

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2025. DECEMBER



TARTALOMJEGYZÉK

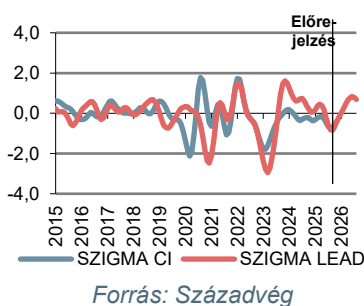
1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés.....	3
2.1. Külső környezet.....	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	4
2.3. Reálgazdaság.....	5
2.3.1. GDP	5
2.3.2. Ipar.....	7
2.3.3. Építőipar	9
2.3.4. Kiskereskedelem	10
2.3.5. Munkaerőpiac	11
2.4. Külső egyensúly	14
2.5. Költségvetési helyzet.....	15
2.6. Monetáris folyamatok	18
2.6.1. Fogyasztói árak	18
2.6.2. Régiós fizetőeszközök	20
2.6.3. Alapkamat.....	21
2.6.4. Állampapírpiac	22
2.6.5. Államadósság	23
2.6.6. Vállalatok hitelállománya	23
3. Makrogazdasági prognózis	25
3.1. Infláció	25
3.2. GDP	25
3.3. Munkaerőpiac	26
3.4. Költségvetés	27
4. Századvég-előrejelzés.....	29



1. ÖSSZEFOGLALÓ

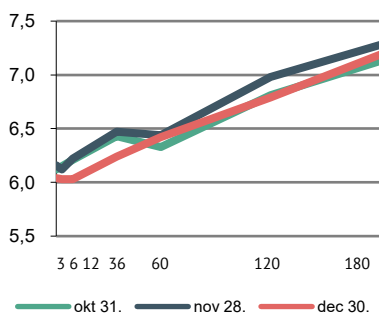
2025 harmadik negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,6 százalékkal bővült, míg a második negyedévhez képest azonos szinten maradt.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk (2025.12.18.)	2025
GDP változása (%)	0,4
Infláció (éves átlag, %)	4,5

December 16-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a tavaly szeptember óta érvényben levő alapkamaton, így az továbbra is 6,5 százalékon áll. A kamatfolyosó felső széle ennek megfelelően 7,5 százalék, míg az alsó széle 5,5 százalék maradt.

Októberben a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

2025 októberében az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 1,2 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 5,2 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben az előző évhez viszonyítva 0,6 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az adott havi, a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2025. november hónapig mért értéke az előző hónaphoz képest javulást mutatott. A mutató alapján a historikus trend alatti növekedési ütem *mélypontját elértük és lassú javulás indult*. Ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme lassan közeledni kezdett a historikus trendértékhez.

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése javuló növekedési ütemet prognosztizált. A 2025. december és 2026. augusztus közötti előrejelzési időszakon belül az első időszakban még historikus trend alatti növekedési ütemet, majd pedig fokozatosan javulva, 2026 januárjára historikus trend feletti értéket mért, amely az előrejelzési időszak végéig fennmarad.

2025 novemberében a fogyasztói árak átlagosan 3,8 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,1 százalékkal emelkedtek. A szezonálisan kiigazított maginfláció 4,0 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest. A forint decemberben az euróval szemben 1,3 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,5 százalékkal, a dollárral szemben pedig 0,3 százalékkal gyengült.



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

Az Eurostat Statistical Monitor¹ 2025. december 18-án megjelent kommentárjában arról ír, hogy az Európai Unió gazdasága 2025 harmadik negyedévében mérsékelte, de pozitív növekedési pályán maradt. Ekkor az európai uniós GDP negyedéves alapon 0,3 százalékkal bővült, éves összevetésben pedig 1,6 százalékos növekedést mutatott. Az országonkénti bontást megnézve már jelentős eltéréseket találtunk: a negyedéves változás Dániában +2,3 százalék volt, miközben Írország és Finnország egyaránt -0,3 százalékot, Románia pedig -0,2 százalékot jelzett. Németországban, Litvániában és Magyarországon a negyedéves növekedés stagnált (0,0 százalék).

Az Európai Unió egészét nézve az éves infláció 2025 novemberében 2,4 százalék volt, ami kismértékű mérséklődés az októberi 2,5 százalékhoz képest. A tagállamok szerinti bontás ugyanakkor továbbra is jelentősen eltér egymástól: a legmagasabb éves infláció Romániában (8,6 százalék) volt, ezt Észtország (4,7 százalék) és Horvátország (4,3 százalék) követte. A legalacsonyabb értékek Cipruson (0,1 százalék), Franciaországban (0,8 százalék) és Olaszországban (1,1 százalék) voltak. Ez a szórás arra utal, hogy miközben az uniós átlag közelít a mérsékelt árszintemelkedéshez, az inflációs környezet tagállamonként továbbra sem egységes.

A konjunktúraindikátorok minimális javulást jeleznek. Az Európai Bizottság gazdasági hangulati mutatója (ESI) 2025 novemberében 0,2 ponttal emelkedett (96,8 pontra), ugyanakkor a mutató 2022 júliusa óta tartósan a 100 pontos hosszú távú átlag alatt tartózkodik. A szolgáltatások, a kiskereskedelem és az építőipar bizalmi mutatóinak javulása nagyrészt ellensúlyozta az ipari bizalom romlását, miközben a fogyasztói bizalom stabil maradt. Országonként Málta 111,8, Horvátország 106,9, Ciprus és Portugália pedig egyaránt 106,5 ponttal a legmagasabb értékeket mutatták, míg Dánia 88,6, Németország 91,3 és Szlovákia 91,5 ponttal a legalacsonyabb szinten álltak.

A munkaerőpiaci adatok alapján az Európai Unióban 2025-ben összességében stabil a helyzet. A munkanélküliségi ráta 2025 májusa óta változatlan, így októberben szintén 6,0 százalék volt, ugyanakkor ez 0,2 százalékponttal magasabb az egy évvel korábbi értéknél. A betöltetlen álláshelyek aránya 2025 harmadik negyedévében 2,0 százalékra csökkent (0,1 százalékpontos csökkenés az előző negyedévhez képest), és ez a csökkenő tendencia 2022 harmadik negyedéve óta tart. Mindeközben 2025 harmadik negyedévében az EU-ban a 20–64 évesek foglalkoztatási aránya történelmi csúcson, 76,2 százalékon állt, ami a munkanélküliség stabil szintjével összhangban tovább erősíti a munkaerőpiac kedvező képét. Ez a mutató a 2025 második negyedévéhez képest nem változott, ugyanakkor 2024 azonos időszakához viszonyítva 0,3 százalékponttal emelkedett.

¹ Forrás: Eurostat; <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/dashboard/european-statistical-monitor/>



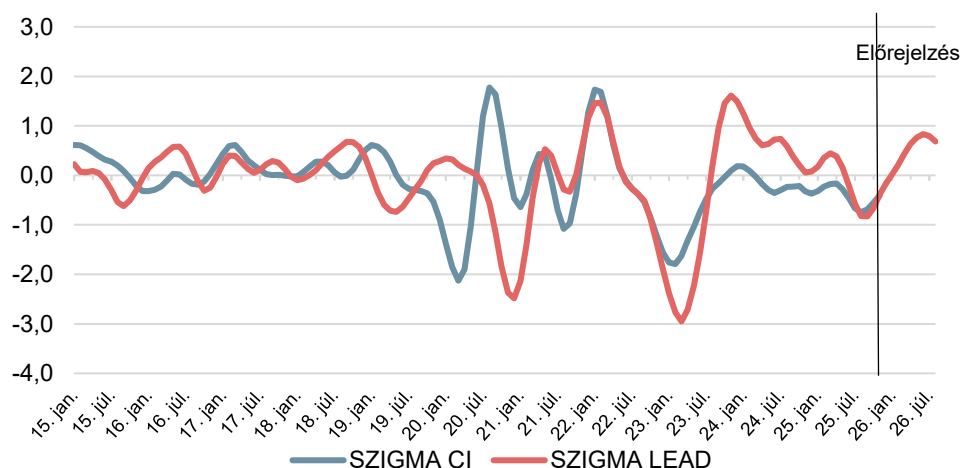
2.2. SZIGMA indikátoraink

2025 decemberében a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendérték alatti.

2025. december hónapban a **magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor** 2025. decemberig mért értéke $-0,40$ indexérték volt. A historikus trendértéket az x tengely szemlélteti, így ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme továbbra is a historikus trendérték alatt működött. A mutató az előző hónaphoz képest javult, vagyis közeledett a historikus trendértékhez, azonban ez még mindig alacsonyabb, mint a korábbi időszakok növekedési üteme.

2025. decemberben a rövid távú előrejelző indikátorunk, a **SZIGMA LEAD indikátor** az aktuális számítások alapján a 2025. december és 2026. augusztus közötti előrejelzési időszakra javuló növekedési ütemet prognosztizál. Az előrejelzési időszak elején még historikus trend alatti növekedési ütemet jelez, amely fokozatosan javulva 2026 januárjára meghaladja a historikus trend értékét, és ez a historikus trend feletti növekedési ütem az előrejelzési időszak végéig megmarad. Az előrejelzési időszakon belül a növekedés csúcsát 2026 júniusára prognosztizáljuk.

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



Forrás: Századvég, A historikus trendértéket az $y=0$ ábrázolja, így, ha az aktuális érték >0 : a magyar gazdaság növekedési üteme meghaladja a korábbi historikus trendértéket, ha pedig <0 : a korábbi historikus trendérték alatt növekszik a magyar gazdaság.

Amennyiben a két mutatót összevetjük, látható, hogy az előrejelző indikátorral megegyező ütemet ábrázol a gazdaság állapotát tükröző SZIGMA CI mutató. Ez azt jelenti, hogy az előrejelzés és a tényleges gazdasági növekedési ütem kisebb kilengéssel azonos mintázatot követett. Például 2025-ben a gazdasági növekedési ütem mélypontját az előrejelzés (SZIGMA LEAD) 2025 szeptemberére becsülte, azonban a gazdaság állapotát tükröző mutató (SZIGMA CI) 2025 augusztusára tette. Tehát ez a mélypont az előrejelzéshez képest ténylegesen egy hónappal korábban következett be.

A prognózisunk háttérét hazai (KSH, MNB) és EU-s (Eurostat) mutatók adják. A több mint 30 mutató között szerepelnek többek között KSH által publikált ipari, építőipari, lakásépítési, illetve kereskedelmi főbb mutatók. Az ipar, az építőipar és a kereskedelem alakulásáról külön



részben lehet olvasni, így ebben a részben a néhány felhasznált mutató alakulását elemezzük. A KSH szerint a lakásépítések esetében a létesítendő új nem lakóépületek száma² az elmúlt 2 évben (2024. januártól) havi szinten kettő és háromszáz között ingadozott. A legmagasabb érték (361 db) 2024 júliusában, illetve a második legmagasabb (349 db) 2024 májusában volt. A jelenlegi (2025. október: 316 db) az a vizsgált időszak negyedik legmagasabb értéke. A harmadik legmagasabb érték (326 db) 2024 októberében volt. Emiatt a mutató éves szinten 3,1 százalékkal csökkent, viszont havi bázison 18,8 százalékkal bővült.

Az indikátorok háttérét adó egyik bizalmi index, az Eurostat által mért fogyasztói bizalmi index, amelynek mértéke 2025. november hónapban -25,6 indexponton állt. Ez az éves bázishoz képest 2,1 indexponttal javult, míg az előző hónaphoz képest 1,2 indexponttal csökkent. Ahhoz, hogy meg tudjuk becsülni ennek az indexnek az értékét, érdemes visszatekinteni az utolsó, válságok előtti évre, 2019-re. Ebben az évben az index értéke -0,3 és -5,9 indexpont között mozgott.

Az indikátor háttérét adó másik index a német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő Ifo Business Climate Index, amely a német gazdasághoz – főként a feldolgozóiparhoz – való kapcsolódás miatt fontos indikátor. Az indikátor 2025 novemberében 88,0 indexponton állt. Ez az előző év azonos időszakához (2024. november) képest 2,3 indexpontos javulást, míg az előző hónaphoz képest 0,3 indexpontos zsugorodást mutatott. Ez azt jelenti, hogy összességében a német vállalatok hangulata romlott és a rövid távú (2026. első félévi) várakozásaik kedvezőtlenek. A feldolgozóipari alágazatban a megkérdezettek szerint az új megrendelések száma csökkent, alacsonyabb a rendelésállományuk és emiatt a termelés visszafogására van szükség. Összehasonlításképpen, a mutató értéke 2019-ben 94,1 és 100,6 indexpont között mozgott.

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025 harmadik negyedévében a magyar GDP volumene éves bázison 0,6 százalékkal bővült.

kiegyensúlyozott adatok alapján teljesítménye.

A bruttó hazai termék (GDP) 2025 harmadik negyedévében éves bázison a nyers adatok és a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján 0,6 százalékkal bővült. Így kumuláltan 2025 első három negyedévében a nyers adatok szerint 0,3 százalékkal, illetve a szezonálisan és naptárhatástól megtisztított és kiegyensúlyozott adatok alapján pedig 0,2 százalékkal javult a magyar gazdaság

² A mutató által meghatározott épülettípusok: hivatali és adminisztratív célra használt épületek, kereskedelmi, vendéglátóhelyek, turisztikai és idegenforgalmi célra használt épületek, az oktatási, egészségügyi ellátást szolgáló, valamint a szórakoztatásra, sport céljára használt épületek, közlekedési és távközlési, ipari és mezőgazdasági épületek és minden egyéb nem lakójellegű épület. KSH módszertani leírás, elérése: https://www.ksh.hu/docs/hun/modsz/lak_modsz.html



2025. második negyedévhez képest a harmadik negyedéves GDP teljesítménye nem változott, tehát a második negyedévvél megegyező szintű teljesítményt ért el a magyar gazdaság.

Termelési oldalról: a 2025. harmadik negyedéves GDP teljesítményét leginkább a szolgáltatási szektor (0,9 százalékpont), az építőipar (0,1 százalékpont) és a termékadók és -támogatások egyenlege (0,1 százalékpont) támogatta. Eközben a magyar gazdaság teljesítményét a mezőgazdaság (-0,2 százalékpont) és az ipar (-0,3 százalékpont) fogta vissza. Az egyes szektoroknak a harmadik negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten a következőképpen alakult: Az előző év azonos időszakához képest 2025 harmadik negyedévében a mezőgazdaság teljesítménye 6,1 százalékkal, az iparé 1,7 százalékkal csökkent. Eközben az építőipar teljesítménye 2,6 százalékkal és a teljes szolgáltatási szektor teljesítménye 1,5 százalékkal növekedett. A szolgáltatás szektoron belül éves szinten a legnagyobb volumennövekedést a szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás (3,0 százalék) ágazat érte el. Ezt követte a szakmai, tudományos, műszaki tevékenység, adminisztratív és szolgáltatást támogató tevékenység (2,9 százalék) és az oktatás (2,9 százalék). Negyedéves bázison 2025 harmadik negyedévében az építőipar kivételével valamennyi szektor növelte a teljesítményét, a mezőgazdaság 1,0 százalékkal, az ipar és a szolgáltatás szektor pedig egyaránt 0,3 százalékkal. Eközben az építőipar harmadik negyedéves teljesítménye 4,0 százalékkal csökkent.

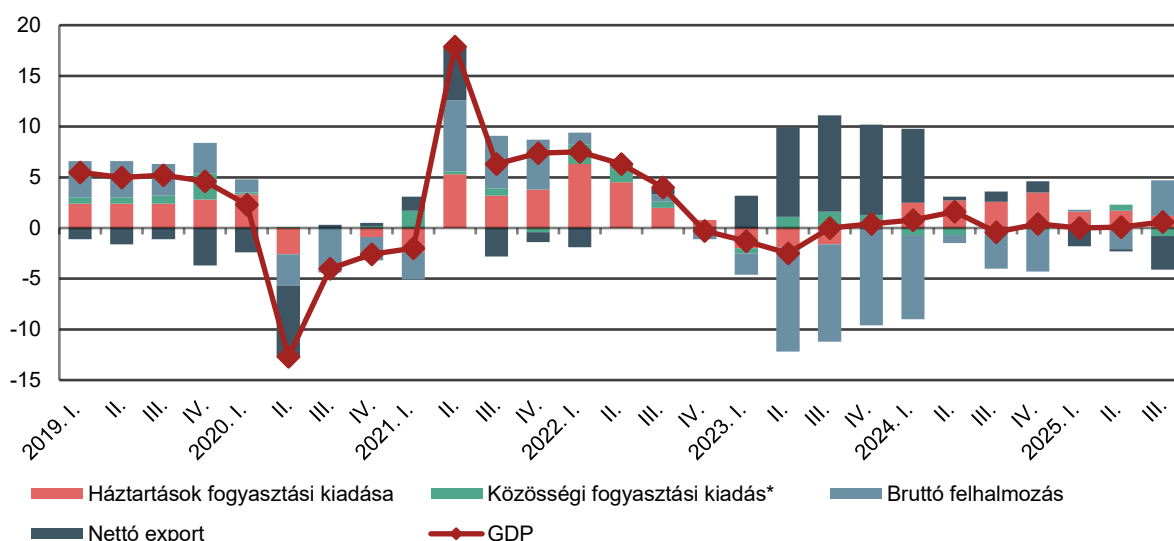
Felhasználási oldalon a 2025 harmadik negyedéves GDP növekedését a háztartások fogyasztása erősítette, míg a beruházások és a külkereskedelmi egyenleg visszafogta azt. A háztartások fogyasztása 1,2 százalékponttal és a természetbeni juttatásokat is magában foglaló háztartások tényleges fogyasztása 1,1 százalékponttal erősítette, míg a közösségi fogyasztás 0,7 százalékponttal fogta vissza a GDP teljesítményét. Így összességében a háztartások tényleges fogyasztását és a közösségi fogyasztást is magában foglaló végső fogyasztás 0,4 százalékponttal támogatta a gazdasági növekedést. A bruttó felhalmozás – amely magában foglalja a beruházást (-0,8 százalékpont) és a készletváltozást (4,3 százalékpont) – 3,5 százalékponttal erősítette a gazdaság negyedéves teljesítményét. Mint látható ez csak a készletváltozások erősödésének volt köszönhető. A nettó export 3,3 százalékponttal gyengítette a GDP teljesítményét. Az egyes szektoroknak a harmadik negyedéves teljesítménye éves és negyedéves szinten következőképpen alakult: a természetbeni juttatások nélküli háztartások fogyasztási kiadása éves bázison 2,6 százalékkal, negyedéves bázison pedig 0,5 százalékkal bővült. A közösségi fogyasztás éves bázison 6,3 százalékkal és negyedéves bázison 1,3 százalékkal csökkent. A bruttó felhalmozás éves bázison 11,5 százalékkal nőtt, azonban ebből a bruttó állóeszköz-felhalmozás 3,0 százalékkal esett vissza. A bruttó felhalmozás negyedéves szinten 7,0 százalékkal emelkedett, miközben a részét képező bruttó állóeszköz-felhalmozás 0,4 százalékkal gyengült. Éves szinten az export (árúk és szolgáltatások) 2025 harmadik negyedévében 0,6 százalékkal zsugorodott, miközben az import 3,9 százalékkal bővült. Negyedéves szinten az export erősödött (0,4 százalék), azonban az import (2,9 százalék) nagyobb mértékben növekedett.

Az egyes külkereskedelmi tételeket tekintve éves bázison mind a szolgáltatások, mind pedig az áruk exportja 0,8 százalékkal szűkült. Az import bővült, és a szolgáltatások importja ugyan



(7,4 százalék) csökkent, viszont a külkereskedelem nagyobb részét kitevő áruforgalomhoz tartozó áruk importja 6,5 százalékkal növekedett. Negyedéves bázison az export esetében a szolgáltatások exportja kismértékben (0,3 százalékkal) növekedett, miközben az áruk exportja enyhén (0,1 százalékkal) csökkent. Az import esetében viszont az áruk importja markánsan 3,8 százalékkal erősödött, miközben a szolgáltatások importja 1,9 százalékkal csökkent. Tehát míg a szolgáltatások esetében a nettó export kedvező lenne, addig az áruk esetében a magas import miatt lesz negatív a nettó export. Tekintettel arra, hogy a szolgáltatások mintegy 20 százalékát teszik ki a külkereskedelmi forgalomnak, így a szolgáltatások exportjának erősödése nem tudja ellensúlyozni az áruk importjának növekedését.

2. ÁBRA: HOZZÁJÁRULÁS A GDP ÉVES NÖVEKEDÉSÉHEZ (FELHASZNÁLÁSI OLDAL, %)



*A természetbeni társadalmi juttatásokkal együtt.

Forrás: KSH

2.3.2. Ipar

Októberben havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 0,5 százalékkal bővült.

2025. október hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok és a munkanaphatástól megtisztított adatok alapján 2,7 százalékkal csökkent. Így kumuláltan a 2025. január–október időszak teljesítménye 3,3 százalékkal maradt el 2024. január–október teljesítményétől.

Az ipari értékesítés éves bázison 2025 októberében 3,1 százalékkal csökkent. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 4,5 százalékos és az exportértékesítés

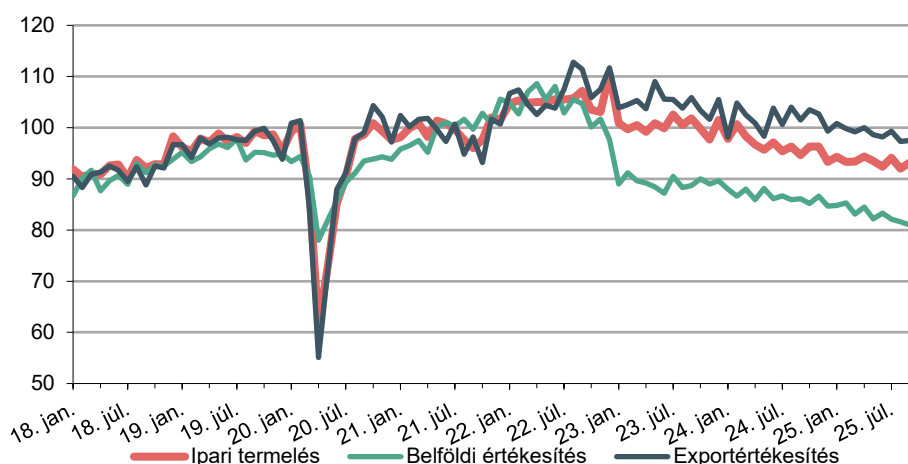
2,4 százalékos visszaesése járult hozzá. Az ipari exportértékesítés volumencsökkenésének oka továbbra is a feldolgozóipar teljesítményének a legnagyobb ágazatában (járműgyártás) bekövetkező mérséklődése. A feldolgozóipari exportértékesítés 30 százalékos súlyát képviselő járműgyártás exportja 8,5 százalékkal esett vissza. Az exportértékesítés volumencsökkenését a számítógépgyártás exportja fogta vissza, mivel a feldolgozóipari exportértékesítésben 17 százalékos súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék



gyártásának exportja 28 százalékkal bővült. Az ipari belföldi értékesítés éves szintű teljesítménycsökkenéséhez a feldolgozóipar 5,2 százalékos gyengülése járult hozzá.

Havi szinten a 2025 októberében – szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján – az ipar teljesítménye az előző hónaphoz képest 0,5 százalékkal bővült. Ezzel együtt az ipari értékesítés volumene havi szinten 1,4 százalékkal nőtt, amihez a belföldi értékesítés 0,5 százalékos és az exportértékesítés 3,2 százalékos növekedése járult hozzá.

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



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

2025 októberében az éves bázisú ipari termelés volumenének csökkenéséhez leginkább a feldolgozóipar 2,9 százalékos szűkülése járult hozzá. A feldolgozóipar adta az ipari termelés 95,4 százalékát. A második, kisebb súlyt (4,1 százalék) képviselő energiaipar teljesítménye 8,5 százalékkal emelkedett. A harmadik, legkisebb súlyt (0,5 százalék) képviselő bányászat teljesítménye 2,0 százalékkal nőtt. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 ágazat közül csak 3 ágazat (az élelmiszeripar, a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, illetve a gépi berendezések gyártása) teljesítménye nőtt, míg 10 ágazat esetében csökkent a termelés volumene. A feldolgozóipar három húzóágazata közül – amely a feldolgozóipari termelés 53,3 százalékát adta – a járműgyártás kivételével a másik két ágazatban volumenbővülés következett be. A legnagyobb (25,3 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 5,7 százalékkal esett vissza. A második legnagyobb (14,1 százalékos) súlyú élelmiszeripar teljesítménye 2,0 százalékkal, míg a harmadik legnagyobb (13,9 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása alágazat teljesítménye 16,4 százalékkal emelkedett éves szinten. Ez utóbbi volt a legnagyobb volumennövekedés a 13 feldolgozóipari alágazat között.

2025. októberben a kiemelt feldolgozóipari ágazatok új rendelésállománya fix bázison (2021. havi átlagon) éves szinten 0,6 százalékkal bővült, míg havi bázison 7,8 százalékkal csökkent. Ez utóbbi esetében egy korrekció következett be, mivel az előző hónapban a havi szintű növekedés kiemelkedő volt. Ezzel a 2025. októberi rendelésállomány volumene éves bázison 1,1 százalékkal és havi bázison 4,9 százalékkal csökkent. Az éves belföldi rendelésállományon kívül a rendelések volumene minden dimenzióban (havi/éves,



belföld/export) gyengült. A belföldi rendelésállomány a 2025. június–szeptember időszakban markánsan bővült, ami októberben kismértékben mérséklődött. Az export-rendelésállomány volumene viszont 2025. január óta folyamatosan csökkent.

2.3.3. Építőipar

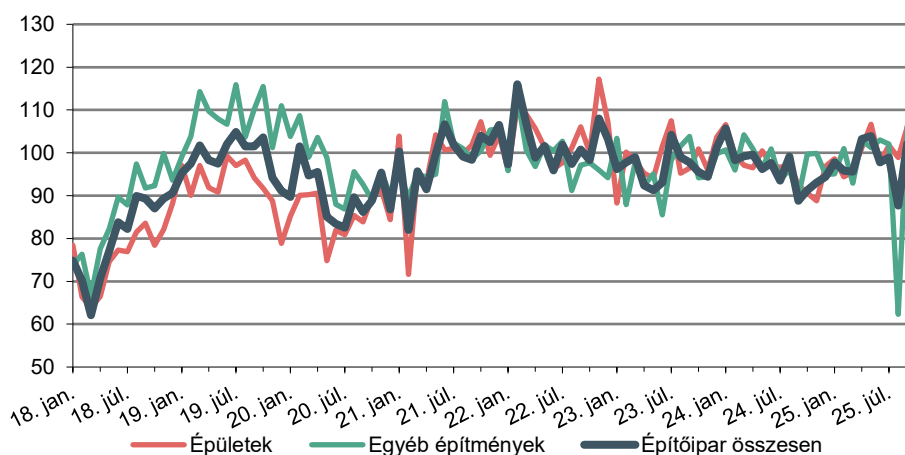
Az építőipar teljesítménye 2025 októberében az előző év azonos időszakához képest 9,7 százalékkal nőtt.

2025 októberében éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 9,7 százalékkal nőtt. Így kumuláltan a 2025. január– októberi időszak építőipari teljesítménye 2,5 százalékkal haladta meg az előző évi, 2024. január–októberi időszakét. A 2025. október havi építőipari teljesítménynövekedéshez mindkét építményfőcsoport hozzájárult. Az egyéb

építmények volumene 3,7 százalékkal, míg az épületek építésének volumene 14,7 százalékkal bővült éves szinten. A kumulált 2025. január–októberi adatok alapján az épületek építésének teljesítménye 4,4 százalékkal haladta meg 2024. január–október időszakét. Az állami/önkormányzati beruházásokhoz kapcsolódó egyéb építmények esetében a kumulált teljesítmény pedig elérte a 2024. január–október időszak teljesítményét.

Havi szinten, a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. októberi építőipari termelés 1,9 százalékkal mérséklődött. Ehhez leginkább az egyéb építmények építésének teljesítményének visszaesése (3,3 százalék) járult hozzá. Ugyanakkor az épületek építésének teljesítménye (7,9 százalék) is csökkent.

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



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

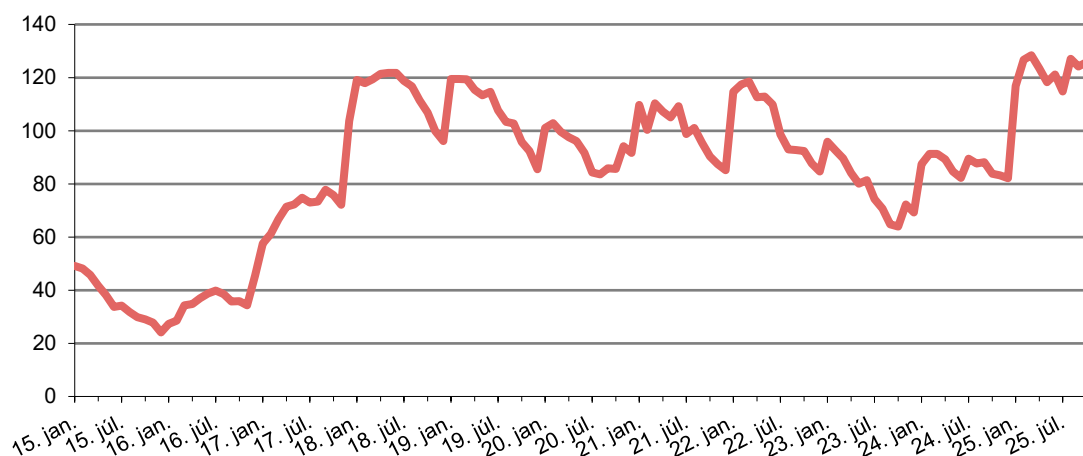
A szerződésállományokat tekintve a 2025. október hónapban kötött új szerződésállomány havi és éves szinten – egy kivételtől eltekintve – nőtt: havi bázison 9,7 százalékkal, éves bázison pedig 95,2 százalékkal. Az egyes építményfőcsoportokat tekintve az egyéb épületek építésére kötött, az előző hónaphoz viszonyított új szerződések volumenének (6,7 százalék) csökkenésén kívül a többi dimenzióban bővült az új szerződéskötések volumene. Emiatt a 2025. október hó végi építőipari szerződésállomány havi szinten 1,2 százalékkal és éves bázison 49,9 százalékkal növekedett. A kumulált állományt tekintve a 2025. január–október



időszakban az új szerződéskötések volumene 3,3 százalékkal, míg a 2025. január–szeptember hó végi szerződésállomány volumene 49,9 százalékkal haladta meg a 2024. év ugyanezen időszakának volumenét. Ez a szerződésállomány-növekedés előre vetíti az építőipari teljesítmény bővülését.

Az alábbi grafikon a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgyhó végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi (125,7) szint a 2023. január–2025. októberi időszak negyedik legmagasabb értéke.

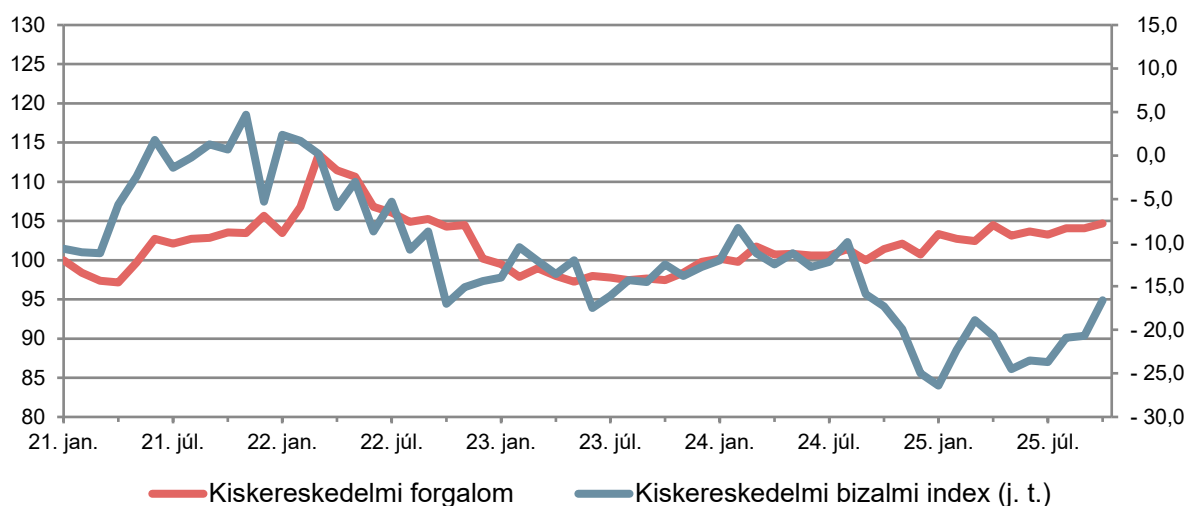
5. ÁBRA: ÉPÍTŐIPARI VÁLLALKOZÁSOK HÓ VÉGI SZERZŐDÉSÁLLOMÁNYÁNAK ALAKULÁSA (2021. ÉV HAVI ÁTLAGA = 100%)



csomagküldő és internetes kiskereskedelem volumenindexének 10,8 százalékos emelkedése, valamint az illatszer-kiskereskedelem, amelynek forgalmi volumene 11,8 százalékkal nőtt.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül is az illatszer-kiskereskedelemben volt megfigyelhető, ahol a volumen 11,8 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb emelkedés volt tapasztalható.

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



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

2.3.5. Munkaerőpiac

Novemberben 4,4 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint 2025 novemberében³ a 15–74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,2 százalék volt (4 millió 871,8 ezer fő), ami 50,2 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. A

foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 655,6 ezer fő volt, így az előző év azonos időszakához viszonyítva 35,6 ezer fővel csökkent a számuk. A munkanélküliek száma 216,2 ezer fő volt, ez a megelőző év novemberéhez viszonyítva 14,6 ezer fős csökkenést mutat. A novemberi adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatottak száma 16,6 ezer fővel, a munkanélküliek létszáma 6,8 ezer fővel lett kevesebb, ezáltal összességében az aktivitás 23,4 ezer fővel csökkent. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóipari nehézségek, illetve az építőipar lassulása, azonban a konszolidáció jelei is érezhetőek.

A 15–74 éves népesség egészét nézve a hosszabb ideje megfigyelhető demográfiai trend – mely szerint egyszerre csökken a foglalkoztatottak és a munkanélküliek száma, nagyjából állandó foglalkoztatási arány mellett – folytatódott. A munkaképes korú korosztály létszámcsökkenése a szeptember és november közötti időszakban, 2024 hasonló

³ Háromhavi mozgóátlag



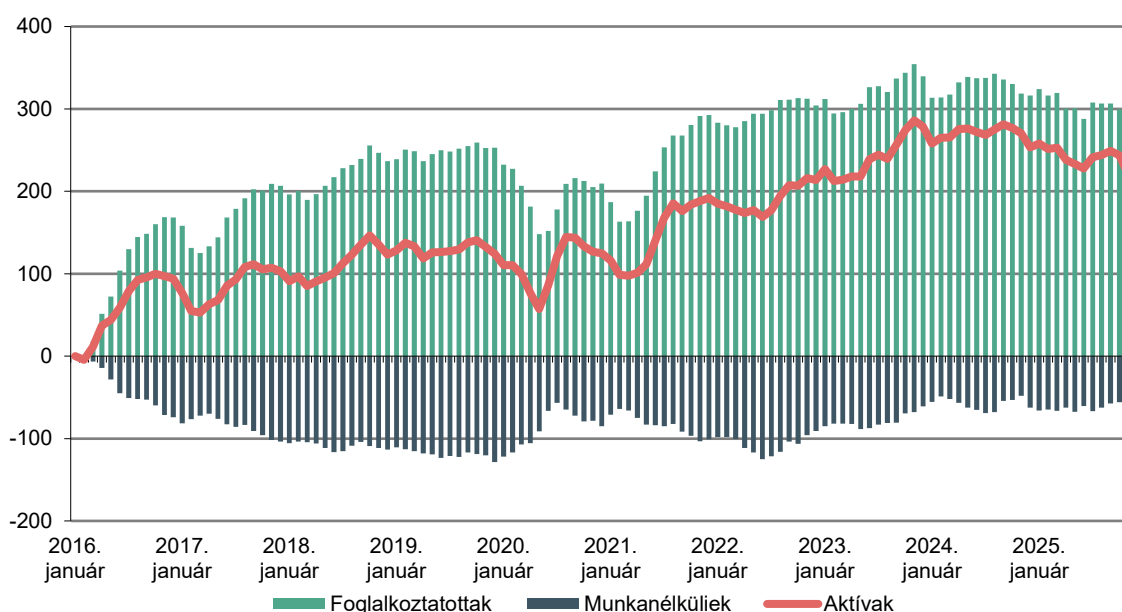
időszakához képest 71,1 ezer fő volt. A foglalkoztatottak száma 35,6 ezerrel, az inaktívaké 20,9 ezerrel lett kevesebb, ezek mellett a munkanélküliek száma 14,6 ezer fővel csökkent.

A 15–64 éves korosztály létszáma és körükben a foglalkoztatottak, illetve munkanélküliek száma egyaránt csökkent az elmúlt év azonos időszakához képest, illetve mind a foglalkoztatási arány, mind a munkanélküliségi ráta csökkent, az előbbi 0,3 az utóbbi pedig 0,1 százalékponttal. Az előző időszakhoz viszonyítva a foglalkoztatási arány 0,3 százalékponttal csökkent, így a mutató értéke ebben a korosztályban 75,0 százalékot tett ki.

Októberben a teljes munkaidőben alkalmazásban állók szezonálisan kiigazított létszáma az előző év azonos időszakához mérten 15,8 ezer fővel, hó/hó összehasonlításban szeptemberhez képest 1,7 ezer fővel emelkedett. 2024 októberével összevetve a versenyszférában 2,6 ezer fővel kevesebb, a költségvetési szférában pedig 6,4 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 9,3 ezer fővel emelkedett. Szeptemberhez viszonyítva mindhárom szférában kismértékben nőtt az alkalmazottak száma.

Az Eurostat legfrissebb, októberi adatai szerint az akkori 4,5 százalékos magyar munkanélküliségi ráta a nyolcadik legalacsonyabb érték volt az Európai Unió 27 országa között. Az uniós átlag az év tizedik hónapjában 6,0 százalékon alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég

**Októberben
5,5 százalékkal
nőttek a
reálkeresetek.**

2025 októberében 692 700 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ez 8,7 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A nettó átlagkereset 10,0 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezzel 482 400 forintra nőtt. A bruttó medián kereset értéke 575 000 forint volt, ami 9,4 százalékos növekedést jelent tavaly októberhez képest. A nettó medián kereset 401 100 forintra emelkedett,



így 10,3 százalékkal felülmúlta 2024 azonos havi értékét. Októberben a reálkeresetek 5,5 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 4,3 százalékos emelkedése mellett.

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

Októberben a bruttó átlagkereset növekedése a vállalkozásoknál 8,1 százalék, a költségvetési szférában 10,8 százalék, míg a nonprofit szektorban 8,9 százalék volt. Ugyanekkor a legmagasabb átlagos bruttó keresetet a nonprofit szektorban mérték, ami 702 900 forint volt. Ugyanez az érték a vállalati szektorban 692 700 forintot, míg a költségvetési szférában 689 300 forintot tett ki.

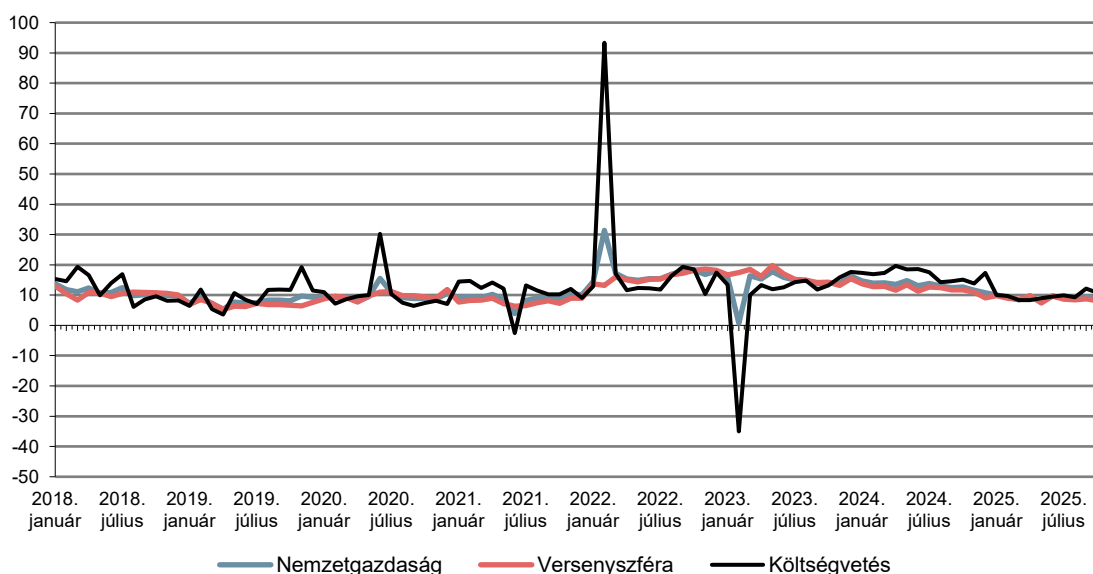
A teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresetének kvintilisek szerinti bontását vizsgálva megfigyelhető, hogy az előző év azonos időszakához képest a bruttó nominális és a reálkeresetek egyaránt emelkedtek mind az öt csoportban. A negyedik kvintilis mutatta a legnagyobb mértékű keresetnövekedést: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

A KSH Monitor legfrissebb, szeptemberi adatai alapján a teljes munkaidőben alkalmazásban álló fizikai foglalkozásúak bruttó átlagkeresetének emelkedése 2,0 százalékponttal elmaradt a szellemi foglalkozásúakétól. A fizikai foglalkozásúak esetén az átlagos bruttó kereset 8,2, míg a szellemi foglalkozásúak esetén 10,2 százalékponttal emelkedett, az előző év azonos időszakához viszonyítva, ezáltal 503 300 forinton, illetve 855 900 forinton alakultak az értékek. Szeptemberben a teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresete 687 100 forintot tett ki.

Várakozásaink szerint a munkanélküliség a következő két év folyamán csökkenni fog, 2026-ban 3,8 százalékra, illetve 2027-ben 3,2 százalékra. Emellett a bruttó bérek prognózisunk szerint 2026-ban 7,1 százalékkal, 2027-ben pedig 6,5 százalékkal emelkedhetnek majd tovább.



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



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

2.4. Külső egyensúly

Novemberben a termékek exportjának szezonálisan és munkanaphatással kiigazított volumene 0,1 százalékkal, az importja pedig 3,7 százalékkal haladta meg az októberi értéket. Az egy évvel korábbi adatokhoz képest a kivitel volumene 8,6 százalékkal alacsonyabb, a behozatalé pedig 3,8 százalékkal magasabb volt.

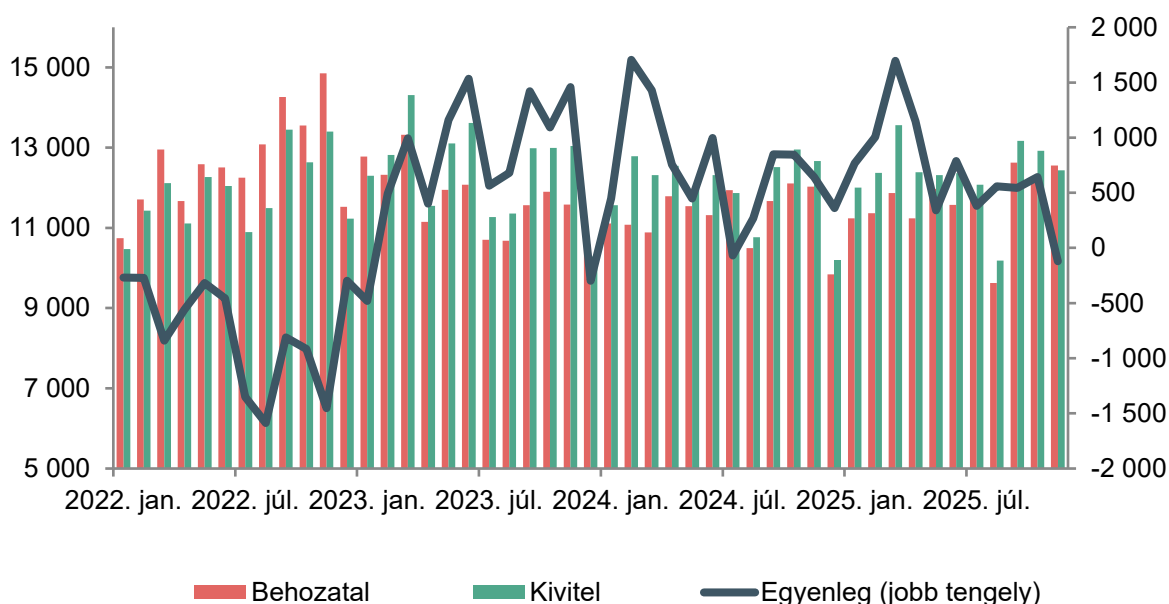
Az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 1,6 százalékkal nőtt, míg az exporté 11,0 százalékkal csökkent, az egy évvel korábbiakkal összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 22,0 százalékkal, a kivitel pedig 15,0 százalékkal volt alacsonyabb, mint tavaly novemberben. A feldolgozott termékek behozatala 4,0 százalékkal, míg a kivitele 7,0 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök exportja 7,5 százalékkal elmaradt a tavalyi értékektől, míg az importja 7,4 százalékkal felülmúlta azt.

Novemberben 121 millió eurót tett ki a külkereskedelmi hiány.

A 2025 novemberére vonatkozó becslés szerint az export és az import euróban számított értéke az előző év azonos időszakához képest rendre 234 millió euróval csökkent, illetve 530 millió euróval nőtt. A termékkülkereskedelmi deficit 121 millió eurót tett ki, ezen egyenleg 765 millió euróval alulmúlja az egy évvel korábbit.



9. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

November végéig 7,9 százalékkal nőttek az adóbevételek, és ezen belül közel 8,8 százalékkal nőttek a fogyasztási adók bevételei.

2025 novemberében a központi alrendszer egyhavi egyenlege 402,8 milliárd forint hiányt mutatott, ennek eredményeként a hónap végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 4 074,4 milliárd forintra emelkedett, amivel a legújabb, november folyamán megemelt 5 055,0 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycél 80,5 százaléka teljesült. Mindez azt is jelenti, hogy decemberre 980,6 milliárd forintos mozgástere maradt a kormánynak a pénzforgalmi hiánycél eléréséhez.

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 társadalombiztosítási alapok hiánya 104,8 milliárd forinttal nőtt egy hónap alatt, ami elsősorban a novemberi nyugdíjkiegészítés kifizetésére vezethető vissza.

2025 első tizenegy hónapjában a központi alrendszer halmozott bevételei 5,9 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 5,7 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi dinamikánál magasabb, 7,9 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 3,2 százalékkal, vagyis 101,1 milliárd forinttal növekedtek a 2024. november végi adathoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételekből 1,2 százalékkal, azaz



11,4 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző év azonos időszakában. Ezzel több hónap negatívum után ismét többletbevételek mutathatók ki ennél a költségvetési sornál az előző évhez képest. Ugyanakkor ez a növekedési mérték még mindig érdemi elmaradást jelent a költségvetési előirányzatban kitűzött 27,5 százalékos növekedéshez képest. Az energiaágazat befizetései 60,1 milliárd forinttal estek vissza, így ez a második legnagyobb csökkenést mutató különadót is tartalmazó költségvetési tétel (a biztosítási adó után). A gazdálkodó szervezetek befizetéseinek növekedése elősorban a pénzügyi szervezetek befizetéseinek 46,7 milliárd forintos, továbbá a KIVA-bevételek 26,8 milliárd forintos és az útdíjak 26,4 milliárd forintos bővülésére vezethető vissza.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 8,6 százalékkal, azaz 774,0 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 782,6 milliárd forinttal, vagyis 11,8 százalékkal haladták meg az előző évi értéket. Az áfabevételek növekedése nagyobb részt az áfabefizetések 6,1 százalékos, azaz 716,3 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés fennmaradó része az áfakiutalások csökkenésére vezethető vissza. A 11,8 százalékos éves növekedési ütem ugyanakkor valamivel alacsonyabb, mint az előirányzatban szereplő 12,2 százalékos szint, de magasabb, mint a 11,2 százalékos október végi érték. Jövedéki adóból 1,6 milliárd forinttal (0,1 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2024 első tizenegy hónapjában, és ezzel minimális növekedésbe fordult a korábban még visszaesést mutató tétel. A jövedékiadó-bevételek stagnálásának hátterében a dohánytermékek jövedéki adójának csökkenése áll, ami nagyjából megegyező mértékű, mint az üzemanyagok jövedéki adójának növekedése. A pénzügyi tranzakciós illetékek bevétele 164,9 milliárd forinttal volt magasabb, mint előző évben, a 2024 második felében megemelt adómértékeknek és a devizakonverziós műveletek megadóztatásának köszönhetően. A biztosítási adók esetében viszont 112,0 milliárd forintos csökkenés volt kimutatható, ezzel ez az adó minősül a legnagyobb visszaesést mutató, különadót is tartalmazó költségvetési tételnek.

A személyijövedelemadó-bevételek 8,0 százalékkal, azaz 329,4 milliárd forinttal növekedtek az előző év november végi adatához képest. A szociális hozzájárulási adóból és a társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 9,3 százalékkal (679,3 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában. Ezen adónemekből származó bevételek emelkedésének hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A személyijövedelemadó-bevételek alacsonyabb növekedési üteme arra vezethető vissza, hogy a júliusi bérek kifizetésétől kezdve már érvényesíthetők a megnövelt családi szja-kedvezmények.

November végén az uniós programok Unióból érkezett bevételei 551,4 milliárd forintot tettek ki. Az uniós programok hazai forrásokkal kiegészített összesített bevétele 634,0 milliárd forint volt. Az Unióból érkezett bevételek 71,2 milliárd forinttal, azonban az uniós programok összesített bevételei 403,4 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 2024-hez képest jelentősen alacsonyabb szintjére vezethető vissza. Az uniós programok kiadásai 1 925,3 milliárd forintot tettek ki, ami 479,7 milliárd forinttal haladja meg az előző év november végi értéket.



Az MVM Zrt., a Szerencsejáték Zrt. és a Corvinus Zrt. osztalékbecsítésének köszönhetően az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések november végén 404,9 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2024 azonos időszakában.

2025 első tizenegy hónapjában a központi alrendszer kiadásai 7,5 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 7,4 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 171,9 milliárd forinttal növekedtek az elmúlt évhez képest. 175,3 milliárd forinttal szintén növekedtek az úthálózat rendelkezésre állási díjai, valamint 64,9 milliárd forinttal a közösségi közlekedés támogatása is.

A családügyi és normatív támogatások költségvetési sor 23,9 milliárd forinttal, összességében 940,4 milliárd forintra növekedett. (Ez a sor a költségvetés szélesen értelmezett családügyi támogatásainak csak egy kisebb részét tartalmazza.) Szintén emelkedtek az előző év azonos időszakához képest a lakástámogatások 21,2 milliárd forinttal, összességében 175,9 milliárd forintra.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai november végéig 13 071,4 milliárd forintot tettek ki. Ez 1 133,8 milliárd forinttal magasabb érték, mint az előző év első tizenegy hónapjában, és 9,5 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

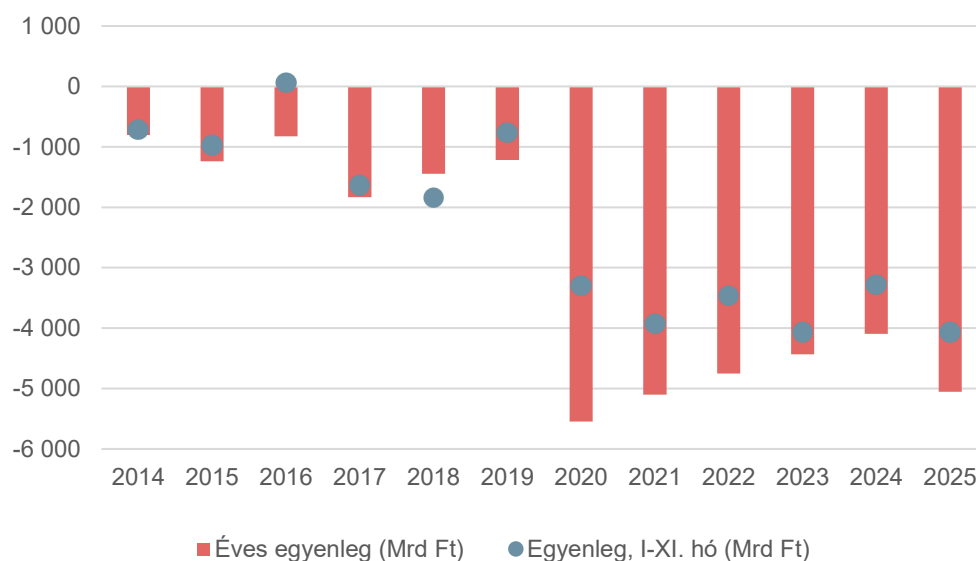
Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 210,0 milliárd forinttal csökkentek az előző év azonos időszakához képest, mivel 2024 első felében még jelentkeztek a Budapesti Liszt Ferenc repülőtér visszavásárlásával kapcsolatos kiadások.

2025. november végéig a nyugellátások összege 5 511,2 milliárd forint volt, ami az előző év azonos időszakához képest 6,7 százalékos (385,3 milliárd forintos) emelkedést jelent, vagyis meghaladja a hivatalos nyugdíjemelés 3,2 százalékos mértékét. Döntően a 2025. novemberi nyugdíjkiegészítés kifizetése miatt, a nyugellátásokkal kapcsolatos kifizetések 118 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2024 novemberében, és ez a kifizetés megnövelte Nyugdíjbiztosítási Alap hiányát is. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 4 439,3 milliárd forintot fordítottak, ez a bázisidőszakhoz képest 313,0 milliárd forintos, azaz 7,6 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 kamatkidadások 4 014,1 milliárd forintra emelkedtek, a kamategyenleg pedig 657,4 milliárd forinttal (21,7 százalékkal) nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024 első tizenegy hónapjának végén.



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



Forrás: MÁK

2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Novemberben átlagosan 3,8 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 novemberében a fogyasztói árak átlagosan 3,8 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszerek ára 3,2 százalékkal, míg a szolgáltatások ára 6,5 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva. Az elmúlt egy év során a háztartási energia, és a szeszes italok, dohányárak

ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 9,8, illetve 7,5 százalékkal. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,1 százalékkal emelkedtek. A szezonálisan kiigazított maginfláció 4,0 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

A tartós fogyasztási cikkek októberi átlagos 2,4 százalékos éves bázisú áremelkedését novemberben átlagosan 2,9 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy a motorkerékpárok ára 6,4 százalékkal, az ékszereké pedig 21,5 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagos növekedést. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához szintén hozzájárult a szobabútorok 5,9 százalékos, valamint a használt személygépjárművek 5,0 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a televíziók és a porszívógépek, klímák piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol novemberben 3,3, illetve 2,1 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékekért, az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 3,2 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott az édesipari lisztesárak 15,9, a marhahús és a bolti kávé 14,9, valamint a bűféárak 11,3, és a tojás 11,2 százalékos drágulása. A csokoládé és kakaó 10,7 százalékkal, míg az étolaj 10,1 százalékkal drágult, melyek mind meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját az adott



hónapban. Ezzel szemben több terméknel, az előző hónapokhoz hasonlóan, az árak csökkenését figyelhettük meg. A margarin ára 28,3 százalékkal, a sertéssziradék ára 21,5 százalékkal, a liszt ára 15,3 százalékkal, a burgonya és a sajt nélküli tejtermékek árai 13,3, illetve 11,4 százalékkal csökkentek. A szeszes italok és dohányárak átlagos 7,5 százalékos inflációjában a jövedéki adó év eleji emelése jelentős szerepet játszott. A termékcsoponton belül a dohányárak 9,0, valamint a bor 7,4 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

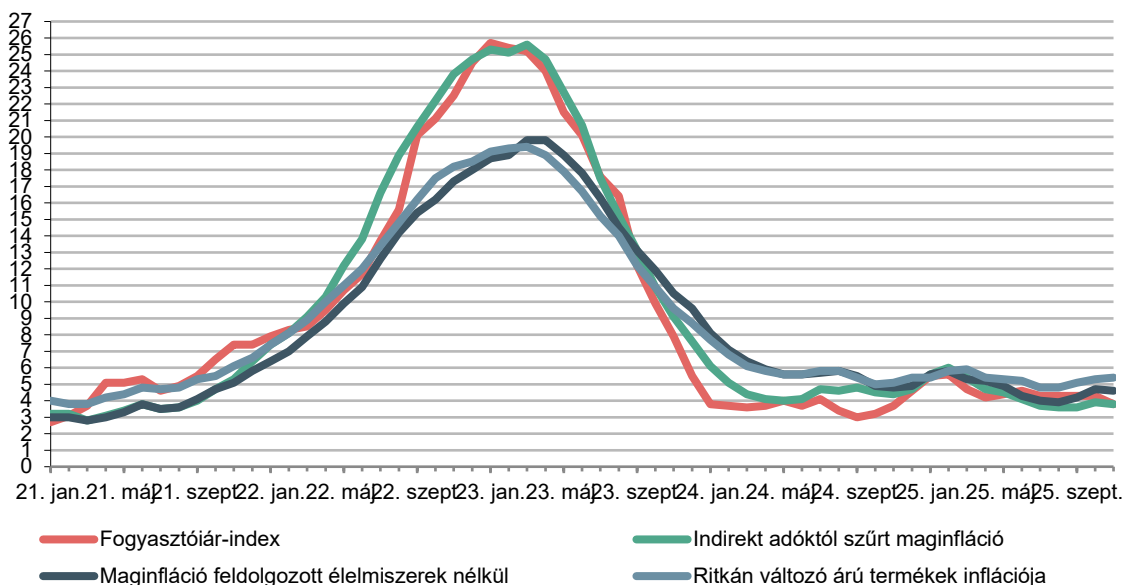
Novemberben a szolgáltatások ára átlagosan 6,5 százalékkal nőtt, amelyhez a színházjegyek 20,4 százalékos, a külföldi üdülés 19,6 százalékos, illetve az üdülési szolgáltatások 12,2 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. Az elmúlt időszakban jelentős hozzájárulást nem mutató szerencsejáték árnövekedése 0,2 százalék volt, ahogy az előző hónapokban is. A telefon és internet, valamint a hírközlés árai 10,9, valamint 10,8 százalékos emelkedést mutattak az előző évhez viszonyítva. A háztartási berendezés javítása és a járműjavítás, -karbantartás árai az előző év azonos időszakához képest egyaránt 10,0 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a teherszállítás, a vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, a szemétszállítás 0,1 százalékos, valamint a tv-előfizetések 0,5 százalékos árcsökkenése. Az ország- és vármegyeberletnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára szintén nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 1,1 százalékkal csökkent.

A háztartási energia átlagos áremelkedése novemberben 9,8 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül egyedül a palackos gáz ára csökkent, 2,2 százalékkal. A szénért 5,8, a tűzifáért 3,2, míg a brikettért és a koksztért 2,9 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 22,0 százalékkal emelkedett, ami annak köszönhető, hogy a hideg időjárás miatt többen estek az átlagfogyasztás feletti árkategóriába, ami a főcsoport pénzromlási ütemének az alakulását is meghatározta. Az elektromos energia ára 2,1 százalékkal emelkedett.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak 0,1 százalékkal növekedtek. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 0,2 százalékkal emelkedtek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,1 százalékkal, a háztartási energia ára pedig 0,4 százalékkal mérséklődött az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,2 százalékkal csökkent októberhez viszonyítva.



11. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,8 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,6 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,4 százalékot tett ki az év tizedik hónapjában. A teljes inflációval megegyező (0,0 százalékpontos eltérést mutató) maginflációs érték azt jelzi, hogy novemberben a gyorsabban változó árú termékek az előző hónapokkal ellentétben nem járultak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzromlási ütem alakulásához.

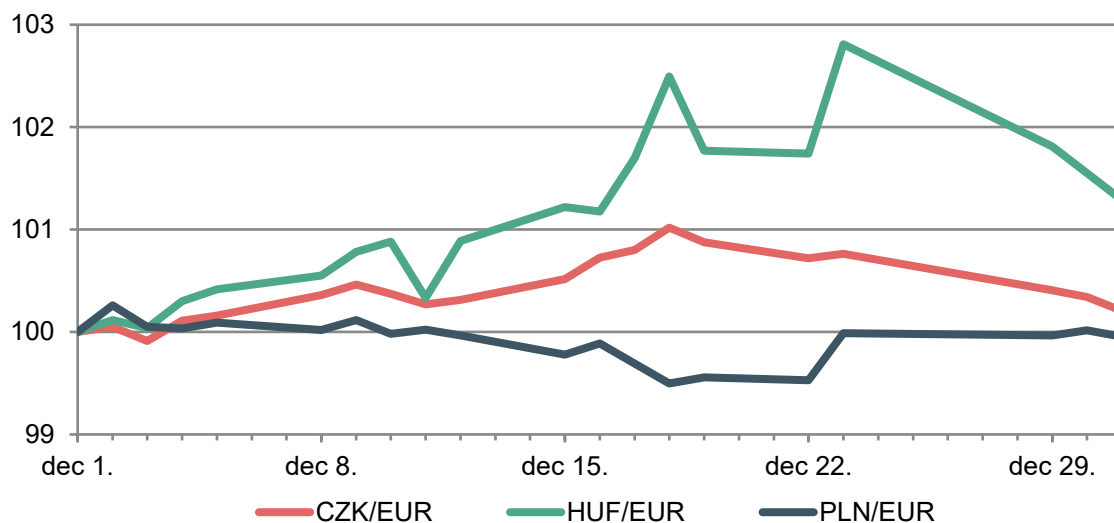
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei erősödtek az euróval szemben.

December folyamán a régió devizái eltérően alakultak: a cseh korona árfolyama 0,21 százalékkal leértékelődött, a lengyel zloty pedig 0,05 százalékkal felértékelődött az euróval szemben. Az állampapírhozamok eltérő mértékben emelkedtek a vizsgált periódusban. A 10 éves cseh állampapírhozam 4 bázisponttal csökkent, így 4,50 százalékon, a 10 éves lengyel állampapírhozam pedig 3 bázisponttal csökkent, ezáltal 5,15 százalékon zárt.



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



Forrás: Refinitiv, Századvég

A hazai fizetőeszköz az euróval, a svájci frankkal és a dollárral szemben is gyengült december folyamán.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók egyaránt gyengültek az elmúlt egy hónap folyamán. A forint az euróval szemben 1,3 százalékkal, a svájci frankkal szemben 1,5 százalékkal, a dollárral szemben pedig 0,3 százalékkal gyengült. Így 2025. december végén 1 euróért 385,4 forintot, 1 dollárért 328,4 forintot, míg 1 svájci frankért 413,9 forintot adtak. Az előző hónaphoz viszonyítva december végére a külföldi befektetők kezében lévő államadósság 1 659 milliárd forinttal 5 854 milliárd forintra csökkent.

2.6.3. Alapkamat

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

December 16-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a tavaly szeptember óta érvényben levő alapkamaton, így az továbbra is 6,5 százalék maradt. A Tanács döntése megegyezett az előzetes várakozásokkal, így nem okozott meglepetést, de a jövőbeli iránymutatásban változás figyelhető meg. A legfontosabb újdonság a

jegybank közleményében az, hogy a Monetáris Tanács folyamatosan elemzi a makrogazdasági adatokat, kiemelten az inflációt befolyásoló tényezőket. Ilyenek például az év eleji átárazások, valamint a pénzügyi piacok stabilitása, és ezek alapján ülésről ülésre döntést hoz az alapkamat mértékéről. Az új előrettekintő iránymutatással a jegybank egy visszafogott kamatcsökkentési folyamat megkezdésére utalhat. A novemberi infláció kedvezőbben alakult a várakozásoknál, ezáltal 3,8 százalékot tett ki, viszont az inflációs várakozások továbbra is magas szinten vannak, többek között a piaci szolgáltatások erős árdinamikájának, a globális

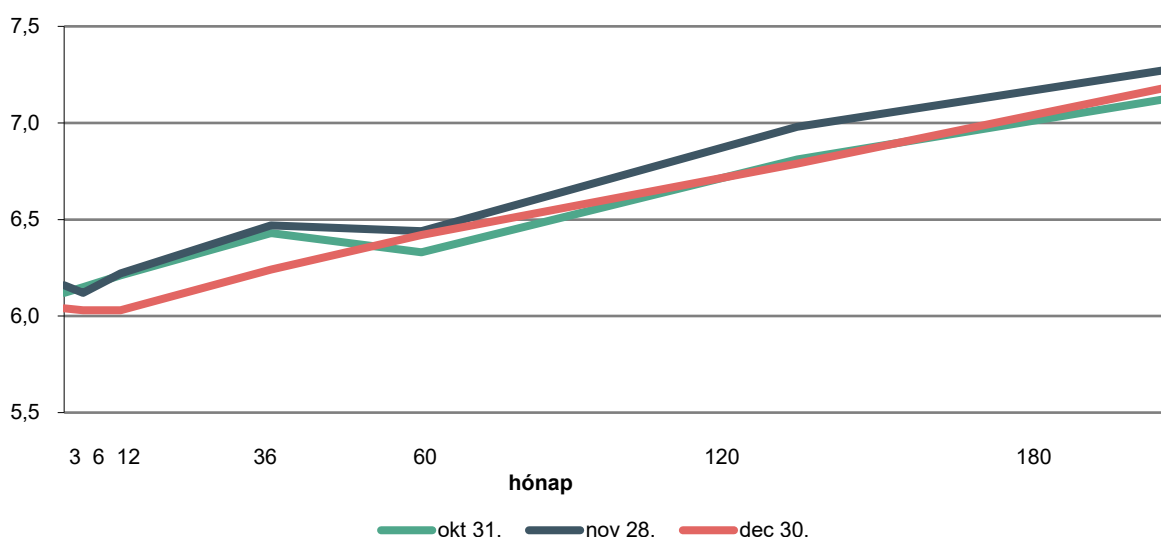


élelmiszerárak emelkedésének és a nyersanyagárak bizonytalan alakulásának köszönhetően. A nemzetközi pénz- és áruipiacokat a geopolitikai bizonytalanságok és a kereskedelmi feszültségek továbbra is meghatározzák, ami indokolja az óvatos, szigorú monetáris politikát. A Monetáris Tanács álláspontja szerint a jelenlegi kamatszintek fenntartása elengedhetetlen az inflációs várakozások horgonyzásához, a pozitív reálkamat biztosításához és ezáltal az árstabilitás, illetve a pénzügyi egyensúly középtávú fenntartásához.

2.6.4. Állampapírpia

Novemberben az állampapírok másodpiaci hozamgörbéjén a rövidebb futamidőknél a hozamok 9 és 19 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos hozam 6,04 százalékon, a 6 hónapos 6,03 százalékon, az 1 éves hozam pedig 6,03 százalékon alakult december 30-án. A 3 éves hozam 23 bázisponttal csökkent, ezáltal 6,24 százalékot tett ki. 5 éves időtávon 2 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető az elmúlt egy hónap folyamán. A 10 éves papír hozama 19 bázispontot, a 15 évesé pedig 9 bázisponttal csökkent az előző hónaphoz képest. A három hozam így 6,42, 6,79, illetve 7,19 százalékra változott.

13. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2025. december 15-én a lakosságnak 1 025,22 milliárd forint értékű MÁP Plusz állománya volt, amely 50,25 milliárd forintos emelkedést jelent az előző havi 974,95 milliárdos állományhoz képest. Emellett a PMÁP (Prémium Magyar Állampapír) kumulált értéke 3 746,07 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 2 070,71 milliárd forinton alakult. A Kincstári Takarékjegy állománya 619,09 milliárd forint, a FixMÁP-é pedig 3 566,7 milliárd forint volt. A babakötvény 521,09 milliárd, a nyomdai MÁP Plusz pedig 90,6 milliárd forintot tett ki. FixMÁP-ból 174,91 milliárd, míg BMÁP-ból 0,56 milliárd forinttal emelkedett az előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Emellett nagymértékű csökkenés volt megfigyelhető a PMÁP esetében (98,72 milliárd forint).



A lakosság teljes állampapírállománya a 2025. év eleji 11 262,91 után, 2025. november végén 11 520,0 milliárd forinton alakult, ezáltal megfigyelhető, hogy az emberek 257,16 milliárd forinttal több pénzt tartanak állampapírban, mint 2025 első hónapjában. Az előző hónaphoz képest 137,03 milliárd forinttal emelkedett a lakosság állampapírállománya.

2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya november végére 0,51 százalékponttal 29,48 százalékra csökkent, ezen arány az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott sáv (maximum 30 százalék) alatt található. Az elmúlt egy év folyamán a devizaadósság aránya átlagosan 30,43 százalékot tett ki, ennél az értéknél a november végi devizaarány valamelyest alacsonyabb volt.

Magyarország államadósság-besorolása stabilan a befektetésre ajánlott kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél, miután a közelmúltban egyik intézmény sem változtatott jelentősen az értékelésén. A Fitch Ratings 2025. december 5-én megerősítette Magyarország „BBB” szintű szuverén adósbesorolását, de a stabil kilátását negatívra rontotta. A Moody's Investors Service 2025. november 28-án változatlan szinten hagyta Magyarország „Baa2” besorolását, továbbra is negatív kilátással. A besorolás negatív kilátása még mindig a leminősítés veszélyére utal. Az S&P Global Ratings pedig október 10-én megerősítette, hogy továbbra is a „BBB-” kategóriában tartja nyilván az országot, szintén negatív kilátással.

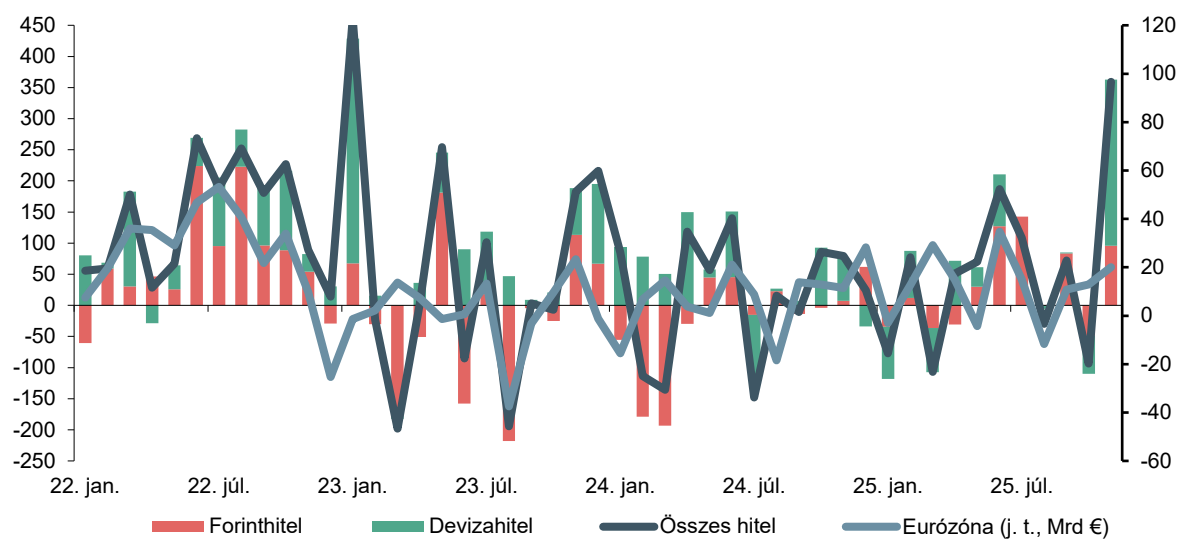
2.6.6. Vállalatok hitelállománya

Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A hazai vállalatok forinthitel-felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján, 2025 novemberében 95,8 milliárd forintot tett ki. A devizahitel kisebb mértékben változott, az állomány értéke 267,2 milliárd forinttal lett magasabb az előző hónaphoz viszonyítva. A vizsgált időszakban a teljes hitelfelvétel 359,1 milliárd forinton alakult. Az eurózóna vállalatainak hitelállománya az év tizenegyedik hónapjában jelentősen, 20 012 millió euróval emelkedett.



14. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. MAKROGAZDASÁGI PROGNÓZIS

A Századvég Konjunktúrakutató Zrt. számításai szerint 2025-ben 0,4 százalékkal növekedhet a magyar gazdaság, amit 2026-ban 2,4, 2027-ben 2,5 százalékos bővülés követhet. A gazdasági növekedést továbbra is támogatja a fogyasztás bővülése, azonban a hosszú távon fenntartható növekedési pálya eléréséhez elengedhetetlen a beruházások szintjének emelkedése és a külső konjunktúra erősödése.

3.1. 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.

3.2. 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 bővülhet a magyar gazdaság.



Prognózisunk szerint jövőre is a fogyasztás fogja leginkább hajtani a növekedést. A fogyasztás idén 3,4 százalékkal, míg 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 bővíülhetnek 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, így 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 fellelvőpiac 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.

3.3. 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 érintette a gazdaságilag aktív és az inaktív népességet is, 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 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 százalékon alakult.



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, ezért 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 álláskereső munkaezőpiacra segítésére, valamint az inaktív népességben rejlő potenciális munkaerő-tartalékok feltérképezésére, és a megfelelő munkaerőpiaci akciótervvel a munkába állásuknak 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 pedig 6,5 százalékkal emelkedhetnek.

3.4. 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 terveknel 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 kamatkidadások 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, 2026 végére a GDP 73,9 százalékára emelkedhet, majd 2027 végén várható ismételt csökkenés.



4. SZÁZADVÉG-ELŐREJELZÉS⁴

1. TÁBLÁZAT: 2025. IV. NEGYEDÉVI ELŐREJELZÉSÜNK

	2024	2025	2026	2027
Bruttó hazai termék (volumenindex)	0,6	0,4	2,4	2,5
Háztartások fogyasztási kiadása (volumenindex)	5,6	3,4	3,5	2,2
Bruttó állóeszköz-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
Államadósság a GDP százalékában	73,5	73,8	73,9	73,6

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

⁴ Készítés dátuma: 2025. december 18.



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.

