

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

Július havi gazdasági kitekintő

2025. július 15.

Konjunktúraindexek alakulása

A gazdasági hangulat **továbbra is kedvezőtlen**, a konjunktúraindexek nem mutatnak érdemi változást:

- **Századvég vállalati konjunktúraindex:** Az index értéke a májusi –17,3-ról **–16,5 pontra változott júniusban**. A gazdasági környezet alindex értéke a májusi –32,2-ről –32,7-re, az üzleti környezet –25,7-ről –26,4-re csökkent, míg a termelési környezet –11,9-ről –10,9-re, az iparági környezet pedig –9,8-ről –5,1-re javult júniusban;
- **GKI konjunktúraindex:** A 2025. júniusi konjunktúraindex **–17,6-os értéket mutatott**, amely közel azonos a májusi –17,8 értékkel. A megelőző hónaphoz viszonyítva az üzleti bizalmi index –13,8-ről –12,7-re, míg a fogyasztói bizalmi index –29,3-ről –31,6-re változott;
- **Németország KfW-ifo: A kkv-k üzleti hangulata mérsékelten javult Németországban**, az index értéke 2025 júniusában –14,2-t mutatott, amely némileg kedvezőbb, mint a májusi (–14,7) érték. A jelenlegi üzleti helyzet megítélése változatlan maradt, míg a várakozások kedvezőbbé váltak. Összességében a meglehetősen gyenge nyarat követően javulás várható az év további részében, 2026-ban pedig a német gazdaság jelentős lendületet vehet;
- **USA NFIB Small Business Optimism Index:** A kisvállalkozások optimizmusát mérő index **0,2 ponttal mérséklődött, így 98,6 pontra változott** 2025 júniusában, ezzel továbbra is meghaladva a historikus átlagot (98 pont). A stagnálás mellett a bizonytalanságot mérő index öt ponttal 89-re csökkent, ugyanakkor ez továbbra is a historikus átlag felett van (68 pont). A kisvállalkozások számára a legfontosabb problémák közé az adók, illetve a munkaerő minősége és költsége tartoznak;
- **Small és mid-cap részvényindexek:** Az európai kis piaci kapitalizációjú vállalatok részvényei jelentősen felülmúlják amerikai társaikat **2025-ben**, mivel a befektetők gazdasági fellendülésre számítanak. Az MSCI Europe kis- és közepes kapitalizációjú részvényindexe 10,7 százalékkal emelkedett, míg az azonos amerikai index 2,6 százalékkal esett az év eleje óta. Ez a különbség a csökkenő európai kamatlábaknak, a német gazdaságélénkítő csomagnak, valamint Donald Trump vámháborúja körüli aggodalmaknak köszönhető.

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

Nemzetközi környezet alakulása

A nemzetközi környezet az elmúlt egy hónap folyamán **összességében kedvezőbb irányt vett:**

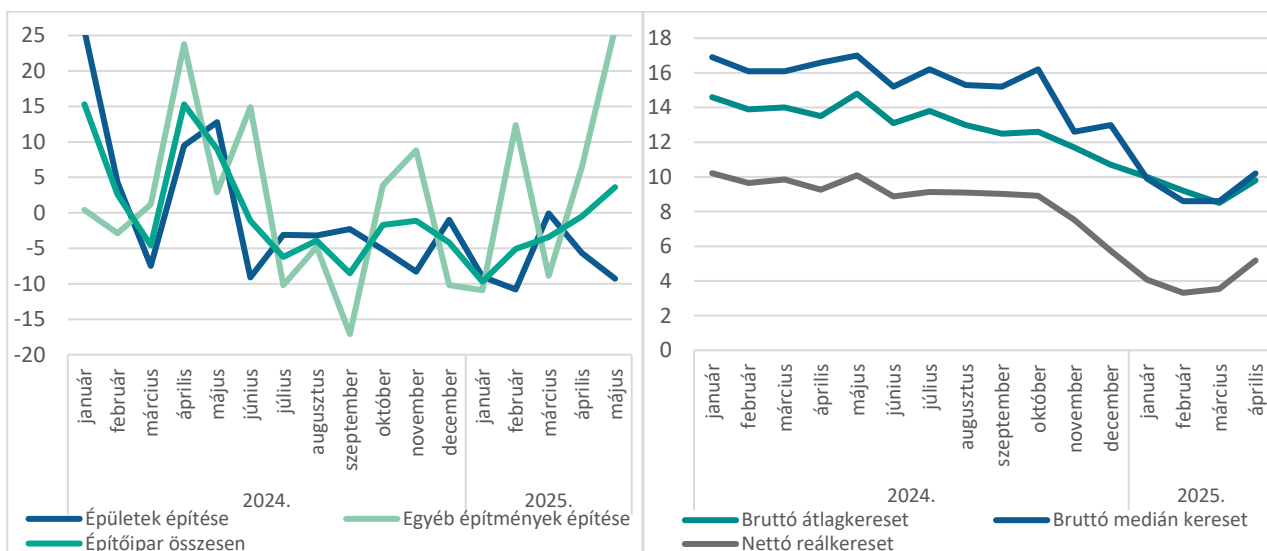
- **A Fed kamatpolitikájában nem következett be jelentős változás, a júniusi ülésen sem változtattak a kamatszinteken.** Jerome Powell továbbra is a vámháború okozta bizonytalanságot hangsúlyozta. A jegybank 2025-re már csak 1,4, 2026-ra pedig 1,6 százalékos GDP-növekedést vár a korábbi 1,7, illetve 1,8 százalék helyett, miközben a dot-plot és a piaci árazások alapján is két kamatvágás várható év végéig;
- **A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank 25 bázisponttal 5,0 százalékra mérsékelte alapkamatát, míg a Cseh Nemzeti Bank nem változtatott a kamatkondíciókon, továbbra is 3,5 százalékon áll az irányadó ráta.** A lengyel Monetáris Tanács a kedvező inflációs folyamatokkal indokolta a döntést, a cseh jegybank viszont belső inflációs nyomást hangsúlyozta;
- **Az eurózónában júniusban 2,0 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak, amely megfelel az Európai Központi Bank inflációs céljának.** Cipruson és Franciaországban volt a legkisebb, 1 százalék alatti árváltozás, míg Észtország (5,2 százalék) húzta felfelé leginkább az adatot. Az egyes termékcsoportok közül az élelmiszerek 3,1, a szolgáltatások 3,3, a nem élelmiszer jellegű termékek pedig 0,5 százalékkal drágultak, míg az üzemanyagok ára 2,7 százalékkal csökkent;
- **Július 9-én véget ért az amerikai vámok elhalasztása az EU-val szemben, Donald Trump végül 30 százalékos tarifát vet ki augusztustól az Európai Unióból importált árukra.** Ez magasabb az áprilisban eredetileg bejelentett 20 százaléknál, ám még mindig kedvezőbb a később felvetett 50 százaléknál. Válaszul az EU viszonzásági vámokat helyezett kilátásba, ugyanakkor ezt egy esetleges kedvezőbb megállapodás reményében elhalasztották;
- **Az amerikai elnök továbbá azt nyilatkozta, hogy azon országokat, amelyekkel nem sikerül egyéb megállapodásra jutniuk, levélben értesítik az augusztus 1-jétől alkalmazandó tarifákról.** Tizennégy ország, köztük Japán és Dél-Korea már megkapta a levelet, rájuk 25 százalékos vám lesz érvényben augusztustól, míg Kanadát 35 százalékos tarifával sújtja az USA. **További vámháborús lépésként az amerikai elnök újabb termékcsoportot is felvett a megvámolandók listájára, a rézre 50 százalékos tarifa kerül kivetésre.**

Hazai makrogazdasági környezet alakulása

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

- A **kiskereskedelmi forgalom** volumene májusban 2,1 százalékkal bővült éves alapon, az előző hónaphoz képest viszont 1,3 százalékkal mérséklődött. Továbbra is a nem élelmiszer jellegű kiskereskedelem húzza a forgalmat, ugyanakkor havi alapon itt is csökkenés volt megfigyelhető, akárcsak az élelmiszerek és az üzemanyag esetén. Az áprilishoz viszonyított visszaesés a húsvéti okozta dinamikus bővülés utáni korrekcióval, a mérsékeltebb májusi turizmussal, illetve a gyenge mezőgazdasági termés nyomán emelkedő élelmiszerárakkal magyarázható;
- Júniusban az **infláció** a várakozásoknak megfelelően alakult, éves alapon 4,6 százalékkal emelkedtek a fogyasztói árak, az előző hónaphoz képest pedig mindössze 0,1 százalékkal. Az infláció emelkedéséhez a háztartási energia nagymértékben hozzájárult, amely a májusi hűvösebb idő miatti megnövekedett fűtési igényt tükrözi. Az élelmiszerek esetén az idényáras élelmiszerek, úgymint a gyümölcsök, zöldségek, illetőleg az importtermékek, mint a kávé, kakaó húzták az áremelkedést;

1. ÁBRA: AZ ÉPÍTŐIPARI TERMELÉS (B) ÉS A KERESETEK (J) ALAKULÁSA (ÉVES VÁLTOZÁS, %)



Forrás: KSH, MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

- Májusban az **ipari termelés** volumene 2,6 százalékkal maradt el az előző év azonos időszakától, míg áprilishoz képest 1,3 százalékkal csökkent. A visszaesést a járműgyártás, valamint a számítógép, elektronikai, optikai termék

gyártása ágazatok mérsékeltek, ezen ágazatok bővülni tudtak, amellyel párhuzamosan a **gépek és szállítóeszközök [exportja](#) 6,4 százalékkal nőtt a hónapban;**

- **A tavaszi hónapokban a [foglalkoztatottak](#) átlagos létszáma 4 millió 673 ezer fő volt a 15–74 éves népesség körében,** ami 38 ezer fővel marad el az előző évi szintjétől, valamint a téli hónapokhoz képest is mérséklődés volt megfigyelhető. A vártnál lassabb gazdasági növekedés és a bizonytalan kilátások a vállalatokat a létszámbővítés tekintetében is óvatosságra ösztönzik. **A [keresetek](#) azonban kedvezően alakultak, áprilisban 9,8 százalékkal emelkedett a bruttó átlagbér, amely a lassuló infláció mellett 5,2 százalékos reálnövekedést jelent.** Várakozásaink szerint ez a bérdinamika jellemezheti az év hátralévő részét is, amely a családtámogatásokkal kiegészülve a fogyasztás fő mozgatórugója maradhat;
- **A várakozásoknak megfelelően júniusi ülésén sem módosított a kamatkondíciókon a [Magyar Nemzeti Bank](#), az alapkamat 6,5 százalék maradt.** A kamatvágáshoz szükséges lenne a hazai inflációs nyomás enyhülése, a geopolitikai és kereskedelmi konfliktusok konszolidációja, illetve a Fed monetáris lazítása is. Erre azonban előreláthatólag szeptemberig, de akár év végéig várni kell;
- **Májusban is bővült a [turisztikai szálláshelyek forgalma](#), azonban a korábbi hónapokhoz mérten kevésbé dinamikus:** elsősorban a külföldi turistáknak köszönhetően a vendégek száma 3,5, a vendégéjszakáké 1,9 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszaki értékét. A lassuláshoz hozzájárulhatott a kedvezőtlenebb májusi időjárás, amely visszavetette az utazási kedvet;
- **Az [építőipari termelés](#) volumene májusban 3,6 százalékkal nőtt éves alapon, áprilishoz képest pedig 2,5 százalékkal bővült.** Az ágazat kettőssége azonban fennmaradt: az építőipart az egyéb építmények főcsoport húzta, az épületek építése májusban is csökkent éves alapon. A szegmens kilátásait rövid távon az állami megrendelések, főleg útépitések határozzák meg, de a lakosság is támogathatja a lakásfelújításokon és -építéseken keresztül. Hosszabb távon azonban a vállalati beruházások bővülése is elengedhetetlen a növekedéshez, amelyhez szükség van a külső kereslet rendeződésére is;
- **Az idei első negyedévben az eredményszemléletű [költségvetési hiány](#) a GDP 3,9 százalékán alakult,** amely 1,4 százalékponttal kedvezőbb, mint egy évvel korábban. A teljes kormányzati szektor negyedéves hiánya 824 milliárd forint volt, a deficit csökkenését a kiadások bevételeknél lassabb növekedése indukálta: amíg a kiadások 5,1, addig a bevételek 8,7 százalékkal voltak magasabbak, mint az előző év első negyedévében. **A 2026. évi költségvetést június közepén megszavazta az Országgyűlés, a jövő évi hiánycél a GDP 3,7 százalékában került meghatározásra.**