

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

Június havi gazdasági kitekintő

2025. június 16.

Konjunktúraindexek alakulása

A legfontosabb konjunktúraindexek továbbra is negatív képet mutatnak:

- **MNB banki konjunktúraindex:** a bankok az idei év második és harmadik negyedévére vonatkozóan kisebb arányban várják a vállalati hitelkereslet élénkülését a korábbiakhoz képest. A májusban publikált eredmények alapján a vállalati hitelkereslet alakulására vonatkozó komponens értéke 35 volt, amely némileg elmarad a 2025 első és második negyedévére vonatkozó 43-as értéktől;
- **Századvég vállalati konjunktúraindex:** Az index értéke az áprilisi –17,9-ről **–17,3 pontra változott májusban**. A gazdasági környezet alindex értéke az áprilisi –35,7-ről –32,2-re, az üzleti környezet –27,0-ről –25,7-re javult, míg a termelési környezet –11,5-ről –11,9-re, az iparági környezet pedig –8,7-ről –9,8-re mérséklődött májusban;
- **GKI konjunktúraindex:** A 2025. májusi konjunktúraindex **–17,8-es értéket mutatott**, amely mérséklődést jelent az áprilisi értékhez (–15,7) képest. A megelőző hónaphoz viszonyítva az üzleti bizalmi (–11,4-ről –13,8-re) és a fogyasztói bizalmi (–28,1-ről –29,3-re) indexek értékei is mérséklődtek;
- **Németország KfW-ifo:** **A kkv-k üzleti hangulata jelentősen javult Németországban**, az index értéke 2025 májusában –14,7-et mutatott, amely számottevően kedvezőbb, mint az áprilisi érték (–17,2). **A jelenlegi üzleti helyzet megítélése, valamint a várakozások is kedvezőbbé váltak.** Az idei évre vonatkozóan továbbra is a németországi fiskális politika és az USA-val történő kereskedelem alakulása befolyásolja leginkább a németországi kkv-k növekedési kilátásait;
- **USA NFIB Small Business Optimism Index:** A kisvállalkozások optimizmusát mérő index **három ponttal, 98,8 pontra emelkedett** 2025 májusában, amely február óta először haladja meg a historikus átlagot (98 pont). A javuló kilátások ellenére a bizonytalanságot mérő index két ponttal, 94-re növekedett, ami jelentősen meghaladja a historikus átlagot (68 pont);
- **GVI féléves konjunktúraindex:** 2025 áprilisában a mutató +21 ponton állt, éppen elmaradva a tavaly októberi +22 ponttól, ugyanakkor ez két ponttal magasabb az egy évvel ezelőtt mért értékéhez képest. A legoptimistábbak az exportorientált vállalkozások és a nagyvállalkozások, míg a kisebb cégek pesszimistábbak, különösen az építőiparban. A bizonytalansági mutató értéke nem változott 2024 októberéhez képest, jelenleg is 53 ponton áll.

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

Nemzetközi környezet alakulása

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

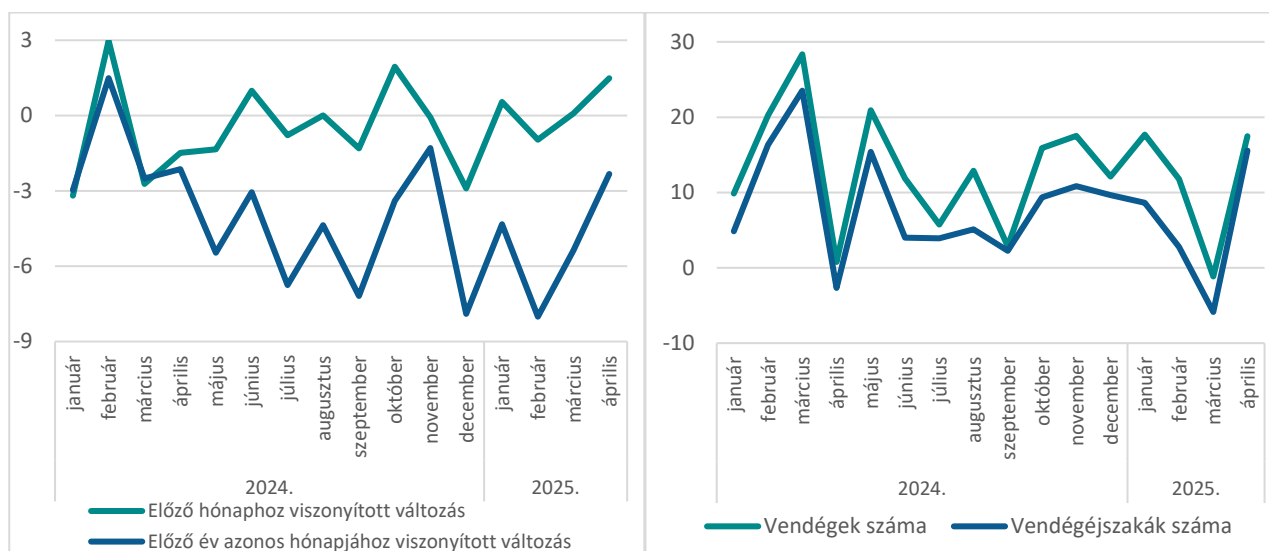
- **Az Európai Központi Bank júniusi ülésén folytatta a kamatcsökkentési ciklusát, 25 bázisponttal 2 százalékra mérsékelte irányadó rátáját.** A döntést elsősorban a kedvező inflációs folyamatokkal indokolták, ugyanakkor továbbra is hangsúlyozták a kereskedelmi bizonytalanságok jelentette kockázatot. Az EKB az eurózóna gazdasági kilátásaira vonatkozó várakozásain is minimálisan módosított: idén 0,9, jövőre a korábbi 1,2 százalék helyett 1,1, 2027-re pedig 1,3 százalékos növekedést prognosztizál;
- **A német kormány 46 milliárd eurós vállalati adócsökkentésről szóló gazdaságélénkítő csomagot terjesztett a parlament elé.** A tervezet célja, hogy a társasági adó évről-évre 1–1 százalékponttal, 15-ről 10 százalékra történő mérséklésével, illetőleg egyéb adókedvezményekkel előmozdítsa a gazdasági növekedést a beruházások fellendítésén keresztül. A csomag részeként többek között az elektromos autók beszerzési költségének akár 75 százalékát is leírhatják majd adójukból a vállalatok;
- Az amerikai vámháború következő lépéseként **Donald Trump bejelentette, hogy június elejétől megduplázza – 25 százalékról 50 százalékra emeli – az acél- és alumíniumimportra kivetett vámokat.** Az intézkedés az Egyesült Királyságot egyelőre nem érinti, a májusban kötött kereskedelmi megállapodás miatt;
- **Az Európai Unióval még várat magára a kereskedelmi megállapodás.** Trump az áprilisi 90 napos felfüggesztés visszavonásával és az általános importtarifa mértékének 50 százalékra emelésével fenyegette meg az EU-t, azonban végül elhalasztotta július 9-ére a vámok életbe léptetését, lehetőséget hagyva a további tárgyalásokra;
- **A vámháborún túl az amerikai elnök új költségvetési törvényjavaslatát is vegyes fogadtatás jellemezte.** A tervezet számos adócsökkentési javaslatot tartalmaz a háztartásokra és a vállalatokra vonatkozólag egyaránt. Többek között adómentessé tenné a túlóráért fizetett bért és a borraalót, illetve bővítené a vállalatok számára az adóból leírható beruházások körét is. A Kongresszusi Költségvetési Hivatal (CBO) becslései szerint **a törvény elfogadásával a költségvetési hiány 10 éven belül 2,4 ezer milliárd dollárral növekedne**, a várhatóan megugró államadósság eredményezte magasabb kamatkiadások pedig még tovább mélyítenék a deficitet.

Hazai makrogazdasági környezet alakulása

A hazai makrogazdasági adatok összességében vegyes képet mutatnak:

- A **beruházási** fordulat továbbra is várat magára, az első negyedévben éves alapon 11,8, negyedéves alapon pedig 3,4 százalékkal esett vissza a beruházási aktivitás a szezonálisan igazított adatok szerint. A csökkenéshez elsősorban a feldolgozóipar és a szállítás, raktározás ágazatok járultak hozzá, amelyeket a leginkább meghatároz a külső kereslet bizonytalan alakulása;
- A KSH nem módosított második becslésében az előzetesen közölt számokon, az első negyedévben éves alapon 0,4, az előző negyedévhez mérten 0,2 százalékkal mérséklődött a **bruttó hazai termék**. A GDP-t továbbra is elsősorban a fogyasztás támogatta, amely a reálbér-növekedés és a családtámogatások kibővítése nyomán várhatóan ezután is húzóerő marad. A beruházások és a nettó export negatív hozzájárulását azonban nem tudta ellensúlyozni. Várakozásaink szerint a második negyedévben már bővíthetett a gazdaság, elkerülve a technikai recessziót;

1. ÁBRA: AZ IPARI TERMELÉS (B) ÉS A TURIZMUS (J) ALAKULÁSA (%)



Forrás: KSH, MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

- Áprilisban új erőre kapott a **kiskereskedelmi forgalom**, naptár- és húsvéthatástól megtisztítva 5,0 százalékkal múlta felül az előző évi volumenét, havi alapon pedig 2,0 százalékkal bővült. A forgalmat továbbra is a nem élelmiszer

jellegű üzletek húzták, a korábbi hónapokhoz hasonlóan a gyógyszer és illatszer (drogéria) üzletek forgalma nőtt leginkább;

- **Májusban az [infláció](#) 4,4 százalékon alakult éves alapon, áprilishoz képest 0,2 százalékkal emelkedtek az árak.** Az élelmiszerek és a szolgáltatások egyaránt 5,9 százalékkal drágultak, a háztartási energiáért a hűvös májusi időjárás nyomán megugró fogyasztás miatt 5,3 százalékkal kellett többet fizetni. A szeszesitalok és dohánytermékek árai nőttek leginkább, 7,3 százalékkal, amely mögött a jövedéki adó emelése húzódik meg;
- **Áprilisban az [ipari termelés](#) csökkenése is folytatódott, a kiigazított adatok szerint éves alapon 2,3 százalékkal mérséklődött a volumene, havi szinten viszont 1,5 százalékos bővülés jellemezte.** Az ipar kilátásait továbbra is bizonytalanság övezi, az amerikai vámok és a német gazdaság alakulása egyaránt meghatározza az ágazat teljesítményét;
- **A február–áprilisi időszakban a [foglalkoztatottak](#) száma 4 millió 673 ezer fő volt a 15–74 éves népesség körében, ez 32 ezer fővel marad el az egy évvel korábbi szintjétől.** A munkanélküliségi ráta 4,4 százalékon alakult. **Márciusban a [bruttó átlagkereset](#) éves alapon 8,5 százalékkal nőtt, a lassuló infláció mellett ez reálértelemben 3,5 százalékos bérnövekedést jelent.** A vállalkozásoknál jellemzően márciusra zárulnak le az év eleji bértárgyalások, a munkavállalók ilyenkor kapják meg a magasabb kereseteket, így a tavalyi kiemelkedő béremelések bázishatása is megjelenik a mostani adatokban;
- **Az [MNB](#) Monetáris Tanácsa az elemzői várakozásoknak megfelelően májusi ülésén sem változtatott a kamatkondíciókon,** így a jegybanki alapkamat továbbra is 6,5 százalékon áll. Bár az inflációs folyamatok kedvező irányt vettek, a nemzetközi környezet alakulása továbbra is kockázati tényező, ebből a szempontból elsősorban az USA–EU kereskedelmi megállapodás lenne meghatározó;
- **Áprilisban dinamikusan bővült a hazai [turizmus](#). A turisztikai szálláshelyeken 1,4 millió vendég 3,4 millió vendégéjszakát töltött, ez 17,5, illetve 15,6 százalékos növekedés az előző év azonos hónapjához képest.** Ehhez hozzájárult, hogy idén áprilisra esett a húsvét, valamint az átlagosnál melegebb időjárás is kedvezett a turizmusnak. Bár a belföldi forgalom is számottevően élénkült, az ágazatot továbbra is a külföldi vendégek és vendégéjszakák erősítették leginkább;
- **Az [éptőipari termelés](#) áprilisban éves alapon 0,5 százalékkal mérséklődött, a márciusi volumenét azonban kiemelkedő mértékben, 5,3 százalékkal haladta meg.** Az építményfőcsoportok közti eltérés továbbra is fennállt, az egyéb építmények húzták az ágazatot, a rendelésállományok volumene alapján a továbbiakban is ez a tendencia jellemezheti az építőipart. Az egyéb építményekre vonatkozó

szervezésállományt elsősorban az állami megrendelések húzzák, az építőipar tényleges kilábalásához azonban a vállalati oldal fellendülése is szükséges;

- **Május végén a Moody's, június elején pedig a Fitch Ratings vizsgálta felül Magyarország államadósság-besorolását.** Egyik hitelminősítő sem módosított, mindkét esetben befektetésre ajánlott kategóriában maradt az ország. A Moody's esetében ez Baa2 besorolást jelent negatív kilátással, a Fitch minősítői rendszerében pedig BBB kategóriát stabil kilátással;
- **Május végéig 2 800,9 milliárd forintos pénzforgalmi hiánnyal zárta az államháztartás központi alrendszere.** A hónapban az MVM osztalékfizetése és a tao-befizetések ellensúlyozták a megnövekedett kamatkiadásokat, nyugellátásra fordított összegeket, illetőleg családtámogatásokat, közel 130 milliárd forinttal mérsékelve a deficitet.