

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

November havi gazdasági kitekintő

2025. november 17.

Konjunktúraindexek alakulása

Fordulat a gazdasági hangulatban, **pozitív képet mutatnak** a hazai és német konjunktúraindexek:

- **Századvég vállalati konjunktúraindex:** az index értéke a szeptemberi **–14,6 pontról –10,9 pontra javult októberben**. A gazdasági környezet alindex értéke a szeptemberi –28,6 pontról –21,3-re, az üzleti környezet –21,4-ről –16,2-re, a termelési környezet –10,3-ról –7,9-re, az iparági környezet pedig –2,5-ről –0,6-re változott a hónapban;
- **GKI konjunktúraindex:** 2025 októberében a konjunktúraindex **–13,5-es értékre nőtt** a szeptemberi –14,8-ról, ezzel 13 havi csúcsot elérve. Az üzleti bizalmi index a szeptemberi –10,5-ről –9,3-re emelkedett, míg a fogyasztói bizalmi index októberben –25,6-re nőtt az előző havi –27,0-ról, ezzel elérve a legmagasabb szintet 2024 augusztusa óta;
- **K&H negyedéves kkv bizalmi index:** a K&H 2025. III. negyedéves felmérésének eredményei alapján a **kkv bizalmi index változatlanul –14 ponton állt**. Ágazati szinten a kereskedelmi (–18 pont) és szolgáltató (–15 pont) szektor az átlagnál pesszimistább, az ipar stagnál (–8 pont), míg a mezőgazdaság (–1 pont) megközelítette a semleges szintet. A cégek kormányzati gazdaságpolitikáról alkotott véleménye 9 százalékponttal javult (–14-ről –5 pontra);
- **DUIHK őszi konjunktúrajelentés:** 2025 szeptember–októberében a megkérdezettek **16 százaléka javulásra számított** a nemzetgazdaságban, ami mérsékelt emelkedést jelent a márciusi 14 százalékhoz képest, míg a saját üzleti várakozások tekintetében 26-ról 24 százalékra csökkent a javulásra számítók aránya;
- **Németország KfW-ifo:** októberben az index értéke **–14,6 pontra nőtt**, ami egy hónap alatt 1,3 pontos emelkedést jelent. Az üzleti várakozások 2,2 ponttal –10,1 pontra, míg a jelenlegi üzleti helyzet értékelése 0,4 ponttal –19,6 pontra javult szeptemberhez képest. A legnagyobb előrelépés a nagykereskedelemben történt (+4,3 pont), miközben a feldolgozóiparban kismértékű romlás volt megfigyelhető (–0,2 pont);
- **USA NFIB Small Business Optimism Index:** a kisvállalkozások optimizmusát mérő index **2025 októberében 98,2 pontra, hathavi mélypontra esett**. A csökkenés elsősorban az alacsonyabb forgalomnak volt köszönhető. A bizonytalansági index 2025-ben elérte legalacsonyabb értékét, 88 pontot, ami 12 pontos csökkenést jelent szeptemberhez képest.

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

Nemzetközi környezet alakulása

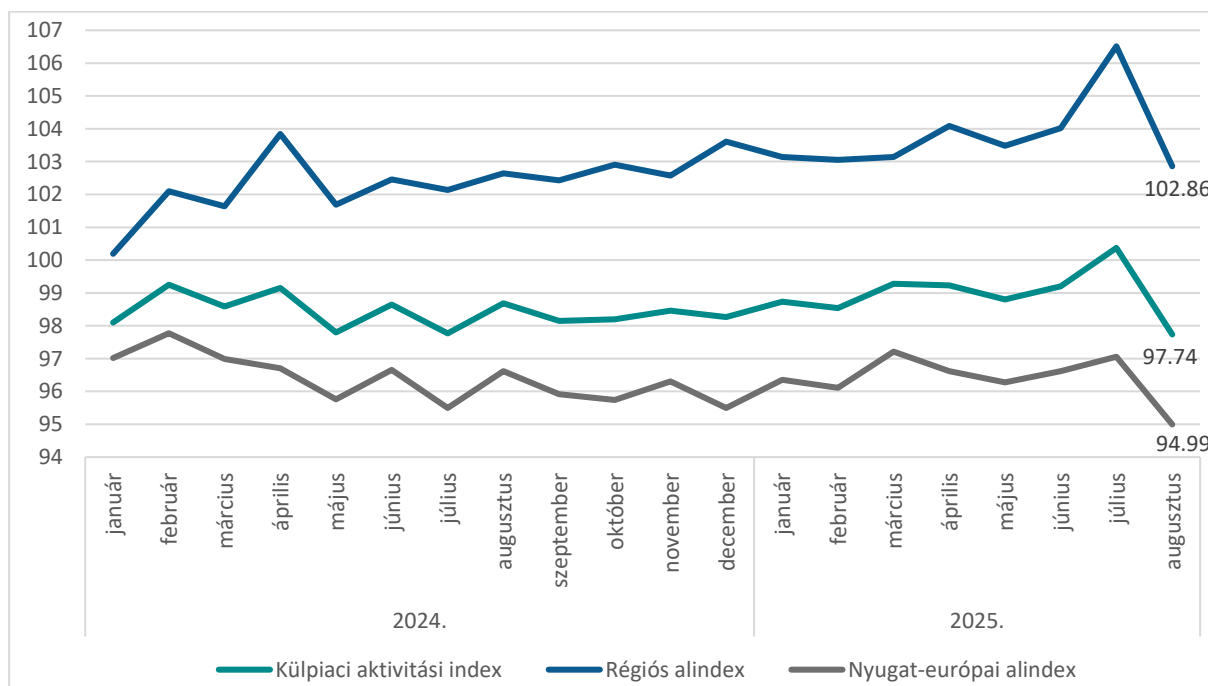
A nemzetközi környezet az elmúlt egy hónap folyamán **változatosan alakult**:

- **Október végi ülésén folytatta a kamatvágást a Fed, ismét 25 bázisponttal csökkentette a kamatsávot, 3,75–4,0 százalékra.** A döntést főként az amerikai munkaerőpiac negatív kilátásai indukálták, a foglalkoztatási adatok továbbra is kedvezőtlenek: augusztusban csupán 22 ezer új munkahely jött létre, a szeptemberi, októberi adat a kormányzati szervek leállása miatt pedig késleltetetten jelenik meg. Több nagyvállalat és a kormányzati szektor is létszámcsökkentést helyezett kilátásba, amely kedvezőtlen képet fest a jövőt illetően;
- **Az Európai Központi Bank október végi kamatdöntő ülésén nem módosított irányadó rátáján, az továbbra is 2,0 százalékon áll.** A döntés fő indoklása az infláció 2 százalékos cél körüli stabilizálódása. Az EKB kiemelte, hogy bár a nemzetközi bizonytalanság továbbra is meghatározó tényező, az eurózóna gazdasági folyamatai kedvező irányt vettek;
- **A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank monetáris tanácsa a kamatcsökkentés mellett döntött novemberi ülésén: 25 bázisponttal, 4,25 százalékra változott a lengyel alapkamat mértéke.** A lengyel jegybank a kedvező inflációs folyamatokkal és pozitívabb jövőbeli gazdasági kilátásokkal magyarázta a kamatvágást. **A cseh jegybank novemberben nem változtatott az irányadó rátán, az továbbra is 3,5 százalék maradt.** A döntés hátterében az infláció 2 százalékos jegybanki cél közelében tartása állt, mivel továbbra is inflációs nyomás terheli a cseh gazdaságot;
- **Az Egyesült Államok november 21-től szankcionálja a két legnagyobb orosz olajipari vállalatot, a Rosznyeftet és a Lukoilt, az ukrán háború lezárásának érdekében.** A két vállalat jelentős szereplője az európai olajiparnak, az amerikai intézkedések pedig veszélyeztetik itteni tevékenységüket, ezzel az érintett országok ellátását is. **Donald Trump és Orbán Viktor [találkozásának eredményeképp](#) Magyarország azonban mentesül a szankciók alól, így hazánk továbbra is vásárolhat orosz gázt és kőolajat,** valamint a Paks II beruházást sem éri korlátozás, amely nagymértékben hozzájárul az ország energiabiztonságához;
- **A harmadik negyedévben Európai Unió GDP-je 1,5 százalékkal nőtt éves alapon, míg az előző negyedévet 0,3 százalékkal haladta meg.** Az éves

változás a tagországok többségében pozitív volt, leginkább a spanyol (2,8 százalék) és a cseh (2,7 százalék) gazdaság bővült. A hazánk szempontjából kiemelkedően fontos Németország GDP-je 0,3 százalékkal volt magasabb, mint 2024 azonos időszakában, negyedéves alapon azonban stagnált;

- **Augusztusban az MGFÜ Gazdaságelemzési Központjának külpiaci aktivitást mérő indexe 97,74-os értéket vett fel, amely éves és havi bázison egyaránt mérséklődő külpiaci aktivitást jelent.** Ez a 2025-ös évben a legalacsonyabb érték, az előző év azonos időszakától 0,9, a júliustól pedig 2,6 ponttal marad el. A régiós országokat magába foglaló alindex 102,86, míg a nyugat-európai alindex 94,99 ponton alakult, vagyis továbbra is a nyugati gazdaságok mérséklék a külső keresletet. Hogy az augusztusi visszaesés csupán átmeneti vagy tartósabb fordulatot jelent, azt a következő hónapok adatai alapján lehet majd pontosabban megállapítani.

1. ÁBRA: KÜLPIACI AKTIVITÁSI INDEX (INDEXPONT)



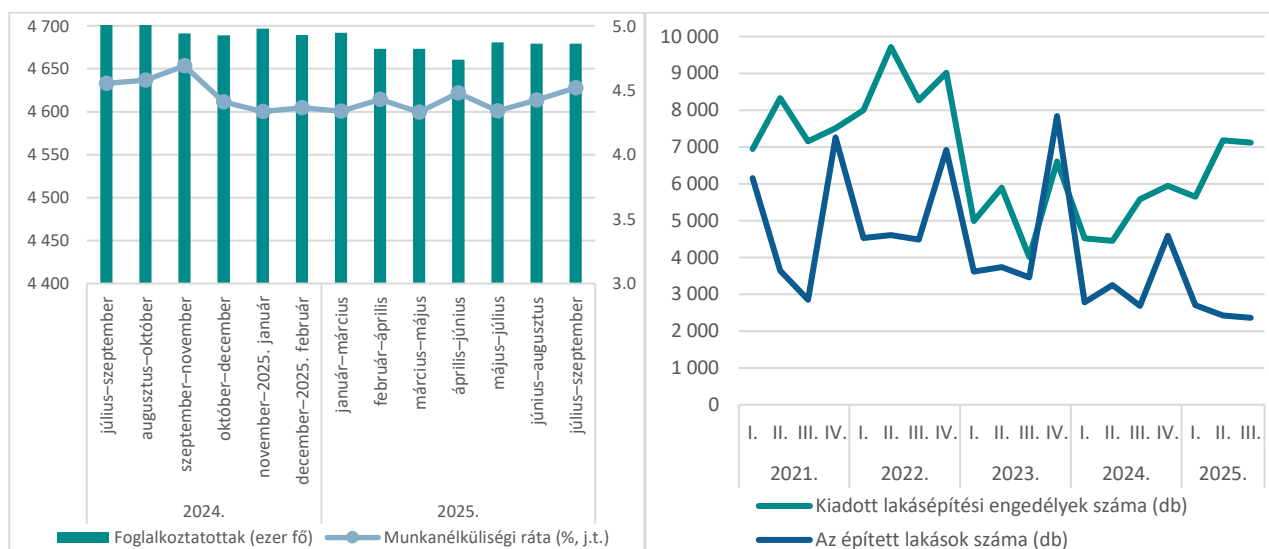
Forrás: MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

Hazai makrogazdasági környezet alakulása

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

- A harmadik negyedévben a gazdaság teljesítménye 0,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát, negyedéves alapon azonban stagnált a **GDP**. A bruttó hazai termék növekedéséhez főként a szolgáltatások járultak hozzá, azon belül is leginkább az információ, kommunikáció ágazat. A másik oldalon az ipar és a mezőgazdaság vetette vissza a gazdaságot. Előbbi esetében a visszafogott külső kereslet, utóbbinál pedig a szárazság indokolta a gyenge teljesítményt;
- Októberben a **fogyasztói árak** 4,3 százalékkal nőttek éves alapon, míg szeptemberhez képest stagnáltak, amely jól reprezentálja az inflációs folyamatok stabilizálódását. Az élelmiszerek ára átlagosan 3,9 százalékkal emelkedett, amely tavaly szeptember óta a legkedvezőbb adat. Az élelmiszer-inflációt továbbra is felfelé húzzák a vendéglátási szolgáltatások, amelyek nélkül számítva csupán 1,7 százalék volt az árváltozás. A szolgáltatások éves alapon 6,7, a háztartási energia pedig 10,7 százalékkal drágultak;

2. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC (B) ÉS A LAKÁSÉPÍTÉSEK (J) ALAKULÁSA



Forrás: KSH

- Szeptemberben a **kiskereskedelmi forgalom** 3,0 százalékkal bővült egy évvel korábbi volumenéhez képest, augusztushoz viszonyítva ellenben stagnálás volt megfigyelhető. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletek forgalma 3,1, a nem élelmiszer-üzleteké pedig 3,5 százalékkal nőtt. Előretekintve a kiskereskedelem további bővülése várható, így a fogyasztás támogathatja a gazdaság növekedését. Ezt

segítik a nyugdíjas utalványok, a kibővített családtámogatások és a közsféra béremelései is;

- **Szeptemberben az [ipari termelés](#) volumene, a munkanapok számát is figyelembe véve, 1,5 százalékkal maradt el a megelőző év azonos hónapjától, ugyanakkor pozitívum, hogy az augusztusi kibocsátást 1,3 százalékkal meghaladta.** Az egyes ágazatok közül a járműgyártásban, valamint a villamos berendezés gyártásában esett vissza a termelés a magas bázis és a kedvezőtlen külső kereslet hatására. A számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása, illetve az élelmiszer, ital és dohánytermék gyártása bővülni tudott. Kedvező, hogy az új feldolgozóipari rendelések volumene 2,5 százalékkal nőtt éves alapon, amely főként a belföldi keresletnek köszönhető. A teljes szeptember végi rendelésállomány azonban 1,0 százalékkal alacsonyabb volt a tavalyinál;
- **Az év első három negyedében 7 490 [lakás épült](#), ami érdemben, 14,0 százalékkal elmarad 2024 azonos időszakától. A kiadott építési engedélyek száma azonban számottevően, 37,1 százalékkal nőtt, ami kedvező képet fest a jövőt illetően.** Várhatóan az év végét is hasonló dinamika fogja jellemezni, míg jövőre a Lakhatási Tőkeprogram és az Otthon Start Program nyomán élénkülhet a lakáspiac, ami az építőiparnak is lendületet adhat;
- **A [foglalkoztatottak](#) száma a harmadik negyedévben átlagosan 4 millió 679 ezer fő volt a 15–74 éves népesség körében.** Ez éves alapon 30 ezer fős csökkenést jelent, amely megfelel az elmúlt hónapok tendenciáinak. A mérséklődésben továbbra is a bizonytalan gazdasági környezet játssza a legfőbb szerepet, ami visszaveti a vállalatok munkaerő iránti keresletét. **Augusztusban is folytatódott a [keresetek](#) dinamikus növekedése, a bruttó átlagbér 8,7 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát.** Az augusztusi bérstatisztikában már megjelenik a megemelt családi adókedvezmény hatása, ennek köszönhetően a nettó átlagkereset 9,2 százalékkal nőtt. Továbbra is főként a költségvetési szegmensben emelkedtek nagyobb ütemben a bruttó bérek, 9,3 százalékkal, míg a vállalkozások körében 8,5 százalékkal;
- **A várakozásoknak megfelelően az [MNB](#) Monetáris Tanácsa októberi ülésén sem módosított a kamatkondíciókon.** A nemzetközi környezet javulása, például az orosz-ukrán háború lezárása, előmozdíthatja a kamatvágást, ellenkező esetben az csak jövőre várható, ha az infláció visszatér a jegybanki toleranciasávba;
- **Szeptemberben is folytatódott a [turizmus](#) bővülése: a vendégek száma 8,3, a vendégéjszakáké 5,6 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát.** A dinamikus bővüléshez a turisztikai főszezon kitolódása és a kedvező időjárás is hozzájárult. Az egyes turisztikai régiók közül leginkább Pécs-Villány és Sopron-Fertő

térségben nőtt a turisztikai szálláshelyeken eltöltött vendégéjszakák száma az előző évhez képest, rendre 13,5, illetve 10,6 százalékkal;

- **Az augusztusi negatív meglepetés után visszapattant az [építőipari termelés](#) szeptemberben: éves alapon 17,6, az előző hónaphoz mérten pedig 16,4 százalékkal növekedett a volumene.** Mindkét építményfőcsoport dinamikusan bővült: a főként a vállalkozásokhoz köthető épületek építése 14,5, a leginkább állami beruházásokat takaró egyéb építmények termelése 18,7 százalékkal emelkedett a szezonálisan és naptárhatással igazított adatok szerint;
- **Az év első tíz hónapját 3667,7 milliárd forintos hiánnyal zárta az államháztartás központi alrendszere.** Ez az éves hiánycél 76,8 százalékanak felel meg, amely kedvezőbb az időarányosnál (83,3 százalék). Bevételi oldalon az adó- és járulékbévételek 8 százalékkal nőttek éves alapon, ezen belül a fogyasztáshoz kapcsolódó adóbevételek közel 9 százalékkal. A kiadásokat tekintve mind a kamatkidadások, mind a nyugellátásokra fordított összegek, valamint a rezsivédelem költségei is meghaladták az előző év azonos időszakit.