

LINK: <https://www.edutus.hu/cikk/adossagteher-es-csokkenteseinek-realitasa/>

Adósságteher és csökkentésének realitása

DR. BELYÓ PÁL professzor

Edutus Egyetem, Gazdálkodástudományi tanszék

email: belyo.pal@edutus.hu

DOI: [10.47273/AP.2025.36.39-54](https://doi.org/10.47273/AP.2025.36.39-54)

ABSZTRAKT

2025-ben a világ országainak adósságterhe meghaladja a 100 billió dollárt. A kormányok a költségek fenntartását támogatják, és elkerülik a fájdalmas megszorításokat. Az újabb és újabb kiadási hullámok plusz terhet rónak az államháztartásokra. A finanszírozásban komoly nehézségeket okoz az idősök számának emelkedése, a védelmi kiadások növelése, a klímaátállítás finanszírozása. Mindezekhez pedig további gond az, hogy a kamatkörnyezet sem marad „olcsó”. Már 2024-ben a fejlett országok csoportjában az államadósság átlagosan elérte a GDP 110 százalékát és az OECD-tagállamok a GDP 3,3 százalékát költötték kamatfizetésre. Egyértelmű, ha a hiány tovább nő, ezzel együtt a hitelesség is tovább romolhat. Ezzel kialakulhat egy klasszikus adósságválság, amelynek leküzdése komoly nehézségeket okoz és az alkalmazható lehetséges megoldások is kétségesek. Magyarország a befektetésre ajánlott hitelminősítési kategóriába sorolt a nemzetközi hitelminősítők szerint, de a lassuló gazdasági növekedés és fejlődési nehézségek miatt különös fontosságú az államháztartás és a nehezen csökkenthető adósságállomány folyamatának minél kedvezőbbé tétele⁵.

ABSTRACT

In 2025, the debt burden of the World's countries will exceed 100 trillion dollars. Governments support maintaining spending and avoid painful austerity measures. Successive waves of spending impose additional burdens on public finances. Financing is seriously challenged by the increasing number of elderly people, rising defense expenditures, and funding the transition to a sustainable climate. Adding to all this is the additional problem that the interest rate environment will no longer remain “cheap.” Already in 2024, in the group of advanced countries, the average government debt reached 110 percent of GDP, and OECD member states spent 3.3 percent of GDP on interest payments. It is clear that if the deficit continues to grow, credibility may further deteriorate. This could lead to a classic debt crisis, the resolution of which poses serious difficulties, and the available potential solutions are uncertain. According to international credit rating agencies, Hungary has been classified in the investment-grade category, but due to slowing economic growth and developmental difficulties, it is particularly important to improve the process of public finances and the hard-to-reduce debt as much as possible.

⁵ A tanulmány az EDUTUS EGYETEM 2025. novemberi Tudomány Napon előadott előadás után, 2025 decemberében készült. The study was prepared in December 2025, following the presentation given at the EDUTUS UNIVERSITY Science Day in November 2025.

A fejlett világ adósságválsága valós kockázat

A világ átlagos állami adósság/GDP aránya 2025-ben 95 százalék körül van, ami történelmi magasságot mutat. Az adósságszolgálati terhek világszerte meghatározzák a gazdaságok fejlődését. A nemzetközi szervezetek jelentései szerint az alacsony jövedelmű országok mintegy felében jelenleg magas az un. adósságfeszültség, azaz olyan helyzettel küzd, hogy rövid távon nehézséget okozhat a kamatok fizetése. 56 fejlődő országban a kamatkifizetések meghaladják a kormány bevételeinek egytizedét és ez már tartós fizetéseképtelenséget is jelenthet. Nagyon magas kockázattal működik 17 ország, ahol a költségvetési teher nagyobb 20 százaléknál⁶.

Az IMF és a nemzetközi szervezetek⁷ előrejelzései szerint a 2026-2027-ben a világgazdaságot érintő ország-kockázatok Magyarországra is jelentősen hatnak, így hazánk sem mentesülhet az alábbiaktól:

- Államközi konfliktusok - „veszélyhelyzeti kormányzás”
- Gazdasági sokkok - „vámháború– gazdasági visszaesés”
- Államháztartási traumák - „fiskális alkoholizmus”
- Monetáris bukfencek - infláció és talán „ár-bér spirál”
- Kiberbiztonsági gátszakadások - „dezinformáció-félrevezetés”
- Társadalmi polarizáció - „jövedelemeloszlás anomáliái”
- Természeti katasztrófák - „szélsőséges időjárás”
- Környezetszennyezés - „iparpolitika-akkumulátorgyártás”
- Kényszmigráció - „fokozódó munkaerőhiány”.

Adósságspirál

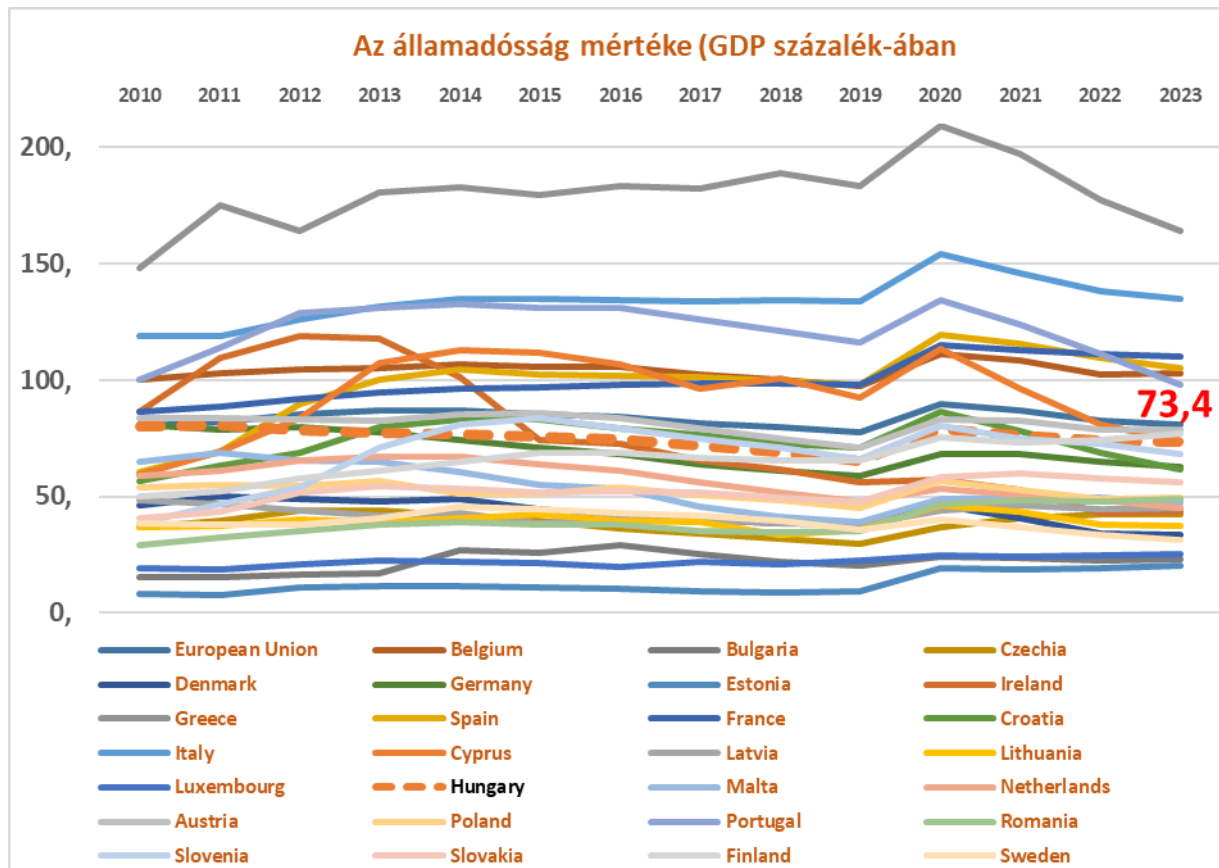
A világgazdaság jelenlegi helyzetét az is jellemzi, hogy az országok több mint fele súlyos vagy közepesen súlyos adósságfeszültség alatt áll. Az országok 18 százaléka súlyos adóssággal küzd és további 34 százaléka magas kockázatú adóssággal működik. Adósságcsapdába kerülnek, mert fenntarthatatlan az adósságsszint, azaz az adósság olyan szintre nőtt, hogy a kamatok és törlesztések nagyobbak a kormány költségvetési bevételeinél. Ez egy ördögi kör, mert kötelezettségeiket – azaz a kamatfizetéseiket és a régi hitelek visszafizetésére - csak újabb hitelek felvételével teljesíthetik. Ellehetetleníti a visszafizetést az is, ha jelentős a devizaadósság és ezzel az árfolyamkockázat. Ha az adósságot külföldi devizában vezetik, egy gyenge nemzeti valuta még nehezebbé teszi a törlesztést. További probléma a gyenge gazdasági növekedés, hiszen a gazdaság stagnálása, visszaesése csökkenti a beruházások megtérülését, visszafogja az adóbevételeket és romló fizetőképességet okoz. Politikai és strukturális nehézségek is tovább súlyosbíthatják a helyzetet, így a korrupció, kényszerűen rossz költségvetési politika, az instabilitás. Még a fejlett országok körében is általános a magas adósság, pl. a kamatfizetések nagyobbak az országok védelmi kiadásainál, mégis esetükben a stabil gazdasági növekedés, a pozitív külkereskedelmi mérleg magas hitelképességet biztosít. Japán államadóssága például a GDP 250 százaléka és mégsem merül fel az adósságcsapda lehetősége.

Egyes európai országokban különösen nagy a kockázat, az adósságuk meghaladja a gazdaság teljes éves kibocsátását, a GDP 100 százaléknál nagyobb. Ez több különböző hitelező és

⁶ UNDP jelentése alapján.

⁷ A World Bank-IMF közös felmérés szerint a jelentős részük.

különböző típusú adósság összetevője. A kínai hitelezés például sok fejlődő ország esetében különösen nagy részét jelenti a külső adósságnak, és ez 2025-ben rekord összegű visszafizetést jelent a legszegényebb országok számára.



Forrás: EU adatbázis, saját szerkesztés

Az európai országok körében az adósságállomány GDP aránya jelentősen eltérő. 2025-ben például Görögországban 152 százalék, Olaszországban 138 százalék, Franciaországban 114 százalékos, Spanyolországban 100 százalék volt. Magyarország helyzete a 75 százalék körüli mértékkel ezeknél kedvezőbb ugyan, de hozzánk képest jobb a mutatója Németországnak (62), Lengyelországnak (57) és Csehországnak (44) is.

Változás lesz, de milyen irányba

Nem megnyugtató folyamat, hogy az országok nagy részében gyorsuló ütemben nő az államadósság. Ennek mérhető jelei – ahogy a nemzetközi vizsgálatok jelzik – a következők:

- a befektetők egyre magasabb hozamokat követelnek, és
- a 10 éves kötvények hozama ma már magasabb, mint 2024 elején volt, amikor a jegybankok csökkenteni kezdték az alapkamatot,
- nem csak a kiadási oldal nőtt azonban, drágult az adósság finanszírozása is,
- a következő három évben az előző évtizedben kibocsátott fejlett piaci államadósság közel fele esedékessé válik,
- adósságfék szabályokat az elmúlt években gyakran felfüggesztették, megkerülték vagy kibúvókat találtak alóluk.

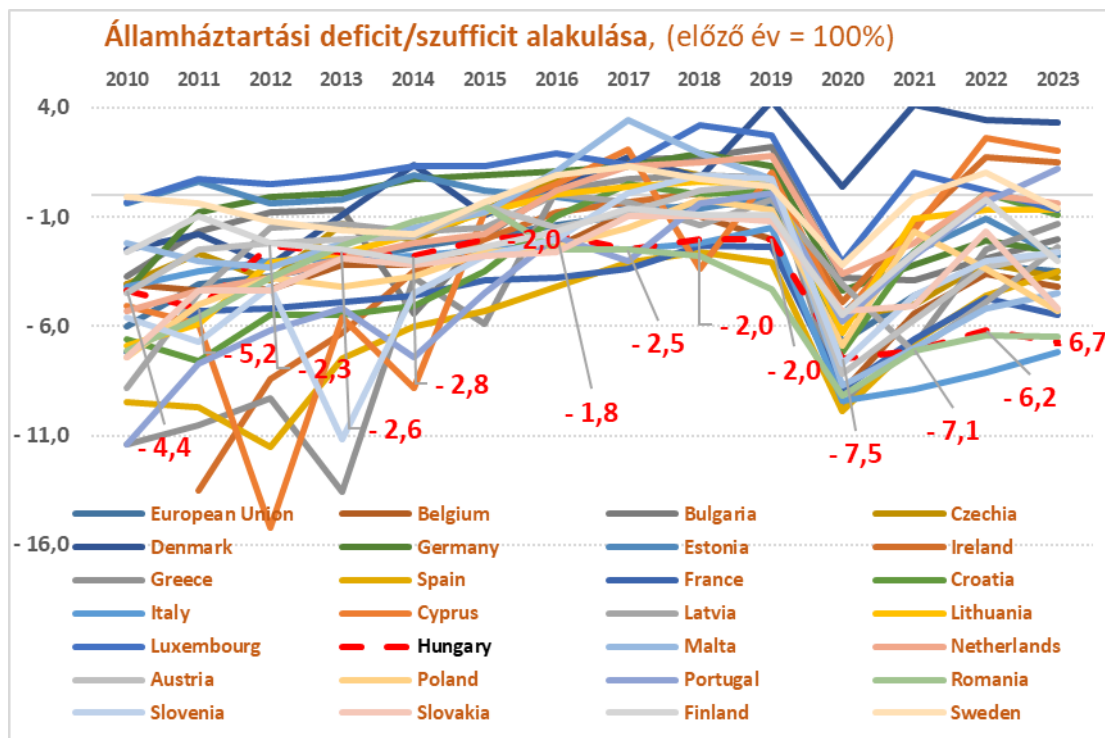
Összességében a kiadások visszafogására nem látszik a politikai akarat. A brutális megszorítások, azaz a tényleges elsődleges többletek előteremtése az adósságszolgálat fedezésére elmaradnak. A magas adósságszolgálati arány egyúttal azt jelenti, hogy az ország kevesebb pénzt tud költeni közszolgáltatásokra (pl. egészségügy, oktatás), hiszen a bevételek nagy része a hiteltörlesztésre megy.

A világban kialakult történelmileg magas adósságállomány visszafizetésének lehetősége vitatott. Ezzel együtt kérdéses a fenntartható fejlődés folyamata. Az Európai Unióban is erőteljes nyomás mutatkozik arra, hogy a korábban elhatározott zöldprogram helyett nem inkább a szegénység leküzdése a fontosabb?

Az IMF becslése szerint az adósságok visszafizetésének leginkább gátat szabó területei

- az adósságkamatok,
- a nyugdíjak,
- az egészségügy,
- a védelem és
- az éghajlatváltozás

Mindezek – a becslések szerint - Európa fejlett gazdaságaiban 2050-re a GDP közel 6 százalékának megfelelő további éves kiadási "nyomást" okoznak.



Forrás: EU adatbázis, saját szerkesztés

A magyar adóssághelyzet

Magyarország jelenlegi hivatalos pénzügyi helyzete jobbnak tekinthető, mint több nagy európai országé (pl. Franciaország, Görögország, Olaszország), gyengébb viszont az alacsonyabb adósságú országoknál, így pl. Csehországnál, Észtországnál.

Magyarország teljes államadóssága 2025. novemberében 59.880 milliárd forint volt, ezzel hazánkban az adósság/GDP arány 75 százalék körüli, ami európai mércével mérsékelt. Más szempontból azonban kedvezőtlen, az adósság kamatkiadásainak aránya a bevételekhez viszonyítva 7,1 százalék körüli. Ez az OECD-országok 2,3 százalékos átlagához viszonyítva igen magas és jelzi, hogy a költségvetésünkben a kamatterhek jelentősen elvonhatnak forrásokat más kiadások elől, korlátozhatja más közkiadások finanszírozását.

A ÁKK adatok szerint a központi költségvetésünk adósságában a belföldi, forintban denominált állampapírok és forint kölcsönök a teljes adósság mintegy 70 százalékát teszik ki. Az intézményi befektetők mellett a lakossági állampapírok ennek jelentős részét képviselik, mintegy 11.520 milliárdot. A forint adósság és állampapírok összértéke több mint 41.800 milliárd Ft. A magyar államadósság nagyobb részét, cca. háromnegyedét belföldi hitelezők, főleg forintban finanszírozzák.

A magyar devizaadósság 2025-ben az összes adósság mintegy 30 százalékát jelentette, devizakötvényekkel és devizahitelekkel. A külföldi adósságunk nagyrészt a külföldön kibocsátott állampapírokból és hitelviszonyokból áll. Mintegy 13.600 milliárd Ft értékű deviza állampapír lett külföldön kibocsátva. A külföldi követeléseinket leszámítva mért nettó külső adósságunk relatíven alacsony, cca. 18 százalék a GDP arányában, vagyis nettó külföldi

Belföldi hitelezők között a magyar lakosság főként lakossági állampapírok formájában van jelent. Emellett jelentős a belföldi intézményi befektetők és bankok szerepe a forintadósság finanszírozásában. A hazai cégek és intézmények mellett az MNB szerepe csökkent, továbbra is kezeli a belföldi tartalékokat/fennálló pozíciókat.

A külföldi hitelezők között a külföldi magánbefektetők/intézmények kezében devizakötvények, és több nemzetközi pénzügyi intézmény és piac tulajdonában pedig hitelek és kötvények (pl. euró-kötvények) vannak.

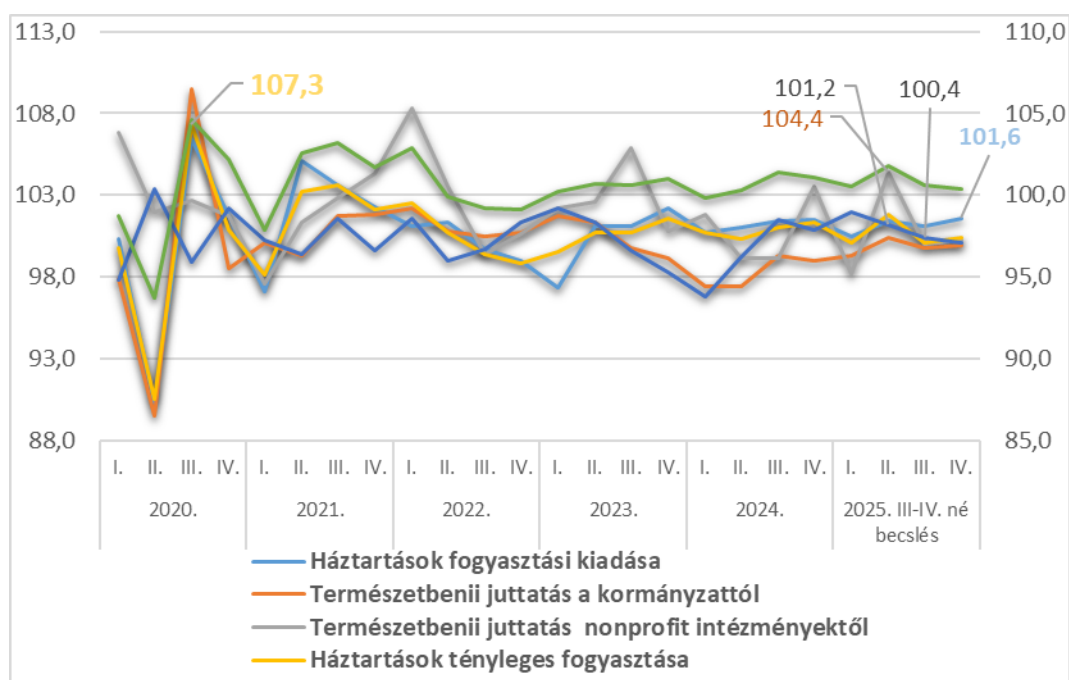
Az adósságunk lejárat szerkezetének alakítása lényeges a hitelképességünk megítélésében. Kedvezőtlen ugyanis, ha a lejárat szerkezetben minél nagyobb arányban vannak rövid lejáratú adósságok, hiszen gyakrabban kell újra finanszírozni vagy törleszteni. Adósságunk lejárat szerkezete európai összehasonlításban még viszonylag rövid, vannak gyakran esedékes lejáratú állampapírok, amelyek növelik a refinanszírozási igényt a költségvetés számára. Jelenleg a fix kamatozású adósság aránya 60–80 százalék között van. Továbbra is a célok között szerepel, hogy az átlagos hátralévő futamidő a magyar adósságnál 5,5 év felett legyen. A devizaadósság aránya 30 százalék alatt legyen hosszú távon, és deviza adósságunkban lényeges az EUR dominancia (100 százalék euróban, ± 5 százalék eltéréssel).

A magasabb átlagos futamidővel és a fix kamatozás arányának csökkentésével elérhető, hogy csökkenjen a likviditási és kamatkockázat, azaz ne kényszerüljön az állam hirtelen nagy mennyiségű adósság újra befektetésére.

Hazánk GDP növekedésének korlátjai

Az elmúlt évek gazdasági helyzetét vizsgálva az a következtetés egyértelmű, hogy az adósságállományunk arányának csökkenése a GDP bővüléssel közép-hosszú távon nem elérhető lesz elérhető. A magyar gazdaság növekedése megakadt, potenciális növekedése jelenleg a realitások figyelembevételével 1,5 százalék alatt van. Jelenlegi szerkezetében erre a dinamikára képes. Az infláció elszabadulása miatt, az államháztartási hiány növekedése miatt, a fogyasztás megalapozatlan ösztönzése ellenére sem sikerült a kívánt és tervezett dinamikát elérni. A magyar gazdaság növekedéséhez a beruházások bővülésére és minőségének emelkedésére, a hatékonyság növelésére, a munkaerőhelyzet javítására, az infláció tartós leszorítására, és versenyképes gazdaságra lenne szükség.

A GDP végső fogyasztás volumene
(előző né = 100 százalék)



Forrás: KSH, saját szerkesztés

2022-ben a növekedést a fogyasztás vezérelte, 2023-ban a GDP 0,8százalékkal zsugorodott. 2024-ben 0,6százalékkal bővült ugyan a gazdaság, de 2024-ben a gazdaság teljesítménye nem érte el a két évvel korábbi szintet. 2025 első negyedévében a GDP 0,3 százalékkal csökkent az előző év azonos időszakához viszonyítva. A második negyedévben is csupán 0,2 százalékkal haladta meg a GDP az egy évvel korábbit. A harmadik negyedévben sem bővült jelentősen a bruttó hazai termék, 0,6 százalékkal emelkedett az előző év azonos időszakához mérten. 2025 első három negyedévében a bruttó hazai termék volumene csupán 0,2 százalékkal haladta meg az egy évvel korábbit.

A gazdasági folyamatokat vizsgálva egyértelműen körvonalazódnak a társadalmi folyamatokat is befolyásoló negatív demográfiai változások, az energiabiztonság és függetlenség sok vitát kavará megoldásai, amelyek egyben az eddigi globalizáció ellenében ható folyamatok is.

Mindezek mellett a költségvetést jelentősen megterhelő folyamatként jelentkezi a digitalizáció kiterjesztése, a védelmi ipar, az ellenállóképesség erősítése és az is, hogy az egyre volatilisabbá váló gazdasági környezetben sikerül-e új termelési-szolgáltatási láncokba magas hozzáadott értékkel bekapcsolódni.

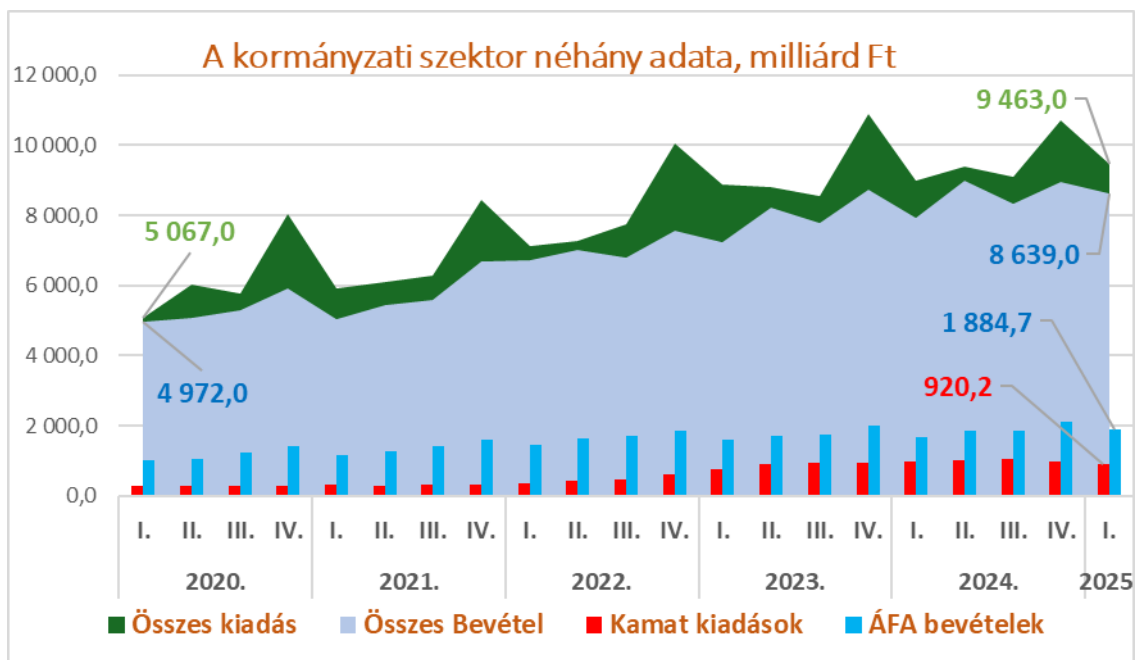
A középtávú fejlődésünket a következők alapvetően meghatározzák:

- Gyengén növekvő lakossági fogyasztás
- Alacsony munkatermelékenység – munkaerőpiaci helyzet
- Volatilis és alacsony beruházási teljesítmény
- Rossz iparszerkezet,
- Csekély részvétel az „értékláncokban”
- Elmaradott infrastruktúra (vasúti, közúti stb. hálózat)
- Kritikus humán erőforrás újratermelés és
- az egészségügyi katasztrófa, az oktatás visszaesése, a szociális ellátások csődje, a lakásállomány folyamatos romlása.

A jelenlegi költségvetési helyzet nem kedvező

A nehéz gazdasági folyamatok ellenére is a magyar gazdasággal kapcsolatos hitelminősítések semmiféle adósságcsapda helyzetre nem utalnak. Nincs olyan helyzet, hogy az ország ne tudná fizetni a külső adósságait és megnyugtató, hogy folyamatosan teljesíti adósságszolgálatát. Bár gyenge a gazdasági növekedés, vannak szerkezeti problémák, de nincs túlzottan magas adósság és nincs devizakockázat sem.

Az államháztartás folyamatai azonban több veszélyt is jeleznek. Az ország rendkívül fontos hitelképessége erodálódik. A hitelfelvételek során a meglévő pozitív hitelképességünk varázsa kísértéssel jár. A költségvetési gyakorlatban változatlanul érvényesül az ún. „költségvetési alkoholizmus”. Egyúttal erősödhet az megfontolás, hogy a magas adósság vonzóvá teheti a pénz elértéktelenítését, azaz felvetődhet az „adósság elinflálásának” gyakorlati megvalósítása.



Forrás: KSH, saját szerkesztés

2025 november végére a nemzeti számlák előzetes adatai szerint a kormányzat bevétele 27.585 milliárd forint, míg kiadása 28.804 milliárd forint lett, így a kormányzati szektor hiánya 1.219 milliárd forint, a bruttó hazai termék 1,9 százaléka volt. A bruttó államadósság szeptember végén 64.147 milliárd forintot ért el a 2024-es év 60.606 milliárd forint adóssággal szemben, vagyis 3.541 milliárd forinttal nőtt. A bruttó államadósság a harmadik negyedév végén a GDP 75,2 százalékát tette ki, a növekedés az előző év végéhez 1,7 százalékpontos. Az első három negyedévben a kormányzat eredményeszméletű bevétele 2.241 milliárd forinttal, 8,8 százalékkal emelkedett. A termelési adókból származó bevételek 7,8 százalékkal, míg a jövedelemadó bevételek 13,8 százalékkal lettek nagyobbak. A társadalombiztosítási hozzájárulások 9,2 százalékkal, az egyéb bevételek 5,7 százalékkal nőttek. A kormányzati szektor kiadásai 1.100 milliárd forinttal, azaz 4 százalékkal emelkedtek. A folyó termelő felhasználás kiadásai 3,4 százalékkal nőttek, a beruházási kiadások 4,5 százalékkal visszaestek. A kamatkidadások – a rendkívül magas bázishoz képest – 14,4 százalékkal mérséklődtek, a pénzbeli társadalmi juttatások 6,7 százalékkal, a munkavállalói jövedelmekre fordított kiadások 10 százalékkal, az egyéb kiadások 7,5 százalékkal lettek nagyobbak a 2024 évhez képest. Az államháztartás – önkormányzatok nélküli – pénzforgalmi szemléletű konszolidált hiánya november végén 4.070 milliárd forint, a többször módosított éves hiánycél 98,7 százaléka volt.⁸ November végéig a központi alrendszer 35.616 milliárd forint bevétele az előirányzat 92 százaléka volt. A 39.687 milliárd forint pedig az éves előirányzat 92,6 százaléka lett. Ezzel a központi költségvetés hiánya 3.904 milliárd, az előirányzott éves deficit 92,7 százaléka volt.

Államháztartási hiány alakulása

Év	TERV	Megvalósult mérték	Túllépés mértéke
	milliárd forint		
2020	367	1512	1145
2021	1481	4774	3283
2022	3152	4672	1520
2023	2352	4435	2083
2024	2514	4096	1582
2025	4122	5510	1388

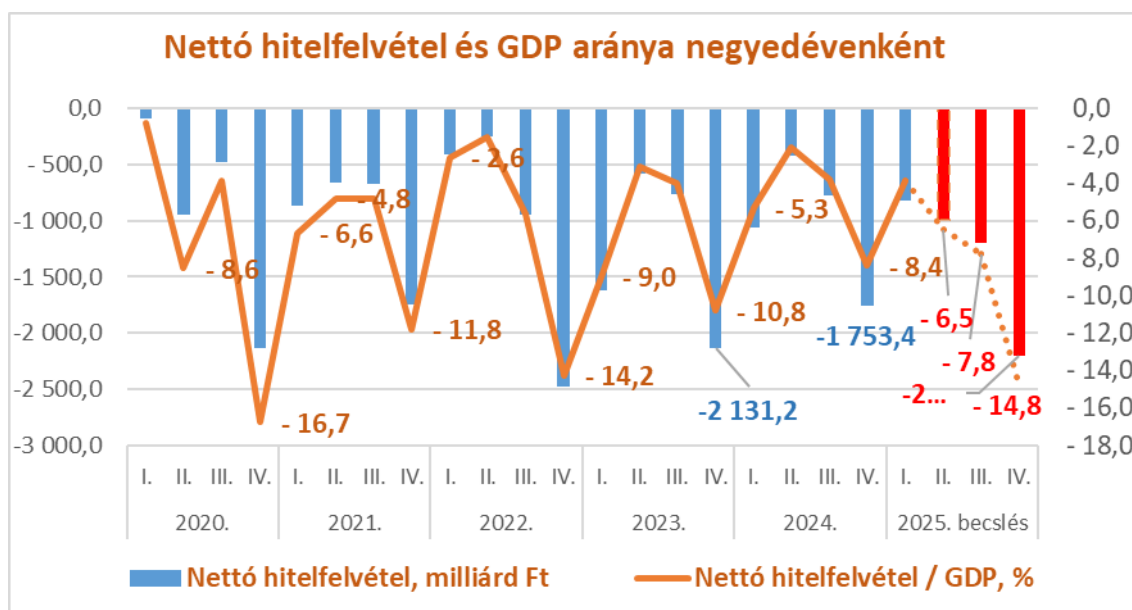
Forrás: PM és NGM

⁸ úgy látom azonban, hogy a költségvetést érintő kormányzati intézkedések hatására év végéig további, akár 1000-1200 milliárd forinttal is megnőhet a hiány

Változatlanul érezhetők az un. fiskális traumáink, amelyek végül az adósságállomány növekedéséhez vezetnek, azaz

- A Bevételek és a Kiadások hiányzó összhangja, így a túlzott deficit eljárás veszélye
- Családtámogatási rendszer bővítése meg nem lévő forrásokkal - a szolidaritás kényszerűsége, támogatás a többség terhére, a 3százalék-os hitel a lakásvásárláshoz - adakozás a tehetősebbeknek,
- Nagyvonalú – egyúttal növekedést gátló túladóztatás/adókönyvitések - a jólét illúziója – a túlköltekezés jellemzői
- Alulfinanszírozott egészségügy, oktatás és kutatási-fejlesztés - a jövő humán forrásainak elvesztése
- Egyre szegényedő nyugdíjasok - az -átlagnyugdíj már az átlagkereset felét sem éri el
- Tönkre menő infrastruktúra - múlt század elejei állapotok a közlekedésben, egészségügyben
- Lemondás a megszerezhető uniós forrásokról - növekvő forrásbevonás, nem csökkenthető adósságállomány,
- Költségvetés folyamatos módosításai.

A költségvetés alakulását vizsgálva folyamatosan romló tendenciát látunk. 2025-ben. Komoly veszélyt jelent a költségvetésre és az államadósságra a „rég adósságok törlesztése”, amely jelentős mértékű további eladósodással képzelhető el. Kérdéses, hogy a későbbiekben mely területek terhére lehet majd az adósságot rendezni. Az államháztartás jelentős forráshiánya nem teszi lehetővé a gazdaság élénkítését, szerkezetének korrekcióját. Az a Magyarország számára is jelentős kötelezettség, hogy a katonai (honvédelmi) kiadások arányát a GDP 5 százalék közeli mértékére emelje (függetlenül attól, hogy ennek uniós szabályok szerinti elszámolása lehetőséget ad a hiány növelésére) más fontos területektől vonja el a forrásokat.



Forrás: KSH, saját szerkesztés

Lehetséges adósság-csökkentő lépések

Az adósság csökkentése nagyon fontos gazdasági és társadalmi érdek. Bár nemzetközi összevetésben jelenleg még nem vagyunk kedvezőtlen szinten, de érezhető a veszély a további romlásra.

A lehetséges megoldások az adósság további növekedésének megállítására és az arányának a csökkentésére nyilvánvaló, de nehezen végrehajthatók.

Az adósságcsökkentésnek már alkalmazott kialakult stratégiája van⁹. A konkrét lépések a kiadások szigorításával, a hiánycélok szigorú betartásával és mindezek folyamatos ellenőrzésével történhetnek. Ennek során kell megvalósítani az állami vállalatok működési költségeinek csökkentését, személyi jellegű kiadások mérséklését. Fontos a GDP-arányos költségvetési hiány csökkentése 3–3,5 százalékos mértékre. Emellett folyamatosan nyomon kell követni a kiadásokat és bevételeket negyedévente.

Az adósságkezelés, az állampapírkibocsátás területén fontos, hogy az állam vásárolja vissza a piacról saját kötvényeit, a rövid lejáratú állampapírokat, ha a kamatok alacsonyak. Ezzel csökkenti névértékben az államadósságot, egyúttal mérséklődik a kormány refinanszírozási kockázata is. Lehetséges a devizakötvények kiváltása hosszabb futamidejű forintkötvényekkel, ezzel javulhat a lejárat szerkezet. Fontos az MNB-vel az együttműködés, azaz likviditási program keretében lehetségesek visszavásárlások.

Lehetséges a bevételeket növelni adópolitikai eszközökkel. Már eddig is rendszeresen alkalmazza a kormány a szezonális vagy célzott adókat (pl. bankszektor különadó, energiaszektor adója). Az adóbeszedést hatékonyabbá lehet tenni, növelni az ellenőrzéseket, visszaszorítani az adóelkerüléseket. Ideiglenes bevételnövelő intézkedéseket is alkalmazni kell, pl. ingatlanadó, luxusadó, ha EU szabályok engedik.

A költségvetési tartalékok felhasználása során az állami tartalékokat be lehet vonni adósságcsökkentésre, pl. az ÁKK és MNB közötti adósságvásárlás a tartalékok terhére.

Gazdasági növekedés ösztönzése alapvető lépés az adósságcsökkentésre. Ha a GDP nő, a GDP-arányos adósság csökken, még ha a nominális adósság nem változik. Ezért konkrét lépésként lehet a befektetéseket ösztönözni (pl. infrastruktúra, innováció, EU-s pénzek felhasználása). Lehet az exportot növelni és az ipart fejleszteni – a növekvő bevétel kisebb hiányt eredményez. Fontos a munkaerőpiac és foglalkoztatás javítása, amivel több adóbevétel keletkezik.

Az adósság lejárat szerkezetének optimalizálása is lehetséges lépés. Ennek során a hosszabb lejáratú kötvények kibocsátása csökkenti a gyakori refinanszírozási igényt. A devizaadósság diverzifikálása pedig az árfolyamkockázatát csökkenti. kedvező lépés a fix kamatozású állampapírok előnyben részesítése, amivel a kamatkockázat mérséklődik.

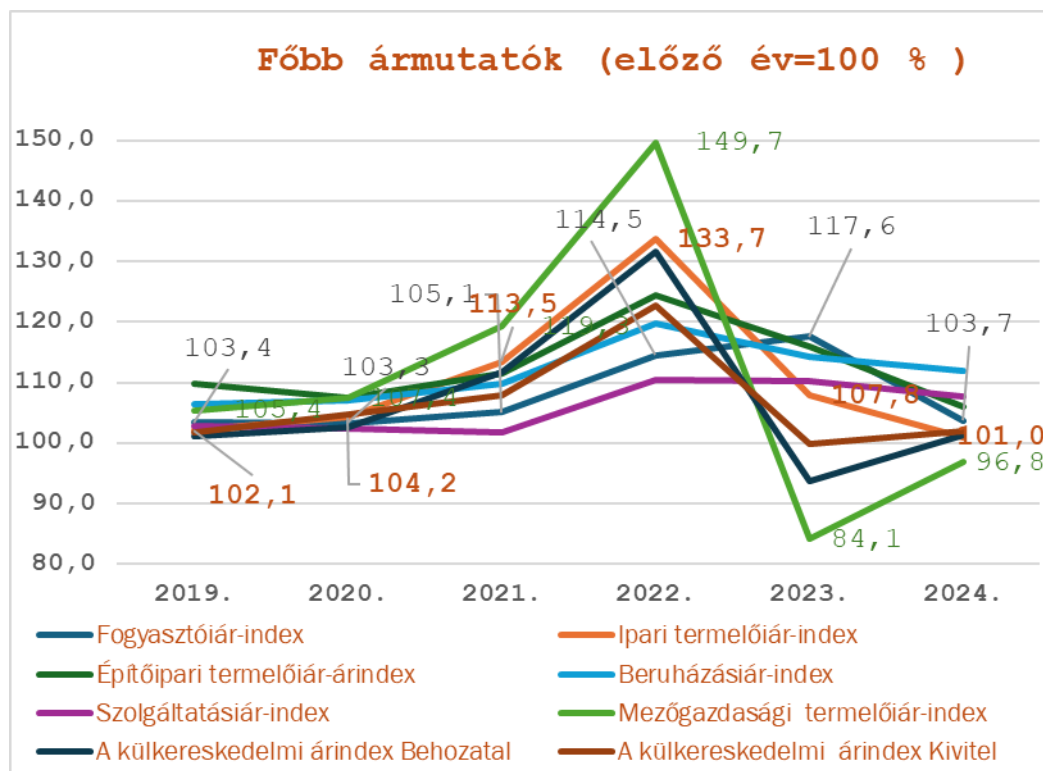
Talán kisebb lehetőséget ad, de megoldás az adósság csökkentésére a privatizáció, az állami vagyon értékesítése is. Az állami vagyontárgyak eladása persze csupán egyszeri bevételt jelent, de fontos, hogy ennek keretében a csupán a nem stratégiai állami cégek eladása, a későbbiekben sem szükséges ingatlanok vagy egyéb likvid eszközök értékesítése történjen.

⁹ A kormány középtávú gazdasági terve (2025–2028/2030 közötti stratégiák) a fiskális pályára és növekedési várakozásokra lett kidolgozva - ehhez kapcsolódnak gazdaságpolitikai intézkedések. A tervet az EU új gazdaságirányítási keretrendszere (Medium Term Fiscal Structural Plan, MTFSP) keretében kell benyújtani és értékelni.

Az adósság „elinflálásának” lehetséges módszerei

Az államadósság csökkentésének az áremelésekkel történő, valamilyen mértékű elinflálása a különös fontosságú a jelenlegi helyzetben. Lényegében szinte valamennyi országban kimutatható, és a hazánkban korábban kibocsátott, nem inflációkövető állampapírok esetében ez az elinflálás valóban jelen volt. Most azonban a viszonylag magas magyarországi alapkamat erre kevésbé ad lehetőséget, sőt a forrásbevonás miatt a lakosság számára jelentős mértékben megnövelt inflációkövető állampapír állományok, sőt még a nem inflációkövető papírok magas hozamai is ez ellen hatnak.

Az adósság elinflálása Magyarországon is elvileg járható út lenne, de ez ellen hat az MNB inflációs célkövetése. Az áremelkedés ugyan csökkenti az adósság szintjét, de a gazdasági szereplőknél fokozódó költségekkel jár, ezzel gyengíti a forintot. Végül is az alacsony infláció melletti elkötelezettséget alássa, és ezzel a reálkamat emelkedését és a romló növekedési kilátásokat eredményezi.



Forrás: KSH, saját szerkesztés

Az adósságok növekedése rövid távon működő fiskális lépésekkel csökkenthető, de ezek a fogyasztói árakban is megjelennek majd

- Megszűnhet a bizalom, a gazdasági stabilitás csorbul,
- A reál növekedés tartós stagnálása a kötvénypiacon egyre magasabb kamatokkal történő finanszírozást vált ki

Az adósság csökkentésének a gazdaságpolitika által az előzőkbe tárgyalt, rendszeresen alkalmazott általános módszerei, lépései mellett vannak és lehetnek nem szokványos, nem szabályos és gyakran kedvezőtlen hatásokkal járó lépései is.

Vajon vannak-e ilyenek és lehetséges-e ezeket alkalmazni a jelenlegi kedvezőtlen gazdasági helyzetünkben? Lényegesek akkor lehetnek ezek, ha előtérbe kerül az a kérdés, hogy honnan szerezzünk forrásokat a hitelek visszafizetésére. Ezek a lépések un. nem szokványos megoldásoknak tekinthetők.

- Az állami beruházásoknál a hazai gazdaság részvételének erősítése a magasabb árakkal segít elinflálni az adósságot.
- Koncessziós díjak, környezetterhelési díjak emelik a termelésiár-indexet, miközben ez a fogyasztóiár-indexre kisebb mértékben és csak áttétesen hat.
- A vállalati beruházások támogatása - kedvezőtlen demográfiai trendek mellett a munkaerő szűkös marad, így az intézkedés inflációkeltő lesz.
- Gyengülő deviza - az importárak emelkednek, amit tovább hárítanak az érintettek, míg az exportárak automatikusan inflálódnak, de probléma, hogy a fogyasztói árakban is megjelenik a deviza gyengülése - a stabil árfolyam jobb megoldás lehet
- A megtakarítások jelenléte az államadósság finanszírozásában kiemelkedő, pl. a nyugdíjpénztárak és a lakossági megtakarítások elérése kiemelten fontos.
- A hitelezés ösztönzése - támogatott vagy adminisztratív úton lecsökkentett hitelkamatlábakkal növelni lehet a hitelkeresletet (családok lakáshitele, munkáshitel, vállalati hitelezés állami támogatásai) és ezzel az un. bankóprést.
- Különadók a pénzügyi szektorra és tevékenységekre - a pénzmennyiség növekedésének a háztartási megtakarítások mellett a pénzügyi intézmények a nyertesei, ezek növekvő hozama segítheti az adósság finanszírozását, csökkentik a külső sérülékenységet.

Összefoglalva az adósság elinflálását csak alternatív lehetőségként veszik figyelembe a gazdaság irányítói. Ennek során az állami forrásokból – be nem vallottan - olyan tevékenységeket, beruházásokat támogatnak, amelyek a szűkös kapacitások miatt áremelő hatásúak. Lényegében egyfajta korlátlan pénznyomtatás történhet, és a modern pénzügyi elmélet¹⁰ ezt támogatja is. Ennek hatásaként értelmezhető tehát a világ országainak mára kialakult történelmi magasságú adósságállománya. A világ adóssága rohamosan emelkedik, és nyilvánvalóan előbb vagy utóbb a kötvénypiac valamiképp ezt megállítja majd. Egyre inkább kimerülnek a növekedés hagyományos forrásai. Az egyre sűrűsödő inflációs gondok lehetetlenné teszik majd a pénzkínálat növelését és sok országban megszakad a növekedést. Bár akár középtávon is még alkalmazni lehet az „elinflálás” módszereit, hosszabb időszakban már nem, a fogyasztói árakra áttérjedve a banki kamatemelések leállítják majd azt. Marad valamennyi ország számára a strukturális reformok bevezetése és a szigorú fiskális politika.

A költségvetéssel kapcsolatos nehézségeket jelzi, hogy 2025 év során több mint harmincszor módosították a 2024 decemberében véglegesített számokat. Az államháztartás központi alrendszere 2025-ben 5.738,7 milliárd forintos hiánnyal zárt. A központi alrendszeren belül a központi költségvetés 5.500,1 milliárd forintos hiányt, az elkülönített állami pénzalapok 7,3 milliárd forintos többletet, a társadalombiztosítás pénzügyi alapjai pedig 245,9 milliárd forintos hiányt mutattak. Kamatkiadásokra a 2025. évben 4.197,8 milliárd forint kifizetése történt meg, ami 584,7 milliárd forinttal magasabb a 2024-es teljesítésnél¹¹.

¹⁰ A modern monetáris elmélet (angolul modern monetary theory, rövidítve MMT) szerint a pénznyomtatás önmagában nem okoz inflációt. Az inflációnak általában más okai vannak
<https://www.investopedia.com/modern-monetary-theory-mmt-4588060>

¹¹ <https://kormany.hu/kormanyzat/nemzetgazdasagi-miniszterium/hirek-nemzetgazdasagi-miniszterium/>

Melléklet

Államadósság-kezelési stratégia és benchmarkok¹²

Az államadósság-kezelés célja a költségvetés finanszírozási igényének hosszú távon minimális költséggel és elfogadható kockázatok vállalása mellett egységes szemléletben történő finanszírozása. Az ÁKK stratégiai célja az államadósság kamatköltségeinek hosszútávú minimalizálása a kockázatok figyelembevételével, valamint a lejárat szerkezet simítása. Az államadósság-kezelés jogszabályban is rögzített költség és kockázat minimalizálásra vonatkozó alapelvét – figyelembe véve a gazdaságpolitikai célkitűzéseket – az alábbi stratégiai célok meghatározásával kívánja elérni:

1. Az Alaptörvényben foglalt elvárás szerint az államadósság rátának a GDP 50 százaléka alatt kell lennie, ezzel összhangban az adósságkezelés elsődleges célja, hogy támogassa az adósságráta csökkentési folyamatot.
2. Az adósságkezelés második számú célja biztosítani, hogy az adósságportfólió kellőképpen diverzifikált legyen, ugyanis a befektetői bázis szélesítése és diverzifikációja révén jelentősen javítható a befektetői bázis stabilitása, ezáltal pedig az államadósság finanszírozásának biztonsága. A stratégiai cél eléréséhez alkalmazott eszközök
 - a. Az intézményi forint államkötvény-piac fejlesztése, a rugalmas kibocsátási politikan, a transzparens elsődleges forgalmazói rendszer fenntartásán, illetve a hazai intézményi befektetői bázis fejlesztésén keresztül.
 - b. Az államadósság hazai befektetői körének bővítése, a lakossági ügyfélszám növelése és a lakossági állampapír értékesítés támogatása, összhangban a lakossági állampapír stratégiai célkitűzéseivel.
 - c. Az államadósság devizahányadának menedzselése a meghatározott korlátok között, fenntartva a szükséges piaci jelenlétet is.
3. Az adósságkezelés harmadik számú célja az államadósság átlagos hátralévő futam idejének hosszítása, amennyiben ezt a piaci körülmények lehetővé teszik, ugyanis bár a magyar államadósság futamideje érdemben nőtt az elmúlt években, ám uniós összehasonlításban továbbra is alacsonynak mondható.
4. Az adósságkezelés negyedik számú célja az ESG piaci jelenlét fenntartása, fejlesztése, és a források diverzifikációja. Az általános államadósság-kezelési célokat az adósságkezelő- teljesítménymutatók, benchmarkok kitűzésével számszerűsíti.

Az optimális portfólió modell futtatások eredményeképpen az ÁKK a következő benchmark értékeket határozza meg a központi kormányzat adósságára vonatkozóan a 2025-ös évre (változatlanok a 2024. évhez képest):

1. A devizaadósság arányára vonatkozó benchmark 2025. évre kitűzött felső határa 30 százalék, amely változatlan a korábbi évhez viszonyítva.
2. A devizaadósság devizaszerkezetére vonatkozó benchmark továbbra is a 100százalék (± 5 százalék) euróban denominált szerkezetet tűzi ki célul.
3. Az adósságportfólió fix kamatozású elemeinek arányára vonatkozóan a 60-80százalékos sáv került meghatározásra a teljes adósságon belül.
4. Az adósságportfólió átlagos átárazódási idejének (ATR) 2025. évre kitűzött értéke minimum 4 év.

¹² <https://akk.hu/download?path=c5f3b269-d2ba-4b48-ac27-6ec86ac66274.pdf>

5. Az adósságportfólió átlagos hátralévő futam idejének (ATM) 2025. évre kitűzött értéke minimum 5,5 év.
6. A teljes adósságon belül a lakossági tulajdonú lakossági állampapírok arányára vonatkozó benchmark sáv 2025. évre kitűzött értéke 20-25százalék.
7. Likviditás: A Kincstári Egységes Számla (KESZ) egyenlegének mindenkor biztonságos szintjét célozza a KESZ minimális állományának meghatározása és a napvégi KESZ egyenleg e fölött tartása, amivel biztosítható a költségvetés biztonságos finanszírozása.

Az államadósság-szerkezetre vonatkozó első hat benchmark esetében az ÁKK a háromhavi mozgóátlag alakulását veszi figyelembe tevékenysége során annak érdekében, hogy az esetleges rövid távú, átmeneti hatások ne kényszerítsék az adósságkezelőt indokolatlan reakciókra. 2025-ben is kiemelt cél a nemzetközi piaci kockázatok miatt a biztonsági tartalékok, széles likviditási eszköztár biztosítása, valamint a megemelkedett hozamok hosszútávú hatásainak tompítása. Emellett az ÁKK ESG stratégiai célja a befektetői bázis szélesítése, a nemzetközi piaci jelenlét biztosítása és erősítése.

FELHASZNÁLT FORRÁSOK

ÁKK - 2025. novemberi adatok a forint és devizaadósságra, valamint lakossági tartásokra.
https://www.bing.com/search?pglt=297&q=százalékC3százalék81KK+2025.+novemberi+adatok+a+forint+százalékC3százalékA9s+devizaadszázalékC3százalékB3ssszázalékC3százalékA1graszázalék2C+valamint+lakossszázalékC3százalékA1gi+tartszázalékC3százalékA1sokra.&cvid=8abece291f33467d8d955c28c77c891f&gs_lcrp=EgRlZGdlKgYIABBFgDkyBggAEEUYOTIHCAEQ6wcYQNIBCDQ5MTBqMGoxqAIAsAIA&FORM=ANNTA1&PC=U531

ÁKK Éves finanszírozási kiadvány 2025 Budapest, 2024. december
<https://akk.hu/download?path=c5f3b269-d2ba-4b48-ac27-6ec86ac66274.pdf>

IMF Country Report 2025 — adósság összetétele, tulajdonosi szereplők és lejáratí profil
https://econpapers.repec.org/paper/imfifmscr/2025_2f250.htm#:~:text=Abstractszázalék3Aszázalék20HungaryszázalékE2százalék80százalék99sszázalék20reboundszázalék20hasszázalék20stalled.százalék20Aszázalék20nascentszázalék20recovery,percentszázalék20toleranceszáalék20bandszázalék20ofszázalék20theszázalék203százalék20percentszázalék20target.

MNB fizetési mérleg statisztika — devizaadósság és külföldi/belföldi arányok trendje
<https://statisztika.mnb.hu/publikacios-temak/fizetesi-merleg-es-kapcsolodo-statisztikak>

https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/db036be5-0631-4471-8228-90907a05332e_hu?filename=national_medium-term_fiscal-structural_plan_hungary_hu.pdf

<https://data.europa.eu/eli/C/2025/1707/oj>

<https://www.consilium.europa.eu/hu/press/press-releases/2025/02/18/council-sets-fiscal-expenditure-path-for-hungary-and-adopts-recommendation-to-correct-its-excessive-deficit-situation/pdf/>

https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/hungary/fiscal-surveillance-hungary_en

<https://hu.eureporter.co/politics/eu-budget/2025/09/05/commission-completes-proposal-for-the-2028-2034-eu-long-term-budget/>

https://www.ksh.hu/edp_jelentes