

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

Október havi gazdasági kitekintő

2025. október 15.

Konjunktúraindexek alakulása

A gazdasági hangulat **vegyes képet mutat**: a hazai konjunktúraindexek javultak, míg Németországban negatív irányba változtak a kkv-k várakozásai:

- **Századvég vállalati konjunktúraindex:** az index értéke az augusztusi –15,1 pontról **–14,6 pontra javult szeptemberben**. A gazdasági környezet alindex értéke az augusztusi –29,0-ről –28,6-re, az üzleti környezet –22,6-ről –21,4-re, a termelési környezet pedig –11,0-ről –10,3-re javult, míg az iparági környezet –1,5-ről –2,5-re csökkent szeptemberben;
- **GKI konjunktúraindex:** 2025 szeptemberében a konjunktúraindex **–14,8-es értéket mutatott**, ami javulást jelent az augusztusi –17,0-hez képest és egyben a legmagasabb érték 2024 októbere óta. Hasonló pozitív irányú változás volt megfigyelhető az üzleti bizalmi indexnél is, amely az augusztusi –12,8-ről –10,5-re emelkedett. A fogyasztói bizalmi index szintén javult: 2025 szeptemberében –27,0-re nőtt az előző havi –28,8-ről, ezzel elérve a legmagasabb szintet 2024 szeptembere óta;
- **Németország KfW-ifo:** 2025 augusztusa után **szeptemberben tovább romlott a német kkv-k üzleti hangulata**: az index értéke –16,1 pontra csökkent, ami egy hónap alatt 2,9 pontos visszaesést jelent. A gyengülést a következő hat hónapra vonatkozó várakozások 2,4 pontos visszaesése (–12,5 pont), valamint a jelenlegi üzleti helyzet 3,2 pontos romlása (–20,0 pont) okozta. Az ágazati kép továbbra is vegyes: míg a nagykereskedelemben és a szolgáltatási szektorban jelentős hangulatromlás volt tapasztalható, addig a kiskereskedelemben és a feldolgozóiparban enyhe javulás következett be. Az építőiparban az üzleti hangulat változatlan maradt;
- **USA NFIB Small Business Optimism Index:** a kisvállalkozások optimizmusát mérő index **2025 szeptemberében 2,0 ponttal csökkent, így 98,8 ponton állt. Az elmúlt három hónapot tekintve ez volt az első alkalom, amikor mérséklődött az index értéke**, ugyanakkor továbbra is meghaladja a historikus átlagot (98 pont). A csökkenés elsősorban az ellátási lánc és infláció okozta problémáknak köszönhető. Az adózás mellett a vállalkozások számára továbbra is a munkaerő minősége jelenti az egyik legnagyobb kihívást: a megkérdezettek 18 százaléka ezt nevezte meg legfontosabb problémaként, ugyanakkor ez 3 százalékpontos mérséklődést jelent augusztushoz képest. A bizonytalansági index havi alapon 7 ponttal emelkedett és elérte a 100 pontot, ami az elmúlt 51 év negyedik legmagasabb értéke.

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

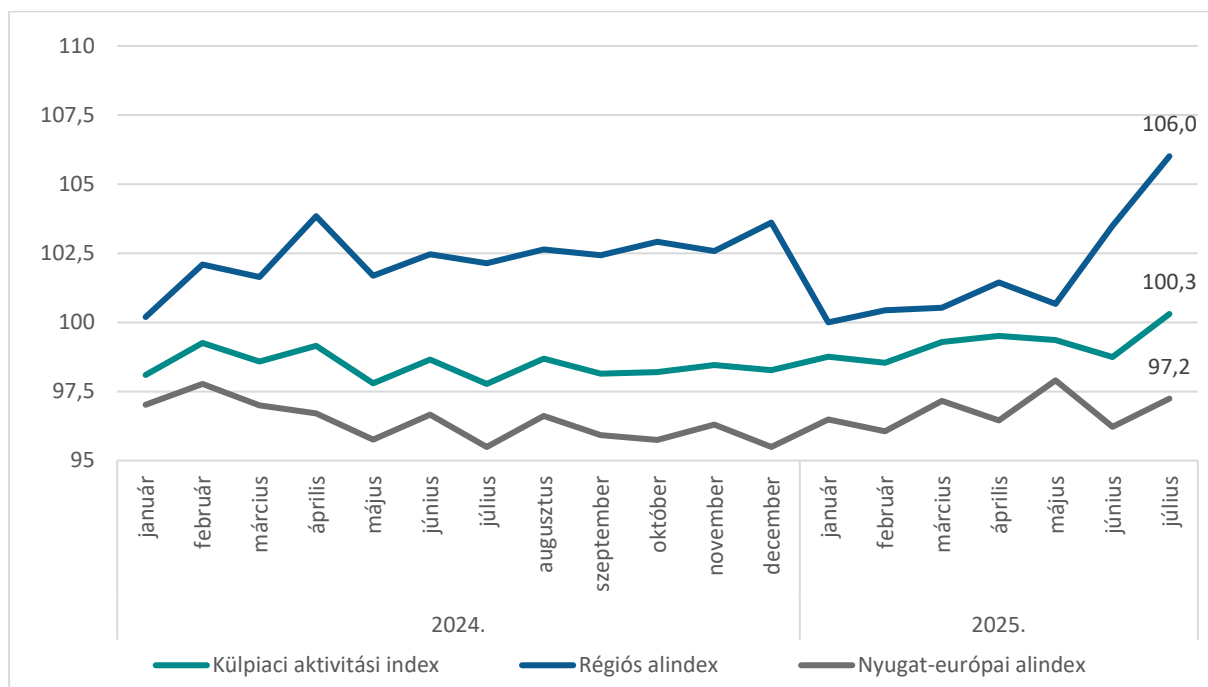
Nemzetközi környezet alakulása

A nemzetközi környezet az elmúlt egy hónap folyamán **változatosan alakult**:

- **A várakozásoknak megfelelően szeptemberi ülésén kamatot csökkentett az amerikai jegybank. A Fed közel egy év után módosított a kamatkondíciókon, 25 bázisponttal, 4–4,25 százalékra mérsékelve a kamatsávot.** A piaci várakozások és a dot-plot alapján a Fed idén még kétszer csökkenthet kamatot. Az amerikai jegybank az előrejelzésén is módosított, magasabb növekedést prognosztizál: 2025-re 1,6 százalékot a júniusi 1,4 százalék helyett, jövőre pedig 1,6 százalék helyett 1,8 százalékot;
- A régiós jegybankok közül a **cseh jegybank döntéshozó testülete nem módosított az alapkamaton**, az továbbra is 3,5 százalék marad. A döntést elsősorban a belső inflációs folyamatokkal indokolták, kiváltképp a maginfláció alakulásával;
- **Donald Trump 100 százalékos vámot jelentett be a gyógyszerekre október 1-jétől.** Az Európai Unióval kötött megállapodás alapján az EU-ból származó importra várhatóan nem vonatkozik az új szabályozás, ellenkező esetben a hazai és uniós szinten is meghatározó gyógyszerexportot súlyosan érintené a változás. **Az amerikai elnök szintén 100 százalékos tarifát vetne ki azokra a filmekre, amiket nem az Egyesült Államokban forgatnak;**
- **Trump azt is bejelentette, hogy akkor fog további lépéseket tenni az orosz-ukrán háború lezárása érdekében, ha Európa nem vásárol több orosz energiahordozót.** A teljes leválás érdekében az Európai Bizottság együttműködne az Egyesült Államokkal és egy 19. szankciós csomag keretében 2027-től betiltaná az orosz földgáz importját. Ennek megvalósulása azonban Magyarországot és Szlovákiát kritikusan érintené, amely tagállamok fő beszerzési forrása továbbra is Oroszország;
- **Júliusban az MGFÜ Gazdaságelemzési Központjának külpiaci aktivitást mérő indexe 100,3-es értéket vett fel, amely éves és havi bázison egyaránt élénkülő külpiaci aktivitást jelent.** Éves alapon a 2023 márciusa óta jellemző csökkenő trend után már harmadik hónapja nőtt az index értéke, a júliusi 2,5 pontos növekedési ütem 2022 szeptembere óta a legdinamikusabb. A régiós országokat magába foglaló alindex 106,0, míg a nyugat-európai alindex 97,2 ponton alakult. Vagyis a mérsékelt külső kereslet elsősorban a nagy nyugati

gazdaságok nehézségeiből fakad, úgymint hazánk legfontosabb külkereskedelmi partnere, Németország.

1. ÁBRA: KÜLPIACI AKTIVITÁSI INDEX (INDEXPONT)



Forrás: MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

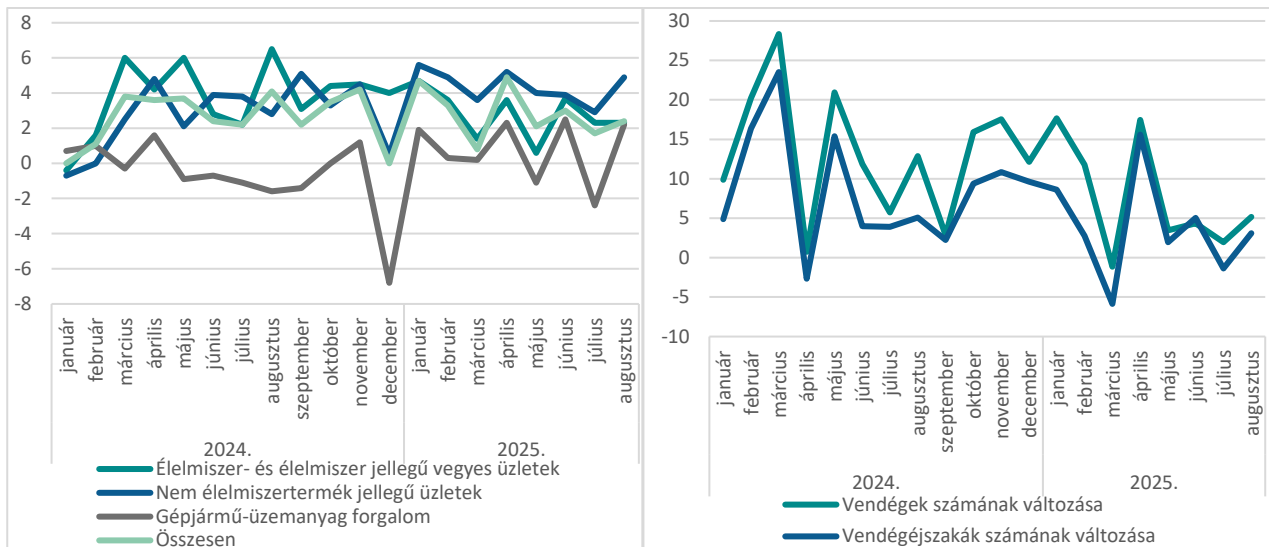
Megjegyzés: Az index júliusi értékének számításakor az olasz építőipari adatot adathiány miatt annak legutolsó, májusi értékével imputáltuk.

Hazai makrogazdasági környezet alakulása

A hazai makrogazdasági folyamatok továbbra is **vegyes képet** mutatnak:

- Szeptemberben havi alapon nem változtak a **fogyasztói árak**, míg éves alapon **4,3 százalékon alakult az infláció**. Elsősorban a háztartási energia drágult 2024 szeptemberéhez mérten, 10,6 százalékkal. Az élelmiszerek ára átlagosan 4,7 százalékkal nőtt, amihez azonban nagy mértékben hozzájárultak a vendéglátási szolgáltatások. Ennek hatását kiszűrve 3,0 százalékra tehető a szeptemberi élelmiszer-infláció;
- Augusztusban a **kiskereskedelmi forgalom** volumene a megelőző évet **2,4**, a júliust pedig **0,8 százalékkal haladta meg**. A nyár utolsó hónapjában a nem élelmiszer jellegű kiskereskedelem húzta a forgalmat, 4,9 százalékkal nőtt a volumene éves alapon, míg az élelmiszer- és élelmiszer jellegű üzletek forgalma 2,3 százalékkal volt magasabb. Az előző hónaphoz képest mindkét üzlettypus forgalma egyaránt 1,0 százalékkal bővült;

2. ÁBRA: A KISKERESKEDELMI FORGALOM (B) ÉS A TURIZMUS (J) ALAKULÁSA ÉVES BÁZISON, SZÁZALÉK



Forrás: KSH

- A kedvezőbb júliusi adat után augusztusban ismét visszaesett az [ipari termelés](#) volumene. Éves alapon, a munkanapok számát is figyelembe véve, 4,6, júliushoz képest pedig 2,3 százalékos volt a csökkenés. A KSH az első becslés keretében csak két ágazatot emelt ki: a járműgyártás teljesítménye jelentősen csökkent, míg a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása volt az egyedüli bővülő ágazat. Előbbi iparág esetében a külső kereslet fogja vissza tartósan a termelést, bár az elmúlt hónapok adatai már a stabilizálódás jeleit mutatták. A számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása esetén pedig az alacsony bázis játszotta a szerepet a növekedésben;
- A nyári hónapokban a [foglalkoztatottak](#) átlagos létszáma a 15–74 éves lakosság körében 4 millió 679 ezer fő volt, amely éves alapon 36 ezer fős csökkenést jelent. A mérséklődésben a vártnál gyengébb gazdasági teljesítmény húzódik meg, amely visszafogja a vállalatok munkaerő iránti keresletét: a természetes fluktuáció miatt megüresedő álláshelyeket nem töltik fel, a lejáró határozott idejű szerződéseket nem hosszabbítják meg. Júliusban tovább folytatódott a [keresetek](#) dinamikus növekedése: a bruttó átlagbér 9,0 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értékét, a reálkeresetek pedig 4,9 százalékkal nőttek. Ebben a hónapban is a költségvetési szférában volt gyorsabb a bérdinamika, 10,0 százalék, míg a versenyszférában átlagosan 8,7 százalékkal emelkedtek a keresetek;
- A várakozásoknak megfelelően szeptemberi ülésén sem változtatott irányadó rátáján az [MNB Monetáris Tanácsa](#). Előretekintve arra számítunk, hogy a jelenlegi kamatszint még változatlan marad, leghamarabb az év végén kerülhet sor 25 bázispontos kamatvágásra. Ennek azonban feltétele a Fed folytatódó

kamatcsökkentése, valamint az inflációs kilátásokkal kapcsolatos nyomás oldódása. A külső környezet bizonytalansága viszont továbbra is megköveteli az óvatos és szigorú monetáris politika fenntartását;

- **Augusztusban a [turisztikai szálláshelyek forgalma](#) tovább bővült: a vendégek száma 5,2, a vendégéjszakáké 3,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest.** A nyár utolsó hónapjában a turizmust segítette a meleg, száraz időjárás. A külföldi vendégek esetén az idén augusztusra eső Formula1-es magyar nagydíj erősítette a forgalmat, belföldi viszonylatban pedig a javuló jövedelmi helyzet és a reálbérek emelkedése hat pozitívan az utazási kedvre;
- **Augusztusban az [építőipari termelés](#) volumene a megelőző év azonos időszakától 15,2 százalékkal maradt el, a júliusinál pedig 11,4 százalékkal volt alacsonyabb.** A csökkenést elsősorban az egyéb építmények termelésének 34,8 százalékos visszaesése indukálta, de az épületek építése is mérséklődött, 2,3 százalékkal. A kedvezőtlen augusztusi adat azonban várhatóan csak egyszeri visszaesés, a következő hónapokat tekintve bővülésre számítunk;
- **A második negyedévet többlettel (480 milliárd forint) zárta a [költségvetés](#), amire utoljára 2019-ben volt példa.** Éves alapon a GDP-arányos államháztartási hiány 4,5 százalékponttal javult. Az első fél évet tekintve 0,7 százalék volt a halmozott hiány, ami 3,1 százalékponttal kedvezőbb a tavalyinál. Ez annak köszönhető, hogy a bevételek jelentősen nagyobb ütemben növekedtek, mint a kiadások. Elsősorban az áfabevételek, valamint a jövedelem- és vagyonadókból származó bevételek nőttek a magasabb fogyasztás, illetve dinamikus béremelkedés nyomán;
- **A [Standard and Poor's](#) megerősítette Magyarország befektetésre ajánlott államadósság-besorolását (BBB–) októberi felülvizsgálata alkalmával.** A hitelminősítő ezúttal részletes elemzést nem közölt a döntés kapcsán, legutóbb áprilisban a költségvetési és a külső kockázatokkal indokolták a negatív kilátást. A költségvetés helyzete, az államadósság finanszírozása és a makrogazdasági folyamatok is kedvezően alakultak azóta, így a leminősítést nem indokolta semmi. Hazánkat a másik két nagy hitelminősítő, a Moody's (Baa2) és a Fitch Ratings (BBB) is befektetésre ajánlja.