

SZÁZADVÉG

MAKRO MONITOR

2026. FEBRUÁR



TARTALOMJEGYZÉK

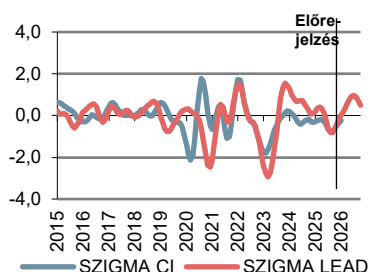
1. Összefoglaló	2
2. Gazdasági áttekintés	4
2.1. Külső környezet.....	4
2.2. SZIGMA indikátoraink	5
2.3. Reálgazdaság	6
2.3.1. GDP	6
2.3.2. Ipar	8
2.3.3. Építőipar	10
2.3.4. Kiskereskedelem	12
2.3.5. Munkaerőpiac	13
2.4. Külső egyensúly	16
2.5. Költségvetési helyzet.....	17
2.6. Monetáris folyamatok	19
2.6.1. Fogyasztói árak	19
2.6.2. Régiós fizetőeszközök	21
2.6.3. Alapkamat	22
2.6.4. Állampapírpiac.....	23
2.6.5. Államadósság	24
2.6.6. Vállalatok hitelállománya.....	24
3. Századvég-előrejelzés.....	26



1. ÖSSZEFOGLALÓ

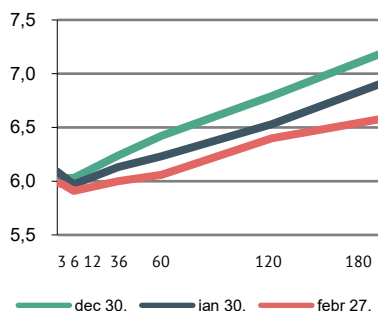
2025 negyedik negyedévében a magyar gazdaság teljesítménye a szezonálisan és naptárhatással kiigazított és kiegyensúlyozott adatok szerint éves szinten 0,5 százalékkal bővült, míg 2025 harmadik negyedévéhez képest 0,2 százalékkal növekedett.

SZIGMA indikátorok



Forrás: Századvég

Forint hozamgörbe (%)



Forrás: ÁKK

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.

Február 24-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa a tavaly szeptember óta érvényben levő alapkamatot 25 bázisponttal csökkentette, így az 6,25 százalékon alakult. Ennek megfelelően a kamatfolyosó felső széle 7,25 százalékra, míg az alsó széle 5,25 százalékra változott.

2025 decemberében a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,5 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,1 százalékkal, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,3 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben az előző évhez viszonyítva 1,7 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

2026. február hónapban a magyar gazdaság aktuális állapotáról visszajelzést nyújtó SZIGMA CI indikátor 2026. januárig mért értéke az előző hónaphoz képest javulást mutatott, azonban a korábbi időszak növekedési ütemét még nem érte el. A mutató alapján a historikus trend alatti növekedési ütem mélypontját elértük és a 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 historikus trend feletti növekedési ütemet prognosztizált. Az aktuális számítások 2026. augusztus előrejelzési időszakig egy javuló növekedési ütemet vetítenek előre, amelyet egy gyengülő időszak követ. Az előrejelzési időszakon belül a növekedési ütem csúcsát változatlanul 2026 júliusára prognosztizáljuk.

2026 januárjában a fogyasztói árak átlagosan 2,1 százalékkal emelkedtek, az előző év azonos időszakához képest. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,3 százalékkal nőttek.

A szezonálisan kiigazított maginfláció 2,7 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.



Februárban a forint az euróval szemben 1,3 százalékkal, a dollárral szemben 0,7 százalékkal, a svájci frankkal szemben pedig 0,5 százalékkal értékelődött fel.



2. GAZDASÁGI ÁTTEKINTÉS

2.1. Külső környezet

A Microsoft AI Economy Institute által közzétett *Global AI Adoption in 2025 – A Widening Digital Divide*¹ című jelentés 2025 második félévének adatai alapján átfogó képet ad a generatív mesterséges intelligencia globális elterjedéséről. Az elemzés rámutat, hogy miközben világszerte gyors ütemben nő az AI²-használat, a technológia terjedése egyre inkább egyenlőtlen mintázatot mutat a régiók és országok között.

2025 második felében a generatív AI-eszközök használata világszinten 16,3 százalékra emelkedett, ami 1,2 százalékpontos növekedést jelent az előző év első hat hónapjához képest. Ez azt jelenti, hogy nagyjából minden hatodik ember használ mesterséges intelligenciát tanulásra, munkára vagy problémamegoldásra. A növekedés üteme figyelemre méltó, különösen annak fényében, hogy a generatív AI csak az elmúlt években vált széles körben elérhetővé.

Ugyanakkor a fejlődés nem egyenletes. Globális Északon az AI-adaptáció majdnem kétszer olyan gyorsan történt, mint Globális Délen. 2025 második felében a munkaképes korú népesség 24,7 százaléka használta a mesterséges intelligenciát az északi országokban, míg a déli régiókban ez az arány 14,1 százalék volt.

A rangsor élén azok az országok állnak, amelyek korán és tudatosan fektettek be digitális infrastruktúrába, AI-készségek fejlesztésébe és kormányzati alkalmazásokba. Az Egyesült Arab Emírségek 64,0 százalékos adaptációs aránnyal vezeti a listát, megelőzve Szingapúrt (60,9 százalék), majd Norvégia, Írország, Franciaország és Spanyolország következik. A top 30 ország rangsora összességében stabil maradt, ami arra utal, hogy a korai beruházások tartós versenyelőnyt biztosítanak.

Az Egyesült Államok esete árnyaltabb képet mutat. Bár az ország vezető szerepet tölt be az AI-infrastruktúra és a csúcstechnológiás modellek fejlesztésében, a használati arány alapján a 23. helyről a 24.-re csúszott vissza, 28,3 százalékos adaptáció mellett.

Magyarország 2025 második felében stabilan a világ TOP 20 AI-használó országa között maradt, a 19. helyen zárva az évet. A generatív AI-t használó munkaképes korú lakosság aránya 27,9 százalékról 29,8 százalékra emelkedett, ami 1,9 százalékpontos növekedést jelent. Ez az ütem Németországgal (+2,1 százalékpontos növekedés), Lengyelországgal (+2,1 százalékpont) vagy Csehországgal (+1,8 százalékpont) összevetve is versenyképes.

A közlemény kiemeli a digitális infrastruktúra, a felhőszolgáltatások elérhetősége és a nyelvi támogatás szerepét. A magyar nyelvű adatokkal történő modelltréning – legalább 10 milliárd magyar szó és szókapcsolat felhasználásával – hozzájárul ahhoz, hogy az AI-alapú eszközök, mint például a Copilot, a mindennapi munkavégzésben és üzleti folyamatokban könnyebben alkalmazhatók legyenek.

¹ <https://blogs.microsoft.com/on-the-issues/2026/01/08/global-ai-adoption-in-2025/>

² AI: Artificial Intelligence (mesterséges intelligencia)



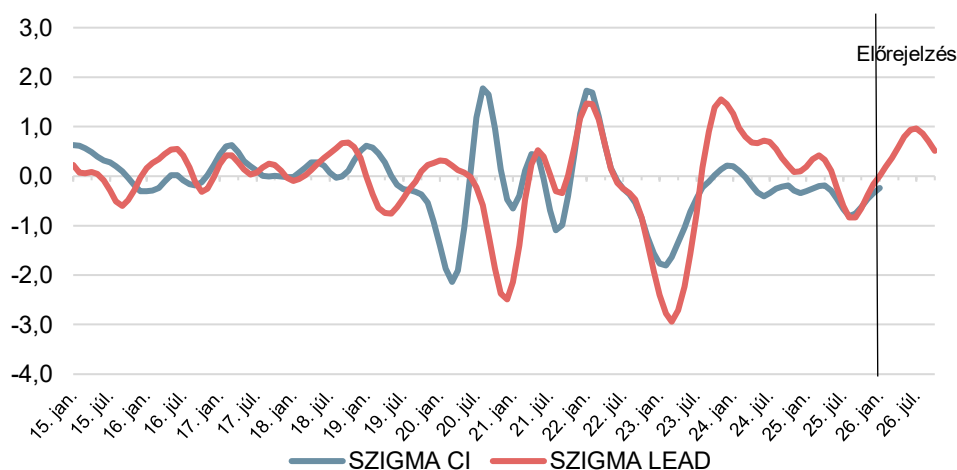
2.2. SZIGMA indikátoraink

A magyar gazdaság növekedési üteme javult, azonban továbbra is a historikus trendérték alatt alakult.

2026. februárban a magyar gazdaság aktuális állapotát tükröző SZIGMA CI indikátor 2026. januárig mért értéke $-0,23$ indexérték volt. A historikus trendértéket az x tengely szemlélteti, így ez azt jelenti, hogy a magyar gazdaság növekedési üteme a historikus trendérték alatt alakult. A mutató az előző hónaphoz képest javult, vagyis közeledett a historikus trendértékhez, azonban a korábbi időszak növekedési ütemét még nem érte el.

2026. februárban a rövid távú előrejelző indikátorunk, a SZIGMA LEAD indikátor az aktuális számítások alapján 2026. augusztus előrejelzési időszakig egy javuló növekedési ütemet vetít előre, amelyet egy gyengülő időszak követ úgy, hogy a teljes prognózisidőszakra historikus trendérték feletti növekedési ütemet vár. Az előrejelzési időszakon belül a növekedési ütem csúcsát változatlanul 2026 júliusára 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.

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.

A német gazdaság üzleti hangulatváltozását mérő Ifo Business Climate Index³ a német gazdasághoz – főként a feldolgozóiparhoz – való kapcsolódás miatt fontos indikátor. Az indikátor 2026 januárjában – a 2025. decemberi szinttel megegyezően – 87,6 indexponton állt. Ez az előző év azonos időszakához (2025. január) képest 2,2 indexpontos javulást mutat. Ez azt jelenti, hogy összességében a német vállalatok hangulata nem változott. A jelenlegi helyzetet enyhén kedvezőbbnek ítélték meg, azonban a várakozások romlottak.

³ Az IFO Intézet által havonta publikált indexek.



Az index feldolgozóipari alindexe 2026 januárjában –12,2 indexpont volt, amely egy jelentős javulást (2,6 indexpont) mutat az előző havi –14,6 indexértékhez képest. A javulás annak tudható be, hogy a német feldolgozóipari vállalkozások kedvezőbbnek értékelték a jelenlegi helyzetüket és emellett a várakozásaik sem voltak annyira pesszimisták. A jövőbeli várakozás változhat, mivel ezt befolyásolhatja a kapacitáskihasználtság, amely enyhén csökkent. 78,1 százalékról 77,5 százalékra változott és a hosszú távú átlagos kapacitáskihasználtság 83,2 százalék alatt maradt.

Az Európai Bizottság havi szintű harmonizált üzleti és fogyasztói felmérésében a német gazdasági hangulatmutató (ESI)⁴ indexe az előző hónaphoz képest 3,0 indexponttal, éves bázison pedig 4,8 indexponttal javult. Így 2026 januárjában 93,2 indexponton állt. Előző hónaphoz képest valamennyi részmutató – beleértve az ipart is – erősödött.

Egy másik, az Európai Bizottság havi szintű harmonizált üzleti és fogyasztói felméréséhez kapcsolódó index, a magyar fogyasztói bizalmi index, amely 2026 januárjában –20,8 indexponton állt. Ez havi bázison 0,4 indexpontos, éves bázison pedig 7,9 indexpontos javulást jelentett.

2.3. Reálgazdaság

2.3.1. GDP

2025 negyedik negyedében a magyar GDP volumene 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 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, míg 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 alapján továbbra is a szolgáltatói szektor és az építőipar támogatta a gazdaság növekedését. A szolgáltatói szektoron belül leginkább két ágazat (a pénzügyi, biztosítási tevékenység, illetve

⁴ 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 ESI 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

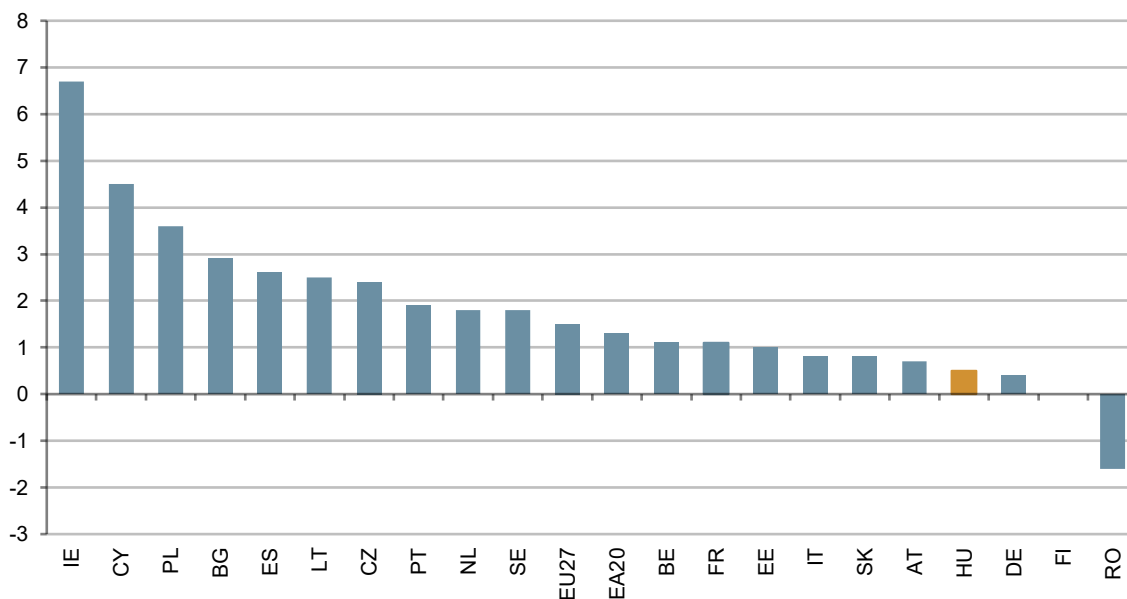


a kereskedelem) erősítette a magyar gazdaságot. A várakozásokat igazolva, a gyorsjelentés szerint a legnagyobb gazdasági fékező szektor változatlanul az ipar volt.

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 nyilvánosságra hozza 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 jelentette meg az Eurostat. Így a GDP első becslésének második publikálásánál a korábbi 15 tagállam kiegészült további 5 tagállammal (Bulgária, Ciprus, Lengyelország, Románia, Szlovákia).

A teljes adatsor alapján 2025 negyedik negyedévére az éves bázisú GDP-adatok szerint a magyar GDP 0,5 százalékos növekedéssel a negyedik leggyengébb teljesítmény volt. A leggyengébb éves teljesítményt Románia érte el 1,6 százalékos visszaeséssel. Ezt követte Finnország (0,0 százalék) és Németország (0,3 százalék). A legnagyobb növekedést Írország produkálta 6,7 százalékos éves növekedéssel. Ezt követte Ciprus 4,5 százalékos és Lengyelország 3,6 százalékos gazdasági bővüléssel. A teljes adatsorban megjelent 5 tagállam adatai alapján az uniós átlag (EU27) 1,4 százalékról 1,5 százalékra emelkedett. Eközben az eurózóna (EA20) 1,3 százalékos teljesítménye nem változott.⁵

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Első (teljes) becslés. (Adathiány miatt nem szerepel: Dánia, Görögország, Horvátország, Lettország, Luxemburg, Málta, Szlovénia.)

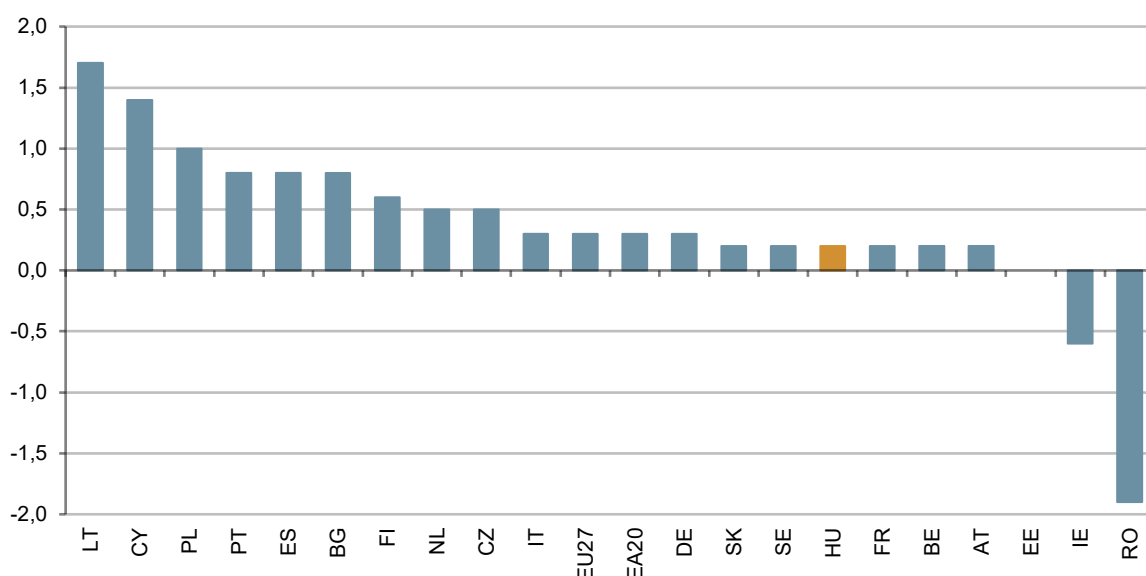
Forrás: Eurostat, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-13022026-ap>

⁵ 20 tagállam, az EU27 és az eurózóna. Adathiány miatt nem szerepel 7 tagállam: Dánia, Görögország, Horvátország, Lettország, Luxemburg, Málta és Szlovénia.



A teljes adatsor alapján 2025 negyedik negyedében, az előző negyedéhez képest, az Eurostat által publikált 20 tagállam esetében a magyar GDP 0,2 százalékos növekedése további öt országgal (Belgium, Franciaország, Ausztria, Szlovákia, Svédország) együtt a rangsor második harmadában helyezkedett el. A leggyengébb teljesítményt ebben a rangsorban is Románia (–1,9 százalék) produkálta. Ezt követte Írország (–0,6 százalék) és Észtország (0,0 százalék). A legmagasabb gazdasági növekedést (1,7 százalék) Litvánia érte el, amit Ciprus (1,4 százalék) és Lengyelország (1,0 százalék) követett. A kiegészült további 5 tagállammal együtt, a 20 tagállamra vonatkozó 0,3 százalékos uniós átlag (EU27) nem változott. Az eurózóna (EA20) átlaga (0,3 százalék) sem változott az előző publikációhoz képest.⁶

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



Megjegyzés: Szezonálisan és naptári hatással kiigazított indexek. Első (teljes) becslés. (Adathiány miatt nem szerepel: Dánia, Görögország, Horvátország, Lettország, Luxemburg, Málta, Szlovénia.)

Forrás: Eurostat, link: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-13022026-ap>

2.3.2. Ipar

Decemberben havi szinten a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított ipari termelés volumene 0,9 százalékkal növekedett.

2025 decemberében az ipari termelés volumene az előző év azonos időszakához képest, a nyers adatok alapján 1,8 százalékkal emelkedett, a munkanaphatástól megtisztított adatok alapján pedig 1,0 százalékkal csökkent. Így 2025-ben az ipari termelés teljesítménye 3,2 százalékkal maradt el a 2024. évi teljesítménytől.

Az ipari értékesítés éves bázison 2025 decemberében 2,5 százalékkal csökkent. Ehhez az ipari belföldi

⁶ 20 tagállam, az EU27 és az eurózóna. Adathiány miatt nem szerepel 7 tagállam: Dánia, Görögország, Horvátország, Lettország, Luxemburg, Málta és Szlovénia.

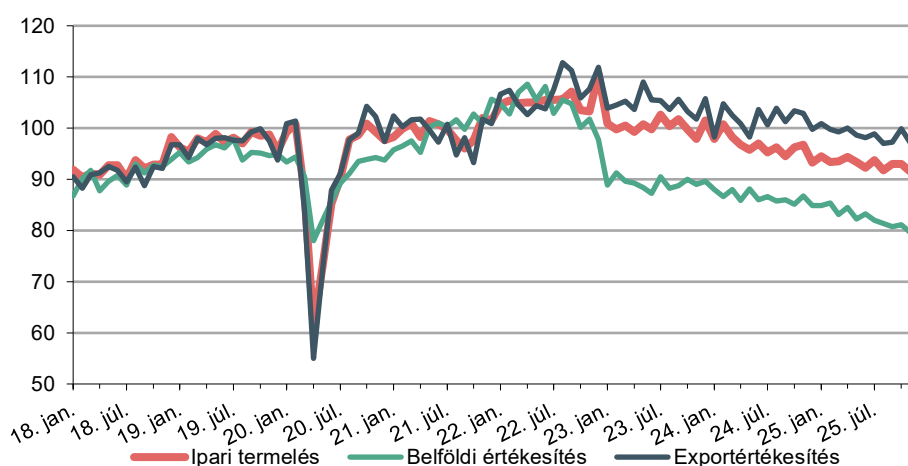


értékesítés 5,0 százalékos és az exportértékesítés 0,6 százalékos gyengülése járult hozzá. Az export alacsonyabb visszaesésében az játszott szerepet, hogy a feldolgozóipari exportértékesítés legnagyobb arányát (27 százalék) kitevő járműgyártás kivitele kismértékben (0,7 százalék) szűkült, miközben egy másik nagy súlyú (18 százalékos) ágazat, a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása 35 százalékkal emelkedett.

Összesítve, 2025-ben a teljes értékesítés volumene 3,3 százalékkal volt kisebb, mint 2024-ben. Az egyes értékesítések (belföld, export) volumene is csökkent éves bázison. Az ipari belföldi értékesítés volumene 4,6 százalékkal és az ipari exportértékesítés volumene 2,5 százalékkal maradt el a 2024. év teljesítményétől.

Havi szinten 2025 decemberében – a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok alapján – az ipar teljesítménye az előző hónaphoz képest 0,9 százalékkal nőtt. Ugyanakkor a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított adatok szerint az ipari értékesítés volumene havi szinten 0,9 százalékkal mérséklődött, amihez a belföldi értékesítés 0,1 százalékos és az exportértékesítés 0,9 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 decemberében az éves bázisú ipari termelés volumenének csökkenéséhez leginkább a feldolgozóipar teljesítménye járult hozzá. Az ipari termelés 93,3 százalékát képviselő feldolgozóipar teljesítménye éves szinten 3,9 százalékkal bővült. A második, kisebb súlyt (6,1 százalék) képviselő ágazat (energiaipar) teljesítménye 20,8 százalékkal esett vissza. A harmadik, legkisebb súlyt (0,6 százalék) képviselő bányászat teljesítménye 18,4 százalékkal csökkent. A feldolgozóipar teljesítményében a 13 ágazat közül 7 ágazat teljesítménye bővült, míg 6 ágazaté csökkent. A feldolgozóipar három húzóágazata – amely a feldolgozóipari termelés 50,3 százalékát adta – növelni tudta a teljesítményét. A legnagyobb (21,1 százalékos) súlyt képviselő járműgyártás teljesítménye éves szinten 1,0 százalékkal bővült. A második legnagyobb (15,4 százalékos) súlyú élelmiszeripari ágazat teljesítménye 6,5 százalékkal, míg a harmadik legnagyobb (13,9 százalékos) súlyt képviselő számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása ágazaté 38,0 százalékkal emelkedett éves szinten. Ez utóbbi volt a legnagyobb éves volumennövekedés a 13 feldolgozóipari ágazat között.



2025. decemberben a kiemelt feldolgozóipari ágazatok új rendelésállománya fix bázison (2021. havi átlagán) éves szinten (27,7 százalék) is és havi bázison (75,8 százalék) is növekedett. Így a 2025. decemberi rendelésállomány volumene éves bázison 19,2 százalékkal és havi bázison 51,9 százalékkal bővült. A rendelések összetételét tekintve minden szempontból (belföld, export, éves, havi) bővült az új rendelések és a meglévő rendelésállomány volumene. Havi összevetésben az exportot vizsgálva az új rendelések volumene 85,4 százalékkal és a meglévő exportipari rendelésállomány 55,2 százalékkal bővült. Az ipari belföldi új rendelések állománya 2,6 százalékkal, míg a meglévő rendelésállomány volumene 13,4 százalékkal nőtt.

2.3.3. Építőipar

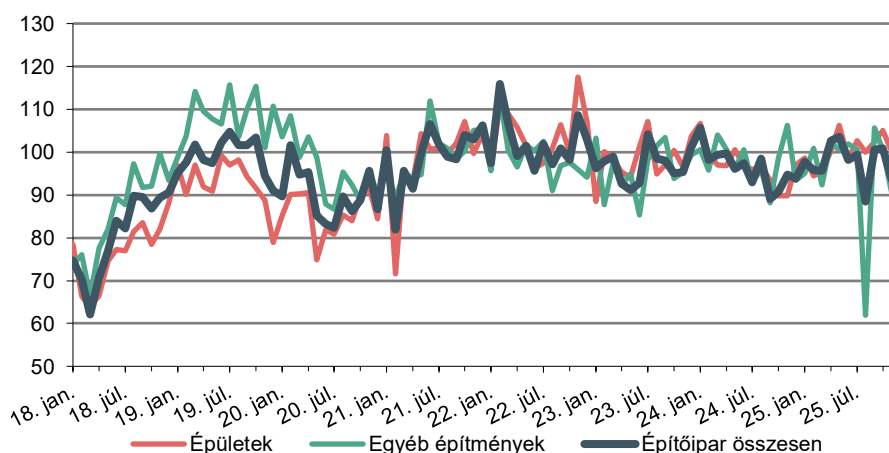
Az építőipar teljesítménye 2025 decemberében az előző év azonos időszakához képest 8,9 százalékkal növekedett.

2025 decemberében éves szinten az építőipari termelés volumene a nyers adatok szerint 8,9 százalékkal, a munkanaptényezővel kiigazított adatok szerint 6,5 százalékkal növekedett. Az építményfőcsoportokat tekintve az épületek építése 8,4 százalékkal, az egyéb építmények építésének teljesítménye pedig 10,5 százalékkal bővült 2025 decemberében. Így 2025-ben az építőipar

teljesítménye 2,8 százalékkal haladta meg a 2024. évi teljesítményt. Ehhez leginkább az épületek építése járult hozzá, ugyanis 2025-ben az épületek építésének teljesítménye 5,5 százalékkal haladta meg a 2024. évi ugyanezen teljesítményt. Eközben az egyéb építmények építésének teljesítménye 0,9 százalékkal maradt el 2024 ugyanezen teljesítményétől.

Havi szinten, a szezonálisan és munkanaphatással kiigazított 2025. decemberi építőipari termelés 6,7 százalékkal bővült. Ehhez leginkább az egyéb építmények építésének teljesítménynövekedése (13,6 százalék) járult hozzá, azonban az épületek építésének teljesítménye (2,3 százalék) is bővült.

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



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



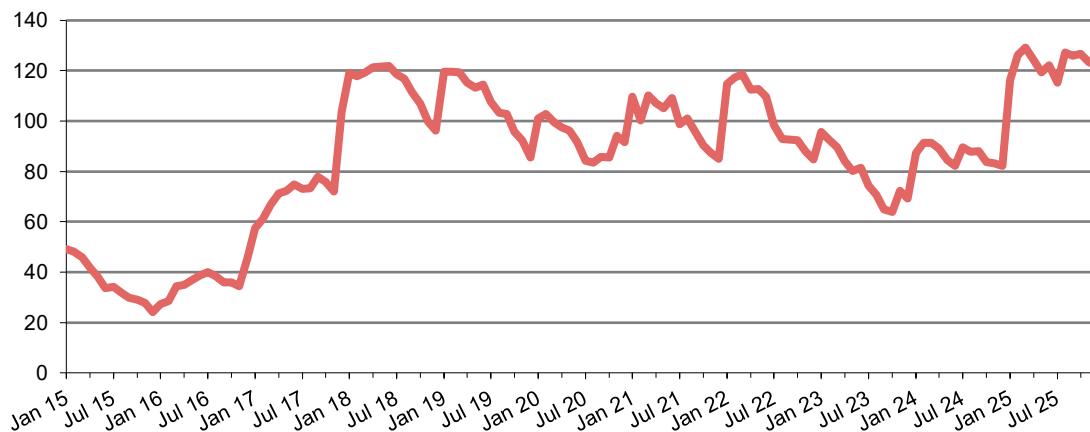
A szerződésállományokat tekintve a 2025. december hónapban kötött új szerződésállomány havi szinten (36,5 százalék) nőtt, miközben éves szinten (5,1 százalék) csökkent. Az egyes építményfőcsoportok esetében az egyéb épületekre vonatkozó új szerződések állománya havi (17,4 százalék) és éves (15,0 százalék) bázison is csökkent. Eközben az épületek építésére vonatkozó új szerződések volumene havi szinten több, mint duplájára (103,4 százalék) növekedett, de éves bázison (1,6 százalék) is bővült.

A 2025. december hó végi építőipari szerződésállomány havi szinten 1,0 százalékkal csökkent, miközben éves bázison 48,8 százalékkal növekedett. Az építményfőcsoportokon belül havi és éves bázison ellentétes mozgás volt megfigyelhető. Havi szinten az épületek építésére vonatkozó december hó végi állomány 4,4 százalékkal nőtt, viszont az egyéb építményeké 3,0 százalékkal csökkent. Éves bázison az épületek építésére vonatkozó december hó végi szerződésállomány 8,5 százalékkal csökkent, miközben az egyéb építmények építésére vonatkozó szerződésállomány 84,9 százalékkal nőtt.

A kumulált szerződések állományát tekintve 2025-ben mind az új szerződések állománya (1,8 százalék), mind pedig a szerződésállomány (48,9 százalék) nőtt, amely az építőipari teljesítmény bővülését eredményezheti.

Az alábbi grafikon a fix bázisú (2021. év havi átlaga=100,0) építőipari szerződések tárgy hó végi állományának alakulását mutatja be. A jelenlegi, december hó végi (122,2) szint alacsonyabb, mint a 2025. augusztus-október közötti szint, azonban ez még mindig magasnak tekinthető. Ugyanakkor az építőipari teljesítmény növekedéséhez a szerződésállomány szintjének emelkedésére is szükség van.

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



Forrás: KSH



2.3.4. Kiskereskedelem

Decemberben 3,5 százalékkal nőtt a kiskereskedelmi forgalom volumene.

Decemberben a kiskereskedelmi üzletek forgalma a nyers és naptárhatással megtisztított adatok alapján 3,5 százalékkal nőtt, az előző év azonos időszakához képest.

2025 decemberében az élelmiszer és élelmiszer jellegű vegyes kiskereskedelmi üzletek forgalma 2,1 százalékkal, továbbá a nem élelmiszertermék jellegű kiskereskedelmi üzleteké 4,3 százalékkal bővült. Az üzemanyag-kiskereskedelemben az előző évhez viszonyítva 1,7 százalékkal emelkedett a forgalmi volumen.

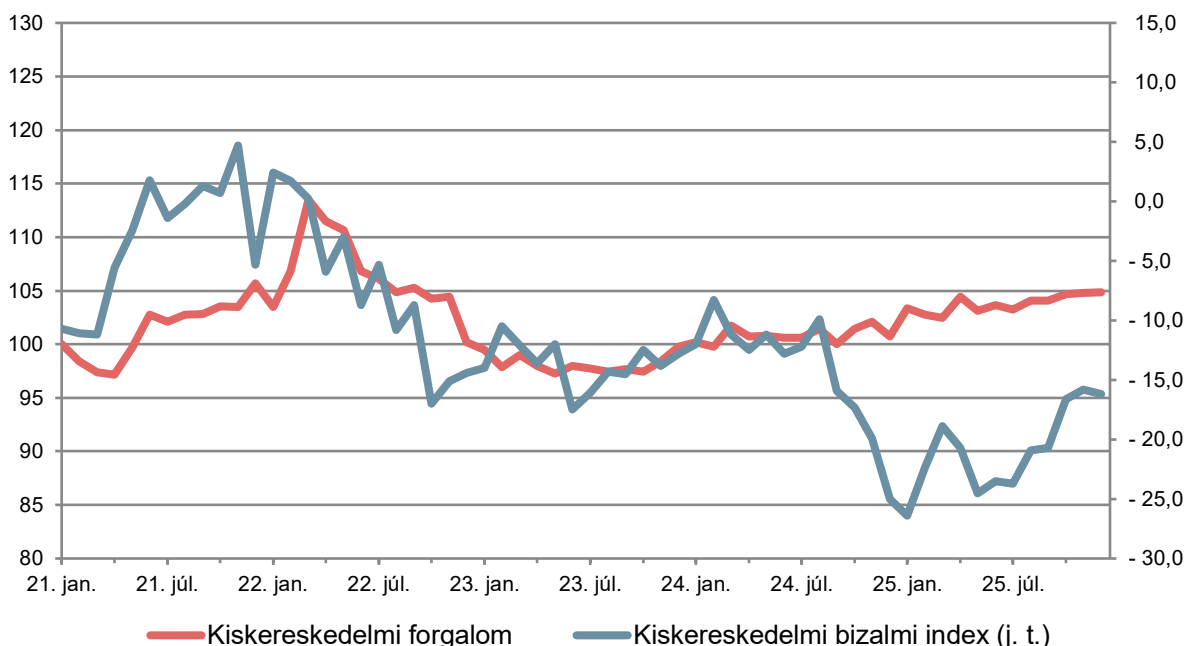
Az élelmiszer jellegű kiskereskedelemben a forgalmi volumen 3,3 százalékkal nőtt az élelmiszer jellegű vegyes termékek esetében, míg az élelmiszer, ital és dohányáru volumene 3,1 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához képest.

A nem élelmiszer jellegű kereskedelemben az iparcikk jellegű vegyes termékek volumene 10,3 százalékkal, míg az illatszerek forgalma 11,0 százalékkal, a könyv, újság, papíráru forgalma pedig 1,5 százalékkal csökkent, az előző év azonos időszakához képest. Az iparcikk jellegű kereskedelemben a gyógyszerek, gyógyászati termékek forgalmában 2,7 százalékos növekedés figyelhető meg, továbbá a textil-, ruházati és lábbeliüzletek forgalma 1,2 százalékkal emelkedett. A számítástechnika és egyéb iparcikkek forgalmi volumenében 2,6 százalékos, a csomagküldő és internetes kiskereskedelem volumenindexében pedig 2,8 százalékos növekedés volt tapasztalható. A többi kategória közül kiemelendő még a bútor és műszakicikk-kiskereskedelem volumenindexének 3,2 százalékos emelkedése, valamint a használtcikk-kiskereskedelem, amelyek forgalmi volumene 13,4 százalékkal nőtt.

Összességében elmondható, hogy a legnagyobb növekedés a nem élelmiszertermék jellegű üzleti, ezen belül is a használtcikk-kiskereskedelmében volt megfigyelhető, ahol a volumen 13,4 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

Januárban 4,6 százalékos volt a munkanélküliségi ráta.

A Központi Statisztikai Hivatal legfrissebb adatai szerint, 2026 januárjában⁷ a 15-74 éves népesség szezonálisan kiigazított aktivitási rátája 68,0 százalék volt (4 millió 852,1 ezer fő), ami 57,4 ezer fővel kevesebb, mint a megelőző év azonos időszakában. A foglalkoztatottak szezonálisan kiigazított létszáma 4 millió 628,3 ezer fő volt, így az előző év azonos időszakához viszonyítva 68,4 ezer fővel csökkent a számuk. A munkanélküliek száma 223,8 ezer fő volt, ez a megelőző év januárjához viszonyítva 11,0 ezer fős bővülést jelent. A januári adatok alapján hó/hó viszonyításban a foglalkoztatottak száma 14,1 ezer fővel lett kevesebb, míg a munkanélküliek létszáma 10,7 ezer fővel lett több, ezáltal összességében az aktivitás 3,4 ezer fővel csökkent. A munkaerőpiaci trendekben továbbra is érződnek az elmúlt két évre nagy hatást gyakorló makrogazdasági folyamatok, mint a globálisan jelentkező autóipari nehézségek, illetve az építőipar lassulása, azonban a konszolidáció jelei is megjelentek.

A 15-74 éves népesség egészét nézve a hosszabb ideje megfigyelhető demográfiai trend – mely szerint foglalkoztatottak száma és a teljes korcsoport létszáma egyidejűleg csökken, nagyjából állandó foglalkoztatási arány mellett – folytatódott. A munkaképes korú korosztály létszámcsökkenése a november és január közötti időszakban az előző év hasonló időszakához képest 75,3 ezer fő volt. A foglalkoztatottak száma 68,4 ezerrel, az inaktívaké 17,9 ezerrel lett kevesebb, ezek mellett a munkanélküliek száma pedig 11,0 ezer fővel nőtt.

⁷ Háromhavi mozgóátlag

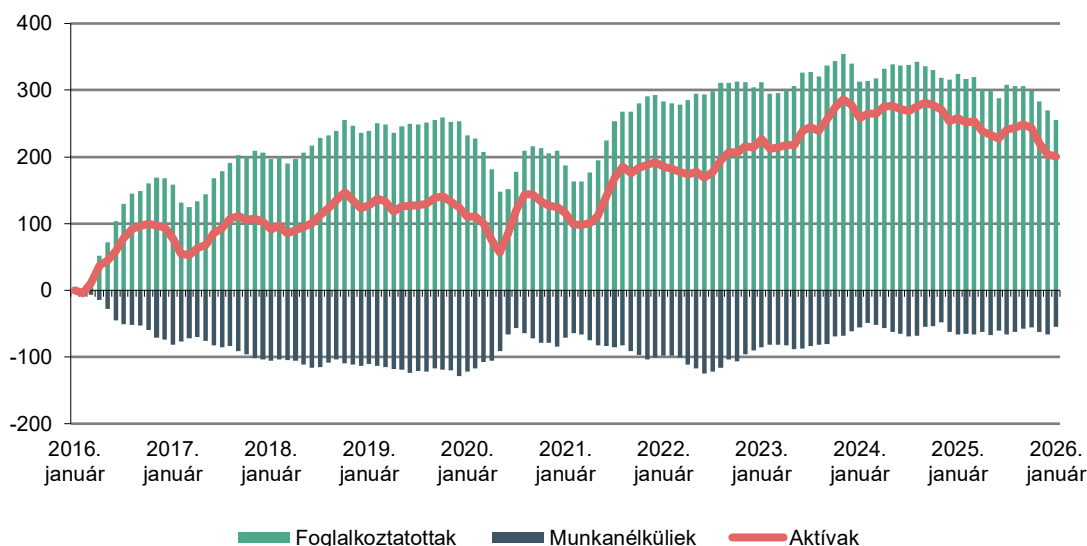


A 15-64 éves korosztály létszáma és körükben a foglalkoztatottak száma csökkent, míg a munkanélküliek száma emelkedett az elmúlt év azonos időszakához képest. Így a korosztály foglalkoztatási aránya 0,4 százalékponttal mérséklődve 74,7 százalékot, a munkanélküliségi rátája pedig 0,3 százalékponttal növekedve 4,7 százalékot tett ki.

Decemberben 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, decemberi adatai szerint az akkori 4,5 százalékos magyar munkanélküliségi ráta a hetedik legalacsonyabb érték volt (Horvátországgal együtt) az Európai Unió 27 országa között. Az uniós átlag az év utolsó hónapjában 5,9 százalékon alakult.

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



Forrás: KSH, Századvég

**Decemberben
6,3 százalékkal
nőttek a
reálkeresetek.**

a

2025 decemberében 789 200 forint volt a bruttó nemzetgazdasági átlagkereset, ami 8,5 százalékkal múlta felül az előző év azonos időszakát. A nettó átlagkereset 9,8 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit, ezzel 548 900 forintra nőtt. A bruttó medián kereset értéke 607 700 forint volt, ami 9,4 százalékos növekedést jelent tavaly decemberhez képest. A nettó medián kereset 427 500 forintra emelkedett, így 10,8 százalékkal felülmúlta 2024 azonos havi értékét.

Decemberben a reálkeresetek 6,3 százalékkal nőttek a fogyasztói árak 3,3 százalékos emelkedése mellett.

A keresetek dinamikus növekedésében továbbra is érződik a minimálbér és a garantált bérminimum 2025. januári emelésének, illetve a 2026. januári emelés bejelentésének



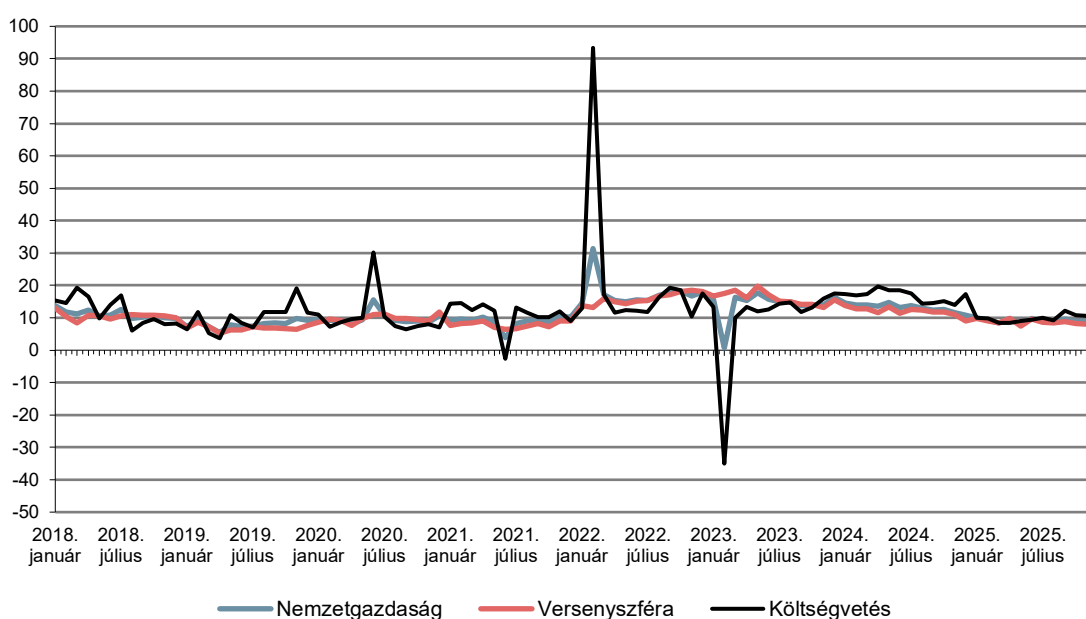
bérfelhajtó hatása. Emellett fontos kiemelni, hogy a decemberi értékeket nagymértékben megemelték az év végi extra juttatások, bónuszok, prémiumok. A mediánértékek nagyobb mértékű növekedése azt jelzi, hogy tovább folytatódik a medián közeledése az átlagértékhez, ami a jövedelmi egyenlőtlenségek mérséklését mutatja. A nettó értékeknél ez markánsabban jelentkezett, ami arra utal, hogy az átlagkereset alatt nagyobb arányú volt az új családi adókedvezmények hatása.

Decemberben a bruttó átlagkereset növekedése a vállalkozásoknál 8,7 százalék, a költségvetési szférában 7,3 százalék, míg a nonprofit szektorban 9,8 százalék volt. A legmagasabb átlagos bruttó keresetet a nonprofit szektorban mérték, 882 300 forintot. Ugyanez az érték a vállalati szektorban 736 900 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: 10,1 százalékkal emelkedett a bruttó átlagkereset a január és december 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.

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

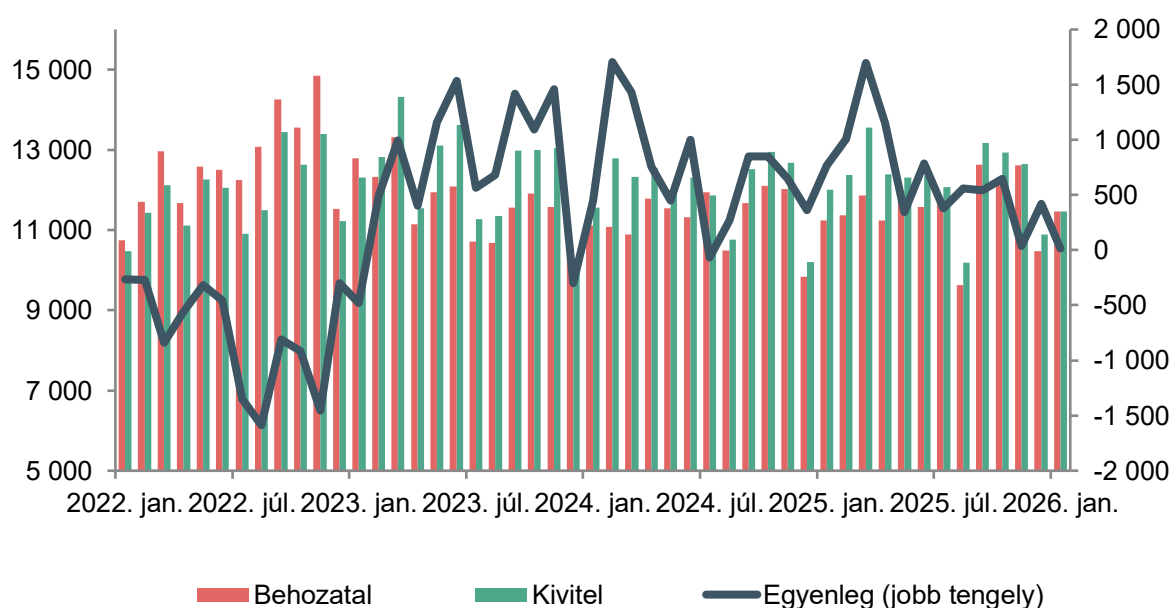
Januárban a termékek exportjának szezonálisan és munkanappal kiigazított volumene 3,2 százalékkal zsugorodott, az importja pedig 4,3 százalékkal bővült a 2025. decemberi értékhez képest. Az egy évvel korábbi adatokhoz viszonyítva a kivitel volumene 9,9 százalékkal alacsonyabb, a behozatalé pedig 2,3 százalékkal magasabb volt.

Az élelmiszerek, italok és dohányárúk esetében az import volumene 13 százalékkal, míg az exporté 5,7 százalékkal csökkent az egy évvel korábbiakkal összevetve. Az energiahordozóknál a behozatal 9,8 százalékkal volt magasabb, a kivitel pedig 10,0 százalékkal volt alacsonyabb, mint tavaly januárban. A feldolgozott termékek behozatala 7,9 százalékkal, míg a kivitele 18,0 százalékkal csökkent az egy évvel korábbihoz képest. A gépek és szállítóeszközök exportja 6,0 százalékkal zsugorodott, míg az importja 12,0 százalékkal bővült a tavalyi értékhez viszonyítva.

Januárban 12 millió eurót tett ki a külkereskedelmi többlet.

A 2026 januárjára vonatkozó becslés szerint az export és az import euróban számított értéke, az előző év azonos időszakához képest rendre 536 millió euróval csökkent, illetve 219 millió euróval nőtt. A termékkülkereskedelmi többlet így 12 millió eurót tett ki, így ezen egyenleg 756 millió euróval alulmúlja az egy évvel korábbit.

10. ÁBRA: KÜLKERESKEDELMI TERMÉKEGYENLEG (MILLIÓ EURÓ)



Forrás: KSH, Századvég



2.5. Költségvetési helyzet

A központi alrendszer kiadásai 2026 januárjában 20,1 százalékkal voltak magasabbak, mint egy éve. A legnagyobb egyedi kiadásnövelő tétel a 450 milliárd forintos hathavi fegyverpénz volt.

2026. január végén az államháztartás központi alrendszere 32,3 milliárd forint többletet ért el. A központi költségvetés 98,6 milliárd forintos deficitjével szemben a társadalombiztosítási alapok 91,7 milliárd forintos, az elkülönített állami pénzalapok 39,2 milliárd forintos többletet mutattak.

A központi alrendszer januári bevételei 23,6 százalékkal voltak magasabbak az előző év azonos időszakához képest, miközben az adó- és járulékbevételek 9,0 százalékos növekedést mutattak. Még nagyobb arányban, 29,9 százalékkal növekedtek a központi költségvetés bevételei.

A gazdálkodó szervezetek befizetései 7,1 százalékkal, vagyis 18,3 milliárd forinttal csökkentek 2025 januárjához képest. A csökkenés elsődleges oka, hogy az egyéb befizetések 21,8 milliárd forinttal, a bányajáradékok 5,6 milliárd forinttal, az energiaágazat befizetései pedig 5,5 milliárd forinttal csökkentek. A gazdálkodó szervezetek befizetésein belül legjelentősebb tételnek számító társaságiadó-bevételek szintén 2,6 milliárd forinttal, azaz 3,2 százalékkal estek vissza, miközben a második legnagyobb bevételi tételt jelentő útdíjak 0,3 milliárd forinttal növekedtek az előző év azonos hónapjához képest.

A fogyasztáshoz kapcsolt adók bevételei 8,0 százalékkal, azaz 94,2 milliárd forinttal növekedtek, az egy évvel ezelőtti adathoz képest. A kategórián belül a legjelentősebb tételből, az általános forgalmi adóból származó bevételek 64,8 milliárd forinttal (7,0 százalékkal) haladták meg az előző év januári értékét. Az áfabevételek növekedésében szerepet játszott, hogy 7,3 százalékos, vagyis 92,1 milliárd forintos növekedést mutattak az áfabefizetések, az áfakiutalások növekedése viszont csökkentette az összesített bevételt. Az áfabevételek esetében fontos, hogy januárban az éves bevételi terv 11,3 százaléka teljesült, ami azt jelenti, hogy a januári áfabefizetés az egyik legnagyobb havi adat minden évben, így hozzá tud járulni az első havi pozitív költségvetési egyenleg kialakulásához. Jövedéki adóból 34,4 milliárd forinttal (22,7 százalékkal) több bevétel folyt be, mint 2025 januárjában. A bővülés hátterében döntően az állt, hogy a 2026. januári adómérték-emelésre készülve a piaci szereplők az elmúlt év végén nagymértékű készletezést valósítottak meg.

A személyijövedelemadó-bevételek 8,3 százalékkal, vagyis 40,6 milliárd forinttal növekedtek az előző év januárjához képest. Az emelkedés hátterében a bértömeg és a keresetek növekedése állt. A szociális hozzájárulási adóból és társadalombiztosítási járulékból származó bevételek 14,0 százalékkal (108,6 milliárd forinttal) voltak magasabbak, mint az előző év azonos időszakában, aminek hátterében a járulékköteles jövedelmek növekedése állt.

Az uniós programok bevétele az első hónapban 240,3 milliárd forint volt, ebből 235,3 milliárd forint volt a közvetlen Unióból érkező bevétel, miközben 2025 januárjában nem érkezett a magyar költségvetésbe uniós forrás. Az uniós bevételek beérkezése hozzájárult a januári



többlet kialakulásához. Az uniós programok kiadásai 155,0 milliárd forintot tettek ki, ami 57,3 milliárd forinttal haladta meg az előző januári adatot.

2026 első hónapjában a központi alrendszer kiadásai 20,1 százalékkal voltak magasabbak, mint a megelőző évben. Ezen belül a központi költségvetés kiadásai 25,1 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, a Nyugdíjbiztosítási Alap kiadásai, miközben a kamatkiadásoknál és az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások esetében jelentős csökkenés volt tapasztalható. Az előbb felsoroltaknál kisebb kiadási tétel, de érdemben csökkent a közüzemi szolgáltatások támogatása is.

A lakossági energia rezsivédelmi támogatásait is tartalmazó közüzemi szolgáltatások támogatásai számszerűen 125,2 milliárd forinttal (68,9 százalékkal) csökkentek az elmúlt év januárjához képest, aminek oka a kifizetések eltérő ütemezése. Az úthálózat rendelkezésre állási díjai kisebb mértékben, 3,1 százalékkal nőttek.

A lakástámogatások az előző év azonos időszakához viszonyítva 11,5 milliárd forinttal növekedtek, ami közel kétszerese a 2025. januári adatnak.

A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásai 928,3 milliárd forinttal voltak magasabbak, mint 2025 első hónapjában. Ez 89,8 százalékos növekedésnek, azaz szintén közel duplázódásnak felel meg, miközben a költségvetési törvény 11,5 százalékos csökkenést irányoz elő.

Az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások 120,1 milliárd forinttal csökkentek a múlt januári adathoz képest.

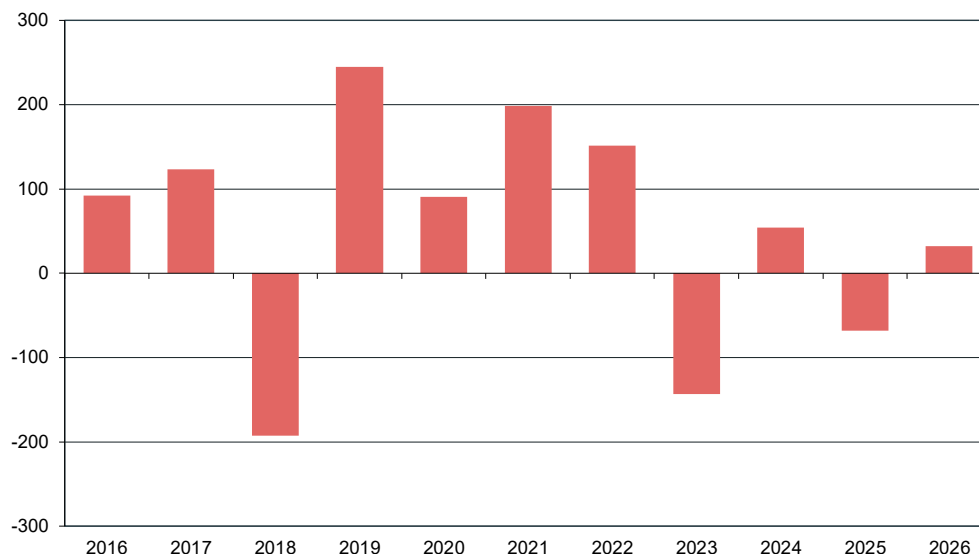
2026 január végéig a kiutalt nyugellátások összege 541,2 milliárd forintot tett ki, ez az előző év azonos időszakához képest 8,4 százalékos emelkedést jelent. Ugyanezen időszak alatt az Egészségbiztosítási Alap kiadásaira 402,6 milliárd forintot fordítottak, ez a bázisidőszakhoz képest 4,6 százalékos növekedésnek felel meg. Az Alap kiadásainak több mint felét kitevő gyógyító-megelőző ellátások kiadásai ezen belül 3,6 százalékkal emelkedtek.

Az államadósság finanszírozásának költségeit megjelenítő kamatkiadások januárban igen jelentősen, 206,4 milliárd forinttal csökkentek, így a 2025-ös januári érték kevesebb mint felére estek vissza.

A január havi költségvetési többletről elmondható, hogy az elmúlt 10 évben csak háromszor indult hiánnyal az év, bár ezek közé tartozott az elmúlt év is. Némileg árnyalja a képet, hogy az elmúlt 10 évben, ha többlet volt, akkor annak értéke magasabb volt, mint a 2026-os adat.



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



Forrás: MÁK

Összességben azt látjuk, hogy a januári többlet, az előző évvel összehasonlítva az államadósság finanszírozásának és az állami vagyonnal kapcsolatos kiadások és a közüzemi szolgáltatások kiadásainak csökkenése járult hozzá kiadási oldalon, valamint az Unióból érkező program finanszírozás járult hozzá bevételi oldalon. A költségvetési szervek és fejezeti kezelésű előirányzatok kiadásainak nagy arányú növekedése azonban csökkentette a többletet. A januári többletnek fontos komponense az áfabevételek első havi koncentrációja is.

2.6. Monetáris folyamatok

2.6.1. Fogyasztói árak

Januárban átlagosan 2,1 százalékkal, azaz rekordalacsony dinamikával nőttek a fogyasztói árak.

2026 januárjában a fogyasztói árak átlagosan 2,1 százalékkal emelkedtek az előző év azonos időszakához képest. Az élelmiszerek ára 1,3 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához viszonyítva, a tartós fogyasztási cikkek ára 2,9 százalékkal, a szolgáltatások ára pedig 5,0 százalékkal nőtt. Az elmúlt egy év során a háztartási energia, és a szeszes italok, dohányárak ára növekedett a legjelentősebb mértékben, 6,2, illetve 6,3 százalékkal. A fogyasztói árak egy hónap alatt 0,3 százalékkal emelkedtek. A szezonálisan kiigazított maginfláció 2,7 százalékos növekedést mutatott az előző év azonos időszakához képest.

Az élelmiszerek átlagosan 1,3 százalékos áremelkedésében nagyobb szerepet játszott a sütőipari lisztesárú 12,4 százalékos, a friss hazai és déligyümölcs 12,2 százalékos, a bűféárak 12,0 százalékos, valamint a csokoládé és kakaó 10,0 és a cukorka és a méz 8,2 százalékos



drágulása. Az eszpresszókávé 8,0 százalékkal, a munkahelyi előfizetéses menüétkezés és a jégkrém egyaránt 7,7 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 29,4 százalékkal, a húskonzerv ára 24,9 százalékkal, a sertéssziradék ára 22,1 százalékkal, a tej ára 18,1 százalékkal, a burgonya ára pedig 18,0 százalékkal csökkent.

A tartós fogyasztási cikkek decemberi átlagos 2,7 százalékos éves bázisú áremelkedését januárban átlagosan 2,9 százalékos áremelkedés követte. Ha részletesebben megvizsgáljuk a főcsoportot, megállapíthatjuk, hogy a motorkerékpárok ára 6,7 százalékkal, az ékszereké pedig 23,3 százalékkal nőtt, ami meghaladja az átlagot. A tartós fogyasztási cikkek inflációjához szintén hozzájárult a szobabútorok 6,0 százalékos, valamint a használt személygépjárművek 5,7 százalékos áremelkedése. Fontos még megemlíteni a televíziók és a porszívógépek, klímák piacán tapasztalt kedvező tendenciát is, ahol januárban 1,4, illetve 2,8 százalékkal kevesebbet kellett fizetni a termékekért, az előző év azonos időszakához képest.

Januárban a szolgáltatások ára átlagosan 5,0 százalékkal nőtt, amelyhez a színházjegyek 19,2 százalékos, a külföldi üdülés 18,4 százalékos, illetve az üdülési szolgáltatások 14,2 százalékos áremelkedése járult hozzá legnagyobb mértékben. A belföldi üdülés ára 9,7 százalékkal, a teherszállítás ára 9,5, a járműjavítás és -karbantartásé pedig 9,1 százalékkal drágult az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási berendezés javítása és a testápolási szolgáltatások árai az előző év azonos időszakához képest 8,7, valamint 8,6 százalékos emelkedést mutattak. A telefon és internet, valamint a hírközlés árai 3,2, illetve 3,1 százalékos emelkedést mutattak az előző évhez viszonyítva. Ezzel szemben mérsékelte a szolgáltatások átlagos áremelkedését többek között a vízdíj és csatornadíj árának változatlansága, a szerencsejáték és a személyszállítás 0,1 százalékos, valamint a fényképészeti szolgáltatások 0,6 százalékos árcsökkenése. Az ország- és vármegyeberletnek köszönhetően a munkahelyre és iskolába történő utazás ára nem változott. Az egyéb távolsági úti céllal történő utazások ára 3,3 százalékkal emelkedett.

A háztartási energia átlagos áremelkedése januárban 6,2 százalék volt, az előző év azonos időszakához viszonyítva. A háztartási energián belül egyedül a palackos gáz ára csökkent, 5,9 százalékkal. A szénért 4,6 százalékkal, a brikettért és a koksztért 7,8, míg a tüzfáért 3,8 százalékkal többet kellett fizetni a csoporton belül. Továbbá a vezetékes gáz ára 12,8 százalékkal emelkedett, ami annak köszönhető, hogy a hideg időjárás miatt többen estek az átlagfogyasztás feletti árkategóriába, ami a főcsoport árnövekedési ütemének az alakulását is meghatározta. Az elektromos energia ára 1,9 százalékkal emelkedett.

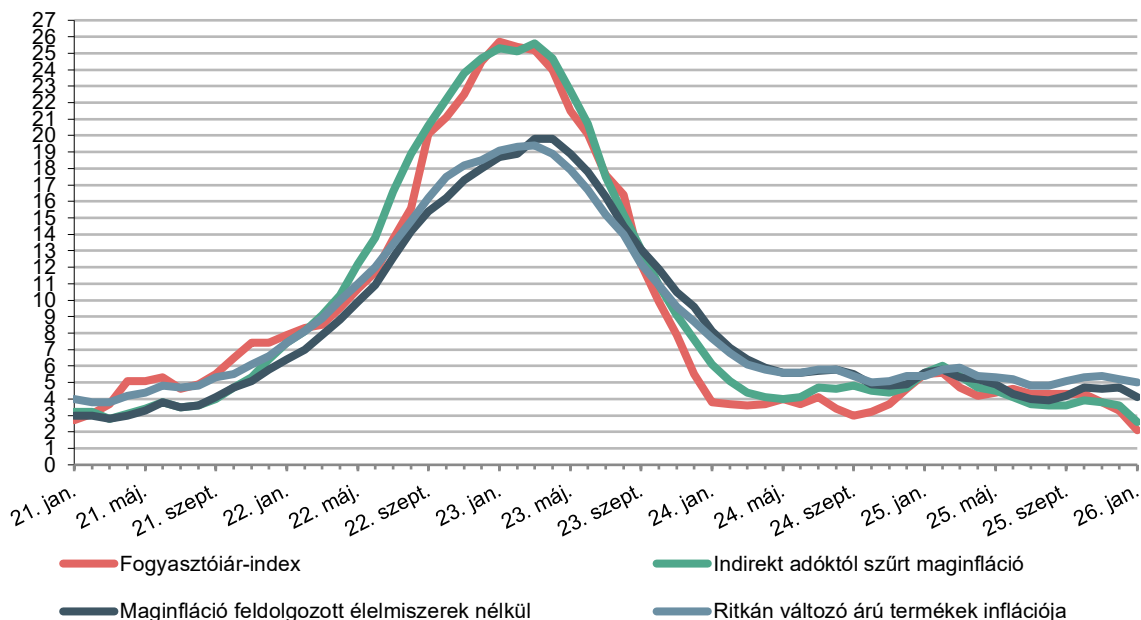
A szeszes italok és dohányárak átlagos 6,3 százalékos inflációjában a jövedéki adó év eleji emelése jelentős szerepet játszott. A termékcsoponton belül a dohányárak 7,5, valamint a sör 5,9 százalékos áremelkedése volt meghatározó, továbbá ezen kategórián belül árcsökkenés nem fordult elő.

Az előző hónaphoz képest a fogyasztói árak 0,3 százalékkal emelkedtek. A teljes fogyasztói kosáron belül az élelmiszerek árai 0,6 százalékkal drágultak az előző hónaphoz viszonyítva. A szolgáltatások ára 0,4 százalékkal emelkedett, a háztartási energia ára viszont



0,9 százalékkal csökkent az előző hónaphoz képest. Az egyéb termékek és üzemanyagok ára 0,3 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 2,6 százalékot, a feldolgozott élelmiszerek nélkül számított maginfláció 4,1 százalékot, míg a ritkán változó árú termékek inflációja 5,0 százalékot tett ki az év első hónapjában. A teljes inflációnál 0,5 százalékponttal magasabb maginflációs érték azt mutatja, hogy hosszabb idő után ismételten a lassan változó árú termékek járulnak hozzá nagyobb mértékben a hazai pénzromlási ütem alakulásához

2.6.2. Régiós fizetőeszközök

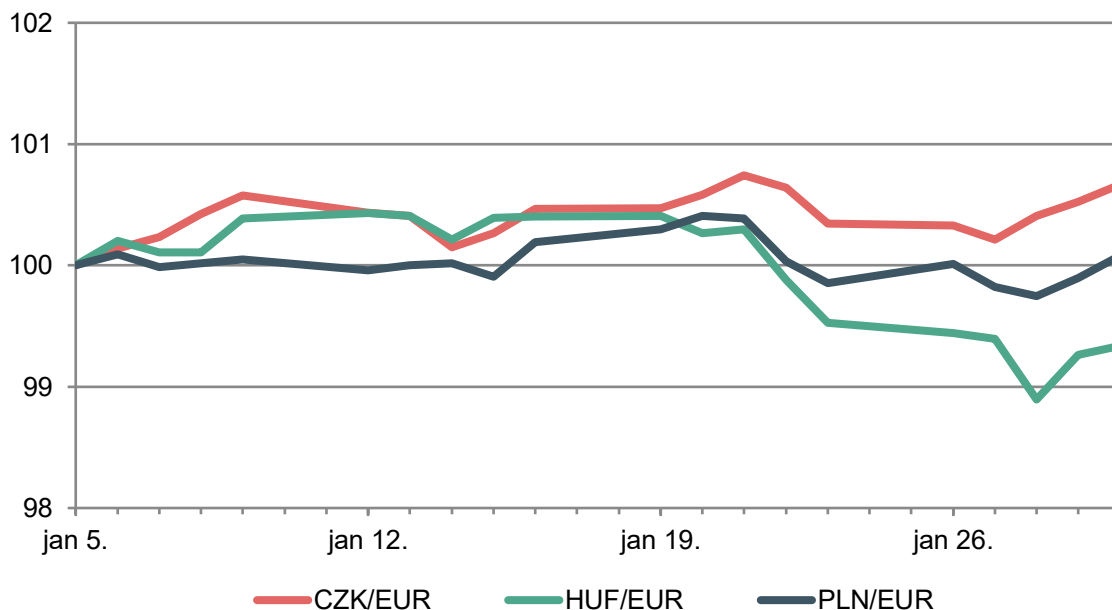
A régiós versenytársak fizetőeszközei eltérően alakultak az euróval szemben.

A régió devizái február folyamán eltérően alakultak az euróval szemben: a cseh korona árfolyama 0,18 százalékkal fel-, míg a lengyel zloty 0,28 százalékkal leértékelődött. Az állampapírhozamok eltérő mértékben emelkedtek a vizsgált periódusban: a 10 éves cseh állampapírhozam 8 bázisponttal csökkent, így

4,23 százalékon, a 10 éves lengyel állampapírhozam pedig 19 bázisponttal csökkent, ezáltal 4,90 százalékon zárt.



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



Forrás: Refinitiv, Századvég

A hazai fizetőeszköz az euróval, a dollárral és a svájci frankkal szemben is erősödött február folyamán.

A hazai pénz- és devizapiaci mutatók egyaránt erősödtek az elmúlt egy hónap folyamán. A forint az euróval szemben 1,3 százalékkal, a dollárral szemben 0,7 százalékkal, a svájci frankkal szemben pedig 0,5 százalékkal értékelődött fel. Így 2026. január végén 1 euróért 375,7 forintot, 1 dollárért 318,6 forintot, míg 1 svájci frankért 412,1 forintot adtak. Az előző hónaphoz viszonyítva, február végére a külföldi befektetők kezében lévő államadósság 238 milliárd forinttal 8 320 milliárd forintra emelkedett.

2.6.3. Alapkamat

Februári ülésén a Monetáris Tanács 6,25 százalékra csökkentette az alapkamatot.

Február 24-i ülésén a jegybank Monetáris Tanácsa a tavaly szeptember óta érvényben levő alapkamatot 25 bázisponttal csökkentette, így az 6,25 százalékon alakult. A Tanács döntése megegyezett az előzetes elemzői többségi várakozásokkal, nem okozott meglepetést. Ennek megfelelően a kamatfolyosó felső széle 7,25 százalékra,

míg az alsó széle 5,25 százalékra változott. A decemberi előretekintő iránymutatás értelmében a Monetáris Tanács folyamatosan elemzi a beérkező makrogazdasági adatokat, kiemelten az inflációt befolyásoló tényezőket, mint az év eleji átárazások, illetve a pénzügyi piacok stabilitását, és ezek alapján ülésről ülésre dönt az alapkamatoz mértékéről. A januári infláció a várakozásoknál kedvezőbbben, a jegybank célsávjának alsó szélén alakult (2,1 százalék). Az inflációs környezetet övező kockázatok továbbra is jelen vannak, többek között a piaci szolgáltatások erős árdinamikájának, valamint a nyersanyagárak bizonytalan alakulásának

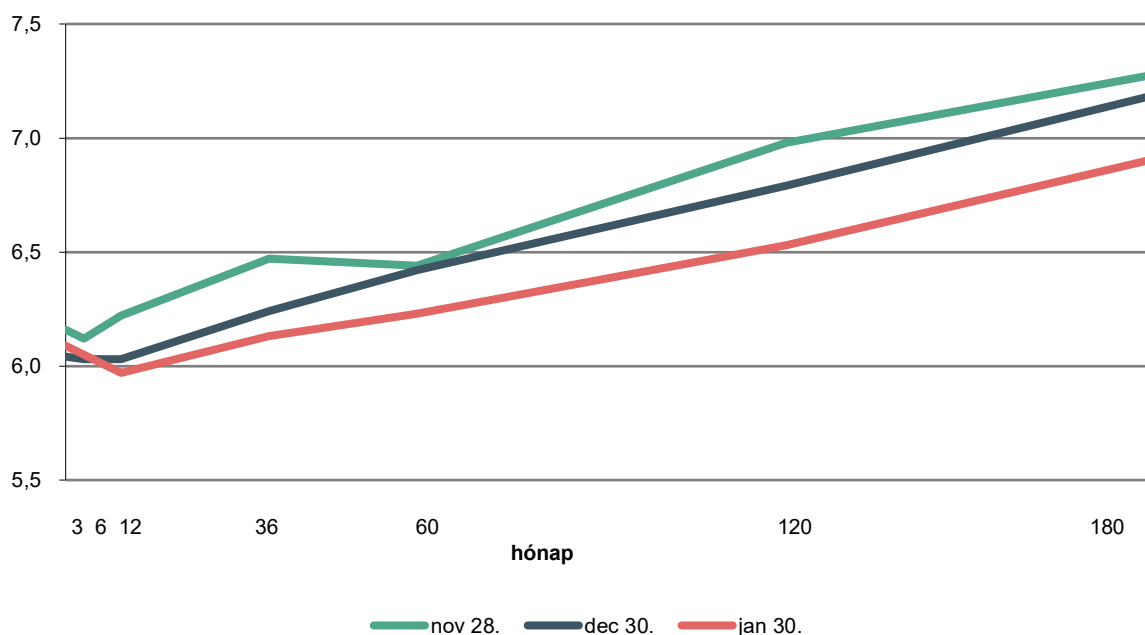


köszönhetően. Emellett fontos kiemelni, hogy a nemzetközi pénz- és áru piacokat a geopolitikai bizonytalanságok és a kereskedelmi feszültségek továbbra is meghatározzák. A Monetáris Tanács továbbra is elkötelezett az inflációs cél fenntartható elérése mellett. Ennek okán továbbra is szükségesnek tartja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

2.6.4. Állampapírpia

Februárban az állampapírok másodpiaci hozamgörbéjén a rövidebb futamidőknél a hozamok 6 és 10 bázispont közötti mértékben változtak. Így a 3 hónapos hozam 5,99 százalékon, a 6 hónapos 5,99 százalékon, az 1 éves hozam pedig 5,91 százalékon alakult február 27-én. A 3 éves hozam 13 bázisponttal csökkent, ezáltal 6,00 százalékot tett ki. 5 éves időtávon 17 bázispontos csökkenés volt megfigyelhető az elmúlt egy hónap folyamán. A 10 éves papír hozama 13 bázispontot, a 15 évesé pedig 33 bázispontot csökkent, az előző hónaphoz képest. A három hozam így 6,06, 6,40, illetve 6,58 százalékra változott.

14. ÁBRA: A FORINT HOZAMGÖRBE ALAKULÁSA (%)



Forrás: ÁKK, Századvég

2026. február 15-én a lakosságnak 1 142,4 milliárd forint értékű MÁP Plusz állománya volt, amely 60,1 milliárd forintos emelkedést jelent az előző havi 1 082,3 milliárdos állományhoz képest. Emellett a PMÁP (Prémium Magyar Állampapír) kumulált értéke 3 559,7 milliárd forinton, a Bónusz Magyar Állampapír kumulált értéke pedig 2 074,0 milliárd forinton alakult. A Kincstári Takarékjegy állománya 634,3 milliárd, a FixMÁP-é pedig 3 925,8 milliárd forint volt. A babakötvény 543,2 milliárd, a nyomdai MÁP Plusz pedig 89,2 milliárd forintot tett ki. FixMÁP-ból 179,5 milliárd forinttal nőtt, míg BMÁP-ból 1,0 milliárd forinttal csökkent a lakossági állomány az előző hónaphoz képest. Emellett nagymértékű csökkenés volt megfigyelhető a PMÁP esetében (91,7 milliárd forint). 2022 ősze óta az



inflációkövető PMÁP volt a legnépszerűbb állampapír a lakosság körében, de az ÁKK adatai alapján január óta a FixMÁP átvette a helyét.

A lakosság teljes állampapírállománya a 2026. év eleji 11 726,0 milliárd után, január végén 11 879,3 milliárd forinton alakult, ezáltal megfigyelhető, hogy az emberek 153,2 milliárd forinttal több pénzt tartanak állampapírban, mint év elején.

2.6.5. Államadósság

Az államadósság devizaaránya 2026. január végére 0,9 százalékponttal 30,3 százalékra emelkedett, ezen arány az ÁKK 2026. évi Finanszírozási tervében⁸ meghatározott 30 plusz-mínusz 3 százalékos sávban található. Az elmúlt 12 hónap folyamán a devizaadósság aránya átlagosan 30,36 százalékot tett ki, ennél az értéknél a 2025. év végi devizaarány valamelyest magasabb 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

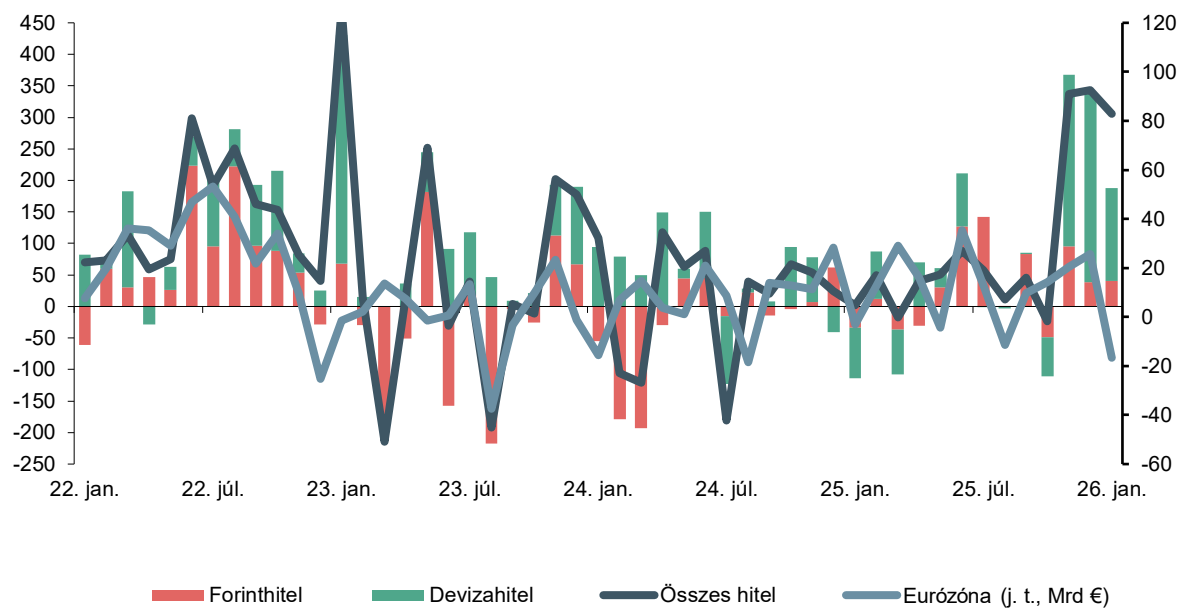
Nőtt a hazai vállalatok hitelállománya.

A hazai vállalatok forinthitel-felvétele a szezonálisan kiigazított adatok alapján 2026 januárjában 40,4 milliárd forintot tett ki. A devizahitel nagyobb mértékben változott, az állomány értéke 147,8 milliárd forinttal lett magasabb az előző hónaphoz viszonyítva. A vizsgált időszakban a teljes hitelfelvétel 306,0 milliárd forinton alakult. Az eurózóna vállalatainak hitelállománya az év utolsó hónapjában jelentősen, 16 505 millió euróval csökkent.

⁸ <https://akk.hu/download?path=5caf16c2-6e0f-47f7-97ef-a9b17c5d4ff4.pdf>



15. ÁBRA: VÁLLALATI HITELFELVÉTEL (MILLIÁRD FORINT)



Forrás: MNB, EKB, Századvég



3. SZÁZADVÉG-ELŐREJELZÉS⁹

1. TÁBLÁZAT: 2025. IV. NEGYEDÉVES 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.

⁹ 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.

