

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

Szeptember havi gazdasági kitekintő

2025. szeptember 15.

Konjunktúraindexek alakulása

A gazdasági hangulat **vegyes képet mutat**: a hazai és amerikai konjunktúraindexek javultak, míg Németországban megtorpant a pozitív trend:

- **Századvég vállalati konjunktúraindex**: az index értéke a júliusi –16,5 pontról **–15,1 pontra változott augusztusban**. A gazdasági környezet alindex értéke a júliusi –32,5-ről –29,0-re, az üzleti környezet –24,5-ről –22,6-re, a termelési környezet –11,1-ről –11,0-re, az iparági környezet pedig –6,4-ről –1,5-re javult augusztusban;
- **GKI konjunktúraindex**: a 2025. augusztusi konjunktúraindex **–17,0-es értéket mutatott**, amely javulást jelent a júliusi –19,2-es értékhez képest és egyúttal április óta a legmagasabb érték. Az üzleti bizalmi index a júliusi –14,8-ről –12,8-re emelkedett, megközelítve a júniusi –12,7-es értéket, míg a fogyasztói bizalmi index értéke az előző hónaphoz képest –31,6-ről négy hónapos csúcsra, –28,8-re emelkedett augusztusban;
- **Németország KfW-ifo**: öt hónapnyi folyamatos javulást követően **augusztusban valamelyest romlott a német kkv-k üzleti hangulata**, az index értéke –13,1 pontra csökkent a júliusi –12,5 után. A gyengülést a következő hat hónapra vonatkozó várakozások 0,5 pontos visszaesése (–9,6 pontra), valamint a jelenlegi üzleti helyzet 0,6 pontos romlása (–16,9 pontra) okozta. Az ágazatok között vegyes kép rajzolódott ki: **a szolgáltatóknál jelentős visszaesés történt** (–3,2 pont), miközben a hangulat a nagykereskedelemben (+1,5 pont) és az építőiparban (+0,7 pont) kismértékben javult, a feldolgozóiparban (–0,7 pont) és a kiskereskedelemben (–0,6 pont) viszont mérséklődött;
- **USA NFIB Small Business Optimism Index**: A kisvállalkozások optimizmusát mérő index **0,5 pontos növekedéssel hét hónapos csúcsra, 100,8 pontra emelkedett** 2025 augusztusában, továbbra is meghaladva a historikus átlagot (98 pont). A növekedés elsősorban annak köszönhető, hogy a magasabb értékesítési volumenre számító tulajdonosok aránya 6 százalékponttal, 12 százalékra emelkedett. A vállalkozások számára továbbra is a munkaerő minősége jelenti a legnagyobb kihívást: a megkérdezettek 21 százaléka ezt nevezte meg legfontosabb problémaként.

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

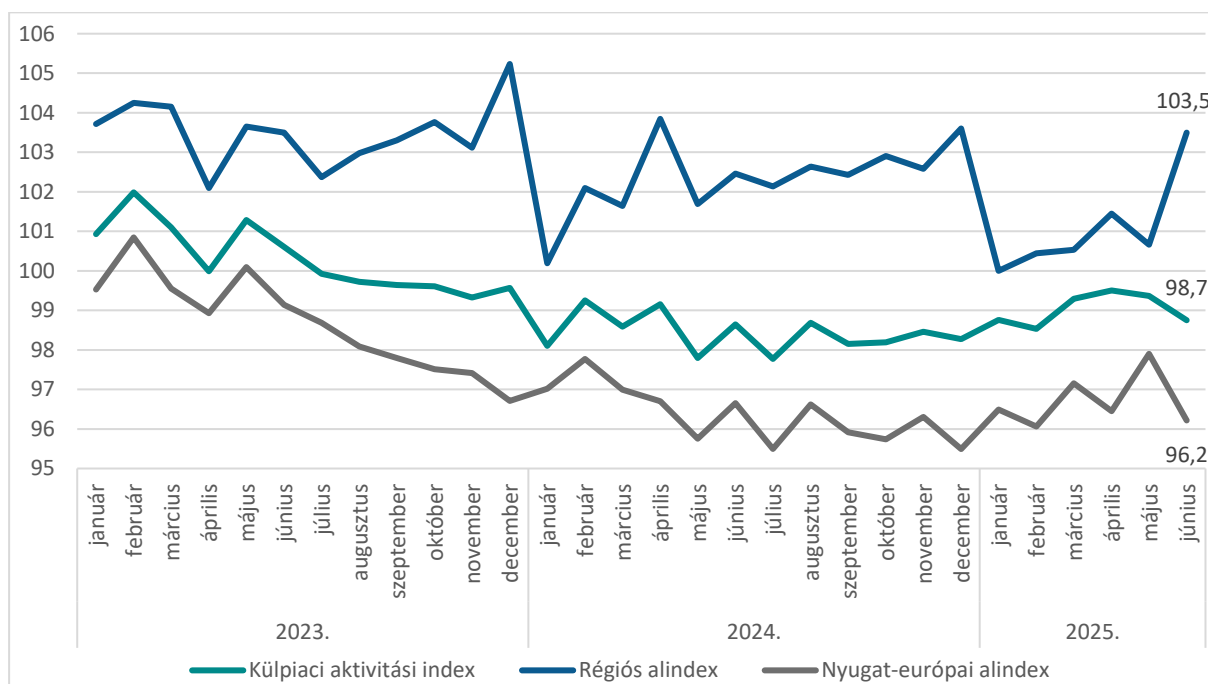
Nemzetközi környezet alakulása

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

- **Az Európai Központi Bank szeptemberi kamatdöntő ülésén a várakozásoknak megfelelően nem módosított 2,0 százalékos alapkamatán.** Az euróövezet jegybankja idén már várhatóan nem változtat a kamatkondíciókon. **A EKB az előrejelzésein azonban módosított:** 2025-re 1,2, 2026-ra pedig 1,0 százalékos GDP-növekedést vár az eurózónában, szemben a korábbi 0,9, illetve 1,1 százalékkal. Az inflációs prognózisukban is történt változás, idén 2,1, jövőre 1,9, 2027-re pedig 1,8 százalékos áremelkedést prognosztizálnak, a júniusban becsült 2,0, 1,6, valamint 2,0 százalék helyett;
- **A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa** tartott szeptember első felében kamatdöntő ülést, amely eredményeként **0,25 bázisponttal csökkentette az irányadó rátákat.** Így a lengyel alapkamat 4,75 százalékra változott, a döntést pedig elsősorban a kedvező inflációs folyamatokkal indokolták;
- **Jerome Powellnek a Fed Jackson Hole-i konferenciáján tartott beszéde a szeptemberi kamatcsökkentésre vonatkozó piaci várakozásokat támogatta.** A Fed elnöke kiemelte a vártnál kedvezőtlenebbül alakuló munkaerőpiaci folyamatokat a keresleti és kínálati oldal vonatkozásában egyaránt, valamint a gazdaság lassulását, amely kockázatok mind a kamatvágást ösztönözhetik. Az amerikai munkaerőpiac alakulásáról a Jackson Hole-i konferencia után megjelent augusztusi adatok sem javítottak a kilátásokon, amelyek szerint mindössze 22 ezerrel nőtt a nem mezőgazdasági álláshelyek száma. **A szeptemberi ülésen biztosra vehető a 25 bázispontos vágás, amelyet további kettő követhet év végéig;**
- **Az Európai Unió és az Egyesült Államok közti vámmegállapodást illető fejlemény, hogy az EU-ból származó gyógyszeripari termékek kivételt képeznek a várhatóan jelentősen magasabb ágazati tarifa alól.** Továbbá **tisztázták a felek, hogy a 15 százalék az európai importra vonatkozó maximális tarifa,** meghatározott termékcsoportokra (úgy mint természeti erőforrások, légi járművek és alkatrészeik, vegyipari alapanyagok) ennél alacsonyabb vám kerül kivetésre;
- **Júniusban az MGFÜ Gazdaságelemzési Központjának külpia ci aktivitást mérő indexe 98,75-os értéket vett fel, amely éves alapon stagnálást (mindössze 0,09 pontos változást), havi bázison pedig 0,61 pontos**

mérséklődést jelent. Éves alapon a 2023 márciusa óta jellemző csökkenő trend után második hónapja nem csökkent az index értéke (májusban 1,57 ponttal növekedett). A régiós országokat magába foglaló alindex 103,49, míg a nyugat-európai alindex 96,22 ponton alakult. A külpiaci aktivitás fordulata, ezzel a külső kereslet élénkülése nagyban hozzájárulna a hazai gazdaság élénküléséhez is.

1. ÁBRA: KÜLPIACI AKTIVITÁSI INDEX (INDEXPONT)



Forrás: MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

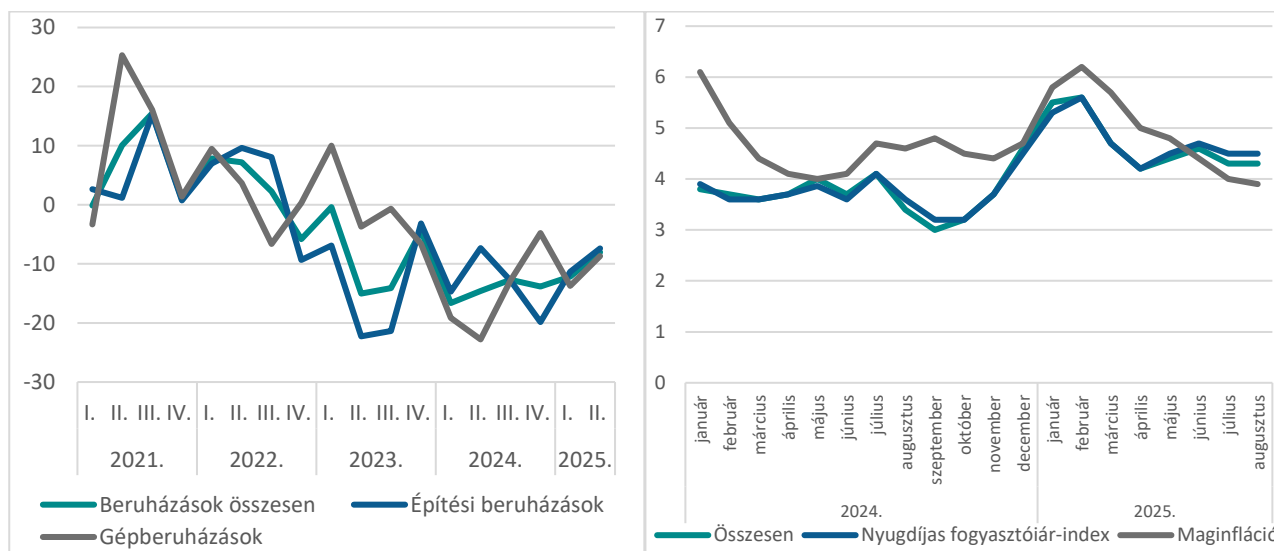
Megjegyzés: Az index júniusi értékének számításakor az olasz építőipari adatot adathiány miatt annak májusi értékével imputáltuk.

Hazai makrogazdasági környezet alakulása

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

- A KSH második becslése megerősítette az előzetes adatokat, **éves bázison 0,2 százalékkal nőtt a hazai GDP a második negyedévben, az év első három hónapjához képest pedig 0,4 százalékkal.** A gazdaságot továbbra is a fogyasztás húzta. Ehhez a reálbér-növekedés, valamint az év elején kifizetett állampapírhozamok járultak hozzá, amelyek érdemben javították a háztartások jövedelmi helyzetét. A beruházások mellett a nettó export is visszafogta a növekedést, amelyek mögött a gyenge külső kereslet mellett a megugró termékimport húzódik meg;
- A **beruházások** fordulata a második negyedévben sem történt meg, éves alapon **8,0, míg az első negyedévhez mérten 1,1 százalékos volt a visszaesés.** Ágazati szinten az ingatlanügyletek, a feldolgozóipar, valamint az oktatás járult hozzá leginkább a csökkenéshez, míg a szállítás, raktározás szegmens növekvő beruházási aktivitása mérsékelte a visszaesést;

2. ÁBRA: A BERUHÁZÁSOK (B) ÉS A FOGYASZTÓI ÁRAK (J) ALAKULÁSA ÉVES BÁZISON, SZÁZALÉK



Forrás: KSH, MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

- Júliusban a **kiskereskedelmi forgalom** az előző év azonos időszakát **1,7 százalékkal meghaladta, azonban havi alapon 0,5 százalékkal mérséklődött.** Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletek forgalma 2,3, a nem élelmiszer jellegű forgalom pedig 2,9 százalékkal bővült éves alapon. A volumennövekedést az üzemanyag-forgalom fogta vissza, ahol 2,4 százalékos visszaesés következett be;

- **Augusztusban az infláció éves bázison 4,3 százalékon alakult, míg júliushoz képest átlagosan nem változtak a fogyasztói árak.** A maginfláció 2021 augusztusa óta mért legalacsonyabb értékét vette fel, 3,9 százalékot tett ki. Az élelmiszerek ára havi alapon stagnált, az éves inflációjuk 5,9 százalék volt. Az élelmiszerek áremelkedését mérsékli az árreszt, a gyenge mezőgazdasági termelés pedig fokozza;
- **Júliusban az ipari termelés éves alapon tovább csökkent (1,0 százalékkal), júliushoz mérten ugyanakkor 2,0 százalékkal növekedett.** Az egyes alágakban továbbra is jellemző volt a mérséklődés, bár a legnagyobb súlyú járműgyártásban, az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártásában és a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártásában bővülés volt tapasztalható;
- **A május–júliusi időszakban a foglalkoztatottak átlagos létszáma 4 millió 681 ezer fő volt. Ez az előző év azonos időszakához mérten közel 30 ezer fős visszaesés, azonban az előző háromhavi átlagot 7,5 ezer fővel meghaladja.** Az éves alapú csökkenés többek közt a gyermekgondozás miatt távollévők számának mérséklődéséből adódik, őket az uniós módszertan foglalkoztatottnak minősíti. **Júniusban a bruttó átlagkereset 9,7 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbi értékét, a reálbérek 4,8 százalékkal nőttek.** Az állami és a versenyszférát hasonló, egyaránt 9 százalék feletti béremelkedési ütem jellemezte;
- **Az MNB Monetáris Tanácsa augusztus végi ülésén is az alapkamat változatlansága mellett döntött, így az irányadó ráta maradt 6,5 százalék.** Bár az EU-USA vámmegállapodás csökkent a bizonytalanságot, az teljesen még nem szűnt meg a pénzügyi piacokon, valamint az inflációs folyamatok is óvatosságra inthették a jegybanki döntéshozókat;
- **A hazai turizmus a korábbi hónapoknál visszafogottabban alakult júliusban: a turisztikai szálláshelyeken megszállt vendégek száma 1,9 százalékkal bővült éves alapon, míg a vendégéjszakáké 1,4 százalékkal mérséklődött.** A tavalyinál hűvösebb és viharos időjárás sem támogatta az utazási kedvet, valamint negatív hatása lehetett annak is, hogy idén július helyett augusztusra esett a Forma1-es Magyar Nagydíj, amely minden évben rengeteg külföldi turistát vonz;
- **Júliusban az építőipari termelés 4,9 százalékkal meghaladta az előző év azonos időszaki volumenét, a júliusit pedig 0,8 százalékkal múlta felül.** A két építményfőcsoport termelése hasonlóan alakult a hónapban: a főként állami megrendeléseket magába foglaló egyéb építmények volumene 4,7, az inkább piaci és lakossági kereslettől függő épületek építése főcsoport pedig 5,7 százalékkal növekedett éves alapon;

- **Augusztus végéig 3 025,5 milliárd forintos hiánnyal zárta a költségvetés központi alrendszere.** Ez a tervezett egész éves pénzforgalmi hiány 63,4 százaléka, amely némileg kedvezőbb az időarányosnál. Jelentősen, közel 10 százalékkal nőttek a fogyasztáshoz kapcsolódó adóbevételek, valamint 311,3 milliárd forint uniós forrás is áramlott a költségvetésbe;

Külpiaci aktivitási index módszertana

Az MGFÜ Gazdaságelemzési Központjának külpiaci aktivitási indexe az alábbi módszertan szerint készült. A KSH által közölt éves termékexportadatok alapján meghatároztuk Magyarország 11 legfőbb európai külkereskedelmi partnerét. Ezen országok esetében az Eurostat adatbázisából a rendelkezésre álló havi ágazati adatokat (ipari, építőipari, kiskereskedelemi index, 2021-es bázison, szezonálisan és naptárhatással igazítva) felhasználva készítünk egy kompozit indexet, amely figyelembe veszi az egyes ágazatok hozzáadott értéken belüli részarányát. Ez az index tükrözi az adott ország gazdasági aktivitását a 2021-es bázissal összevetve. Végezetül az így kapott országokénti értékeket tovább súlyoztuk az adott ország hazai termékexporton belüli részesedésével, ennek eredménye lett a külpiaci aktivitási index. Az index célja, hogy a magyar gazdaság legfontosabb felvevőpiacainak helyzetén keresztül információval szolgáltasson a külső kereslet intenzitásáról és annak változásáról egy mutatószámba sűrítve, így elősegítve a gazdaság ezen szegmensének tágabb megértését.