

MGFÜ Gazdaságelemzési Központ

Május havi gazdasági kitekintő

2025. május 15.

Konjunktúraindexek alakulása

A legfontosabb **konjunktúraindexek továbbra is negatív képet** mutatnak:

- **DUIHK konjunktúrajelentés:** 2025 márciusában a megkérdezett Magyarországon működő német, valamint a német vállalatokkal üzletelő magyar cégek **14 százaléka számított javulásra** a nemzetgazdaságban a következő 12 hónapban, ami mérsékelt emelkedést jelent a tavaly novemberi 9 százalékhöz képest, míg a saját üzleti várakozások tekintetében 31-ről 26 százalékra csökkent a javulásra számítók aránya. A felmérés eredményeiből származtatott Befektetői Hangulatindex a tavalyi +3 értékről -4-re csökkent;
- **Századvég vállalati konjunktúraindex:** Az index értéke a 2025. márciusi -15,8-ről **-17,9-re esett vissza áprilisban**. A gazdasági környezet alindex értéke a márciusi -29,9-ről -35,7-re, az üzleti környezet -24,3-ről -27,0-re, a termelési környezet -11,1-ről -11,5-re, az iparági környezet pedig -5,4-ről -8,7-re mérséklődött áprilisban;
- **MNB 2025. első negyedéves Hitelezési felmérés:** A megkérdezett bankok mintegy negyede szerint a vállalati hitelek iránti kereslet csökkent a negyedév során. Ugyanakkor **a bankok nettó 15 százaléka a hitelkereslet növekedését tapasztalta a kis- és mikrovállalatok esetében**;
- **K&H negyedéves KKV bizalmi index:** A K&H 2025. első negyedéves felmérésének eredményei alapján **a KKV-k bizalma valamelyest tovább romlott**. Az első negyedéves index értéke -13 pont, mindez elmarad a 2024-es év végi -11 ponttól;
- **GKI konjunktúraindex:** A 2025. áprilisi konjunktúraindex **-15,7-es értéket mutatott**, amely több mint 1 pontos javulás a márciusi (-16,8) értékhez képest. A megelőző hónaphoz viszonyítva az üzleti bizalmi (-12,3-ről -11,4-re) és a fogyasztói bizalmi (-29,5-ről -28,1-re) indexek értékei is pozitív változást mutattak;
- **Németország – KfW-ifo: a KKV-k üzleti hangulata valamelyest javult Németországban**, az index értéke 2025 áprilisában -17,4-en állt, amely hasonló a márciusi (-17,6) értékhez, de számottevően kedvezőbb, mint a februári (-21,6) érték. 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 **1,6 ponttal 95,8 pontra esett** 2025 áprilisában, amely így már a második egymást követő hónapban marad el a historikus átlagtól (98 pont). A romló kilátások

ellenére a bizonytalanságot mérő mutató 4 ponttal 92-re csökkent, ugyanakkor ez továbbra is jelentősen meghaladja a historikus átlagot (68 pont).

Hazai és nemzetközi gazdasági környezet

Nemzetközi környezet alakulása

Az elmúlt hónap során **a nemzetközi környezet összességében javult:**

- **A Fed május eleji ülésén sem módosított a kamatkondíciókon.** Powell igyekezett óvatos hangnemet megütni, hangsúlyozta, hogy nem sietnek a kamatok csökkentésével a kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanság miatt. **Az óvatos hangnem nyomán emelkedtek a piaci kamatvárakozások,** az árazások alapján 3 kamatsökkentés várható év végéig a Fed részéről, miközben az első csak júliusban jöhet. **A régiós jegybankok közül a Cseh Nemzeti Bank 25 bázisponttal 3,5, míg a Lengyel Nemzeti Bank 50 bázisponttal 5,25 százalékra mérsékelte irányadó rátáját.** Mindkét jegybank az inflációs folyamatokkal indokolta a lépést, ugyanakkor hangsúlyozták a kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanságot;
- **Az eurózána gazdasága az idei első negyedévben negyedéves alapon 0,4, míg éves alapon 1,2 százalékkal nőtt,** ami meghaladta a várakozásokat. Spanyolország kivételével azonban az övezet nagyobb gazdaságai az átlag alatt tudtak csak növekedni. **A német gazdaság éves alapon 0,2 százalékkal zsugorodott,** miközben az előző negyedévhez képest is csak 0,2 százalékos bővülés következett be;
- **Az USA gazdasági teljesítménye 2,0 százalékkal nőtt éves alapon az első negyedévben.** A GDP-t felfelé húzták a fogyasztás (3,1 százalék), illetve a beruházások (5,9 százalék), miközben az export 3,0 százalékkal emelkedett. Visszafogtá ellenben a növekedést a 13,4 százalékkal bővülő import, amely mögött a vámok bevezetése előtti készletezési hatás állhat;
- **Megszületett az első megállapodás az amerikai vámok kapcsán.** Május 8-án Donald Trump és Keir Starmer brit miniszterelnök bejelentették a megállapodás részleteit. A megállapodás értelmében a 10 százalékos bejelentett alapvám marad, azonban 100 ezer autóig nem érvényesül a 25 százalékos többletvám, illetve az acél- és acélipari termékekre vonatkozó vám sem lép életbe a szigetországból érkező exportra. Az Egyesült Királyság cserébe jelentősen megnöveli a vámmentesen behozható marhahús, illetve etanol importkvótáját, amely az amerikai farmereknek kedvez, ugyanakkor fennmaradnak a szigorú brit élelmiszerbiztonsági előírások. **A bejelentések alapján a megállapodás tartalma irányadó a többi ország számára is;**

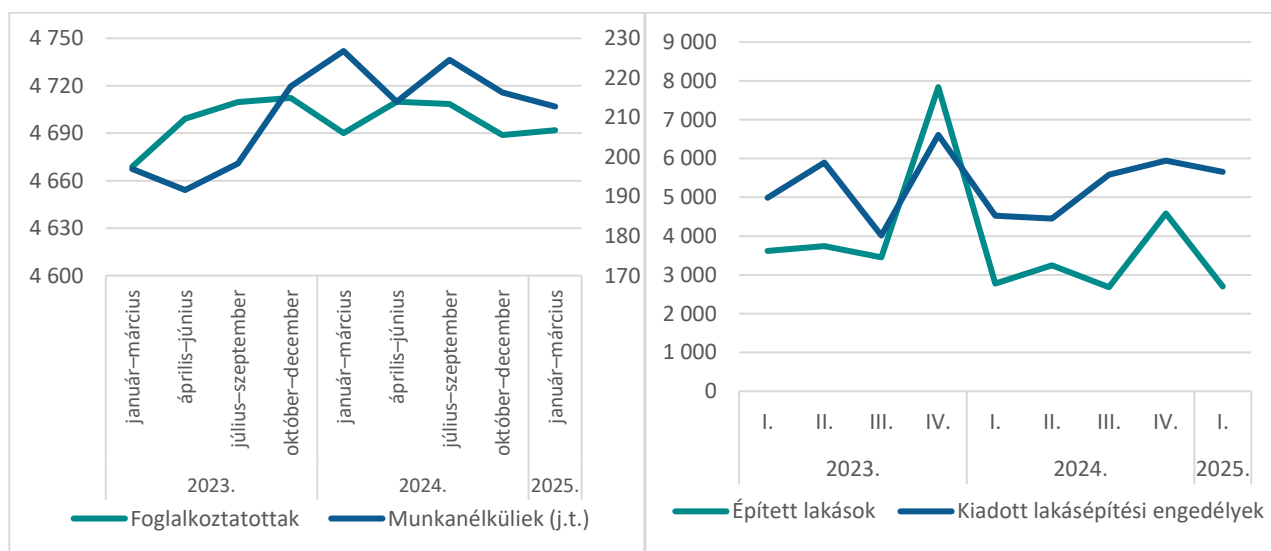
- Az USA-Kína kereskedelmi háborúban is jelentős enyhülés következett be. A május 10–11-én tartott genfi tárgyalások hatására 90 napos átmeneti időszakra egyaránt 115 százalékponttal 30 (az USA-ba irányuló), illetve 10 százalékra (a Kínába irányuló) csökkentette a két ország a kivetett vámokat. **A kereskedelmi feszültségek gyors enyhülése pozitív jel a globális növekedési kilátásokra.**

Hazai makrogazdasági környezet alakulása

A hazai makrogazdasági adatok összességében vegyes képet festenek:

- Negatív meglepetést okozott az első negyedéves GDP-adat, a gazdaság teljesítménye éves és negyedéves bázison is csökkent, 0,4, illetve 0,2 százalékkal. A visszaesésben a külső kereslet gyengélkedése játszik szerepet, amely az ipari termelésen keresztül az exportot, valamint a vállalatok beruházási hajlandóságát is visszaveti;
- A kiskereskedelmi forgalom volumene márciusban éves alapon 0,4 százalékkal nőtt, míg havi bázison 0,5 százalékkal csökkent. A forgalmat alapvetően befolyásolta a húsvéti ünnep, amely idén áprilisra esett. Az ágazaton belül az élelmiszer kiskereskedelem 1,2, míg a nem élelmiszerüzletek forgalma 5,9 százalékkal nőtt;

1. ÁBRA: A MUNKAERŐPIAC (B, EZER FŐ) ÉS A LAKÁSÉPÍTÉSEK (J, DARAB) ALAKULÁSA



Forrás: KSH, MGFÜ Gazdaságelemzési Központ számítása

- Áprilisban tovább lassult az infláció, éves szinten az árak 4,2, míg havi alapon 0,2 százalékkal nőttek. Az árrésstop eredményeként az élelmiszerárak havi alapon

1,3 százalékkal csökkentek, miközben az éves ütem 5,4 százalékra lassult. Fékeződött a szolgáltatások áremelkedése is, 7,0 százalékra, miközben a hidegebb áprilisi időjárás nyomán a rezsiárak a vártnál nagyobb mértékben emelkedtek;

- **Márciusban a megelőző hónapokhoz hasonló képet mutatott az [ipari termelés](#),** annak volumene éves alapon 5,4 százalékkal csökkent, míg havi bázison 0,1 százalékkal nőtt. Az ipar teljesítményét elsősorban a villamos berendezés gyártása alágazat húzza vissza, amely terület elsődlegesen a külpiacok teljesítményétől függ. A geopolitikai konfliktusok enyhülése, a vámháború okozta bizonytalanság megszűnése – kiegészülve a zajló nagyberuházásokkal – ugyanakkor érdemi felpattanást eredményezhet az ágazatban, akár már a második félévtől kezdődően;
- **Az első negyedévben a [foglalkoztatottak](#) száma éves alapon nem változott, 4,7 millió fő közelében alakult,** miközben negyedéves alapon kismértékben még bővült is a szezonálisan kiigazított adatok szerint. Februárban a [bruttó átlagkereset](#) **9,3 százalékkal növekedett éves alapon,** ami **3,5 százalékos reálbér-emelkedést jelent** az infláció tetőzése mellett. A bérnövekedést visszafogja a gazdasági kilátásokkal kapcsolatos bizonytalanság az exportnak leginkább kitett ágazatokban;
- **Áprilisban sem módosultak az [MNB kamatkondíciói](#).** A jegybank várakozásai szerint az infláció a következő hónapokban lassulhat, azonban a kockázatok, illetve a kereskedelem- és geopolitikai feszültségek miatt szükséges az óvatos megközelítés, így az alapkamat huzamosabb ideig a jelenlegi szinten maradhat;
- **Márciusban a húsvét és a március 15-ei hosszú hétvége okozta magas bázis nyomán a vendégek száma 1,1, míg a vendégéjszakáké 5,9 százalékkal elmaradt a tavalyi szintjétől a [turisztikai szálláshelyeken](#).** A külföldi vendégforgalom azonban még így is bővült, elsősorban az Ázsiából érkező vendégek révén;
- **Az első negyedévben 2,7 ezer új [lakást](#) adtak át, ami 2,7 százalékos csökkenést jelent** a tavalyi alacsony bázishoz képest. Ugyanakkor negyedével több új építési engedélyt adtak ki, mint egy évvel korábban, amely mögött elsősorban a fővárosi projektek húzódnak meg;
- **Az [építőipari termelés](#) márciusban éves alapon 3,4 százalékkal mérséklődött, miközben havi bázison 0,7 százalékkal nőtt.** Az ágazat kilátásai kapcsolatban továbbra is kettősség figyelhető meg. A rendelésállomány alakulása alapján a nagyobb részben az állami szférához kötődő egyéb építmények építése a következő hónapokban már érdemben emelkedhet, miközben a vállalati szférához kötődő épületek építése esetében a gazdasági kilátások javulása nyomán a beruházási hajlandóság fokozódása hozhatna fordulatot;
- **Május 6-án Nagy Márton, nemzetgazdasági miniszter benyújtotta az Országgyűlésnek a 2026-os költségvetés törvényjavaslatát.** A költségvetés jövőre 4,1 százalékos gazdasági növekedéssel, 3,6 százalékos inflációval, 3,7 százalékos

eredmény szemléletű hiánnyal számol, amelynek eredményeként a GDP-arányos adósságráta 72,3 százalékra csökkenhet. A költségvetésben a védelmi kiadásokra 2 015, az oktatási kiadások 4 030, az egészségügyi kiadásokra 3 919, míg a társadalombiztosítási és jóléti szolgáltatásokra, köztük nyugellátásra 12 430 milliárd forint került elkülönítésre. Az államadóssággal kapcsolatos kiadások ugyanakkor 3 362 milliárd forintra mérséklődhetnek. **A költségvetésben családtámogatások különböző jogcímen 4 801 milliárd forint értékben szerepelnek.** Bevételi oldalon a legfontosabb tétel továbbra is az áfa lehet, ezen a soron 8 793 milliárd forintot vár a Kormány, miközben személyi jövedelemadóból – az adócsökkentésekkel együtt is – 4 837, társasági adóból 1 258, jövedéki adóból pedig 1 796 milliárd forint folyhat be az államkasszába.