

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2026. JANUÁR



TARTALOMJEGYZÉK

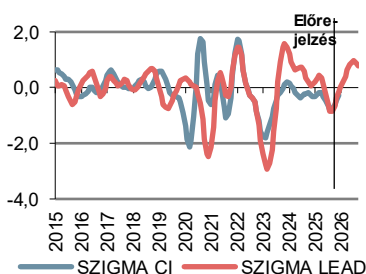
1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés	3
2.1. Külső környezet	3
2.2. SZIGMA indikátoraink	4
2.3. Reálgazdaság	5
2.3.1. GDP	5
2.3.2. Ipar	7
2.3.3. Építőipar	9
2.3.4. Kiskereskedelem	11
2.3.5. Munkaerőpiac	12
2.4. Külső egyensúly	14
2.5. Költségvetési helyzet	15
2.6. Monetáris folyamatok	18
2.6.1. Fogyasztói 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. Századvég-előrejelzés	24



1. ÖSSZEFOGLALÓ

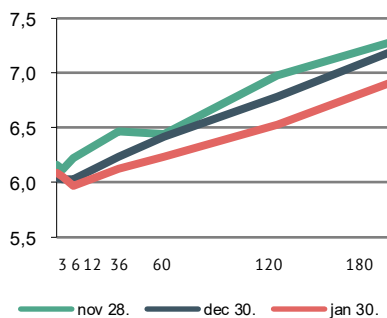
A 2025 negyedik negyedében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,5 százalékkal bővült, míg 2025 harmadik negyedéhez képest 0,2 százalékkal növekedett.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: Refinitiv

Előrejelzésünk* (2025.12.18.)	2026
GDP változása (%)	2,4
Infláció (éves átlag, %)	3,7

*A GDP-előrejelzésünk egyelőre változatlan az új negyedéves becslés megjelenéséig, az új adatok alakulásához igazodóan változtatni fogunk, ha szükségesnek látjuk.

Január 27-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a tavaly szeptember óta érvényben lévő 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.

Novemberben a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és naptárhatással megtisztított adatok alapján 2,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. 2025 novemberében az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,6 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,6 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben az előző évhez viszonyítva 0,7 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

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

A másik mutató, a SZIGMA LEAD – amely egy rövid távú, a magyar gazdaság jövőjére vonatkozó előrejelző indikátor – legfrissebb előrejelzése változatlanul javuló növekedési ütemet prognosztizált. A 2026. január és 2026. szeptember közötti előrejelzési időszakra már historikus trend feletti növekedési ütemet valószínűsít. Ugyanakkor az előrejelzés a horizont végére a gazdasági növekedés lassulását vetíti előre.

2025 decemberében a fogyasztói árak átlagosan 3,3 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.

Januárban a forint az euróval szemben 0,7 százalékkal, illetve a dollárral szemben 2,6 százalékkal fel-, míg a svájci frankkal szemben 0,8 százalékkal leértékelődött.



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

Az Eurostat által publikált¹ európai uniós minimálbérekéről szóló kiadvány 2026 elején jól mutatja, hogy a tagállamok között továbbra is nagyok a bérkülönbségek, ugyanakkor az is látszik, hogy az egyszerű euróban mért összehasonlítás nem mindig ad valós képet. A legtöbb országban létezik nemzeti minimálbér, de öt tagállamban – Dánia, Olaszország, Ausztria, Finnország és Svédország – nincs egységes, törvényben rögzített minimálbér.

Ha a minimálbéreket nominális, havi euróösszegben nézzük, három jól elkülönülő csoport rajzolódik ki. Nyolc országban 1 000 euró alatt marad a minimálbér: a legalacsonyabb Bulgáriában 620 euró, és ide tartozik több kelet-közép-európai és balti állam is (például Magyarország 838 és Észtország 886 euróval). Nyolc ország 1 000 és 1 500 euró közé esik, ebbe a csoportba tartozik többek között Görögország (1 027), Portugália (1 073), Lengyelország (1 139) és Spanyolország (1 381 euró). A legmagasabb kategóriában hat ország szerepel 1 500 euró feletti minimálbérrel: Luxemburgban a legmagasabb a minimálbér 2 704 euróval, de Németország (2 343), Hollandia (2 295) és Írország (2 391) is ebbe a csoportba tartozik. Összességében a legmagasabb és a legalacsonyabb minimálbér között 4,4-szeres a különbség, ami világosan jelzi az EU-n belüli gazdasági és bérezési eltéréseket.

A kép azonban árnyaltabb, ha figyelembe vesszük az eltérő megélhetési költségeket is. Ezt szolgálja a vásárlóerő-paritáson (PPS) történő összehasonlítás, ami célja szerint kiszűri az árszínvonal-különbségeket. Így láthatóvá válik, hogy azokban az országokban, ahol alacsonyabbak az árak, a nominálisan kisebb minimálbér is többet érhet, míg a drágább országokban ugyanaz az összeg kevesebb vásárlóerőt jelent. PPS-ben kifejezve a legmagasabb és legalacsonyabb minimálbér közötti különbség már csak 2,4-szeres: a legalacsonyabb érték Észtországban PPS 886, a legmagasabb Németországban PPS 2 157.

A PPS-alapú rangsor három csoportot különít el (1 500 PPS felett, 1 000–1 500 PPS között és 1 000 PPS alatt), és fontos jelzés, hogy 2026-ra Szlovákia, Bulgária és Csehország is átlépte az 1 000 PPS-es küszöböt, Lengyelország pedig az 1 500 PPS-t. Ez arra utal, hogy ezekben az országokban a minimálbér reálértéke – legalábbis ebben az összehasonlításban – kedvezőbb pozícióba került az előző évhez képest. Magyarország az 1 000 PPS határt már 2025-ben átlépte, és 2026-ban már 1 111 PPS-t ért a magyar minimálbér.

Magyarország esetében ugyanakkor rá kell mutatnunk egy komoly módszertani hiányosságra. Az Eurostat csak a minimálbér értékét közli, miközben hazánkban a legtöbb dolgozónak nem ez határozza meg a minimális fizetését, hanem a garantált bérminimum. Vásárlóerő-paritáson nézve Magyarország a minimálbért tekintve 22 országból a 16. helyen áll, megelőzve többek között Csehországot és Szlovéniát, a garantált bérminimum viszont a 12. helynek felelne meg.

Az adatok értelmezéséhez további módszertani keretek is lényegesek. A minimálbérek bruttó összegek: ahol órabérben állapítják meg a minimálbért, ott havi értékre átszámítják, és azokban az országokban, ahol a bért évente 14 hónapra fizetik, a havi adatokat ehhez

¹ Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/w/ddn-20260130-2>



igazítják. Szlovénia és Spanyolország esetében 2026. január 1-jei friss adat hiányában a 2025. év végén érvényes összeg szerepel.

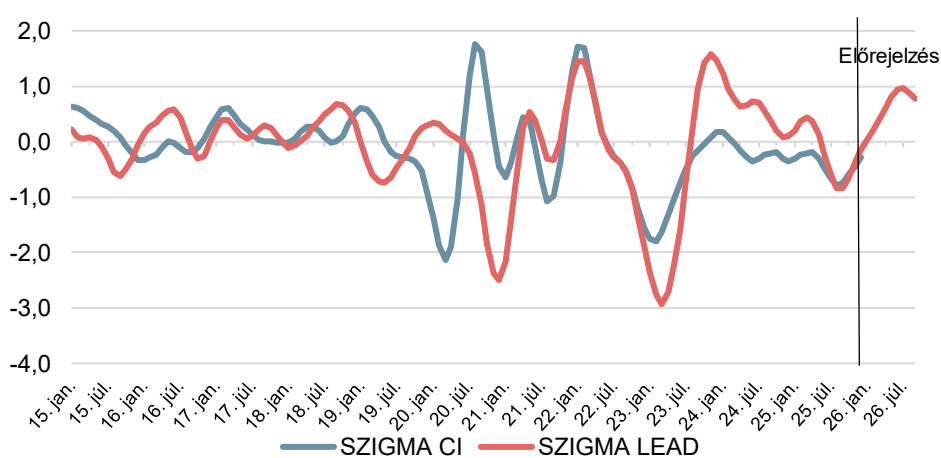
2.2. SZIGMA indikátoraink

Továbbra is a historikus trendérték alatt van a magyar gazdaság növekedési üteme.

2026. január hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2025. decemberig mért értéke $-0,28$ 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.

2026 januárjában a rövid távú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor az aktuális számítások alapján a 2026. január és 2026. szeptember közötti előrejelzési időszakra továbbra is javuló, historikus trendérték feletti növekedési ütemet vetít előre. Az előrejelzési időszakon belül a növekedés csúcsát 2026 júliusára prognosztizáljuk. Az előrejelzés a teljes horizontra trendérték feletti növekedési ütemet becsül, azonban az előrejelzési időszak végére a gazdasági növekedés lassulását jelzi.

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.

A prognózisunk háttérét hazai (KSH, MNB) és európai uniós (Eurostat) mutatók adják. A több mint 30 mutató között szerepelnek többek között KSH által publikált ipari, építőipari, lakásépítési, illetve kereskedelmi mutatók is.

A német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő Ifo Business Climate Index², a német gazdasághoz – főként a feldolgozóiparhoz – való kapcsolódás miatt fontos indikátor. Az indikátor 2025 decemberében 87,6 indexponton állt. Ez az előző év azonos időszakához (2024. december) képest 2,7 indexpontos javulást, míg az előző hónaphoz képest

² Az IFO Intézet által havonta publikált indexek.



0,4 indexpontos romlást mutatott. Ez azt jelenti, hogy összességében a német vállalatok pesszimistábbak, hangulatuk romlott a rövid távú (2026. első félévi) várakozásaik miatt. Az index feldolgozóipari alindexe (-14,8 indexpont) 2025 októberétől, két hónapja csökken a pesszimistább várakozások miatt. A csökkenés minden vizsgált alágazatot érintett. A vállalatok a termelésüket visszafogták, az új megrendelések számának csökkenése miatt. Összehasonlításképpen 2019-ben az Ifo Business Climate index értéke 94,1 és 100,6 indexpont között mozgott, míg a feldolgozóipari üzleti környezet alindex az első félévben 0,3 és 10,3, majd a második félévben -4,8 és -6,1 indexpont között alakult.

Az Európai Bizottság havi szintű harmonizált üzleti és fogyasztói felmérésében a német gazdasági hangulatmutató (ESI)³ indexe az előző hónaphoz képest 1,1 indexponttal romlott, míg éves bázison 3,3 indexponttal javult. Így 2025 decemberében 90,1 indexponton állt. A részmutatók alapján havi szinten a szolgáltatás és az építőipar bizalmi mutatója erősödött, míg az ipar, a fogyasztói bizalom, illetve a kiskereskedelem bizalmi indexe gyengült.

Az Európai Bizottság havi szintű harmonizált üzleti és fogyasztói felmérésében a magyar fogyasztói bizalmi index 2025 decemberében -21,2 indexponton állt. Ez mind az éves bázishoz képest (+7,2 indexpont), mind pedig a havi bázishoz képest (+4,4 indexpont) is markáns javulást mutatott, azonban ez még távol van a válságok előtti időszak indexértékeitől. 2019-ben az index értéke -0,3 és -5,9 indexpont között mozgott.

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025 negyedik negyedében a magyar GDP volumene a 2024 negyedik negyedéhez képest, szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,5 százalékkal bővült.

A Központi Statisztikai Hivatal gyorsjelentésében az első becslés szerint a 2025. negyedik negyedében a GDP volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok alapján 0,7 százalékkal, a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,5 százalékkal növekedett. Így a teljes 2025. évi GDP a nyers adatok alapján 0,4 százalékkal, illetve a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint 0,3 százalékkal bővült.

A magyar gazdaság teljesítménye 2025 harmadik negyedéhez képest 2025 negyedik negyedében – a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint – 0,2 százalékkal bővült. Az előzetes gyorsjelentés szerint

³ Az Európai Bizottság havi szintű harmonizált üzleti és fogyasztói felmérése. Az Európai Bizottság harmonizált üzleti és fogyasztói felmérési programja (Business and Consumer Survey, BCS) keretében az egyes országokra, az Unió egészére és az eurózónára két összetett mutatót képeznek. Az egyik a gazdasági hangulatmutató (Economic Sentiment Indicator, ESI) a másik a foglalkoztatási várakozások mutató (Employment Expectations Indicator, EEI). A két összetett mutatót 5 szektor átfogó bizalmi mutatóiból képzik. Az egyes szektorok indexei is több kérdésből kerülnek kiszámításra. Az 5 szektor és az arányuk: ipar (40%), szolgáltatás (30%), kiskereskedelem (5%), építőipar (5%), fogyasztói bizalom (20%). További részletek: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/press-releases_en és https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/en/ei_bcs_esms.htm

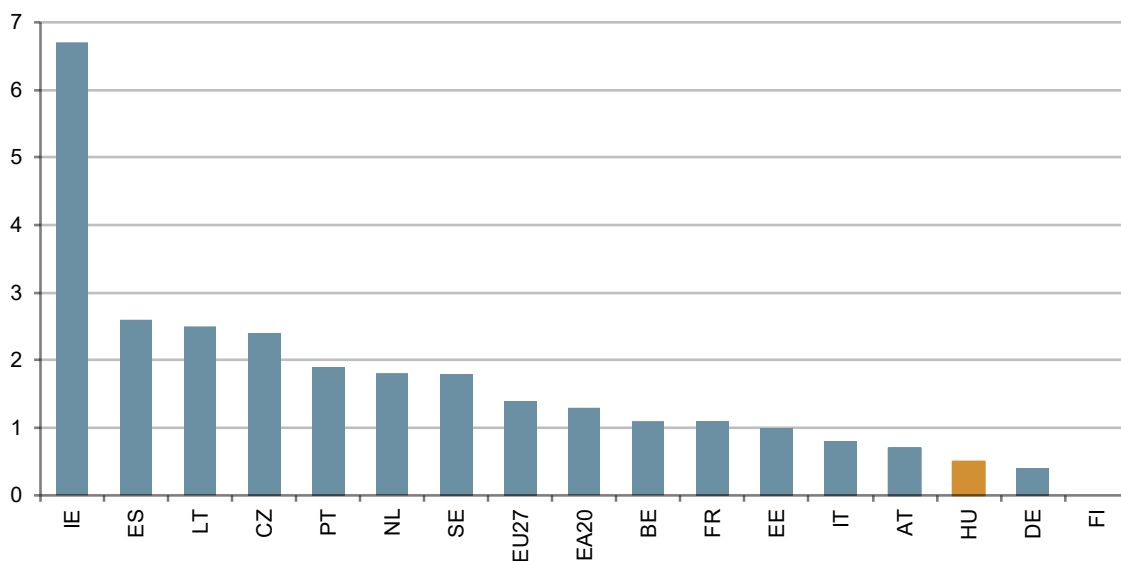


továbbra is a szolgáltatói szektor és az építőipar támogatta a gazdaság növekedést. A szolgáltatói szektoron belül leginkább két ágazat (pénzügyi, biztosítási tevékenység, illetve a kereskedelem) erősítette a magyar gazdaságot. A várakozásokat igazolva, a gyorsjelentés szerint a legnagyobb gazdasági fékező szektor változatlanul az ipar volt.

Nemzetközi összehasonlításban a 2024. évtől az előzetes uniós GDP-adatokat két alkalommal publikálják. Az uniós első megjelenés megegyezik a hazai GDP-adatok publikálásával, amely a tagállamok nagyobb részének (15 tagállam) GDP-adatait tartalmazza. Majd két héttel később az Eurostat publikálja a többi tagállammal bővített előzetes GDP-adatokat. Az Eurostat 2025 negyedik negyedévére az első előzetes adatsort 2026. január 30-án (kevesebb országgal) publikálta, a teljes előzetes adatsort pedig 2026. február 13-án fogja közzétenni.

2025 negyedik negyedévére az éves bázisú GDP-adatok alapján a magyar GDP 0,5 százalékos növekedéssel a harmadik leggyengébb teljesítmény volt az Unióban. A leggyengébb éves teljesítményt Finnország érte el a stagnálással (0,0 százalék). Tehát az Eurostat által publikált tagországok esetében éves bázison nem volt gazdasági visszaesés. A legnagyobb növekedést Írország produkálta 6,7 százalékos éves növekedéssel. Ezt követte Spanyolország 2,6 százalékos és Litvánia 2,5 százalékos gazdasági bővüléssel. Így az uniós átlag (EU27) 1,4 százalékos és az eurózóna (EA20) 1,3 százalékos teljesítményt ért el.⁴

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



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

Forrás: Eurostat, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-30012026-ap>

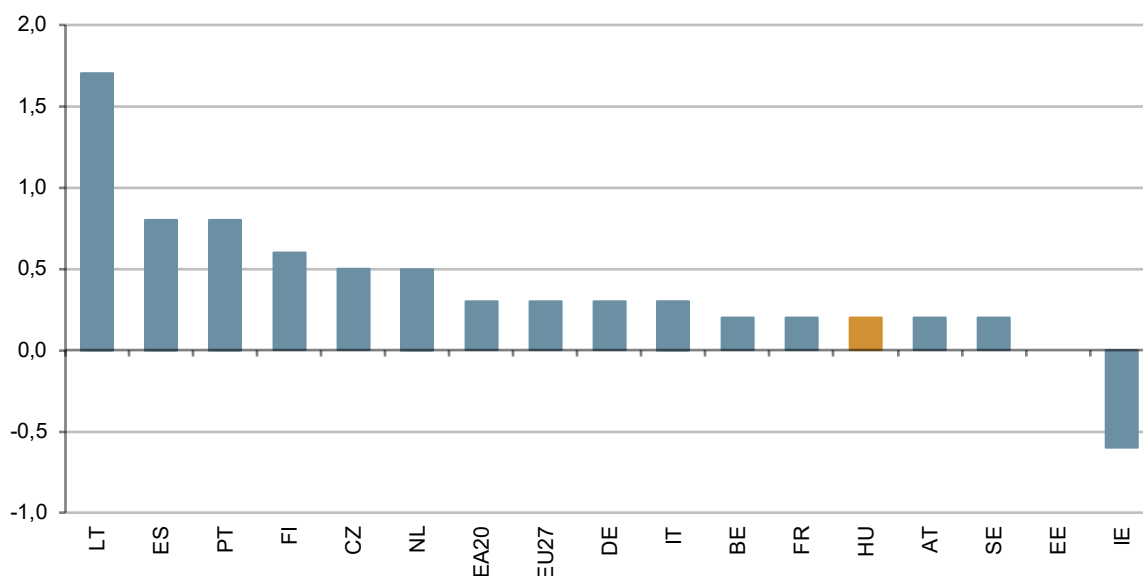
2025 negyedik negyedévében az előző negyedévhez képest az Eurostat által publikált 15 tagállam esetében a magyar GDP (0,2 százalék) növekedése további négy országgal (Belgium, Franciaország, Ausztria, Svédország) volt azonos. Így ez a gazdasági teljesítmény

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



a lista második harmadába sorolódott. Az első, legmagasabb gazdasági növekedést (1,7 százalék) Litvánia érte el. Ezt követte Spanyolország és Portugália 0,8-0,8 százalékos teljesítménnyel. A harmadik legmagasabb negyedéves gazdasági növekedést (0,6 százalék) Finnország produkálta. A 15 tagállam közül 1 tagállamnál (Írország: 0,6 százalék) csökkent, míg 1 tagállamnál (Észtország) stagnált az előző, 2025. harmadik negyedévhez viszonyított gazdasági teljesítmény. Összességében az uniós átlag (EU27) és az eurózóna (EA20) átlaga 0,3-0,3 százalékos teljesítményt ért el az előző negyedévhez képest.⁵

**3. ÁBRA: GDP-NÖVEKEDÉS 2025. IV. NEGYEDÉVÉBEN AZ EU-BAN
(NEGYEDÉV/NEGYEDÉV, %)**



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

Forrás: Eurostat, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-euro-indicators/w/2-30012026-ap>

2.3.2. Ipar

Novemberben havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 2,0 százalékkal csökkent.

2025. november hónapban az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest a nyers adatok és a munkanaphatástól megtisztított adatok alapján 5,4 százalékkal csökkent. Így kumuláltan a 2025. január–november időszaki teljesítménye 3,5 százalékkal maradt el a 2024. január–novemberi teljesítményétől.

Az ipari értékesítés éves bázison 2025 novemberében 6,4 százalékkal csökkent. Ehhez az ipari belföldi értékesítés 8,0 százalékos és az exportértékesítés

5,5 százalékos visszaesése járult hozzá. Az ipari exportértékesítés volumencsökkenésének oka továbbra is a feldolgozóipar legnagyobb ágazatában (járműgyártás) bekövetkező mérséklődés. A feldolgozóipari exportértékesítés 28 százalékos súlyát képviselő járműgyártás

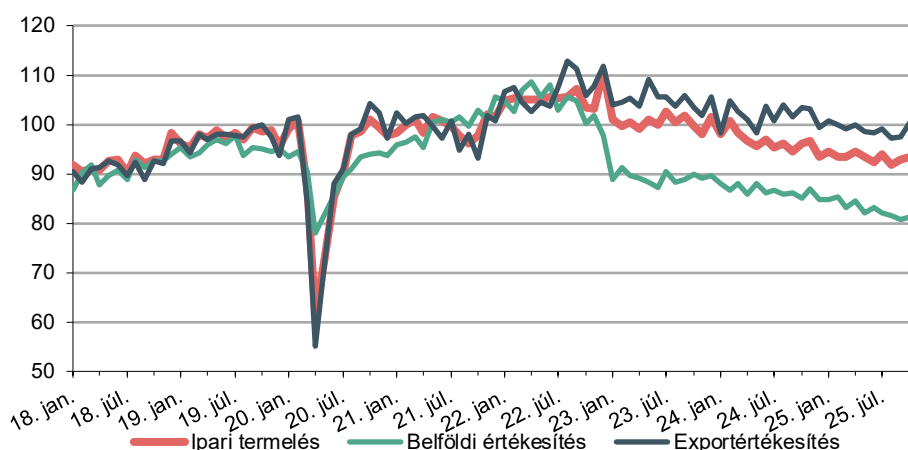
⁵ 15 tagállam, az EU27 és az eurózóna. Adathiány miatt nem szerepel 12 tagállam: Bulgária, Dánia, Görögország, Horvátország, Ciprus, Lettország, Luxemburg, Málta, Lengyelország, Románia, Szlovénia és Szlovákia.



exportja 9,4 százalékkal esett vissza. Az exportértékesítés volumencsökkenését a 18 százalékos súlyt képviselő számítógép gyártás (16,6 százalék) exportbővülése fogta vissza. Az ipari belföldi értékesítés éves szintű teljesítménycsökkenéséhez a feldolgozóipar 6,6 százalékos gyengülése járult hozzá.

Havi szinten a 2025 novemberében – szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján – az ipar teljesítménye az előző hónaphoz képest 2,0 százalékkal csökkent. Emellett az ipari értékesítés volumene havi szinten 1,6 százalékkal mérséklődött, amihez a belföldi értékesítés 1,7 százalékos és az exportértékesítés 3,0 százalékos gyengülése járult hozzá.

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



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

2025 novemberében az éves bázisú ipari termelés volumenének csökkenéséhez leginkább a feldolgozóipar 5,7 százalékos szűkülése járult hozzá. A feldolgozóipar adta az ipari termelés 94,2 százalékát. A második, kisebb súlyt (5,3 százalék) képviselő ágazat (energiaipar) teljesítménye 2,1 százalékkal mérséklődött. A harmadik, legkisebb súlyt (0,5 százalék) képviselő bányászat teljesítménye 11,8 százalékkal gyengült. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 ágazat közül csak 3 ágazat (az élelmiszeripar, a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, illetve a fafeldolgozás) teljesítménye nőtt, míg 10 ágazaté csökkent. A feldolgozóipar három húzóágazata közül – amely a feldolgozóipari termelés 52,1 százalékát adta – a járműgyártás kivételével a másik két ágazatban volumennövekedés következett be. A legnagyobb (24,7 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 4,7 százalékkal esett vissza. A második legnagyobb (14,4 százalékos) súlyú élelmiszeripari ágazat teljesítménye 1,7 százalékkal, míg a harmadik legnagyobb (13,1 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazat teljesítménye 7,0 százalékkal emelkedett éves szinten. Ez utóbbi volt a legnagyobb éves volumennövekedés a 13 feldolgozóipari ágazat között.

2025. novemberben a kiemelt feldolgozóipari ágazatok új rendelésállománya fix bázison (2021. havi átlagáron) éves szinten (3,7 százalék) is és havi bázison (9,4 százalék) is csökkent. Ezzel szemben a 2025. novemberi rendelésállomány volumene éves bázison 0,7 százalékkal bővült, ugyanakkor havi bázison 1,2 százalékkal csökkent. A rendelések összetételét tekintve: a belföldi rendelésállomány éves szinten 24,4 százalékkal



bővült, annak ellenére, hogy az új belföldi rendelésállomány (1,6 százalék) csökkent. A volumennövekedéshez leginkább a gép, gépi berendezések gyártása és a vegyi anyag, termék gyártása ágazat volumenbővülése járult hozzá. Ugyanakkor havi bázis esetében az új belföldi rendelések kismértékű (0,1 százalék) javulása mellett is (3,3 százalék) csökkent a 2025. novemberi belföldi ipari rendelésállomány. Az export esetében az ipari rendelések állománya minden dimenzióban csökkent.

2.3.3. Építőipar

Az építőipar teljesítménye 2025 novemberében az előző év azonos időszakához képest 5,6 százalékkal csökkent.

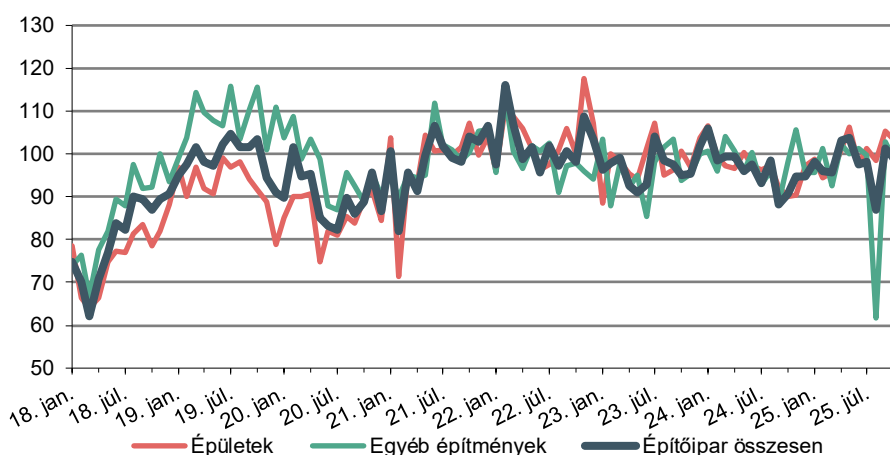
2025. novemberben éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 5,6 százalékkal csökkent. Így kumuláltan a 2025. január–novemberi időszak építőipari teljesítménye 1,6 százalékkal haladta meg az előző évi, 2024. január–novemberi időszakét. A 2025. november havi építőipari teljesítmény csökkenéséhez az egyik építményfőcsoportnak, az egyéb építmények

építésének 20,0 százalékos teljesítmény-visszaesése járult hozzá. Az építőipar teljesítményének éves bázisú csökkenését az épületek építésének 7,7 százalékos teljesítménynövekedése fogta vissza.

A kumulált 2025. január–novemberi adatok alapján az egyes főcsoportok teljesítménye következőképpen alakult: az épületek építésének teljesítménye 4,7 százalékkal haladta meg a 2024. január–november időszakét, viszont az állami/önkormányzati beruházásokhoz kapcsolódó egyéb építmények esetében a kumulált teljesítmény 2,6 százalékkal maradt el 2024 ugyanezen időszakának teljesítményétől.

Havi szinten, a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított, 2025. novemberi építőipari termelés 7,3 százalékkal esett vissza. Ehhez leginkább az egyéb építmények építésének teljesítményének visszaesése (10,3 százalék) járult hozzá. Ugyanakkor az épületek építésének teljesítménye (4,8 százalék) is csökkent.

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



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



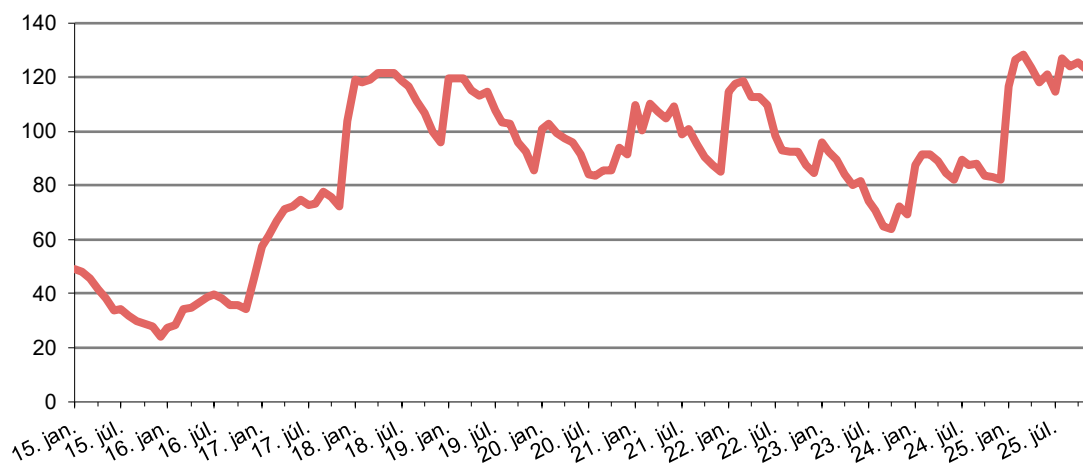
A szerződésállományokat tekintve a 2025. november hónapban kötött új szerződésállomány havi és éves szinten is csökkent: havi bázison 5,2 százalékkal, éves bázison pedig 5,5 százalékkal. Az egyes építményfőcsoportok esetében az egyéb épületekre vonatkozó új szerződések állománya havi (7,1 százalék) és éves bázison (9,7 százalék) is csökkent, míg az épületek építésére vonatkozó új szerződések volumene mind havi (0,3 százalék), mind éves bázison (2,0 százalék) növekedett. Az egyes építményfőcsoportokat tekintve az egyéb épületek építésére kötött, az előző hónaphoz viszonyított új szerződések volumene 7,1 százalékkal csökkent, amely a 2025. októberi, havi bázisú 95,1 százalékos növekedéshez képest egy korrekciót mutat.

A fentiek miatt a 2025. november hó végi építőipari szerződésállomány havi szinten 2,2 százalékkal csökkent, miközben éves bázison 47,7 százalékkal növekedett. Ez utóbbi növekedéshez az egyéb építmények építésére vonatkozó 2025. november végi szerződésállomány 82,0 százalékos bővülés járult hozzá.

A kumulált állományt tekintve a 2025. január–november időszakban az új szerződéskötések volumene 2,5 százalékkal, míg a hó végi szerződésállomány volumene 47,6 százalékkal haladta meg a 2024. év ugyanezen időszakának volumenét. Ez a szerződésállomány-növekedés előrevetíti 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, november hó végi (122,9) szint a 2023. január–2025. novemberi időszak hetedik legmagasabb értéke volt.

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



Forrás: KSH



2.3.4. Kiskereskedelem

2,5 százalékkal nőtt novemberben a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Novemberben a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és naptárhatással megtisztított adatok alapján 2,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.

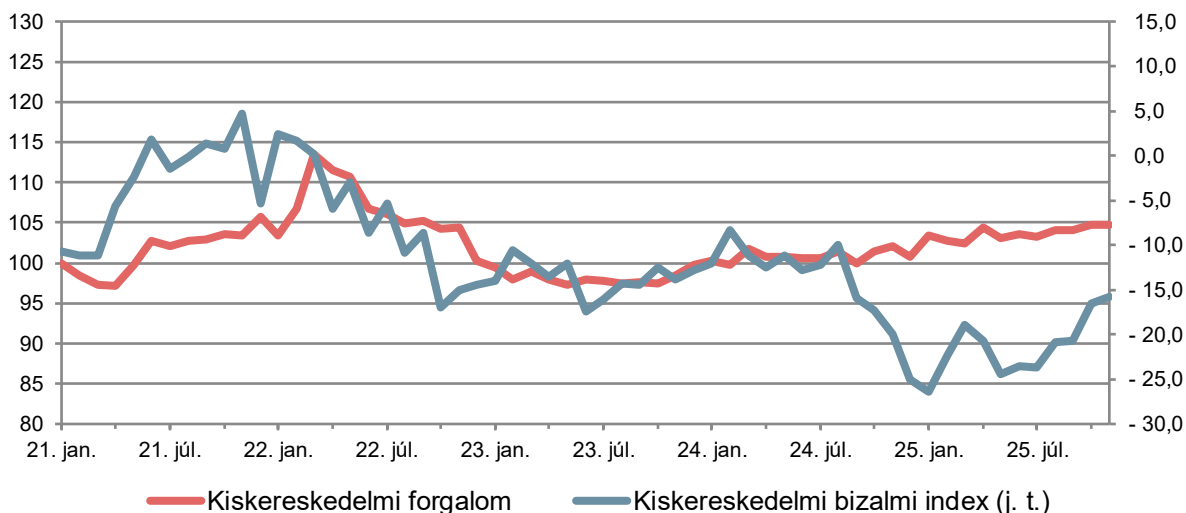
2025 novemberében az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,6 százalékkal nőtt, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,6 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben az előző évhez viszonyítva 0,7 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 4,4 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 3,4 százalékkal csökkent, az előző év azonos időszakához képest.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 4,5 százalékkal, míg a hasznáلتcikk forgalma 1,4 százalékkal, a könyv, újság, papíráru forgalma pedig 1,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a gyógyszerek, gyógyászati termékek forgalmában 1,1, továbbá a textil-, ruházati és lábbeliüzletek forgalmában 0,8 százalékos csökkenés figyelhető meg. A számítástechnika és egyéb iparcikk forgalmi volumenében 2,9 százalékos csökkenés volt tapasztalható. A többi kategória közül kiemelendő még a csomagküldő és internetes kiskereskedelem volumenindexének 11,7 százalékos emelkedése, valamint az illatszer-kiskereskedelem, amelyek forgalmi volumene 14,1 százalékkal nőtt.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül is az illatszer kiskereskedelmében volt megfigyelhető, ahol a volumen 14,1 százalékkal nőtt. Az egyéb kategóriákban ennél mérsékeltebb emelkedés volt tapasztalható.

7. 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

Decemberben 4,4 százalék volt a munkanélküliségi ráta.

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint 2025 decemberében⁶ a 15–74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,0 százalék volt (4 millió 855,5 ezer fő), ami 49,6 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 642,4 ezer fő volt, ami az előző év azonos időszakához viszonyítva 46,4 ezer fővel kisebb értéket jelent. A munkanélküliek száma 213,2 ezer fő volt, így a megelőző év decemberéhez viszonyítva 3,2 ezer fővel csökkent a számuk. A decemberi adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatottak száma 13,2 ezer fővel, a munkanélküliek létszáma 3,1 ezer fővel lett kevesebb, ezáltal összességében az aktivitás 16,3 ezer fővel csökkent. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek a tavalyi évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező járműipari 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 az október és december közötti időszakban 2024 hasonló időszakához képest 73,2 ezer fő volt. A foglalkoztatottak száma 46,4 ezerrel, az inaktívaké 23,6 ezerrel lett kevesebb, ezek mellett a munkanélküliek száma 3,2 ezer fővel csökkent.

A 15–64 éves korosztály létszáma és körükben a foglalkoztatottak, illetve munkanélküliek száma egyaránt csökkent az elmúlt év azonos időszakához képest. Továbbá a korosztály foglalkoztatási aránya 0,3 százalékponttal 74,8 százalékra csökkent, míg a munkanélküliségi rátája 4,4 százalék maradt.

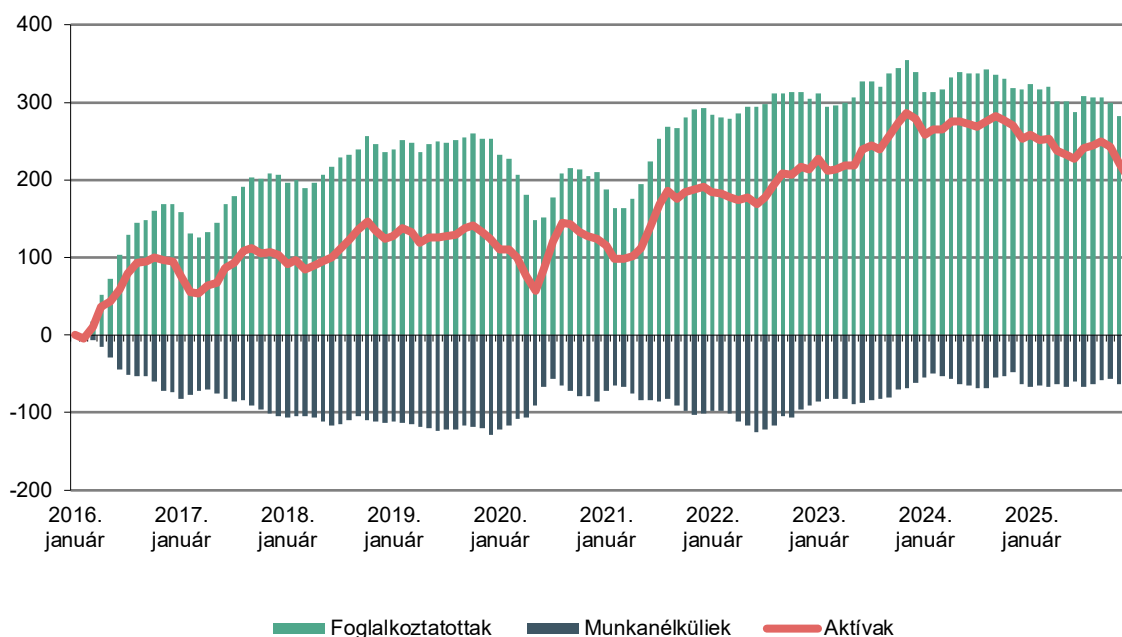
Novemberben a teljes munkaidőben alkalmazásban állók szezonálisan kiigazított létszáma az előző év azonos időszakához mérten 17,2 ezer fővel, hó/hó összehasonlításban szeptemberhez képest 2,0 ezer fővel emelkedett. 2024 novemberével összevetve a versenyszférában 330 fővel kevesebb, a költségvetési szférában pedig 3,4 ezer fővel több alkalmazott dolgozott. A nonprofit szektorban dolgozók száma éves szinten 11,9 ezer fővel emelkedett. Októberhez viszonyítva a versenyszférában és a nonprofit szektorban nőtt, míg a költségvetési szférában enyhén csökkent az alkalmazottak száma.

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

⁶ Háromhavi mozgóátlag



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



Forrás: KSH, Századvég

Novemberben 6,2 százalékkal nőttek a reálkeresetek.

a

2025 novemberében 756 400 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ami 8,9 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A nettó átlagkereset 10,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezzel 525 900 forintra nőtt. A bruttó medián kereset értéke 600 000 forint volt, ami 10,1 százalékos növekedést jelent tavaly decemberhez képest. A nettó medián kereset 417 900 forintra emelkedett, így 10,5 százalékkal felülmúlta 2024 azonos havi értékét.

Novemberben a reálkeresetek 6,2 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 3,8 százalékos emelkedése mellett.

A keresetek dinamikus növekedésében továbbra is érződött a minimálbér és a garantált bérminimum tavaly 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 mérséklődését mutatja. A nettó értékeknél ez markánsabban jelentkezett, ami arra utal, hogy az átlagkereset alatt nagyobb arányú volt az új családi adókedvezmények hatása.

Novemberben a bruttó átlagkereset növekedése a vállalkozásoknál 8,1 százalék, a költségvetési szférában 10,7 százalék, míg a nonprofit szektorban 12,0 százalék volt. Ugyanekkor a legmagasabb átlagos bruttó keresetet a nonprofit szektorban mérték, ami 786 400 forint volt. Ugyanez az érték a vállalati szektorban 748 800 forintot, míg a költségvetési szférában 771 700 forintot tett ki.

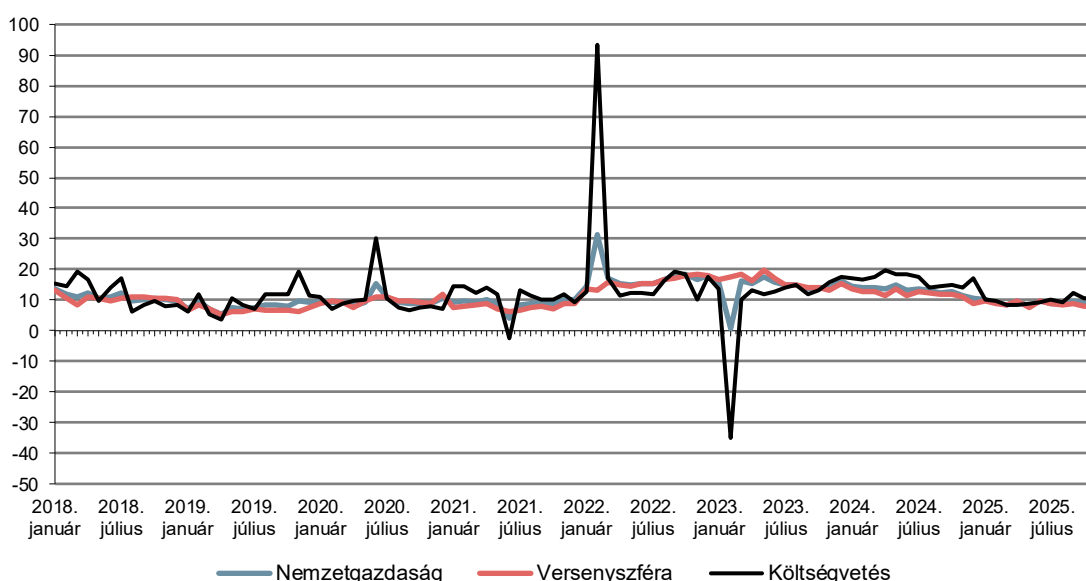
A teljes munkaidőben alkalmazásban állók bruttó átlagkeresetének kvintilisek szerinti bontását vizsgálva megfigyelhető, hogy az előző év azonos időszakához képest a bruttó nominális és a reálkeresetek egyaránt emelkedtek mind az öt csoportban. A negyedik kvintilis mutatta a legnagyobb mértékű keresetnövekedést: 10,2 százalékkal emelkedett a bruttó átlagkereset a



január és 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 kvintilisét, míg az első kvintilisé csak megközelítette azt.

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.

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



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

2.4. Külső egyensúly

Decemberben a termékek exportjának szezonálisan és munkanappal kiigazított volumene 1,3 százalékkal haladta meg, az importja pedig 6,1 százalékkal múlta alul a novemberi értéket. Az egy évvel korábbi adatokhoz képest a kivitel volumene 3,8 százalékkal, a behozatalé pedig 7,9 százalékkal volt magasabb.

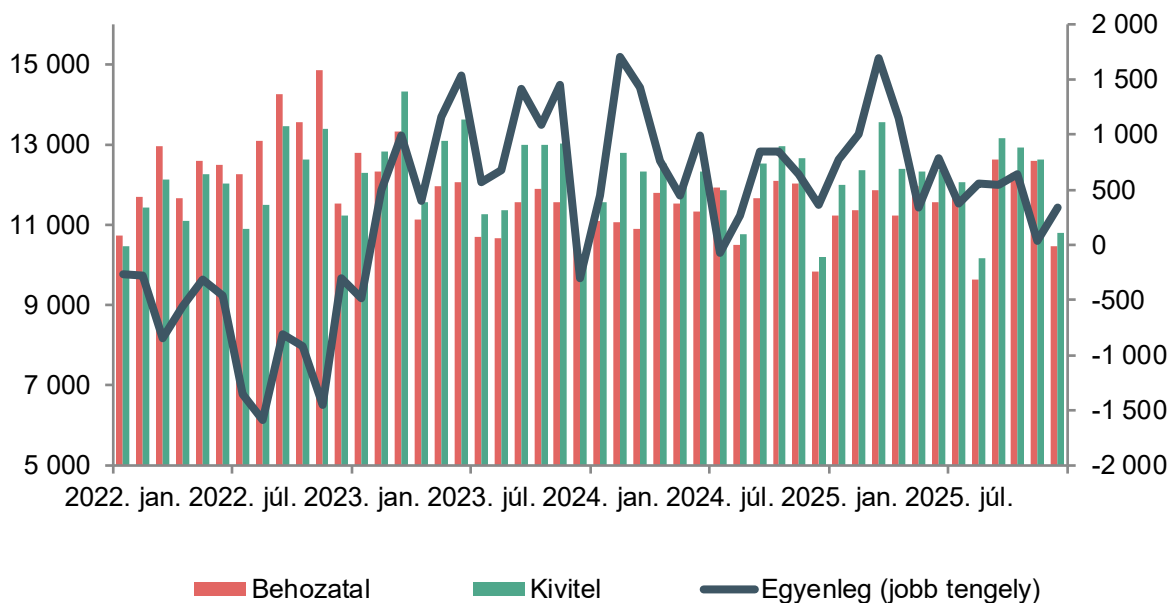
Az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 9,8 százalékkal, míg az exporté 6,8 százalékkal nőtt az egy évvel korábbiakkal összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 6,2 százalékkal volt magasabb, a kivitel pedig 9,1 százalékkal volt alacsonyabb, mint tavaly decemberben. A feldolgozott termékek behozatala 4,2 százalékkal, míg a kivitele 2,2 százalékkal emelkedett az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök exportja 5,1 százalékkal, míg az importja 10,0 százalékkal bővült a tavalyi értékéhez viszonyítva.



Decemberben 333 millió eurót tett ki a külkereskedelmi többlet.

A 2025 decemberére vonatkozó becslés szerint az export és az import euróban számított értéke az előző év azonos időszakához képest rendre 609, illetve 637 millió euróval nőtt. A termék- külkereskedelmi többlet 333 millió eurót tett ki, ezen egyenleg 28 millió euróval alulmúlja az egy évvel korábbit.

10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég

2.5. Költségvetési helyzet

Az államháztartás központi alrendszerének hiánya 5 738,7 milliárd forintra emelkedett 2025-ben, ami magasabb lett az 5 055,0 milliárd forintos hiánycélnál.

2025 decemberében a központi alrendszer egyhavi egyenlege 1 668,3 milliárd forint hiányt mutatott, ennek eredményeként az év végén az államháztartás központi alrendszerének hiánya 5 738,7 milliárd forintra emelkedett. Így a legújabb, november folyamán megemelt 5 055,0 milliárd forintos pénzforgalmi hiánycélt 683,7 milliárd forinttal, azaz 13,5 százalékos túllépi. A Nemzetgazdasági Minisztérium tájékoztatása szerint a pénzforgalmi hiány alacsonyabb lett volna, ha az Európai Bizottság 248 milliárd forint átutalásával nem esik késedelembe.

A Nemzetgazdasági Minisztérium becslése szerint az államháztartás uniós módszertan szerinti (ESA) hiánya várhatóan az 5 százalékos GDP-arányos hiánycélnak megfelelően alakult. Nagy Márton nemzetgazdasági miniszter szerint⁷ az államadósság a GDP 74,6

⁷ <https://index.hu/gazdasag/2026/01/09/nagy-marton-kormany-ngm-allamadossag-koltsegvetes/>



százalékára emelkedett az év végére. Ez szintén magasabb, mint a 73,5 százalékos kormányzati várakozás.

A központi költségvetés 5 500,1 milliárd forintos deficitje mellett a társadalombiztosítási alapok 245,9 milliárd forintos hiányt mutattak, miközben az elkülönített állami pénzalapok 7,3 milliárd forintos többlettel zártak, ami azt is jelenti, hogy az elkülönített állami alapok többlete 66,6 milliárd forinttal csökkent egy hónap alatt.

2025-ben a központi alrendszer halmozott bevételei 2,9 százalékkal, a központi költségvetés bevételei pedig 1,3 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. A központi alrendszer adó- és járulékbévételei az általános bevételi dinamikánál magasabb, 8,0 százalékos növekedést mutattak.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 1,8 százalékkal, vagyis 61,4 milliárd forinttal növekedtek a 2024. november végi adathoz képest. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül a legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételekből 1,9 százalékkal, azaz 19,5 milliárd forinttal magasabb összeg folyt be, mint az előző évben. A költségvetési tervekben szereplő 27,5 százalékos növekedéshez képest végül 258,1 milliárd forint elmaradás keletkezett. Az energiaágazat befizetései 80,4 milliárd forinttal estek vissza, így ez lett a legnagyobb csökkenést mutató különadót is tartalmazó költségvetési tétel. A gazdálkodó szervezetek befizetéseinek növekedése elősorban az egyéb központosított bevételek 36,7 milliárd forintos, a pénzügyi szervezetek befizetéseinek 32,2 milliárd forintos, továbbá a KIVA-bevételek 28,0 milliárd forintos bővülésére vezethető vissza.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 9,5 százalékkal, vagyis 940,7 milliárd forinttal növekedtek az egy évvel ezelőtti adathoz képest. Ezen belül a legjelentősebb tétel, az általános forgalmi adóból származó bevételek 889,2 milliárd forinttal, azaz 12,1 százalékkal haladták meg az előző évi értéket. Az áfabevételek növekedése nagyrészt az áfabefizetések 6,2 százalékos, vagyis 797,1 milliárd forintos bővülésének volt köszönhető. A növekedés fennmaradó része az áfakiutalások csökkenésére vezethető vissza. Az éves növekedési ütem alig tér el az előirányzatban szereplő 12,2 százalékos szinttől. Jövedéki adóból 12,5 milliárd forinttal (0,8 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2024-ben. A jövedékiadó-bevételek alacsony növekedésének hátterében az áll, hogy az üzemanyagok jövedéki adójának növekedését ellensúlyozta a dohánytermékek jövedéki adójának csökkenése. A pénzügyi tranzakciós illetékek bevétele 165,2 milliárd forinttal volt magasabb, mint előző évben, a 2024 második felében megemelt adómértékeknek és a devizakonverziós műveletek megadóztatásának köszönhetően. A biztosítási adók esetében viszont 57,1 milliárd forintos csökkenés volt kimutatható.

A személyijövedelemadó-bevételek 7,5 százalékkal, azaz 338,1 milliárd forinttal növekedtek az előző év adatához képest. A szociális hozzájárulási adóból és a társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 9,2 százalékkal (737,4 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.



Az uniós programok Unióból érkezett bevételei 726,2 milliárd forintot tettek ki. Az uniós programok hazai forrásokkal kiegészített összesített bevétele 816,5 milliárd forint volt. Az Unióból érkezett bevételek 48,9 milliárd forinttal, míg a hazai forrásból származó bevételek 393,1 milliárd forinttal maradtak el az egy évvel korábbi szinttől. A Nemzetgazdasági Minisztérium szerint az uniós bevételek magasabbak lettek volna, ha az Európai Bizottság 248 milliárd forint átutalásával nem esik késedelembe. Az uniós programok kiadásai 2 071,9 milliárd forintot tettek ki, ami 564,0 milliárd forinttal haladja meg az előző évi értéket.

Az MVM Zrt., a Szerencsejáték Zrt. és a Corvinus Zrt. osztalékbefizetéseinek köszönhetően az állami vagyonnal kapcsolatos befizetések december végén 266,6 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2024-ben.

A költségvetés kiadási oldalára áttérve az látható, hogy 2025-ben a központi alrendszer kiadásai 6,9 százalékkal voltak magasabbak, mint az előző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 6,5 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.

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait és a vízközmű rendszer támogatásait egyaránt tartalmazó közüzemi szolgáltatások kifizetései 49,6 milliárd forinttal növekedtek az elmúlt évhez képest. 220,1 milliárd forinttal szintén növekedtek az úthálózat rendelkezésre állási díjai, valamint 74,7 milliárd forinttal a közösségi közlekedés támogatása is.

A családjogi és normatív támogatások költségvetési sor 26,6 milliárd forinttal, összességében 1033,8 milliárd forintra növekedett. (Ez a sor a költségvetés szélesesen értelmezett családjogi támogatásainak csak egy kisebb részét tartalmazza.) Szintén emelkedtek az előző év azonos időszakához képest a lakástámogatások 29,9 milliárd forinttal, összességében 197,1 milliárd forintra.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 15 306,2 milliárd forintot tettek ki. Ez 1 236,4 milliárd forinttal magasabb érték, mint a 2024. évi, és 8,8 százalékos növekedésnek felel meg, miközben a költségvetési törvény 6,5 százalékos csökkenést irányoz elő. Mivel ehhez a sorhoz bevételek is tartoznak, így az igazán lényeges mutató a kiadások és bevételek egyenlegét mutató nettó kiadási többlet. Ez az év végére 900,7 milliárd forintot ért el, miközben a költségvetési tervek csak 12,2 milliárd forintos kiadásnövekedéssel kalkuláltak.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások decemberben 385,2 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint a megelőző év decemberében, így az év végére ez a sor immár 175,2 milliárd forintos növekedést mutatott 2024-hez képest. Az állami beruházási fejezet kiadásai szintén 137,9 milliárd forintos hó/hó alapú növekedést mutattak decemberben, hozzájárulva a magas decemberi hiányadathoz.

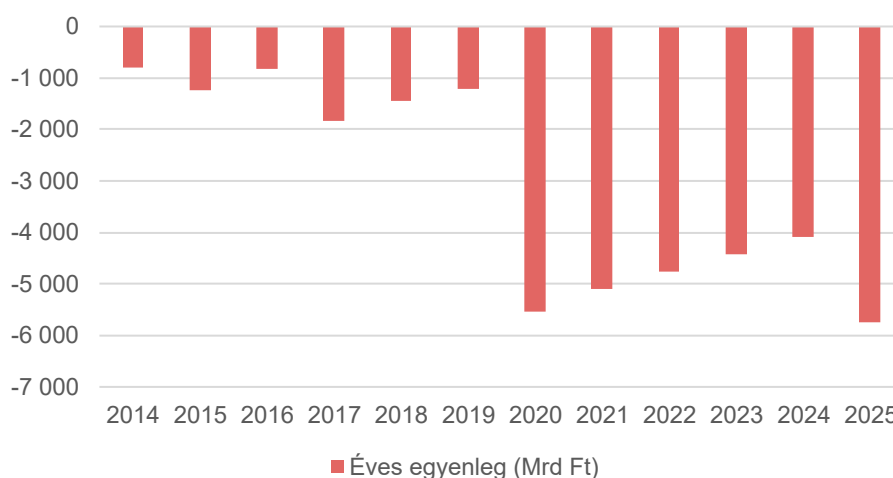
2025-ben a nyugellátások összege 6 629,3 milliárd forintot tett ki, ami az előző évhez képest 6,8 százalékos (421,1 milliárd forintos) emelkedést jelent, vagyis meghaladja a hivatalos (3,2 százalékos) és novemberben a nyugdíjasinfláció várható mértékének megfelelően 4,8 százalékra kiegészített nyugdíjemelés szintjét. A nyugdíjkifizetések növekedésének az inflációkövetésen túli oka pedig az, hogy egyrészt növekszik a nyugdíjasok száma, másrészt



az elhalálozók „helyére” belépő új nyugdíjasok járandósága magasabb (cserélődési hatás). Az Egészségbiztosítási Alap kiadásai az év során 4 902,3 milliárd forintot értek el, ez a bázisidőszakhoz képest 363,7 milliárd forintos, azaz 8,0 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 8,5 százalékkal (229,7 milliárd forinttal) emelkedtek.

A kamatkiadások 4 197,8 milliárd forintra emelkedtek, ami 584,7 milliárd forinttal volt magasabb, mint 2024-ben. Mivel a kamatbevételek is 396,8 milliárd forinttal visszaestek, ennek eredményeként a kamategyenleg végül 981,5 milliárd forinttal, vagyis 34,3 százalékkal nagyobb negatív mérleget mutatott, mint 2024-ben.

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



Forrás: MÁK

2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Decemberben átlagosan 3,3 százalékkal nőttek a fogyasztói árak.

2025 decemberében a fogyasztói árak átlagosan 3,3 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszerek ára 2,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, a tartós fogyasztási cikkek ára 2,7 százalékkal, a szolgáltatások ára pedig 6,8 százalékkal nőtt. Az elmúlt egy

év során a háztartási energia, és a szeszes italok, dohányárak ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 8,9, illetve 7,1 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.

Az élelmiszerek átlagosan 2,6 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a marhahús 14,9 százalékos, a csokoládé és kakaó 13,5 százalékos, az édesipari lisztesáru és a friss hazai és déligyümölcs egyaránt 12,4 százalékos, valamint a bolti kávé 12,0, és a bűféárak 11,8 százalékos drágulása. A cukorka és méz ára 8,8 százalékkal, az óvodai és



bölcsődei étkezés 8,5 százalékkal drágult, melyek mind meghaladták az élelmiszerek átlagos inflációját az adott hónapban. Ezzel szemben több terméknél, az előző hónapokhoz hasonlóan az árak csökkenését figyelhettük meg: a margarin ára 27,8 százalékkal, a húskonzerv ára 22,8 százalékkal, a sertéssziradék ára 21,3 százalékkal, a burgonya és a sajt nélküli tejtermékek árai 15,7, illetve 14,3 százalékkal csökkentek.

A tartós fogyasztási cikkek novemberi átlagos 2,9 százalékos éves bázisú áremelkedését decemberben átlagosan 2,7 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy a motorkerékpárok ára 6,7 százalékkal, az ékszereké pedig 24,5 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához szintén hozzájárult a szobabútorok 5,0 százalékos, valamint a használt személygépjárművek 4,1 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a televíziók és a porszívógépek, klímák piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol decemberben 2,5, illetve 2,0 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékekért az előző év azonos időszakához képest.

Decemberben a szolgáltatások ára átlagosan 6,8 százalékkal nőtt, amelyhez a színházjegyek 20,4 százalékos, a külföldi üdülés 19,6 százalékos, illetve az üdülési szolgáltatások 14,3 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. A telefon és internet, valamint a hírközlés árai 13,6, illetve 13,5 százalékos emelkedést mutattak az előző évhez viszonyítva. A háztartási berendezés javítása és a testápolási szolgáltatások árai az előző év azonos időszakához képest egyaránt 9,8 százalékos emelkedést mutattak. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a szerencsejáték, a vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, a szemétszállítás, és a fényképeszeti szolgáltatások 0,1 százalékos, valamint a tv-előfizetések 0,5 százalékos árcsökkenése. Az ország- és vármegyebérltetnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára szintén nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 1,4 százalékkal csökkent.

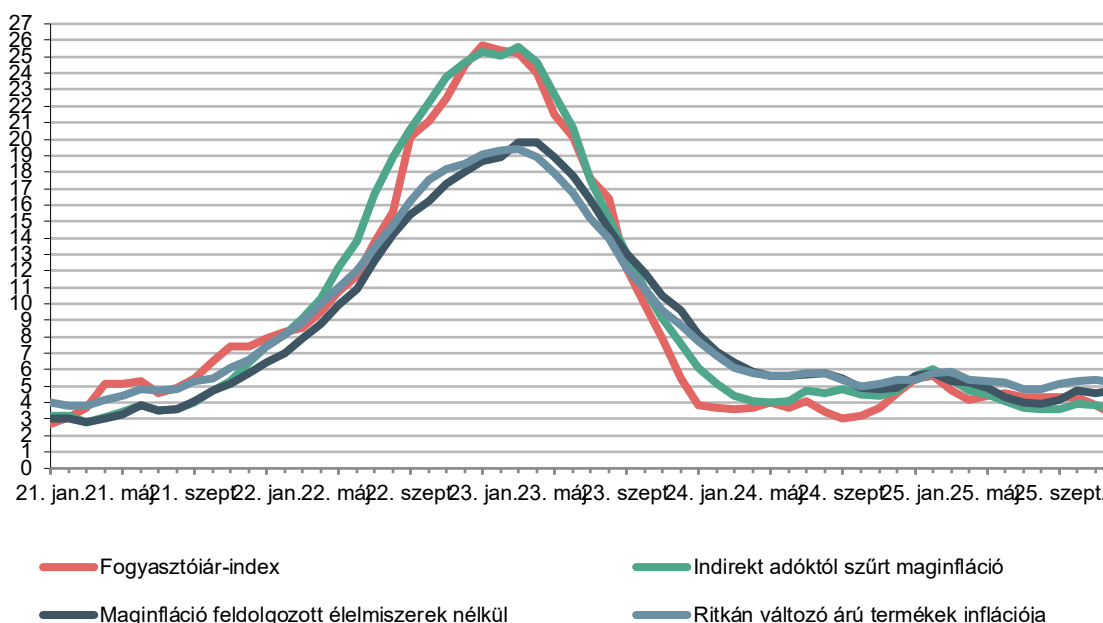
A szeszes italok és dohányárak átlagos 7,1 százalékos inflációjában a jövedéki adó év eleji emelése jelentős szerepet játszott. A termékcsoporton belül a dohányárak 8,6, valamint a bor 5,3 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

A háztartási energia átlagos áremelkedése decemberben 8,9 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül egyedül a palackos gáz ára csökkent, 4,6 százalékkal. A szénért 6,9 százalékkal, a brikettért és a koksztért 5,5, míg a tűzifáért 4,6 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 19,8 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 2,2 százalékkal emelkedett.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak 0,1 százalékkal emelkedtek. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 0,2 százalékkal csökkentek az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,8 százalékkal, a háztartási energia ára pedig 0,9 százalékkal emelkedett az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,8 százalékkal csökkent novemberhez képest.



12. ÁBRA: INFLÁCIÓ ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS SZÁZALÉKBAN)



Forrás: MNB

Az MNB által közölt inflációs alapmutatók közül az indirekt adóktól szűrt maginfláció 3,6 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,7 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,2 százalékot tett ki az év utolsó hónapjában. A teljes inflációnál 0,3 százalékponttal magasabb maginflációs érték azt mutatja, hogy hosszabb idő után ismételt a lassan változó árú termékek járulnak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzromlási ütem alakulásához.

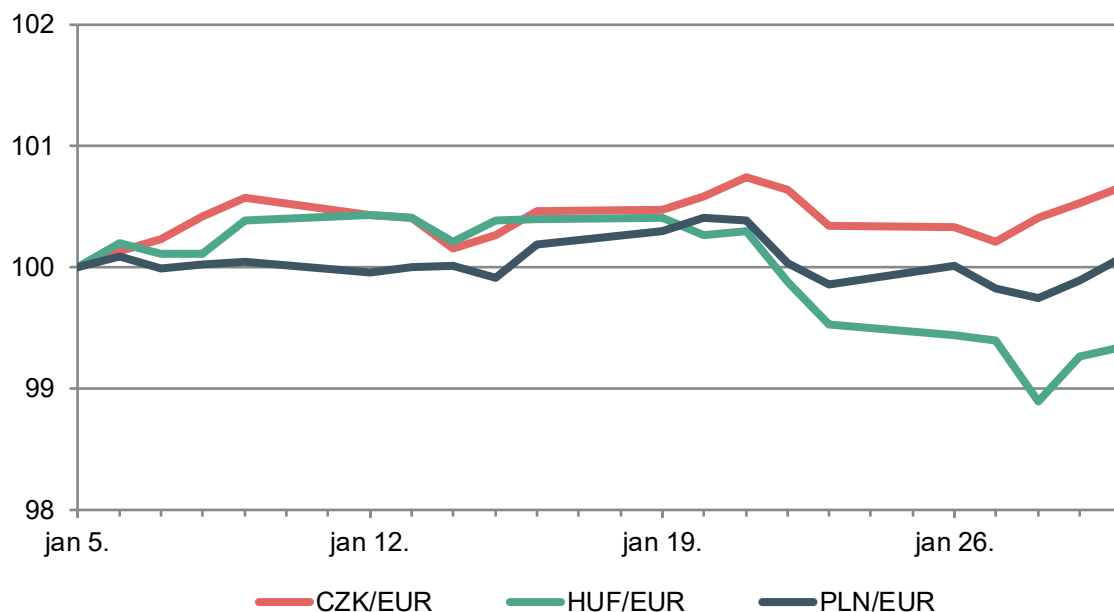
2.6.2. Régiós fizetőeszközök

A régiós versenytársak fizetőeszközei gyengültek az euróval szemben.

A régió devizái január folyamán gyengültek az euróval szemben: a cseh korona árfolyama 0,67 százalékkal, a lengyel zloty pedig 0,08 százalékkal értékelődött le. Az állampapírhozamok eltérő mértékben emelkedtek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 19 bázisponttal csökkent, így 4,31 százalékon, a 10 éves lengyel állampapírhozam pedig 6 bázisponttal csökkent, ezáltal 5,09 százalékon zárt.



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



Forrás: Refinitiv, Századvég

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

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók eltérően alakultak az elmúlt egy hónap folyamán. Januárban a forint az euróval szemben 0,7 százalékkal, valamint a dollárral szemben 2,6 százalékkal fel-, míg a svájci frankkal szemben 0,8 százalékkal leértékelődött. Így 2025. december végén 1 euróért 381,9 forintot, 1 dollárért 320,6 forintot, míg 1 svájci frankért 416,6 forintot adtak. Az előző hónaphoz viszonyítva január végére a külföldi befektetők kezében lévő államadósság 1 722 milliárd forinttal 8 082 milliárd forintra emelkedett.

2.6.3. Alapkamat

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

Január 27-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa nem változtatott a tavaly szeptember óta érvényben levő alapkamaton, így az továbbra is 6,5 százalék maradt. Az MNB Monetáris Tanácsának döntése megegyezett az előzetes várakozásokkal, nem okozott meglepetést. Ennek megfelelően a kamatfolyosó felső széle 7,5 százalék, míg az

alsó széle 5,5 százalék maradt. A Monetáris Tanács folyamatosan elemzi a makrogazdasági adatokat, kiemelten az inflációt befolyásoló tényezőket, mint az év eleji átárazások, valamint a pénzügyi piacok stabilitása, és ezek alapján ülésről ülésre döntést hoz az alapkamat mértékéről. A decemberi infláció a várakozásoknál kedvezőbben a jegybank célsávján belül alakult (3,3 százalék), de az inflációs környezetet övező kockázatok továbbra is jelen vannak, többek között a piaci szolgáltatások erős árdinamikájának, a globális élelmiszerárak emelkedésének, valamint a nyersanyagárak bizonytalan alakulásának köszönhetően. Emellett

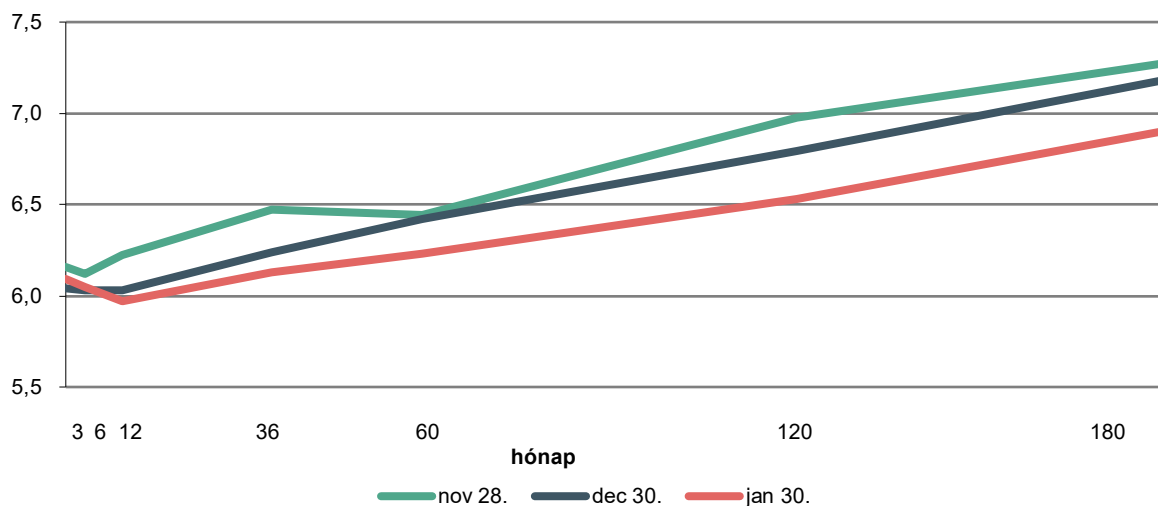


fontos kiemelni, hogy a nemzetközi pénz- és áru piacokat a geopolitikai bizonytalanságok és a kereskedelmi feszültségek továbbra is meghatározzák. A Monetáris Tanács továbbra is elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett, ennek okán továbbra is szükségesnek tartja az óvatos, szigorú monetáris kondíciók fenntartását, és ezáltal a pozitív reálkamat, valamint az árstabilitás biztosítását, illetve a pénzpiaci egyensúly középhosszú távú fenntartását.

2.6.4. Állampapírpia

Januárban az állampapírok másodpiaci hozamgörbéjén a rövidebb futamidőknél a hozamok 2 és 6 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos hozam 6,09 százalékon, a 6 hónapos 6,05 százalékon, az 1 éves hozam pedig 5,97 százalékon alakult január 30-án. A 3 éves hozam 11 bázisponttal csökkent, ezáltal 6,13 százalékot tett ki. 5 éves időtávon 19 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető az elmúlt egy hónap folyamán. A 10 éves papír hozama 26 bázisponttal, a 15 évesé pedig 28 bázisponttal csökkent az előző hónaphoz képest. A három hozam így 6,23, 6,53, illetve 6,91 százalékra változott.

14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2026. január 15-én a lakosságnak 1 082,3 milliárd forint értékű MÁP Plusz állománya volt, amely 57,1 milliárd forintos emelkedést jelent az előző havi 1 025,2 milliárdos állományhoz képest. Emellett a PMÁP (Prémium Magyar Állampapír) kumulált értéke 3 651,4 milliárd forinton, míg a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke 2 075,0 milliárd forinton alakult. A Kincstári TakarékJegy állománya 626,8 milliárd forint, a FixMÁP-é pedig 3 746,3 milliárd forint volt. A babakötvény 526,1 milliárdot, a nyomdai MÁP Plusz pedig 90,1 milliárdot tett ki. FixMÁP-ból 179,6 milliárd forinttal, míg BMÁP-ból 4,3 milliárd forinttal emelkedett az előző hónaphoz képest a lakossági állomány. Emellett nagymértékű csökkenés volt megfigyelhető a PMÁP esetében (94,7 milliárd forint). 2022 őse óta az inflációkövető PMÁP volt a legnépszerűbb állampapír a lakosság körében, de az ÁKK adatai alapján januárban a FixMÁP átvette a helyét.

A lakosság teljes állampapírállománya a 2025. év eleji 11 262,9 után, 2025. december végén 11 726,0 milliárd forinton alakult, ezáltal megfigyelhető, hogy az emberek



463,1 milliárd forinttal több pénzt tartanak állampapírban, mint a 2025-ös év elején. Az előző hónaphoz képest 206,0 milliárd forinttal emelkedett a lakosság állampapírállománya.

2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya 2025. december végére 0,06 százalékponttal 29,442 százalékra csökkent, ezen arány az ÁKK 2025. évi finanszírozási tervében meghatározott felső érték (maximum 30 százalék) alatt található. Az elmúlt 12 hónap folyamán a devizaadósság aránya átlagosan 30,39 százalékot tett ki, ennél az értéknél a december végi devizaarány valamelyest alacsonyabb volt.

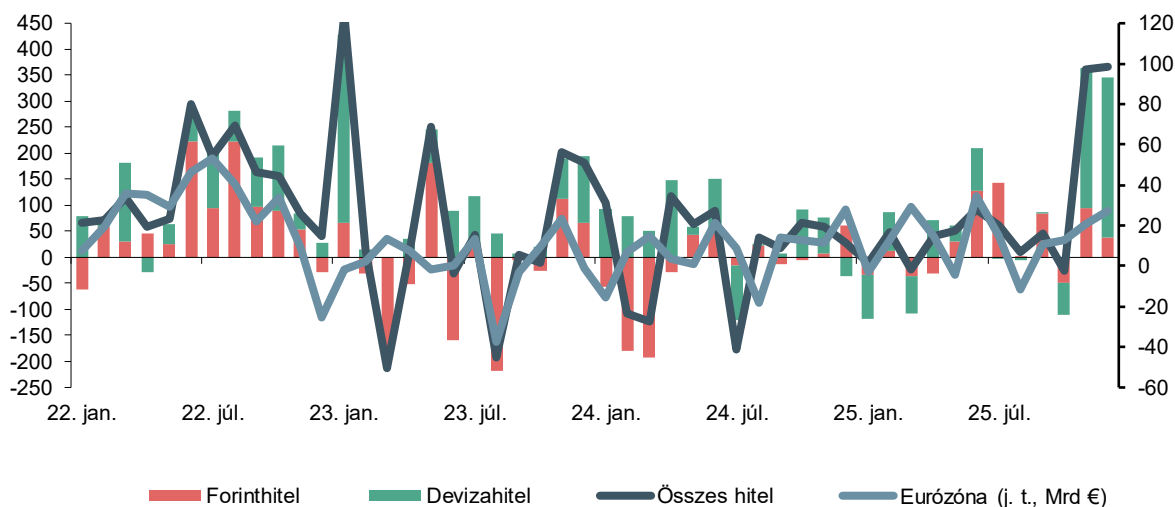
Magyarország államadósság-besorolása stabilan a befektetésre ajánlott kategóriában maradt mindhárom nagy nemzetközi hitelminősítőnél, miután a közelmúltban egyik intézmény sem változtatott jelentősen az értékelésén. Fitch Ratings 2025. december 5-én megerősítette Magyarország „BBB” szintű szuverén adósbesorolását, 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 decemberében 38,2 milliárd forintot tett ki. A devizahitel nagyobb mértékben változott, az állomány értéke 308,3 milliárd forinttal lett magasabb az előző hónaphoz viszonyítva. A vizsgált időszakban a teljes hitelfelvétel 366,2 milliárd forint alakult. Az eurózóna vállalatainak hitelállománya az év utolsó hónapjában jelentősen, 27 059 millió euróval emelkedett.

15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. SZÁZADVÉG-ELŐREJELZÉS⁸

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.

⁸ 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.

