A magyar államadósság-szabály az infláció Prokrusztész-ágyaiban

Pulay Gyula Zoltán[1] – Erdélyi Attila[2]

ABSZTRAKT: Az államadósság bruttó hazai termékhez viszonyított aránya a fiskális fenntarthatóság egyik legfontosabb mutatója, valamint annak csökkentése a magyar államadósság-szabály központi eleme. Célkitűzés: A tanulmány azt vizsgálja, hogy a megugró infláció rövid és középtávon miként hat az államadósság-mutatóra. Módszer: A cikk az infláció nominális kibocsátást növelő hatását, a költségvetési kiadások emelkedését és az államadósság implicit kamatlábának késleltetett alkalmazkodását elemzi, a 2022 és 2025 közötti magyar adatok alapján. Eredmények: Az infláció megugrása átmenetileg kedvező feltételt teremtett az államadósság-mutatót csökkentéséhez, de egyidejűleg növelte a költségvetési kiadásokat és némi késleltetéssel a kamatterheket. Következtetések: Az infláció felgyorsítása nem tekinthető fenntartható adósságcsökkentési eszköznek, mert a költségvetési kiadásokat növelő hatásai tartósan megmaradnak, megnehezítve az államadósság-mutató csökkentését. Ez fiskális kiigazítást tehet szükségessé, amely a növekedést is fékezheti.
KULCSSZAVAK: infláció, államadósság, költségvetési politika
JEL-KÓDOK: E31, H63, H68
DOI: https://doi.org/10.35551/PFQ_2026_3_2

Bevezetés

Oroszország Ukrajna elleni agressziója egyik következményeként az infláció 2022 nyarától kezdve ugrásszerűen megnőtt Európa-szerte, és a magas infláció 2023-ra is áthúzódott. Ez még inkább jellemző volt Magyarországra, ahol más tényezők is hozzájárultak az árrobbanáshoz. 2023. második félévétől kezdve azonban az áremelkedés üteme fokozatosan, de jelentős mértékben mérséklődött és 2024-ben és 2025-ben már alig haladta meg a 3 százalékot. 2022-ben az infláció következtében a központi költségvetés adóbevételei dinamikusan nőt-

1 Dr. PhD. Pulay Gyula Zoltán, habilitált egyetemi docens, Károli Gáspár Református Egyetem, Állami Számvevőszék, Budapest, elemzési szakértő
2 Erdélyi Attila, abszolvált Phd-hallgató, Miskolci Egyetem, Állami Számvevőszék, Budapest, elemzési szakértő

tek, az államadósságmutató 2,1 százalékponttal javult. Ezt látván a különböző médiumokban megfogalmazódtak olyan vélemények, amelyek szerint az állam a nyertese az inflációnak. Az infláció megfékeződését követően azonban az államadósság-mutató 2024-ben és 2025-ben is emelkedett. Ebben egyedi tényezők is szerepet játszottak, mégis a számok azt jelzik, hogy az alacsonyabb infláció időszakában az államadósság-mutató csökkentését előíró államadósságszabály betartása megnehezült. Megint az a látszat alakult ki, hogy az államadósság-mutató csökkentése szempontjából a magas inflációs ráta a kedvezőbb.

A tanulmány ezt a téves látszatot cáfolja mind elméletileg, mind pedig a magyar adatok alapján. Rámutat arra, hogy az államadósság-mutató csökkentésének könnyebbé válása csak egy átmeneti hatása a megugró inflációnak, amely olyan folyamatokat indít el, amelyek két-három év távlatában éppen megnehezítik az államadósságmutató csökkentését. A cikk rávilágít e kettős hatás legfontosabb okára, arra, hogy az államadósság-mutató nevezőjét befolyásoló GDP-deflátor azonnal tükrözi az árak emelkedését, míg az államadósság implicit kamatlába, amely a mutató számlálóját nagymértékben meghatározza, csak időbeni késéssel követi az infláció alakulását. A cikk újszerűségét részben ez adja. További újszerűség annak feltárása, hogy a 2022-ben és 2023-ban megugró infláció elsősorban a költségvetésnek azokat a kiadásait (pl. folyó termelési felhasználás, folyó támogatások) növelte meg, amelyeknek kicsi a multiplikatív hatása, míg az így megnövekedett költségvetési hiány mérséklése éppen a gazdaság dinamizálását szolgáló beruházási és tőketranszfer kiadások visszafogását tette szükségessé.

A közelmúlt inflációs folyamatai és azok gazdaságpolitikai következményei a Pénzügyi Szemle hasábjain is élénk szakmai diskurzust váltottak ki. Botos (2023) a magyar infláció kiváltó okait, kezelésének korlátait és fiskális összefüggéseit vizsgálta, míg Kutasi, Czeczeli és Szalai (2024) az inflációs időszak lezárultával az elszegényedés, a monetáris szigorítás és a fiskális fenntarthatóság kapcsolatára reflektált. Jelen tanulmány ehhez a szakmai vitához azzal járul hozzá, hogy a 2022. évi inflációs sokk költségvetési bevételekre, kiadásokra, hiányra, államadósságra és államadósság-mutatóra gyakorolt többéves hatását vizsgálja.

Mielőtt rátérnénk a tanulmány módszertanának és adatbázisának ismertetésére célszerű néhány mondatban megmagyarázni a címben szereplő hasonlatot. Azért választottunk ilyen szokatlan címet, hogy az infláció hosszabbtávú negatív hatására azok figyelmét is felhívjuk, akik kevésbé jártasok a költségvetési politikában, és ezért túlbecsülik az államadósság „elinflálásának", azaz infláció révén történő csökkentésének lehetőségét. A görög mitológiában szereplő Prokrusztész ugyanis egy hírhedt rabló volt, aki kifosztotta és megkínozta áldozatait. Ezt teszi az infláció is, sőt – némi áttétellel – még működési mechanizmusa is hasonlít Prokrusztész módszereihez.

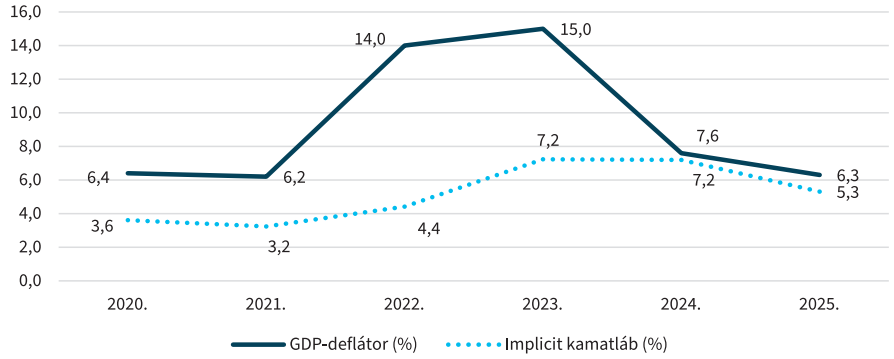
> *Ki is volt ez a Prokrusztész és milyen kegyetlen módszer fűződik a nevéhez? Az Ancient Greece Reloaded (n.d.) Prokrusztész ismert alakja a görög mitológiának. Vaskovács és fogadós volt. Vendégül látta azokat a vándorokat, akik elhaladtak a fogadó mellett az Athén és Elefszína (görögöl: Eleuszisz) közötti úton. Prok-*

rusztésznak két vaságya volt, egy nagyobb és egy kisebb. Az alacsonyabb vendégeknek a széles és hosszú ágyat kínálta fel, míg a magasabb vendégeket a keskeny és rövid ágyba fektette. Ezután gondoskodott arról, hogy vendége illeszkedjen az ágy méretéhez. Kinyújtotta az alacsonyabb emberek végtagjait, hogy az ágy teljes hosszát kitöltsék. A magasabb emberek kezét és lábát pedig levágta, hogy elférjenek a kisebb ágyban. Így ölte meg vendégeit, és ellopta a csomagjaikat.

Miért hasonlítjuk az inflációt Prokrusztészhoz az államadósság-szabály tekintetében? Azért, mert kezdetben az infláció is kényelmes helyet (ágyat) kínál, nagy mozgástérrel az államadósság-szabály teljesítéséhez. Az infláció következtében a GDP folyó áron gyorsan növekszik, ami azt jelenti, hogy még az államadósság jelentős növekedése esetén is csökkenhet az államadósság-mutató, azaz teljesül az államadósság-szabály. Igen, de az infláció a költségvetési kiadásokat is növeli, ahogyan Prokrusztész is megnyújtotta áldozatai végtagjait. A nemzetgazdaságok nem halnak bele az infláció gyötrelmeibe, de súlyosan szenvednek tőle.

Az infláció csökkenésének hatása ahhoz hasonlítható, mint amikor Prokrusztész a szűk ágyba helyezi az utazót. Alacsony infláció mellett a folyó áron mért GDP alig haladja meg a GDP volumenének növekedését, a kamatszintek azonban magas szinten ragadnak jelentősen hozzájárulva az államadósság növekedéséhez. Következésképpen nehézzé válik az államadósság-mutató mérséklése. Az 1. sz. ábra szemlélteti a két „ágyat”.

1. ábra: Az államadósság implicit kamatlába és a GDP-deflátor alakulása 2020–2025 között százalékban



Forrás: Eurostat gov_10dd_edpt1 adatai alapján saját számítás és szerkesztés

Az „ágyak” kereteit a GDP-deflátor, azaz áremelkedés nemzetgazdasági szintű átlagos árindexe, valamint az államadóság implicit kamatlába, azaz az államadósság átlagos kamatlába jelenti. Látható az ábrán, hogy 2022-ben és 2023-ban a GDP-deflátor jelentősen meghaladta az implicit kamatláb mértékét, azaz „kényelmes” mozgásteret teremtett az államadósság-szabály teljesítéséhez. „Kényelmes” alatt azt értjük, hogy az államadósság-mutató csökkenése

a kormányzati szektor jelentős elsődleges is hiánya mellett és/vagy számottevő gazdasági növekedés nélkül is elérhetővé vált.

Ezzel szemben 2023. után a két tényező értéke közeledni kezdett egymáshoz, és 2024-re már minimálisra csökkent a közöttük lévő távolság, míg 2025-ben a két mutató közti különbség 2024-hez képest ugyan növekedett, de még így is jóval közelebb kerültek egymáshoz, mint a 2020–2023. közti időszakban. Következésképpen megnőtt a kockázata annak, hogy az államadósságszabály nem teljesül, mivel az államadósság-mutató csökkenéséhez pozitív elsődleges egyenlegre vagy/és jelentős reálgazdasági növekedésre lett volna szükség.

Elméleti és szakirodalmi háttér

Az államadósság/GDP hányados, mint az állam eladósodottságát kifejező leginkább elfogadott mutató

Az államadósság dinamikájával összefüggésben az egyik legfontosabb modellt Evsey Domar alkotta meg. Az e modellt bemutató, 1944-ben publikált tanulmányából származik az a megállapítás, miszerint az államadósság fenntarthatóságát nem önmagában az adósság abszolút szintje, hanem a gazdasági növekedéshez viszonyított aránya határozza meg. A szerző a tanulmányában rámutatott, hogy amennyiben a gazdaság növekedési üteme meghaladja az államadósság kamatterhének növekedési ütemét, akkor az adósságráta hosszabb távon még a költségvetés folyamatos hiánya esetén is stabilizálható. Domar modellje ezzel megalapozta azt a később széles körben elterjedt megközelítést, amely az államadósság alakulását a gazdasági növekedés és a finanszírozási költségek kapcsolatában vizsgálja. (Domar, 1944) A szerző ugyanakkor az elemzésében változatlan árszínvonalat feltételezett, így a nominális és a reál növekedés közötti eltérés az ő modelljében nem jelent meg adósságdinamikai tényezőként.

Az INTOSAI[3] 2020-ban kiadott, az adósságmutatókról szóló útmutatója szerint „a leggyakrabban használt mutató az adósság/GDP arány alakulása. Ez a mutató az ország gazdasági tevékenységéhez kapcsolódó eladósodottsági szintet méri”. (INTOSAI, 2020. 33. oldal) Az OECD államadósság-mutatókat ismertető kiadványa is kimondja, hogy a GDP-arányos államadósság az államháztartás fenntarthatóságának kulcsfontosságú mutatója. (OECD, 2023) Az egyik ún. maastrichti kritérium is erre épül, amely szerint az államadósság nem haladhatja meg a GDP 60%-át. Ezzel összefüggésben számos EU-tagállam vezetett be olyan költségvetési szabályt, amely az államadósság/GDP arányra összpontosít. Magyarország is ezek közé tartozik. Az államadósság és a GDP hányadosa, azaz az államadósság-mutató a magyar államadósság-szabály középpontjában áll. A Magyarország Alaptörvé-

3 Legfőbb Ellenőrző Intézmények Nemzetközi Szervezete

nyében rögzített államadósságszabály kimondja, hogy az államadósság-mutatót minden évben csökkenteni kell, amíg az 50 százalék alá nem csökken. (Ugyanakkor az Alaptörvény ez alól két kivételt is megállapít.)

A 2008–2010-es globális pénzügyi válság után az EU-országok többsége képes volt – legalább kismértékben – csökkenteni a GDP-arányos adósságát, de a COVID-járvány fordított hatást váltott ki. (Briceño, H. – Perote, J., 2020) Egyrészt a költségvetési hiány megugrott, ami az államadósság jelentős növekedését okozta, másrészt a reál GDP csökkent. A két tényező együtt a GDP-arányos adósságmutatót csúcsra emelte. A szerzők azt is megjegyzik, hogy egyes euróövezeti országokban a defláció szintén növelte az államadósság-mutatót. Cikkükben az államadósság-mutatót befolyásoló tényezőket összefoglaló táblázatban az inflációt úgy mutatják be, mint az államadósság-mutatót mérséklő tényezőt. Ezzel szemben a jelen cikk éppen azt mutatja be, hogy az infláció felgyorsulásának ez a hatása csak rövid távon érvényesül, mivel az infláció nominális GDP-t növelő hatását idővel az államadósság implicit kamatlábának megemelkedése részben vagy egészben ellensúlyozza.

Az államadósság-mutató és az infláció alakulása közötti elméleti összefüggések

A magas infláció költségvetési hatásainak értelmezésekor nem elegendő kizárólag a monetáris politikai reakciókat vizsgálni. Botos (2023) hangsúlyozza, hogy a magyar infláció több belső és külső tényező együttes eredménye volt, és kezelésében a monetáris politika önmagában nem tekinthető elégségesnek. Kutasi et al. (2024) ehhez kapcsolódva arra mutatnak rá, hogy a magas infláció monetáris szigorítással történő kezelése jelentős reálgazdasági és társadalmi költségekkel járhat, miközben a fiskális fenntarthatóság szempontjai is előtérbe kerülnek. E megközelítések alapján indokolt az inflációt nemcsak árstabilitási, hanem költségvetési és államadósság-dinamikai kérdésként is vizsgálni.

Az államadósság-mutató nevezőjében a nominális GDP áll. Ebből következően az infláció[4], pontosabban a nemzetgazdaság egésze árszínvonalának átlagos emelkedése, amit az ún. GDP-deflátor mutat meg, növeli a nevező összegét, ezáltal csökkentve a mutató értékét. Ilyen egyszerű lenne: ha nagyobb ütemben emelkedik az árszínvonal, akkor csökken az ország eladósodottsága? Természetesen nem, mivel az áremelkedések az államadósság-mutató más összetevőire is hatással vannak, például az állami kiadások emelkedésén keresztül növelhetik az államadósságot, visszafoghatják a gazdasági növekedést.

Több tanulmány is arra a következtetésre jutott, hogy az államadósság-mutatót csökkentő hatás akkor jelentkezik erőteljesen, amikor az árszínvonal emel-

4 Az infláció a fogyasztási cikkek átlagos emelkedését fejezi ki, de emellett drágulhatnak a beruházási cikkek, a közösségi szolgáltatások is, illetve romolhatnak a külkereskedelmi cserearányok, amelyek mind növelik a nemzetgazdaság általános árszínvonalát.

kedése gyorsabban jelenik meg a nominális GDP értékében, mint az államadósság átlagos finanszírozási költségeiben (Fukunaga, Komatsuzaki és Matsuoka, 2019; IMF, 2013). Ezt a mechanizmust a nemzetközi szakirodalom az árszínvonal emelkedés egyik rövid távú eladósodottságot csökkentő hatásaként fogalmazza meg. A szakirodalom ugyanakkor azt is hangsúlyozza, hogy ez a hatás önmagában még nem jelent tartós fenntarthatósági javulást, mivel az árszínvonal emelkedése előbb-utóbb kiváltja a kamatok emelkedését, a finanszírozási költségek növekedése pedig növeli az államadósságot. (Fukunaga, Komatsuzaki és Matsuoka, 2019; Blanchard, 2019).

Az elméleti levezetések ellenére a napi gyakorlatban találkozhatunk olyan nézetekkel, amelyek az államadósság „elinflálását" valós lehetőségnek tüntetik fel, nem véve tudomást az inflációnak az eladósodottságot növelő hosszabbtávú negatív hatásairól. Ennek az egyik oka az lehet, hogy az árszínvonal-emelkedés, több áttételen keresztül befolyásolja az államadósság-mutató alakulását. Ezek közül csak kettőt említünk meg. Az első a költségvetés elsődleges kiadásainak az emelkedése, amely növeli a költségvetés hiányát és ezen keresztül az államadósságot. A második a kamatszint emelkedése, amely azonban többnyire csak időbeli késéssel következik be. Miért?

Ahhoz, hogy jobban megértsük a jelenséget, meg kell ismerkednünk az államadósság implicit kamatlábának fogalmával, amely az államadósság teljes állományának átlagos kamatterhét kifejező mutató. A szakirodalom azért tekinti az államadósság finanszírozási terhét jól megragadó mutatónak, mert nemcsak az új adóssághoz kapcsolódó kibocsátások aktuális piaci hozamát veszi figyelembe, hanem azt számszerűsíti, hogy egy adott időszakban a teljes adósságállomány után ténylegesen mekkora kamatteher jelentkezik a költségvetésben (Escolano, 2010). Az államadósságot különböző időpontban, eltérő feltételekkel felvett adósságelemek alkotják, ezért a korábban alacsonyabb fix kamattal kibocsátott állampapírok, felvett kölcsönök azok lejáratáig még mérséklik az államadósság implicit kamatlábát. Minél hosszabb lejáratúak az államadósságot finanszírozó fix kamatozású eszközök, annál lassabban következik be az államadósság kamatszintjének átárazódása, míg a rövidebb lejáratú és a változó kamatozású adósságelemek nagyobb súlya gyorsabb átárazódást eredményez.[5]

Az implicit kamatláb államadósságra gyakorolt hatása elsősorban a költségvetés kamatkiadásain keresztül érvényesül. Az átlagos kamat emelkedése növeli a költségvetés adósságszolgálattal összefüggő kamatkiadásait és ezen keresztül a költségvetési hiányt. A magasabb költségvetési hiány pedig az államadósság összegének növekedéséhez vezet. A kapcsolódó szakirodalom szerint ezért a kamatteher alakulásának kérdésköre az államadósság fenntarthatóságának egyik közvetlen meghatározó tényezője. Az új állampapír-kibocsátások hozamai viszonylag gyorsan lekövetik a monetáris politika szigorodását (az irányadó

5 Ezzel összhangban az IMF is államadósság fenntarthatóságának értékelésekor abból indul ki, hogy a finanszírozási feltételek (például a kamatok) változása milyen ütemben és milyen mértékben növeli vagy csökkenti a költségvetés kamatkiadásait (IMF, 2013).

kamat emelését), az árszínvonal emelkedését vagy a befektetői bizalom romlását, ezzel szemben az implicit kamatláb csak fokozatosan alkalmazkodik a monetáris környezet változásaihoz, mivel a fennálló adósságállomány különböző időpontokban és eltérő kamatfeltételek mellett kibocsátott elemekből tevődik össze (Abbas et al., 2010; Attinasi and Metelli, 2016). Az átárazódás időigénye azonban az egyszer megemelkedett implicit kamat csökkenését is fékezi, mivel az magas inflációval jellemezhető időszakokban kibocsátott magas kamatozású állampapírok a lejáratukig emelik az átlagos kamatszintet.

Ezen összefüggések további elméleti magyarázata helyett a tanulmány Magyarország példáján keresztül mutatja be, hogy a 2022-ben megugró árszínvonal-emelkedés abban az évben miként könnyítette meg az államadósság-mutató csökkentését, majd az ennek következtében megemelkedett elsődleges kiadások, és különösen a kamatkiadások következtében miként szűkült be a magyar költségvetési politika mozgástere az államadósság-szabály teljesítésére. Az adatok alapján még nyilvánvalóbb, hogy az infláció súlyosbítja az eladósodottságot és középtávon fékezi a gazdasági növekedést.

A számításokat magyar adatokkal végeztük el, de ennek ellenére az empirikus tények alapján levonható következtetések minden olyan ország számára relevánsak, amely az adósság/GDP hányadost használja eladósodottságának mutatójaként.

Módszertan és adatbázis

Az elemzés kiindulási pontját Magyarország 2022-26-ra vonatkozó konvergencia programja (a továbbiakban: KP2022) jelenti, amelyet a Magyar Kormány 2022. áprilisában publikált. Ebben a kormányzat 2022. évre 8,9 százalékos inflációt (HICP-t) prognosztizált, míg ténylegesen 15,3 szálékokra ugrott 2022-ben az infláció.

A továbbiakban a vártnál magasabb, kiugró mértékű infláció költségvetési hatásait a tényleges költségvetési bevételi, kiadási és hiány adatoknak a KP2022-ben prognosztizált számoktól való eltéréseként ragadjuk meg. A tényleges adatoknak a prognózistól való eltéréseit – természetesen – nemcsak a vártnál magasabb infláció okozhatta, de az infláció megugrása közvetlenül vagy közvetetten meghatározó mértékben befolyásolta a költségvetési folyamatoknak a prognózistól eltérő alakulását.

A KP2022 adatainak használatát több tényező is indokolta. Egyfelől ezek az adatok az ESA (európai számviteli rendszer) módszertan szerint kerülnek meghatározásra, következésképpen azok nemzetközi összehasonlításra is alkalmasak. Másfelől a költségvetési adatokat a GDP százalékában tartalmazzák, így azok egymással is könnyen összevethetőek. Megértésükhöz nem szükséges ismerni a magyar államháztartás méretét vagy a magyar valuta, a forint árfolyamát. További előny, hogy konvergencia programok a Magyar Kormány hivatalos és nyilvános dokumentumai, így, ha ezeknek az adataival dolgozunk, akkor nem merülhet fel az a kritika, hogy az elemző saját becslései torzításokat tartalmaznak.

A tanulmány egy másik fontos módszertani eleme, hogy az árszínvonal emelkedés államadósság-mutató alakulására gyakorolt közvetlen hatásának vizsgálatához nem a fogyasztóiár-indexet, hanem a GDP-deflátort használja. Ennek a módszertani indoka az, hogy az államadósság-mutató nevezője a nominális GDP, amihez a közvetlenül kapcsolódó árindex a GDP-deflátor. Az Eurostat meghatározása szerint a GDP-deflátor egy olyan implicit árindex, amely a folyóáras és a változatlanáras aggregátum hányadosaként adódik, vagyis közvetlenül a nominális és a reál GDP viszonyát fejezi ki. (Eurostat, n.d.) Másrészt a vizsgálat tekintetében a GDP-deflátor alkalmazását a mutató gazdasági tartalma is indokolja. Az Európai Központi Bank elemzése rögzíti, hogy a GDP-deflátor a belföldön előállított végső termékek és szolgáltatások szélesebb körének árszintváltozását méri, így a háztartási fogyasztás mellett a beruházások, a kormányzati fogyasztás és a nettó export ármozgásait is tartalmazza. Ezzel szemben a fogyasztóiár-index egy szűkebb, fogyasztói kosár alapú megközelítést alkalmaz. (ECB, 2016).

A fogyasztóiár-index és a GDP-deflátor közötti különbség különösen olyan időszakokban válhat érdemivé, amikor a kormányzat az inflációt adminisztratív eszközökkel is fékezi. Magyarországon a vizsgált időszakban több ilyen intézkedés is érvényben volt, például egyes élelmiszerek árstopja, az üzemanyagár-sapka, valamint a lakossági energiaárak szabályozása. Ezek az intézkedések közvetlenül mérsékelték a fogyasztóiár-indexben megjelenő áremelkedést, ugyanakkor nem feltétlenül tükrözték teljes mértékben a gazdaság egészében érvényesülő, szélesebb árszintváltozást. Emiatt a GDP-deflátor alkalmasabb mutató annak számszerűsítésére, hogy az árszínvonal emelkedése hogyan hat az államadósság-mutató nevezőjére.

Ugyanakkor a cikkben célszerű mégis az infláció és az államadósság-mutató összefüggéseiről beszélni, mivel mind gazdaságpolitikának, mind a monetáris politikának a célfüggvényében az infláció áll. Például a kormányzat az inflációt visszaszorító intézkedéseket tett, a lakossági állampapírok kamatát az inflációhoz igazították, az irányadó kamatláb meghatározásánál a Monetáris Tanács az infláció és nem a GDP-deflátor alakulását vette figyelembe. A tanulmány ezért fogalmilag az infláció és az államadósság-mutató kapcsolatát vizsgálja, empirikusan azonban a nominális GDP-re gyakorolt közvetlen árhatás számszerűsítésére a GDP-deflátort alkalmazza.

Eredmények

Az ugrásszerű áremelkedés rövidtávú költségvetési hatásai

A KP2022 a GDP-deflátor 2022. évi értékére 5,7 százalékos előrejelzést, a 2023. évi értékére 7,3 százalékos előrejelzést tartalmazott. Ezzel szemben ténylegesen 2022-ben 14,0 százalékra ugrott, majd 2023-ban 15,0 százalékos szintre emelkedett a GDP-deflátor értéke.

Az 1. számú táblázatban foglaltuk össze, hogy a KP2022-ben milyen kormányzati előrejelzések tartalmazott a költségvetés folyamatok alakulására vonatkozóan 2022-re, illetve 2023-ra, és ehhez képest a tényadatok mit mutattak.

1. táblázat: A KP2022 előrejelzései, és azok tényleges alakulása 2022-ben és 2023-ban (adatok a GDP százalékában)

Megnevezés	2022. év		2023. év	
	Előre-jelzés	Forecast – facts for 2022	Előre-jelzés	Forecast – facts for 2022
Kormányzati szektor összes bevétele	41,1	1,8	41,8	1,0
Kormányzati szektor összes kiadása	46,0	3,1	45,1	4,6
Kormányzati szektor hiánya	4,9	1,3	3,5	3,5
Kormányzati szektor elsődleges hiánya	2,2	1,2	0,5	1,8
Kamatkiadások	2,7	0,1	3,0	1,7
Államadósság-mutató	76,1	-2,0	73,8	-0,5

Forrás: KP2022 KSH STADAT 21.1.1.17 és KSH EDP-jelentés (2026) alapján saját szerkesztés

Az 1. sz. táblázat adatai világosan mutatják, hogy a megugró, majd magas szinten maradó áremelkedések költségvetési hatásai Prokrusztész nagyméretű ágyában elkövetett szörnyűségekhez hasonlíthatók. Igaz, hogy az áremelkedések megnövelték a költségvetés bevételeit, de ennek mértéke meg sem közelítette a kiadások növekedését, következésképpen a kormányzati szektor hiánya jelentősen megemelkedett. Ezt 2022-ben még elsősorban az elsődleges hiány növekedése okozta. 2023-ban azonban már a kamatkiadások növekedése a volt a legfőbb oka annak, hogy a kormányzati szektor hiánya megduplázódott a KP2022 előrejelzéséhez képest. A KP2022-ben felvázolt költségvetési konszolidáció (a kormányzati szektor hiányának gyors mérséklődése) 2023-ban az ellenkezőjébe fordult, a kormányzati szektor hiánya a GDP 7,0 százalékát tette ki.

Célszerű áttekinteni, hogy a megugró infláció következtében elsősorban milyen típusú költségvetési kiadások növekedtek meg (a nominális GDP arányában)[6]. A 2. táblázat adatai segítenek ebben. A táblázatban a 2024. és a 2025. évi tény adatokat is feltüntettük, mert ezek jól szemléltetik, hogy az infláció tartósan is megnövelte a költségvetési kiadások bizonyos típusait.

6 Mivel a nominális GDP 2022-ben 18,7 százalékkal, 2023-ban pedig 14,1 százalékkal nőtt, összegszerűen rendkívül dinamikusan emelkedtek azok a kiadások is, amelyek a nominális GDP arányában nem nőttek.

2. táblázat: A kormányzati szektor kiadásainak a KP2022 által előrejelzett és a tényleges kiadások közötti eltérés, 2022-re, 2023-ra, 2024-re és 2025-re vonatkozóan (a GDP %-ában)

Kiadás típusa	2022. év		2023. év		2024. év		2025. év	
	Előre-jelzés	Tény-előre-jelzés	Előre-jelzés	Tény-előre-jelzés	Előre-jelzés	Tény-előre-jelzés	Előre-jelzés	Tény-előre-jelzés
Munkavállalói jövedelem (D.1)	10,9	**-0,6**	9,7	**0,1**	9,5	**0,8**	8,8	**1,9**
Folyó termelő felhasználás (P.2)	7,3	**1,3**	7,4	**1,4**	6,8	**1,7**	6,7	**1,8**
Társadalmi juttatások	12,5	**-0,8**	12,1	**-0,1**	11,7	**0,3**	11,2	**0,8**
Támogatások (D.3)	1,1	**0,7**	1,1	**1,6**	1,0	**1,2**	0,9	**1,2**
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (P.51)	5,3	**0,0**	5,6	**-0,2**	6,2	**-1,8**	6,1	**-2,3**
Tőketranszfer kiadás (D.9)	2,8	**-0,1**	4,1	**-2,3**	3,6	**-2,1**	3,3	**-1,6**
Egyéb kiadások	3,5	**2,2**	2,1	**2,5**	1,8	**1,9**	2,0	**2,6**
Kamatkiadások (D.41)	2,7	**0,1**	3,0	**1,7**	3,0	**1,9**	2,8	**1,0**
Összes kiadás	**46,1**	**3,0**	**45,1**	**4,6**	**43,6**	**3,7**	**41,8**	**5,5**

Forrás: KP 2022, KSH STADAT 21.1.1.17 és EDP-jelentés (2026)

A 2. táblázat utolsó sora azt mutatja, hogy a KP2022 előrejelzéseihez képest a kormányzati szektor teljes kiadása 2022-ben jelentősen, 3,0 százalékponttal nőtt. A pozitív eltérés a költségvetési kiadások legtöbb típusát érintette. A bruttó állóeszköz felhasználás és a tőketranszfer kiadás a GDP százalékában lényegében nem változott. Egyedül a munkavállalói bérekre és a társadalmi juttatásokra fordított költségvetési kiadások csökkentek a GDP százalékában. Ez azzal magyarázható, hogy a költségvetésnek nem volt elegendő bevétele ahhoz, hogy a közszférában dolgozók béremelését, valamint a társadalmi juttatásokat teljes mértékben az inflációhoz igazítsa. Az alacsonyabb béremelés azonban csak átmeneti megtakarítás volt, mivel a magánszektorban a béremelések követték az inflációt, és

előbb-utóbb a közszféra béreinek is lépést kellett tartaniuk a magánszektor béreivel, elkerülendő a munkaerőhiány súlyosbodását a közszférában. A táblázat adatai jelzik, hogy a korrekcióra 2024-ben és 2025-ben is sorkerült. 2022-ben a kamatkiadások a GDP arányában még alig emelkedtek. Növekedésük 2023-ban gyorsult fel, és még tovább emelkedett 2024-ben (a GDP 4,9%-át tették ki), majd mértékük 2025-ben a GDP 3,8%-ára mérséklődött, de még így is 1,0 százalékponttal magasabb volt a KP2022 által prognosztizált mértéknél.

2023-ban a kormányzati szektor GDP arányos összes kiadása a KP2022 előrejelzéséhez képest 4,6 százalékponttal emelkedett. A folyó termelő felhasználás, a támogatások az egyéb kiadások és a kamatköltségek növekedtek jelentősen a GDP arányában. Ezek a költségvetésnek azok a kiadásai, amelyeknek jellemzően kicsi a multiplikatív hatása. Emelkedésük az infláció közvetlen következménye volt. Ezzel szemben az elvileg jelentős multiplikatív hatású bruttó állóeszköz felhalmozási kiadások és tőketranszfer kiadások a GDP arányában jelentősen csökkentek. Leginkább azért, mert ezeket a kiadásokat kényszerült a kormányzat visszafogni. Következésképpen az infláció következtében jelentősen megemelkedő újraelosztási ráta csak csekély addíciós hatással bírt a gazdasági növekedésre. Ugyanez az összefüggés figyelhető meg 2024-ben és 2025-ben is. Utóbbi évben a bruttó állóeszköz-felhalmozások GDP arányos értéke már 2,3 százalékponttal maradt el a KP2022-ben előrejelzett értékéhez képest. A számok azt jelzik, hogy az inflációnak van (az elemzett időszakban Magyarországon volt) a gazdasági növekedést lassító hatása, amely mérsékelte az inflációnak a nominális GDP-t növelő hatását.

Visszatérve a hasonlatunkra, azt mondhatjuk, hogy az infláció 2023-ra háromféle kiadást (a folyó termelő felhasználást, a támogatásokat és a kamatkiadásokat) nagymértékben megnövelte a GDP arányában, azaz „kinyújtotta ezt a három végtagot", mint egy modern Prokrusztész. Ezen felül egy negyediknek (a munkavállalói béreknek) „megcsavarta a karját".

Csakhogy a magyar gazdaság 2022-ben és 2023-ban még Prokrusztész nagyméretű ágyában „szenvedett", ezért – bár látható volt[7] – még távolinak tűnt az államadósságszabály nem teljesülésének kockázata. Az államadósság-mutató 2022-ben az előrejelzettet messze meghaladó mértékben csökkent, mivel a GDP-deflátor értéke közel háromszorosa lett az előrejelzettnek, és ez az államadósság-mutató nevezőjét nagyobb mértékben megnövelte, mint a kormányzati szektor hiányának mintegy 25 százalékos (1,3 százalékpontos) emelkedése az államadósságot. 2023-ban a magas GDP-deflátor annak ellenére is lehetővé tette az államadósság-mutató csökkentését, hogy a kormányzati szektor hiánya a KP2022-ben előrejelzetthez képest megkétszereződött.

Felmerül a kérdés, hogy 2022-ben megugró áremelkedés miért nem vezetett az államadósság-mutató hasonló mértékű növekedéséhez? A kérdés megvála-

7 Lásd Pulay (2024), amely egy 2023 február 23-án tartott konferencián elhangzott előadás szerkesztett változata.

szolásához a 3. táblázat adatai adnak segítséget. A táblázat az államadósság-mutató és az implicit kamatláb mellett annak a két tényezőnek az adatait tartalmazza a GDP százalékában, amelyek az államadósság-mutató számlálójának változását leginkább meghatározzák. Az egyik a kormányzati szektor elsődleges hiánya, a második a kamatkiadások alakulása. (Ezek mellett egyéb tényezők is hatnak az államadósság-mutatóra, közülük a legjelentősebb a devizaadósság átértékelődése a forint árfolyamának változása következtében, de még több más tétel is tartozik ide.)

A táblázatból leolvasható, hogy 2022-ben az elsődleges hiány a KP2022-ben előrejelezetthez képest 1,2 százalékponttal emelkedett a kamatkiadások tervezettet meghaladó növekedése azonban csak mindössze 0,1 százalékponttal járult hozzá. Miért? Azért, mert az államadósság implicit kamatlába 2022-ben a megugró infláció ellenére csak szerény mértékben, 3,7 százalékról 4,4 százalékra emelkedett. Mi van ennek a hátterében?

3. táblázat: Az államadósságráta, az elsődleges egyenleg, a kamatkiadások, valamint az implicit kamatláb KP2022 által előrejelzett és a tényleges érték közötti eltérés, 2022-re, 2023-ra, 2024-re és 2025-re vonatkozóan (a GDP %-ában) és az adósságállomány implicit kamatlába (%)

Megnevezés	2022		2023		2024		2025	
	KP2022	tény	KP2022	tény	KP2022	tény	KP2022	tény
Adósságráta változása	-0,7	-2,1	-2,3	-0,8	-3,4	0,2	-3,5	1,1
Elsődleges egyenleg	-2,2	-3,4	-0,5	-2,3	0,5	-0,2	1,3	-0,9
Kamatkiadás	2,7	2,8	3,0	4,7	3,0	4,9	2,8	3,8
Implicit kamatláb	3,7	4,4	4,3	7,2	4,3	7,2	4,3	5,3

Forrás: KP2022 és Eurostat gov_10a_main (2026) alapján saját szerkesztés

Megjegyzés: az implicit kamatláb tény adata saját számítás Eurostat gov 10a main (2026) alapján

A korábban általánosságban írottakkal összhangban a magyar államadósságot is különböző lejáratú, részben fix, részben változó kamatozású kötvények (és kisebb mértékben hitelek) finanszírozzák. Következésképpen az infláció növekedésének szakaszában az államadósság implicit kamatlába lassabban emelkedett, mint az infláció, mivel a fix kamatozású kötvények kamatlába nem változott, a hosszabb lejáratú kötvények kamatlába pedig jellemzően kevésbé emelkedett, mint az infláció. A magas infláció idején kibocsátott államkötvényeknek azonban magas hozamot kellett biztosítaniuk, különben senki sem vette volna meg azokat. Különösen így volt ez a lakossági állampapírok esetében, amelyeket a lakosság 2022. őszén elkezdett tömegesen visszaváltani,

mivel hozamuk messze elmaradt az inflációtól. A visszaváltással párhuzamosan a lakosság azokat az állampapír-sorozatokat kezdte el vásárolni, amelyeknek hozama meghaladta a mindenkori inflációt, ami a következő három évben számottevően megnövelte a költségvetés kamatkiadásait. A magyar államadósság implicit kamatlába 2023. évben 2,8 százalékponttal emelkedett.

Az infláció 2022. évi megugrásának tovagyűrűző hatásai 2024-ben és 2025-ben. Hogyan zsugorítja össze Prokrusztész az áldozatát, hogy beleférjen a kisebb ágyba?

2024-ben az infláció, és ezzel párhuzamosan a GDP-deflátor rendkívül gyorsan lecsökkent, az implicit kamatláb emelkedése pedig folytatódott. Ennek két, a fiskális politikát nagy kihívás elé állító hatása volt. Az első az, hogy a GDP-deflátor és az implicit kamatláb mértéke egészen közel került egymáshoz (csupán 0,4 százalékponttal volt magasabb a GDP-deflátor az implicit kamatlábnál), azaz megszűnt az a kényelmes helyzet, amelyben az államadósság-mutatót számottevő elsődleges hiányt mellett is mérsékelni lehetett. A második az, hogy a kamatkiadások tovább emelkedtek, jelentősen rontva a kormányzati szektor egyenlegét. E két hatás következményeként az államadósság-szabály teljesüléséhez a kormányzati szektor elsődleges hiányának megszüntetése, sőt pozitív elsődleges egyenleg elérése vált szükségessé. Emellett a gazdasági növekedés felgyorsulása járulhatott volna hozzá az államadósság-mutató csökkenéséhez.

Ezzel a kihívással kormányzat is tisztában volt. Ezért Magyarország 2023–2027 évekre vonatkozó konvergencia programjában (KP2023) azzal számolt, hogy 2024-ben, majd 2025-ben is a kormányzati szektor elsődleges egyenlege pozitívvá válik, és hogy a GDP volumene 4 százalékkal megnő. 2024 tavaszán világossá vált, hogy 2024-ben irreális a 4 százalékos GDP növekedés. Ezért a kormányzat 2024 áprilisában Magyarország 2024–2028 évekre vonatkozó konvergencia programjában (KP2024) 2024. évre már „csak” 2,5 százalékos, gazdasági növekedéssel számolt, viszont pozitív (a GDP 0,4%-a) elsődleges egyenleget tűzött ki célul. A 2025. évet illetően azonban megmaradt az optimizmus, azaz a 4,1 százalékos GDP növekedés előrejelzése. Ennek teljesülése esetén nulla elsődleges egyenleg is elegendő lehetett volna az államadósság-mutató csökkentéséhez.

A két kormányzati célkitűzés közül elsőként az elsődleges egyenleg javítására tett erőfeszítések következményeit vizsgáljuk meg, vagyis azt, hogy milyen típusú kiadások viszonylagos (a GDP arányos) csökkentésével járt együtt az elsődleges egyenleg javulása. A 4. táblázat tartalmazza az elemzéshez szükséges adatokat.

4. táblázat: A Kormányzati szektor kiadásainak tényleges kiadása 2023-ra, 2024-re és 2025-re, valamint a kiadások különbsége 2024–2023, 2025–2024 és 2025–2023-ra vonatkozóan (a GDP %-ában és %pontban)

Kiadás típusa	2023	2024	2025	2024 –2023	2025 –2024	2025 –2023
	tény	tény	tény	különbség	különbség	különbség
Munkavállalói jövedelem (D.1)	9,8	10,3	10,7	0,6	0,4	0,9
Folyó termelő felhasználás (P.2)	8,8	8,5	8,5	-0,3	0,0	-0,3
Társadalmi juttatások	12,0	12,0	12,0	0,0	0,0	0,0
Támogatások (D.3)	2,7	2,2	2,1	-0,6	0,0	-0,6
Bruttó állóeszköz-felhalmozás (P.51)	5,4	4,4	3,8	-1,0	-0,6	-1,6
Tőketranszfer kiadás (D.9)	1,8	1,5	1,7	-0,3	0,3	0,0
Egyéb kiadások	4,6	3,7	4,6	-0,9	1,0	0,0
Elsődleges kiadások összesen	45,0	42,4	43,5	-2,6	1,0	-1,6
Kamatkiadások (D.41)	4,7	4,9	3,8	0,2	-1,1	-0,9
Összes kiadás	49,7	47,3	47,3	-2,4	-0,1	-2,5

Forrás: KP 2022, KSH STADAT 21.1.1.17 és EDP-jelentés (2026)

A 4. táblázatból leolvasható, hogy 2023 és 2024. között a kormányzati szektor elsődleges kiadásai 2,6 százalékponttal mérséklődtek. Leginkább az ún. egyéb kiadások csökkentek. Ezek belső összetételéről keveset tudunk. Emellett folytatódott a bruttó állóeszköz-felhalmozásra és a tőketranszferekre fordított kiadások GDP arányos értékének csökkenése. Az energiaárak csökkenésének köszönhetően csökkenteni lehetett az energiaárak megugrása miatt 2022-ben bevezetett támogatásokat.

Ezt követően 2025-ben az előző évhez képest a bruttó állóeszköz-felhalmozásra fordított kiadások GDP arányos értéke tovább csökkent, ugyanakkor a tőketranszferekre, a munkavállalói jövedelmekre, valamint az egyéb kiadásokra fordított kiadások kis mértékben ugyan, de emelkedtek. Összességében 2025-ben az elsődleges kiadások 1,0 százalékponttal emelkedtek, míg a kamatkiadások nagyságrendileg ugyanekkor mértékben csökkentek, így az összes kiadás GDP arányos értéke 2024-hez képest érdemben nem változott. Sajnos azonban az elsődleges egyenleg további javításának elmaradása együtt járt azzal, hogy – más tényezők kedvezőtlen alakulása miatt is – az államadósság-mutató 2025-ben jelentősen emelkedett, az államadósságszabály nem teljesült.

Összefoglalóan megállapíthatjuk, hogy Prokrusztész az infláció mérséklődésének időszakában is alapos munkát végzett, keményen megvágta a költségvetési

kiadásaikat, és éppen azokból a kiadásokból hasította a legnagyobb darabokat, amelyek a gazdasági növekedés gyorsítását szolgálhatták volna.

A fentiek ismeretében nem meglepő, hogy a kormányzatnak a gazdasági növekedés 2024., illetve 2025. évi gyors felfutásával kapcsolatos előrejelzései sem teljesültek. Ma már tudjuk, amit 2023-ban, illetve 2024-ben csak kockázatként lehetett megfogalmazni[8], hogy a gazdasági növekedéssel kapcsolatos kormányzati várakozások rendkívül optimisták voltak. Nem számoltak azzal, hogy a 2022–2023 inflációs sokk a vállalkozásokat beruházásaik, a háztartásokat pedig fogyasztásuk visszafogására késztette még az infláció mérséklődését követően is. Alulbecsülték annak hatását is, hogy az állami költségvetésből is viszonylag kevesebb jutott beruházásokra, illetve beruházások támogatására. A gazdasági növekedés elmaradása pedig – más negatív tényezőkkel együtt – odavezetett, hogy az államadósság-mutató 2024-ben és 2025-ben is emelkedett. Az államadósság-mutatót leginkább befolyásoló tényezők alakulását az 5. táblázat foglalja össze.

5. táblázat: Az államadósság-mutatóra ható legfontosabb tényezők alakulása 2022–2025 között

Megnevezés	2022. év	2023. év	2024. év	2025. év
Reál GDP növekedés (%)	4,2	-0,8	07	0,4
GDP deflátor (%)	14,0	15,0	7,6	6,3
Nominális GDP növekedés az előző évhez képest (%)	18,7	14,1	8,3	6,8
Kormányzati szektor elsődleges egyenlege a GDP %-ában	-3,4	-2,3	-0,2	-0,9
Kormányzati szektor egyenlege a GDP %-ában	-6,2	-7,0	-5,1	-4,7
Az államadósság implicit kamatlába (%)	4,4	7,2	7,2	5,3
Implicit kamatláb/GDP-deflátor	0,3	0,5	0,9	0,8
Államadósság-mutató (százalék)	74,1	73,3	73,5	74,6
Az államadósságmutató változás az előző évhez képest (százalékpont)	-2,1	-0,8	0,2	1,1

Forrás: KSH STADAT 21.1.1.1., 21.2.1.2., KSH EDP-jelentés (2026), Eurostat gov_10a_main (2026) alapján saját számítás és szerkesztés

Megjegyzés: az implicit kamatláb tény adata saját számítás Eurostat gov 10a main (2026) alapján

8 A Költségvetési Tanács és számos elemző műhely is figyelmeztetett arra, hogy prognosztizált dinamikus növekedés elérését kockázatok övezik. Lásd a Költségvetési Tanács véleményét Magyarország 2024. évi, illetve 2025. évi költségvetésének tervezeteiről (Költségvetési Tanács, 2023, 2024).

A táblázat adatai alapján az alábbi összefüggések emelhetők ki.

- A 2022–2023. évi inflációs sokk 2023-tól kezdve a magyar gazdaságot stagnáló pályára szorította.
- Az államadósság implicit kamatlába 2024-re megközelítette a GDP-deflátor értékét, következésképpen a két mutató hányadosa már csak nagyon szerény mértékben járult hozzá az államadósság-mutató csökkenéséhez.
- A kormányzati szektor elsődleges egyenlege 2022-ben – elsősorban a magas infláció következtében – súlyos hiányt mutatott. A következő években hiába javult az elsődleges egyenleg, a kamatkiadások növekedése, majd magas szintje miatt a kormányzati szektor egyenlege csak kismértékben javult, a magas hiány – és néhány további tényező – miatt 2024-ben és 2025-ben az államadósság gyorsabban nőtt, mint a nominális GDP.

Következtetések

Az infláció indokoltan hasonlítható Prokrusztészhoz, mivel az eladósodottság gyors mérséklődésének ígéretével rövid távon kedvező képet mutathat a fiskális folyamatokról. A nominális GDP gyors emelkedése átmenetileg mérsékelheti a GDP-arányos államadósságot, miközben a költségvetési hiány és az államadósság nominális szintje tovább növekedhet. Ez a hatás azonban nem tekinthető tartós vagy költségmentes adósságcsökkentési mechanizmusnak.

A magas infláció ugyanis a költségvetési kiadások emelkedésében, valamint némi késéssel az államadósság finanszírozási költségeinek növekedésében is megjelenik. Különösen fontos, hogy nemcsak az infláció megugrását, hanem mérséklődését is késleltetve követi az államadósság implicit kamatlábának alkalmazkodása, ezért a kamatkiadások a dezinfláció időszakában is tartósan magasak maradnak. Ezért az államadósság-mutató további mérséklése egyre inkább az elsődleges egyenleg javítását igényli, amely a költségvetési kiadások visszafogásán keresztül a gazdasági növekedést is fékezheti.

Fontos hangsúlyozni, hogy nem arról van szó, hogy a magas infláció kedvez az államadósság-mutató csökkentésének, az alacsony infláció pedig megnehezíti azt, hanem arról, hogy a megugró infláció ideig-óráig viszonylag kedvező feltételeket teremt az államadósság-mutató csökkentése számára, de ugyanennek a megugró inflációnak a költségvetés elsődleges egyenlegét rontó, majd a kamatkiadásokat növelő, a gazdasági növekedést visszafogó hatása éveken keresztül megnehezíti az államadósság-mutató csökkentését.

A tanulmány eredményei alapján az infláció tehát nem tekinthető fenntartható adósságcsökkentési eszköznek. A gazdaságpolitika és ezen belül a fiskális politika számára ezért az infláció megugrásának elkerülése a kedvező stratégia, mivel hiú remény az infláció tartós adósságráta-csökkentő hatásában bízni.

Felhasznált irodalom

1. Abbas, S.M.A., Belhocine, N., ElGanainy, A. and Horton, M. (2010) A Historical Public Debt Database. IMF Working Paper WP/10/245. Washington, DC: International Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10245.pdf
2. Ancient Greece Reloaded. (n.d.). *Procrustes*. Retrieved June 9, 2026, from https://www.ancientgreecereloaded.com/files/ancient_greece_reloaded_website/myths_and_stories/procrustes.php
3. Attinasi, M.G. and Metelli, L. (2016) Is fiscal consolidation self-defeating? A panel-VAR analysis for the euro area countries. ECB Working Paper Series, No. 1883. Frankfurt am Main: European Central Bank. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1883.en.pdf
4. Blanchard, O. (2019) 'Public Debt and Low Interest Rates', American Economic Review, 109(4), pp. 1197–1229. Available at: https://paulgp.com/speeches/blanchard_2019_aea.pdf
5. Botos, K. (2023). Inflation and finance. *Public Finance Quarterly, 69*(4), 84–94. https://doi.org/10.35551/PFQ_2023_4_5
6. Briceño,H. – Perote,J.,(2020): *Sustainability*, *12*(16), 6456; https://doi.org/10.3390/su12166456
7. Domar, E.D. (1944) 'The "Burden of the Debt" and the National Income', The American Economic Review, 34(4), pp. 798–827. Available at: https://tmypfunam.files.wordpress.com/2013/01/domar-1944.pdf
8. Escolano, J. (2010) A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates. IMF Technical Notes and Manuals 10/02. Washington, DC: International Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1002.pdf
9. European Central Bank (2016) 'What accounts for the recent decoupling between the euro area GDP deflator and the HICP excluding energy and food?', Economic Bulletin, Issue 6, Box 5, pp. 46–48. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201606_focus05.en.pdf
10. Eurostat (2026) Government deficit/surplus, debt and associated data (gov_10dd_edpt1) https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/gov_10dd_edpt1/default/table?lang=en
11. Eurostat (n.d.) Gross domestic product (GDP) and main components (output, expenditure and income) (namq_10_gdp). Available at: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/EN/namq_10_gdp_esms_pt.htm (Accessed: 19 March 2026).
12. Fukunaga, I., Komatsuzaki, T. and Matsuoka, H. (2019) Inflation and Public Debt Reversals in Advanced Economies. IMF Working Paper WP/19/297. Washington, DC: International Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2019/wpiea2019297-print-pdf.pdf
13. International Monetary Fund (2013) Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries. Washington, DC: Inter-

national Monetary Fund. Available at: https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf
14. INTOSAI (2020) GUID INTOSAI 5250 Guidance on the Audit of Public Debt https://www.issai.org/wp-content/uploads/2020/12/GUID-5250-Guidance-on-the-Audit.pdf&ved=2ahUKEwjGstiT_ceUAxW39AIHHc6OOd4QFnoECBgQAQ&usg=AOvVaw3LntsOcnIPqi1gwwYO8iRV
15. Költségvetési Tanács. (2023). *A Költségvetési Tanács véleménye Magyarország 2024. évi központi költségvetéséről szóló törvényjavaslat tervezetéről*. Országgyűlés. https://www.parlament.hu/documents/126660/64323598/4-2023.05.23.+A+KT+V%C3%A9lem%C3%A9nye+Magyarorsz%C3%A1g+2024.+%C3%A9vi+k%C3%B6zponti+k%C3%B6lts%C3%A9gvet%C3%A9s%C3%A9r%C5%91l+sz%C3%B3l%C3%B3+t%C3%B6rv%C3%A9nyjavaslat+tervezet%C3%A9r%C5%91l.pdf/1efd34af-a211-1557-6054-0915368ac430?t=1684948388599
16. Költségvetési Tanács. (2024). *A Költségvetési Tanács véleménye Magyarország 2025. évi központi költségvetéséről szóló törvényjavaslat tervezetéről*. Országgyűlés. https://www.parlament.hu/documents/d/koltsegvetesi-tanacs/ktvel-2025-os-koltsegvetes-alairasra
17. Központi Statisztikai Hivatal (KSH) (2026) 21.1.1.1. A makrogazdaság főbb adatai (1995–2024). STADAT. https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/hu/gdp0001.html
18. Központi Statisztikai Hivatal (KSH) (2026) 21.2.1.2., A bruttó hazai termék (GDP) negyedéves volumenindexei. STADAT. https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/hu/gdp0086.html
19. Központi Statisztikai Hivatal (KSH) (2026) 21.1.1.17. A kormányzati szektor főbb adatai (1995–2025). STADAT. https://www.ksh.hu/stadat_files/gdp/hu/gdp0017.html
20. Központi Statisztikai Hivatal (KSH) (2026) Jelentés a kormányzati szektor egyenlegéről és adósságáról (2026. évi I. EDP-jelentés). https://www.ksh.hu/s/kiadvanyok/jelentes-a-kormanyzati-szektor-egyenlegerol-es-adossagarol-2025-ii-edp-jelentes/index.html
21. Kutasi, G., Czeczeli, V., & Szalai, P. (2024). Inflation, monetary pain, fiscal relief. *Public Finance Quarterly, 70*(3), 70–86. https://doi.org/10.35551/PFQ_2024_3_4
22. Magyarország Kormánya (2022) Magyarország konvergencia programja 2022–2026. Budapest: Magyarország Kormánya. https://kormany.hu/application/documents/8841ff8a-337b-4c51-835a-30256397b3d6/download
23. Magyarország Kormánya (2023) Magyarország konvergencia programja 2023–2027. Budapest: Magyarország Kormánya. https://kormany.hu/application/documents/a46ffb75-517c-49ec-8b3e-3c64c893a12b/download
24. Magyarország Kormánya (2024) Magyarország konvergencia programja 2024–2028. Budapest: Magyarország Kormánya. https://cdn.kormany.hu/uploads/sheets/d/d0/d01/d01083d8c20e7821fa71edad692e996.pdf
25. OECD (2023), General government debt (indicator). doi: 10.1787/a0528cc2-en (Accessed on 31 October 2023) https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm

26. Pulay Gyula (2024): Nyertese-e az állam az inflációnak In: Kovács, Róbert; Bedekovics, Péter; Sükösd, Anikó (szerk.) Ipar 4.0 - Fenntarthatóság és energia Budapest, Magyarország: Károli Gáspár Református Egyetem, Gazdaságtudományi, Egészségtudományi és Szociális Kar, Patrocinium Kiadó (2024) 351 p., 11 p. ISBN: 9786156637192