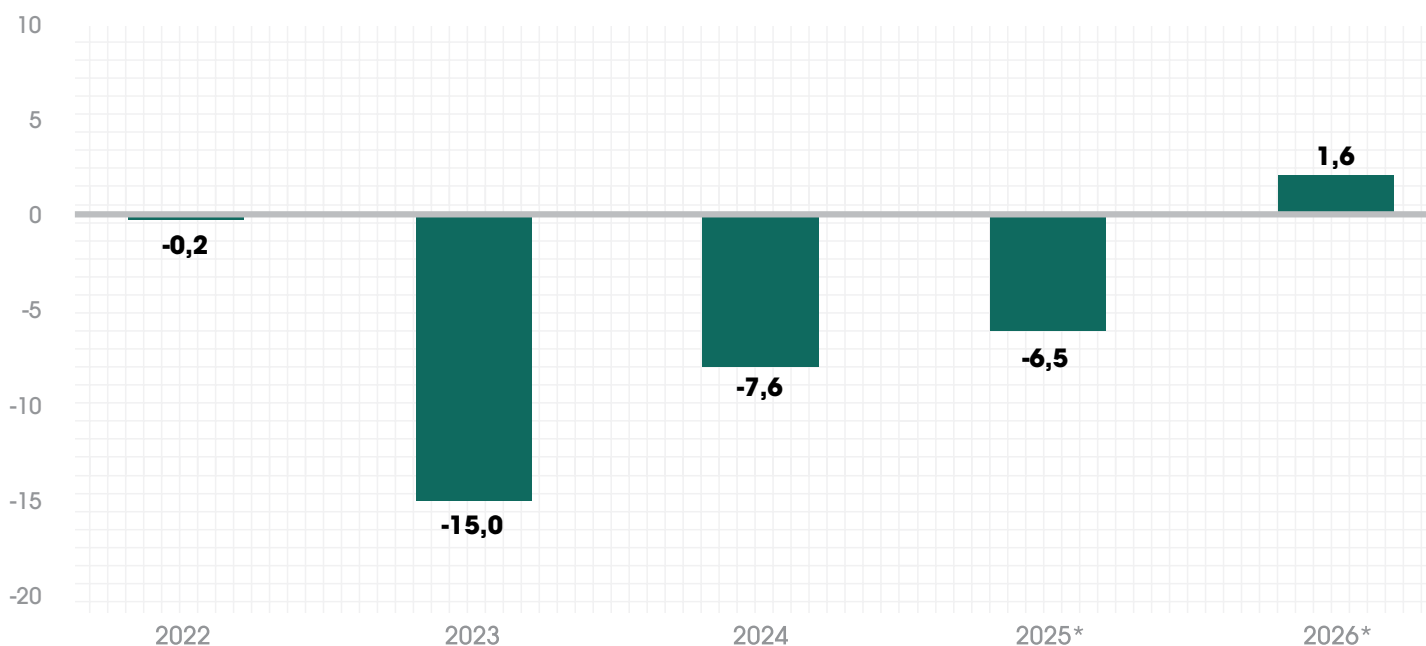
7. BERUHÁZÁSOK

A beruházások teljesítménye 2025 első negyedévében az előző év azonos időszakához képest **11,8 százalékkal maradt el a szezonális kiigazított közlések alapján**. A csökkenésért elsősorban a feldolgozóipar, illetve a szállítás, raktározás megtorpanása járult hozzá és az ingatlanügyletek, valamint energiaipari beruházások ellensúlyozták. Az első negyedévi visszaesés a beruházások csökkenésének tizedik egymást követő negyedévét jelzi, ami így 14 százalékkal elmaradt - a csökkenő spirál előtti utolsó negyedéve - a 2022 harmadik negyedéves beruházások volumenétől.

Részletes 2025-ös adatok hiányában érdemes a 2024 utolsó negyedéves folyamatait vizsgálni. A negyedik negyedév 10,8 százalékos zsugorodásáért elsősorban az állami beruházások megtorpanása felelős, aminek volumene 24,3 százalékkal maradt el a 2023 azonos időszakához képest. 2024 negyedik negyedévben a belföldre, illetve külföldre termelő vállalatok beruházásai egyaránt visszaestek: az előbbi 16,2, az utóbbi 8,5 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest. A 2024 során ugyan csökkenő, de a megelőző évekhez képest **továbbra is magas hitelköltségek** állhatnak a beruházások visszaesése mögött. A vállalati beruházások 2024 negyedik negyedévében 5,2 százalékkal maradtak

el az azt megelőző év azonos időszakához képest. Amíg a háztartási hitelpiacon élénk maradt a hitelkereslet, addig bizonyos bankok a negyedik negyedévre a vállalati hitelkereslet megtorpanását tapasztalták. **A jegybank számításai alapján a nem pénzügyi vállalatok pénzügyi megtakarításai több mint 15 ezer milliárd forintra becsülhetők, miközben hitelállományuk 12 ezer milliárd forint alatt marad.** A kettő közötti, mintegy 4 ezer milliárd forintos különbség az elhalasztott vállalati beruházások önereje. A közvetlen lakossághoz köthető beruházások, az egyre dinamikusabb háztartási hitelpiac ellenére, 16,8 százalékkal estek vissza 2023 negyedik negyedévéhez képest, ami alapján a lakossági bizalom oldódása egyelőre nem mutat jelet. 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 2025 első negyedévére 20,6 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 és készletek terén az Egyensúly Intézet 2025-ben 6,5 százalékos csökkenéssel, míg 2026-ban 1,6 százalékos növekedéssel számol.**



5. ábra: A beruházások és készletek 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

Kutatói igazgató

Az Egyensúly Intézet kutatói 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 piackutatói tananyag szerzője, illetve társszerzője. 2008-ban Klauzál Gábor-díjat kapott. Szakterülete a jövő kutatás 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

