

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

December havi gazdasági kitekintő

2025. december 15.

Konjunktúraindexek alakulása

A gazdasági hangulat **pozitív képet mutat**, a hazai indexek többnyire javultak, az USA-ban is pozitív irányba változtak a várakozások, míg a német kkv-k hangulata stagnált:

- **MNB Banki Konjunktúrafelmérés (2025. október): a bankok nettó 41 százaléka a következő két negyedévre vonatkozóan a vállalati hitelkereslet fellendülését várja.** A bankok összességében is bizakodóak: harmaduk javuló gazdasági környezetet vár. Kifejezetten érvényes ez a nagybankokra, ahol ez az arány a kétharmadhoz közelít;
- **K&H kkv bizalmi index:** a megkérdezett vállalkozások **82 százaléka nem tervez létszámváltozást** a következő egy évben. A béremelések várható mértéke átlagosan 6 százalék lesz, továbbá a vállalkozások 65 százaléka tervezi a bérek növelését a következő évben;
- **Századvég vállalati konjunktúraindex:** az index értéke az októberi **–10,9 pontról –9,6 pontra javult novemberben.** A gazdasági környezet alindex értéke az októberi –21,3-ről –18,4-re, az üzleti környezet –16,2-ről –15,8-re, a termelési környezet pedig –7,9-ről –7,0-re javult, míg az iparági környezet –0,6-ről –0,3-re erősödött novemberben;
- **GKI konjunktúraindex:** 2025 novemberében a konjunktúraindex **–14,4-es értékre csökkent** az októberi –13,5-ről. Az üzleti bizalmi index az októberi –9,3-ről –9,9-re mérséklődött három hónap emelkedés után, míg a fogyasztói bizalmi index novemberben –27,2-re esett vissza az előző havi –25,6-ről, ami negatív korrekció a tizennégy havi csúcsot jelentő októberi adat után;
- **USA NFIB Small Business Optimism Index:** a kisvállalkozások optimizmusát mérő index **2025 novemberében 99,0 pontra emelkedett** az októberi 98,2 pontról. A javulást támogatta, hogy az értékesítés növekedését várók aránya nettó 15 százalékra nőtt, ugyanakkor az átlagos eladási árakat emelők aránya 2023 márciusa óta a legmagasabb szintre (nettó 34 százalék) ugrott. A legfőbb problémát (21 százalék) továbbra is a munkaerő minősége jelenti;
- **Németország KfW-ifo:** 2025 októberét követően novemberben a német kkv-k üzleti hangulata gyakorlatilag stagnált: az index értéke **–14,5 ponton állt** az előző havi –14,6 pont után. A mutató alakulását a következő hat hónapra vonatkozó várakozások javulása (–10,0 pontról –9,6 pontra), valamint a jelenlegi üzleti helyzet enyhe, –19,5 pontról –19,8 pontra történő romlása határozta meg. Az ágazati kép negatív: csak a szolgáltatási szektorban volt tapasztalható javulás (+0,7 pont), a feldolgozóiparban, az építőiparban, valamint a kereskedelemben romlott a hangulat.

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

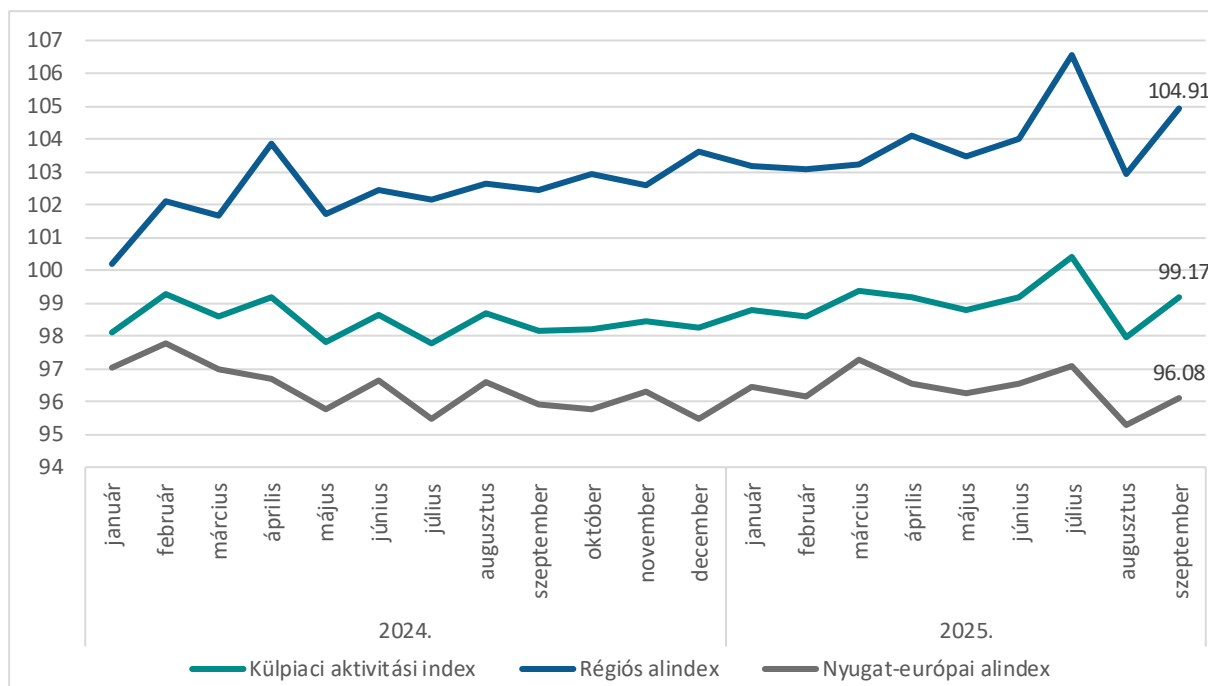
Nemzetközi környezet alakulása

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

- **Decemberi ülésén folytatta a kamatvágást a Fed, ismét 25 bázisponttal csökkentette a kamatsávot, 3,5–3,75 százalékra.** A döntés hátterében továbbra is a lelassult munkaerőpiac állt: szeptemberben 119 ezer új munkahely jött létre, főként az egészségügyben és a vendéglátásban. Mivel a kormányzati leállás miatt a szeptemberi adat 6 héttel később jelent meg, az októberi adatközlés elmaradt, a vonatkozó statisztika a novemberivel együtt kerül majd publikálásra. **A Fed a decemberi kamatdöntéssel párhuzamosan az előrejelzését is frissítette, amely szerint idén 1,7, jövőre pedig 2,3 százalékkal nőhet az amerikai gazdaság, míg a dot-plot alapján jövőre egy, legfeljebb két kamatvágás jöhet;**
- **A régiós jegybankok közül a Lengyel Nemzeti Bank is folytatta kamatcsökkentését, decemberi ülésén 25 bázispontos lazítás mellett döntött a Monetáris Tanács.** A lengyel jegybanknak ez a hatodik kamatvágása 2025-ben, az alapkamat mértéke ezzel 4,0 százalékra változott. A módosítást a kedvező inflációs folyamatokkal indokolták;
- **Az eurózónában a fogyasztói árak átlagosan 2,2 százalékkal nőttek novemberben.** Az eurót használó országok közül a leggyorsabb árdinamika az észt gazdaságot jellemezte (4,7 százalék), míg Cipruson szinte stagnáltak a fogyasztói árak (0,2 százalék);
- **Németországban a fiskális lazítás egyelőre nem hozta meg a várt hatást.** Bár az év első felében fokozatos növekedés jellemezte az Ifo üzleti hangulatindexét, ősszel ismét pesszimistábbak lettek a német vállalatok. Novemberben az index értéke 88,1 ponton állt. **A német ipari termelés kismértékben, 0,8 százalékkal bővülni tudott októberben éves alapon, azonban háromhavi összehasonlításban az augusztus–októberi termelés volumene 1,5 százalékkal elmaradt a megelőző három hónaptól;**
- **Szeptemberben az MGFÜ Gazdaságelemzési Központjának külpiaci aktivitást mérő indexe 99,17-os értéket vett fel, amely az augusztusi visszaesés után éves és havi bázison egyaránt élénkebb külpiaci aktivitást jelent.** A régiós országokat magába foglaló alindex 104,91, míg a nyugat-európai alindex 96,08 ponton alakult. Vagyis továbbra is elsősorban a nagy nyugati

gazdaságok, főként a hazai exporton belül legnagyobb súllyal bíró Németország, fogják vissza a külső keresletet.

1. ÁBRA: KÜLPIACI AKTIVITÁSI INDEX (INDEXPONT)



Forrás: MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

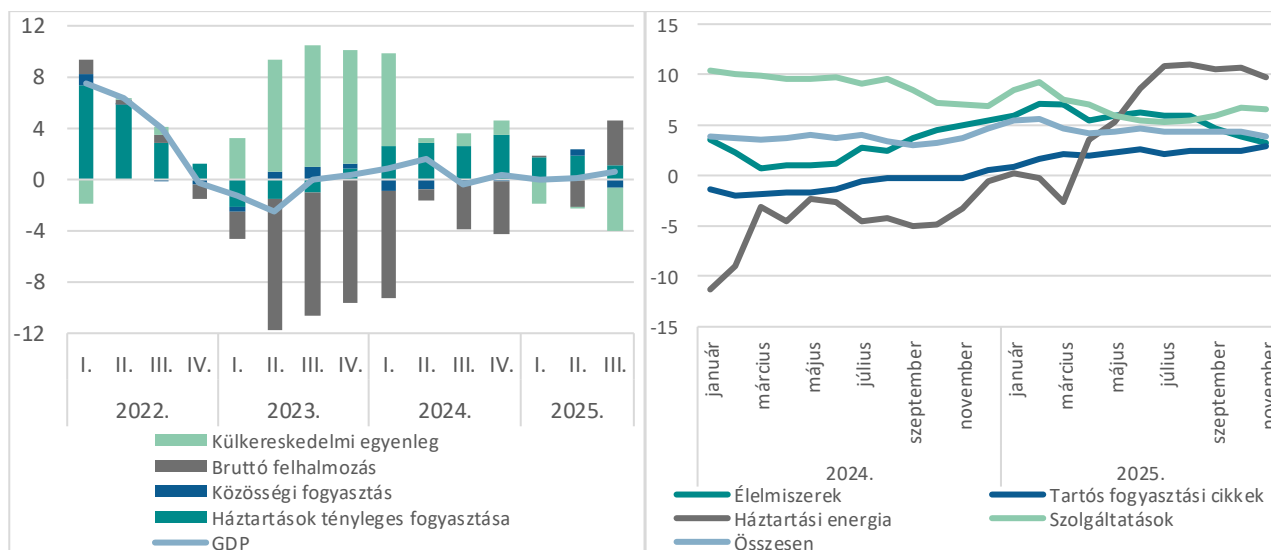
Hazai makrogazdasági környezet alakulása

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

- **A harmadik negyedévben a második becslés alapján is 0,6 százalékkal bővült a GDP az előző évhez képest, negyedéves alapon pedig stagnált.** A bruttó hazai termék növekedéséhez főként a háztartások fogyasztása járult hozzá a harmadik negyedévben is, a beruházásokat pedig változatlanul csökkenés jellemezte, amelyet azonban ellensúlyozott a fellendülő készletváltozás. A nettó export is negatívan hatott a növekedésre: a gyenge külső kereslet nyomán mérséklődött az export, míg a fogyasztás és készletezés nyomán bővült az import;
- **Az MGFÜ [Gazdaságelemzési Központja](#) az idei évre összességében 0,4 százalékos GDP-növekedést prognosztizál, amely jövőre 2,7 százalékra gyorsulhat,** továbbra is főként a fogyasztásnak köszönhetően. Az infláció 2026-ban éves átlagban is visszatérhet 4 százalék alá (3,6 százalék), idén 4,5 százalékon alakulhat. A költségvetési hiány 4,8 százalék lehet 2026-ban, a kormányzati kiadások fókuszában jövőre is a családok, az otthonteremtés és a vállalkozások támogatása áll;

- A **beruházások** volumene az előző év azonos időszakától 3,8, a megelőző negyedévtől pedig 0,3 százalékkal maradt el a harmadik negyedévben. A csökkenéshez most elsősorban a költségvetés járult hozzá (–20,9 százalék), de a vállalatok körében is mérséklődés volt tapasztalható (–3,6 százalék). A vállalkozások körében a beruházási hajlandóság fellendítését szolgálják a kormányzati programok, mint a Demján Sándor Program és a Széchenyi Kártya Program fix 3 százalékos beruházási hitelei is;
- Novemberben a **fogyasztói árak** átlagosan 3,8 százalékkal emelkedtek éves alapon, míg októberhez képest mindössze +0,1 százalékkal változtak. Az élelmiszerek ára átlagosan 3,2 százalékkal nőtt éves bázison, azonban ezt javarészt novemberben is a vendéglátási szolgáltatások húzták, amelyek nélkül számítva csupán 0,6 százalék volt az árdinamika. A szolgáltatások éves alapon 6,5, a háztartási energia pedig 9,8 százalékkal drágult;

2. ÁBRA: A GDP (B, SZÁZALÉKPONT) ÉS A FOGYASZTÓI ÁRAK (J, SZÁZALÉK) ALAKULÁSA



Forrás: KSH

- Októberben a **kiskereskedelmi forgalom** éves alapon 3,1 százalékkal bővült, a megelőző negyedévet pedig 0,5 százalékkal haladta meg. Az év tizedik hónapjában is a nem élelmiszer-kiskereskedelem húzta a forgalmat, 5,2 százalékkal nőtt az ilyen jellegű üzletek értékesítési volumene. A szegmenst a csomagküldő és internetes kereskedelmet jellemző élénkebb kereslet, az illatszer, az iparcikk jellegű vegyes, illetve a textil, ruházati és lábbeli boltok forgalma támogatta leginkább. Az élelmiszer- és élelmiszer jellegű vegyes üzletek forgalma 1,2 százalékkal emelkedett;

- Októberben az [ipari termelés](#) volumene, a munkanapok számát is figyelembe véve, 2,7 százalékkal maradt el a megelőző év azonos hónapjától, a szeptemberi kibocsátást azonban 0,5 százalékkal meghaladta. Az egyes alágakat a korábbi hónapok tendenciái jellemezték: a legnagyobb súlyú feldolgozóipari szegmensekben, a járműgyártásban, valamint a villamos berendezés gyártásában csökkent a termelés volumene, míg a számítógép, elektronikai, optikai termék gyártása bővülni tudott;
- A munkaerőpiacon az augusztus–októberi időszakban is folytatódtak az elmúlt hónapok tendenciái: a [foglalkoztatottak](#) száma átlagosan 4 millió 672 ezer fő volt a 15–74 éves népesség körében, amely éves alapon 31 ezer fős mérséklődést jelent. A munkaerő-kereslet gyengülése mögött a vártnál lassabb növekedés és a bizonytalan gazdasági környezet játsza a legfőbb szerepet. Szeptemberben is folytatódott a [keresetek](#) dinamikus emelkedése, a bruttó átlagbér 9,5 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát. A bruttó mediánbér az átlagnál gyorsabb ütemben, 10,4 százalékkal nőtt, vagyis a bérnövekedés a kisebb keresetek körében dinamikusabb volt. A nettó átlagkereset 10,0 százalékkal volt magasabb, ebben a megemelt családi adókedvezmény játszik szerepet. A reálkeresetek így 5,5 százalékkal nőttek, amely a leggyorsabb ütem tavaly december óta;
- A várakozásoknak megfelelően az [MNB Monetáris Tanácsa](#) novemberi ülésén sem módosított a kamatkondíciókon, és idén már várhatóan nem is fog. A kamatkondíciók lazítására csak jövőre kerülhet sor, amennyiben az infláció visszatér a jegybanki célhoz és javul a külső környezet;
- Októberben is tovább bővült a [turizmus](#): a vendégek száma 11,1, a vendégéjszakáké 10,1 százalékkal haladta meg az előző év azonos időszakát. Főként a belföldi vendégek esetén a dinamikus növekedéshez az október 23-ai négynapos hosszú hétvége járult hozzá leginkább. Minden turisztikai régióban nőtt a vendégforgalom: Budapest és környéke, Győr-Pannonhalma, Mátra-Bükk, Pécs-Villány, illetve Sopron-Fertő is 10 százalékot meghaladó bővülést tapasztalt;
- Az [építőipari termelés](#) továbbra is volatilis, októberben éves bázison 9,7 százalékkal emelkedett az ágazat termelése, az augusztusi visszaesés után kiugró szeptemberi adattól 1,9 százalékkal elmaradt. A hónapban megkötött új szerződések volumene 49,1 százalékkal bővült, amelyben a bázishatás is szerepet játszott. Az október végi szerződésállomány így 49,9 százalékkal múlta felül az egy évvel korábbit. Ez főként az egyéb építményeknek köszönhető, amely szegmens döntően az állami beruházásokhoz kapcsolódik;
- 713 millió eurós aktívum jellemezte a [termék-külkereskedelmi](#) egyenleget októberben. Az export volumene 3,1 százalékkal csökkent, míg az import 1,1 százalékkal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Kiviteli oldalon az energiahordozókon kívül minden főbb árucsoport visszaesést mutatott, míg behozatali

oldalon a nyersanyagok és a feldolgozott termékek volumene mérséklődött. **A harmadik negyedévben szolgáltatás-külkereskedelemben az export értéke 1,4 százalékkal bővült, az importé pedig 4,1 százalékkal csökkent, az egyenleg 3,9 milliárd eurós többletet mutatott.** Az exportot a turizmus és a bérmunka-szolgáltatási díjak húzták, miközben a szállítási, illetve üzleti szolgáltatások kivitelének értéke mérséklődött. Utóbbiak esetében az ipar gyengélkedése játszhat szerepet, amely a kapcsolódó szolgáltatásokra is hatással van. Az import visszaeséséhez a turizmus járult hozzá leginkább, vagyis a magyarok kisebb arányban választották külföldet nyaralási célból, mint egy évvel korábban;

- **A KSH első becslése szerint idén a mezőgazdasági termelés volumene 3,6 százalékkal csökkent, az árszínvonal 10 százalékos emelkedése miatt az ágazat kibocsátási értéke azonban 6,2 százalékkal nőtt.** A növénytermesztésben elsősorban a tavaszi fagyok és az aszályos időjárás vetette vissza a termelést, az állattenyésztést pedig a különböző betegségek hátráltatták, mint a ragadós száj- és körömfájás, illetve a madárinfluenza;
- **Az év tizenegy hónapját 4070,4 milliárd forintos hiánnyal zárta az államháztartás központi alrendszere.** Ez az éves hiánycél 80,5 százalékának felel meg, amely továbbra is kedvezőbb az időarányosnál. Bevételi oldalon az adó- és járulékbetételek 7,9 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;
- **Megerősítette Magyarország besorolását a Moody's, hazánk a Baa2 kategóriában maradt, negatív kilátással.** A hitelminősítő az idei évre 0,5, 2026-ra pedig 2,3 százalékos növekedést prognosztizál, illetve kiemelték a költségvetési konszolidáció és az EU-val való viszony javításának fontosságát. **A Fitch Ratings szintén továbbra is befektetésre ajánlja Magyarországot** (BBB besorolás), **azonban a korábbi stabil helyett negatív kilátás mellett.** A hitelminősítő 2025-re mindössze 0,3 százalékos GDP-bővülést vár, jövőre pedig ugyancsak 2,3 százalékot.