

3

HITELINTÉZETI SZEMLE

2026. szeptember

25. évfolyam 3. szám

A kardot tartó sellő: Lengyelország törekvése a monetáris stabilitás és a katonai biztonság megteremtésére az arany révén

Harold James – Marzenna James

A fiskális dominancia, a strukturális merevségek és az infláció politikai gazdaságtana Indiában: A nehru-i tervezéstől a monetáris politikai keretrendszerig

C. M. Denny

Környezettudatos fogyasztói magatartás és zöld pénzügyek: a kirajzolódó irányzatok bibliometriai elemzése

T. D. Aswani

A nemzetközi pénzügyi központok szerepe, kihívásai és hálózata a változó világrendben

Müller János – Hámori Réka

Hitelintézeti Szemle

A Magyar Nemzeti Bank kiadásában megjelenő tudományos folyóirat

A szerkesztőbizottság elnöke:

VIRÁG BARNABÁS

A szerkesztőbizottság tagjai:

BETHLENDI ANDRÁS, CSÓKA PÉTER, DAVID R. HENDERSON, KOLOZSI PÁL PÉTER,
KOVÁCS LEVENTE, MEYER DIETMAR, NEMESLAKI ANDRÁS, PANDURICS ANETT,
SASVÁRI PÉTER, TELEGDY ÁLMOS, VÁRPALOTAI VIKTOR, EYAL WINTER

Főszerkesztő: BANAI ÁDÁM

Felelős szerkesztő: MORVAY ENDRE

Szerkesztő: TÓTH FERENC

Olvasószerkesztő: KRÄMER ÁGNES, MOLNÁR GABRIELLA

Szerkesztőségi munkatárs: TAMÁS NÓRA

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: FARKAS MILÁN

1054 Budapest, Szabadság tér 8–9.

<https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/>

HU ISSN 1588–6883 (nyomtatott)

HU ISSN 2416–3201 (online)

Borítóterv: IZSÓNÉ BIGAI MARIANNA

© Copyright: Magyar Nemzeti Bank

A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, amelyek nem feltétlenül egyeznek a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

3

HITELINTÉZETI SZEMLE

2026. szeptember
25. évfolyam 3. szám

Hitelintézeti Szemle

A szerkesztőség címe: 1013 Budapest, Krisztina körút 55.

Telefon: 06-1-428-2600

Fax: 06-1-429-8000

Honlap: <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/>

Munkatársaink elérhetősége:

Banai Ádám főszerkesztő: szemle@hitelintezetiszemle.hu

Morvay Endre felelős szerkesztő: morvaye@mnb.hu

Tóth Ferenc szerkesztő: tothf@mnb.hu

Megjelenik háromhavonta.

HU ISSN 1588 6883 (nyomtatott)

HU ISSN 2419 3201 (online)

Tördelés és nyomtatás:

Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

Tartalom

25. évfolyam, 3. szám, 2026. szeptember

TANULMÁNYOK

Harold James – Marzenna James:

A kardot tartó sellő: Lengyelország törekvése a monetáris stabilitás és a katonai biztonság megteremtésére az arany révén 5

C. M. Denny:

A fiskális dominancia, a strukturális merevségek és az infláció politikai gazdaságtana Indiában: A nehru tervezéstől a monetáris politikai keretrendszerig 26

T. D. Aswani:

Környezettudatos fogyasztói magatartás és zöld pénzügyek: a kirajzolódó irányzatok bibliometriai elemzése 55

ESSZÉ

Müller János – Hámori Réka:

A nemzetközi pénzügyi központok szerepe, kihívásai és hálózata a változó világrendben 88

SZAKMAI CIKK

A 21. század kihívásai

Sárvári Balázs – Kuncz Izabella – Németh Petra:

A fenntartható pénzügyek fogalmi kereteinek tisztázása és kutatásának korszakolása 116

KÖNYVISMERTETÉS

Kőrösi István:

Sikeres nők eredményei a gazdaságban és a pénzügyekben (Botos Katalin: Jeles nők dicsérete c. művéről) 136

A kardot tartó sellő: Lengyelország törekvése a monetáris stabilitás és a katonai biztonság megteremtésére az arany révén*

Harold James  – Marzena James 

Lengyelország múlt századbeli monetáris története felfedi a monetáris stabilitás és a nemzetbiztonság egymásra támaszkodását. Ez a tanulmány amellett érvel, hogy a kettő nem két párhuzamos szakpolitikai probléma, hanem egy és ugyanazon helyzet két vetülete: stabil pénz nem tartható fenn olyan államban, amelynek kétséges a léte, ugyanakkor egyetlen állam sem képes gondoskodni saját biztonságáról a monetáris fegyelem által elérhető erőforrások nélkül. Az egymástól olyannyira eltérő politikai rendszerekben, mint amilyen a két világháború közötti Második Köztársaság, a német megszállás, a kommunista tervgazdaság és az 1989. évi rendszerváltást követő demokrácia, a pénzügyi sérülékenység újra és újra gyengítette a stratégiai biztonságot, a stratégiai bizonytalanság pedig rendre aláásta a monetáris hitelességet. E két, egymással összefonódó probléma metszéspontjában feltűnő rendszerességgel jelenik meg egy bizonyos eszköz: az arany. Az arany tartós jelenléte a lengyel köztudatban – a fizetőeszköz elnevezésétől egészen a jegybank általi vásárlásokig a 2020-as években – nem valamiféle anakronisztikus beidegződés, hanem egy régóta fennálló strukturális dilemma racionális következménye. A kardot tartó varsói sellő ezt a gondolatmenetet testesíti meg: a monetáris expanzió csábítása az egyik oldalon, a védelem iránti igény a másikon, és a kettő között a folyamatosan őrlődő valuta.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E42, E58, F52, N14, N24

Kulcsszavak: monetáris stabilitás, nemzetközi biztonság, nemzetbiztonság, aranytartalékok, a jegybank függetlensége, lengyel gazdaságtörténet, infláció, monetáris szuverenitás, a két világháború közötti pénzügyek

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Harold James: Princeton Egyetem, a történelem és a nemzetközi kapcsolatok professzora. E-mail: hjames@princeton.edu

Marzena James: Princeton Egyetem, oktató. E-mail: mjames@princeton.edu

A cikk James és James (megjelenés alatt) munkáján alapul.

Az angol nyelvű kézirat első változata 2026. június 24-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.25.3.5>

1. Bevezetés

Lengyelország utóbbi évszázadbéli sorsát figyelemre méltó – és rendkívül kevésbé kutatott – mértékben alakította az ország monetáris története. E tanulmány amellett érvel, hogy Lengyelország sorsfordulóit egyetlen közös vezérfonal kapcsolja össze: a *monetáris stabilitás* (amit rendszerint az árstabilitás alapján mérnek) és a *nemzetbiztonság* (ami megköveteli a magasabb védelmi kiadások melletti tartós elköteleződést) kölcsönös függőségi viszonya. Ez az értekezés lengyelországi és külföldi levéltárakból származó, újonnan feltárt archív anyagokra támaszkodik annak érdekében, hogy beazonosítsa Lengyelország pénzügyi történelmének egyik dilemmáját, amelyre „a kardot tartó sellőként” utalunk. A tanulmány a gazdasági és a biztonsági tényezők kölcsönhatását vizsgálja, valamint azt, hogy ezek miként hatnak az inflációra, az állam hatalmi pozíciójára és a kötelezettségvállalások hitelességére. Mivel Lengyelország modern kori történelme felöleli a pénzügyi kapitalizmust, a szocializmust, a háborús gazdaságot, a központi tervgazdaságot, a reformkommunizmust, a piacgazdaságra való átállást és az európai „tigrisgazdasággá” válás időszakát is, számos olyan empirikus esettanulmányt kínál, amelyek új megvilágításba helyezik a közgazdaságtanban és a politikatudományban a gazdasági növekedés és fejlődés intézményi meghatározó tényezőiről jelenleg is folyó elméleti vitákat.

Mennyire tágan célszerű meghatározunk az intézményi alapok fogalmát? A szakirodalom képviselői a monetáris és a biztonsági kérdéseket jellemzően egymástól elkülönülő területekként kezelték, és az ezekhez kapcsolódó szakpolitikai döntéseket külön elemzési keretek között vizsgálták. A modern Lengyelország története azonban azt mutatja, hogy stabil pénz nem tartható fenn egy olyan államban, amelynek maga a léte is bizonytalan, és egyetlen állam sem képes garantálni saját biztonságát anélkül, hogy rendelkezne a monetáris fegyelem által biztosított erőforrásokkal. Lengyelország esetében a monetáris stabilitás és a nemzetbiztonság problémái nem egymással párhuzamos szakpolitikai kihívások, hanem ugyanazon alapvető dilemma különböző vetületei – annak a veszélynek a megnyilvánulásai, amely a pénzügyi és a katonai erő összefonódásában rejlik. Ez az összefüggés a két területen párhuzamosan olyan negatív láncreakciót válthat ki, amely egy ország szuverenitásának elvesztéséhez vezethet (vagy ahhoz, hogy az ország elveszíti az árstabilitás és a védelmi kapacitások növelése közötti kompromisszumkötés képességét), sőt akár ahhoz is, hogy az ország eltűnik a térképről. Amikor ez bekövetkezik, akkor a független politikai döntéshozatal mozgástere arra a tartományra szűkül, amelyet az egymással szemben álló, önkényesen cselekvő birodalmi hatalmak még lehetővé tesznek.

E kölcsönös függés veszélyei újra és újra felszínre kerültek olyan – egymástól merőben eltérő – politikai rendszerekben, mint a két világháború közötti Második

Köztársaság, a német megszállás, a kommunista központi tervgazdaság és az 1989. évi rendszerváltást követő demokrácia. Válságok idején a pénzügyi sérülékenység rendre aláásta a stratégiai biztonságot; és megfordítva, a stratégiai bizonytalanság rombolta a hitelképességet, és ellehetetlenítette a szükséges katonai erő kiépítéséhez nélkülözhetetlen erőforrások felhalmozását.

A varsói sellő – a város jelképe – találóan testesíti meg a pénzügyi ellenállóképesség és az állami szuverenitás között újra és újra megmutatkozó összefüggést. A homéroszi szirénekkal ellentétben – akik bűvös énekükkel elterelték a hajósok figyelmét feladatuktól, és ezáltal a sziklák közé csalogatták őket – a varsói sellő kardot emel a magasba, egyértelműen utalva arra, hogy a megfelelő önvédelmi eszközök biztosítása nem választás kérdése. A görög mitológia szirénalakjai idővel a veszélyes és rövidlátó (szakmai kifejezéssel élve: időben inkonzisztens) szakpolitikai döntések csábításának széles körben használt metaforájává váltak. Ezzel szemben a lengyel sellő, valamint azok a vezetők, akik gazdaságpolitikai téren az általa megtestesített éberséget képviselték, jórészt feledésbe merültek. E rejtett történelmi mintázat feltárása világosabban ráirányítja a figyelmet a monetáris stabilitás és a nemzetvédelem közötti elválaszthatatlan kapcsolatra, valamint azokra a veszélyekre, amelyek akkor adódnak, amikor az egyik területen mutatkozó gyengeség súlyosbítja a másik területen létező gyengeséget. E kölcsönhatásban a stabilitást aláásó negatív spirálok, illetve az azokkal szembeni ellenállóképességet erősítő pozitív spirálok egyaránt megfigyelhetők. Lengyelország gazdaságtörténete arra vonatkozóan is tanulságokkal szolgálhat, hogy az árstabilitás és az állam hatalmi pozíciója miként erősíthetik kölcsönösen egymást – vagyis arra, hogyan törhető meg a romboló hatású ördögi kör.

A közgazdászok a közép-európai országok tapasztalatait előszeretettel vizsgálják a „kis, nyitott gazdaságok” fogalomrendszerében. A közép- és a kelet-európai országok részt vesznek a nemzetközi kereskedelemben, gazdasági súlyuk azonban nem elegendő ahhoz, hogy érdemben befolyásolják a világpiaci árakat vagy a globális kamatszinteket. Következésképpen „árelfogadók”, vagyis nagymértékben függnek a világkereskedelemtől, és érzékenyen reagálnak más országok gazdaságpolitikai intézkedéseire. A biztonsági dimenzió bevonása ugyanakkor nagyobb cselekvési mozgásteret jelent. Lengyelország esetében az ország történelmi tapasztalatait gyökeresen eltérő intézményi és gazdasági elképzelések, valamint lehetőségek formálták, amelyekre nem csupán a nagyhatalmi súllyal bíró „szomszédok” – Oroszország és Németország –, hanem a nemzetközi rendszer más meghatározó szereplői, így Nagy-Britannia, Franciaország és az Egyesült Államok is hatottak. E kapcsolatok gyakran tőkeáramlások révén intézményesülnek és szilárdulnak meg, amelyekből a hitelfelvevő ország függővé válhat, mivel ezek biztosítják mind a gazdasági fejlődés, mind pedig a biztonság megteremtéséhez szükséges finanszírozás forrásait.

A monetáris és a biztonságot érintő gyengeség egymást kölcsönösen erősítő negatív hatásainak kockázatára két átfogó szakpolitikai megközelítés szolgált válaszul. Az első olyan hiteles intézményi kötelezettségvállalások kialakítására épül, amelyek célja, hogy még kialakulása előtt elejét vegyék bármely romboló hatású láncreakciónak (North – Weingast 1989; Bordo – Kydland 1990; Neal 1990). A második megközelítés a gazdasági stabilitás erősítését egyetlen olyan eszközre alapozza, amely a nemzetbiztonsággal kapcsolatos aggodalmak idején feltűnő rendszerességgel kerül ismét előtérbe: az aranyra. Az arany tartós jelenléte a lengyel közgondolkodásban – magának a fizetőeszköznek, a *złotynak* az elnevezésétől, amelynek jelentése „arany”, egészen a jegybank általi nagyszabású vásárlásokig a 2020-as években – ezért nem valamiféle anakronisztikus beidegződés, hanem egy tartósan fennálló strukturális dilemmára adott – visszatérő, nagyrészt racionális – válasz.

A pénzügyi és a biztonsági politikák interdiszciplináris érintkezési pontjában kialakuló, potenciálisan rendkívül pusztító láncreakciók veszélye nem kizárólag lengyel jelenség. Más országok is szembesültek hasonló nyomással a monetáris egyensúlyhiány és a nemzetbiztonsági válság metszéspontjában.

Ahhoz, hogy megértsük a biztonsági/pénzügyi helyzetre adott lengyel választ, át kell tekintenünk egy teljes évszázad történelmét, és olyan forrásokra kell támaszkodnunk, amelyek hosszú időn át nem voltak elérhetők, és amelyeket gyakran elhallgattak, betiltottak vagy elrejtettek a nyilvánosság elől. Ennek megfelelően az árstabilitás és az állam hatalmi pozíciója kölcsönös egymásra hatásának felismeréséhez és megértéséhez szükséges elméleti szintézis is rendkívül széles körű. Ez az elemzési ív az inflációs politika „szíréhangjaitól” – és az azoknak behódoló vagy ellenálló vezetőktől – az államot a kötelezettségvállalásaihoz kötő intézmények kialakításán át egészen a fémig – az aranyig – terjed, amely újra és újra előtérbe került, valahányszor a pénz és a fennmaradás kettős válsága találkozott abban a helyzetben, amelyet e tanulmány „a kardot tartó sellő dilemmájának” nevez.

2. A békéről szőtt álom és illúzió

A pénzügyek biztonságpolitikai céloknak való alárendelése, illetve militarizálása állandó fenyegetés, folyamatos veszélyforrás. Azok a filozófusok, akik a békét végső célnak tekintették, szükségképpen igyekeztek leleplezni a háborúk finanszírozásához kapcsolódó illúziókat, ám eközben maguk is alternatív víziókat teremtettek. Adam Smith és Immanuel Kant – a felvilágosodás más kiemelkedő gondolkodóihoz hasonlóan – az örök békét olyan kívánatos célnak tekintették, amelyet a békés kereskedelem révén véltek elérhetőnek. Úgy gondolták, hogy ha rámutatnak a katonai kiadások gyakori észszerűtlenségére és magas költségeire, akkor meggyőzhetik kortársaikat valami új politikai stratégia elfogadásáról. Kant Az örök békéhez című (Zum ewigen Frieden. Ein philosophischer Entwurf), 1795-ben megjelent nagy

jelentőségű esszéjében az államok hitelfelvételi lehetőségeinek korlátozását az örök békét célzó programjának egyik kulcselemévé tette. David Ricardo brit közgazdász a modern szakirodalom gyakran az úgynevezett „ricardói ekvivalencia” elmélet megalkotójaként említi. E tétel szerint a kormányzati kiadások hitelfelvételből történő finanszírozásának hatását tekintve nem különbözik a közvetlen adóztatástól, mivel a hitelfelvétel a jövőben magasabb adók szükségességét vonja maga után, amit a piacok azonnal beáraznak. A gyakorlatban azonban Ricardo – aki a napóleoni háborúk adósságfinanszírozásának tapasztalataiból indult ki – Kanthoz hasonlóan az államadósság veszélyeire és csábításaira figyelmeztetett: *„Nehézségeinkkel akkor nézzünk szembe, amikor azok felmerülnek, és vagyonunkat óvjuk meg az állandó terhektől, amelyek súlyát sohasem érzékeljük igazán mindaddig, amíg olyannyira belépünk nem bonyolódunk, hogy már nincs mód a helyzet orvoslására.”* (Ricardo 1846:421)

Kant arról is véleményt formált, amit „egy kereskedő nép e századi leleményes találmányának” nevezett: ez a ma már jól ismert pénzügyi forradalom, amely az 1688. évi angliai ún. „dicsőséges forradalmat” követte, és amely új pénzverést, a Bank of England létrejöttét, valamint az aranystandard bevezetését hozta magával. A III. Vilmos uralkodása alatt végrehajtott reformok John Locke és Isaac Newton eszméit követték. Megvalósításuk lehetővé tette, hogy az államok nagyobb erőforrásokat halmozzanak fel, amelyek birtokában úgy vélték, képesek lehetnek bármely riválisukat felülmúlni. *„Az a könnyedség tehát, amellyel háborút lehet viselni, párosulva az uralkodók háború iránti hajlamával – amely hajlam, úgy tűnik, az emberi természetben gyökerezik –, komoly akadályt jelent az örök béke felé vezető úton.”* (Kant 1903:112) A 20. és a 21. századi Lengyelországnak azonban – amelyet gyakran ellenséges és fenyegető hatalmak vettek körül – nem volt más választása, mint hogy a hitelben – annak minden eredendő veszélyével együtt – a nemzeti fennmaradás eszközét lássa.

3. A szirén és a kard

Homérosz Odüsszeusz-története szolgáltatja a modern monetáris elköteleződés alapmintáját. Odüsszeusz, a jövőbe látó, dinamikus újító felismerte, hogy az árbóchoz kell köttetnie magát, nehogy engedjen a szirének csábításának, miközben hajósai viasszal tömték be fülüket. Ezt a képet rendszeresen alkalmazzák a jegybankárokra is. Az „odüsszeuszi szerződés” lehetővé teszi a technokraták számára a monetáris turbulenciák kezelését anélkül, hogy engednének a bőkezűséget követelő vagy a szigorúságot bíráló hangoknak, miközben a politikai megbízó – Odüsszeusz, azaz a kormány vagy a nép – előzetesen beleegyezik saját mozgásterének korlátozásába. A jegybank hiteles elköteleződéssel képes befolyásolni a várakozásokat, és ezáltal megváltoztatni a piaci szereplők magatartását. Ezt a mechanizmust a 21. században „előretekintő iránymutatásnak” nevezték el, és szemléltetésére gyakran éppen ezt

a mítoszt használták (Campbell et al. 2012). Peter Conti-Brown, a világ legerősebb jegybankjának, a FED-nek a történésze szemléletesen fogalmazta meg az ebből kibontakozó metaforát: „Élvezzük az utazást, miközben a technokrata jegybankárok a gazdaság hajóját a jólét és az alacsony infláció földje felé kormányozzák.” (Conti-Brown 2018:2) De mi történik, ha az utazás hullámvasúttá, kényelmetlenné, veszélyessé, sőt akár életveszélyessé válik?

Lengyelország kivételesen tiszta példa arra, miként jönnek létre a stabilitást elősegítő intézmények, és azok milyen elvek alapján alakíthatók ki. Hosszú időn át a nemzet kizárólag a külföldi uralommal szembeni földalatti ellenállás keretei között létezett. A külföldi hatalmak általi elnyomás korábbi, hosszú időszakaiban, majd a két világháború idején, aztán a Szovjetunió által rákényszerített kommunista rendszer alatt az új lengyel állam eszméje az ellenállás közegeiben formálódott, nemzeti intézményei pedig csak egyfajta párhuzamos világban maradhattak fenn. Alfred Jarry Übü király (1896) című művében – az eljövendő totalitarizmusok nyugtalanító előképeként – a cselekmény „Lengyelországban, vagyis a Semmiben” játszódik. Az olyan állam, amelyet a semmiből kell létrehozni, nyíltan dönt monetáris ügyekben: politikai viták és egymással ütköző jövőképek közepette. Lengyelországban pedig a szirének csábító hangja különösen erőteljes volt: elvégre maga a *Syrenka Warszawska* – a varsói sellő – Lengyelország fővárosának jelképe. S a koppenhágai kikötőben ülő, Andersen meséjét megidéző békés és mélabús alakkal ellentétben a varsói sellő büszkén, egyenesen áll, pajzsot és kardot tart a kezében. Azaz: a lengyel sellő számára a biztonság központi kérdés. Ez az egyetlen látvány magában hordozza az intézményekről és az azokat fenyegető veszélyekről szóló vitát: egyik oldalon a monetáris expanzió csábítása, a másikon a védelem iránti igény – a kettő között pedig a szorításukba került fizetőeszköz áll. A két világháború közötti lengyel politikát a hadsereg meghatározó befolyása jellemezte, és a politikai élet egymással versengő katonai vezetők körül polarizálódott. A hadsereg befolyása még a jegybankra is kiterjedt: Adam Koc ezredes, a Piłsudski-rendszer egyik meghatározó alakja rövid ideig a jegybank elnöki tisztségét is betöltötte, majd 1939-ben ő szervezte meg a lengyel aranytartalék drámai kimenekítését Románián, Törökországon és a Közel-Keleten át Franciaországba.

4. Az infláció mint a gazdaság lázmérője

Az árbóchoz köttetetés, vagyis az önként vállalt korlátozás újra és újra az infláció okozta zavarokra adott válaszként jelent meg. Lengyelország történelme az ország függetlenségének 1918. évi helyreállítása óta eltelt több mint száz év alatt a monetáris egyensúly megbomlásának krónikája, egymástól gyökeresen eltérő politikai és gazdasági rendszereken átívelő formában; az inflációs hullámok pedig jellemzően nemzetbiztonsági válságok köré csoportosultak. A zlotyt 1924-ben hozta forgalomba a jegybank. Az infláció eleinte mintha a Lengyelországot korábban

felosztó birodalmaktól örökölt jelenség lett volna: a cári birodalom 1917-ben történt felbomlásánál jelentős szerepet játszott a magas infláció, Ausztriában, Magyarországon és Németországban pedig a háborút követően rendkívüli infláció alakult ki. Lengyelországot azonban nehéz volt megszabadítani a külföldi gyámságtól és a téves elméletektől.

Az első világháborút és a lengyel állam újjáalakulását hiperinfláció követte; majd az 1924. évi, csak részben sikeres stabilizáció után ismét fellángolt az infláció, ami hozzájárult Piłsudski 1926-os államcsínyéhez (Zimmerman 2022). Az 1930-as évek második felében – a gazdasági válság és a defláció okozta súlyos megpróbáltatások után – tudatos gazdaságpolitikai fordulat következett a refláció irányába, miközben egyre súlyosabb külpolitikai és katonai fenyegetések veszélyeztették Lengyelország fennmaradását, a döntéshozókat pedig mindinkább az foglalkoztatta, miként finanszírozhatók a növekvő védelmi kiadások. Ezt követte az 1939-es német megszállás után Lengyelországra kényszerített infláció; majd a tervgazdaság előbb elfojtott, később felszínre törő inflációja, jóllehet annak elméleti képviselői még azt is tagadták, hogy a szocializmus keretein belül egyáltalán lehetséges lenne az infláció; aztán jött az 1989 utáni átmenet makacsul magas inflációja. A 21. századi epizódok enyhébbek voltak: a nagy recessziót követően az infláció a jegybanki célérték alatt alakult – miközben az európai országok közül ez egyedül Lengyelországban nem jelentett tényleges recessziót –, majd a covid-járvány és Ukrajna Oroszország általi megtámadása után váratlan megugrás következett. Mindazonáltal még ezek az epizódok is olyan heves politikai reakciókat váltottak ki, amelyek csak a korábbi traumák fényében érthetők meg igazán.

Nem annyira az egyes epizódok meglepőek – hiszen többségükre más országokban is van példa –, hanem ezek *egymásba fonódása*, ami Európában szinte kizárólag Lengyelországra volt jellemző. Az 1918 utáni hiperinfláció végigsöpört Közép-Európán, csupán Csehszlovákiát kímélte; Lengyelország viszonylag későn stabilizálódott, mert el akarta kerülni azokat a szigorú korlátozásokat, amelyeket a korábbi stabilizációk megköveteltek. A náci háborús megszállás általában inflációval járt, mivel a katonai kiadásokat helyi pénzkibocsátással finanszírozták; Lengyelország azonban különösen súlyos helyzetbe került, mert 1941-ben a Szovjetunió elleni támadás felvonulási területévé vált. A kommunista korszakban az infláció magasabb volt, mint a legtöbb tervgazdaságban – míg a Szovjetunió az 1950-es évek elejétől az 1980-as évek közepéig árstabilitást élvezett, Lengyelországban és Magyarországon nem ez volt a helyzet. E két országban a politikai tiltakozás erősebb hagyománya arra kényszerítette a kormányokat, hogy kiadások révén elégítsék ki a követeléseket, és az ebből eredő hiányok felszámolására bevezetett áremelések további tiltakozásokat váltottak ki. Az infláció így rendkívül tartós és viszonylag pontos diagnosztikai mutatóvá vált: számszerűen és kíméletlen pontossággal jelezte a szocializmus ígéretei és tényleges teljesítménye közötti szakadékot. A monetáris stabilitást folyamatosan

fenyegető politikai mechanizmust már az 1920-as években leírta Edward Taylor liberális közgazdász. Megfigyelése szerint a politikai csoportok „ádáz küzdelmet folytattak egyes társadalmi csoportok anyagi érdekeiért”, miközben hallgatólagosan egyre több bankjegy kibocsátását és egyre nagyobb inflációt szorgalmaztak. A politikai zűrzavar így inflációt szült, az infláció pedig tovább mélyítette a zűrzavart, megnehezítve, hogy az új állam „megszilárdulhasson” (Taylor 1926:287).

5. Szuverenitás, hitel és a bizalom felváltása harckocsikkal

Az infláció azért számított ennyire érzékeny témának, mert közvetlenül vetette fel Lengyelország külvilághoz fűződő viszonyának kérdését. Egy kis vagy közepes méretű ország pénzét rendszerint annak valamely más valutához való viszonya határozza meg, ezért a monetáris ügyek állandóan magukban hordozzák a szuverenitás elvesztésétől való félelmet. Még a jelentős, igen gazdag nyugat-európai országok is közvetlenül érzékelték az árfolyammozgások gazdasági tevékenységre gyakorolt hatását, és ez a megfontolás indokot szolgáltatott arra, hogy az Egyesült Államok példáját követve nagy, egységes valutával működő belső piacot hozzanak létre. A szegényebb, kevésbé fejlett tőkepiacú országok számára pedig mindig vonzó és látszólag olcsóbb – ugyanakkor természeténél fogva kockázatos – lehetőség volt a valutában történő hitelfelvétel.

Az inflációt előidéző belső megosztottság és intézményi működési zavarok elvileg külső forrásokkal áthidalhatók, a kölcsönvett pénz azonban csak akkor valódi segítség, ha beruházásokra és új növekedésre fordítják, nem pedig nehézségek pusztán rövid távú enyhítésére. A két világháború közötti időszakban a bevett megoldás a külső felügyelet volt – a Népszövetség az 1920-as évek elején Ausztriában és Magyarországon újításként már alkalmazta ezt a módszert –, a lengyel politikusok azonban az effajta gyámságot politikailag károsnak ítélték, mivel elfogadhatatlan mértékű külföldi ellenőrzéssel hozták összefüggésbe. Władysław Grabski pénzügyminiszter ehelyett az *o własnych siłach*, vagyis a saját erőből történő talpra állás mellett érvelt. Nehezményezte, hogy a válság közepette „*egyre többen engednek annak a gondolatnak, hogy önerőből nem vagyunk képesek megbirkózni a helyzettel, és nemcsak külföldi pénzre van szükségünk, hanem olyan emberekre is, akik gondoskodnak rólunk*”. Egyúttal arra figyelmeztetett, hogy „*elfogadhatatlan volna, ha a jelenlegi válság hatására olyan feltételekkel próbálnánk hitelhez jutni, amelyek korlátoznák államunk szuverenitását*” (Grabski, idézi: Jeż 2022).

Mindazonáltal a nagy megrázkódtatást követően a külföldi hitelfelvétel központi szerepet játszott a viszonylag szegény gazdaság stabilizálásában. Az 1920-as években a döntő csapást a régi orosz piac szinte teljes elvesztése jelentette, amely korábban a lengyel iparosodás hajtóereje volt; ezt követte a Németországgal folytatott költséges kereskedelmi háború. Az 1990-es években hasonló sokkot okozott a szovjet piac

eltűnése. A válságra adott válaszként mindkét alkalommal az Egyesült Államokhoz és annak pénzügyi piacaihoz kellett fordulni. A két világháború közötti időszak mélyebb tanulsága azonban az, hogy a szuverenitást fenyegető legsúlyosabb veszélyt nem a hitelezők, hanem a hadseregek jelentették. Miután az 1929-es tőzsdepánikot követően az amerikai pénzügyi hatalom szertefoszlott, Franciaország pedig az 1930-as években megszorításokra kényszerült, és így nem volt képes jelentős védelmi kölcsönöket nyújtani. Lengyelország – amely két instabil, agresszív, a fennálló rend megváltoztatására törekvő revizionista hatalom közé szorult, miközben az elszigetelődéspárti Egyesült Államok magára hagyta – ekkor rájött, hogy szuverenitását nem a pénzügyi intézmények és a hitelfüggőségi kapcsolatok által gyakorolt nyomás veszélyezteti, hanem legközvetlenebbül és legpusztítóbban előbb a német, majd a szovjet tankok. 1945 után ez a tendencia megfordult. A nyugati – mindenekelőtt az amerikai – pénzügyi hatalom mindenütt jelen volt; a dollár a tankok alkotta páncélzat mögé is elérhetett. Az 1981-ben, példátlan tiltakozó mozgalom és általános nemzetközi adósságválság közepette kirobbant adósságválság tovább szűkítette a kommunista rendszer mozgásterét, reformkísérletek felé terelte azt, Lengyelországot pedig jelentős adósságteherrel juttatta el a piacgazdaságra való átállás küszöbére. A két korszak tehát egyfajta helyettesítési viszonyt szemléltet: ahol a hitel szűkös és megszerzése bizonytalan, ott a biztonságot kézzelfogható, értékálló eszközökkel kell megteremteni; ahol viszont a hitel bőséges és bizalmon alapul, ott a pénz is elvégezheti a munkát, amit korábban tankokra bíztak.

6. Az arany kitart

Mindezen rendszereken és politikai közegeken átívelően újra és újra felbukkant egy látszólag csillogó kiutat kínáló alternatíva, és éppen itt válik a legkonkrétabbá a pénz és biztonság kölcsönhatása. Az arany belső értékkel bír; s az nem függ egyetlen állam „engedélyétől” sem. Éppen ezért az arany biztonságot nyújt kifejezetten katonai értelemben is: háború idején felhasználható olyan sürgősen szükséges áruk és szolgáltatások beszerzésének finanszírozására, amelyek hitellel vagy pusztán egy állam fizetési ígérete alapján nem szerezhetők meg. Nem csoda tehát, hogy az arany a lengyel döntéshozók figyelmének középpontjába került, szinte rögeszméjükké vált, olyannyira, hogy magának a fizetőeszköznek az elnevezésében is megjelent: a *złoty* szó jelentése „arany”. Lengyelország az 1920-as évek elején virtuális aranyalapú fizetőeszközt vezetett be, még mielőtt komoly lépéseket tehetett volna a háborúból örökölt, inflációra hajlamos márka kivonására; az aranyfedezet ígérete pedig központi eleme volt annak a stabilizációnak, amelynek keretében 1924-ben létrejött a Bank Polski. Amikor 1926-ban a pénzügyminiszter és a bank alelnöke egy francia és egy amerikai jegybankár társaságában útnak indult, hogy véglegesítsék a második, egyben utolsó stabilizációt, és meglátogatták a New York-i Federal Reserve Bank betegeskedő elnökét, saját magukat „négy aranyzlotynak” nevezték. Az aranyfedezeti arány a siker legfontosabb mérőszámává vált, és 1929 végére elérte a 38,7 százalékot.

Éppen ez a siker táplálta azt a veszélyes illúziót, hogy az aranykészlet korlátlanul növekedhet. A bank szakított korábbi politikájával, amely szerint csupán a törvényben előírt minimális aranykészlettel rendelkezett, és 1929-es éves jelentésében azt nyilatkozta, hogy „pszichológiai okokból” egy jegybank ereje a birtokában lévő arany mennyiségével arányos. Ez az illúzió azonban strukturális sérülékenységet fedett el, hiszen a nemzetközi rendszer működésének középpontjában a hiteláramlások álltak, Lengyelország jóléte – és vele együtt aranykészlete – pedig végső soron külföldi hitelfelvételtől függött. A kor legélesebb elméjű elemzője, Feliks Młynarski, aki a nagy amerikai monetarista, Irving Fisher műveiből sajátította el a monetáris elméletet, ezt világosan látta: *„Az aranyárfolyam-ingadozás helyett a rövid lejáratú hitelek áramlásának hullámszerűsége figyelhető meg”* (Młynarski 1929:79). E sorokat 1929-ben írta, éppen akkor, amikor a hitelezés beszűkülése katasztrofális tőkekiáramlásba fordult. Kiderült, hogy az arany nem az az önálló „horgony”, aminek látszott, hanem a nemzetközi hiteleknek ugyanazon az áramlatain hullámszerűen, amiktől a biztonság is függött.

A jelenségnek ugyanakkor volt egy sötétebb vetülete is. Az aranynak központi szerepe volt annak a két hatalomnak a nemzeti mitológiájában, amely keletről és nyugatról fenyegette Lengyelországot. Az orosz gondolkodás már régóta az aranyat (nem pedig az intézményi berendezkedést) tekintette a stabilitás végső garanciájának. Az arany az orosz kultúrában szinte vallásos aurával bírt, amelyet az Isten hatalmát megtestesítő ikonoktól kölcsönzött. Németországban pedig a Wagner által újraértelmezett Nibelung-mondakör középpontjában a hatalomgyakorlás kifejeződéseként az arany megszerzése és felhalmozása állt. Az arany megszerzésére való törekvés így egyúttal annak a szimbólumnak a birtokbavételére irányuló törekvést is jelentette, amely révén a Lengyelországot fenyegető hatalmak magát a dominanciát értelmezték. Ez arra is emlékeztetett, hogy a biztonságot ígérő eszköz egyben szorosan összefonódott a fenyegetések forrásaival.

7. Az arany odüsszeiája és a dollár felemelkedése

Ahogy az 1930-as évek folyamán Lengyelország hitelei beszűkültek, aranykészlete is apadni kezdett, az arany iránti megszállottság azonban csak fokozódott a biztonsági fenyegetés erősödésével. Attól tartva, hogy a hitelező államok lefoglalhatják az aranyat, a Bank Polski annyit szállított haza New Yorkból és Párizsból, amennyit csak tudott – ekkor azonban hirtelen éppen az országon belül tartott arany vált újabb sebezhetőségi tényezővé. Adam Koc ezredes, a bank korábbi vezetője világosan megfogalmazta a döntés mögött meghúzódó logikát: *„Háború idején az arany rendeltetése, hogy az állam védelmét szolgálja. Már nem azt a szerepet tölti be, mint békeidőben, amikor a lengyel fizetőeszköz alapját képezte”* (Koc 2005:267). 1939 szeptemberében Koc koordinálta azt a rendkívüli kimenekítési műveletet, amelynek során az aranytartalékokat autóbuszokon és teherautókon Romániába, onnan vasúton

a Fekete-tenger partjára, majd egy előregedett olajszállító hajón Isztambulba, ismét vasúton Bejrútba, végül pedig egy francia hadihajón Toulonba szállították. Az aranyat sikerült megmenteni, ám Franciaország sem bizonyult biztonságosnak: az 1940. májusi német megszállás után a Vichy-kormányzat német nyomásra a Banque de France felügyelete alatt Nyugat-Afrikába szállíttatta (Rojek 2000).

Ekkor azonban újfajta hatalom lépett színre. Amikor Németország fenyegető jegyzékekben azt követelte, hogy az aranyat juttassák vissza a megszállt Varsóba – ahol a Bank Polski névleg továbbra is létezett –, a londoni száműzetésben lévő lengyel kormány egy New York-i bíróságtól olyan végzést szerzett, amelynek értelmében az ott őrzött francia aranyat a lengyel követelés biztosítékeként zárolták. Az a kérdés tehát, hogy kié Lengyelország aranya, végül nem a hadseregek ereje és nem is a nemesfém „belső” értéke alapján dőlt el, hanem amerikai bíróságok előtt. Ez már korai jele volt annak, hogy az Egyesült Államok köré szerveződő pénzügyi és jogi infrastruktúra válik a tényleges döntőbíróvá. Ezt a tényt a háború utáni fejlemények megerősítették. A három kontinensen átívelő odüsszeia során megmentett tartalék a gyakorlatban végül elsősorban arra bizonyult használhatónak, hogy abból szerezzék meg a stratégiai importhoz szükséges dollárt. A dollár immár félreérthetetlenül a világ új kulcsvalútája lett, az arany pedig annak szolgálgójává vált.

A kommunista Lengyelország ennek ellenére továbbra is ragaszkodott az arany eszméjéhez, miközben saját állampolgárainak megtiltotta az arany birtoklását. Az 1950-es pénzcseré során, amikor a régi bankjegyeket 100:1 arányban váltották át, a zloty aranyértékét 0,222168 gramm színaranyban határozták meg – pontosan azon az értéken, amelyet a Szovjetunió nem sokkal korábban a rubel esetében állapított meg. A pénzügyminiszter a szejm előtt kijelentette, hogy a reform megfosztja „a kapitalista elemeket” készpénzvagyonuk egy részétől, megteremti a gazdasági megtakarítások feltételeit, és a zlotyt „a világ legerősebb valutájával – a szovjet rubellel” teszi egyenértékűvé (Dąbrowski 1950:1, 4). Ez az állítás már elhangzása pillanatában is nélkülözte a realitást: Lengyelországban mindenki tudta, hogy a legerősebb valuta valójában a dollár, amiből egyre több áramlott az országba, ahogy az emigráns lengyelek nehezen megkeresett megtakarításaikat hazaküldték otthon élő rokonaiknak. Az aranyhoz való kötődés így ideológiaként még jóval azután is fennmaradt, hogy már semmiféle tényleges valóságot nem tükrözött.

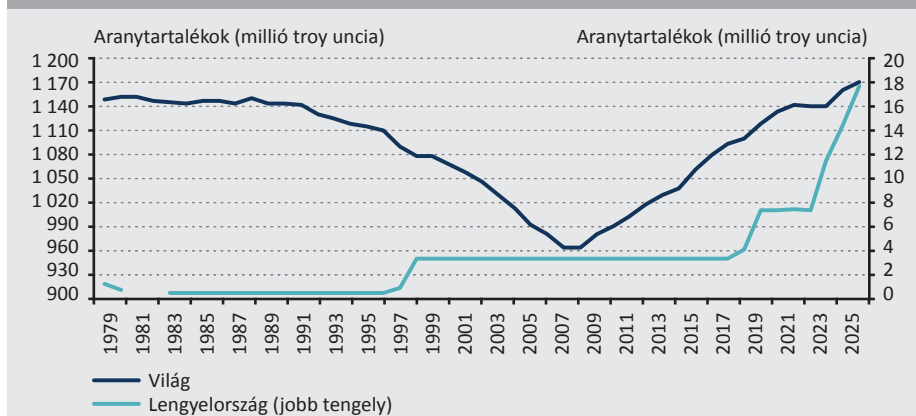
8. Az arany visszatérése

A 20. század végére úgy tűnt, már csak a dollár számít. Az új század beköszöntével azonban az arany visszatért – és figyelemre méltó módon éppen a geopolitikai feszültségek idején. A jegybankok aranyvásárlásai 2011 után jelentősen, a 2020-as évet követően pedig jóval drámaibb mértékben növekedtek (World Gold Council 2023). A feltörekvő gazdaságok – Kína, India, Törökország és Oroszország – azért

vásároltak aranyat, hogy mérsékeljék a dollártól való függőségüket, és ehhez az európai országok is csatlakoztak. A Bundesbank, miután 2013-ban bejelentette azt a tervét, hogy aranytartalékainak felét hazaszállítja, mintegy 300 tonna aranyat szállított haza New Yorkból, további 374 tonnát pedig Párizsból (*Deutsche Bundesbank* 2017). Lengyelország is meggyőződéssel követte ezt a tendenciát, a lengyel lépés azonban aligha magyarázható a feltörekvő piacokra jellemző, politikai indíttatású törekvéssel, amelynek célja a dollár- vagy eurotartalékoktól, illetve a SWIFT fizetési rendszertől való függőség csökkentése. Lengyelország ugyanis szorosan és tartósan integrálódott az Európai Unióba, egyúttal pedig azon európai országok közé tartozik, amelyekben a legkevésbé jellemző az Egyesült Államokkal szembeni ellenérzés.

A lengyel devizatartalékok diverzifikálására irányuló lépés tehát nem politikai irányváltást jelent, hanem annak újragondolását, hogy monetáris szempontból mi tekinthető biztonságos tartalékeszköznek. A Narodowy Bank Polski (NBP) 2018-ban stratégiai döntést hozott aranytartalékainak növeléséről: 2018–2019 folyamán 125,7 tonna aranyat vásárolt, és ezzel több mint kétszeresére, 228,7 tonnára növelte készleteit (ld. 1. ábra). A jegybank elnöke, Adam Glapiński ennek kapcsán úgy fogalmazott, hogy „talán Shakespeare-nek volt igaza... nem mind arany, ami fénylik... az aranyozott sírban férgek lakoznak”, majd hozzátette, hogy a tartalékok kezelése során a banknak „bizonyára nem volt ellenére némi csillogás a portfóliónkban” (Glapiński 2021).

1. ábra
Lengyelország és a világ aranytartalékai



Megjegyzés: Egy troy uncia 31,1035 grammnak felel meg.

Forrás: A szerzők összeállítása a World Gold Council (WGC) és az IMF nemzetközi pénzügyi statisztikáinak adatai alapján

Miután Oroszország 2022-ben Ukrajna ellen indított teljes körű támadása közvetlen fenyegetést jelentett Lengyelország biztonságára, a jegybanki kommunikáció már kifejezetten stratégiai jelleget öltött. Glapiński érvelése szerint az arany Lengyelországot „hitelesebb országgá... igazán komolyan vehető partnerré” teszi, és célul tűzte ki, hogy az arany részaránya elérje a tartalékok 20 százalékát: „Az az álmunk, hogy elérjük a 20 százalékot” (Glapiński 2023). 2024 februárjában bejelentette az e cél megvalósítására irányuló tervet, és közzétett egy videót is, amelyben bemutatták a Narodowy Bank Polski páncéltermeiben felhalmozott aranykészleteket (Glapiński 2024). 2025 végére – abban az évben, amikor az NBP a világ jegybankjai közül a legtöbb aranyat vásárolta – az aranytartalék mintegy 550 tonnára nőtt. Ennek jelentős részét ismét New Yorkban tárolják, nem pedig az orosz fenyegetésnek fokozottabban kitett Európában. Az 1930-as évek végével vont párhuzam formáját tekintve pontos: a biztonsági fenyegetettség erősödésével Lengyelország ismét az aranyhoz nyúlt, és újra mérlegelnie kellett, hogy a világ mely pontján tudná azt biztonságosan tárolni. A lengyel hivatalos gondolkodás szerint, megint újra, az instabil nemzetközi rend körülményei között az arany lett az ország legjobb barátja, s megint újra, nem a biztonsági válság ellenére, hanem éppen amiatt.

9. Hősök, ellenlábasok és a stabilizációs politika

A nagy átalakulások rendkívüli személyiségeket igényelnek, s Lengyelország két nagy újjászületése – 1918-at, majd 1989-et követően – karizmatikus, hibáktól sem mentes és erősen megosztó vezetőket hozott felszínre, akik hangot adtak egy megalázott nemzet érzéseinek, ugyanakkor kevésbé értettek azokhoz a monetáris kérdésekhez, amelyeken politikai programjaik sikere vagy kudarca végső soron múltott. Piłsudski marsall Ferdynand Zweig közgazdász szavaival élve „*mintegy önmagában egyesített valamennyi lengyel álmot és törekvést, a társadalmiakat éppúgy, mint a nemzetieket*”, és sikerült „*valódi mítoszt teremtenie saját személye köré*” (Zweig 1944:44). Lech Wałęsa tudatosan Piłsudskit tekintette példaképének, az első reformerekkel kapcsolatban pedig azt kifogásolta, hogy „*nem voltak képesek az általuk elvégzett nagyszerű munkát a hétköznapiok nyelvére lefordítani. A nemzetet meg lehet győzni arról, hogy tűrje a népszerűtlen intézkedéseket, ha komolyan veszik*” (Financial Times 1990).

Mindkét vezető nyíltan elismerte, hogy nem jártas a gazdasági kérdésekben. Piłsudski bevallotta, hogy nem érti a „*gazdasági-pénzügyi játszmát*” (Zweig 1944:70), Wałęsa pedig rendszeresen azzal kezdte a megbeszéléseket, hogy leszögezte: nem tekinti magát gazdasági szakértőnek. Edward Taylor liberális közgazdász az 1920-as években keményen ítélte meg a politikai döntéshozókat. Azt írta, hogy a vezetők „*a monetáris kérdések olyan feltűnő ismerethiányáról tesznek tanúbizonyságot, amelyhez*

haszonlót másutt aligha lehet találni”, miközben osztoznak a társadalom „rendkívüli nyugtalanságában, amely minden gazdasági nehézséget óriási mértékben súlyosbít” (Taylor 1926:371). Stanisław Karpiński, a Bank Polski első elnöke naplójában dühösen jegyezte meg, hogy a különféle „megmentők öndicsőítése” tönkretette a függetlenség visszaszerzésének tizedik évfordulójára rendezett ünnepségeket: „a függetlenség kivívói olyannyira megsokasodtak, hogy az ember már csak azon csodálkozhat, miért nem szabadult fel Lengyelország korábban” (Karpiński 2021:149).

A monetáris rendszer újratervezésében meghatározó szerepet játszó intézményépítők ugyancsak rendkívüli és egyben megosztó személyiségek voltak. Az 1920-as években Feliks Młynarski volt az az előrelátó szakember, aki felismerte, hogy pénzügyi innovációval felül lehet kerekedni az instabilitásból hasznot húzó spekulánsokon. Soha nem rokonszenvezett a Piłsudskit körülvevő ezredesekkel, akik végül el is távolították őt a Bank Polskiból. Szöges ellentéte volt a bürokratikusabb szemléletű Zygmunt Karpiński, aki a két világháború között a bank külkapcsolatokért felelős vezetője, a háború alatt a londoni emigrációban működő intézmény egyik meghatározó vezetője volt, később pedig ő dolgozta ki a bank visszaillesztését a Lengyel Népköztársaság intézményrendszerébe, valamint az aranytartalék átadását az újonnan létrehozott Narodowy Bank Polski részére. 1989-ben a reformer pénzügyminiszter, Leszek Balcerowicz vált a korszak hősi, egyben erősen megosztó alakjává, akiben sokan Grabski újbóli megtestesülését látták. Legfőbb ellenlábasa a kiváló képességű, kritikus szemléletű Grzegorz Kołodko volt, az „új pragmatizmus” teoretikusa, aki szemben állt az általa piaci fundamentalizmusnak tekintett irányzattal, és aki pénzügyminisztériumi és jegybanki kérdésekben egyaránt többször megküzdött Balcerowiczsal.

E személyiségek összecsapása mögött azonban a politikai pártok olyan konfliktusa húzódott meg, amely eltért a nyugat-európai mintától. Nyugat-Európa háború utáni tartós stabilitása a jövedelmek újraelosztását ellenző jobbközép és az erőteljesebb újraelosztásra törekvő szociáldemokrata baloldal közötti termékeny feszültségre épült. Lengyelországban azonban sokkal kevésbé volt jellemző, hogy a politikai törésvonalak a piacgazdasági rendről szóló eltérő nézetek mentén alakuljanak ki. A két világháború közötti időszak meghatározó politikai szembenállása Piłsudski és katonai riválisa, Władysław Sikorski tábornok között húzódott. Az új évezredben a polarizáció ismét visszatért, ezúttal a Kaczyński fivérek társadalmi kérdésekben konzervatív Prawo i Sprawiedliwość (PiS) pártja és Donald Tusk Polgári Platformjának gazdasági értelemben vett jobbközép liberalizmusa közötti kiélezett küzdelem formájában. E konfliktus keserűsége az 1989-es kerekasztal-megállapodást övező, a nemzeti és a társadalmi érdekek elárulására vonatkozó vádakban gyökerezett. Mindkét korszakban a támogatottság növelésének legbiztosabb módját a kiadások növelése és az adók csökkentése jelentette a pártok számára – vagyis éppen

az a fentebb bemutatott politikai logika, amely újra és újra veszélybe sodorta a monetáris stabilitást.

10. Intézmények: függetlenség, ellenállás és annak határai

A független jegybank mindkét korszakban a reformokhoz szükséges intézményi infrastruktúra egyik elemeként jelent meg. A Bank Polski létrehozására vonatkozó eredeti, 1919. évi elképzelések egyik legfontosabb módosítása a bank magántulajdonosi szerkezetének kialakításában rejlett, amelynek célja az államtól való elkülönülés hangsúlyozása volt. Mindez Montagu Norman, a Bank of England nagy befolyású elnökének szellemiségét tükrözte, aki a jegybanki függetlenséget a hatékony stabilizáció előfeltételének tekintette. A jegybankárok és a kormányok közötti konfliktusokból gyakran az előbbiek kerültek ki győztesen. 1925 novemberében Stanisław Karpiński jegybankelnök a bank tartalékainak felhasználásáról kialakult vita során éppen annak a Grabski-kormánynak a bukásához járult hozzá, amely az 1924-es merész stabilizációs programot végrehajtotta. 1989 után Balcerowicz jegybankelnökként a túlzottan laza fiskális politikáról kialakult vitában gyakorlatilag eltávolította Kołodko pénzügyminisztert, egy évtizeddel később pedig Marek Belka került összetűzésbe Jacek Rostowski pénzügyminiszterrel. Az 1980-as években Władysław Baka, a Narodowy Bank Polski elnöke már amellet érvelt, hogy a jegybanki függetlenség biztosíthatja a gazdaságpolitika időbeli konzisztenciáját. Ez az időbeli következetesség később a századvégi gazdaságpolitikai gondolkodás egyik központi fogalmává vált, különösen egy pontosan körülhatárolt mandátum autonóm jegybankra történő, körültekintő átruházásával összefüggésben (Tucker 2018).

Az 1997-es alkotmány és banktörvény elfogadását követően Lengyelország a jegybanki függetlenség egészen szélsőséges modelljét valósította meg: a jegybankot sem a kormánnyal, sem a parlamenttel szemben nem terhelte beszámolási kötelezettség. Ebben még a Federal Reserve-től, a Bank of Englandtól, sőt a nagyfokú függetlenséget élvező Európai Központi Banktól is különbözött. Így a bankról olykor azt mondják, hogy „csak Istennek és a történelemnek” tartozik elszámolással. Mindazonáltal ezzel szemben mindig is létezett egy alapvető ellenvetés, amelyet talán senki sem fogalmazott meg találóbban Hilton Young brit szakértőnél, aki így írt a lengyel kormány számára készített jelentésében az 1920-as évek közepén: *„Bármilyen szigorú legyen is a törvény, és bármilyen független legyen is a bank, egyik sem lehet elég erős ahhoz, hogy ellenálljon egy olyan kormánynak, amelynek forrásokra van szüksége a hiány fedezéséhez. Az állam fennmaradása múlhat azon, hogy sikerül-e fedezni a hiányt, és ilyen helyzetben nem megengedhető, hogy egy valutatörvény ennek útjába álljon”* (Young 1924:9). Amikor magának az államnak

a fennmaradása forog kockán, a biztonsági kényszer felülírja a monetáris szabályokat – és pontosan ez a magyarázat arra, hogy az egzisztenciális fenyegetéssel szembesülő államok miért fordulnak olyan eszközökhöz, amelynek érvényesítéséhez nincs szükség szabályra.

Az intézmények a szakmai kompetencia garanciáiként és a külvilág felé vezető csatornákként is szolgálnak; ebből a szempontból Lengyelország háborús tapasztalatai különösen szemléletesek. Mind a londoni emigrációban működő Bank Polski, mind a megszállt Krakkóban német ellenőrzés alatt működő Bank Emisyjny az Atlanti-óceánon túl keresett segítséget, és az amerikai igazságszolgáltatási rendszerhez, valamint az Egyesült Államok pénzügyminisztériumához fordult. Az amerikai beavatkozások megakadályozták, hogy a Vichy- és a náci rezsim összefogjon és megszerezze a hivatalos lengyel aranytartalékokat, Młynarski pedig Morgenthau amerikai pénzügyminiszter számára memorandumokat készített, amelyek a Németországgal szembeni háború utáni kárpótlási követelések alapjait kívánták lefektetni. A megszállás alatt működő lengyel jegybank ellenállása a monetáris államvezetés nem mindennapi iskolájának bizonyult. A kommunista hatóságok által 1945-ben létrehozott, háború utáni Narodowy Bank Polski vezetői nem elsősorban a kommunista földalatti mozgalomból kerültek ki, hanem a rendszer által démonizált Honi Hadsereg, az Armia Krajowa soraiból. Közéjük tartozott az első elnök, Edward Drożniak, valamint a devizaügyekért felelős vezető, Tadeusz Mierzyński. Utóbbi hasonló tisztséget töltött be a két világháború közötti, majd a háború alatt működő kibocsátó bankban is. E minőségében ő hajtotta végre a lengyel történelem legnagyobb bankrablását: 1943 augusztusában mintegy 106 millió złotyt zsákmányolt – miközben az akkori havi fizetések felső határa mindössze körülbelül 500 złoty körül mozgott –, anélkül, hogy a német rendőrség valaha is a nyomára bukkant volna. Az, hogy ezek az emberek – akiket a háborús földalatti állam éppúgy kiképzett, mint egy korábbi nemzedéket az első világháború idején a Lengyel Légión – lettek a háború utáni jegybank építői, szemléletesen mutatja, hogy a monetáris intézmények és a nemzeti fennmaradásért folytatott küzdelem sohasem álltak távol egymástól.

Lengyelország 1918 utáni, illetve 1989 utáni újjászületésének összevetése – az eddigi elemzéshez hasonlóan – megerősíti a monetáris és a nemzetbiztonsági szféra kölcsönös függéséről szóló érvelést. A két korszak öt lényeges és egymással szoros összefüggésben álló szempontból különbözött egymástól. Először, a nemzetközi környezet tekintetében. A két világháború közötti köztársaságot súlyosan érintette a kereskedelmi protekcionizmus, valamint az orosz és a német piac kiesése, miközben Nagy-Britannia, Franciaország és az Egyesült Államok egyaránt befelé fordult. Az 1989-ben megindult átalakulás ezzel szemben a felgyorsuló globalizáció és az európai integráció közepette zajlott, az egységes európai piac 1992-re tervezett létrejöttével.

Másodszor, a nemzetközi intézményi kereteket tekintve. Míg a két világháború közötti Lengyelország igyekezett távolságot tartani a Népszövetségtől, mert attól tartott, hogy az rokonszenvezik a német követelésekkel, addig a háború utáni reformerek a Nemzetközi Valutaalaphoz (IMF) való csatlakozáson dolgoztak. Ez 1986-ban valósult meg, és az IMF-tagság később központi szerepet játszott a piacgazdasági átmenetben és az adósság újratárgyalása során. Harmadszor, a stabilitás megteremtését illetően. Az 1990-es években a stabilitás elérése hosszabb időt vett igénybe, ám miután a 2000-es évek elejére sikerült megteremteni, az jóval tartósabbnak bizonyult, amit a globális árstabilitás visszatérése is elősegített. Negyedszer, a biztonság terén. A két világháború közötti időszak állandó biztonsági fenyegetésére egy időre határozott választ adott Lengyelország 1999-es NATO-csatlakozása. Oroszország Ukrajna elleni 2014-es és 2022-es támadásai nyomán azonban ismét megnőtt a biztonsági kockázat, ami újból életre hívta az egyik legrégebbi válaszként: az aranyban tartott tartalékok arányának növelését. Ötödször, a demokrácia stabilitása terén. A két világháború közötti demokrácia törekvése nagyobb gazdasági és pénzügyi bizonytalansággal járt, míg a diktatúra emléke azóta a demokrácia iránti mélyebb elkötelezettséget támasztja alá.

11. Összegzés: a pénz és a biztonság kölcsönös függősége

Az itt elemzett lengyel évszázad olyan általános tanulságot hordoz, amely messze túlmutat egy ország határain. A monetáris stabilitás alapvető társadalmi érték, mivel lehetővé teszi a gazdasági szereplők számára, hogy olyan hosszú távú döntéseket hozzanak, amelyekre a racionális befektetési döntések épülnek. Infláció idején szinte minden beruházás kifizetődőnek tűnik, ezért a döntéseket túl korán és túl kevés információ birtokában hozzák meg; defláció esetén viszont mindig racionálisnak tűnik a beruházástól való tartózkodás, aminek következtében a gazdasági tevékenység megtorpan. A stabilitást azonban nem kizárólag a monetáris intézmények teremtik meg. Alapját a katonai biztonság képezi, miközben maga a monetáris stabilitás teremti elő azokat az erőforrásokat, amelyek nélkül a nemzetbiztonság nem finanszírozható. A kettő együtt áll vagy bukik. Ezzel magyarázható, hogy az arany – az az eszköz, amely egyszerre kínál választ a monetáris és a katonai biztonság kérdésre – újra és újra a lengyel gondolkodás középpontjába került – uralkodók, diktátorok, kommunisták és demokraták idején egyaránt. Az arany jelentősége éppen azokban az időszakokban volt a legnagyobb, amikor a monetáris és a nemzetbiztonsági válság egybeesett.

Az 1930-as és a 2020-as évek arany iránti megszállottsága sok tekintetben csupán a második legjobb megoldást jelentette. Az 1930-as években, a katonai helyzet romlásával egyre sürgetőbbé vált annak kérdése, hogy hol lehet biztonságosan elhelyezni az aranyat. A 2020-as években az arany ára meredeken emelkedett,

a rendkívüli árfolyamcsúcsok azonban felvetették a kérdést, vajon nem olyan eszközár buborékról van-e szó, amely bármikor kipukkadhat; Lengyelország pedig ismét ugyanazzal a problémával szembesült: hol lehet az aranyat biztonságosan tárolni. Napjainkban az intézményi biztonság, valamint a gazdasági és a monetáris keretrendszer jóval szilárdabbnak tűnik, és képesnek látszik arra, hogy védelmet kínáljon egy Lengyelországhoz hasonló, prosperáló, ám potenciálisan sérülékeny közepes méretű állam – és kisebb közép-európai partnerei – számára. Ott van a NATO, de az Egyesült Államok elnöke ismételten azzal fenyegetőzik, hogy visszavonja a létfontosságú amerikai támogatást. Ott van az Európai Unió, amely azonban nem rendelkezik hatékony közös fiskális mechanizmussal, és olyan adósságinstrumentumokkal sem, amelyek felvehetnék a versenyt az amerikai állampapírokkal. S ott van a közös valuta is, amelynek bevezetésével kapcsolatban a lengyel kormányok mindeddig tartózkodóak voltak, mivel a 2007–2008-as, alapvetően pénzügyi jellegű válság idején az árfolyamrugalmasság jelentős gazdasági előnyt biztosított Lengyelországnak. Olyan világban azonban, amelyben a pénzügyi és a politikai válságok a korábbinál jóval szorosabban fonódnak majd össze, minden bizonnyal adódik a kérdés, hogy az euró nem jelentene-e kedvezőbb intézményi megoldást, mint a sárga nemesfémtől való függés.

A lengyel politikai függetlenség 1918, illetve 1989 utáni újjászületése közötti hasonlóságok és különbségek elemzése összefoglalja ennek az érvelésnek a fő szálait. Végso soron éppen akkor válik politikailag legerőteljesebbé a bizalmatlanság, amelyet a hatáskörök független jegybankra történő átruházása vált ki – jöllehet e hatáskörök nélkülözhetetlenek a monetáris stabilitás fenntartásához –, amikor a demokrácia gyenge, sérülékeny és fenyegetett. S ugyancsak ekkor nyúl az állam saját intézményi keretein túl ahhoz a nemesfémhez, amelynek nincs szüksége intézményi garanciákra. Lengyelország átalakulása Európa egyik leggyengébben teljesítő gazdaságából növekedési szempontból a kontinens egyik éllovasává (*Piątkowski 2018*) azért volt lehetséges, mert egy teljes nemzedéken át stabil intézmények és hiteles biztonsági rendszer tették lehetővé azt, hogy az ország bízzon saját pénzében, és ne szoruljon rá az aranyra. A lengyel történelmi tapasztalat azonban azt mutatja, hogy amikor e két pillér bármelyike megingott, a sellő felemelte kardját, az arany pedig hazatért. A monetáris stabilitás és a nemzetbiztonság kölcsönös függése és sérülékenysége az az állandó tényező, amelynek Lengyelország aranya – valamennyi viszontagságos útja során – mindvégig jelképe volt.

Nyilatkozatok

Finanszírozás

Ez a cikk a Narodowy Bank Polski számára készülő, 2027-ben megjelenő átfogó monográfián alapul.

Összeférhetetlenség

A szerzőknek nincsenek olyan összeférhetetlen érdekeltségeik, amelyek relevánsak a cikk tartalmával kapcsolatban.

Szerzői hozzájárulások

Koncepcióalkotás: H.J., M.J.; Módszertan: H.J., M.J.; Formális elemzés: H.J., M.J.; Kutatás: H.J., M.J.; Adatgondozás: H.J., M.J.; Írás – eredeti vázlat: H.J., M.J.; Írás – áttekintés és szerkesztés: H.J., M.J.; Vizualizáció: H.J., M.J. Minden szerző elolvasta és elfogadta a kézirat végleges angol nyelvű változatát és hozzájárult a magyar nyelvű fordítás közzétételéhez.

Adatok elérhetősége

A tanulmányban felhasznált adatokat a szerzők a World Gold Council (WGC) és az IMF nemzetközi pénzügyi statisztikáinak forrásaiból szerezték be.

Etikai jóváhagyás

Nem alkalmazható. Ez a tanulmány nem vont be emberi résztvevőket, sem intézményi etikai jóváhagyást igénylő érzékeny személyes adatokat.

Mesterséges intelligencia eszközök használata

A kézirat elkészítése során a szerzők nem használtak semmilyen generatív mesterséges intelligenciát.

Felhasznált irodalom

- Bordo, M.D. – Kydland, F.K. (1990): *The Gold Standard as a Rule*. NBER Working Paper No. 3367. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w3367/w3367.pdf
- Campbell, J.R. – Evans, C.L. – Fisher, J.D.M. – Justiniano, A. – Calomiris, C.W. – Woodford, M. (2012): *Macroeconomic Effects of Federal Reserve Forward Guidance*. Brookings Papers on Economic Activity, 2012(1): 1–80. <https://doi.org/10.1353/eca.2012.0004>
- Conti-Brown, P. (2018): *The Power and Independence of the Federal Reserve*. Princeton University Press, Princeton. <https://doi.org/10.1515/9781400888412>
- Dąbrowski, K. (1950): *Speech of Finance Minister to the Sejm, 28 October*. Głos Wielkopolski, 30 October, pp. 1–4.
- Deutsche Bundesbank (2017): *Bundesbank completes gold transfer ahead of schedule*. Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main. <https://www.bundesbank.de/en/tasks/topics/bundesbank-completes-gold-transfer-ahead-of-schedule-646102>. A letöltés ideje: 2026. június 24.
- Financial Times (1990): *Monday Interview: The man who would yet be king — Lech Wałęsa, chairman of Solidarity, speaks to Christopher Bobinski*. Financial Times, 29 October.
- Głapiński, A. (2021): *Investing for the long term: gold as a pillar of NBP's reserve management strategy*. Capital Finance International, 12 July. <https://cfi.co/europe/2021/07/adam-glapiński-investing-for-the-long-term/>. A letöltés ideje: 2026. június 24.
- Głapiński, A. (2023): *Interview*. i.pl, 5 October. <https://i.pl/szef-nbp-adam-glapiński-marzeniem-jest-zeby-zloto-w-rezerwach-nbp-osiagnelo-poziom-20-proc/ar/c1-17954959>. A letöltés ideje: 2026. június 24.
- Głapiński, A. (2024): *Ocena bieżącej sytuacji ekonomicznej – luty 2024*. Narodowy Bank Polski (NBP YouTube channel), February. <https://www.youtube.com/watch?v=VXqn3gVBr9k>. A letöltés ideje: 2026. június 24.
- James, H. – James, M. (megjelenés alatt): *The Złoty: A Polish Odyssey 1924–2024*. Cambridge University Press.
- Jarry, A. (1896): *Ubu Roi*. Paris: Mercure de France. (Magyarul: *Übű király*. Fordította: Jékely Zoltán. Európa Könyvkiadó, Budapest, 1966.)
- Jeż, G. (2022): *O własnych siłach*. Obserwator Finansowy, 25 March. <https://www.obserwatorfinansowy.pl/bez-kategorii/rotator/o-wlasnych-silach/>. A letöltés ideje: 2026. június 24.

- Kant, I. (1903): *Perpetual peace: A philosophical essay* (M. Campbell Smith, Trans.; R. Latta, Pref.). Swan Sonnenschein & Co.
- Karpiński, S. (2021): *Złe czasy: Pamiętnik 1924–1943*. Klinika Języka, Warsaw.
- Koc, A. (2005): *Wspomnienia*. Towarzystwo Przyjaciół Ossolineum, Wrocław.
- Młynarski, F. (1929): *Gold and Central Banks*. Macmillan, London.
- Neal, L. (1990): *The Rise of Financial Capitalism*. Cambridge University Press.
- North, D. – Weingast, B. (1989): *Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth Century England*. Journal of Economic History, 49(4): 803–832. <https://doi.org/10.1017/S0022050700009451>
- Piątkowski, M. (2018): *Europe's Growth Champion: Insights from the Economic Rise of Poland*. Oxford University Press, New York. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198789345.001.0001>
- Ricardo, D. (1846): *Essay on the Funding System*. In: McCulloch, J.R. (ed.): *The Works of David Ricardo*. John Murray, London. <https://oll.libertyfund.org/titles/ricardo-the-works-of-david-ricardo-mcculloch-ed-1846-1888>
- Rojek, W. (2000): *Odyseja Skarbu Rzeczypospolitej: Losy Banku Polskiego 1939–1950*. Wydawnictwo Literackie, Kraków.
- Taylor, E. (1926): *Inflacja polska*. Poznań: Poznańskie Towarzystwo Przyjaciół Nauk.
- Tucker, P. (2018): *Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*. Princeton University Press, Princeton. <https://doi.org/10.23943/9781400889518>
- World Gold Council (2023): *Gold Demand Trends Q3 2023*. World Gold Council, London, 31 October. <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2023>. A letöltés ideje: 2026. június 24.
- Young, H. (1924): *Report to the Polish Government (February 10)*. Bank of England Archive, OV110/1.
- Zimmerman, J. (2022): *Józef Piłsudski: Founding Father of Modern Poland*. Harvard University Press, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.4159/9780674275843>
- Zweig, F. (1944): *Poland Between the Wars*. Secker and Warburg, London.

A fiskális dominancia, a strukturális merevségek és az infláció politikai gazdaságtana Indiában: A nehruai tervezéstől a monetáris politikai keretrendszerig*

C. M. Denny 

India tartós inflációja a fiskális dominanciát, a strukturálisan torzult mezőgazdasági piacokat és az elosztási politika árstabilitással szembeni elsőbbségét tükrözi. A tanulmány az 1955. I. negyedétől 2024. IV. negyedévéig terjedő időszakra vonatkozó negyedéves adatokon, ARDL határteszt, Toda–Yamamoto-féle Granger-oksági teszt, Bai–Perron struktúratörés-elemzés (feltétel nélküli és feltételes) és a feltételes átlagra és varianciára egyaránt törési fiktív változókat tartalmazó GARCH(1,1) modell alkalmazásával az inflációs perzisztencia három strukturális meghatározó tényezőjét azonosítja: a monetizációtól elkülönülő csatornákon ható költségvetési hiányokat; a minimális felvásárlási árakra vonatkozó szakpolitikákat, amelyek a fogyasztói árindexben magas élelmiszer-részarányon keresztül költségoldali inflációs sokkokat közvetítenek; valamint a várakozások tehetetlenségét. A 2014. III. negyedében bekövetkezett átmenet, amely egybeesett az inflációs célkövetés bevezetésével, statisztikailag látható rezsimváltást jelent mind az infláció szintje, mind annak feltételes volatilitása tekintetében. A keretrendszer tartóssága a folyamatos költségvetési konszolidációtól és a mezőgazdasági reformtól függ.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E31, E52, E62, O11, Q18

Kulcsszavak: Inflációs célkövetés, fiskális dominancia, minimális felvásárlási ár, ARDL, GARCH, strukturális törések, India, élelmiszer-infláció, Phillips-görbe, Kelet-Közép-Európa

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

C. M. Denny: St Mary's College (Puthanangadi, Kerala, India), igazgató. E-mail: dennyscholar@stmaryscollege.info

A szerző ezúton mond köszönetet a két anonim bírálónak és a szerkesztőbizottságnak a tanulmány színvonalának növelését eredményező észrevételeikért.

Az angol nyelvű kézirat első változata 2026. március 27-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.25.3.26>

1. Bevezetés

India – függetlenné válása óta mért – inflációs adatai paradox képet mutatnak. Az ország soha nem tapasztalt olyan hiperinflációt, mint Argentína; *Blejer (2025)* dokumentálja, hogy 1945 és 1992 között miként veszített az argentin peso tizenhárom nullát az értékéből. India az árstabilitással küzdött, hosszabb ideig ugyanis nem tudta 5 százalék alatt tartani az inflációt. A tervgazdasági korszak tartósan egyszámjegyű inflációjától a 2009–2014 közötti, kétszámjegyű élelmiszerár-emelkedéseken át az inflációs célkövetés (IT) rendszerében a közelmúltban bekövetkezett dezinflációig, India árstabilitáshoz fűződő viszonyát inkább a kontrollált inflációval való együttélés, semmint annak határozott leküzdése jellemezte.

Ez a tendencia elsősorban nem a monetáris politika szakmai hiányosságainak következménye. Történetének túlnyomó részében az Indiai Központi Bank (Reserve Bank of India, RBI) magas szintű technikai és szakmai felkészültségű intézmény volt. A tartós infláció olyan strukturális és politikai-gazdasági tényezőkre vezethető vissza, amelyek ismételten korlátozzák a monetáris politika hatékonyságát: a fiskális célkitűzések elsőbbsége a monetáris célokkal szemben; a mezőgazdasági garantált felvásárlásiár-politika beágyazottsága, amely költségoldali inflációs nyomást közvetít a fogyasztói árindexbe (CPI); valamint az aszimmetrikus föderális berendezkedés, amelyben az inflációt gerjesztő kiadások huszonnyolc tagállam között oszlanak meg, miközben az infláció elleni fellépés felelőssége a szövetségi kormányzatnál és az RBI-nél összpontosul.

Két további strukturális jellemzőt érdemes kiemelni. Először is, a bankrendszert az állami tulajdonú bankok (Public Sector Banks, PSB-k) dominálják, amelyek a szektor eszközállományának mintegy kétharmadát birtokolják, és olyan, nem kizárólag üzleti szempontokon alapuló mandátumok alapján működnek, amelyek gyengítik a kamatcsatornát. *Mishra és Montiel (2013)* szerint Indiában az irányadó kamatláb hitelkamatokba való átgyűrűzése az egyik leggyengébb Ázsiában, ami jelentős részben a mérlegfeszültségekre, az irányított hitelezési kötelezettségekre, valamint az PSB-k által dominált piacon alkalmazott, hatóságilag szabályozott betéti kamatokra vezethető vissza. Másodszor, az élelmiszerek és az italok aránya az összindiai fogyasztóiár-index kosarában megközelítőleg 45,86 százalék, ami jóval magasabb, mint a fejlett gazdaságokban (jellemzően 10–15 százalék), valamint a legtöbb hasonló feltörekvő piaci gazdaságban. Az élelmiszerek ilyen jelentős aránya felerősíti az alábbiakban azonosított, a minimális felvásárlási ár (Minimum Support Price, MSP) által vezérelt költségoldali inflációs csatornát, és korlátozza a jegybank azon képességét, hogy aránytalanul magas kibocsátási költségek nélkül érjen el olyan eredményeket, amelyek összhangban állnak az inflációs céllal. A gyenge banki transzmissziós csatorna és a hatóságilag meghatározott mezőgazdasági árak erőteljes átgyűrűzésének kölcsönhatása teremti meg azt a feltételrendszert, amelyben az inflációs célkövetésnek működnie kell.

A feltörekvő piacokon tapasztalható infláció tartósságával foglalkozó összehasonlító szakirodalom a magyarázatok két tág csoportját különbözteti meg: egyrészt az árszínvonal fiskális elméletét, amely szerint a tartós költségvetési hiányok végső soron – a jegybank preferenciáitól függetlenül – monetáris alkalmazkodást tesznek szükségessé (*Sargent – Wallace 1981; Cochrane 2023*); másrészt azokat a strukturális elméleteket, amelyek a kínálati oldali merevségeket, a múltbeli folyamatokra visszatekintő árképzést és a reformokkal szembeni ellenállás politikai gazdaságtanát hangsúlyozzák (*Akerlof et al. 2000; Blejer 2025*). India esete mindkét megközelítést szükségessé teszi: a fiskális és a kínálati oldali csatornák empirikusan elkülöníthetők, statisztikailag szignifikánsak, és szakpolitikai szempontból kölcsönösen erősítik egymást.

A tanulmány öt szempontból járul hozzá a szakirodalomhoz. Először, több módszert ötvöző időszerelemzési keretrendszert alkalmaz az 1955. I. negyedévtől 2024. IV. negyedévéig terjedő negyedéves adatokra: ARDL-határtesztelést, VAR-alapú Granger-oksági vizsgálatot, Bai–Perron-féle struktúratörés-elemzést (feltétel nélküli és feltételes megközelítésben), valamint a feltételes átlagban és varianciában törési fiktív (dummy) változókat tartalmazó GARCH-modellezést. Ez kiegészíti *Rastogi és Kanoujiya (2024)* közelmúltbeli munkáját, amely az inflációs célkövetés bevezetése utáni inflációs volatilitást a nyersanyagárak és az árfolyam-átgyűrés figyelembevételével modellezi. Ez a tanulmány abban tér el ettől, hogy egységes empirikus stratégián belül együtt alkalmazza a hosszú távú kointegrációt, a többváltozós Granger-okságot, az endogén töréspont-meghatározást és a feltételes volatilitást. Másodszor, az MSP-indexet a CPI-infláció statisztikailag szignifikáns hosszú távú meghatározó tényezőjeként azonosítja, olyanként, amely a monetáris aggregátumok kontrollálása mellett is szignifikáns marad. Ez közvetlen empirikus alátámasztást ad a strukturális élelmiszerár-csatornának, amely mellett eddig elsősorban intézményi alapon érveltek (*Gokarn 2011; Rangarajan – Mishra 2013*). Harmadszor, a tanulmány dokumentálja, hogy az inflációs célkövetés az infláció szintjében és feltételes volatilitásában egyaránt statisztikailag azonosítható eltolódással jár együtt, összhangban *Rastogi és Kanoujiya (2024)*, valamint *Bhalla et al. (2026)* eredményeivel. E megállapítást ugyanakkor *Eichengreen és Gupta (2024)* eredményeinek fényében óvatosan értelmezi, akik szerint a 2016 utáni reakciófüggvény igazolhatóan nem vált szigorúbbá. Negyedszer, a tanulmány ezeket a megállapításokat összehasonlító politikai gazdaságtani keretbe helyezi, és az argentinai tapasztalatokra (*Blejer 2025*) támaszkodva világít rá az infláció tartós fennmaradásának közös strukturális logikájára azokban az esetekben, amikor az elosztási politika korlátozza a reformok végrehajtását. Ötödször, az indiai átmenet tapasztalatai alapján fontos intézményi tanulságokat fogalmaz meg más feltörekvő piaci gazdaságok inflációs célkövető keretrendszerei, köztük a kelet-közép-európai országok számára.

A tanulmány egészére egy módszertani megjegyzés vonatkozik. A jelentős operatív tapasztalattal rendelkező jegybanki szakemberek megközelítését követve a statisztikai kauzalitási kapcsolatokat – akár Granger-féle tesztekből, akár kointegrációs vizsgálatokból származnak – a feltételezett gazdasági mechanizmusokkal összeegyeztethető alátámasztásnak tekintjük, nem pedig az alapvető oksági kapcsolat igazolásának, mivel a mintán belüli együttmozgások nem szükségszerűen felelnek meg szakpolitikai célokra használható ok-okozati mechanizmusoknak. Ahol a tanulmány arról számol be, hogy egy változó „Granger-okozza” a másikat, az állítás statisztikai előrejelző tartalomra vonatkozik, nem pedig a szakpolitika szempontjából kihasználható alapvető okságra.

A tanulmány felépítése a következő: A 2. *fejezet* a történeti folyamatokat tekinti át. A 3. *fejezet* bemutatja az adatokat és a módszertant. A 4. *fejezet* ismerteti az ökonometriai eredményeket, beleértve a 4.6. *alfejezetben* szereplő robusztussági vizsgálatokat, amelyek az egységgyök-robusztusságra, a negyedéven belüli endogenitásra és a rezsimspecifikus becslésre terjednek ki. Az 5–7. *fejezetek* a strukturális és politikai gazdaságtani értelmezést fejtik ki; a 7. *fejezet* a keretrendszer 2026. márciusi megújítását is figyelembe veszi. A 8. *fejezet* tömör összehasonlító intézményi tanulságokat fogalmaz meg. A 9. *fejezet* összegzi a tanulmány következtetéseit.

2. Infláció Indiában: történelmi áttekintés

Indiában az infláció nem pusztán monetáris jelenség; alakulását a mezőgazdasági körülmények, a központi kormányzat és a tagállamok közötti fiskális kapcsolatok, valamint politikai tényezők is befolyásolják. Az indiai infláció 1950 óta megfigyelhető alakulása négy szakaszra osztható (1. *táblázat*). Az első szakaszt (1950–1960-as évek) a termelői árindex (WPI) alapján számítva mérsékelt, 3 százalék alatti infláció jellemezte, amelyet a hatósági árak alacsony szinten tartottak, azonban strukturálisan így is sérülékeny maradt.

A második szakaszt (1970–1980-as évek) az olajársokkok, az aszályok és a fiskális expanzió által fűtött gyorsulás jellemezte; eközben a széles értelemben vett pénzmennyiség (M3) – amely a készpénzen és a látra szóló betéteken túl a lekötött bankbetéteket is magában foglalja – növekedése meghaladta az évi 16 százalékot. A harmadik szakasz (1991–2016) magában foglalja mind az 1991–1993-as válságot és stabilizációt követő fordulóponthoz, mind pedig az élelmiszerár-infláció újbóli, magas szintre emelkedését az Egyesült Progresszív Szövetség (United Progressive Alliance, UPA) kormányzása alatt. A negyedik szakasz (2017–2024) az inflációs célkövetés időszak: az átlagos infláció csökkent, ugyanakkor a strukturális inflációs nyomás tartósan fennmaradt.

1. táblázat

Infláció, monetáris bővülés és fiskális egyenleg évtizedenként Indiában (negyedéves átlagok)

Időszak	Átlagos WPI (%)	Átlagos CPI (%)	Átlagos M3-pénz-mennyiség növekedés (%)	Költségvetési hiány (a GDP százalékában)	Főbb strukturális háttér
1951–1960	1,7	2,1	6,8	~2,0	Nehru-féle importhelyettesítő iparosítás (ISI); az ötéves tervek (FYP) keretében történő erőforrás-allokáció
1961–1970	6,4	7,0	9,2	~3,0	Átmenet a zöld forradalom időszakába; aszályok
1971–1980	9,6	8,3	16,4	~4,5	Olajársokkok; a bankok államosítása
1981–1990	7,1	8,9	17,3	~8,0	Fiskális expanzió; az SLR 38,5 százalékos csúcsot ér el
1991–2000	7,6	9,4	15,1	~5,8	Fizetésimérleg-válság; részleges liberalizáció
2001–2010	5,5	5,9	17,0	~4,8	Gyors növekedési ütemű évtized; az MSP felgyorsulása
2011–2016	6,2	9,5	13,1	~4,9	Magas élelmiszerár-infláció; UPA II
2017–2024	4,1	5,4	10,2	~5,8	Az inflációs célkövetés időszaka; covid-sokk; dezinfláció 2024–2025-ben

Megjegyzés: WPI = termelői árindex (Wholesale Price Index); CPI = fogyasztói árindex (Consumer Price Index); az M3-pénzmenység növekedése tág értelemben vett pénzmenység-növekedést jelent. A költségvetési hiány adatai a központi kormányzati hiány hozzávetőleges GDP-arányos értékeit jelzik. ISI: Importhelyettesítő iparosítás; FYP: ötéves terv; SLR: kötelező likviditási ráta; BOP: fizetési mérleg; MSP: minimális felvásárlási ár; UPA: Egyesült Progresszív Szövetség.

Forrás: RBI Statisztikai Kézikönyv (2024), a pénzügyminisztérium éves jelentései, világbanki World Development Indicators (fejlettségi mutatók)

Amint azt az 1. táblázat mutatja, a költségvetési hiány és az infláció között a vizsgált részidőszakok többségében tartós pozitív kapcsolat van, amelyet csak az 1991 utáni reformidőszak, illetve részben az inflációs célkövetés kezdeti időszaka szakított meg. Az M3-pénzmenység és az infláció közötti összefüggés hasonlóképpen megfigyelhető az inflációs célkövetést megelőző időszakban, ami hosszabb időtávon összhangban áll a mennyiségi elmélettel (bár önmagában nem bizonyítja azt). Az ilyen kétváltozós együttmozgások közös háttértényezők hatását vagy alkalmazkodó monetáris politikai reakciókat is tükrözhetnek, nem pedig azt, hogy a pénzmenység növekedése önálló oksági tényezőként hat. Következésképpen ezt az összefüggést a monetáris elméleti értelmezésekkel összeegyeztethetőnek tekintjük, anélkül azonban, hogy abból közvetlenül kiaknázható ok-okozati kapcsolatra következtetnénk. A 2011–2016 közötti időszak sajátossága – vagyis a magas CPI-infláció a csökkenő WPI és a mérsékelt pénzmenység-növekedés ellenére – arra a strukturális élelmiszerár-csatornára utal, amelynek létét a 4. fejezet formálisan is igazolja.

3. Adatok és módszertan

3.1. Adatok

Az elemzés az 1955. I. negyedétől a 2024. IV. negyedévéig terjedő negyedéves adatokat használja, azaz 280 megfigyelést. A fő változó az országos indiai CPI-infláció, azaz az árszint évesített negyedéves logaritmikus differenciája. A 2011. előtti időszakra – amikor az új, országos indiai CPI még nem állt rendelkezésre – az ipari munkavállalók fogyasztói árindexét (CPI-IW) használjuk, amelyet az RBI gyakorlatával összhangban álló standard indexláncolási módszerrel illesztettünk az új idősorhoz.¹

A magyarázó változók öt kategóriába sorolhatók: (i) *fiskális változók*: a központi kormányzat GDP-arányos költségvetési hiánya (*fd*) és annak összetevői; (ii) *monetáris változók*: a tág értelemben vett M3-pénzmennyiség növekedése (*m*) és a reálkamatláb (*r*); (iii) *mezőgazdasági árpolitika*: az összes termékre vonatkozó MSP-index (*m_{sp}*), amely a CACP által lefedett huszonhárom mezőgazdasági termék minimális felvásárlási árszintjének súlyozott átlaga;² (iv) *keresleti és külső tényezők*: a Hodrick–Prescott-szűrővel előállított kibocsátási rés (*gap*), a nominális effektív árfolyam (*er*), valamint a rúpia alapú nyersolajár-index (*oil*);³ továbbá (v) *várakozások*: az RBI negyedéves, háztartási inflációs várakozási felmérése (*pe*), amely 2006. III. negyedétől áll rendelkezésre, és amelyet modellezés alapján becsült értékekkel vetítettünk vissza a korábbi időszakra. A konzisztens negyedéves munkanélküliségi adatok nem állnak rendelkezésre a teljes vizsgálati időszakból, ezért a keresleti oldal proxyváltozójaként a kibocsátási rés szolgál. *Kapur (2013)* a 2010. utáni időszakról kiegészítő, munkanélküliség alapú Phillips-görbe-elemzést kínál.

Minden idősor az *RBI statisztikai kézikönyvéből (2024)*, a Kereskedelmi Információszerzési és Statisztikai Főigazgatóság (Directorate General of Commercial Intelligence and Statistics, DGCIS), a Mezőgazdasági Költségek és Árak Bizottsága (Commission for Agricultural Costs and Prices, CACP) éves jelentéseiből, valamint az IMF nemzetközi pénzügyi statisztikáiból (IFS) származik. A várakozásokat is figyelembe vevő modellek becslése a 2006. III. negyedév és a 2024. IV. negyedév közötti mintán történt (73 megfigyelés, a késleltetéseket figyelembe véve 68). Az összehasonlíthatóság érdekében az 5. táblázatban szereplő mind a négy ARDL-

¹ A 2011 előtti időszakra vonatkozó CPI-adatok az ipari munkavállalók fogyasztói árindexének (CPI-IW) idősorán alapulnak. Ezt az idősor bázisának módosítását követően, az RBI gyakorlatával összhangban álló standard indexláncolási módszerrel, 2011. IV. negyedévéig illesztettük az új, országos CPI-idősorhoz. Az alternatív idősor-láncolási módszerekkel végzett érzékenységvizsgálat – így a mezőgazdasági munkavállalók súlyozására vonatkozó CPI-AL idősor, valamint a CPI-IW, a CPI-AL és a CPI-RL közötti láncolt, súlyozott átlagának alkalmazása – a fő változók tekintetében minőségileg hasonló együtthatókat és azonos strukturális töréspontokat eredményez; a részletes eredmények kérésre a szerzőnél állnak rendelkezésre.

² Az MSP-indexet a CACP által huszonhárom termékre meghirdetett minimális felvásárlási árak mértani súlyozott átlagaként képezzük, ahol a súlyok az ötévente aktualizált felvásárlási volumenek. Az index előállításának teljes módszertana kérésre a szerzőnél áll rendelkezésre.

³ A kibocsátási rés becslése egyoldali Hodrick–Prescott-szűrő alkalmazásával történik, negyedéves adatokra alkalmazott $\lambda = 1600$ simitási paraméter mellett, a 2011–2012-es változatlan árakon számított reál-GDP idősorra alkalmazva. A szűrő peremérték-problémáját az RBI végponti megkövetelt módszerével kezeljük.

modell ezt a mintát használja; a teljes mintán végzett robusztussági vizsgálatok – a pe változó kizárásával – minőségileg hasonló együttthatókat eredményeznek az fd , az $M3$, az MSP és a kibocsátási rés tekintetében. A monetáris és a fiskális változók – ha azt a stacionaritás-vizsgálat megköveteli – logaritmikus differenciák formájában szerepelnek.

Módszertani szempontból ugyanakkor szükséges megjegyzést fűzni az egyes módszertani felülvizsgálatok közötti konzisztencia kérdéséhez. A CPI-kosár és az IFS idősorai 1955 és 2024 között definíciós változásokon mentek keresztül – ideértve a 2011-es CPI-átállást, a költségvetési hiány fogalmának időszakos újradefiniálását és az IMF módszertani aktualizálásait –, amelyek torzíthatják a töréspont-becsléseket az átállási dátumok irányába. A fő Bai–Perron-eljárás újraszámítása kizárólag az RBI kézikönyv idősorain, illetve önállóan az IFS idősorain legfeljebb két negyedévvel eltérő töréspontokat eredményez; a fő töréspontok – 1991. III. negyedév, 2007. IV. negyedév és 2014. III. negyedév – azonban mindkét esetben egybeesnek. További aggály, hogy a törésponttesztek olyan időpontokat is statisztikailag szignifikánsnak minősíthetnek, amelyek valójában statisztikai felülvizsgálatokat tükröznek. Emiatt a kisebb töréspontokat – különösen az 1997. II. negyedévi törést, amely időben közel esik az 1999-es költségvetési számviteli reformhoz – kellő óvatossággal kezeljük, és az értelmezés során nem tulajdonítunk nekik okozati jelentőséget.

3.2. Ökonometriai keretrendszer

Az elemzési stratégia öt szakaszból áll, követve a hosszú időhorizonton bekövetkező rezsimváltások azonosítására, a strukturális változások melletti kointegráció vizsgálatára és a feltételes volatilitás modellezésére vonatkozó idősoelemzés szakirodalmi előzményeit (*Hamilton 1994; Stock – Watson 2003; Lütkepohl 2005*).

Az első szakaszban egységgyök-tesztet végzünk a kiterjesztett Dickey–Fuller-tesztel (ADF-teszt), ahol a késleltetési hosszt az Akaike-féle információs kritérium (AIC) alapján választjuk ki:

$$\Delta y_t = \alpha + \beta t + \gamma y_{t-1} + \sum_{j=1}^p \delta_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t \quad (1)$$

ahol a $H_0: \gamma = 0$ (egységgyök) nullhipotézist teszteljük a $H_1: \gamma < 0$ (stacionaritás) alternatív hipotézissel szemben, egyrészt csak konstanst, másrészt konstanst és trendet is tartalmazó specifikációk mellett.

A második szakaszban a *Pesaran et al. (2001)* által kidolgozott ARDL-határtesztet (autoregressive distributed lag bounds test) alkalmazzuk. A nem korlátozott hibakorrekciós modell a következő:

$$\Delta \pi_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta \pi_{t-i} + \sum_{j=0}^q \beta_j' \Delta X_{t-j} + \lambda_1 \pi_{t-1} + \lambda_2' X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

ahol X a magyarázó változók vektora. A p és q késleltetési rendeket az AIC alapján választjuk meg, legfeljebb négy negyedéves késleltetéssel; az optimális struktúra $ARDL(2,1,1,1,0,1,1,0)$. A határteszt a $H_0: \lambda_1 = \lambda_2 = 0$ nullhipotézist vizsgálja a Pesaran *et al.* (2001) F-statisztikájának kritikus értékei alapján. A hosszú távú együtthatókat (5. táblázat) a $\vartheta = -\lambda_2 / \lambda_1$ normalizálással számítjuk vissza.

A harmadik szakaszban redukált formájú VAR-modellt becslünk, amelynek késleltetési rendjét a Schwarz-kritérium alapján választjuk meg, majd Toda – Yamamoto (1995) eljárását alkalmazzuk az integráltsági foktól függetlenül érvényes Granger-oksági tesztekre, elkerülve az előtesztelési torzításokat.⁴ Az okságot statisztikai előrejelző információtartalomként értelmezzük, nem pedig kiaknázható oksági kapcsolatként. A keretrendszer azonosítja a késleltetéseken alapuló információtartalmat, ugyanakkor nem képes kizárni az infláció, a fiskális és a monetáris változók közötti, negyedéven belüli endogenitást. Ezt a 4.6. alfejezetben az ARDL-modell késleltetésekkel vagy instrumentált egyidejű regresszorokkal történő újrabecslésével kezeli.

A negyedik szakaszban a Bai és Perron (1998, 2003) által kidolgozott többszörös töréspont-tesztet alkalmazzuk két specifikációban: egy feltétel nélküliben, amelyben az inflációt kizárólag konstanssal magyarázza, valamint egy feltételesben, amely ezenfelül az egyidejű költségvetési hiányt, az M3-pénzmenyiség növekedést és az MSP-indexet is tartalmazza. A feltételes specifikáció azt vizsgálja, hogy ezek a strukturális csatornák együttesen magyarázzák-e a megfigyelt rezsimműltásokat. A teszt m számú törést enged meg a következő modellben:

$$\pi_t = x_t' \beta_j + \varepsilon_t, \text{ ahol } t = T_{j-1} + 1, \dots, T_j, j = 1, \dots, m+1 \quad (3)$$

ahol a $\{T_1, \dots, T_m\}$ törésidőpontokat a rezsimspecifikus paraméterekkel együtt becsljük, a reziduumok négyzetösszegének globális minimalizálásával. A supF- és a kettősmaximum-tesztek (UDmax, WDmax) a törések jelenlétét és számát vizsgálják.

Az ötödik szakaszban az infláció feltételes átlagát és varianciáját egyaránt GARCH(1,1)-modellel (Bollerslev 1986) modellezzük, mindkét egyenletben struktúratöréshatárértékekkel kiegészítve:

$$\pi_t = \mu + \varphi D_{IT} + \rho \pi_{t-1} + \varepsilon_t, \varepsilon_t / \Omega_{t-1} \sim N(0, h_t) \quad (4)$$

$$h_t = \omega + \alpha \varepsilon_{t-1}^2 + \beta h_{t-1} + \gamma D_{IT} \quad (5)$$

⁴ A Toda és Yamamoto (1995) által alkalmazott konvenciót követjük: a VAR-modellt szintbeli változókkal, $k + d_{max}$ késleltetéssel becsljük, ahol k az optimális késleltetési hossz, d_{max} pedig a változók maximális integráltsági foka; ezt követően a módosított Wald-tesztet kizárólag az első k késleltetés együtthatóira alkalmazzuk. Ez a megközelítés a változók integráltsági fokától függetlenül standard aszimptotikus eloszlás χ^2 -tesztstatisztikákat eredményez.

ahol D_{IT} értéke 2016. I. negyedévtől kezdődően 1, φ az inflációs célkövetéshez kapcsolódó várhatóérték-eltolódást, γ pedig a varianciaeltolódást ragadja meg. A φ szerepeltetése összhangban áll a Bai–Perron-teszt eredményeivel (4.4. alfejezet), amelyek szerint az inflációs célkövetés bevezetése nem pusztán a volatilitás eltolódásával, hanem az infláció szintjének eltolódásával is együtt járt. Az $\alpha + \beta$ összeg a volatilitás perzisztenciáját méri. A (4)–(5) egyenleteket együttesen, kvázi maximum likelihood módszerrel becsüljük, Bollerslev–Wooldridge-féle robusztus standard hibákkal.

4. Empirikus eredmények

4.1. Egységgyök-tesztek

A 2. táblázat valamennyi változóra vonatkozóan bemutatja az ADF-tesztek eredményeit, mind szintbeli adatokon, mind első differenciákon. A kibocsátási rés kivételével – amely konstrukciójából adódóan stacionárius – valamennyi változó első rendben integrált idősor, azaz $I(1)$, mivel szintbeli adatokon nem vethető el az egységgyök fennállására vonatkozó nullhipotézis, míg első differenciákon az határozottan elvethető (MacKinnon 1996). Ez az eredmény mindkét specifikáció esetében következetesen fennáll. Ez indokolja az ARDL-határteszt alkalmazását, amely $I(0)$ és $I(1)$ regresszorok bármely kombinációja esetén alkalmazható. Amint azt a 4.6. alfejezet bemutatja, az endogén strukturális töréseket megengedő eljárásokkal (Zivot – Andrews 1992; Lee – Strazicich 2003) végzett újrabecslés megőrzi a változók integráltsági fok szerinti besorolását.

2. táblázat

A kiterjesztett Dickey–Fuller-féle egységgyökteszt eredményei

Változó	Szint-konstans	Szint-trend	Késleltetések	Δ -konstans	Δ -trend	Késleltetések	Az integráltság foka
CPI-infláció (π)	–1,42	–1,61	3	–6,83***	–6,79***	2	$I(1)$
WPI-infláció (π_w)	–1,67	–1,88	2	–7,12***	–7,08***	1	$I(1)$
Költségvetési hiány (fd)	–1,29	–1,47	4	–5,94***	–5,90***	3	$I(1)$
M3- pénzmennyiség-növekedés (m)	–2,01	–2,14	2	–6,41***	–6,38***	1	$I(1)$
MSP-index (m_{sp})	–1,55	–1,72	3	–5,78***	–5,74***	2	$I(1)$
Kibocsátási rés (gap)	–3,12**	–3,34**	2	–7,91***	–7,85***	1	$I(0)$
Árfolyam (er)	–1,83	–1,99	3	–6,02***	–5,97***	2	$I(1)$
Globális nyersolajár (oil)	–1,47	–1,63	2	–6,25***	–6,21***	1	$I(1)$
Reálkamatláb (r)	–2,88*	–3,05**	3	–6,78***	–6,74***	2	$I(1)$
Inflációs várakozások (pe)	–1,96	–2,12	4	–5,55***	–5,51***	3	$I(1)$

Megjegyzés: Az ADF t-statisztikák az egységgyök nullhipotézisére. A késleltetési hossz az AIC alapján választottuk meg, legfeljebb 8 késleltetés megengedésével. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$ a MacKinnon (1996) kritikus értékeihez viszonyítva. Minta: 1955. I. negyedév – 2024. IV. negyedév ($N = 280$).

A multikollinearitás előzetes vizsgálataként a páronkénti korrelációs mátrix (Függelék, 10. táblázat) azt mutatja, hogy valamennyi páronkénti korreláció abszolút értéke 0,50 alatt marad, a variancianövelő tényezők (VIF) pedig jóval az általánosan alkalmazott 5-ös küszöbérték alatt vannak. Ez arra utal, hogy a multikollinearitás nem torzírtja érdemben az ARDL-becsléseket.

4.2. ARDL-határteszt

A 3. táblázat az ARDL-határteszt F-statisztikáit mutatja be hét különböző specifikációra. A teljes modell esetében az F-statisztika értéke 6,84, ami 5 százalékos szignifikanciaszinten jelentősen meghaladja a felső, I(1) kritikus értéket (4,35), igazolva a kointegráció jelenlétét; a hét specifikációból öt F-statisztika meghaladja a felső kritikus értéket. Önmagában az izolált fiskálisdominancia-modell [$\pi = f(fd)$] eredménye nem egyértelmű, ami arra utal, hogy a költségvetési hiány több csatornán keresztül fejti ki hatását, nem pedig kizárólag monetizáció révén (Pesaran et al. 2001).

3. táblázat

ARDL-határteszt a hosszú távú kointegráció vizsgálatára

Modellspecifikáció	F-statisztika	Alsó kritikus érték I(0) (5%)	Felső kritikus érték I(1) (5%)	Döntés a kointegrációról
$\pi = f(fd, m, msp, gap, er, oil)$	6,84***	3,23	4,35	Kointegrált
$\pi = f(fd, m, msp)$	5,91***	3,23	4,35	Kointegrált
$\pi = f(m, gap, er, oil, pe)$	7,12***	3,23	4,35	Kointegrált
$\pi = f(msp, fd, r, gap)$	5,47***	3,23	4,35	Kointegrált
$\pi w = f(fd, m, msp, er, oil)$	4,88**	3,23	4,35	Kointegrált
$\pi = f(fd)$ – fiskálisdominancia-alapmodell	3,01	3,23	4,35	Nem egyértelmű
$\pi = f(m)$ – monetáris alapmodell	5,22***	3,23	4,35	Kointegrált

Megjegyzés: Az F-statisztikák a H_0 : nincs hosszú távú kapcsolat nullhipotézist tesztelik. A kritikus értékek forrása: Pesaran et al. (2001), III. eset (korlátozás nélküli konstans, trend nélkül). *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$. Valamennyi modell tartalmaz egy, az 1991. III. negyedévi strukturális törést jelölő fiktív változót. A késleltetési hosszt az AIC alapján választottuk meg (legfeljebb négy negyedév).

A hosszú távú együttthatókat a 4. táblázat tartalmazza: 1. modell (teljes), 2. modell (fiskális változók és MSP), 3. modell (monetáris és keresleti változók), valamint 4. modell (élelmiszerár-fókuszú). Az inflációs várakozások változójával való összehasonlíthatóság érdekében mind a négy modell a közös, 2006. III. negyedév és a 2024. IV. negyedév közötti mintát használja (a késleltetések figyelembevételét követően 68 megfigyelés). A *pe* változót kizáró, teljes mintán végzett ellenőrzések kvantitatíve hasonló együttthatókat eredményeznek (ezek az eredmények kérésre a szerzőnél rendelkezésre állnak). Valamennyi specifikációban az együttthatók előjelei összhangban állnak az elméleti várakozásokkal, és a szokásos szignifikanciaszinten szignifikánsak.

4. táblázat**ARDL hosszú távú együttható-becslések: a függő változó a CPI-infláció (π)**

Regresszor	1. modell (teljes)	2. modell (fiskális)	3. modell (monetáris)	4. modell (élelmiszerár)	Várható előjel
<i>Költségvetési hiány (fd)</i>	0,312*** (0,081)	0,387*** (0,094)	–	0,241** (0,097)	+
<i>M3-pénzmenyiség- növekedés (m)</i>	0,418*** (0,073)	–	0,511*** (0,088)	0,329*** (0,076)	+
<i>MSP-index (msp)</i>	0,287*** (0,068)	0,341*** (0,079)	–	0,348*** (0,072)	+
<i>Kibocsátási rés (gap)</i>	0,196** (0,084)	–	0,241*** (0,079)	–	+
<i>Árfolyam (er)</i>	0,143** (0,062)	–	0,167** (0,071)	–	+
<i>Globális nyersolajár (oil)</i>	0,098* (0,053)	–	0,112** (0,057)	–	+
<i>Inflációs várakozások (pe)</i>	0,221*** (0,066)	–	0,198*** (0,071)	0,244*** (0,069)	+
<i>Konstans</i>	–1,204** (0,491)	–0,874* (0,508)	–1,567*** (0,472)	–0,991** (0,467)	–
<i>R²</i>	0,847	0,721	0,803	0,776	
<i>Korrigált R²</i>	0,821	0,701	0,783	0,754	
<i>AIC</i>	–2,341	–1,978	–2,219	–2,108	
<i>Durbin–Watson</i>	1,943	1,871	1,988	1,924	
<i>Breusch–Godfrey LM p</i>	0,312	0,271	0,394	0,341	
<i>RESET-teszt p-értéke</i>	0,481	0,398	0,512	0,443	
<i>A megfigyelések száma</i>	68	68	68	68	

*Megjegyzés: A hosszú távú együtthatókat az UECM-normalizációból ($\vartheta = -\lambda_2/\lambda_1$) határoztuk meg. Zárójelben a Newey–West-féle HAC-robosztus standard hibák szerepelnek. Az egyes modellek oszlopaiiban az „–” azt jelzi, hogy az adott változó nem szerepel az adott modellben. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$. Mind a négy modellt a közös, 2006. III. negyedév és 2024. IV. negyedév közötti mintán becsültük ($N = 73$, amely a késleltetések figyelembevételét követően 68-ra csökken).*

Az 1. modellben a költségvetési hiány 0,312-es együtthatója ($p < 0,01$) azt jelenti, hogy – egyéb feltételek változatlansága mellett – a GDP-arányos hiány 1 százalékpontos emelkedése az egyensúlyi CPI-infláció 0,31 százalékpontos emelkedésével jár együtt. Ez az eredmény a 2. és a 4. modellben is robusztus. Az, hogy az *fd* az *m* változó figyelembevétele mellett is szignifikáns, arra utal, hogy a fiskális hatás túlmutat az egyszerű monetizáción, összhangban az árszínvonal fiskális elméletével.

Az MSP 0,287-es együtthatója ($p < 0,01$; a legmagasabb érték a 4. modellben: 0,348) a tanulmány szakpolitikai szempontból legjelentősebb eredménye. Megerősíti, hogy a mezőgazdasági felvásárlásiár-politikák a CPI-infláció önálló strukturális hajtóerejét jelentik egy, a monetáris feltételektől független költségoldali inflációs csatornán keresztül. Az MSP 10 százalékos emelkedése – amely hozzávetőleg megfelel a 2011–2014 közötti éves emelések mértékének – az egyensúlyi infláció 2,87 százalékpontos növekedésével jár együtt; ezt a hatást tovább erősíti az élelmiszerek magas súlya a CPI-kosárban. Az inflációs várakozások együtthatója (az 1. modellben 0,221) az inflációs tehetetlenséget ragadja meg: a háztartások előző időszaki inflációs várakozásainak 1 százalékpontos emelkedése a tényleges infláció 0,22 százalékpontos növekedésével jár együtt. Ez összhangban áll a visszatekintő árképzéssel, amely az egyidejű keresleti vagy monetáris feltételektől függetlenül is hozzájárul az infláció fennmaradásához.

4.3. VAR Granger-oksági elemzés

Az 5. táblázat a Toda – Yamamoto (1995)-féle Granger-oksági tesztek eredményeit mutatja be egy szintbeli VAR(4) modell alapján. Az oksági kifejezést itt úgy használjuk, hogy a tesztek a változók statisztikai előrejelző információtartalmát, nem pedig az alapvető ok-okozati kapcsolatokat értékelik. A mintázat egyértelmű és aszimmetrikus: a költségvetési hiány, a pénzmennyiség növekedése, az MSP-árak, az árfolyammozgások és a globális nyersolajárak mind statisztikailag Granger-értelemben okozzák a CPI-inflációt, míg a fordított irányú Granger-okság általában nem igazolható. A legerősebb hatás az M3-pénzmennyiség esetében tapasztalható ($\chi^2 = 21,54$; $p = 0,000$), ezt követi az MSP (18,92; $p = 0,001$), az inflációs várakozások (16,74; $p = 0,002$), majd a költségvetési hiány (14,32; $p = 0,006$). Az inflációs várakozások és a tényleges infláció közötti kétirányú kapcsolat összhangban áll egy önmagát erősítő mechanizmussal. A statisztikák érték szerinti sorrendje önmagában nem állít fel oksági hierarchiát: a pénzmennyiség-növekedésnek a költségvetési hiányénál erősebb szignifikanciája egyaránt tükrözhet jobb előrejelző-képességet vagy a monetáris aggregátumok alacsonyabb mérési zaját.

5. táblázat

A Toda–Yamamoto-féle Granger-oksgási teszt eredményei (VAR-rendszer, 4 késleltetés)

Nullhipotézis	χ^2 -statisztika	df	p-érték	Döntés
$fd \rightarrow \pi$	14,32***	4	0,006	Elvetjük
$\pi \rightarrow fd$	3,41	4	0,492	Nem vetjük el
$m \rightarrow \pi$	21,54***	4	0,000	Elvetjük
$\pi \rightarrow m$	5,87	4	0,209	Nem vetjük el
$m_{sp} \rightarrow \pi$	18,92***	4	0,001	Elvetjük
$\pi \rightarrow m_{sp}$	2,14	4	0,710	Nem vetjük el
$er \rightarrow \pi$	9,67**	4	0,046	Elvetjük
$\pi \rightarrow er$	6,43	4	0,169	Nem vetjük el
$oil \rightarrow \pi$	11,28**	4	0,024	Elvetjük
$\pi \rightarrow oil$	1,98	4	0,740	Nem vetjük el
$pe \rightarrow \pi$	16,74***	4	0,002	Elvetjük
$\pi \rightarrow pe$	8,41*	4	0,077	Elvetjük 10%-os szinten
$gap \rightarrow \pi$	7,82*	4	0,098	Elvetjük 10%-os szinten
$\pi \rightarrow gap$	4,11	4	0,391	Nem vetjük el

Megjegyzés: $X \rightarrow Y$: Az X változó Granger-értelemben nem okozza Y-t. A Toda – Yamamoto (1995) módosított Wald-teszt statisztikái, amelyek $I(1)$ vagy kointegrált változók esetében érvényesek. A VAR késleltetési rendje = 4, amelyet a Schwarz-féle BIC alapján választottunk meg. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$. Minta: 1955. I. negyedév–2024. IV. negyedév ($N = 280$ az alapváltozók esetében; 2006. III. negyedév–2024. IV. negyedév a pe esetében). A tesztek a statisztikai előrejelző-képességet, nem pedig az alapvető gazdasági ok-okozati összefüggéseket vizsgálják.

4.4. Bai–Perron-féle struktúratörés-teszt

A Bai–Perron-eljárást két specifikációban alkalmazzuk. A feltétel nélküli specifikációban az inflációt kizárólag konstansra regresszáljuk, ezáltal a feltétel nélküli átlagban bekövetkező töréseket azonosítjuk be; a feltételes specifikáció ezen kívül a költségvetési hiányt, az M3-pénzmenyiség növekedését és az MSP-indexet is tartalmazza.

A 6. táblázat a feltétel nélküli specifikáció eredményeit mutatja be: a vizsgált mintában hét szignifikáns töréspont azonosítható. A supF-teszt határozottan elveti a strukturális törések hiányára vonatkozó nullhipotézist ($p < 0,001$), a kettősmaximum-tesztek pedig ($UD_{max} = 31,4$; $WD_{max} = 38,2$; mindkettő esetében $p < 0,001$) megerősítik több strukturális törés jelenlétét.

6. táblázat

A Bai–Perron-féle többszörös struktúratörés-teszt eredményei: feltétel nélküli specifikáció, CPI-inflációs idősor, 1955. I. negyedév – 2024. IV. negyedév

Törések száma	A törés időpontja	95% konfidencia-intervallum	A rezsím átlagos CPI-je (%)	Gazdasági narratíva
1	1973. III. né.	[1972. IV. né. – 1974. II. né.]	9,81	Az első olajársokk és aszály együttes hatása
2	1984. I. né.	[1983. II. né. – 1984. IV. né.]	9,14	A fiskális expanszió tetőzése; a válságot megelőző felhalmozódás
3	1991. III. né.	[1991. I. né. – 1992. I. né.]	13,24	Fizetésimérleg-válság; stabilizációs fordulópont
4	1997. II. né.	[1996. IV. né. – 1997. IV. né.]	5,22	A reformokat követő dezinfláció megszilárdulása
5	2007. IV. né.	[2007. II. né. – 2008. II. né.]	9,87	Globális élelmiszer- és üzemanyagár-sokk; UPA II expanszió
6	2014. III. né.	[2014. I. né. – 2015. I. né.]	4,41	Az inflációs célkövetés hitelességének erősödése; kedvező kínálati feltételek
7	2020. II. né.	[2019. IV. né. – 2020. IV. né.]	6,93	A covid19-világjárvány okozta kínálati zavarok

Megjegyzés: A Bai és Perron (1998, 2003) féle szekvenciális eljárás legfeljebb 8 töréssel és $\varepsilon = 0,10$ csonkolási paraméter mellett. A törésidőpontokat a reziduumok négyzetösszegének globális minimalizálásával becsültük. A 95 százalékos konfidenciaintervallumokat az aszimptotikus eloszlás alapján határoztuk meg. A rezsím átlagos CPI-je az egyes rezsimeken belüli átlagos, évesített negyedéves inflációt jelenti.

A 7. táblázat a feltételes specifikáció eredményeit mutatja be. Itt a konstans helyett a késleltetett inflációt, a költségvetési hiányt, az M3-pénzmennyiség növekedését és az MSP-indexet tartalmazó regressziót alkalmazunk. Ebben a specifikációban már csak három törés marad fenn: 1991. III. negyedév (fizetésimérleg-válság), 2007. IV. negyedév (globális élelmiszer- és üzemanyagár-sokk), valamint 2014. III. negyedév (az inflációs célkövetés hitelességéhez kapcsolódó átmenet). Az a tény, hogy a feltétel nélküli specifikációban azonosított törések közül négyet a strukturális regresszorok magyaráznak, közvetlen bizonyítékot szolgáltat arra, hogy a fiskális, a monetáris és az élelmiszerár-csatornák együttesen magyarázzák az indiai infláció közepes frekvenciájú szinteltolódásait. A fennmaradó három töréspont olyan eseményeknek felel meg, amelyek a regresszoroktól független csatornákon keresztül fejtették ki hatásukat: külső válság, globális nyersanyagár-sokk, illetve intézményi rezsímváltás.

7. táblázat

A Bai–Perron-féle többszörös struktúratörés-teszt eredményei: feltételes specifikáció, CPI-inflációs idősor, 1955. I. negyedév – 2024. IV. negyedév

Törések száma	A törés időpontja	95% CI	SupF-statisztika	Értelmezés
1	1991. III. né.	[1991. I. né. – 1992. II. né.]	27,4***	Fizetésimérleg-válság: a regresszoroktól független külső törés
2	2007. IV. né.	[2007. II. né. – 2008. II. né.]	19,8***	Globális nyersanyagár-sokk: költségoldali törés
3	2014. III. né.	[2014. I. né. – 2015. I. né.]	23,1***	Az inflációs célkövetés hitelességéhez kapcsolódó átmenet: intézményi törés

Megjegyzés: Feltételes Bai–Perron-eljárás, legfeljebb 8 törés és $\varepsilon = 0,10$ csonkolási paraméter mellett. Regresszorok: a CPI-infláció egyidőszakkal késleltetett értéke, a költségvetési hiány, az M3-pénzmennyiség növekedése és az MSP-index. $UD_{max} = 24,7$; $WD_{max} = 31,3$ (mindkettő esetében $p < 0,001$).

Szakpolitikai szempontból a legjelentősebb törés a 2014. III. negyedévi feltételes törés, amely egybeesik az inflációs célkövetés formális bevezetését megelőző dezinflációs átmenettel. A magas inflációval jellemezhető UPA-időszakbeli rezsimről (9,87 százalékos feltétel nélküli átlag, 6. táblázat) az inflációs célkövetés időszakának rezsimjére (4,41%) való elmozdulás jelenti az összes rezsimváltás közül a legnagyobb infláció-csökkenést. Ez arra utal, hogy az RBI 2013-tól kezdődő hitelességi elköteleződése, az Urjit Patel-bizottság 2014. januári jelentése (*RBI 2014*), valamint a 2015. februári keretrendszer tényleges rezsimváltást jelentett, nem pusztán konjunkturális mérséklődést. Az, hogy ez a törés a feltételes specifikációban is fennmarad – miközben a fizetésimérleg-válsághoz és a nyersanyagár-sokkhoz kapcsolódó törések a regresszorok jelenlétében eltűnnek –, közvetlen bizonyítékot szolgáltat arra, hogy az inflációs célkövetésre való átmenet a strukturális hajtóerőktől empirikusan elkülönülő hitelességi csatornán keresztül fejti ki hatását.

4.5. GARCH feltételes átlag- és volatilitáselemzés

A 8. táblázat a GARCH(1,1)-modell becsléseit mutatja be, ahol a törési fiktív változók mind a feltételes átlag (ϕ), mind a variancia (γ) egyenletben szerepelnek. Az $\alpha + \beta$ összeg minden időszakban közel áll az egyhez (0,910–0,942), ami az infláció volatilitásának majdnem integrált, rendkívül perzisztens jellegére utal (*Bollerslev 1986*). A teljes mintában az inflációs célkövetési fiktív változó mind az átlag- ($\phi = -1,823$; $p < 0,01$), mind a varianciaegyenletben ($\gamma = -0,641$; $p < 0,01$) szignifikáns negatív együtthatóval szerepel. Ez megerősíti, hogy az inflációs célkövetés bevezetése statisztikailag szignifikáns csökkenést eredményezett mind az infláció feltételes szintjében, mind annak volatilitásában, összhangban a 4.4. alfejezet eredményeivel és a nemzetközi empirikus tapasztalatokkal (*Bernanke et al. 1999*; *Lin – Ye 2009*; *Bhalla et al. 2026*).

8. táblázat

GARCH(1,1) feltételes átlag- és volatilitásbecslések: CPI-infláció, 1955. I. negyedév – 2024. IV. negyedév

Paraméter	Teljes időszak (1955–2024)	Az inflációs célkövetést megelőző időszak (1955–2015)	Az inflációs célkövetés időszaka (2016–2024)	Értelmezés
Átlagegyenlet				
Konstans (μ)	6,523*** (0,467)	7,214*** (0,538)	4,882*** (0,321)	Hosszú távú átlagos infláció
IT-átlag fiktív (φ)	-1,823*** (0,541)	–	–	Az inflációs célkövetés csökkenti a feltételes átlagot
AR(1)-perzisztencia (ρ)	0,628*** (0,069)	0,712*** (0,088)	0,488*** (0,064)	Tehetetlenségi komponens
Varianciaegyenlet				
Konstans (ω)	0,412*** (0,118)	0,487*** (0,137)	0,318** (0,142)	Alapvariancia
ARCH-tag (α)	0,287*** (0,074)	0,341*** (0,091)	0,198** (0,082)	A sokkok volatilitásra gyakorolt hatása
GARCH-tag (β)	0,654*** (0,088)	0,601*** (0,104)	0,712*** (0,097)	Volatilitási perzisztencia
$\alpha + \beta$ (perzisztencia összege)	0,941	0,942	0,910	Egységgyökhöz közeli volatilitás
IT-variancia fiktív (γ)	-0,641*** (0,198)	–	–	Az inflációs célkövetés csökkenti a feltételes varianciát
Log-likelihood	-139,4	-118,4	-31,2	
AIC	3,221	3,494	2,817	
Ljung–Box Q(10) p-érték	0,408	0,388	0,521	
ARCH–LM-teszt p-érték	0,341	0,291	0,477	
Megfigyelések száma	276	243	33	

Megjegyzés: A paraméterek oszlopban az IT az inflációs célkövetést jelenti. A GARCH(1,1) becslések kvázi-maximum likelihood módszerrel, Bollerslev–Wooldridge-féle robusztus standard hibákkal (a standard hibák a zárójelben szerepelnek). $D_{IT} = 1$ a 2016. I. negyedévtől kezdődően; a teljes mintás specifikáció mind az átlag- (φ), mind a varianciaegyenlethez (γ) tartozó fiktív változót tartalmazza. Az inflációs célkövetést megelőző időszakokra és az inflációs célkövetés időszakára vonatkozó oszlopok összehasonlítás céljából közölt, fiktív változók nélküli részmintás becsléseket tartalmaznak. *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$. Diagnosztika: Ljung–Box Q(10)-teszt a standardizált reziduumokra; ARCH–LM-teszt a standardizált reziduumok négyzeteire. Az inflációs célkövetés időszakára vonatkozó rész minta ($N = 33$) szemléltető jellegű; az elsődleges statisztikai következtetések alapjául a teljes mintán becsült, fiktív változókat tartalmazó specifikáció szolgál.

A részmintákat összehasonlítva az ARCH-együttható (α) 0,341-ről (az inflációs célkövetés előtt) 0,198-ra (az inflációs célkövetés időszaka) csökken, ami arra utal, hogy a sokkok feltételes varianciára gyakorolt azonnali hatása mérséklődött. A GARCH-együttható (β) továbbra is magas, így a sokkok hatása tartósan fennmarad, kezdeti intenzitásuk azonban alacsonyabb, ami összhangban van a szabályalapú monetáris politikai keretrendszer megnövekedett hitelességével. Ezek az eredmények egybecsengenek *Rastogi és Kanoujiya (2024)* megállapításaival, akik az inflációs célkövetés bevezetését követően a volatilitás csökkenését dokumentálják. Keretrendszerünk ezen kívül az átlagegyenlet fiktív változója révén statisztikailag szignifikáns lefelé irányuló szinteltolódást is azonosít, amelyet az ő specifikációjuk nem tartalmaz. Az általuk kimutatott, a nyersolaj- és az aranyárakból, valamint az árfolyamokból eredő volatilitási átgyűrűzési hatások megfelelnek az árfolyam- és a nyersolajár-együtthatóink által a 4. táblázatban megragadott szinthatásoknak.

4.6. Robusztussági vizsgálatok: struktúratörésre robusztus egységgyökök, negyedéven belüli endogenitás és rezsimspecifikus becslés

Három további vizsgálat teszteli a fő következtetések robusztusságát.⁵

Struktúratörésre robusztus egységgyök-következtetés: Strukturális törések jelenlétében az ADF-teszt statisztikai ereje csökken, ami törést tartalmazó trend körül stacionárius idősorok esetében a nullhipotézis téves elfogadásához vezethet. A modellt újra becslve az egy törést megengedő *Zivot – Andrews- (1992)*, valamint a két törést engedélyező *Lee – Strazicich- (2003)* eljárással a CPI-infláció, a költségvetési hiány, az M3-pénzmenyiség növekedése és az MSP-index esetében rendre $-4,18$, $-4,02$, $-4,51$ és $-3,98$ t-statisztikát eredményez, így 5 százalékos szignifikanciaszinten egyik esetben sem vetjük el az egységgyök nullhipotézisét (kritikus érték: $-5,08$). Az endogén törésidőpontok 1991. III. negyedév és 2014. III. negyedév körül koncentrálnak. Az $I(1)$ besorolás tehát robusztus; a 2. táblázatban szereplő ADF-teszt alapján történő el nem vetés nem a törés okozta torzítás következménye.

Negyedéven belüli endogenitás: Annak vizsgálatára, hogy az egyidejű fiskális és monetáris együtthatók negyedéven belüli egyidejűségeit tükröznek-e, az 1. modellt újra megbecsüljük: (i) az egyidejű regresszorokat első késleltetésükkel helyettesítve, illetve (ii) azokat a második és harmadik késleltetésekkel instrumentálva egy IV-ARDL keretrendszerben. A költségvetési hiány (0,291 és 0,305; mindkettő esetében $p < 0,01$), valamint az MSP-index (0,262 és 0,279; mindkettő esetében $p < 0,01$) hosszú távú együtthatói szignifikánsak maradnak, és közel állnak a 0,312-es, illetve 0,287-es alapbecslésekhez. Az M3-pénzmenyiség együtthatója enyhén csökken

⁵ A 4.6. alfejezetben bemutatott, struktúratörést megengedő egységgyök- és kointegrációs eljárásokat (*Zivot – Andrews 1992; Lee – Strazicich 2003; Gregory – Hansen 1996*) az R „urca” és „tseries” csomagjaiban elérhető standard implementációival becsültük meg. A teljes becslési eredmények kérésre a szerzőnél állnak rendelkezésre.

(0,382-re, illetve 0,395-re), de továbbra is erősen szignifikáns. A fő hosszú távú kapcsolatokat tehát nem a negyedéven belüli egyidejűség magyarázza, ugyanakkor az egyidejű hatások pontos nagysága nem azonosítható külső instrumentumok nélkül, amelyek ebben a vizsgálati keretben nem állnak rendelkezésre.

Rezsimspecifikus becslés: A teljes ARDL-modell különálló újrabecslése a feltételes törések által meghatározott négy rezsimre – a liberalizáció előtti időszak (1955. I. negyedév – 1991. II. negyedév); a reformokat követő, 2007. előtti időszak (1991. III. negyedév – 2007. III. negyedév); az UPA-időszaki élelmiszerár-inflációs rezsimje (2007. IV. negyedév – 2014. II. negyedév); valamint az inflációs célkövetés időszaka (2014. III. negyedév – 2024. IV. negyedév) – azt mutatja, hogy az MSP együttthatója mind a négy rezsimben pozitív és szignifikáns, értéke pedig 0,21-ről 0,34-re emelkedik. Ez összhangban áll az MSP növekvő politikai gazdaságtani jelentőségével. A fiskális együtttható a liberalizáció előtti és az inflációs célkövetés rezsimjében szignifikáns, a köztes időszakokban azonban gyengébb. Ez azzal cseng egybe, hogy a fiskális csatorna eltérően működik pénzügyi represszió és hiteles szakpolitikai elköteleződés mellett, mint a részleges liberalizáció idején. A várakozások együttthatója kizárólag az inflációs célkövetés rezsimjében szignifikáns, ami összhangban van azzal, hogy az inflációs várakozások csak a 2015-ös keretrendszer bevezetését követően kötődtek a hivatalos célhoz. Ezek a becslések – noha rövidebb mintákon alapulnak – megerősítik, hogy a strukturális csatornák értelmezhető változékonysággal működnek a különböző konfigurációkban. A teljes táblázatok kérésre a szerzőnél rendelkezésre állnak.

5. A nehru-i örökség és a fiskális dominancia intézményi architektúrája

India fiskális dominanciájának – amelyet a 4–7. táblázatok eredményei empirikusan is alátámasztanak – intézményi gyökerei a Jawaharlal Nehru hivatali ideje alatt kialakított gazdaságkormányzási modellre vezethetők vissza. Tizennégy kereskedelmi bank 1969-es államosítása az SLR- és CRR⁶-követelményeken keresztül tovább mélyítette a pénzügyi repressziót. Amint *McKinnon (1973)* kimutatta, az ilyen típusú pénzügyi represszió természeténél fogva inflációs hatású: visszafogja a megtakarításokat, és a beruházások finanszírozásához magasabb ütemű monetáris expanziót tesz szükségessé. Az importhelyettesítő iparosítás magas költségintű ipari szektort hozott létre, amely költségoldali inflációs nyomást generált. Amint *Bhagwati és Desai (1970)* dokumentálta, az engedélyezési rendszer (a licence raj) járadékokat biztosított a már piacon lévő szereplők számára, visszafogta a termelékenység javulását, és tartós inflációs nyomást idézett elő.

⁶ Capital Requirements Regulation (Tőkekövetelmény-rendelet)

5.1. A fiskális dominancia politikai gazdaságtana

A peronista Argentínával való analógia tanulságos, de nem tökéletes. *Blejer (2025)* a peronista gazdaságpolitika három alapvető inflációs mechanizmusát nevezi meg: az átpolitizált szakszervezeti bértárgyalások által fenntartott strukturális bér–ár dinamikát; a monetáris expanzióból finanszírozott fiskális populizmust; valamint a visszatekintő indexálást, amely beépíti a várakozásokat a szerződésekké. India nehruista rendszerében mindhárom elem megfigyelhető, de a bér–ár mechanizmus a városi szakszervezeti béralku helyett az MSP és a mezőgazdasági munkaerő közötti kapcsolaton, míg az indexálás a közalkalmazottak megélhetésijutalék-rendszerén keresztül működik, ami a múltbeli inflációt becsatornázza a jelenlegi bérköltségekbe.

Ami Indiát Argentínával összeköti, az az „inflációs csapda”: az a politikai-intézményi konfiguráció, amelyben az infláció strukturális forrásai annyira beágyazódtak a gazdaságba, hogy egyetlen kormány sem volt képes vagy hajlandó azokat átfogóan kezelni. A monetáris politika mérsékelheti az inflációs időszakokat, de nem képes orvosolni az alapvető torzulásokat olyan kiegészítő fiskális és kínálati oldali reformok nélkül, amelyeket a politikai és a gazdasági keretek korlátoznak.

5.2. A munkaerőpiac szerkezete és a lapos Phillips-görbe

Noha a bér–ár dinamika elsősorban a mezőgazdaság és az MSP közötti összefonódás révén érvényesül, indokolt a tágabb munkaerőpiac vizsgálata is. *Behera et al. (2018)* rámutatnak a munkanélküliség és az infláció közötti átváltás jelentős ellaposodására a 2010 utáni időszakban: a kínálati oldali kontrollváltozók bevonásával a munkanélküliségi rés együtthatója a legtöbb specifikációban insignifikánssá vált. Ez összhangban áll azzal a megállapításunkkal, hogy az *1. modellben* a kibocsátási rés együtthatója (0,196; *4. táblázat*) – bár pozitív és szignifikáns – lényegesen kisebb, mint a költségvetési hiány (0,312), az M3-pénzmenyiség-növekedés (0,418) és az MSP-index (0,287) együtthatója. Olyan gazdaságban, ahol a költségoldali inflációs csatornák a hatósági mezőgazdasági árakon keresztül működnek, és ahol a formális szektor a teljes foglalkoztatásnak csak kis hányadát adja, a Phillips-görbe keresleti oldali mechanizmusa a kínálati oldali és a fiskális csatornákhöz képest gyengébben érvényesül. A teljes vizsgálati időszakra vonatkozóan nem állnak rendelkezésre konzisztens negyedéves munkanélküliségi adatok; ezt a 2010. utáni mintára épülő jövőbeli kutatások korlátjának tekintjük.

6. Az élelmiszer-infláció politikai gazdaságtana: India MSP-csapdája

A tanulmány gazdaságpolitikai szempontból legjelentősebb megállapítása az az ARDL-eredmény, miszerint az MSP-index CPI-inflációra vonatkozó hosszú távú együtthatója 0,287–0,348 közötti – és minden specifikációban szignifikáns és robusztus. Empirikusan is megerősíti azt, amit az intézményi elemzés sugall: a minimális felvásárlási ár rendszere az infláció olyan strukturális forrása, amely

minőségileg eltér a fiskális és a monetáris csatornáktól, és azoktól empirikusan is elkülöníthető. A hatást tovább erősíti az élelmiszerek és az italok magas, mintegy 45,86 százalékos súlya a CPI-kosárban, így még a mérsékelt MSP-emelések is számottevő változást idézhetnek elő a teljes CPI-inflációban.

Az MSP-rendszert 1966-ban, az élelmezésbiztonsági sérülékenységekre adott válaszul hozták létre. 2007 és 2014 között a rizsre vonatkozó MSP éves emelkedése átlagosan 14,3 százalék volt, ami jelentősen meghaladta az általános inflációt. *Rangarajan és Mishra (2013)* kimutatta, hogy ezek az emelések számottevően meghaladták a nem élelmiszer jellegű termékek inflációját, ezáltal tartós emelkedő trendet idéztek elő az élelmiszerárakban, amelyet a monetáris politika csak túlzott kibocsátási és foglalkoztatási veszteségek árán tudott volna ellensúlyozni.

Az 5. táblázatban bemutatott Granger-oksági teszt szerint az *msp* statisztikailag Granger-okozza a π -t ($\chi^2 = 18,92$; $p = 0,001$), miközben π nem Granger-okozza az *msp*-t ($\chi^2 = 2,14$; $p = 0,710$). Ez az MSP inflációra vonatkozó aszimmetrikus előrejelző-képességét igazolja, összhangban a politikai gazdaságtani értelmezéssel: az MSP szintjének meghatározását elsősorban választáspolitikai megfontolások, nem pedig az általános inflációs feltételek vezérlik, ezáltal a teljes CPI-infláció monetáris politikai eszközökre nem reagáló, exogén hajtóerejét hozva létre. Ismételten hangsúlyozzuk, hogy a Granger-okság nem jelent alapvető, kiaknázható oksági kapcsolatot; mindazonáltal az MSP meghatározására vonatkozó intézményi bizonyítékok összhangban állnak az adatokban megfigyelhető aszimmetrikus mintázattal.

A 2020–2021-es mezőgazdasági törvények esete természetes kísérlet a politikai gazdaságtani korlát illusztrálására. A három törvényt a tartós tiltakozások után 2021 novemberében visszavonták, ami az inflációs csapda egyik legegységesebb közelmúltbeli példája: egy jelentős hosszú távú makrogazdasági előnyökkel járó reformot felülírtak a koncentrált politikai költségek. Ez strukturális párhuzamot mutat *Blejer (2025)* elemzésével, amely szerint az egymást követő argentinai kormányok képtelenek voltak felszámolni a peronista munkaerőpiaci politika örökségét.

7. Az inflációs célkövető keretrendszer: hitelesség, a közelmúlt dezinflációja és a 2026-os megújítás

A 2014. III. negyedévi törés mindkét Bai–Perron-specifikációban (6. és 7. táblázat), valamint a GARCH átlag- ($\phi = -1,823$, $p < 0,01$) és varianciaegyenletben ($\gamma = -0,641$, $p < 0,01$) szignifikáns negatív inflációs célkövetés fiktív változói együttesen megerősítik, hogy a rugalmas inflációs célkövetés valódi intézményi rezsimváltást jelent. A 9. táblázat összehasonlító perspektívába helyezi India teljesítményét az inflációs célkövetésben.

9. táblázat

Az inflációs célkövetés teljesítménye: India összehasonlító szemszögből, 2017–2024

Ország	Az inflációs célkövetés bevezetése	CPI-cél (%)	Átlagos infláció	Átlagos költségvetési hiány (a GDP százalékában)	Értékelés
India	2016	4±2	5,4	~5,8	Részleges; strukturális korlátok továbbra is vannak
Indonézia	2005	3±1	3,4	~2,6	Sikeres; fiskális támogatással
Dél-Korea	1998	2±0,5	1,5	~1,4	Erős teljesítmény; intézményi hitelesség
Brazília	1999	3,5±1,5	5,1	~7,1	Vegyes; fiskális–monetáris feszültségek
Fülöp-szigetek	2002	3±1	3,9	~3,1	Sikeres; nyersanyagár-kitettség
Törökország	2006	5±2	42,7	~3,5	Sikertelen; politikai beavatkozás
Argentína	2016*	N.A.	51,4	~5,4	Feladva; intézményi összeomlás

Megjegyzés: A 2017–2024 közötti időszak átlagai. *Argentína 2016-ban vezette be az inflációs célkövetést, de 2019-re gyakorlatilag feladta a keretrendszert. A költségvetési hiányra vonatkozó adatok az államháztartás hozzávetőleges egyenlegét mutatják. A hét gazdaság között három ázsiai feltörekvő (Indonézia, Dél-Korea és a Fülöp-szigetek), egy hasonló fiskális kihívásokkal szembesülő latin-amerikai ország (Brazília), valamint az inflációs célkövetés kudarcának vagy feladásának két esete (Törökország és Argentína) szerepel. Az inflációs célkövetést bevezető fejlett gazdaságokat kizárjuk az összehasonlításból, mivel kevésbé informatívak a tartós célkövetés intézményi előfeltételeinek értékeléséhez egy feltörekvő piaci kontextusban.

Források: IMF (2024), nemzeti jegybankok kiadványai, Világbank, World Development Indicators (<https://databank.worldbank.org>)

India inflációs célkövetés időszakában mért átlagos CPI-inflációja (5,4%) jóval alacsonyabb az inflációs célkövetést bevezetése előtti átlagnál, valamint a gyengébb keretrendszerű hasonló gazdaságok inflációjánál. Ugyanakkor 1,4 százalékponttal meghaladja a 4 százalékos inflációs cél közéértékét, és továbbra is magasabb egyes hasonló ázsiai országok, például Indonézia (3,4%) és a Fülöp-szigetek (3,9%) értékénél. Ez a különbség az ökonometriai elemzésben megnevezett strukturális korlátokat tükrözi: az MSP által vezérelt élelmiszer-inflációt és a tartós költségvetési hiányt.

Fontos megállapítást tesz *Eichengreen és Gupta (2024)*, akik szerint az RBI 2016. utáni reakciófüggvénye bizonyíthatóan nem restriktívabb a korábbinál. Ez felveti azt a kérdést, hogy a megfigyelt dezinfláció milyen mértékben tükrözte a monetáris politikai irányultság tényleges megváltozását, illetve a kedvező kínálati oldali és a globális feltételeket. Eredményeink nem mondanak ellent az ő megállapításainak: a strukturális törési és a volatilitáscsökkenési eredmények (6–8. táblázat)

a kimeneteket – az infláció feltételes szintjét és varianciáját – ragadják meg, míg az ő elemzésük a szakpolitikai inputokat vizsgálja. A két eredmény összeegyeztethető, ha a keretrendszer elsődlegesen a várakozási csatornán és az intézményi elköteleződésen keresztül fejtette ki hatását, nem pedig szisztematikusan agresszívebb kamatláb-változtatások révén. Ez összhangban áll az inflációs várakozásoknak az inflációs célkövetés bevezetését követő csökkenésével, amelyet ARDL-modellünkben a *pe* változó együttthatója ragad meg.

7.1. A közelmúlt dezinflációja és a keretrendszer 2026. márciusi megújítása

A teljes CPI-infláció 2024. folyamán mérséklődött, és 2026 elejére a 4 ± 2 százalékos toleranciasávon belüli szintre csökkent, a GDP 5 százalékát meghaladó központi költségvetési hiány és a változatlan formában működő MSP-rendszer ellenére. 2026 márciusában a kormány és az RBI újabb ötéves időszakra megújította a keretrendszert, fenntartva a 4 százalékos inflációs célt és az ahhoz tartozó ± 2 százalékpontos toleranciasávot; Gupta (2026) beszámolója szerint a döntést széles körű szakmai támogatás övezte.

Ez a dezinfláció inkább összhangban áll a strukturális keretrendszerrel, mintsem ellene szóló bizonyítékul szolgálna. A strukturális csatornák a hosszú távú kointegráció értelmében működnek: a kedvező élelmiszer-kínálati feltételekből, bázishatásokból és a globális nyersanyagárak mérséklődéséből eredő ciklikus dezinfláció együtt járhat olyan strukturális inflációs nyomásokkal, amelyek kedvezőtlenebb körülmények között ismét felerősödnek. Erre példa az 1997–2003 közötti dezinfláció, amelyet a 2007–2014 közötti élelmiszerár-emelkedés felgyorsulása követett. Az a GARCH-eredmény, amely szerint a feltételes volatilitás az inflációs célkövetés időszakában számottevően csökkent, önmagában is részleges választ ad a strukturális kritikára: még ha az infláció feltételes átlaga továbbra is érzékeny a strukturális hajtóerőkre, a feltételes eloszlás szűkülése kevesebb szélsőséges epizódot jelent, az intézményi elköteleződés pedig olyan „horgony”, amely az inflációs célkövetést megelőző rezsimből hiányzott.

A 4 százalékos inflációs cél megfelelőségét illetően becsléseink arra utalnak, hogy a 3 százalékos költségvetési hiány (az FRBM⁷-cél), valamint az általános inflációhoz igazodó MSP-indexálás együttesen mintegy 1,4–1,9 százalékponttal csökkentené az egyensúlyi inflációt az inflációs célkövetés időszakának 5,4 százalékos átlagához képest, így az megközelítőleg 3,5–4,0 százalékra mérséklődne. Alacsonyabb inflációs cél (például 3 százalék, mint Indonéziában és a Fülöp-szigeteken) csak akkor lenne összhangban az empirikus eredményekkel, ha ilyen strukturális reformok is kísérnék. A gyenge monetáris transzmisszió miatt kizárólag monetáris politikai eszközökkel ez a cél nem érhető el túlzott kibocsátási és foglalkoztatási veszteségek nélkül. A 4 százalékos inflációs cél 2026. márciusi fenntartása ezért a megoldatlan strukturális

⁷ Fiscal Responsibility and Budget Management

korlátokat figyelembe véve észszerű intézményi döntésnek tekinthető; a célérték bármilyen csökkentését össze kellene hangolni fiskális és mezőgazdasági reformokkal, és azok mérhető előrehaladásához kellene kötni.

7.2. Az indiai inflációs célkövető keretrendszer fennmaradó sérülékenységei

Sargent és Wallace (1981) fiskális–monetáris koordinációs problémája továbbra is a keretrendszer legfőbb sérülékenysége. A központi költségvetési hiány az inflációs célkövetés időszakában átlagosan a GDP mintegy 5,8 százalékát tette ki, szemben az FRBM 3,0 százalékos célértékével. A célt 2,8 százalékponttal meghaladó hiány önmagában a fiskális pozícióból eredően – az *1. modell* 0,312-es együtthatója alapján – mintegy 0,87 százalékpontos egyensúlyi inflációs nyomást implikál, ami jelentős hányadát adja az inflációs-cél-követés időszakának átlagos inflációja és a 4 százalékos célközép közötti 1,4 százalékpontos eltérésnek. A keretrendszer tartóssága ezért továbbra is a fiskális konszolidáció megvalósulásától függ, amelyet a politikai gazdaságtani korlátok mindeddig megakadályoztak.

8. Intézményi tanulságok inflációs célkövető gazdaságok számára

India tapasztalata – a nehruista intézmények alatti fiskális dominanciától a 2016-ban bevezetett és 2026-ban megújított hiteles inflációs célkövetés keretrendszeréig tartó, több évtizedes átmenet – összevetési szempontból is releváns intézményi tanulságokkal szolgál, többek között a kelet-közép-európai (KKE) gazdaságok számára is, amelyek saját dezinflációs pályáikat az európai uniós csatlakozási folyamat és a maastrichti kritériumok mentén horgonyozták le. Három átfogó strukturális tanulságot emelünk ki, hangsúlyozva ugyanakkor, hogy India és a KKE-gazdaságok makrogazdasági szerkezete, nyitottsága és gazdaságpolitikai eszköztára alapvetően eltér egymástól. Az összehasonlítás ezért szemléltető jellegű, nem pedig közvetlenül áttűtethető gazdaságpolitikai mintaként értelmezendő.

Először is, a dezinflációs hitelesség forrása eltérő. A KKE-gazdaságok áttérése az inflációs célkövetésre az 1990-es évek végén és a 2000-es évek elején külső elköteleződési mechanizmusra – a kilátásba helyezett uniós csatlakozás folyamatára és a maastrichti kritériumokban foglalt fiskális fegyelemre – támaszkodott, és viszonylag gyorsan ment végbe. India, hasonló regionális horgony hiányában, a hitelességet kizárólag belső intézményi innováció révén építette fel, lényegesen hosszabb idő alatt. A fő tanulság az, hogy a belföldi horgonyzású hitelesség kialakítása hosszabb ideig tart, és az átmenet során érzékenyebb a politikai gazdaságtani sokkokra, ugyanakkor megszilárdulását követően tartósnak bizonyulhat, amint azt a 2014. III. negyedévi törés és a keretrendszer folyamatos fennmaradása is jelzi. Azok a gazdaságok, amelyek külső intézményi horgonyai gyengülnek, tanulságosnak találhatják az indiai példát a belső intézményi elköteleződés szempontjából.

Másodszor, a monetáris politikai irányultságtól függetlenül működő strukturális költségoldali csatornák dezinflációs időszakokban is hajthatják az általános infláció alakulását, miközben e csatornák politikai gazdaságtani jellege országonként eltér. Indiában ez a csatorna mezőgazdasági és belpolitikai eredetű: az MSP-rendszert a választói csoportok érdekeire érzékeny intézmény működteti. A KKE-gazdaságokban az ehhez hasonló csatorna elsősorban az energiaárakhoz kapcsolódik, és nagyrészt külső tényezők határozzák meg, amint azt a 2022–2023-as időszak is szemléltette. A közös fő tanulság az, hogy az a keretrendszer, amely kizárólag a keresleti csatornán keresztül működik, anélkül, hogy a költségoldali csatornákat intézményileg megfelelő módon kezelné, a költségoldali sokkok idején tartós eltéréseket fog mutatni az inflációs céltól. A megfelelő intézményi válasznak ezért inkább az adott csatornát meghatározó politikai gazdaságtani sajátosságokhoz kell igazodnia, nem pedig egyetlen sablonhoz.

Harmadszor, a fiskális-monetáris koordináció minden esetben az inflációs célkövető keretrendszer fenntarthatóságának egyik alapvető feltétele. Az az indiai empirikus eredmény, amely szerint az 5,8 százalékos költségvetési hiány a 3 százalékos referenciaértékhez képest mintegy 0,87 százalékpontnyi inflációs nyomással jár együtt, általánosabb következtetést is lehetővé tesz: fiskális konszolidáció nélkül az inflációs célkövető keretrendszerekben az infláció tartósan meghaladhatja a célt még akkor is, ha a várakozások nominálisan rögzítettek. Tágabb értelemben véve mindez arra utal, hogy az inflációs célkövetés intézményi architektúrája nem alakítható ki attól a strukturális politikai gazdaságtani konfigurációtól függetlenül, amelyben működik.

9. Következtetések és gazdaságpolitikai tanulságok

E tanulmány átfogó idősorelemzési keretrendszer alkalmazásával négy empirikus megállapítást fogalmaz meg az indiai infláció perzisztenciájára vonatkozóan. Először is, a CPI-infláció, a költségvetési hiány, az M3-pénzmennyiség növekedése, az MSP-index és a legtöbb külső változó I(1) integráltságú és kointegrált; ez a besorolás a struktúratöréseket megengedő egységgyöktesztekkel szemben is robusztus (4.6. alfejezet). Másodszor, az ARDL-bebecslések azt mutatják, hogy a költségvetési hiány ($\beta \approx 0,31-0,39$), az MSP-index ($\beta \approx 0,29-0,35$) és az M3-pénzmennyiség növekedése ($\beta \approx 0,33-0,51$) szignifikáns, pozitív, hosszú távú hatást gyakorol a CPI-inflációra. Az eredmények akkor is robusztusak maradnak, ha az egyidejű regresszorokat azok késleltetett vagy instrumentált megfelelőivel helyettesítjük, miközben a hatások változása az egyes rezsimek között értelmezhető. Harmadszor, a fiskális, a monetáris és a mezőgazdasági árváltozók Granger-okozzák az inflációt, fordított Granger-okság azonban nem áll fenn; a legerősebb előrejelző-képesség az M3-pénzmennyiség növekedése és az MSP-index esetében figyelhető meg. Negyedszer, az inflációs célkövetés bevezetése statisztikailag azonosítható törést jelent mind az infláció

sztintjében ($\phi = -1,823$), mind annak feltételes volatilitásában ($\gamma = -0,641$). A 2014. III. negyedében bekövetkezett törés a strukturális magyarázó változók bevonását követően is fennmarad, ami összhangban áll a hitelesség szerepét hangsúlyozó értelmezéssel.

Ezek az eredmények alátámasztják a fő állítást: az infláció tartós fennmaradása Indiában olyan strukturális politikai gazdaságtani konfigurációt tükröz, amelyben a monetáris politika a fiskális dominancia és a mezőgazdasági árpolitika által meghatározott környezetben működik. A párhuzam *Blejer (2025)* értelmezésével – amely szerint az argentin infláció intézményi jellegű, nem pedig kizárólag monetáris eredetű – empirikusan megalapozott, jóllehet a nagyságrendek jelentősen eltérnek. Mindkét esetben megfigyelhető valamiféle „inflációs csapda”, amelyben a strukturális hajtóerők olyannyira beágyazódtak a rendszerbe, hogy az egymást követő kormányok nem voltak képesek, vagy nem voltak hajlandók kezelni azokat. A 2024–2025-ös dezinfláció és a 2026. márciusi megújítás a 2014. óta végrehajtott reformok részleges sikerét igazolja. A strukturális csatornák ugyanakkor továbbra is működnek, és kedvezőtlenebb körülmények között ismét felerősödnének.

A 8. fejezet összehasonlító elemzése az indiai átmenetet a feltörekvő piaci dezinflációs reformok tágabb kontextusába helyezi. A legfőbb tanulság az, hogy az inflációs célkövetés intézményi architektúrája nem alakítható ki attól a strukturális politikai gazdaságtani konfigurációtól függetlenül, amelyben működik: az indiai, MSP-vezérelt, illetve a KKE-régiós, energiaárak által vezérelt költségoldali inflációs csatornák ugyanazon alapvető probléma eltérő megnyilvánulásai, amelyek mindegyike a saját politikai gazdaságtani sajátosságaihoz igazított szakpolitikai választ igényel.

A gazdaságpolitikai következmények nagy kihívást jelentenek. A tartós megoldáshoz három, egymást kiegészítő reformra van szükség. Először, tényleges fiskális konszolidációra, amely a hiányt 3 százalékra vagy az alá csökkenti. Az 1. modell együtthatója alapján ez önmagában mintegy 0,87 százalékponttal csökkenthetné az egyensúlyi inflációt, és ezzel az inflációs célkövetés időszakának átlagos inflációját körülbelül 4,5 százalékra mérsékelhetné, vagyis az inflációs cél közepének közvetlen közelébe vihetné. Másodsor, az MSP–FCI⁸ rendszer politikailag megfelelően ütemezett reformja szükséges. A 0,287–0,348 közötti együttható alapján az éves MSP-emelések általános inflációs ütemhez történő igazítása további 0,5–1,0 százalékpontos csökkenést eredményezhetne az egyensúlyi élelmiszerár-inflációban. Harmadsor, a Monetáris Politikai Tanács intézményi függetlenségének megerősítésére van szükség annak érdekében, hogy a GARCH-moddal igazolt volatilitáscsökkenés tartósan fennmaradjon, továbbá a monetáris transzmissziós mechanizmus további javítására a *Mishra és Montiel (2013)* által dokumentált, az állami tulajdonú bankokhoz kapcsolódó merevségek kezelése érdekében.

⁸ Food Corporation of India.

Hogy India képes-e megvalósítani ezt a kombinációt, az meghatározó kérdés a makrogazdasági jövője szempontjából. Az empirikus eredmények egyaránt alátámasztják az inflációs célkövetés időszakában elért tényleges előrelépést és a továbbra is meglévő strukturális korlátokat. Az árstabilitás intézményi architektúrája kiépült; annak reálgazdasági és politikai gazdaságtani alapjai azonban továbbra is vitatottak. Az itt képviselt értelmezés – miszerint a statisztikai eredmények összeegyeztethetők a strukturális politikai gazdaságtani keretrendszerrel, de nem bizonyítják az alapvető oksági összefüggéseket – összhangban áll mind az empíriával, mind a hasonló környezetben működő jegybankok gyakorlati tapasztalataival.

Nyilatkozatok

Finanszírozás

A szerző nem részesült anyagi támogatásban a kézirat elkészítése során.

Összeférhetetlenség

A szerzőnek nincsenek olyan összeférhetetlen érdekeltségei, amelyek relevánsak a cikk tartalmával kapcsolatban.

Szerzői hozzájárulások

A kézirat valamennyi munkáját az egyedüli szerző végezte. A szerző elolvasta és elfogadta a kézirat végleges angol nyelvű változatát és hozzájárult a magyar nyelvű fordítás közzétételéhez.

Adatok elérhetősége

A tanulmány eredményeit alátámasztó adatok és kódok észszerű kérésre a szerzőtől elérhetők.

Etikai jóváhagyás

Nem alkalmazható. Ez a tanulmány nem vont be emberi résztvevőket, sem intézményi etikai jóváhagyást igénylő érzékeny személyes adatokat.

Mesterséges intelligencia eszközök használata

A kézirat elkészítése során a szerző nem használt semmilyen generatív mesterséges intelligenciát.

Felhasznált irodalom

- Akerlof, G.A. – Dickens, W.T. – Perry, G.L. (2000): *Near-rational wage and price setting and the long-run Phillips curve*. Brookings Papers on Economic Activity, 2000(1): 1–44. <https://doi.org/10.1353/eca.2000.0001>
- Bai, J. – Perron, P. (1998): *Estimating and testing linear models with multiple structural changes*. Econometrica, 66(1): 47–78. <https://doi.org/10.2307/2998540>
- Bai, J. – Perron, P. (2003): *Computation and analysis of multiple structural change models*. Journal of Applied Econometrics, 18(1): 1–22. <https://doi.org/10.1002/jae.659>
- Behera, H. – Wahi, G. – Kapur, M. (2018): *Phillips curve relationship in an emerging economy: Evidence from India*. Economic Analysis and Policy, 59: 116–126. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2018.06.001>
- Bernanke, B.S. – Laubach, T. – Mishkin, F.S. – Posen, A.S. (1999): *Inflation targeting: Lessons from the international experience*. Princeton University Press.
- Bhagwati, J. – Desai, P. (1970): *India: Planning for industrialization*. Oxford University Press.
- Bhalla, S.S. – Bhasin, K. – Loungani, P. (2026): *Inflation targeting and monetary policy in India*. Economic and Political Weekly, 61(3). <https://doi.org/10.71279/epw.v61i3.44715>
- Blejer, M.I. (2025): *Az argentin infláció tartósságának okai: Peróntól Mileiig*. Hítelintézeti Szemle, 24(4): 5–21. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.4.5>
- Bollerslev, T. (1986): *Generalized autoregressive conditional heteroskedasticity*. Journal of Econometrics, 31(3): 307–327. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(86\)90063-1](https://doi.org/10.1016/0304-4076(86)90063-1)
- Cochrane, J.H. (2023): *The fiscal theory of the price level*. Princeton University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv2sbm8kh>
- Eichengreen, B. – Gupta, P. (2024): *Inflation targeting in India: A further assessment*. NCAER Working Paper No. 174. National Council of Applied Economic Research. <https://www.ncaer.org/publication/inflation-targeting-in-india-a-further-assessment>
- Gokarn, S. (2011): *Food inflation: This time it's different*. Kale Memorial Lecture, Reserve Bank of India, 9 December. <https://www.bis.org/review/r111215e.pdf>. A letöltés ideje: 2026. március 27.
- Gregory, A.W. – Hansen, B.E. (1996): *Residual-based tests for cointegration in models with regime shifts*. Journal of Econometrics, 70(1): 99–126. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(96\)041685-7](https://doi.org/10.1016/0304-4076(96)041685-7)

- Gupta, P. (2026): *Inflation targeting in India – the past, the present and the future*. Speech at Joint Seminar and Discussion 'India's inflation targeting framework' and 'regional economic outlook for Asia and Pacific', National Council of Applied Economic Research (NCAER), New Delhi, 6 May. <https://www.bis.org/review/r260506b.htm>. A letöltés ideje: 2026. szeptember 9.
- Hamilton, J.D. (1994): *Time series analysis*. Princeton University Press. <https://doi.org/10.1515/9780691218632>
- IMF (2024): *World economic outlook: Policy pivots, rising threats*. International Monetary Fund, October. <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2024/october/english/text.pdf>. A letöltés ideje: 2026. március 27.
- Kapur, M. (2013): *Revisiting the Phillips curve for India and inflation forecasting*. Journal of Asian Economics, 25: 17–27. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.12.002>
- Lee, J. – Strazicich, M.C. (2003): *Minimum Lagrange multiplier unit root test with two structural breaks*. Review of Economics and Statistics, 85(4): 1082–1089. <https://doi.org/10.1162/003465303772815961>
- Lin, S. – Ye, H. (2009): *Does inflation targeting make a difference in developing countries?*. Journal of Development Economics, 89(1): 118–123. <https://doi.org/10.1016/j.jdevco.2008.04.006>
- Lütkepohl, H. (2005): *New introduction to multiple time series analysis*. Springer.
- MacKinnon, J.G. (1996): *Numerical distribution functions for unit root and cointegration tests*. Journal of Applied Econometrics, 11(6): 601–618. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-1255\(199611\)11:6%3C601::AID-JAE417%3E3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-1255(199611)11:6%3C601::AID-JAE417%3E3.0.CO;2-T)
- McKinnon, R.I. (1973): *Money and capital in economic development*. Brookings Institution.
- Mishra, P. – Montiel, P. (2013): *How effective is monetary transmission in low-income countries? A survey of the empirical evidence*. Economic Systems, 37(2): 187–216. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2012.12.001>
- Pesaran, M.H. – Shin, Y. – Smith, R.J. (2001): *Bounds testing approaches to the analysis of level relationships*. Journal of Applied Econometrics, 16(3): 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Rangarajan, C. – Mishra, P. (2013): *India's external sector: Do we need to worry?* Economic and Political Weekly, 48(7): 52–59. <https://www.jstor.org/stable/23391309>
- Rastogi, S. – Kanoujiya, J. (2024): *The volatility spillover effect of macroeconomic indicators and strategic commodities on inflation: evidence from India*. South Asian Journal of Business Studies, 13(2): 180–200. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-10-2021-0387>

RBI (2014): *Report of the expert committee to revise and strengthen the monetary policy framework*. Urjit Patel Committee, Reserve Bank of India, January. <https://the1991project.com/sites/default/files/2024-12/2014%20Urjit%20Patel%20Committee%20Report.pdf>. A letöltés ideje: 2026. március 27.

RBI (2024): *Handbook of statistics on the Indian economy*. Reserve Bank of India.

Sargent, T.J. – Wallace, N. (1981): *Some unpleasant monetarist arithmetic*. Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5(3). <https://doi.org/10.21034/qr.531>

Stock, J.H. – Watson, M.W. (2003): *Forecasting output and inflation: The role of asset prices*. Journal of Economic Literature, 41(3): 788–829. <https://doi.org/10.1257/jel.41.3.788>

Toda, H.Y. – Yamamoto, T. (1995): *Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes*. Journal of Econometrics, 66(1–2): 225–250. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01616-8](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01616-8)

Zivot, E. – Andrews, D.W.K. (1992): *Further evidence on the great crash, the oil-price shock, and the unit-root hypothesis*. Journal of Business & Economic Statistics, 10(3): 251–270. <https://doi.org/10.2307/1391541>

Függelék

10. táblázat							
A magyarázó változók páronkénti korrelációs mátrixa, 1955. I. negyedév – 2024. IV. negyedév							
	Δfd	Δm	Δmsp	gap	Δer	Δoil	Δpe
Δfd	1,00						
Δm	0,42	1,00					
Δmsp	0,38	0,31	1,00				
gap	0,15	0,18	0,12	1,00			
Δer	–0,21	–0,18	–0,14	–0,09	1,00		
Δoil	0,19	0,22	0,27	0,11	–0,32	1,00	
Δpe	0,34	0,41	0,47	0,18	–0,22	0,29	1,00
Megjegyzés: Az együttthatók a becslési minta alapján számított Pearson-féle korrelációs együttthatók, amelyek az I(1) változók esetében első differenciák, az I(0) integrálságú kibocsátási rés esetében pedig szintértékek alapján kerültek kiszámításra. Valamennyi páronkénti korreláció abszolút értéke 0,50 alatt marad, a variancianövelő tényezők (VIF; a táblázatban nem szerepelnek) pedig 1,18 (gap) és 2,31 (Δpe) között alakulnak, vagyis jóval a szokásosan alkalmazott 5-ös küszöbérték alatt vannak. Ez arra utal, hogy a multikollinearitás érdemben nem torzítja az ARDL-modell együttthatóinak becsléseit. A legmagasabb szintű korreláció Δmsp és Δpe között figyelhető meg (0,47), ami összhangban áll az élelmiszerárak dinamikájának a háztartások inflációs várakozásait meghatározó szerepével.							

Környezettudatos fogyasztói magatartás és zöld pénzügyek: a kirajzolódó irányzatok bibliometriai elemzése*

T. D. Aswani 

Ez a bibliometriai elemzés 173 – a Scopus adatbázisban indexált (az 1997-es év és 2025 áprilisa között megjelent) – tanulmányt vizsgál a környezettudatos fogyasztói magatartás (KFM) és a zöld finanszírozás közötti összefüggések szempontjából, a Bibliometrix és a VOSviewer szoftvereket használva a teljesítményelemzésre és a tudományterület feltérképezésére. Megkülönbözteti a mindennapi fogyasztási döntéseket a pénzügyi döntésektől. Az előbbieket közé a környezetbarát termékek vásárlását, a természetet kímélő energia, élelmiszerek, mobilitás választását sorolja. Az utóbbiak közé pedig a zöld betéteket és hiteleket, a természet, a társadalom, az irányítás szempontjain alapuló pénzügyi termékeket. A zöld finanszírozást – beleértve a jegybankok szerepét és az ESG-szempontot is – olyan pénzügyi kínálati oldalként értelmezi, amely a KFM szempontú keresletre reagál. A fizetési hajlandóság, az attitűd és a magatartás közötti különbségek, valamint a klímafinanszírozással kapcsolatos pénzügyi ismeretek kulcsfontosságú témakörökként rajzolódnak ki. A publikációs aktivitás ezen a szakterületen 2019 óta gyorsan növekszik; a publikációk számát tekintve Kína áll az élen, míg az idézettség tekintetében az Egyesült Királyság vezet, Magyarország pedig az első nyolc ország között szerepel. A bibliográfiai kapcsolódások négy fő irányvonalat tárnak fel: a fogyasztói döntéseket befolyásoló tényezőket, az iparági alkalmazásokat, a környezetbarát technológiák elterjedését, valamint a termékek életciklusát. A tanulmány következtetéseket von le a pénzügyi intézmények, a jegybankok, a szabályozó hatóságok és a marketingszakemberek számára, továbbá kutatási irányokat jelöl ki a KFM és a zöld finanszírozás metszéspontjában.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: D12, G11, M31, Q56

Kulcsszavak: környezettudatos fogyasztói magatartás, fenntartható fogyasztás, zöld finanszírozás, zöld pénzügyi termékek, bibliometriai elemzés, VOSviewer

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

T. D. Aswani: EduSchool Academic Research and Publishers (Angamaly), felelős szerkesztő. E-mail: aswanisajintd@gmail.com

Az angol nyelvű kézirat első változata 2026. március 21-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.25.3.55>

1. Bevezetés

Az utóbbi három évtizedben a környezettudatosság a fogyasztói döntések egyik legfontosabb meghatározó tényezőjévé vált. A klímaváltozással, az erőforrások kimerülésével és a környezetszennyezéssel kapcsolatos aggodalmak arra késztették a háztartásokat, hogy fenntarthatóbb fogyasztásra térjenek át (Kumar – Ghodeswar 2015; Nekmahmud – Fekete-Farkas 2020). Környezettudatos fogyasztónak az tekinthető, aki vásárlási és fogyasztási döntései során tudatosan törekszik a környezeti károk minimalizálására (Amberg – Fogarassy 2019; Joshi – Rahman 2015). Ezek a döntések azonban nem tekinthetők pusztán pszichológiai vagy marketingjelenségnek. Hanem olyan gazdasági döntések, amelyeket az árjelzések, az információs súrlódások és a költségvetési korlátok fényében hoznak meg, és amelyeknek egyértelmű pénzügyi vetületük is van: nevezetesen az, hogy a háztartások hol és miként takarítanak meg, vesznek fel hitelt, illetve fektetnek be.

Már a kezdetektől érdemes megkülönböztetni a „zöld” fogyasztói döntések két, elemzési szempontból elkülönülő szintjét. Az első a mindennapi fogyasztási döntések szintje (mit vásároljunk, hogyan használjuk fel az energiát, mit fogyasszunk, hogyan közlekedjünk). Itt a zöldfelár-fizetési hajlandóság, az ökocímkékre adott fogyasztói reakciók és a jól ismert attitűd–viselkedés rés vizsgálata meghatározó (Carrington *et al.* 2010; Vecchio – Annunziata 2015; White *et al.* 2019). A második szintet a háztartások pénzügyi termékekkel kapcsolatos döntései alkotják – vagyis az, hogy tartanak-e zöldbetéteket, vesznek-e fel zöld jelzáloghiteleket, befektetnek-e ESG¹-szempontú alapokba, illetve részt vesznek-e fenntarthatósághoz kötött olyan megtakarítási konstrukciókban, amelyeknél a mögöttes környezeti teljesítménnyel kapcsolatos információs aszimmetriák, az ESG-minősítések hitelessége, valamint a kockázat és a hozam megítélése kerülnek a középpontba (Goodell *et al.* 2021; Kiss *et al.* 2025). Mindkét szint – az ebben a tanulmányban tágra értelmezett – „környezettudatos fogyasztói magatartás” (environmentally conscious consumer behavior, a továbbiakban KFM) körébe tartozik, ugyanakkor eltérő elméleti keretrendszereket és más-más szakpolitikai eszköztárat igényelnek, vizsgálatuk pedig mindeddig nagyrészt egymástól elkülönülő szakirodalmi áramlatok keretében folyt.

E rendszer kínálati oldala a zöld finanszírozás: a pénzügyi áramlások, eszközök és közvetítők olyan rendszere, amely a forrásokat a környezeti szempontból kedvező tevékenységek finanszírozása felé tereli. A zöld finanszírozás nem csupán a piac válasza: a jegybankok és a prudenciális hatóságok is aktívan befolyásolják. Dikau – Volz (2021) kimutatása szerint napjainkban már több mint 130 jegybank épít be valamilyen formában fenntarthatósági célkitűzést a működésébe, a közzétételi rendszerektől kezdve az éghajlati szempontokkal kiigazított prudenciális eszközökig.

¹ Environmental, Social and Governance (környezeti, társadalmi és vállalatirányítási tényezők)

A Magyar Nemzeti Bank Zöld tőkekövetelmény-kedvezmény programja (Kim et al. 2024), a monetáris politika és a zöld átállás összefüggéseit vizsgáló elemzések (Kolozsi et al. 2022), valamint a jegybanki „zöld” kommunikáció árakra gyakorolt hatásairól szóló eredmények (Neszveda – Siket 2025) egyaránt azt szemléltetik, hogy a háztartások zöld finanszírozásának kínálati oldalát olyan mértékben befolyásolják a monetáris hatóságok intézkedései, hogy annak jelentőségét a fogyasztói magatartással foglalkozó kutatások csak a közelmúltban kezdték felismerni. A vállalatok és a befektetők közötti kapcsolatrendszerben a gyorsan bővülő ESG-szakirodalom (Kiss et al. 2025; Mukhtar et al. 2025; Csillag et al. 2022; Kovacs et al. 2024; Mishra – Pandey 2025) kínálja azt a minősítési és közzétételi infrastruktúrát, amely lehetővé teszi, hogy a háztartások zöld preferenciái a tőkeallokációs döntésekben is érvényre jussanak; ugyanakkor e rendszer sajátos egyensúlyi torzulást is előidéz, mégpedig az ún. zöldrefestés (greenwashing) formájában (Bhullar et al. 2025).

A gyorsan bővülő szakirodalom ellenére mindeddig nem készült olyan átfogó bibliometriai elemzés, amely feltérképezné a KFM-mel kapcsolatos tudományos gondolkodás fejlődését, a publikációs irányzatokat és a kutatások tematikus szerkezetét, egyúttal pedig – a fent ismertetett kétszintű megközelítésben – összekapcsolná e kutatási területet a zöld finanszírozás célkitűzéseivel. Az eddigi áttekintések jellemzően egy-egy témára összpontosítanak vagy narratív megközelítést alkalmaznak (Kushwah et al. 2019; Peattie 2010; White et al. 2019), a fogyasztói magatartást és a zöld finanszírozást pedig egymáshoz kapcsolódó, ám egymástól elkülönülő kutatási területekként kezelik. A bibliometriai módszerek átlátható és reprodukálható módot kínálnak a tudományos eredmények, a tudományos hatás és a tematikus fejlődési irányok értékelésére (Donthu et al. 2021; Zupic – Čater 2015). Különösen alkalmasak a KFM vizsgálatára, mivel e kutatási terület a marketing, a környezetpszichológia, a fenntarthatósági tanulmányok, a viselkedési közgazdaságtan, valamint – amint azt ez a tanulmány is előtérbe helyezi – a zöld finanszírozás metszéspontjában helyezkedik el (Kilbourne – Beckmann 1998; Papadas et al. 2017).

Ennek megfelelően ez a tanulmány négy kutatási kérdéssel foglalkozik:

- 1) Melyek a KFM-kutatások publikációs mintázatai és trendjei 1997 és 2025 között?
- 2) Kik a legbefolyásosabb szerzők, melyek a legmaghatározóbb országok és folyóiratok?
- 3) Milyen a kutatási terület tudományos szerkezete és tematikus összetétele?
- 4) Milyen újonnan kibontakozó témák mutatkoznak a jövőbeli kutatások számára (különös tekintettel azokra, amelyek a KFM-et a zöld pénzügyi termékekkel, az ESG-vel és a jegybankok tevékenységével kapcsolják össze)?

A tanulmány felépítése a következő: A 2. *fejezet* áttekinti a KFM-mel és a zöld finanszírozással foglalkozó szakirodalmat, valamint felvázol egy egyszerű fogalmi keretrendszert, amely összekapcsolja a két területet. A 3. *fejezet* ismerteti az adatokat, a keresési eljárást és az elemzési technikákat, beleértve a robusztussági vizsgálatokat és a folyóiratok minőségével kapcsolatos döntések pontosítását. A 4. *fejezet* az eredményeket mutatja be. Az 5. *fejezet* az elméleti és a gyakorlati következményeket tárgyalja (a pénzügyi intézmények, a jegybankok, a szabályozók és a szakpolitikai döntéshozók szempontjából), továbbá – tekintettel a folyóirat olvasóközönségére és Magyarország előkelő helyére az idézettségi rangsorban – külön alfejezetet szentel a magyarországi hozzájárulásoknak. A 6. *fejezet* összegzi a következtetéseket.

2. Szakirodalmi áttekintés

2.1. Környezettudatos fogyasztói magatartás

A KFM a környezeti károk minimalizálását célzó fogyasztási döntéseket és tevékenységeket jelenti (Axsen et al. 2013; Leonidou et al. 2010). Magában foglalja a környezetbarát termékek vásárlását, az energiafelhasználás csökkentését, az újrahasznosítást, a megfelelő hulladékkezelést, valamint a természetvédelmi kezdeményezésekben való részvételt (Hansen – Schrader 1997; Steg – Vlek 2009). Az 1990-es évek korai szakirodalma a környezeti szempontból felelős fogyasztás fogalmi keretezésére összpontosított (Hansen – Schrader 1997; Kilbourne – Beckmann 1998; Shrum et al. 1995). A 2000-es évek elején a hangsúly a zöld vásárlási döntések előzményeire (ismeretek, attitűdök és személyes értékek), valamint a tartós attitűd–viselkedés rés magyarázatára helyeződött át (Carrington et al. 2010; Follows – Jobber 2000; Kollmuss – Agyeman 2002; Thøgersen 2006).

A 2010-es évektől a kutatás kiterjedt a kulturális különbségek, a zöld vásárlásra gyakorolt társadalmi hatások és a marketingstratégiák eredményességének vizsgálatára (Amberg – Fogarassy 2019; Kumar – Ghodeswar 2015; Nguyen et al. 2017). Az újabb kutatási irányok a fenntartható étel-miszer-fogyasztással, a körforgásos gazdasággal és a fenntartható magatartást támogató digitális technológiákkal foglalkoznak (De-Magistris – Gracia 2016; Kirchherr et al. 2017; Nekmahmud – Fekete-Farkas 2020; Schanes et al. 2018). Az attitűd–viselkedés rés továbbra is központi kérdés, miközben lezáratlan a vita az egyéni felelősségvállalás és a strukturális reformok egymáshoz viszonyított szerepéről (Carrington et al. 2014; Girod et al. 2014; Lorek – Spangenberg 2014; Spaargaren 2011). Fogyasztói közgazdaságtani szempontból ez a rés az információs sűrűlódások, a jelenértékelési torzítás, a status quo-ból eredő torzítás és a termékek közötti korlátozott helyettesíthetőség pontosan fel nem tárt együtt hatásának megnyilvánulása; ezért leginkább annak jeleként értelmezhető, hogy a fogyasztót célzó intézkedések önmagukban nem vezetnek a várt környezeti előnyökhöz.

2.2. Zöld finanszírozás, ESG és jegybankok

A tágabb értelemben környezeti és éghajlati szempontból kedvező eredményeket támogató pénzügyi áramlásokként értelmezett zöld finanszírozás a KFM természetes kiegészítője a fenntarthatósági döntések kínálati oldalán. Három szakirodalmi részterület különösen fontos.

2.2.1. Zöld pénzügyi termékek és háztartási döntések

A zöld finanszírozás lakossági része magában foglalja a zöld betéteket, a zöld hiteleket, a zöld jelzáloghiteleket, az ESG-szemponútú befektetési alapokat, valamint a fenntarthatósághoz kötött megtakarítási és hiteleszközöket. A háztartások szempontjából a fenntartható termékek iránti fizetési hajlandóság önmagában is olyan pénzügyi döntés, amelyet az árak észlelhetősége (price salience), az érzékelt kockázat és az információs sűrűlódások alakítanak (Moser 2015; Vecchio – Annunziata 2015). A fenntarthatósági címkével jelzett termékek fogyasztói értékelésével, az alacsony szén-dioxid-kibocsátású közlekedés finanszírozásával és a lakossági piacokon megjelenő zöld prémiummal foglalkozó kutatások összekapcsolják a KFM-et a pénzügyi döntéshozatallal (Daziano – Bolduc 2013; Rezvani et al. 2015). A feltörekvő piacokra vonatkozó újabb, országok közötti összehasonlító vizsgálatok azt mutatják, hogy bár a fogyasztók törődnek a zöld átállással, de vonakodnak megfizetni annak költségeit (Guzmán – Kóczán 2025), ami a fizetési hajlandóság szintjén ugyanazt az attitűd-viselkedés rést tükrözi, amelyet a fogyasztói magatartással foglalkozó szakirodalom már régóta dokumentál. A jóléti közgazdaságtan szempontjából ez magától értetődő: ha a zöld fogyasztásból származó egyéni hasznok elmaradnak a társadalmi hasznoktól, akkor a kizárólag keresletoldali intézkedések olyan Pigou-féle éket hagynak maguk után, amelynek áthidalásához kínálatoldali és szabályozási intézkedések szükségesek.

2.2.2. ESG: minősítések, közzététel, valamint a vállalati-befektetői kapcsolódási felület

Az ESG-keretrendszer az a minősítési és közzétételi infrastruktúra, amely eljuttatja a környezeti teljesítménnyel kapcsolatos információkat a pénzügyi piacokra. A bibliometriai elemzések az ESG fókuszú kutatási teljesítmény gyors növekedését dokumentálják. A kutatás a vállalati teljesítmény, a kockázat, a közzététel és a befektetői magatartás témái köré rendeződik (Mukhtar et al. 2025; Mishra – Pandey 2025). A hitelkockázati dimenzió különösen hangsúlyossá vált: Kiss et al. (2025) bibliometriai szintézist adnak arról, hogy az ESG-tényezők miként kapcsolódnak a vállalati hitelkockázathoz, és az ESG-, valamint a nemteljesítési kockázat együttes árazásában jelölnek meg élvonalbeli kutatási témát. A befektetők ESG-információkra adott reakciói a három pillér tekintetében nem egységesek: Kovacs et al. (2024) azt mutatja, hogy az orosz–ukrán válság idején az ESG környezeti, társadalmi és vállalatiirányítási összetevői eltérően hatottak a részvényárakra, ami arra utal, hogy az összesített ESG-pontszámok elfedik azokat az információkat, amelyeket

a piacok valójában külön-külön áraznak. Úgy tűnik továbbá, hogy a környezeti kérdésekre irányuló médiafigyelem a befektetői figyelmet az ESG-fókuszú stratégiák felé tereli (Csillag *et al.* 2022). Ezek a mechanizmusok a KFM szempontjából azért kulcsfontosságúak, mert ugyanaz a háztartás, amely ökocímkével ellátott terméket vásárol (nyugdíjcélú befizetései, lakossági befektetési alapjai vagy robottanácsadással kezelt portfóliói révén), ESG-befektetőként is megjelenik; ezért az eszközpiacon ESG-jelzések hitelessége alapvetően meghatározza a háztartások termékpiacon bízalmát.

Az ESG-infrastruktúra egyik központi problémája a zöldrefestés, vagyis a zöldügekkel való színlelt törődés. Bhullar *et al.* (2025) bibliometriai módszerekkel térképezik fel a területet, és meghatározzák azokat a feltételeket, amelyek mellett a vállalatok stratégiai módon torzírták környezeti teljesítményüket, aláásva ezzel az ESG-jelzések informatív jellegét. A zöldrefestés teremti meg a kapcsolatot a fogyasztói magatartással: a KFM éppen akkor képes a fenntarthatóság iránti, megfelelően árazott keresletben érvényre jutni, ha az ESG-minősítések és a termékcímkék következetesen megbízható információt közvetítenek; ha viszont nem, akkor az attitűd–viselkedés rés tartósan fennmarad.

2.2.3. Jegybankok, monetáris politika és a zöld átállás

A jegybankok három csatornán keresztül alakítják a zöld finanszírozás kínálatát. Az első a prudenciális csatorna: az éghajlatváltozással kapcsolatos pénzügyi kockázatot egyre inkább felügyeleti kockázati kategóriaként kezelik, közzétételi követelményekkel, forgatókönyv-elemzésekkel, valamint – a joghatóságok kisebb, de egyre bővülő körében – az éghajlati szempontokhoz igazított tőkekövetelménykezeléssel (Dikau – Volz 2021). A Magyar Nemzeti Bank Zöld tőkekövetelménykedvezmény programja az egyik legkézzelfoghatóbb európai példa, amely a rendelkezésre álló adatok szerint ösztönözte a zöld jelzőhitelek és a zöld vállalati hitelek kihelyezését (Kim *et al.* 2024). A második a monetáris politikai csatorna: a jegybanki eszközvásárlások, refinanszírozási műveletek és fedezeti keretrendszerek környezeti szempontok figyelembevételével is kialakíthatók. Ennek makrogazdasági és reallokációs következményeit Kolozsi *et al.* (2022) vizsgálják. A harmadik a kommunikációs csatorna: a jegybankok zöld témákról szóló információinak és közleményeinek mérhető árazási hatásuk van, ami arra utal, hogy a zöld kommunikáció önálló szakpolitikai eszköz (Neszveda – Siket 2025). A fogyasztók számára e három csatorna együttesen határozza meg, milyen zöld pénzügyi termékeket kínálnak számukra, milyen felárral és milyen szabályozói támogatással.

2.2.4. Zöld attitűdök, fizetési hajlandóság és az attitűd–viselkedés rés

E szakirodalmi szálak összekapcsolásával a KFM és a zöld finanszírozás háztartási szintű kapcsolódása leginkább a nyilvánított zöld attitűdök és a ténylegesen megfigyelhető zöld magatartás közötti tartós eltéréssel ragadható meg. Ez a rés minden szinten

megjelenik: a zöld termékek piacán (Carrington et al. 2010, 2014), a zöld termékek prémiumánál (Vecchio – Annunziata 2015), a zöld átállással kapcsolatos fizetési hajlandóságban (Guzmán – Kóczán 2025), valamint a lakossági ESG-befektetési eszközök elterjedtségében (Goodell et al. 2021). A mechanizmustervezési válaszok közé tartozik az információk közzététele (ökocímkék, ESG-minősítések, éghajlattal kapcsolatos pénzügyi közzétételek), a nudge-ok, azaz a terelő ösztönzők (például az alapértelmezett zöld opciók a nyugdíjprogramokban), az árkorrekciók (Pigou-féle adók, zöld adókedvezmények), valamint a szabályozói háttértámogatás (jegybanki prudenciális és monetáris eszközök).

2.3. A témakör bibliometriai elemzései

A korábbi bibliometriai kutatások a zöld ellátásilánc-menedzsmenttel (Fahimnia et al. 2015), az ellátási láncokon belüli vállalati társadalmi felelősségvállalással (Feng et al. 2017), valamint a tágabb fenntarthatósági területtel (Olawumi – Chan 2018; Zhu – Hua 2017) foglalkoztak. Hasonló bibliometriai feltérképezések készültek a turizmus fenntarthatóságáról (Niñerola et al. 2019), a mesterséges intelligencia és a gépi tanulás pénzügyi alkalmazásairól (Goodell et al. 2021), az ESG és a vállalati hitelkockázat kapcsolatáról (Kiss et al. 2025), az ESG általánosabb kérdéseiről (Mukhtar et al. 2025; Mishra – Pandey 2025), valamint a zöldrefestésről (Bhullar et al. 2025). A szerző legjobb tudomása szerint korábban nem készült olyan bibliometriai elemzés, amely együtt vizsgálná a KFM-et és annak a zöld finanszírozással fennálló kapcsolatát – beleértve a jegybanki politikát és az ESG-infrastruktúrát is –, annak ellenére, hogy ez a metszéspont mind a kutatók, mind a gyakorlati szakemberek számára egyre nagyobb jelentőségű.

2.4. Fogalmi keretrendszer: Két szint, egyetlen háztartás

Ebben az elemzésben a KFM és a zöld finanszírozás kapcsolatát szándékosan egyszerűsített keretrendszerben foglaljuk össze (1. táblázat). A fogyasztási szinten a háztartás az ökocímkés és a hagyományos termékek között választ a fizetési hajlandóság-korlátok és az információs súrlódások mellett; az erre ható természetes szakpolitikai eszközök az ökocímkék, a közzétételek, a döntési ösztönzők és az árkorrekciók. Pénzügyi szinten ugyanaz a háztartás zöld és hagyományos megtakarítási, hitel- és befektetési termékek között választ az ESG-minősítési információs súrlódások, valamint a kockázat és a hozam szempontjainak figyelembevételével; itt a természetes szakpolitikai eszközök az ESG-közzétételi rendszerek, az éghajlati kockázatok prudenciális figyelembevétele és a jegybanki pénzügypolitikai eszközök. A két szintet a háztartás intertemporális költségvetési korlátja és a közös információs infrastruktúra (címkék, minősítések, közzétételek) kapcsolja össze. Az ezt követő bibliometriai elemzés – a módszertani keresési konstrukciónak megfelelően – a fogyasztási szintre épül, az 5. fejezetben szereplő elemzés azonban kifejezetten mindkét szinttel foglalkozik.

1. táblázat A környezettudatos fogyasztói magatartás kétszintű megközelítése			
Szint	Döntés	Súrlódások	Szakpolitikai eszközök
Fogyasztási szint	Ökocímkes termékek vásárlása, energiafelhasználás csökkentése, természetkímélő közlekedés és ételmisszer	A zöld felárra vonatkozó WTP, az ökocímkek hitelessége, attitűd-viselkedés rés	Ökocímkek, közzététel, viselkedési ösztönzők, Pigou-féle adóztatás
Pénzügyi szint	Zöld betétek, zöld hitelek, zöld jelzáloghitelek és ESG-alapok igénybevétele	Az ESG-minősítések információs zaja és a zöldrefestés, a kockázat-hozam viszony megítélése, klímafinanszírozási ismeretek	ESG-közzétételi standardok, az éghajlatváltozáshoz kapcsolódó prudenciális szabályok, a monetáris politika zöld műveletei, jegybanki kommunikáció
Megjegyzés: A két szintet a háztartások intertemporális költségvetési korlátja, valamint a közös információs infrastruktúra (ökocímkek, ESG-minősítések és az éghajlattal kapcsolatos pénzügyi információk közzététele) kapcsolja össze.			

3. Módszertan

3.1. Bibliometriai megközelítés

A bibliometriai elemzés a bibliográfiai adatok mennyiségi vizsgálatával értékeli valamely kutatási terület minőségét, struktúráját és tudományos hatását (*Donthu et al. 2021; Singh – Bashar 2021*). A narratív elemzéseket a publikációs teljesítmény, a tudományos hatás és a fogalmi struktúra reprodukálható mérőszámaival egészíti ki (*Goodell et al. 2021; Mongeon – Paul-Hus 2016*). Ez a tanulmány a teljesítményelemzést (publikációs és idézettségi mutatók) a tudományterület strukturális feltérképezésével (társszerzői kapcsolatok, kulcsszavak együttes előfordulása, bibliográfiai csatolás és tematikus feltérképezés) ötvözi, a bevett módszertani eljárásokat követve (*Aria – Cuccurullo 2017; Cobo et al. 2011; Zupic – Čater 2015*).

3.2. Adatbázis és keresési stratégia

Az adatok egyetlen forrása a Scopus, mert a szakirodalmi tapasztalat szerint a Web of Science-nél szélesebb tudományterületet fed le, és bibliometriai vizsgálatokhoz konzisztensebb (*Harzing – Alakangas 2016; Mongeon – Paul-Hus 2016*). A keresés 2025. április 4-én történt, a cím, az absztrakt és a kulcsszó mezőkben, ezekkel a kifejezésekkel: (környezettudatos fogyasztó vagy zöld fogyasztói magatartás vagy fenntartható fogyasztás) és (vásárlási döntés vagy vásárlási minta vagy fogyasztói preferencia)². A keresés a hasonló bibliometriai kutatásokban alkalmazott

² A pontos angol keresőkifejezés: ("environmentally conscious consumer" OR "green consumer behavior" OR "sustainable consumption") AND ("purchase decision" OR "buying pattern" OR "consumer preference")

megfogalmazást követi (*Fahimnia et al. 2015; Kumar et al. 2020; Olawumi – Chan 2018*), és szándékosan tágan határozza meg a fogyasztói oldalt, ám szűkebben a döntési magatartás körét, annak érdekében, hogy a bekerülő tanulmányok valóban a fogyasztói döntéshozatalhoz kapcsolódjanak, ne pedig attól független környezetvédelmi vagy ellátásilánc-dilemmákkal foglalkozzanak.

Tudatos tervezési döntés (és módszertani korlát), hogy a lekérdezés nem tartalmaz kifejezetten pénzügyi jellegű kulcsszavakat, amilyen például a zöld betét, a zöld hitel, az ESG-alap vagy a zöld kötvény. Ennek két oka volt. Egyrészt az áttekintés tárgya a KFM, és a kifejezetten pénzügyi kulcsszavak bevonása a korpuszt az intézményi és a vállalati pénzügyi szakirodalom felé tolta volna el, ahol a vizsgálat tárgya nem a fogyasztói döntés. Másrészt egy pénzügyi kulcsszavakkal végzett kiegészítő keresés olyan merítést eredményezett, amely csak igen csekély átfedést mutatott a fogyasztói magatartással foglalkozó szakirodalommal, megerősítve, hogy a két szakirodalom mindeddig párhuzamosan fejlődött. Így egyetlen lekérdezés helyett az elemzés a zöld finanszírozást a KFM-et meghatározó intézményi kínálati oldalként kezeli, a 2. és az 5. *fejezetekben* tárgyalja, a két szakirodalom szisztematikus összehasonlítását pedig a jövőbeli kutatások egyik prioritásaként jelöli meg (5.5. *alfejezet*).

3.3. Bevonási és kizárási kritériumok

A szűrés három egymást követő lépésben történt, mindegyik esetében egyértelmű módszertani indoklással. (i) A dokumentumtípust lektorált folyóiratcikkekre korlátoztuk az egységes színvonalú szakértői értékelés érdekében, kizárva a konferenciakiadványokat, a könyvfejezeteket és a szerkesztőségi közleményeket, amelyek eltérő bírálati eljárás alá esnek. (ii) A nyelvi szűrést az angol nyelvű publikációkra korlátoztuk a kulcsszóelemzés és a témamodellezés konzisztenciájának érdekében (ez a módszertan ismert korlátja, amelyet az 5.5. *alfejezet* tárgyal). (iii) A publikációs státusz tekintetében kizárólag a végleges közleményeket vettük figyelembe, kizárva ezzel a megjelenés előtti publikációkat, amelyek metaadatai még változhatnak. A mintaméret így 247 találatról 173 végleges cikkre csökkent, amint azt a 2. *táblázat* dokumentálja.

2. táblázat		
Keresési eljárás		
Szűrési kritérium	Kizárt tételek	Megmaradt tételek
Adatbázis: Scopus		
A keresés dátuma: 2025. április 4.		
Kezdeti kulcsszavas lekérdezés (cím, absztrakt, kulcsszavak)		247
Időszak: 1997 – 2025. április	0	247
Dokumentumtípus: lektorált folyóiratcikkek	53	194
Nyelv: angol	5	189
Publikációs státusz: végleges	16	173

3.4. Elemzési eszközök

A kutatás két, egymást kiegészítő szoftvert alkalmazott. A Bibliometrix R-csomag (Aria – Cuccurullo 2017) számította ki a publikációs és a hivatkozási mutatókat (vezető szerzők, források, országok, cikkek), valamint elemezte a trendtémákat és a tematikus térképet. A VOSviewer (van Eck – Waltman 2010, 2014; Perianes-Rodriguez et al. 2016) segítségével társszerzői, kulcsszó-együttelőfordulási és bibliográfiai csatolási hálózatok feltérképezése történt. A vizsgálat során standard paramétereket állítottunk be: a társszerzői elemzésnél a teljes számlálási módszert; a térképek megfelelő értelmezhetőségéért minimális küszöbértékeket; a klaszterezéshez pedig az alapértelmezett, modularitásalapú algoritmust.

3.5. Robusztussági vizsgálatok

A reprodukálhatóság mindvégig elsődleges szempont volt. Három robusztussági eljárást végeztünk. Először a keresőkifejezést kevésbé szigorú csonkolási beállításokkal ismételten lefuttattuk, ez több mint 95 százalékos átfedést eredményezett a megmaradt korpusszal, megerősítve, hogy a végleges adathalmazt nem a csonkolási választás határozza meg. Másodszor, a leíró mutatókat (éves publikációs teljesítmény, legtöbbet idézett cikkek, vezető források) egymástól függetlenül újraszámítottuk a Bibliometrixben és a VOSviewerben; az eredmények egybeesengtek. Harmadszor, a tematikus feltérképezés klasztereit két minimális előfordulási küszöbvel (kulcsszavaknál 5 és 8 előfordulás) vizsgáltuk, és mindkét esetben ugyanazt a négynegyedes értelmezést kaptuk, ami a klasztermegoldás stabilitását igazolja. E vizsgálatok együttesen alátámasztják a bibliometriai eredmények megbízhatóságát, az egyetlen adatbázisra és a kizárólag angol nyelvű találatokra épülő lekérdezésből fakadó korlátok mellett (lásd 5.4. *alfejezet*).

3.6. Megjegyzés a folyóiratok színvonaláról és kvartilisbesorolásáról

A korpuszt nem szűrtük előzetesen a Scimago kvartilisbesorolása (Q1–Q4) alapján. Ez tudatos döntés volt, amely három okra vezethető vissza. Először, a Scimago-kvartiliseket évente újraszámítják, ezért a tárgyévi szűrő alkalmazása mechanikusan tévesen sorolta volna be az időszak korábbi részében (1997–2010) megjelent tanulmányokat, amelyek esetében az adott évre vonatkozó besorolás volna a releváns viszonyítási alap, ez azonban általában nem áll rendelkezésre. Másodszor, a kvartilisalapú szűrés módszeresen kizárhat nagy hatású munkákat, amelyek újabb vagy olyan interdiszciplináris folyóiratokban jelentek meg, amelyek lassabban érnek el magas kategóriabesorolást, még akkor is, ha maguk a tanulmányok széles körben idézettek (Donthu et al. 2021). Harmadszor, a hivatkozási hatás – amely közvetlenül az adatokból számítható – maga is a tudományos befolyás feltárt mutatója, és bibliometriai munkák esetében a színvonalnak vélhetően átláthatóbb mutatószáma.

Mindazonáltal a kvartilis szerinti megközelítés utólagosan hasznosan alkalmazható a legtöbbet publikáló folyóiratokra. A korpuszhoz legalább négy cikkel hozzájáruló hét folyóirat – a Sustainability (Switzerland), a Journal of Cleaner Production, a Foods,

a Sustainable Production and Consumption, a Business Strategy and the Environment, a Food Policy és az International Journal of Consumer Studies – a tanulmány készítésének időpontjában egyaránt az elsődleges Scimago-tudományterületi kategóriák legfelső kvartilisébe (Q1) tartozott. A korpusz magas idézettségű része tehát jó besorolású folyóiratokban összpontosul, noha a lekérdezési szakaszban kvartilisszűrőt nem alkalmaztunk. Maga a Scopus-indexálás is előír egy alapvető szerkesztőségi és szakértői bírálati küszöböt (CSAB) a korpusz valamennyi folyóirata számára.

4. Eredmények

4.1. A minta jellemzői

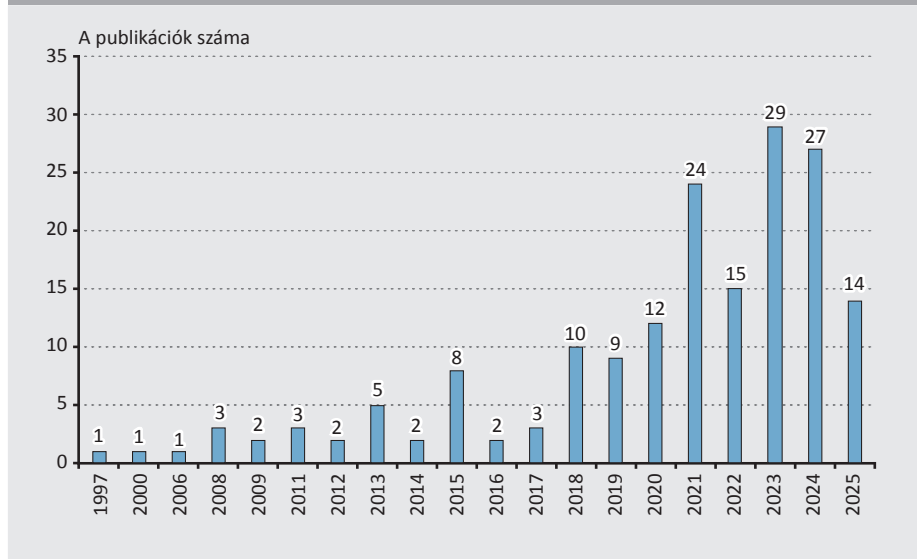
A végleges minta 173, az 1997-es év és 2025 áprilisa között megjelent cikket foglal magában a marketing, a fenntarthatóság, a fogyasztói magatartás és a környezettudomány területének folyóirataiból. A korpusz teljesítményelemzésre és tudományértékrezésre egyaránt alkalmas.

4.2. A publikációs teljesítmény elemzése

4.2.1. Publikációs irányzatok

A publikációs aktivitás (1. ábra) folyamatos, 2019 óta felgyorsult növekedést mutat. Az adathalmaz legkorábbi cikke 1997-ből származik (*Hansen – Schrader 1997*), ami megerősíti, hogy a KFM közel három évtizede folyamatos tudományos érdeklődés tárgya. A 2019 utáni megugrás párhuzamba állítható az éghajlatváltozási kockázatokkal kapcsolatos globális tudatosság erősödésével és a fenntartható pénzügyi eszközök növekvő jelentőségével (*Prothero et al. 2011; Reisch et al. 2016*).

1. ábra
A KFM-kutatások publikációs tendenciái, 1997–2025



4.2.2. Legmeghatározóbb szerzők és országok

A 3. táblázat a tíz legproduktívabb szerzőt mutatja be, az összes publikáció, illetve azonos publikációs szám esetén az összes hivatkozás alapján rangsorolva. Egyetlen szerző sem jegyez kettőnél több cikket a vizsgált korpuszban, így egyenlő publikációs szám esetén a rangsort a hivatkozási hatás határozza meg: Dhir A. (230 hivatkozás), Girod B. (204), Gracia A. (171) és Lim M. (114) a legtöbbet hivatkozott szerzők, őket követi Coderoni S. (68) és Schoormans J. (62). A szerzői nevek egyértelműsítése a Scopus szerzői azonosítók és egy szinonimasztár-fájl (thesaurus file) segítségével történt (3.4. *alfejezet*); a csak monogramot tartalmazó, de különböző személyekhez tartozó névvariánsokat nem vontuk össze. Két magyar affiliációjú tanulmány is szerepel a korpusz leggyakrabban hivatkozott cikkei között, ezekre az 5.4. *alfejezetben* visszatérünk. A 4. táblázat az országok rangsorát mutatja az összes társszerzői affiliáció teljes beszámítása alapján (VOSviewer; 3.4. *alfejezet*). Az Egyesült Királyság vezeti a hivatkozási rangsort 18 publikációra jutó 798 hivatkozással, megelőzve Kanadát (627; 8), Németországot (623; 21) és Indiát (610; 14), amelyeket Svájc (503; 12) és az Egyesült Államok (497; 17) követ. Kína a publikációk mennyiségét tekintve élen áll 28 publikációval, de a hivatkozások számában (485) csak a hetedik – ez a mintázat korábbi fenntarthatósági bibliometriai kutatásokban is megfigyelhető volt (Gaur – Kumar 2018; Zhu – Hua 2017). Magyarország a hivatkozási hatás tekintetében a 8. helyen szerepel (434 hivatkozás mindössze 3 publikációból), ami az olyan koncentrált és gyakran hivatkozott hozzájárulásokat tükrözi, mint az Amberg – Fogarassy (2019) és a Nekmahmud – Fekete-Farkas (2020) cikkek. Finnország (275 hivatkozás négy tételből) ugyanezt a koncentrált, nagy hatású publikációs mintázatot mutatja.

3. táblázat		
A KFM-kutatások legjelentősebb szerzői		
Szerző	Az összes hivatkozás száma	Az összes publikáció száma
Dhir A.	230	2
Girod B.	204	2
Gracia A.	171	2
Lim M.	114	2
Coderoni S.	68	2
Schoormans J.	62	2
Guo X.	41	2
Jiang X.	41	2
Spiller A.	40	2
Jacobs K.	33	2
Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával.		

4. táblázat

A KFM-kutatásokban vezető országok

Ország	Az összes hivatkozás száma	Az összes publikáció száma
Egyesült Királyság	798	18
Kanada	627	8
Németország	623	21
India	610	14
Svájc	503	12
Egyesült Államok	497	17
Kína	485	28
Magyarország	434	3
Spanyolország	306	13
Finnország	275	4

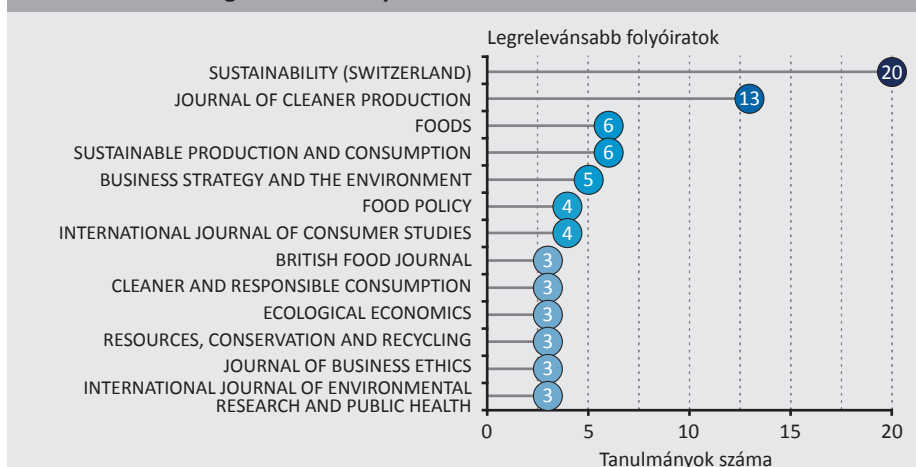
Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával.

4.2.3. A legtöbbet publikáló folyóiratok

A publikációk folyóiratok közötti megoszlását a 2. ábra mutatja. A legtöbb cikket a Sustainability (Switzerland) jelentette meg (20 publikáció), amelyet a Journal of Cleaner Production (13), a Foods és a Sustainable Production and Consumption (mindkettő 6), valamint a Business Strategy and the Environment, a Food Policy és az International Journal of Consumer Studies (mindegyik 4) követ. A fenntarthatósági és az élelmiszer-politikai folyóiratok együttese egyrészt a terület multidiszciplináris jellegét, másrészt a fenntartható élelmiszerek iránti növekvő figyelmet tükrözi (Hedin et al. 2019; Schanes et al. 2018; Olawumi – Chan 2018). Amint azt a 3.6. alfejezetben megjegyeztük, ezek a legfontosabb folyóiratok jelenleg mind Q1-besorolásúak az elsődleges SCImago-tudományterületi kategóriáikban.

2. ábra

A KFM-kutatások legfontosabb folyóiratai



Megjegyzés: A szerző szerkesztése Bibliometrix használatával.

4.2.4. A legidézettebb tanulmányok

Az 5. táblázat a korpusz tíz leggyakrabban hivatkozott cikkét sorolja fel, az összes hivatkozás szerinti csökkenő sorrendben. Az első oszlop a cikk címét; a második oszlop a hivatkozást a folyóirat szerző–év formátumában; a harmadik oszlop pedig az összes hivatkozás számát tartalmazza. A rangsor az 1997–2020 közötti időszakra vonatkozik, és kiterjed a környezetbarát (zöld) vásárlás meghatározó tényezőire, az iparág-specifikus környezetbarát marketingre, az attitűd és a viselkedés közötti korlátokra, a technológiai átvételre, a fizetési hajlandóságra és a termék életciklusával kapcsolatos szempontokra, tükrözve a KFM-en belüli tudományos hatások széles skáláját.

5. táblázat A legidézettebb cikkek a KFM-kutatásokban		
Cím	Szerzők (év)	Az összes hivatkozás száma
Factors affecting consumers' green product purchase decisions	<i>Kumar – Ghodeswar (2015)</i>	260
Green consumer behavior in the cosmetics market	<i>Amberg – Fogarassy (2019)</i>	253
Understanding consumer resistance to the consumption of organic food. A study of ethical consumption, purchasing, and choice behaviour	<i>Kushwah et al. (2019)</i>	196
Social influence and consumer preference formation for pro-environmental technology: the case of a U.K. workplace electric-vehicle study	<i>Axsen et al. (2013)</i>	183
Why not green marketing? Determinates of consumers' intention to green purchase decision in a new developing nation	<i>Nekmahmud – Fekete-Farkas (2020)</i>	179
Incorporating pro-environmental preferences towards green automobile technologies through a Bayesian hybrid choice model	<i>Daziano – Bolduc (2013)</i>	164
Consumer understanding of product lifetimes	<i>Cox et al. (2013)</i>	153
Climate policy through changing consumption choices: options and obstacles for reducing greenhouse gas emissions	<i>Girod et al. (2014)</i>	153
Consumers' willingness-to-pay for sustainable food products: the case of organically and locally grown almonds in Spain	<i>De-Magistris – Gracia (2016)</i>	140
A modern model of consumption for a sustainable society	<i>Hansen – Schrader (1997)</i>	121
Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával.		

4.2.5. A leggyakrabban előforduló kulcsszavak

Az 6. táblázat a hús leggyakrabban előforduló kulcsszót tartalmazza. A fogyasztási magatartás áll az élen (47 előfordulás), amelyet a fenntarthatóság (34), fenntartható fejlődés (32) és a fenntartható fogyasztás (31) követ. A döntéshozatal (20) és a fogyasztói magatartás (19) a terület pénzügyi és szakpolitikai dimenzióira utal, míg a megítélés, a fogyasztói attitűd és a marketing a fogyasztói mechanizmusokra hívja fel a figyelmet.

6. táblázat A leggyakrabban előforduló kulcsszavak					
Sorszám	Kulcsszó	Összes előfordulás	Sorszám	Kulcsszó	Összes előfordulás
1.	Fogyasztási magatartás (consumption behavior)	47	11.	Vásárlás (purchasing)	9
2.	Fenntarthatóság (sustainability)	34	12.	Marketing (marketing)	10
3.	Fenntartható fejlődés (sustainable development)	32	13.	Fizetési hajlandóság (willingness to pay)	10
4.	Fenntartható fogyasztás (sustainable consumption)	31	14.	Élelmiszer-fogyasztás (food consumption)	9
5.	Döntéshozatal (decision making)	20	15.	Fogyasztói preferenciák (consumers' preferences)	9
6.	Fogyasztói magatartás (consumer behavior)	19	16.	Preferenciavezérelt magatartás (preference behavior)	8
7.	Értékesítés (sales)	11	17.	Klímaváltozás (climate change)	8
8.	Környezeti hatás (environmental impact)	11	18.	Fogyasztó (consumer)	7
9.	Megítélés (perception)	11	19.	Környezetgazdaságtan (environmental economics)	7
10.	Fogyasztói attitűd (consumer attitude)	9	20.	Környezetvédelem (environmental protection)	6

Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával.

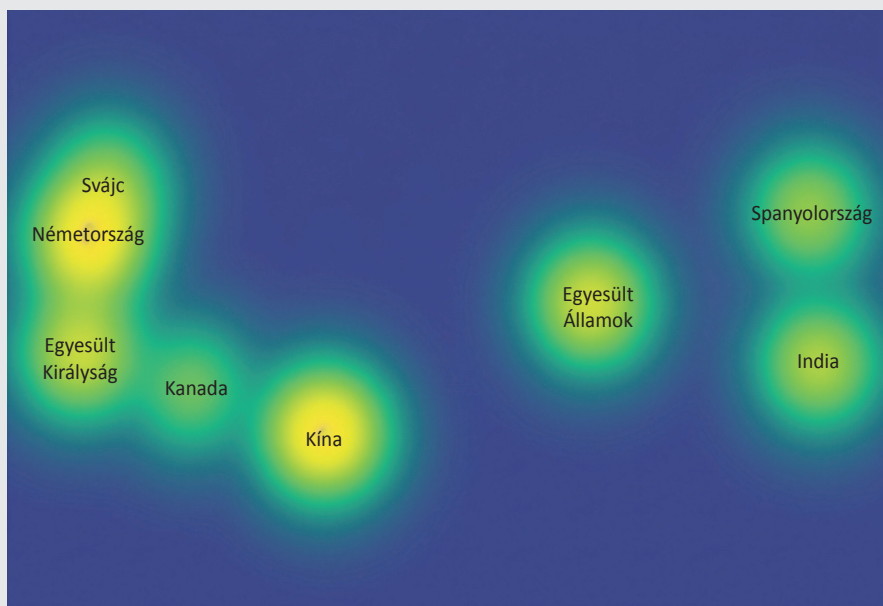
4.3. Tudománytérképezés

4.3.1. A társszerzői kapcsolatok országos szintű sűrűségelemzése

A 3. ábra az országok közötti társszerzői együttműködések sűrűségét és koncentrációját szemlélteti. A sűrűségi térkép az aktivitás négy fő fókuszpontját tárja fel: Nyugat-Európát (főként Németország, az Egyesült Királyság, Svájc és Spanyolország), Észak-Amerikát (az Egyesült Államok és Kanada), valamint Kelet- és Dél-Ázsiát (Kína és India). Az Egyesült Államok, Kína és az Egyesült Királyság tűnnek ki elsődleges csomópontokként, ahol a kutatási teljesítmény koncentrációja a legmagasabb. Kína és India kiemelkedő jelenléte a KFM iránti növekvő figyelmet tükrözi a feltörekvő gazdaságokban, ahol a fogyasztási szintek gyors növekedése miatt a fenntarthatósági kérdések különösen hangsúlyossá váltak (Kumar *et al.* 2020; Nguyen *et al.* 2017). Ezzel párhuzamosan Afrika és Dél-Amerika jelenléte továbbra is csekély (Ertz *et al.* 2016).

3. ábra

Országok közötti társszerzői kapcsolatok sűrűségelemzése

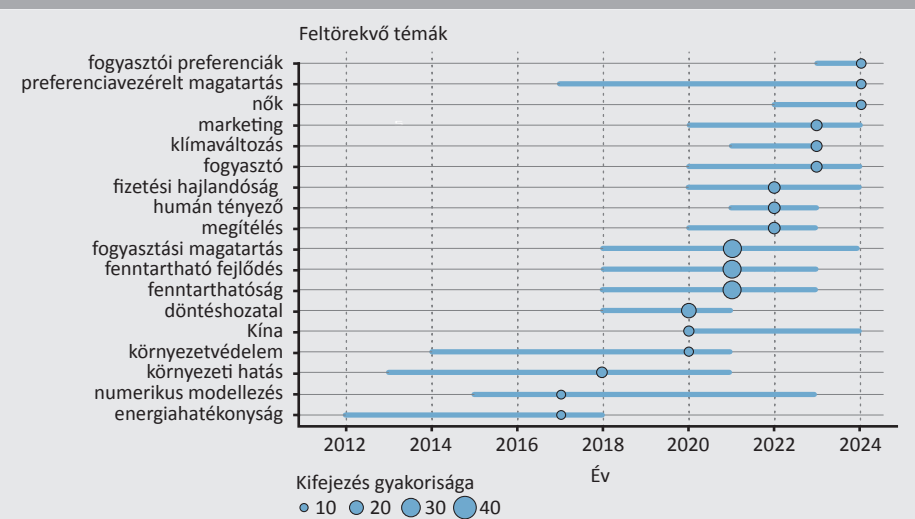


Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával.

4.3.2. Kulcsszó-elemzés: felkapott témák és tematikus térkép

A 4. ábra a kutatási témák időbeli alakulását mutatja be. A 2020–2024 közötti időszak feltörekvő témái közé tartoznak a fogyasztói preferenciák, a preferenciákon alapuló magatartás, a marketing és a klímaváltozás. Ez egyértelmű elmozdulást jelez a 2014–2018 közötti időszakban hangsúlyos környezeti hatás, numerikus modellezés és energiahatékonyság témaköröktől a fogyasztói oldalhoz és a pénzügyek szempontjából fontos kérdések felé (Dangelico – Vocalelli 2017; White *et al.* 2019).

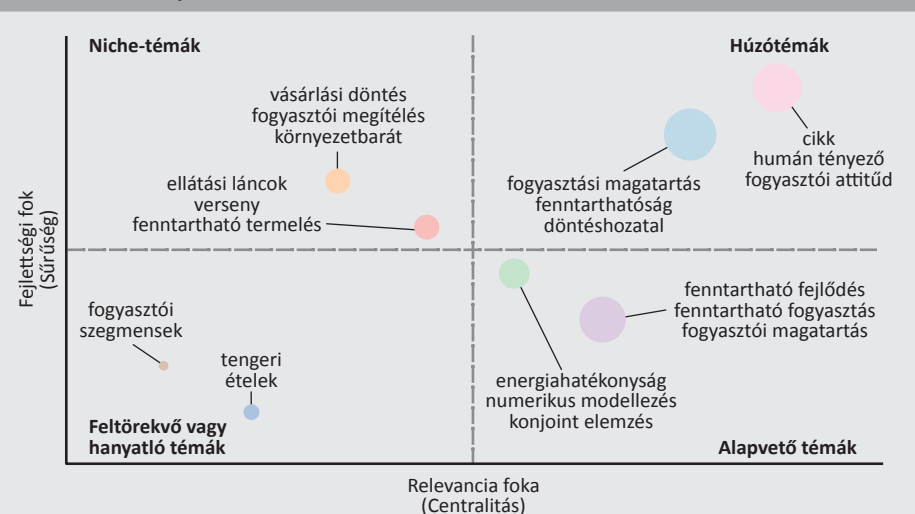
4. ábra
Kulcsszavak alapján azonosított feltörekvő témák



Megjegyzés: A szerző szerkesztése Bibliometrix használatával. A bibliometriai elemzés eredeti angol nyelvű kulcsszavait az ábrán magyarra fordítva tüntetjük fel. A leggyakoribb angol terminusok és magyar megfelelőik a 6. táblázatban találhatóak. A nyers adatok átláthatósága miatt a vizualizáció tartalmazza az adatbázisok automatikus indexelési kulcsszavait is [cikk (article), emberi tényező (human), nők (female)].

Az 5. ábra a témákat centralitásuk és sűrűségük alapján négy kvadránsba sorolja (Cobo et al. 2011; Hanaa – Abdul 2023).

5. ábra
Tematikus térkép



Megjegyzés: A szerző szerkesztése Bibliometrix használatával. A bibliometriai elemzés eredeti angol nyelvű kulcsszavait az ábrán magyarra fordítva tüntetjük fel. A leggyakoribb angol terminusok és magyar megfelelőik a 6. táblázatban találhatóak. A nyers adatok átláthatósága miatt a vizualizáció tartalmazza az adatbázisok automatikus indexelési kulcsszavait is [cikk (article), emberi tényező (human)].

Húzótemák (jobb felső sarok): Két jól kidolgozott klaszter dominál. Az első a fogyasztói és az emberi dimenzióra összpontosít, amelyet a fogyasztói attitűd (9), valamint az ahhoz kapcsolódó háttér-indexelési kifejezések fémjeleznek. A második klaszter középpontjában a fogyasztási magatartás (47, a legmagasabb szám az egész térképen) áll, összekötve a fogyasztást a fenntarthatósággal (34) és a döntéshozatallal (20).

Alapvető témák (jobb alsó sarok): A fenntartható fejlődés (32) és a fenntartható fogyasztás (31) központi szerepet játszanak, de elméletileg kevésbé konszolidáltak. A fogyasztói magatartás (19) inkább itt helyezkedik el, mint a húzótemák között, ami arra utal, hogy az általános fogyasztóimagatartás-elméletet még nem integrálták teljes mértékben a fenntarthatósági keretrendszerekbe. Ezen kívül módszertani kifejezések is szerepelnek, például az energiahatékonyság, a numerikus modellezés és a konjoint elemzés.

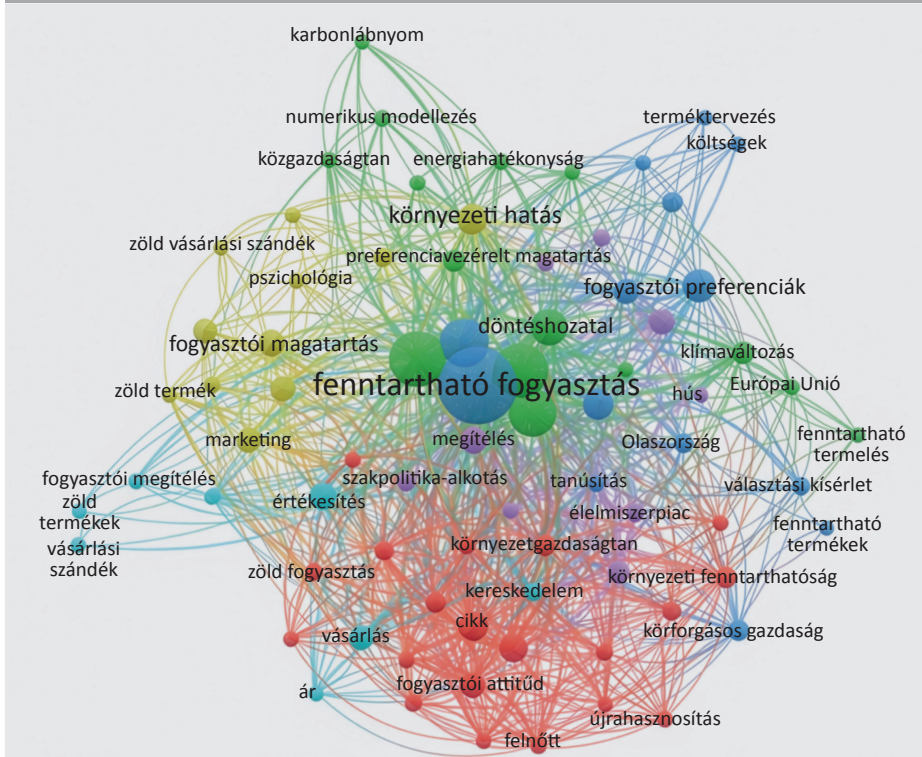
Niche-temák (bal felső sarok): Két speciális klaszter jelenik meg. Az egyik a környezetbarát termékek fogyasztói megítélésével foglalkozik (vásárlási döntés, fogyasztói megítélés, környezetbarát jelleg). A másik az ellátási lánc dinamikájával foglalkozik (ellátási láncok, verseny, fenntartható termelés). Ezek a témakörök a saját területükön belül fogalmilag kiforrottak, de a központi témákhoz képest továbbra is periférikusak (Joshi – Rahman 2015; Maniatis 2016).

Feltörekvő vagy hanyatló témák (bal alsó sarok): Az olyan témák, mint a tengeri ételek és a fogyasztói szegmensek, még a fejlődés korai szakaszában vannak, vagy éppen veszítenek jelentőségükből. E témák további alakulását a jövőben is nyomon kell követni (Kumar et al. 2020; Olawumi – Chan 2018).

4.3.3. Az együttes előfordulás elemzése

A 6. ábra a kulcsszavak együttes előfordulási hálózatát szemlélteti. A fenntartható fogyasztás központi helyet foglal el, és szoros kapcsolatban áll a döntéshozatal, a fogyasztói preferenciák, a környezeti hatás és a preferenciális magatartás témaköreivel. Négy, színkódolt klaszter rajzolódik ki: egy zöld klaszter, amely a környezeti hatások, a karbonlábnyom és az energiahatékonyság témái köré szerveződik (Girod et al. 2014; Lorek – Spangenberg 2014); egy kék klaszter, amely a fogyasztói preferenciákat, a döntéshozatalt és a klímaváltozást foglalja magában (Carrington et al. 2014; White et al. 2019); egy piros klaszter, amely az attitűdökre, a vásárlásra és a marketingre összpontosít (Dangelico – Vocalelli 2017; Kumar – Ghodeswar 2015); valamint egy sárga klaszter, amely a zöld vásárlási szándékot, a pszichológiai tényezőket és a fogyasztói magatartást öleli fel (Brough et al. 2016; Joshi – Rahman 2015).

6. ábra
A kulcsszavak együttes előfordulási hálózata

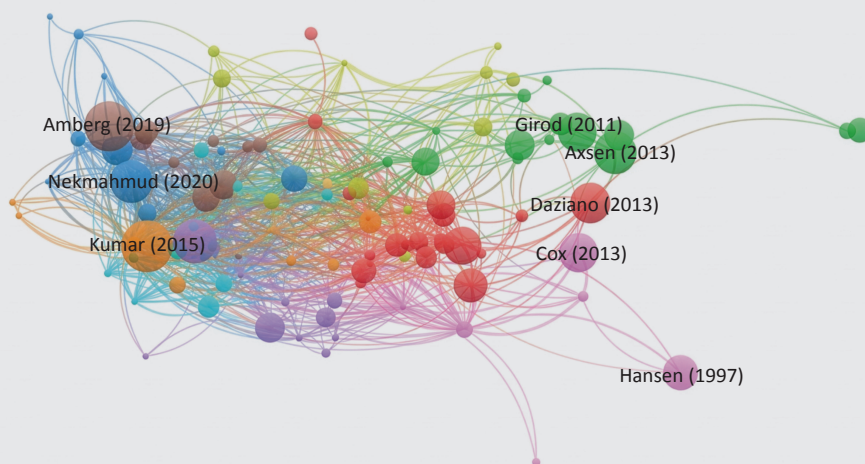


Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával. A bibliometriai elemzés eredeti angol nyelvű kulcsszavait az ábrán magyarra fordítva tüntetjük fel. A leggyakoribb angol terminusok és magyar megfelelőik a 6. táblázatban találhatók. A nyers adatok átláthatósága miatt a vizualizáció tartalmazza az adatbázisok automatikus indexelési kulcsszavait is [cikk (article), emberi tényező (human)].

4.3.4. Bibliográfiai csatolás

A 7. ábra a szerzői szintű bibliográfiai csatolást mutatja be, azonosítva a közös tudományos alapokra építő szerzőket (van Eck – Waltman 2014; Zupic – Čater 2015). Öt klaszter rajzolódik ki: a zöld fogyasztói magatartás specifikus piacokon (Amberg – Fogarassy 2019; Nekmahmud – Fekete-Farkas 2020); a fenntartható termékválasztást meghatározó tényezők (Kumar–Ghodeswar 2015); a környezettudatos technológiák adaptálása (Axsen et al. 2013; Daziano – Bolduc 2013); a termék-életciklus és annak éghajlati vonatkozásai (Cox et al. 2013; Girod et al. 2014); valamint a fenntartható fogyasztás alapvető modelljei (Hansen – Schrader 1997). Tematikusan értelmezve az öt csoport négy kutatási irányba csoportosítható: (i) a fogyasztói döntési tényezők; (ii) az iparágspecifikus alkalmazások; (iii) a technológia-adaptálás; valamint (iv) a termék életciklusával kapcsolatos szempontok.

7. ábra Bibliográfiai kapcsolódási elemzés



Megjegyzés: A szerző szerkesztése VOSviewer használatával. A feliratok kizárólag az első szerző vezetéknevét és a megjelenés évét tüntetik fel [pl. az Amberg (2019) az Amberg – Fogarassy (2019) tanulmányt jelöli].

5. Diszkusszió és következtetések

5.1. Diszkusszió

Az eredmények azt mutatják, hogy a kutatási terület 2019 óta jelentősen érettebbé vált. A hivatkozások alapján a publikációk túlnyomórészt fejlett és egyes feltörekvő gazdaságokból származnak (kiemelkedő szerepet játszanak India, Németország, Kanada és Magyarország), míg a publikációk száma tekintetében Kína vezet. A publikációs palettát a fenntarthatóságra összpontosító folyóiratok uralják, az élelmiszer-szakpolitika és a fogyasztói tanulmányok területén megjelenő szaklapok mellett. A területet négy kutatási irányzat határozza meg: a fogyasztói döntési tényezők, a zöld marketing iparág-specifikus alkalmazásai, a környezettudatos technológiák adaptálása és a termék életciklusával kapcsolatos szempontok. A legújabb feltörekvő témák – köztük a fizetési hajlandóság, a klímaváltozás és a nemek szerinti fogyasztás – a pénzügyi és szakpolitikai szempontból releváns kérdések iránti fokozott érdeklődésre utalnak, és összhangban állnak a zöld pénzügyi termékek térnyerésével a lakossági piacokon (Goodell et al. 2021; Vecchio – Annunziata 2015).

A 2.4. *alfejezetben* bemutatott kétszintű keretrendszer tükrében a bibliometriai vizsgálatok egyértelmű képet mutatnak: a fogyasztási szint szakirodalmi kiterjedt és tudományos szempontból kiforrott, míg a pénzügyi szint elsősorban a fizetési hajlandósághoz kapcsolódó kulcsszón, valamint a zöld felárakra vonatkozó szórványos hivatkozások révén jelenik meg. A zöld finanszírozás intézményi kínálati oldala (zöld betétek, zöld hitelek, ESG-minősítésű megtakarítási konstrukciók, a jegybank prudenciális és monetáris eszközei) lényegesen alulreprezentált a KFM-korpuszban, annak ellenére, hogy ez a fő csatorna, amelyen keresztül a háztartások fenntarthatóság iránti preferenciái tőkeáramlásokká alakulnak át. Ez az alulreprezentáltság önmagában is érdemi kutatási eredmény, és indokolja az 5.5. *alfejezetben* felvázolt feladatokat.

5.2. Elméleti következtetések

Mindebből négy elméleti következtetés vonható le.

Először is, a szerző tudomása szerint ez az első olyan bibliometriai szintézis, amely a KFM-et kifejezetten a zöld pénzügyek mellé helyezi, és amely elemzési szempontból láthatóvá teszi az intézményi kínálati oldalt (beleértve a jegybankokat és az ESG-infrastruktúrát) a fogyasztói magatartással foglalkozó kutatók számára. Az elemzés strukturált keretet kínál a kutatók számára az új munkák elhelyezéséhez, és egyértelművé teszi, hogy a zöld fogyasztói magatartás valójában összetett jelenség, amely két döntési szintet fog át (1. táblázat).

Másodszor, a négy fő irányzatot felölelő taxonómia elősegíti az eddig párhuzamosan fejlődő tudományágak – a marketing, a környezeti pszichológia, a viselkedési közgazdaságtan, a fenntartható pénzügyek és a szabályozási közgazdaságtan – szorosabb integrációját (Chabowski et al. 2011; Stern 2000; Wilson – Dowlatabadi 2007). A fogyasztási szint szakirodalmának központi anomáliája, az attitűd-viselkedés rés jóléti közgazdaságtani értelemben a zöld fogyasztás magán- és társadalmi határhazna közötti Pigou-féle ék empirikus lenyomataként értelmezhető. Ebből az következik, hogy a fogyasztói oldali beavatkozások (információk, ösztönzők, marketing) képesek elmozdítani a keresletet, önmagukban azonban nem képesek megszüntetni az éket; ehhez kínálati oldali és szabályozási kiegészítő intézkedésekre (zöld pénzügyi termékek, ESG-közzététel, jegybanki prudenciális szabályok) is szükség van.

Harmadszor, az ESG-vel és a hitelkockázattal foglalkozó szakirodalom integrálásával (Kiss et al. 2025; Kovacs et al. 2024; Mukhtar et al. 2025; Mishra – Pandey 2025) az elemzés új megközelítésben az ESG-minősítéseket a KFM-et a tőkepiacokkal összekötő információs infrastruktúra központi elemének tekinti. Az ESG-minősítéseknek a termékoldali ökocímkékhez hasonló jelzőszerepük van: ahol informatívak, ott beárazzák a zöld szempontokat, ahol viszont zöldrefestésnek vannak kitéve (Bhullar et al. 2025), ott képtelenek erre, és a fogyasztói oldali attitűd-viselkedés rést

reprodukálják a pénzügyi oldalon. Ez a felismerés a zöldrefestést a KFM pénzügyi rétegre vonatkozó minden elméleti magyarázat középpontjába helyezi.

Negyedszer, a jegybanki szakirodalom bevonása (*Dikau – Volz 2021; Kim et al. 2024; Kolozsi et al. 2022; Neszveda – Siket 2025*) új, valóban makrogazdasági horizontot nyit a KFM vizsgálatában. A fogyasztói magatartást hagyományosan úgy modellezik, hogy a szabályozási és a monetáris környezetet állandónak tekintik; azonban a közelmúltbeli tapasztalatok, amelyek szerint a jegybanki kommunikáció és a prudenciális szabályozás befolyásolja a zöld pénzügyi termékek árát és kínálatát, arra utalnak, hogy e feltételezés egyre nagyobb módszertani árat követel. A szakpolitikai környezetet endogén tényezőként kezelő modellek, valamint a szakpolitikai változásokat a modellbeli identifikáció forrásaként kihasználó empirikus stratégiák az elméletalkotás természetes irányát jelentik.

5.3. Gyakorlati következtetések

A gyakorlati következmények négy érintetti kör számára bírnak jelentőséggel.

Kereskedelmi pénzügyi intézmények: A fizetési határhajlandóság, a megítélés, valamint az attitűd–viselkedés rés hangsúlyos jelenléte a szakirodalomban közvetlenül hasznosítható iránymutatás a terméktervezéshez. (i) A zöld betétek és zöld jelzáloghitelek árazásánál figyelembe kell venni azt az empirikus szabályszerűséget, miszerint a fogyasztóknak ugyan erős környezettudatos preferenciáik vannak, ugyanakkor jelentős felárat kevésbé hajlandók fizetni (*Guzmán – Kóczán 2025*); ezért a hiteles, nem áralapú differenciálás – például a források felhasználásáról szóló átlátható jelentés és a független harmadik fél általi ellenőrzés – várhatóan eredményesebb lehet a jelentős kamatkülönbségek alkalmazásánál. (ii) A lakossági ESG-termékek esetében előnyt jelent az alapok szintjén alkalmazott egyértelmű és összehasonlítható ESG-címkézés; az egyes ESG-pilléreket érintő eltérő hatásokra vonatkozó empirikus eredmények (*Kovacs et al. 2024*) arra utalnak, hogy az összesített ESG-pontszámok nem tükrözik kellő részletességgel azokat az információkat, amelyeket a tudatos befektetők valójában figyelembe vesznek. (iii) A klímafinanszírozási ismeretek fejlesztését célzó intézkedések – az ügyfélbeléptetési folyamatba, az ügyfélkimutatásokba és a digitális csatornába beépítve – közvetlenül azokat az információs sűrűségeket mérsékelhetik, amelyekre az attitűd–viselkedés rés rámutat.

Jegybankok és prudenciális hatóságok: A monetáris politika és a zöld átállás kapcsolatával (*Kolozsi et al. 2022*), a zöld kitétségek kedvezményes tőkekövetelménykezelésével (*Kim et al. 2024*), a jegybankok zöld kommunikációjával (*Neszveda – Siket 2025*), valamint a jegybanki mandátumok nemzetközi szintű áttekintésével (*Dikau – Volz 2021*) foglalkozó kutatások együttesen arra utalnak, hogy a háztartási zöld finanszírozás kínálatát jelentős mértékben alakítja a gazdaságpolitika. Három konkrét szakpolitikai eszköz emelhető ki: (i) az éghajlatváltozással kapcsolatos tőke-

és közzétételi szabályok, amelyek csökkentik a zöld lakossági hitelezés költségeit; (ii) a környezeti szempontokat is figyelembe vevő fedezeti és refinanszírozási műveletek, a *Kolozsi et al. (2022)* által tárgyalt kalibrációs kihívásokra is tekintettel; valamint (iii) olyan kommunikációs stratégiák, amelyek túlzott ígéretek nélkül jelzik a vállalt célok iránti elkötelezettséget: mivel a zöld témájú központi banki kommunikáció mérhető hatást gyakorol az árakra (*Neszveda – Siket 2025*), a hitelesség önmagában is szakpolitikai erőforrásnak tekinthető.

ESG- és közzétételi szabályozók: A standardizált, összehasonlítható ESG-közzétételek – kifejezett zöldrefestés elleni biztosítékokkal (*Bhullar et al. 2025*) – előfeltételei annak, hogy a lakossági ESG-piacok intézményi közvetítőként csatornázzák be a háztartások zöld preferenciáit a tőkeallokációba. A közzétételeknek kellően részletesnek kell lenniük ahhoz, hogy láthatóvá tegyék az egyes ESG-pillérek közötti – empirikus szakirodalomban dokumentált – eltéréseket (*Kovacs et al. 2024; Csillag et al. 2022*).

Szakpolitikai döntéshozók és marketingszakemberek: A marketingszakemberek és terméktervezők számára az attitűd–viselkedés és a fizetési hajlandóság szakirodalmának hangsúlyossága közvetlenül hasznosítható ismereteket kínál az árazás, az értékkommunikáció és a szegmentáció terén (*Dangelico – Vocalelli 2017; Kumar – Ghodeswar 2015; Testa et al. 2020*). A szakpolitikai döntéshozók számára a kutatási eredményekben megfigyelhető regionális eltérések, valamint a fizetési hajlandóság és az attitűd közötti különbségekre vonatkozó párhuzamos tapasztalatok (*Guzmán – Kóczán 2025*) aláhúzzák a kulturális sajátosságokhoz igazított szakpolitikai eszközök szükségességét, és támogatják az egyéni szintű magatartásváltozás, illetve a strukturális reformok egyidejű hangsúlyozását (*Geels et al. 2015; Lorek – Spangenberg 2014; Spaargaren 2011*). A legköltséghatékonyabb szakpolitikai intézkedéscsomagok információs szinten valószínűleg az ökológiai címkézést és az ESG-adatok közzétételét, fogyasztási szinten a célzott árkorrekciókat, kínálati szinten pedig a prudenciális és monetáris eszközöket ötvözik.

5.4. Magyar hozzájárulások

Magyarország 8. helyét az idézettség tekintetében (4. táblázat) néhány gyakran hivatkozott, fogyasztói magatartással foglalkozó cikk határozza meg, amelyek közül kettő különösen hangsúlyos a korpuszban. *Amberg – Fogarassy (2019)* a kozmetikai piacon megfigyelhető környezettudatos fogyasztói magatartást vizsgálja, és a korpusz leggyakrabban hivatkozott cikkei között a második helyet foglalja el (5. táblázat); *Nekmahmud – Fekete-Farkas (2020)* a feltörekvő piacok környezetében a környezettudatos vásárlási szándék meghatározó tényezőit tanulmányozza, és az ötödik helyen áll. Ezek a tanulmányok a bibliográfiai kapcsolódási térképen a fogyasztói döntési tényezők és az iparág-specifikus alkalmazások klasztereibe tartoznak (7. ábra).

A magyar tudományos kutatások a 2.2. *alfejezetben* tárgyalt szakirodalom zöld pénzügyekkel foglalkozó részében is jelen vannak (és vitathatatlanul nagyobb arányban). A Magyar Nemzeti Bank Zöld tőkekövetelmény-kedvezmény programjával (Kim et al. 2024), a monetáris politikával és a zöld átállással (Koloszi et al. 2022), az ESG és a vállalati hitelkockázat kapcsolatával (Kiss et al. 2025), a médiafigyelem és az ESG-befektetések összefüggéseivel (Csillag et al. 2022), az egyes ESG-pillérek eltérő árazásával (Kovacs et al. 2024), valamint a zöld jegybanki kommunikáció árakra gyakorolt hatásával (Neszveda – Siket 2025) foglalkozó kutatások együttesen dokumentálják a zöld finanszírozás kínálati oldalán kialakult magyar kutatási irányvonalat, amely kiegészíti a bibliometriai korpusz fogyasztói oldali tudományos eredményeit. Összességében a két irányvonal a 2.4. *alfejezetben* felvázolt keretrendszer mindkét szintjén pozicionálja a magyar kutatást, és Magyarországot a jelen elemzés által prioritásként meghatározott, integrált KFM–zöld pénzügyi kutatások természetes terepévé teszi.

5.5. Korlátok és jövőbeli kutatási irányok

Négy korlátot érdemes kiemelni: (i) Az elemzés egyetlen adatbázisra (Scopus) támaszkodik; a jövőbeli kutatások a Web of Science és a Google Scholar bevonásával, adatforrás-triangulációval növelhetnék a lefedettséget (Harzing – Alakangas 2016; Mongeon – Paul-Hus 2016). (ii) A kizárólag angol nyelvű publikációkra korlátozódó keresés kizárhatja a releváns, más nyelven megjelent munkákat; a többnyelvű bibliometriai elemzések ezért szélesebb körű szakirodalmi lefedettséget biztosíthatnának. (iii) A keresési stratégia – tudatos módszertani döntés eredményeként – a fogyasztói oldalra épül (3.2. *alfejezet*); a zöld finanszírozással foglalkozó szakirodalmi korpuszsal való szisztematikus integráció ezért önmagában is a jövőbeli kutatások egyik kiemelt prioritása. (iv) A bibliometriai módszerek az egyes tanulmányok módszertani minősége helyett azok idézettségét és a kutatási terület szerkezetét méri (Prothero et al. 2011; Zupic – Čater 2015); ezért a kiegészítő szisztematikus szakirodalmi és metaanalitikus elemzések továbbra is értékesek maradnak.

A jövőbeli kutatások az alábbi – a kétszintű keretrendszerrel összhangba állított – prioritásokat követhetik.

Fogyasztási szinten: (a) A környezettudatos fogyasztói magatartás kultúrák közötti összehasonlító vizsgálata a feltörekvő és a fejlett gazdaságokban (Ertz et al. 2016; Nguyen et al. 2017; Thøgersen 2010); (b) az éghajlatváltozással kapcsolatos keretezési hatások fogyasztói döntésekre gyakorolt befolyásának vizsgálata (Girod et al. 2014; van der Linden et al. 2015; Weber – Stern 2011); (c) a fenntartható fogyasztást támogató digitális és mesterséges intelligencián alapuló eszközök vizsgálata (Bui et al. 2014; Hanaa – Abdul 2023); (d) a pszichológiai távolság szerepének vizsgálata a fenntartható fogyasztói döntések vonatkozásában (Spence et al. 2012; Trope – Liberman 2010).

Pénzügyi szinten: (e) A zöld betétek, a zöld jelzáloghitelek és az ESG-fókuszú lakossági befektetési termékek elterjedtsége, a pénzügyi szinthez kapcsolódó zöld felárra vonatkozó fizetési hajlandóság explicit mérésével (Guzmán – Kóczán 2025; Vecchio – Annunziata 2015); (f) az ESG-minősítések lakossági keresletre gyakorolt árazási és volumenhatása, beleértve az egyes ESG-pillérek közötti eltéréseket (Kovacs et al. 2024); (g) a zöldrefestés felismerése, valamint annak hatása a zöld pénzügyi termékek iránti lakossági bizalomra (Bhullar et al. 2025).

Kínálati és szakpolitikai szinten: (h) A jegybankok zöld műveletei, a prudenciális szabályok és a kommunikáció fogyasztói oldalon jelentkező hatásainak azonosítása (Dikau – Volz 2021; Kim et al. 2024; Kolozsi et al. 2022; Neszveda – Siket 2025); (i) az egyéni, társadalmi, piaci és szabályozási dinamikákat integráló rendszerszintű megközelítések alkalmazása (Geels et al. 2015; Spaargaren 2011); (j) olyan integrált bibliometriai és szisztematikus szakirodalmi elemzések készítése, amelyek kifejezetten összekapcsolják a fogyasztói magatartással és a zöld pénzügyekkel foglalkozó kutatási területeket.

6. Következtetések

Ez a tanulmány a környezettudatos fogyasztói magatartásról szóló, az 1997-es év és 2025 áprilisa között megjelent, a Scopus adatbázisban indexált 173 cikket vizsgált, és elsőként helyezi el e kutatási területet bibliometriai elemzésben a zöld finanszírozás intézményi kínálati oldala mellett. Ezt a két területet a szakirodalom hagyományosan külön-külön vizsgálja; a jelen elemzés azonban egyetlen háztartási döntési probléma két rétegeként kezeli őket, és rámutat arra, hogy míg a fogyasztási réteg jól feltárt, addig a pénzügyi réteget csak közvetetten tárgyalják. Ebből három lényeges megállapítás következik. Először is, a területen a kutatási aktivitás 2019 óta felgyorsult, és egy szűk, magas idézettségű országcsoportra koncentrálódik, amelyben Magyarország a hivatkozások tekintetében a nyolcadik helyen áll, és mind a fogyasztási, mind a zöld finanszírozási területeken meghatározó hozzájárulással jelenik meg a szakirodalomban. Másodszor, a vizsgált szakirodalmat négy fő kutatási irány strukturálja (a fogyasztói döntési tényezők, az iparág-specifikus alkalmazások, a környezettudatos technológiák adaptációja és a termékéletciklus), a feltörekvő témák elemzése egyértelmű elmozdulást jelez a fizetési hajlandóság, a klímaváltozás és a nemek szerinti fogyasztás irányába. Harmadszor, a legsürgetőbbben kiépítendő analitikus hidakra az információs rétegben (ESG-minősítések, ökocímkek, éghajlatváltozáshoz kapcsolódó pénzügyi közzétételek) és a szakpolitikai rétegben (jegybanki prudenciális és monetáris eszközök) van szükség, ahol a fogyasztói döntést leginkább meghatározó kínálati oldali feltételek koncentrálódnak.

A gyakorlat számára a következmények kézzelfoghatóak. A kereskedelmi pénzügyi intézmények a zöld lakossági termékek piacán hiteles, nem áralapú differenciálással

tehetnek szert versenyelőnyre ahelyett, hogy olyan felárakra támaszkodnának, amelyeket a fogyasztók – a kinyilvánított preferenciákat vizsgáló kutatások következetes eredményei szerint – nem hajlandók megfizetni. A jegybankok és a prudenciális hatóságok az éghajlatváltozási szempontokhoz igazított tőkekövetelmények, zöld refinanszírozási műveletek és hiteles kommunikáció révén alakíthatják a zöld lakossági hitelek kínálatát és árazását; az ESG-szabályozók pedig standardizált, részletes és a zöldrefestés kockázatát mérséklő közzétételi követelmények érvényesítésével teremthetik meg a teljes rendszer megfelelő működésének alapjait. A tudományos kutatás szempontjából a legtermékenyebb következő lépés az, ha kilépünk a fogyasztói magatartás szűk kereteiből, és a két területet dedikáltan együtt elemezzük – ezt a lépést a 2.4. *alfejezet* fogalmi keretrendszere és az 5.5. *alfejezet* jövőbeli kutatási irányai hivatottak támogatni.

Nyilatkozatok

Finanszírozás

A szerző nem részesült anyagi támogatásban a kézirat elkészítése során.

Összeférhetetlenség

A szerzőnek nincsenek olyan összeférhetetlen érdekeltségei, amelyek relevánsak a cikk tartalmával kapcsolatban.

Szerzői hozzájárulások

A kizárólagos szerző felelős a kézirat minden részéért. A szerző elolvasta és elfogadta a kézirat közzétett eredeti angol változatát és hozzájárult a magyar fordítás elkészítéséhez.

Adatok elérhetősége

A tanulmányban felhasznált adatokat a szerző a Scopus forrásból szerezte be. Az adatok elérhetőségére korlátozások vonatkoznak, amelyeket a jelenlegi tanulmányhoz licenc alapján használt fel.

Etikai jóváhagyás

Nem alkalmazható. Ez a tanulmány nem vont be emberi résztvevőket, sem intézményi etikai jóváhagyást igénylő érzékeny személyes adatokat.

Mesterséges intelligencia eszközök használata

A kézirat elkészítése során a szerző nem használt semmilyen generatív mesterséges intelligenciát.

Felhasznált irodalom

- Amberg, N. – Fogarassy, C. (2019): *Green consumer behavior in the cosmetics market*. Resources, 8(3), 137. <https://doi.org/10.3390/resources8030137>
- Aria, M. – Cuccurullo, C. (2017): *Bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis*. Journal of Informetrics, 11(4): 959–975. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007>
- Axsen, J. – Orlebar, C. – Skippon, S. (2013): *Social influence and consumer preference formation for pro-environmental technology: The case of a U.K. workplace electric-vehicle study*. Ecological Economics, 95: 96–107. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2013.08.009>
- Bhullar, P.S. – Joshi, M. – Sharma, S. – Kaur, A. – Phan, D. (2025): *Greenwashing and ESG: Bibliometric analysis and future research agenda*. Pacific-Basin Finance Journal, 93, 102846. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102846>
- Brough, A.R. – Wilkie, J.E. – Ma, J. – Isaac, M.S. – Gal, D. (2016): *Is eco-friendly unmanly? The green-feminine stereotype and its effect on sustainable consumption*. Journal of Consumer Research, 43(4): 567–582. <https://doi.org/10.1093/jcr/ucw044>
- Bui, M. – Droms, C.M. – Craciun, G. (2014): *The impact of attitudinal ambivalence on weight loss decisions: Consequences and mitigating factors*. Journal of Consumer Psychology, 13(4): 303–315. <https://doi.org/10.1002/cb.1475>
- Carrington, M.J. – Neville, B.A. – Whitwell, G.J. (2010): *Why ethical consumers don't walk their talk: Towards a framework for understanding the gap between the ethical purchase intentions and actual buying behaviour of ethically minded consumers*. Journal of Business Ethics, 97: 139–158. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0501-6>
- Carrington, M.J. – Neville, B.A. – Whitwell, G.J. (2014): *Lost in translation: Exploring the ethical consumer intention–behavior gap*. Journal of Business Research, 67(1): 2759–2767. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2012.09.022>
- Chabowski, B.R. – Mena, J.A. – Gonzalez-Padron, T.L. (2011): *The structure of sustainability research in marketing, 1958–2008: A basis for future research opportunities*. Journal of the Academy of Marketing Science, 39: 55–70. <https://doi.org/10.1007/s11747-010-0212-7>
- Cobo, M.J. – López-Herrera, A.G. – Herrera-Viedma, E. – Herrera, F. (2011): *An approach for detecting, quantifying, and visualizing the evolution of a research field: A practical application to the Fuzzy Sets Theory field*. Journal of Informetrics, 5(1): 146–166. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2010.10.002>
- Cox, J. – Griffith, S. – Giorgi, S. – King, G. (2013): *Consumer understanding of product lifetimes*. Resources, Conservation and Recycling, 79: 21–29. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2013.05.003>

- Csillag J. Balázs – Granát P. Marcell – Neszveda Gábor (2022): *A környezeti kérdésekre irányuló médiafigyelem és az ESG-befektetések*. Hitelintézeti Szemle, 21(4): 129–151. <https://doi.org/10.25201/HSZ.21.4.129>
- Dangelico, R.M. – Vocalelli, D. (2017): *“Green marketing”: An analysis of definitions, strategy steps, and tools through a systematic review of the literature*. Journal of Cleaner Production, 165: 1263–1279. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.07.184>
- Daziano, R.A. – Bolduc, D. (2013): *Incorporating pro-environmental preferences towards green automobile technologies through a Bayesian hybrid choice model*. Transportmetrica A: Transport Science, 9(1): 74–106. <https://doi.org/10.1080/18128602.2010.524173>
- De-Magistris, T. – Gracia, A. (2016): *Consumers’ willingness-to-pay for sustainable food products: the case of organically and locally grown almonds in Spain*. Journal of Cleaner Production, 118: 97–104. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.050>
- Dikau, S. – Volz, U. (2021): *Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance*. Ecological Economics, 184, 107022. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.107022>
- Donthu, N. – Kumar, S. – Mukherjee, D. – Pandey, N. – Lim, W.M. (2021): *How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines*. Journal of Business Research, 133: 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Ertz, M. – Karakas, F. – Sarigöllü, E. (2016): *Exploring pro-environmental behaviors of consumers: An analysis of contextual factors, attitude, and behaviors*. Journal of Business Research, 69(10): 3971–3980. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.06.010>
- Fahimnia, B. – Sarkis, J. – Davarzani, H. (2015): *Green supply chain management: A review and bibliometric analysis*. International Journal of Production Economics, 162: 101–114. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2015.01.003>
- Feng, Y. – Zhu, Q. – Lai, K.H. (2017): *Corporate social responsibility for supply chain management: A literature review and bibliometric analysis*. Journal of Cleaner Production, 158: 296–307. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.05.018>
- Follows, S.B. – Jobber, D. (2000): *Environmentally responsible purchase behaviour: A test of a consumer model*. European Journal of Marketing, 34(5–6): 723–746. <https://doi.org/10.1108/03090560010322009>
- Gaur, A. – Kumar, M. (2018): *A systematic approach to conducting review studies: An assessment of content analysis in 25 years of IB research*. Journal of World Business, 53(2): 280–289. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2017.11.003>

- Geels, F.W. – McMeekin, A. – Mylan, J. – Southerton, D. (2015): *A critical appraisal of Sustainable Consumption and Production research: The reformist, revolutionary and reconfiguration positions*. Global Environmental Change, 34: 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2015.04.013>
- Girod, B. – van Vuuren, D.P. – Hertwich, E.G. (2014): *Climate policy through changing consumption choices: options and obstacles for reducing greenhouse gas emissions*. Global Environmental Change, 25: 5–15. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2014.01.004>
- Goodell, J.W. – Kumar, S. – Lim, W.M. – Pattnaik, D. (2021): *Artificial intelligence and machine learning in finance: Identifying foundations, themes, and research clusters from bibliometric analysis*. Journal of Behavioral and Experimental Finance, 32, 100577. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100577>
- Guzmán, Pablo García – Kóczán Zsóka (2025): *A zöld átállással kapcsolatos attitűdök és a fizetési hajlandóság összefüggései a feltörekvő piacokon – Aggodalom a fizetési hajlandóság hiánya mellett*. Hitelintézeti Szemle, 24(1): 5–30. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.1.5>
- Hanaa, S.M. – Abdul, A.P. (2023): *A holistic approach to augmented reality-related research in tourism: through bibliometric analysis*. Journal of Hospitality and Tourism Insights, 7(1): 76–94. <https://doi.org/10.1108/JHTI-08-2022-0369>
- Hansen, U. – Schrader, U. (1997): *A modern model of consumption for a sustainable society*. Journal of Consumer Policy, 20: 443–468. <https://doi.org/10.1023/A:1006842517219>
- Harzing, A.-W. – Alakangas, S. (2016): *Google Scholar, Scopus and the Web of Science: A longitudinal and cross-disciplinary comparison*. Scientometrics, 106: 787–804. <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1798-9>
- Hedin, B. – Katzeff, C. – Eriksson, E. – Pargman, D. (2019): *A systematic review of digital behaviour change interventions for more sustainable food consumption*. Sustainability, 11(9), 2638. <https://doi.org/10.3390/su11092638>
- Joshi, Y. – Rahman, Z. (2015): *Factors affecting green purchase behaviour and future research directions*. International Strategic Management Review, 3(1–2): 128–143. <https://doi.org/10.1016/j.ism.2015.04.001>
- Kilbourne, W.E. – Beckmann, S.C. (1998): *Review and critical assessment of research on marketing and the environment*. Journal of Marketing Management, 14(6): 513–532. <https://doi.org/10.1362/026725798784867716>
- Kim Donát – Raciborski Eszter – Várgedő Bálint (2024): *Az MNB zöld tőkekövetelmény-kedvezmény tapasztalatai és a program meghosszabbítása*. Hitelintézeti Szemle, 23(3): 195–211. <https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/hsz-23-3-szc1-kim-raciborski-vargedo>

- Kirchherr, J. – Reike, D. – Hekkert, M. (2017): *Conceptualizing the circular economy: An analysis of 114 definitions*. Resources, Conservation and Recycling, 127: 221–232. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2017.09.005>
- Kiss Boglárka – Homolya Dániel – Walter György (2025): *Az ESG-tényezők és a vállalati hitelkockázat kapcsolata: kutatási trendek bibliometriai megközelítésben*. Hitelintézeti Szemle, 24(4): 96–117. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.4.96>
- Kollmuss, A. – Agyeman, J. (2002): *Mind the gap: Why do people act environmentally and what are the barriers to pro-environmental behavior?* Environmental Education Research, 8(3): 239–260. <https://doi.org/10.1080/13504620220145401>
- Kolozsi Pál Péter – Horváth Balázs István – Csutiné-Baranyai Judit – Tengely Veronika (2022): *Monetáris politika és zöld átmenet*. Hitelintézeti Szemle, 21(4): 7–28. <https://doi.org/10.25201/HSZ.21.4.7>
- Kovacs, B.B. – Neszveda, G. – Baranyai, E. – Zaremba, A. (2024): *ESG unpacked: Environmental, social, and governance pillars and the stock price reaction to the invasion of Ukraine*. Eurasian Business Review, 14: 755–777. <https://doi.org/10.1007/s40821-024-00277-4>
- Kumar, A. – Mangla, S.K. – Kumar, P. – Karamperidis, S. (2020): *Challenges in perishable food supply chains for sustainability management: A developing economy perspective*. Business Strategy and the Environment, 29(5): 1809–1831. <https://doi.org/10.1002/bse.2470>
- Kumar, P. – Ghodeswar, B.M. (2015): *Factors affecting consumers' green product purchase decisions*. Marketing Intelligence & Planning, 33(3): 330–347. <https://doi.org/10.1108/MIP-03-2014-0068>
- Kushwah, S. – Dhir, A. – Sagar, M. (2019): *Understanding consumer resistance to the consumption of organic food. A study of ethical consumption, purchasing, and choice behaviour*. Food Quality and Preference, 77: 1–14. <https://doi.org/10.1016/j.foodqual.2019.04.003>
- Leonidou, L.C. – Leonidou, C.N. – Kvasova, O. (2010): *Antecedents and outcomes of consumer environmentally friendly attitudes and behaviour*. Journal of Marketing Management, 26(13–14): 1319–1344. <https://doi.org/10.1080/0267257X.2010.523710>
- Lorek, S. – Spangenberg, J.H. (2014): *Sustainable consumption within a sustainable economy – beyond green growth and green economies*. Journal of Cleaner Production, 63: 33–44. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.08.045>
- Maniatis, P. (2016): *Investigating factors influencing consumer decision-making while choosing green products*. Journal of Cleaner Production, 132: 215–228. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2015.02.067>

- Mishra, P. – Pandey, V.K. (2025): *Triple bottom line and environmental sustainability: evolution of global ESG research – a bibliometric analysis*. Environmental Sciences Europe, 37, 136. <https://doi.org/10.1186/s12302-025-01184-9>
- Mongeon, P. – Paul-Hus, A. (2016): *The journal coverage of Web of Science and Scopus: A comparative analysis*. Scientometrics, 106(1): 213–228. <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1765-5>
- Moser, A.K. (2015): *Thinking green, buying green? Drivers of pro-environmental purchasing behavior*. Journal of Consumer Marketing, 32(3): 167–175. <https://doi.org/10.1108/JCM-10-2014-1179>
- Mukhtar, B. – Shad, M.K. – Ali, K. – Woon, L.F. – Waqas, A. (2025): *Systematic literature review and retrospective bibliometric analysis on ESG research*. International Journal of Productivity and Performance Management, 74(4): 1365–1399. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2023-0395>
- Nekmahmud, M. – Fekete-Farkas, M. (2020): *Why not green marketing? Determinates of consumers' intention to green purchase decision in a new developing nation*. Sustainability, 12(19), 7880. <https://doi.org/10.3390/su12197880>
- Neszveda, G. – Siket, B. (2025): *Green ECB speeches matter*. Journal of Sustainable Finance & Investment, 15(2): 438–455. <https://doi.org/10.1080/20430795.2023.2253205>
- Nguyen, T.N. – Lobo, A. – Greenland, S. (2017): *The influence of cultural values on green purchase behaviour*. Marketing Intelligence & Planning, 35(3): 377–396. <https://doi.org/10.1108/MIP-08-2016-0131>
- Niñerola, A. – Sánchez-Rebull, M.V. – Hernández-Lara, A.B. (2019): *Tourism research on sustainability: A bibliometric analysis*. Sustainability, 11(5), 1377. <https://doi.org/10.3390/su11051377>
- Olawumi, T.O. – Chan, D.W.M. (2018): *A scientometric review of global research on sustainability and sustainable development*. Journal of Cleaner Production, 183: 231–250. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.02.162>
- Papadas, K.K. – Avlonitis, G.J. – Carrigan, M. (2017): *Green marketing orientation: Conceptualization, scale development and validation*. Journal of Business Research, 80: 236–246. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.05.024>
- Peattie, K. (2010): *Green Consumption: Behavior and Norms*. Annual Review of Environment and Resources, 35: 195–228. <https://doi.org/10.1146/annurev-environ-032609-094328>
- Perianes-Rodriguez, A. – Waltman, L. – van Eck, N.J. (2016): *Constructing bibliometric networks: A comparison between full and fractional counting*. Journal of Informetrics, 10(4): 1178–1195. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2016.10.006>

- Prothero, A. – Dobscha, S. – Freund, J. – Kilbourne, W.E. – Luchs, M.G. – Ozanne, L.K. et al. (2011): *Sustainable consumption: Opportunities for consumer research and public policy*. Journal of Public Policy & Marketing, 30(1): 31–38. <https://doi.org/10.1509/jppm.30.1.31>
- Reisch, L.A. – Cohen, M.J. – Thøgersen, J.B. – Tukker, A. – Krause, K. (2016): *Sustainable consumption: research challenges*. Background paper, MISTRA – The Swedish Foundation for Strategic Environmental Research. <https://mistra.org/wp-content/uploads/2022/09/Sustainable-Consumption-Research-Challenges.pdf>
- Rezvani, Z. – Jansson, J. – Bodin, J. (2015): *Advances in consumer electric vehicle adoption research: A review and research agenda*. Transportation Research Part D: Transport and Environment, 34: 122–136. <https://doi.org/10.1016/j.trd.2014.10.010>
- Schanes, K. – Giljum, S. – Hertwich, E. (2018): *Low carbon lifestyles: A framework to structure consumption strategies and options to reduce carbon footprints*. Journal of Cleaner Production, 139: 1033–1043. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.08.154>
- Shrum, L.J. – McCarty, J.A. – Lowrey, T.M. (1995): *Buyer characteristics of the green consumer and their implications for advertising strategy*. Journal of Advertising, 24(2): 71–82. <https://doi.org/10.1080/00913367.1995.10673477>
- Singh, S. – Bashar, A. (2021): *A bibliometric review on the development in e-tourism research*. International Hospitality Review, 37(1): 71–93. <https://doi.org/10.1108/IHR-03-2021-0015>
- Spaargaren, G. (2011): *Theories of practices: Agency, technology, and culture: Exploring the relevance of practice theories for the governance of sustainable consumption practices in the new world-order*. Global Environmental Change, 21(3): 813–822. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2011.03.010>
- Spence, A. – Poortinga, W. – Pidgeon, N. (2012): *The psychological distance of climate change*. Risk Analysis, 32(6): 957–972. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6924.2011.01695.x>
- Steg, L. – Vlek, C. (2009): *Encouraging pro-environmental behaviour: An integrative review and research agenda*. Journal of Environmental Psychology, 29(3): 309–317. <https://doi.org/10.1016/j.jenvp.2008.10.004>
- Stern, P.C. (2000): *New environmental theories: Toward a coherent theory of environmentally significant behavior*. Journal of Social Issues, 56(3): 407–424. <https://doi.org/10.1111/0022-4537.00175>
- Testa, F. – Iovino, R. – Iraldo, F. (2020): *The circular economy and consumer behaviour: The mediating role of information seeking in buying circular packaging*. Business Strategy and the Environment, 29(8): 3435–3448. <https://doi.org/10.1002/bse.2587>

- Thøgersen, J. (2006): *Norms for environmentally responsible behaviour: An extended taxonomy*. Journal of Environmental Psychology, 26(4): 247–261. <https://doi.org/10.1016/j.jenvp.2006.09.004>
- Thøgersen, J. (2010): *Country differences in sustainable consumption: The case of organic food*. Journal of Macromarketing, 30(2): 171–185. <https://doi.org/10.1177/0276146710361926>
- Trope, Y. – Liberman, N. (2010): *Construal-level theory of psychological distance*. Psychological Review, 117(2): 440–463. <https://doi.org/10.1037/a0018963>
- van Eck, N.J. – Waltman, L. (2010): *Software survey: VOSviewer, a computer program for bibliometric mapping*. Scientometrics, 84: 523–538. <https://doi.org/10.1007/s11192-009-0146-3>
- van Eck, N.J. – Waltman, L. (2014): *Visualizing bibliometric networks*. In: Ding, Y. – Rousseau, R. – Wolfram, D. (eds.): *Measuring Scholarly Impact*. Springer, Cham, pp. 285–320. https://doi.org/10.1007/978-3-319-10377-8_13
- van der Linden, S. – Maibach, E. – Leiserowitz, A. (2015): *Improving public engagement with climate change: Five “best practice” insights from psychological science*. Perspectives on Psychological Science, 10(6): 758–763. <https://doi.org/10.1177/1745691615598516>
- Vecchio, R. – Annunziata, A. (2015): *Willingness-to-pay for sustainability-labelled chocolate: An experimental auction approach*. Journal of Cleaner Production, 86: 335–342. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.08.006>
- Weber, E.U. – Stern, P.C. (2011): *Public understanding of climate change in the United States*. American Psychologist, 66(4): 315–328. <https://doi.org/10.1037/a0023253>
- White, K. – Habib, R. – Hardisty, D.J. (2019): *How to SHIFT consumer behaviors to be more sustainable: A literature review and guiding framework*. Journal of Marketing, 83(3): 22–49. <https://doi.org/10.1177/0022242919825649>
- Wilson, C. – Dowlatabadi, H. (2007): *Models of decision making and residential energy use*. Annual Review of Environment and Resources, 32: 169–203. <https://doi.org/10.1146/annurev.energy.32.053006.141137>
- Zhu, J. – Hua, W. (2017): *Visualizing the knowledge domain of sustainable development research between 1987 and 2015: A bibliometric analysis*. Scientometrics, 110(2): 893–914. <https://doi.org/10.1007/s11192-016-2187-8>
- Zupic, I. – Čater, T. (2015): *Bibliometric methods in management and organization*. Organizational Research Methods, 18(3): 429–472. <https://doi.org/10.1177/1094428114562629>

A nemzetközi pénzügyi központok szerepe, kihívásai és hálózata a változó világrendben*

Müller János  – Hámori Réka 

A geopolitikai feszültségekkel, szankciós és vámkorlátozásokkal terhelt világrendben a nemzetközi pénzügyi központok globális és regionális hálózatának kulcsszerepe van a nemzetközi pénzügyi rendszer működésének támogatásában, a globális tőkeáramlásban, a technológiai transzformációban, a szabályozásban és a nemzetközi gazdasági integráció fenntartásában. Ezek a globális, regionális központok a világ gazdaság egyik alapvető infrastruktúráját alkotják. A geopolitikai feszültségek, a hatalmi tömbök versenye és a háborúk kettős hatással vannak működésükre: időlegesen gyengítik pozícióikat, ugyanakkor reagálnak is a kihívásokra. A globális geopolitikai folyamatokban a hatalmi gazdasági blokkok versenyt generálnak a pénzügyi központok között, egyrészt erősítve a szolgáltatások hatékonyságát, másrészt együttműködési kényszert váltva ki a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: G15, F30, F33, G28

Kulcsszavak: nemzetközi pénzügyi központok (IFC) súlya, rangsora, típusai, nemzetközi hálózatuk

1. Bevezetés

A 21. század első negyedének végére a világ gazdaság szerkezete jelentősen átalakult. A hidegháború utáni egypólusú pénzügyi rendet fokozatosan multipoláris, fragmentáltabb rendszer váltotta fel. A 2008-as nemzetközi pénzügyi válságot követően a globális pénzügyi rendszert erős hatások, kihívások érték: a világiárványt követően felgyorsult a technológiai fejlődés, a pénzügyi rendszer digitális átalakulása (FinTech), a mesterséges intelligencia és a big data, ami igényelte a fenntartható pénzügyek, a pénzügyi befogadás biztosítását. A nemzetközi térben megjelentek

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Müller János: Ázsiai Együttműködési Pénzügyi Szövetség (AFCA) – Egy Övezet Egy Út szakértői bizottság; alelnök; Magyar Bankszövetség, vezető tanácsadó. E-mail: mullerj1@t-online.hu
Hámori Réka: Magyar Bankszövetség, vezető közgazdász és főtítkárhelyettes; Ázsiai Pénzügyi Együttműködési Szövetség, Zöld Finanszírozási Bizottság alelnöke. E-mail: hamori.reka@bankszovetseg.hu

A magyar nyelvű kézirat első változata 2026. március 11-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.25201/HSZ.25.3.88>

a kereskedelmi korlátozások, a szankciók, a vámháborúk, megtörték az ellátási láncok, mélyültek a geopolitikai feszültségek. Ebben a dinamikusan változó környezetben vizsgáljuk a nemzetközi pénzügyi központok szerepét, fejlődését és feladatait. Elemzésünknek különös aktualitást ad a jelenleg már hosszabb ideje tartó háborúk következményeivel való szembenézés, az azokra lehetséges reagálás. A háborús eseményeknek ugyanis kettős hatásuk van. A nemzetközi pénzügyi központok (pl. New York City, London, Szingapúr, Dubaj, Hongkong) és a jelenlegi közel-keleti, illetve az orosz–ukrán háború hatása között kétirányú, erős kapcsolat van: a pénzügyi központok nemcsak reagálnak a háborúkra, hanem hatással vannak a háborúban részt vevők finanszírozási lehetőségeire is. A nemzetközi pénzügyi központok ezért nem háttérszereplők, hanem a geopolitika első vonalában álló hatalmi központok. A nemzetközi pénzügyi központok, mint a globális pénzügyi iparág csomópontjai, már válaszolni kezdtek ezekre a kihívásokra, szervezik, lehetővé teszik és alakítják a társadalmak, a vállalatok és a pénzügyi szolgáltatók közötti párbeszédet, a megfelelő reagálást a nagyszabású változásokra, kihívásokra.

A nemzetközi pénzügyi központoknak (International Financial Centres, IFC-k) kulcsszerepük van a globális tőkeallokációban, a kockázatkezelésben, a pénzügyi innovációban és a gazdasági integráció fenntartásában. Helyzetük, szerepük, befolyásuk megismeréséhez át kell tekintenünk a pénzügyi központok típusait, pozícióikat, rangsorukat, működési hatékonyságukat és világhálózatukat. A nemzetközi pénzügyi központok globális hálózata összeköti a tőkét, a piacokat és a szabályozási rendszereket a kontinensek között.

A nemzetközi gazdasági és pénzügyi rendszer az utóbbi negyedszázadban alapvető, rendszerszintű változásoknak volt kitéve, ezért a nemzetközi pénzügyi központok fejlődésének, jelenlegi pozícióinak értékeléséhez röviden vissza kell tekintenünk a nemzetközi pénzügyi rendszer alapjaihoz, gyökereihez. A központok létezése, működési feltétele nem választható el a világgazdaság és a nemzetközi pénzügyi rendszer fejlődésétől, szerkezetétől.

2. Történelmi előzmények

A második világháborúban (1939–1945) két szembenálló csoport vívott harcot: a Szövetséges Hatalmak (elsősorban az USA, a Szovjetunió és az Egyesült Királyság), illetve a tengelyhatalmak (meghatározó erői Németország, Olaszország és Japán). A szövetségesek győzelmével záruló háborút követően Európa felosztásáról a szövetségesek az 1945. februári jaltai, majd a potsdami konferencián (1945. július–augusztus) állapodtak meg. Európa két részre szakadt, létrejött két nagy befolyási övezete, a „nyugati” és a „keleti”.

A remény a háború utáni békés helyreállítási folyamat elindítása volt, ehelyett azonban rövid időn belül, történelmileg szinte azonnal, geopolitikai és katonai verseny kezdődött: beköszöntött a hidegháborús korszak.

Az USA-ban már a világháború befejezését megelőzően 1944-ben lezajlott a Bretton Woods-i monetáris és finanszírozási konferencia, ahol 44 ország írta alá a záróegyezményt, amely lehetővé tette egy új nemzetközi monetáris (pénzügyi) rendszer kialakítását, s ez a háború utáni nemzetközi gazdasági rend alapja lett. 1944-ben létrejött a Nemzetközi Újjáépítési és Fejlesztési Bank (IBRD) és a Nemzetközi Valutaalap, 1945-ben pedig a Világbank. Mindez a nemzetközi pénzügyi rendszer működéséhez szükséges szabályozott keretek kialakítását jelentette, s egyúttal azt is, hogy az Egyesült Államok a nemzetközi gazdasági rendszer domináns, elsődleges hatalmává vált. A nemzetközi kereskedelem meghatározó devizája az USA-dollár lett, minden deviza árfolyamát dollár alapon rögzítették, a dollár értéke pedig fix árfolyamon az aranyhoz kötődött.

Kialakult a pénzügyi és a kereskedelmi kapcsolatokat szabályozó új rendszer. (London még megőrizte pénzügyi központ szerepét, az angol font pedig a brit birodalomhoz, majd a brit nemzetközösséghez tartozó országok kereskedelmében maradt meghatározó tényező.)

Bár nem pénzügyi kérdés, de világpolitikai fejlemény volt, hogy az USA vezetésével 1949-ben Washingtonban megalapították az Észak-atlanti Szerződés Szervezetét, a NATO-t (North Atlantic Treaty Organization), azt a katonai szövetséget, amelynek napjainkban harminckettő ország a tagja, s ami tovább erősítette az Egyesült Államok hegemon világhatalmi pozícióját. A világ hatalmi rendszerének másik pólusa a Szovjetunió, illetve az általa megszállt kelet-közép-európai országokkal együtt a szovjet blokk volt. (Pénzügyi szempontból ez a blokk zárt világot alkotott, az orosz rubelnek, a transzferábilis rubelnek nem volt nemzetközi szerepe, a KGST-országok exportja és importja árucseré-forgalmi megállapodások keretében történt.) A két tömb közötti szembenállás minden téren egyre élesebb lett, amit jól szemléltet a határvonalat jelképező vasfüggöny létrehozása. Megkezdődött a hidegháborús korszak, létrejött a kétpólusú világhatalmi rendszer. Ezt erősítette a Világbank és a Nemzetközi Valutaalap után, 1947-ben létrejött Általános Vám- és Kereskedelmi Egyezmény (GATT), 1961-ben a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezet (OECD), majd a GATT utódként 1995-ben a Világkereskedelmi Szervezet (WTO).

A pénzügyi központok elemzése szempontjából a következő történelmi fejlemények az európai országok összefogásával, az együttműködési és integrációs szándék fokozatos erősítésével valósultak meg. Már 1952-ben létrejött az Európai Szén- és Acélközösség (Montánunió), azt követte az Európai Gazdasági Közösség, a Közös Piac, végül 1993-ban megalakult az Európai Unió. Az Unión belül pedig sikeresen fejlődött a Gazdasági és Monetáris Unió, a Tőkepiaci Unió és a Bankunió. Előrelépést jelentett

az utóbbi két unió egyesítése, a Megtakarítási és Beruházási Unió (Savings and Investments Union, SIU) alapítása 2025-ben, amelynek célja a tőke- és a bankpiacok integrációjának elmélyítése, valamint a gazdasági növekedés, az innováció, és a zöld átállás finanszírozásának elősegítése. 1999. január 1-jén bevezették az Európai Unió hivatalos pénznemét, az eurót, aminek előkészítése szükségessé tette az Európai Központi Bank (EKB) megalapítását (1998. június 1., székhelye Frankfurt). Létrejött tehát az eurozóna, amelynek az EU 27 tagállamából jelenleg 21 ország a tagja.

3. A nemzetközi pénzügyi központ fogalmi meghatározása

A nemzetközi pénzügyi rendszernek a II. világháború utáni, a hidegháború lezárásáig tartó időszakának rövid áttekintése azt mutatja, hogy viszonylag egyszerű volt a nemzetközi pénzügyi központok helyének beazonosítása, feladataik meghatározása. Sorrendben New York, London, Frankfurt, majd még Luxembourg kerülhetett a listára.

A hidegháborús korszak után az addigi kétpólusú világrend multipoláris renddé alakult át, és globális gazdasági, kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatok kezdtek kifejlődni. E folyamat következő fejezete a jelentősen átalakuló, geopolitikai, katonai feszültségekkel, kereskedelmi és pénzügyi szankciókkal terhelt, nehezen kiszámítható világrend volt. A hatalmi pozíciók érdekében erősödött a nemzetközi kereskedelem és finanszírozás versenye, regionális együttműködési szervezetek jöttek létre, amelyek pénzügyi szolgáltatások elérhető háttérét igényelték. Ennek következtében több és különféle típusú, nemzetközi súlyú, eltérő feladatokat ellátó nemzetközi pénzügyi központ alakult ki. Később ezeket áttekintjük, most csak jelezzük, hogy a nemzetközi pénzügyi központoknak három fő típusa van: a globális, a regionális és a város alapú központok.

Ebben a többpólusú, többrétegű rendszerben a nemzetközi pénzügyi központok fogalma, definíciója csak leíró jellegű lehet, meghatározva típusukat, nemzetközi szerepüket és a szóban forgó típus rangsorában elfoglalt helyüket. A pénzügyi központok fogalmi háttérében ezért megjelenik a földrajzi, a városi szempont, a nemzeti és a globális gazdaságra gyakorolt hatás, mindez pedig interdiszciplináris megközelítést igényel (Cassís 2010). Ez azt jelenti, hogy a helyszín és az ott működő pénzügyi központok összekapcsolódnak, elsődleges közös feladatuk széleskörű pénzügyi, befektetési szolgáltatások felkínálása.

A fentieket figyelembe véve nemzetközi pénzügyi központnak tekinthető az a városi térség vagy gazdasági régió, amely jelentős nemzetközi pénzügyi szolgáltatásokat kínál, befolyásolja a globális vagy a regionális tőkeáramlást, és nemzetközi szereplők (bankok, befektetési alapok, biztosítók, tőzsdék) működési helyszíne.

„A nemzetközi pénzügyi központok rendelkeznek fontos döntéshozatali funkcióval a globális gazdaságban, azonban ez a pozíciójuk nem feltétel nélküli szabályokhoz kötött” (Cassidy – Wójcik 2019:2).

A nemzetközi pénzügyi központ meghatározható olyan városként, szervezetként, amelynek az adminisztratív, a kereskedelmi és a kulturális funkciók mellett elsődleges tevékenysége a pénzügyi közvetítés, a széles körű pénzügyi szolgáltatás és a megtakarítások befektetésekké alakítása.

4. A nemzetközi pénzügyi központok fejlődése, formáik és típusaik

A gazdaságtörténet szerint pénzintézetek, bankok, központi bankok és pénzügyi központok már a tizenötödik században is léteztek. Ezt a korai időszakot számos jelentős elemzés mutatja be, például Gál (2010), aki szerint a pénzügyi rendszer fejlődésében – különösen később, a globalizáció korában – nagy szerepe volt a területi jelenlétnek, miközben a pénzügyi központok nagymértékben hatottak a területi fejlődésre is. Ugyanakkor a pénz- és a tőkemozgásokat befolyásolták a térségek különbségei, a helyszínek heterogenitása. A 21. század elején pedig olyan nemzetközi, gazdasági, pénzügyi, világhatalmi, geopolitikai fejlemények történtek, amelyek a nemzetközi pénzügyi központok új, a jelenlegi kihívásokra összpontosító elemzését igénylik. A pénzügyi központok már a II. világháború utáni hidegháborús időszakban is hozzájárultak a nemzetközi kereskedelem fejlődéséhez, finanszírozásához, azonban a hidegháború után szerepük, feladataik és kihívásaik átalakultak, s a központok dinamikus fejlődő szakaszba értek. Ennek háttere, igénye a gazdaság globalizációja volt, amikor gyorsultak, kiterjedtek a pénzügyi folyamatok, bővült a nemzetközi tőkeáramlás, a közvetlen nemzetközi befektetések köre, megkezdődött a pénzügyi szektor deregulációs folyamata. Ebben az időszakban nőtt a világ gazdaságban kulcsszerepet játszó nemzetközi pénzügyi központok száma, az olyan városok vagy régiók sora, ahol a pénzügyi szolgáltatások – a bankrendszer, a tőkepiacok, a biztosítás, a befektetéskezelés – magas szinten koncentrálnak. Ilyen központ például New York City, London, Hongkong vagy Szingapúr.

A 20. század utolsó negyede volt a legaktívabb időszaka a nemzetközi pénzügyi központok alapításának, fejlődésének. A gazdaság globalizációját a világot átszövő pénzügyek jelentős erősödése jellemezte, aminek része volt a nemzetközi tőkeáramlás és a közvetlen külföldi beruházások dinamikus növekedése, s emiatt igény volt a nemzetközi pénzügyi közvetítő rendszerre, a multinacionális bankokra.

„A határokon átnyúló fúziók és felvásárlások (M&A) (2000–2017) a globális pénzügyi hálózaton (Global Financial Network, GFN) belüli nemzetközi pénzügyi központok (IFC-k) változó tájképét mutatják, amelyet az ázsiai-csendes-óceáni központok felemelkedése, az európai befolyás csökkenése, valamint London és New York folyamatos dominanciája jellemez” (Wójcik et al. 2022:97).

A nemzetközi pénzügyi központok megalapozott működési rendszerük által kapcsolják össze a külföldi befektetőket a nemzeti pénzügyi piaci szereplőkkel, az ország vagy a régió számára hozzáférést teremtenek a külföldi tőkeforrásokhoz. A pénzügyi központok fejlődését továbbra is a kereskedelem és a külföldi tőkeforrásokhoz való hozzáférés lehetősége befolyásolja.

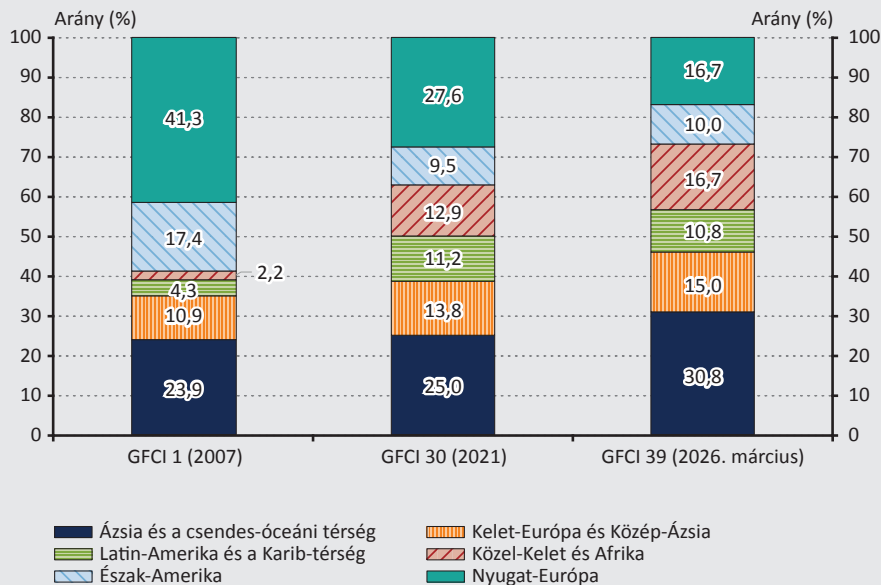
A fejlődés dinamikáját érzékelteti, hogy a globális pénzügyi központokról először a Z/Yen Csoport (a Londoni City agytrösztje, Z/Yen Group) készített felmérést 2007-ben; akkor számuk 46 volt, 2021-ben 116 lett, 2026-ra pedig már 120-ra nőtt (1. táblázat).

1. táblázat			
A pénzügyi központok száma a globális pénzügyi index (GFCI) alapján			
Régió	GFCI 1 (2007)	GFCI 30 (2021)	GFCI 39 (2026. március)
Ázsia és a csendes-óceáni térség	11	29	37
Kelet-Európa és Közép-Ázsia	5	16	18
Latin-Amerika és a Karib-térség	2	13	13
A Közel-Kelet és Afrika	1	15	20
Észak-Amerika	8	11	12
Nyugat-Európa	19	32	20
Összesen	46	116	120
Forrás: Wardle – Mainelli (2007:5), Wardle – Mainelli (2021:5), Wardle – Mainelli (2026:5)			

A Z/Yen Group Limited félévente frissíti a globális pénzügyi központok indexét, a 2007-től 2026 márciusáig félévente elkészített indexek sorszámát jelöli a három fenti oszlop. Az 1. táblázat utolsó oszlopa a 2026. márciusi adatokat mutatja (GFCI 39). Az összesített adatokból látszik, hogy alig két évtized alatt a globális pénzügyi központok száma közel háromszorosára nőtt. Ennek hátterében szerepe volt a 2022 óta tartó orosz–ukrán, majd az iráni háborúnak. Jól látható, hogy a globális pénzügyi központok földrajzi súlypontja tovább tolódik Ázsia felé, jelentős növekedést jelezve. A Közel-Kelet és Afrika szintén erősödött, különösen Dubaj miatt, amely bekerült a legjobb 10-be. Nyugat-Európa relatív súlya csökkent: bár London továbbra is őrzi New Yorkot követő második helyét globálisan, a régió növekedési üteme mérsékeltebb. Latin-Amerika stagnál, míg Észak-Amerika stabil. Összefoglalva: a pénzügyi központok versenye egyre inkább multipolárisává válik, és az eddigi nyugati túlsúly fokozatosan mérséklődik.

1. ábra

A pénzügyi központok regionális struktúrája a GFCI-adatok alapján



Forrás: Wardle – Mainelli (2007:5), Wardle – Mainelli (2021:5), Wardle – Mainelli (2026:5)

Az 1. ábra azt mutatja, hogy míg 2007-ben a központok 23,9 százaléka volt Ázsia és a Csendes-óceán térségében, addig 2026-ra ez az arány 30,8 százalékra nőtt, s ezzel a legmeghatározóbb térséggé vált. Nyugat-Európa 2007-ben még a globális központok több mint 41 százalékának adott otthont, ám 2026-ra ez az arány jelentősen, 16,7 százalékra mérséklődött a teljes rangsorban. A Közel-Kelet és Afrika, valamint Kelet-Európa és Közép-Ázsia láthatóan növelte részesedését a globális hálózatban az elmúlt két évtizedben.

„A XXI. századra a nemzetközi pénzügyi központok túlléptek a pusztán forrásgyűjtés és -kihelyezés hagyományos funkcióin; napjainkra a globális gazdaság és a tőkepiacok nélkülözhetetlen, komplex intézményeivé váltak. Ezt a minőségi átalakulást a pénzügyi szolgáltatások robbanásszerű bővülése jellemezte” (Tóth 2012:81–82).

Ez a fejlődés az utóbbi két évtizedben azt eredményezte, hogy a pénzügyi szolgáltatók, az értékpapír- és a tőkepiaci szereplők a működésüket ilyen típusú centrumokban koncentrálják, hogy az éleződő versenyben növeljék globális és regionális kapcsolataikat, pénzügyi hálózatukat.

A nemzetközi pénzügyi központoknak a II. világháború után a fentiekben bemutatott történelmi szakaszokban a hatalmi, a gazdasági, a kereskedelmi és a pénzügyi igényekhez igazodva három fő formája jelent meg: a globális, a regionális és a városi központ.

A nemzetközi pénzügyi központok globális vagy regionális jelentőségű helyszínét, befolyását, szerepét, hatékonyságát több kutató és elemző szervezet minősíti. Ezek közül a fontosabb minősítőket, a vizsgált pénzügyi központ-kategóriára alapozott rangsorukat az alábbiakban bemutatjuk. A pénzügyi központok helyezését befolyásolják vizsgálati, minősítési szempontjaik, de az azonos vagy a különböző helyezések lehetővé teszik az egyes pénzügyi központok akár globális vagy regionális befolyásának, súlyának, integráló erejének pontosabb értékelését.

4.1. A globális pénzügyi központok

A globális jelentőségű pénzügyi központok szerepe, működése hatással van a világgazdaság fejlődésére, helyzetére. Segítik és lebonyolítják a határokon átnyúló pénzügyi tranzakciókat, allokálják a tőkét, erősítve ezzel a nemzetközi pénzügyi és kereskedelmi együttműködést. Jellemzően világszintű befolyásuk van, többségükben jelentős tőzsdei forgalmat bonyolítanak le, a nemzetközi bankrendszer központjai és nemzetközi befektetési alapok székhelyei.

Ezeknek a globális központoknak a helyzetét, súlyát, nemzetközi befolyását a Világbank, az OECD, a londoni Z/Yen és a China Development Institute közösen meghatározott szempontok alapján több mint egy évtizede méri, rangsorolja.

Ennek alapján évente kétszer teszik közzé a globális pénzügyi központok indexét (GFCI)¹, amely összesen százhusz központ pontszámát vizsgálja. A 2. táblázatban az első husz központ adatai szerepelnek. A táblázat a központok versenyképességét és a ranglistán való helyezésüket mutatja. Az elemzők a következő tényezőket veszik figyelembe: a pénzügyi piacok mérete és likviditása, nemzetközi kapcsolati hálójuk, humán tőke és szakértelem, innovációs képesség, nemzetközi elismertség, bizalom. A legutóbbi, 2026 márciusában készült listát a 2. táblázat tartalmazza.

¹ A globális pénzügyi központok indexe (Global Financial Centres Index, GFCI) a pénzügyi központok versenyképességét több mint 29 000 online kérdőíves értékelés és több mint 100 szervezettől (például a Világbanktól, a Gazdasági Együttműködési és Fejlesztési Szervezettől és az Economist Intelligence Unittól) származó index alapján rangsorolja. Ez az index először 2007 márciusában jelent meg. 2015 óta a londoni székhelyű Z/Yen agytrósz és a China Development Institute közösen adja ki, évente kétszer.

2. táblázat						
A globális pénzügyi központok indexei						
Központ	GFCI 39 (2026)		GFCI 38 (2025)		Változás	
	Helyezés	Pontszám	Helyezés	Pontszám	Helyezésben	Pontszámban
New York	1	767	1	766	0	+1
London	2	766	2	765	0	+1
Hongkong	3	765	3	764	0	+1
Szingapúr	4	764	4	763	0	+1
San Francisco	5	744	5	754	0	−10
Sanghaj	6	743	8	751	+2	−8
Dubaj	7	742	11	748	+4	−6
Szöul	8	741	10	749	+2	−8
Sencsen	9	740	9	750	0	−10
Tokió	10	739	15	744	+5	−5
Zürich	11	738	16	743	+5	−5
Los Angeles	12	737	7	752	−5	−15
Boston	13	736	17	742	+4	−6
Chicago	14	735	6	753	−8	−18
Frankfurt	15	734	12	747	−3	−13
Luxembourg	16	733	19	740	+3	−7
Washington DC	17	732	13	746	−4	−14
Genf	18	731	14	745	−4	−14
Párizs	19	730	18	741	−1	−11
Amszterdam	20	729	26	733	+6	−4
Megjegyzés: A helyezés változásánál a pozitív (+) előjel a rangsorban történő előrelépést (javulást), míg a negatív (−) előjel a rontást (visszalépést) jelzi.						
Forrás: Wardle és Mainelli (2026:4)						

A 2. táblázat az utóbbi két évre vonatkozó mérések alapján mutatja a nemzetközi pénzügyi központok súlyát, befolyását figyelembe vevő rangsort a jelenlegi nemzetközi, gazdasági, kereskedelmi, geopolitikai helyzetben. A GFCI pontszámai nem egyszerű összeadással vagy átlagolással készülnek, hanem összetett, úgynevezett objektív tényezők (az üzleti környezet, a szabályozás minősége, a korrupciós szint, a kormányzati hatékonyság, a digitális infrastruktúra, a telekommunikáció, a humán tőke, a képzett munkaerő, a nemzetközi piacokhoz való hozzáférés), valamint szubjektív tényezők (befektetési bankárok, alapkezelők, biztosítók, fintech-szereplők, vagyonkezelők, intézményi befektetők) értékelése alapján. Tehát mondjuk 760 pont

az 1000-ból nem egyszerű értelemben vett érték, hanem a szóban forgó pénzügyi központ relatív globális versenyképességi pozícióját mutató modell összetett eredménye.

A rangsor első öt helyén változás az utóbbi egy évben nem történt, ugyanakkor figyelemre méltó, hogy elsősorban a jelenlegi háborús helyzet miatt a pontszámok – az első négy helyezettet leszámítva – minden központ esetében csökkentek. A rangsor élén kevés változás történt, bár a besorolások (és nem a rangsorok) alaposabb vizsgálata azt mutatja, hogy több város helyezése csökkent. A folyamatos geopolitikai bizonytalanság segített megerősíteni a pénzügyi központokba vetett bizalmat világszerte.

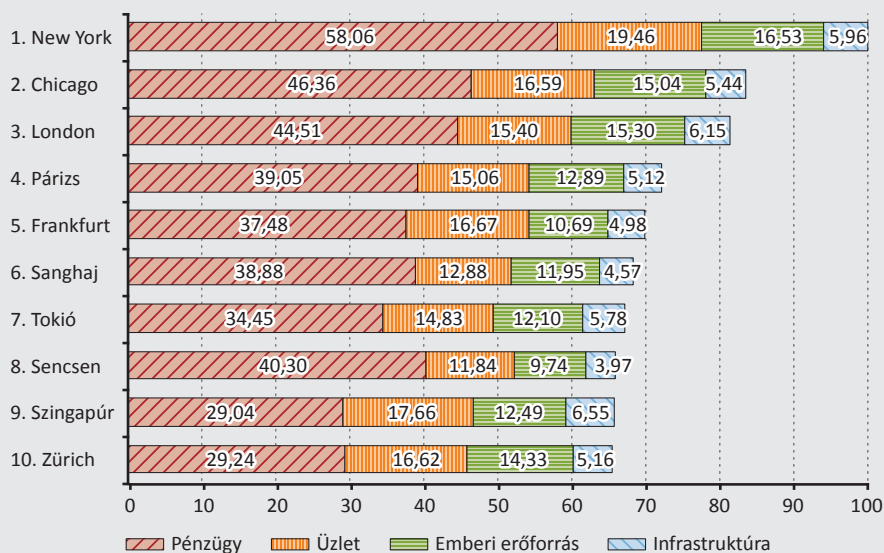
A rangsor alapján néhány eredményt érdemes kiemelni: az első négy helyezett – New York, London, Hongkong és Szingapúr – megőrizte pozícióját, s ez a globális pénzügyi rendszer stabil hierarchiáját tükrözi. New York továbbra is az első 767 ponttal, minimális, 1 pontos javulással, míg London és Hongkong szorosan követik 766, illetve 765 ponttal. Ez azt mutatja, hogy a vezető központok közötti verseny rendkívül kiegyenlített, és már néhány pontos eltérés is jelentős helyezésbeli különbséget eredményezhet. Összességében jól látható, hogy miközben a tradicionális nyugati pénzügyi központok továbbra is dominálnak, Ázsia és a Közel-Kelet egyre erőteljesebben formálja a globális pénzügyi központok új erőviszonyait.

A nemzetközi pénzügyi központok helyzetét vizsgáló másik mutató az Open Financial Ecosystem Index (vagy OFEX). Ezt az indexet a párizsi Louis Bachelier Intézet és a Frankfurt am Main-beli Goethe Egyetem Pénzügyi Tanulmányok Központja közösen dolgozta ki.

Átlátható, objektív indexet fejlesztettek ki, amely közös referenciaeszköz a pénzügyi központok vonzerejének felmérésére. A rangsorolásban a versenyképesség megállapításához négy meghatározó tényező – a lakosság száma, az üzleti környezet, a piachoz való hozzáférés, és az infrastruktúra – változását és súlyát veszik figyelembe. A 2025-ös rangsort a 2. *ábra* mutatja.

2. ábra

Az első 10 nemzetközi pénzügyi központ 2025-ös rangsora az Open Financial Ecosystem Index (OFEX) alapján



Forrás: Institut Louis Bachelier (2025:1)

A nemzetközi pénzügyi központok aktivitásának, szerepének, likviditásának mérését más módszerekkel is meg lehet közelíteni. Az új pénzügyi központok indexe (New International Financial Centres Index), kvantitatív mutatókkal a pénzügyi tevékenység kiterjedése és értéke alapján készít rangsort. Indexe nyomon követi a tőkeáttétel mozgását és külön értékeli a szóban forgó ország méretéből és a határokon átnyúló pénzügyi szolgáltatásokból adódó pénzügyi szolgáltatások értékét. Az elemzés 48 országot vizsgál 42 mutatóval. Az elért pontszámok alapján a pénzügyi központokat tíz csoportba sorolja. Terjedelmi okokból csak az első négyet mutatjuk be:

- 1) *A domináns globális pénzügyi központ:* az Egyesült Államok a világ legmagasabb pontszámú központja: a 100-ból 79-es értékkel.
- 2) *A domináns európai pénzügyi központ* az Egyesült Királyság; a 40-es összpontszám több mint 50 százalékkal magasabb, mint Luxemburgé, és közel kétszerese Németországnak vagy Franciaországnak.
- 3) *Feltörekvők:* Kína a harmadik legnagyobb központ e szerint az index szerint, megelőzi Japánt és Hongkongot.

4) *Felzárkózók*: a nagy európai gazdaságok teljesítménye vegyes, Németország (7.), Franciaország (8.) és Hollandia (9.) az első 10-ben, míg Spanyolország (20.) és Olaszország (22.) viszonylag alacsony pontszámokkal (*New Financial* 2018).

4.1.1. A Nemzetközi Pénzügyi Központok Világszövetsége

Van egy olyan globális jelentőségű nemzetközi pénzügyi szervezet, amelynek működését – jellege, hatóköre, tevékenységének sajátossága miatt – az elemzési központok indexei nem jelölik és nem mérik, mégis kiemeltként kell bemutatnunk: ez pedig a *Nemzetközi Pénzügyi Központok Világszövetsége* (World Alliance of International Financial Centers, WAIFC).

A WAIFC nonprofit nemzetközi, globálisnak tekinthető pénzügyi szervezet, amelyet brüsszeli központtal alapítottak. A gyökerek és a kezdetek szempontjából érdemes megemlíteni, hogy az alapítást 2016-ban Párizs, Frankfurt és Moszkva pénzügyi központjai javasolták az együttműködés elősegítése, erősítése érdekében. A szervezetet két évvel később Párizsban megalapították, és 2018. október 1-jén Brüsszelben jegyezték be. Az alapítás tizenegy ország részvételével történt, s e világszövetségnek ma már huszonegy jelentős globális és regionális pénzügyi központ a tagja (például Abu-Dzabi, Asztana, Dubaj, London, Frankfurt), és megfigyelőként további hat pénzügyi központ segíti a munkáját.

A WAIFC-t azzal a céllal hozták létre, hogy a nemzetközi pénzügyi központoknak mintegy ernyőszervezeteként kiterjedt és bővülő, kölcsönös együttműködési hálóként erősítsék a legjobb eljárások megosztását, ösztönözzék a pénzügyi kutatásokat és a fenntartható gazdasági fejlődéshez hozzájáruló projektek megvalósítását. Ennek érdekében aktívan támogatják, összekapcsolják a pénzügyi technológiák, a fintech-fejlesztések kutatását.

4.2. A regionális nemzetközi pénzügyi központok

A regionális pénzügyi központok olyan városok, földrajzi régiók, amelyek jelentős pénzügyi intézmények, multinacionális befektetési vállalatok központjai. Ezáltal jelentős a szerepük a banki, a pénzügyi szolgáltatásokban, a tőkeáramlás, a tőzsdei műveletek segítésében. Általában multinacionális bankok, vállalatok regionális központjai. Mindezzel segítik, erősítik a térség gazdasági integrációját.

4.2.1. Regionális pénzügyi központok Európában, az Európai Unióban és az eurozónában

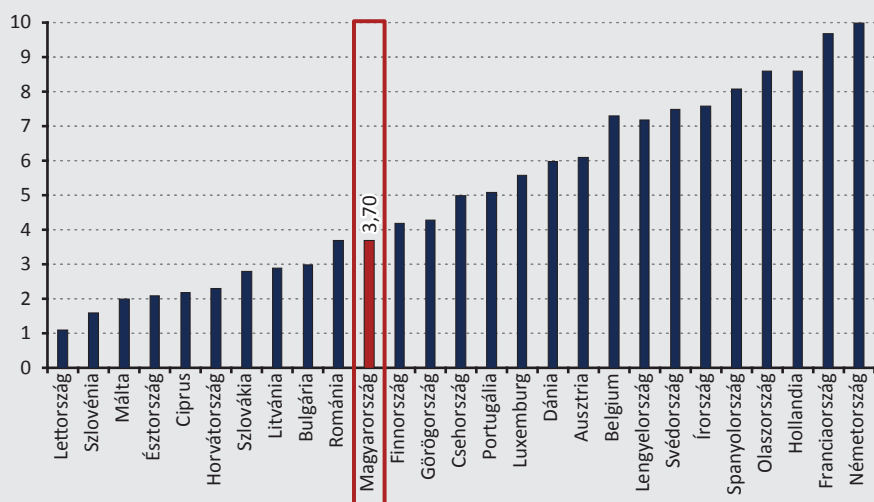
Az Európai Unióban (EU) több regionális pénzügyi központ működik, amelyek kulcsszerepet játszanak a gazdasági, a pénzügyi fejlődésben, és vonzóak a nemzetközi pénzügyi szolgáltatások számára.

Ezeknek a központoknak a hatékonysági, nemzetközi finanszírozási rangsorát a Deloitte és a Future Finance Poland által kidolgozott *EU-s pénzügyi központok*

erőindexe mutatja, ami azonban nemcsak a gazdasági teljesítményt, hanem a pénzügyi befolyást és a globális érdekérvényesítő képességet is méri. Ez új megközelítést kínál: átlátható, adatvezérelt módszertanra épül, a pénzügyi központokat mérhető teljesítmény alapján hasonlítja össze, figyelembe véve az országok pénzügyi szektorának méretét, gazdaságfinanszírozási, pénzügyi innovációs kilátásait és nemzetközivé válásának lehetőségét. Az index méri az EU tagállamainak szerepét a határokon átnyúló finanszírozási, tőkeallokációs szolgáltatásokban, a pénzügyi innovációban. A 2025. évi erőindexet a 3. ábra mutatja.

3. ábra

Az EU pénzügyi központjainak erőindexe



Megjegyzés: A skálán a 10 a legjobb, míg az 1 a legrosszabb teljesítményt mutatja.

Forrás: Frankfurt Main Finance (2025:3)

Svájc nem tagja az EU-nak, de Zürich Európa egyik legfontosabb pénzügyi központja. Ezzel a háttérrel említjük meg, hogy 2025-ben az EU nemzetközi pozíciójának erősítése érdekében az Európai Bizottság az EU–Svájc-kapcsolatok elmélyítését és bővítését célzó átfogó intézkedéscsomagról döntött. A csomag kiterjed a közlekedésre és a villamos energiára vonatkozó uniós pénzügyi és állami támogatási szabályokhoz való dinamikus igazodásra, Svájc állandó kohéziós hozzájárulására (350 millió svájci frank évente, 2036-ig).

A fenti pénzügyi erőindex mérésének vannak más szempontokat figyelembe vevő alváltozatai, de az első öt helyet az új pénzügyi központok indexénél említett országok foglalják el, Lengyelország pedig a közép-európai régió legnagyobb pénzügyi központja.

Az európai pénzügyi központokat szerepük, pénzügyi és tőkepiaci szolgáltatásaik alapján az alábbiakban mutatjuk be:

- 1) *London*: A 17–18. századtól a Brit Birodalom kereskedelmi és pénzügyi központja volt. A London Stock Exchange a világ egyik legrégebbi tőzsdéje. A hírneves „City” of London több nagy nemzetközi bank és pénzügyi intézmény európai vagy globális központja, és a világ egyik legnagyobb devizapiaca (a forex) is Londonban működik. Bár az EU-ból való kilépés (a brexit) miatt bizonyos pénzügyi tevékenységek átkerültek például Frankfurtba, Párizsba vagy Amszterdamba, London továbbra is Európa egyik legnagyobb pénzügyi központja.
- 2) *Frankfurt*: Az eurozóna egyik legfontosabb pénzügyi központja, az Európai Központi Bank és az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB) székhelye. Itt található a Frankfurt Main Finance nemzetközi pénzügyi központ, valamint számos nemzetközi bank és pénzügyi intézmény is. Jelentős város a tőkepiacok és a pénzügyi szabályozás szempontjából. Kulcsszerepe van az eurozóna pénzügyi rendszerében, központi szerepet tölt be az európai banki és pénzügyi infrastruktúrában.
- 3) *Párizs*: Jelentős pénzügyi központ, különösen a globális tőkepiacon. Az Európai Unió két fontos intézményének, az Európai Bankhatóságnak (EBA), valamint az Európai Értékpapír-piaci Hatóságnak (ESMA) a székhelye. A francia tőzsdék (pl. az Euronext) és bankok központja.
- 4) *Amszterdam*: Regionális pénzügyi központ, különösen a fintech és a banki szolgáltatások terén. Az amszterdami tőzsde az egyik legrégebbi Európában. A brexit után Amszterdam a londoni pénzügyi tevékenységek egy részét is átvette, s ezáltal jelentős szereplője lett az európai pénzügyi piacoknak.
- 5) *Zürich*: A kontinens egyik legfontosabb pénzügyi központja, és az eurozóna pénzügyi szolgáltatásait is erőteljesen befolyásolja.
- 6) *Dublin*: Az EU egyik fontosabb technológiai és pénzügyi központja, különösen az adózási előnyöket kihasználva vonzza a nemzetközi vállalatokat és a pénzügyi intézményeket. A brexit következményeként Dublin szerepe is megerősödött, mivel számos brit pénzügyi intézmény (befektetési alapok, banki szolgáltatások, fintech műveletek) ide helyezte át tevékenységét.
- 7) *Madrid*: Az egyik fő pénzügyi központ Spanyolországban, számos multinacionális pénzügyi intézmény székhelye, fontos szerepet játszik az ibériai piacon és a nemzetközi pénzügyi kapcsolatokban.

8) *Milánó*: Olasz pénzügyi központ, ahol tőzsdék és bankok működnek. Több nemzetközi pénzügyi tevékenység helyszíne.

9) *Varsó és Budapest*: Lengyelország és Magyarország nem tagja az eurozónának, de régiójukban kiterjedtek a pénzügyi kapcsolataik. Például a nemzetközileg is jelentős Bank of China regionális központja Budapesten van.

Jelentős globális súlyú pénzügyi központok működnek Észak- és Latin-Amerikában: ezek közül kiemelkedik New York, Chicago, Toronto és São Paulo. A Közel-Kelet és Afrika jelentősebb regionális központjai pedig Dubaj, Abu-Dzabi, továbbá Johannesburg.

4.3. Város alapú pénzügyi központok

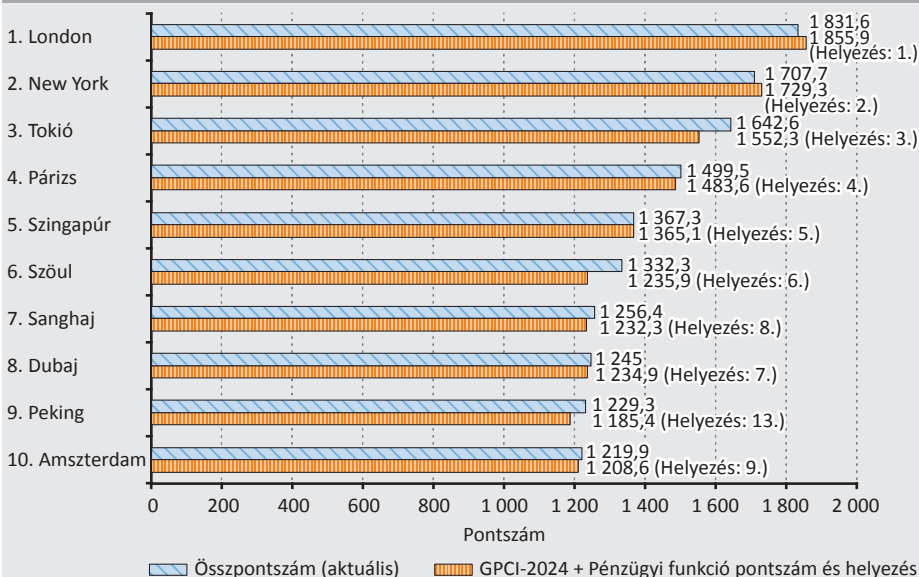
Ezek a központok általában egy-egy régió vagy ország pénzügyi rendszerét szolgálják. Elsősorban az ország nemzeti bankjainak és biztosítóinak központjai, intézik a hazai vállalatok finanszírozását, általában az ország fővárosai vagy gazdasági központjai, többségük azonban a nemzetközi pénzügyi kapcsolatoknak is befolyásos szereplője.

A globális, nemzetközi pénzügyi rendszerben, nem kis mértékben a változó, feszültségekkel terhelt világrendben helyzetük megerősítése, nemzetközi befolyásuk növelése érdekében fokozódott a város alapú pénzügyi központok versenye. A központok ezt a célt új feladatok vállalásával, új típusú szolgáltatásokkal kívánják elérni. Ebben a helyzetben kellett a versenyképességet vizsgáló mutatóknak, a pénzügyi központok globális városi erőindexének (Global Power City Index, GPCI-Financial Centers Index) mérési feltételeit módosítani. Az index a korábbi hat vizsgálati eleme (gazdaság, kutatás és fejlesztés, kulturális interakció, élıhetőség, környezet és hozzáférhetőség) mellé a *pénzügyi* funkcióval is bővült. Ez lehetővé teszi, hogy rangsorolják a városok mint pénzügyi központok jellemzőit, erősségeit és gyengeségeit a globális pénzügyi rendszerben. Az alábbiakban bemutatjuk az átfogó értékelés és a pénzügyi funkciók mérése alapján készített rangsorokat (4. és 5. ábra).

Az új GPCI-Financial Centers Index legfontosabb értéke, hogy a globális városi versenyképességet a pénzügyi központi funkcióval együtt, komplex hatalmi struktúraként méri, így a világ gazdaság valódi irányító csomópontjai pontosabban beazonosíthatók. Az elemzés mindkét típusú mérése az első három helyre New Yorkot, Londont és Tokiót helyezi. A pénzügyi tevékenységi rangsorban viszont figyelemre érdemes, hogy a negyedik helyet Peking, az ötödiket pedig Hongkong foglalja el, ami jól mutatja, hogy Kína és a délkelet-ázsiai térség nemzetközi pénzügyi szerepe milyen mértékben erősödött az utóbbi évtizedben (5. ábra).

4. ábra

A pénzügyi központok globális városi erőindexe

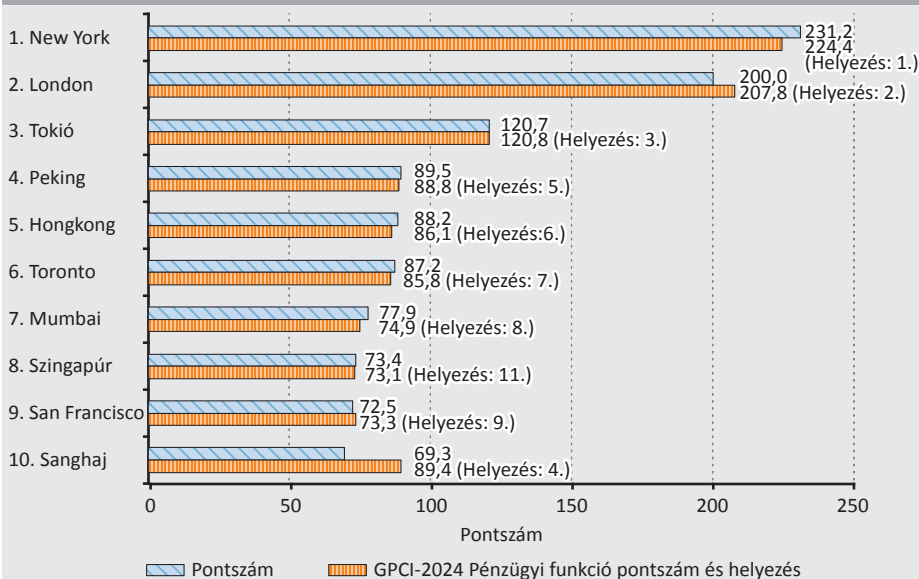


Megjegyzés: Az ábra a fenti értékelési szempontok alapján készült, bemutatva az átfogó értékelést és a pénzügyi funkciók alapján készített rangsorokat.

Forrás: The Mori Memorial Foundation (2025:5)

5. ábra

Pénzügyi központok rangsora tevékenységeik minősítése alapján



Forrás: The Mori Memorial Foundation (2025:4)

A fentiekben a nemzetközi pénzügyi központok rangsorát különféle mutatókat, mérési és elemzési módszereket alkalmazó minősítések alapján mutattuk be. Ezek egyaránt lényegesek a pénz- és a tőkepiaci szereplők, a nemzetközi gazdasági folyamatok, a pénzügyi központok vonzási képessége és hatalmi befolyása szempontjából.

4.4. Nemzetközi pénzügyi központok Kínában és az ASEAN régióban

A nemzetközi pénzügyi központok Kínában és az ASEAN régióban alapvető szerepet játszanak a globális tőkepiacok működésében, és gazdasági szerepük is fontos. A Délkelet-ázsiai Nemzetek Szövetsége (ASEAN) 11 tagállamból álló kormányközi szervezet. 1967-ben alapították azzal a céllal, hogy elősegítse a régió gazdasági, politikai, biztonsági és kulturális együttműködését. A több mint 700 milliós lakosságot és 4,5 millió km² területet magában foglaló szövetség dinamikusan fejlődő térség, amely nem csupán a régió államaival folytat párbeszédet, hanem a tágabb értelemben vett nemzetközi közösséggel is. Kiemelkedő partnerei között található a Sanghaji Együttműködési Szervezet, az ENSZ és egyéb nemzetközi szervezetek is. Az alapító országok a következők voltak: Fülöp-szigetek, Indonézia, Malajzia, Szingapúr, valamint Thaiföld.

Az utóbbi évtizedekben Kína a nemzetközi pénzügyi rendszer egyik legbefolyásosabb szereplője lett, beépült a globális pénzügyi hálózatba, és jelentős súlya van a nemzetközi infrastrukturális beruházások finanszírozásában (*Drysdale et al. 2017*).

Sanghaj és Hongkong kiemelkedő nemzetközi szereplők, de az ASEAN régió más nagyvárosai – például Szingapúr, Szöul és Jakarta – szintén kulcsszerepet töltenek be a globális pénzügyi rendszerben. A régióban még Peking, Sencsen, Hangcsou, továbbá Dél-Korea, Japán, India az új technológiai ipar egyre növekvő tőke- és finanszírozási igényét elégítik ki (*Horváth et al. 2022*).

Ezáltal a nemzetközi pénzügyi központok szerepe egyre fontosabbá vált Kínában és az ASEAN régióban. Közülük a következőket emelnénk ki:

- 1) *Peking*: A kínai gazdaság és a pénzügyi döntéshozatal központja. Az állami politikák és irányelvek meghatározásának helyszíne, s emellett a kínai tőzsdék (például a Shanghai Stock Exchange) és a pénzügyi intézmények is erőteljesen jelen vannak itt. Szerepe inkább a kormányzati és a központi banki döntésekben kiemelkedő, mint a piaci kereskedelemben.
- 2) *Sanghaj*: A legfontosabb nemzetközi pénzügyi központ Kínában, globális pénzügyi intézmények, például a Shanghai Stock Exchange (SSE) és a Shanghai Futures Exchange helyszíne. Az utóbbi években a kínai kormány is több intézkedést hozott annak érdekében, hogy Sanghaj világpiaci szerepét erősítse, például a *Shanghai Free Trade Zone* (szabadkereskedelmi övezet) létrehozásával, amely lehetővé tette a tőke szabadabb áramlását. 2025 decemberében a kínai központtal együttműködve a Nemzetközi Valutaalap létrehozta saját sanghaji

központját (IMF Shanghai Center). Ennek célja az ázsiai és a csendes-óceáni térséggel való együttműködés erősítése, az ázsiai nézőpontok megbecsülése a Nemzetközi Valutaalap keretein belül is, és az ázsiai közgazdászokkal, gazdasági szakemberekkel, tudósokkal való együttműködés.

- 3) *Hongkong*: Különleges közigazgatási terület, és az egyik legfontosabb pénzügyi központ Ázsiában. A város a nemzetközi banki, tőkepiaci és biztosítási szolgáltatások központja, és a kínai piacokhoz való hozzáférés fontos kapuja. Hongkong tőzsdéje, a Hongkong Stock Exchange (HKEX), világszerte ismert, és szerepe továbbra is domináns az ázsiai pénzügyi piacon.
- 4) *Szöul*: Jelentős pénzügyi központ Délkelet-Ázsiában. A városban működik a Korea Exchange (KRX), amely Dél-Korea tőzsdéje. Szöul a régió gazdasági motorja, fokozatosan fontos szereplővé válik a globális pénzügyi piacokon.
- 5) *Szingapúr*: Kulcsfontosságú pénzügyi központ, amely a délkelet-ázsiai piacok egyik legnyitottabb és legfejlettebb gazdaságát építi. Fontos szerepet játszik a tőkepiaci, a banki, a biztosítási és a kereskedelmi szolgáltatásokban. Szingapúr a globális tőkeáramlás egyik központja, a régió egyik vezető fintech központja.
- 6) *Sydney*: Ausztrália és Óceánia pénzügyi központja.
- 7) *Bangkok*: Thaiföld tőzsdéje, a Stock Exchange of Thailand (SET) meghatározó szereplő a délkelet-ázsiai pénzügyi piacokon.
- 8) *Jakarta*: Az indonéziai tőzsde, az Indonesia Stock Exchange (IDX), és az indonéziai központi bank szerepe is meghatározó a regionális pénzügyi rendszerben.
- 9) *Manila*: A Fülöp-szigetek tőzsdéje, (Philippine Stock Exchange, PSE), és a Banko Sentral Philipinas (a központi bank) központja itt működik.
- 10) *Kuala Lumpur*: Malajzia pénzügyi központja, erős banki és pénzügyi piacokkal. A város a regionális tőkepiaci szolgáltatások központjaként működik.

A fentiekben áttekintettük a nemzetközi pénzügyi központoknak a szakirodalomban általánosan megnevezett három fő típusát. Ezek a rangsorok azonban nem tartalmaznak két, világ gazdasági szempontból jelentős pénzügyi központot: a Nemzetközi Pénzügyi Központok Világszövetségét, valamint az Ázsiai Pénzügyi Együttműködési Szövetséget (Asian Financial Cooperation Association, AFCA). Az előbbit a fentiekben bemutattuk, az alábbiakban globális és regionális jelentősége miatt összefoglaljuk az AFCA szerepét.

4.4.1. Az Ázsiai Pénzügyi Együttműködési Szövetség

Ezt a nemzetközi pénzügyi együttműködési szervezetet 2017-ben Pekingi székhellyel hozták létre, és Európából egyik elsőként a Magyar Bankszövetség is alapító tagja volt.

A szervezet létrehozása kapcsolódott a kínai pénzügyi nyitás és a Belt and Road Initiative (Övezet és út kezdeményezés) stratégiai céljaihoz. Az AFCA célja a pénzügyi együttműködés erősítése Ázsiában és azon túl. Ennek keretében főbb feladatai a pénzügyi intézmények közötti együttműködés elősegítése, a nemzetközi és a regionális pénzügyi stabilitás erősítése, infrastrukturális és gazdasági fejlesztések finanszírozásának támogatása, kutatási és szakmai fórumok szervezése. Már több mint 100 tagja van: kereskedelmi és fejlesztési bankok, biztosítótársaságok, jelentős nemzeti és nemzetközi pénzügyi szervezetek. A szervezet platformként működik bankok, biztosítók, befektetési intézmények és pénzügyi szolgáltatók számára, tevékenysége segítésére hozták létre a pénzügyi szolgáltatások nemzetközi platformját (International financial services platform). Az AFCA erősíti Kína pénzügyi befolyását a régióban, és már globálisan is támogatja a határokon átnyúló finanszírozási együttműködést, hozzájárul az ázsiai pénzügyi integrációhoz.

5. A nemzetközi pénzügyi központok, valamint a globális és a regionális gazdasági szervezetek, csoportok közötti kapcsolatok

A nemzetközi pénzügyi központok, valamint a globális és a regionális gazdasági, kereskedelmi központok, a hatalmi tömbök között szoros, kölcsönös függésen alapuló kapcsolat áll fenn. Ezek együtt alkotják a világ gazdaság szerkezetének egyik legfontosabb térbeli és intézményi hálózatát. Ezekben a kapcsolatokban kölcsönhatás is érvényesül, mert a jelenlegi többpólusú fragmentált nemzetközi pénzügyi rendszerben elsősorban a globális, pénzügyi központok erősítik azt a hatalmi tömböt, amely vonzáskörükben van, kapcsolatuk pedig erősíti a pénzügyi központ működési feltételeit, hatékonyságát.

A nagy pénzügyi központok – például New York City, London, Hongkong vagy Szingapúr – globális pénzügyi csomópontként működnek, támogatják a világ gazdaságot a tőke koncentrációjával, beruházások finanszírozásával, pénzügyi innovációkkal és a nemzetközi pénzügyi folyamatok koordinálásával.

Amint fentebb utaltunk rá, a pénzügyi központok gyakran politikai, gazdasági hatalmi blokkokhoz kapcsolódnak. Így például Európa és az Európai Unió fontosabb pénzügyi központjai Frankfurt, Luxembourg, Zürich és Párizs; az Észak-amerikai Szabadkereskedelmi Egyezményben (North American Free Trade Agreement, USMCA) részt vevő országokéi New York, Toronto és Chicago; a délkelet-ázsiai térségben (Association of Southeast Asian Nations) pedig Szingapúr és Sanghaj.

Megállapítható, hogy a gazdasági és a pénzügyi központok egymást erősítő világhálózatot alkotnak, és szorosan kapcsolódnak a regionális és a globális hatalmi tömbökhöz.

A jelenlegi világrend főszereplői, válaszul a nemzetközi kereskedelmet korlátozó geopolitikai feszültségekre (szankciók, büntetővámok, importkorlátozások), töreksenek gazdasági együttműködési kapcsolataikat bővíteni. Példaképpen megemlítjük az Európai Uniót. Az Európai Unió és a Dél-Amerikai Közös Piac, a Mercosur országai (Argentína, Brazília, Paraguay, Uruguay) 2024 decemberében átfogó kereskedelmi és partnerségi egyezményt kötöttek, amelyet 2026. január 17-én írtak alá, és ezzel a világ egyik legnagyobb szabadkereskedelmi övezetét hozták létre, erősítve a fenntartható fejlődést és a gazdasági együttműködést².

Az EU és Kína vezetői 2025-ben a diplomáciai kapcsolataik 50. évfordulója kapcsán csúcstalálkozót tartottak Pekingben. Konkrét gazdasági, kereskedelmi egyezményt nem kötöttek, de rögzítették elkötelezettségüket kétoldalú partnerségük elmélyítése mellett, ami kapcsolataik globális stratégiai jelentőségét, hatását felértékelté.

Az Európai Unió és India 2026 januárjában mérföldkőnek számító szabadkereskedelmi megállapodást (FTA) kötött, amelyben jelentősen csökkentik a vámokat, megnyitják a piacokat a kétoldalú kereskedelem bővítése, a beruházások ösztönzése és a technológiai együttműködés erősítése érdekében.

Kína, mint a világrend egyik meghatározó tagja az elmúlt évtizedben a BRICS- és az ASEAN-³országokkal szoros szövetségi, gazdasági és kereskedelmi együttműködést hozott létre. Ennek a két csoportnak már húsz ország a tagja, céljuk a fenntartható gazdasági növekedés és az Egyesült Államok dominanciájának ellensúlyozása, az USA-dollár szerepének csökkentése (a dollártalanítás). *„Az elmúlt 25 évben a dollárban denominált eszközök aránya fokozatosan csökkent a világ jegybankjainak devizatartalékában”.* (Naszódi 2025). Az EU-nak és Kínának ezek a geopolitikai és gazdasági tömbbé formálódott együttműködései szoros kapcsolatban állnak a globális pénzügyi központokkal, meghatározó tényezői a nemzetközi pénzügyi rendszer biztonságos működésének.

² 2024. december 6-án politikai megállapodás történt, de a megállapodás aláírására csak 2026. január 17-én került sor, és a ratifikációja még sokáig elhúzódhat. Az EU és Kanada között 2026 szeptemberében létrejött megállapodás szerint Kanada az Európai Unió társult tagjává válhatna.

³ A BRICS-országok: Brazília, Oroszország, a Dél-afrikai Köztársaság, India, Kína, Egyiptom, Irán, Etiópia, az Egyesült Arab Emírségek, Indonézia.
ASEAN (Délkelet-ázsiai Nemzetek Szövetsége): A 2025-ben csatlakozott Kelet-Timorral együtt a tagok: Brunei, Fülöp-szigetek, Indonézia, Kambodzsa, Laosz, Malajzia, Mianmar, Szingapúr, Thaiföld és Vietnám.

6. A nemzetközi pénzügyi központok feladatai, az előttük álló kihívások

A fentiekben áttekintettük a nemzetközi pénzügyi központok szinte az egész világra kiterjedő hálózatát, elismerve, hogy kulcsszerepük van a világgazdaságban és a globális pénzügyi hálózatban (Cassis – Wójcik 2019). A nemzetközi pénzügyi központok globális pénzügyi hálózata (GFN) bankok, pénzügyi intézmények, piacok, kormányok és nemzetközi szervezetek világszintű összekapcsolt rendszere, amely lehetővé teszi a pénz, a hitelek, a befektetések és a pénzügyi információk áramlását az országok között.

Az utóbbi évtizedben lényegesen átalakult a korábbi multipoláris világrend, megváltoztak, átrendeződtek a nemzetközi politikai, gazdasági és pénzügyi kapcsolatok. A már többpólusú világ olyan korszakba lépett, amikor az USA dominanciája csökkent, a világ három tömbre szakadt, amelyek meghatározói az USA, az Európai Unió, valamint Kína és a délkelet-ázsiai térség. Ezekhez az utóbbi időszakban egyre szorosabban felzárkózott India. Erre a kialakult rendre váratlan kedvezőtlen hatással volt 2022-ben az orosz–ukrán, 2023-ban pedig a közel-keleti háború kitörése, majd a Hormuzi-szoros lezárása, ami erősítette, illetve részben sértette a nemzetközi pénzügyi rendszert, s aminek a kimenetele, a hatása még nem felmérhető.

A nemzetközi pénzügyi központoknak ebben a világhatalmi közegben kell működniük, feladataikat, célkitűzéseiket ehhez alkalmazkodva kell meghatározniuk. *„A nemzetközi pénzügyi központok nem állami szereplők, és a tagjaik sem azok. De egy ország megtakarítási és befektetési rendszerének teljes pénzügyi súlya alapvető eleme a kormányzati szuverenitásnak”* (Biedermann 2026:1). Van azonban kivétel néhány pénzügyi központban, ahol a szabályozás, a fejlesztés a központi hatóság feladata. Erre példa Szingapúr, ahol a Szingapúri Monetáris Hatóság, (amely egyben a központi bank is) vezető szerepet tölt be, és meghatározza a működési kereteket. Ezért a központok jelenléte, transznacionális kapcsolataik alapvető fontosságúak az ország és társadalma számára.

Elsődleges céljuk a nemzetközi együttműködés, a pénzügyi kapcsolatok és a stabilitás erősítése. Ugyanakkor az egyes központok között elkerülhetetlenül van verseny, mivel feladatuk saját hatalmi tömbjük pénzügyi önállóságának, stabilitásának biztosítása, a függetlenedésre való törekvés. Ennek a versenynek vannak kedvező hatásai, mert ösztönzi a szabályozási és a technológiai innovációt, javítja a szolgáltatások minőségét, csökkentheti a tranzakciós költségeket.

Ebben a versenyben a pénzügyi központok törekszenek a működésük hátterében álló hatalmi tömbökben súlyuk, befolyásuk növelésére. A hatalmi tömbök az utóbbi évtizedekben regionális gazdasági, kereskedelmi szövetségekre támaszkodnak, amelyeket a pénzügyi központok igyekeznek magukhoz vonzani, vagy akár pénzügyi

függő helyzetbe hozni. A több pólusú világrend a nemzetközi pénzügyi központok számára nem csupán hatalmi kihívás, hanem együttműködési kényszer, s így a regionális integrációk szerepét erősíti.

A regionális gazdasági szervezetek, tömbök jelentős szerepet játszanak a pénzügyi központok létrehozásában, illetve a meglévő központok stratégiáinak módosításában. A pénzügyi központok közötti verseny különösen erős a vezető pozíciót betölteni kívánó regionális központok között.

6.1. A pénzügyi központok legfontosabb feladatai

- 1) *Együttműködés, szövetségek:* A pénzügyi központok együttműködésének, szövetségeinek számos formája létezik, amit ösztönöz az a célkitűzésük, hogy segítsék, támogassák a nemzetközi gazdasági, kereskedelmi kapcsolatok fejlődését, a pénzügyi, a tőke- és a befektetési piacok működését. A pénzügyi központok szervezetének közös jellemzője, hogy céljuk olyan fórumok működtetése, ahol a köz- és a magánszektor érdekei találkozhatnak, elősegítve azokat a fejlesztéseket, amelyek hozzájárulnak az üzleti környezet javításához, az innováció ösztönzéséhez.
- 2) *A fenntartható gazdasági növekedéshez* kulcsfontosságú a pénzügyi központok együttműködése, amivel keretet biztosítanak a határokon átnyúló vállalati finanszírozáshoz, olyan befektetési piacok létrehozásához, amelyek ösztönzik az infrastrukturális beruházásokat és a vállalkozói törekvéseket. Az ESG-követelmények fontos eleme a fenntarthatósági átmenet, a zöld finanszírozás támogatása.
- 3) *A digitális technológiai transzformáció* kihívás a nemzetközi pénzügyi központok számára. A negyedik ipari forradalom digitális korszaka, annak részeként a fintech, a bigtech, a blokklánc technológiák alapvetően átalakították a pénzügyi szolgáltatásokat.

A digitális kihívásokhoz való alkalmazkodás, a digitális jegybankpénzek (DJBP, CBDC) bevezetésének lehetősége, folyamata eszköze lesz a hatalmi tömbök közötti versenynek, ami közvetlenül érinti pénzügyi központjaikat. Ebből a szempontból a három vezető hatalmi tömb helyzetét tekintjük át, hangsúlyozva, hogy valutáik pozíciója meghatározó a világkereskedelemben.

Az évtized elején megkezdődött a DJBP bevezetésének előkészítése az első három globális súlyú valuta központjában. Az IMF-COFER 2026. márciusi adatai szerint az USA-dollár részaránya a devizatartalékokban 56,77 százalék, az euróé 20,25 százalék, a kínai renminbié 1,95 százalék. A japán jen, az angol font, az ausztrál dollár, a kanadai dollár és a svájci frank együttes aránya 2025 végén 15,18 százalék volt.

A digitális dollár bevezetésének előkészítése az USA-dollár esetében 2020–2021-ben megkezdődött, azonban 2025 januárjában az elnök egy végrehajtási rendelettel (executive order) leállította a digitális dollár bevezetésének folyamatát.

A digitális euró bevezetésének előkészítési folyamatát 2020 elején megkezdte az EU Bizottsága a Digitális pénzügyi stratégia (Digital Finance Strategy) és a Lakossági fizetési stratégia (Retail Payments Strategy) konzultációjával, azt követően pedig az EU Tanácsa hivatalosan is elindította az EU digitális transzformációjának folyamatát, aminek része a digitális euró bevezetése. Az EKB 2025 végén befejezte a digitális euró előkészítő fázisát. A jelenlegi tervek szerint 2026-ban kell kidolgozni az alkalmazási jogi kereteit az EU-ban, 2027-ben kell tesztelni a megvalósíthatóságot (pilot test), és 2029-ben kerülhet sor a bevezetésre.

Kína élenjáró a digitális jegybankpénz, a digitális renminbi korai bevezetésének megvalósításában. A kínai digitális jüan, hivatalos nevén e-CNY (electronic Chinese Yuan) nemcsak kísérleti fázisban van, hanem már a gyakorlatban is működik. A pilot programok 2019-ben kezdődtek, és már több tucat városban, tartományban elérhető a digitális jüan. Az infrastruktúrája is egyre fejlettebb: Kína létrehozott egy nemzetközi e-CNY-központot Sanghajban a határokon átnyúló alkalmazások erősítésére, valamint egy másik irányítási központot Pekingben. 2026. január 1-jétől újabb fejlesztési szakaszt indítottak, annak az új rendszere egyre inkább integrálja a digitális jüant a hagyományos pénzügyi rendszerbe, ezáltal „digitális betété” válik.

A digitális fejlődési korszaknak a digitális jegybankpénzek által jellemzett korszaka még le sem zárult, amikor a globális térben megjelent a mesterséges intelligencia (MI), a pénzügyi rendszer, azon belül a pénzügyi központok számára is alkalmazkodási, fejlesztési és szabályozási kényszert kiváltva, egyben jelentős hatást gyakorolva a nemzetközi versenyre (Frost et al. 2026).

4) *Szabályozás*: a változó világrendben módosulnak a hatalmi erőviszonyok, az élesedő verseny, a geopolitikai kockázatok kedvezőtlen hatással vannak a nemzetközi pénzügyi rendszer működésére. A fenntartható gazdasági növekedés azonban szükségessé teszi a kedvezőtlen hatások csökkentését, a nemzetközi finanszírozás és a tőkeáramlás akadálymentességét. A nemzetközi pénzügyi központok és azok szövetségei gyakran hídként szolgálnak a pénzügyi szereplők és a központi bankok, valamint a szabályozók között, bemutatva a legjobb nemzetközi gyakorlatokat, találkozási pontot biztosítva a szabályozók és a pénzintézetek számára. A pénzügyi központok a szabályozóknak segítséget, információt tudnak nyújtani a pénzügyi csalásokról, a pénzmosási kísérletekről, a terrorizmus-finanszírozási gyanút keltő folyamatokról, ezáltal erősebbé tudják tenni a pénzügyi rendszerrel szembeni bizalmat, a rendszer megbízhatóságát. A szabályozók számára fontos, hogy a digitális szolgáltatásokról, a fenntarthatóság finanszírozási igényeiről több ismeretük legyen, amihez a pénzügyi központok hozzá tudnak járulni, feltárva a nemzetközi piaci lehetőségeket és kockázatokat. A szabályozók és a pénzügyi szektor közötti kommunikáció folyamatossága kulcsfontosságú, s azt a pénzügyi központok együttműködése, azok szervezetei képesek segíteni.

A 2008-as nemzetközi pénzügyi válság tanulságai mutatják, hogy az akkori reformok, a módosított pénzügyi szabályozás valóban biztonságosabbá és ellenállóbbá tette a globális pénzügyi rendszert. A jelenlegi bizonytalan, kiszámíthatatlan geopolitikai helyzetben szükséges lenne a szabályozási keretrendszerek korszerűsítése, egyszerűsítése a stabilitás és az ellenálló képesség megőrzése érdekében. A nemzetközi pénzügyi központok elemzései, globális információi segíteni tudják a szabályozókat az újonnan megjelenő kockázati források kezelésében, a pénzügyi rendszerek alkalmazkodási képességének javításában.

Az Európai Uniónak a pénzügyi központok a pénzügyi szabályozás, a stabilitás terén fontos segítői. Létrehozták az EU-s pénzügyi központok kerekasztalát (EU-European Financial Centres Roundtable), amely összehozza a főbb európai pénzügyi központokat az EU pénzügyi ökoszisztémájának, versenyképességének és szabályozási összehangolásának megerősítése érdekében.

Ezzel párhuzamosan működik az EU Pénzügyi Kerekasztal platformja. Ez olyan tanácsadó testület, ahol az európai pénzügyi szektor vezetői, bankok, befektetési alapok, biztosítók, valamint az EU intézményeinek képviselői rendszeresen találkoznak. E fórumok lehetőséget adnak a pénzügyi szektor európai szintű kihívásainak áttekintésére, a szabályozás harmonizálásának segítésére, stratégiai iránymutatásra.

6.2. Kihívások

A nemzetközi pénzügyi központok számára a fent felsorolt feladatok egyben kihívást is jelentenek. A változó geopolitikai és háborús feszültségekkel terhelt világrendben az orosz–ukrán és a közel-keleti háborúk a pénzügyi piacokon bizonytalanságot okoznak, emiatt lassulnak, leállhatnak a pénzügyi tranzakciók, befektetési döntéseket halasztanak el, megkezdődhet az átmeneti tőke kivonás is. A kereskedelmi konfliktusok, a büntetővármok, a szankciók több banki és pénzügyi kapcsolatot megszakítanak, fragmentálódik és sérül a pénzügyi rendszer iránti bizalom. A pénzügyi központok nemcsak reagálnak a háborúkra, hanem részben kihatnak az azokban részt vevők finanszírozási lehetőségeire.

A háborúk a pénzügyi központokra több oldalról hatnak. Röviden néhány tényező: energiapiaci sokk, inflációs bizonytalanság, volatilitás a részvény- és a kötvénypiacokon, sérülnek a forrásbevonási piacok, kiemelt regionális központok (Dubai, Isztambul, Abu-Dzabi) biztonsági kockázata emelkedik.

Más oldalról a pénzügyi központok is hatással lehetnek, hatással vannak a háborúkra, elsősorban azok finanszírozási igénye, finanszírozási képességük megteremtése szempontjából. A pénzügyi központok tehát finanszírozhatják, stabilizálhatják vagy szankcionálhatják is a háborús rendszereket.

7. Összefoglalás, következtetések

A változó, nehezen kiszámítható, feszültségekkel teli világrendben a fenntartható gazdasági növekedés, a stabilitás szempontjából fokozottan növekvő szerepe van a nemzetközi pénzügyi szervezeteknek és a szervezeteket átfogó globális pénzügyi hálózatnak (GFN). Ezek együtt képezik a bankok, a pénzügyi intézmények, a piacok, a kormányok és a nemzetközi szervezetek világszintű összekapcsolt rendszerét. Elemzésünk átfogó képet ad a pénzügyi központok jelenlegi teljes köréről. E központoknak három fő típusa van: a globális, a regionális és a város alapú központok. Ezek rangsorát hatékonyságuk, globális vagy regionális befolyásuk, vonzerejük alapján nemzetközi elemző központok különböző indexei, mérési mutatói minősítik. Ezeket a rangsorokat tekintettük át, figyelembe véve a geopolitikai feszültségek által kiváltott dinamikus és térbeli változásokat.

A nemzetközi pénzügyi központok gazdasági csomópontok, ahol magas szinten koncentrálódnak a pénzügyi szolgáltatások – például a bankrendszer, a tőkepiacok, a biztosítás és a befektetéskezelés. A pénzügyi központok működése szorosan kapcsolódik a globális geopolitikai folyamatokhoz. A világ három fő gazdasági pólusa – az Egyesült Államok, az Európai Unió és Kína plusz a délkelet-ázsiai térség – körül szerveződő gazdasági blokkok erős versenyt generálnak a pénzügyi központok között. A verseny növeli az innovációt és a pénzügyi szolgáltatások hatékonyságát, ugyanakkor együttműködési kényszert is teremt a pénzügyi stabilitás fenntartása érdekében. A globális és a regionális gazdasági, kereskedelmi központok, a hatalmi tömbök, valamint a nemzetközi pénzügyi központok között szoros, kölcsönös függésen alapuló kapcsolat áll fenn. Áttekintettük fontosabb feladataikat a nemzetközi együttműködés erősítése, a szövetségek létrehozása, a fenntartható gazdasági növekedés segítése, a digitális transzformáció, valamint a nemzetközi szabályozás terén. A háborús feszültségek hatással vannak a pénzügyi központokra, ezekre a központok egyrészt reagálnak, másrészt eszközeik, befolyásuk révén hatnak is a háborúkra.

A jövőképet tekintve a központok együtt alkotják a világgazdaság szerkezetének egyik legfontosabb térbeli és intézményi hálózatát. A pénzügyi szolgáltatásoknak ez a csoportokba tömörülése segíti az innovációt, a pénzügyi központok közötti együttműködést, a világgazdaság fenntartható növekedését.

A pénzügyi központok és azok szövetségei kulcsszerepet játszanak a kapcsolatok, a feladatok összehangolásában, az ellentétek áthidalásában, a legjobb gyakorlatok megosztásában, annak érdekében, hogy a pénzügyi rendszer fejlődése a társadalom igényeinek kielégítését, annak javát szolgálhassa.

Nyilatkozatok

Finanszírozás

A szerzők nem részesültek anyagi támogatásban a kézirat elkészítése során.

Összeférhetetlenség

A szerzőknek nincsenek olyan összeférhetetlen érdekeltségeik, amelyek relevánsak a cikk tartalmával kapcsolatban.

Szerzői hozzájárulások

Koncepcióalkotás: M.J., H.R.; Módszertan: M.J., H.R.; Validálás: M.J., H.R.; Formális elemzés: M.J., H.R.; Kutatás: M.J., H.R.; Adatgondozás: M.J., H.R., Írás – eredeti vázlat: M.J., H.R.; Írás – áttekintés és szerkesztés: M.J., H.R.; Vizualizáció: M.J., H.R., Felügyelet: M.J., H.R. Minden szerző elolvasta és elfogadta a kézirat közzétett változatát.

Adatok elérhetősége

Az adatmegosztás nem vonatkozik erre a cikkre, mivel a szerzők nem generáltak vagy elemeztek új adatokat/adathalmazokat.

Etikai jóváhagyás

Nem alkalmazható. Ez a tanulmány nem vont be emberi résztvevőket, sem intézményi etikai jóváhagyást igénylő érzékeny személyes adatokat.

Mesterséges intelligencia eszközök használata

A kézirat elkészítése során a szerzők nem használtak semmilyen generatív mesterséges intelligenciát.

Felhasznált irodalom

- Biedermann, J. (2026): *Davos 2026 – The Urgency of Transnational Ties*. World Alliance of International Financial Centers (WAIFC). <https://waifc.finance/fr/opinions/davos-2026-the-urgency-of-transnational-ties/>. A letöltés ideje: 2026. január 18.
- Cassis, Y. (2010): *Capitals of Capital: The Rise and Fall of International Financial Centres 1780–2009*. Cambridge University Press.
- Cassis, Y. – Wójcik, D. (2019): *Nemzetközi pénzügyi központok a globális pénzügyi válság és a Brexit után*. Budapest: Pallas Athéné Könyvkiadó.
- Deloitte (2026): *2026 Financial Services Industry Outlooks*. Deloitte Insights. <https://www.deloitte.com/us/en/insights/industry/financial-services/financial-services-industry-outlooks.html>. A letöltés ideje: 2026. május 8.
- Drysdale, P. – Triggs, A. – Wang, J. (2017): *China's new role in the international financial architecture*. Asian Economic Policy Review, 12(2): 258–277. <https://doi.org/10.1111/aepr.12182>
- Frankfurt Main Finance (2025): *EU Financial Centres Power Index – Where scale drives opportunity — ranking Europe's financial powerhouses*. Deloitte. https://frankfurt-main-finance.com/wp-content/uploads/2025/11/EU_Financial_Centres_Power_Index.pdf. A letöltés ideje: 2026. március 3.
- Frost, J. – Shreeti, V. – Rishabh, K. (2026): *Global giants in the AI supply chain*. BIS Bulletin, No. 122. Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bisbull122.htm>
- Gál Zoltán (2010): *Pénzügyi piacok a globális térben: A válság szabdalta pénzügyi tér*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Horváth Marcell – Nagy Ildikó – Gulyás Zsófia (2022): *Nemzetközi pénzügyi központok Euráziában*. Eurázsia Szemle, 2(2): 108–139. https://eurasiacenter.hu/wp-content/uploads/2022/09/56_Horvath-MEurázsia_szemle_beliv_II_2_online.pdf
- Institut Louis Bachelier (2025): *OFEX – Observatoire de la Finance Expérimentale*. <https://ofex.institutlouisbachelier.org/>. A letöltés ideje: 2026. január 15.
- Naszódi Anna (2025): *A dollár változó globális szerepe és volatilitása – illusztratív elemzés egy részvénytőzsi analógia alapján*. Hitelintézeti Szemle, 24(4): 146–166. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.4.146>
- New Financial (2018): *The New Financial International Financial Centres Index*. <https://www.newfinancial.org/reports/the-new-financial-international-financial-centres-index>. A letöltés ideje: 2026. január 4.

- The Mori Memorial Foundation (2025): *GPCI–2025 Financial Centers*. <https://mori-m-foundation.or.jp/english/ius2/gpci-fc2/index.shtml>. A letöltés ideje: 2026. március 1.
- Tóth Éva Anna (2012): *A globális pénzügyi központok világgazdasági szerepének változásai*. *Köz-Gazdaság*, 2012(4): 81–93. https://unipub.lib.uni-corvinus.hu/1098/1/kg_2012n4p81.pdf
- Wardle, M. – Mainelli, M. (2007): *The Global Financial Centres Index 1*. Z/Yen Group and China Development Institute, London. <https://www.zyen.com/publications/professional-articles/the-global-financial-centres-index-1/>. A letöltés ideje: 2026. május 15.
- Wardle, M. – Mainelli, M. (2021): *The Global Financial Centres Index 30*. Z/Yen Group and Shenzhen: China Development Institute, London. <https://www.longfinance.net/publications/long-finance-reports/global-financial-centres-index-30/>. A letöltés ideje: 2026. május 29.
- Wardle, M. – Mainelli, M. (2024): *The Global Financial Centres Index 36*. Z/Yen Group and Shenzhen: China Development Institute, London. https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_36_Report_2024.09.24_v1.1.pdf. A letöltés ideje: 2026. január 9.
- Wardle, M. – Mainelli, M. (2026): *The Global Financial Centres Index 39*. Z/Yen Group and China Development Institute, London. https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_39_Report_2026.03.26_v1.1.pdf. A letöltés ideje: 2026. május 5.
- World Alliance of International Financial Centers (WAIFC) (2026): *The future of financial centres: White Paper. A collective response by financial centres on addressing the big questions facing society today and sharing a vision for 2030*. <https://downloads.waifc.finance/publications/future-of-financial-centers-whitepaper.pdf>. A letöltés ideje: 2026. július 27.
- Wójcik, D. – Keenan, L. – Pažitka, V. – Urban, M. – Wu, W. (2022): *The Changing Landscape of International Financial Centers in the Twenty-First Century: Cross-border Mergers and Acquisitions in the Global Financial Network*. *Economic Geography*, 98(2): 97–118. <https://doi.org/10.1080/00130095.2021.2010535>

A fenntartható pénzügyek fogalmi kereteinek tisztázása és kutatásának korszakolása*

Sárvári Balázs  – Kuncz Izabella  – Németh Petra 

A fenntartható pénzügyek témája az utóbbi évtizedekben gyorsan fejlődő kutatási területté vált a piaci, a szabályozói és az akadémiai szempontok metszéspontjában. Ebben a cikkünkben áttekintjük a fogalmi kereteket és a szakirodalom időbeli fejlődését. Egyrészt rendszerezzük a kulcsfogalmakat (ezek a környezeti, a karbon-, a klíma-, a zöld és a fenntartható pénzügyek), bemutatjuk átfedéseiket és hierarchikus viszonyaikat. Másrészt korszakolási megközelítést javasolunk, amely három fő szakaszt különít el: a fenntartható pénzügyi kutatások előfutárai (az 1970-es évektől 2010-ig), a korai kutatások (2010–2021), valamint az érett kutatások (2021-től) korszakait – mindezt alperiódusokra bontva és mérőföldkőnek számító nemzetközi fejleményekhez igazítva. A következtetések rámutatnak a piaci innovációk, a szakpolitikai döntések és a tudományos kutatások közötti kölcsönhatásokra, valamint az ezek közötti időbeli eltolódásokra. Szakcikkünkkel hozzájárulunk a fogalmi tisztázáshoz és a jövőbeli kutatási irányok megalapozásához.

1. Bevezetés

A fenntartható pénzügyek témája az utóbbi két évtizedben a közgazdasági és a pénzügyi gondolkodás egyik legdinamikusabban fejlődő területévé vált. A klímaváltozás gazdasági hatásai, a fizikai és átmeneti kockázatok növekedése, valamint a pénzügyi rendszer stabilitásával kapcsolatos új kihívások együttesen járultak hozzá ahhoz, hogy a környezeti és a fenntarthatósági szempontok bevonása a pénzügyi döntéshozatalba mind tudományos mind szakpolitikai szinten elsődlegessé vált. E gyors fejlődés ugyanakkor jelentős fogalmi sokszínűséggel párosult, s ez mindmáig meghatározza a szakterület diskurzusát. Szakcikkünk előzménye egy 4436 tudományos publikációt tartalmazó korpusz, amely a 2001 és 2024 közötti időszak szakirodalmát fedi le a Scopus és a Web of Science alapján (ld. Sárvári 2024; Sárvári et al. 2026).

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Sárvári Balázs: Magyar Nemzeti Bank, vezető kutató; Budapesti Corvinus Egyetem, adjunktus. E-mail: sarvarib@mn.b.hu

Kuncz Izabella: Budapesti Corvinus Egyetem, adjunktus. E-mail: izabella.kuncz@uni-corvinus.hu

Németh Petra: Budapesti Corvinus Egyetem, adjunktus. E-mail: petra.nemeth@uni-corvinus.hu

Szeretnénk kifejezni köszönetünket Misz Józsefnek, a Budapesti Corvinus Egyetem adjunktusának, aki előremutató javaslatokkal és gyakorlati segítséggel támogatta munkánkat.

Ez a szakcikkünk most részletesen bemutatja a fogalmakat, tisztázza egymáshoz való viszonyukat, valamint összehasonlítja a főbb bibliometriai elemzéseket, majd röviden összefoglalja a korábbi elemzésben már megjelent korszakolást.

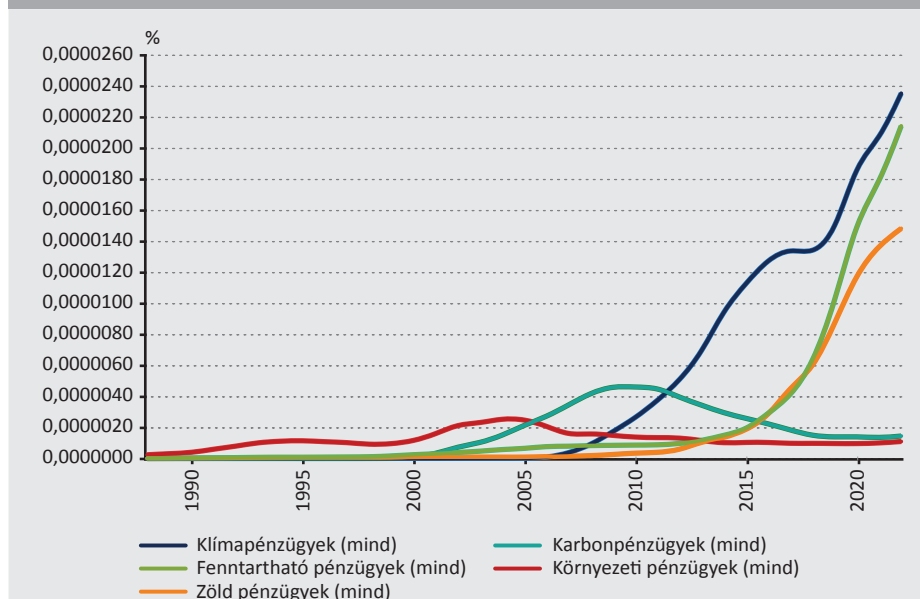
2. A fenntartható pénzügyek fogalmi keretei

A fenntartható pénzügyekhez kapcsolódó szakirodalom egyik legmarkánsabb jellemzője, hogy különböző, egymást részlegesen átfedő fogalmak léteznek egymás mellett. Ez annak eredménye, hogy egyrészt rövid idő alatt sokszor változtak a kutatások tématerületei, másrészt annak, hogy a szereplők saját taxonómiájuk szűrőjén át közelítették a környezeti és a gazdasági jelenségekhez.

Az 1. ábrán látható egyrészt a fogalmi sokszínűség, másrészt az is, hogy markáns korszakok különböztethetők meg az egyes fogalmak mentén. Az ábra kezdő dátuma az Éghajlatváltozási Kormányközi Testület (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC) megalapításának éve, 1988, a záró dátum pedig a platformon elérhető legfrissebb évszám. Fontos kiemelni, hogy ezen az ábrán nem a tudományos folyóiratcikkek, hanem a Google Ngram által vizsgált könyvek tartalma tükröződik. Az 1. ábra alapján a könyvekben elsőként a *környezeti pénzügyek*

1. ábra

A különféle fogalmak felfutása a Google Ngram alapján 1988 és 2022 között



Megjegyzés: Az ábra elkészítéséhez 2. finomítási szintet használtunk, és nem különböztettük meg a kis- és a nagybetűket. A kiválasztott időszaknál 2022 a legfrissebb kiválasztható záróérték.

Forrás: Google Books Ngram Viewer (https://books.google.com/ngrams/graph?content=climate+finance%2Cenvironmental+finance%2Ccarbon+finance%2Cgreen+finance%2Csustainable+finance&year_start=1988&year_end=2022&corpus=en&smoothing=2&case_insensitive=true)

(environmental finance) fogalmának előfordulása emelkedett ki (1987–2001), majd a *karbonpénzügyek* (carbon finance) megnevezés került előtérbe. A *klímapénzügyek* (climate finance) kifejezés 2006 után kezdett gyorsan terjedni, és ezzel egyidejűleg a *karbonpénzügyek* (carbon finance) fogalmának jelentősége és gyakorisága is csökkent. A *zöld* és a *fenntartható pénzügyek* (green finance, sustainable finance) kifejezések 2015 után váltak ugrásszerűen gyakoribbá. Jelentőségük alapján 2020 után kezdett egyértelműen kirajzolódni, hogy a *fenntartható pénzügyek* kifejezés válik központi fogalommá. Mindeközben a *klímapénzügyek* fogalom használata továbbra is egyre hangsúlyosabbá vált, és ebben az időszakban végig megőrizte domináns szerepét a könyvekben.

A fogalmak rendszerezése két szempontból is indokolt: az egyik a fogalmi hierarchia (melyik fogalom részhalmaza a másinak), a másik a korszak alapú rendszerezés (az egyes fogalmi keretek mely időszakokra voltak jellemzőek). Előbbit ez a fejezet, utóbbit a 4. fejezet tartalmazza.

A fogalmak definiálására, illetve egymáshoz való viszonyuk meghatározására kevés tanulmány vállalkozott átfogóan. E kevés közül három összehasonlítását tartalmazza az 1. táblázat. Bhatnagar – Sharma (2022) csak fogalmi összehasonlítást tett, de fogalmi hierarchiát nem alkotott, ezért a táblázat a másik két tanulmány fogalmi hierarchiájának sorrendjét követi, és cellaösszevonásokkal ábrázolja, ha egy-egy kategória nem jelent meg önállóan a szóban forgó tanulmányban.

1. táblázat			
A fenntartható pénzügyi fogalmak értelmezésének összehasonlítása a szakirodalomban			
	Bhatnagar – Sharma (2022)	Singhanian et al. (2024)	Sárvári et al. (2026)
Karbonpénzügyek	Üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése		
Klímapénzügyek	Kibocsátáscsökkentés és az éghajlatváltozás hatásaihoz való alkalmazkodás		
Zöld pénzügyek	Megújuló energia, zöld beruházások, környezetbarát infrastruktúra	A klímapénzügyek fogalma további környezeti célokkal egészül ki	További környezeti szempontok integrálása (szennyezés-megelőzés, biodiverzitás, erőforrás-hatékonyság)
Környezeti pénzügyek	A környezeti károk negatív hatásainak kezelése		Tágabb ökológiai megközelítés; megkérdőjelezi a gazdasági növekedés elsődlegességét
SDG*-finanszírozás	Társadalmilag, gazdaságilag és környezetileg inkluzív fejlődés	A zöld/környezeti pénzügyek fogalma kiegészül a nem környezeti SDG-kkel	A környezeti pénzügyek fogalma kiegészül az ESG társadalmi és vállalatirányítási dimenzióival
Fenntartható pénzügyek		Az SDG-finanszírozás kiegészül az ESG vállalatirányítási (governance) dimenziójával	
Megjegyzés: * Fenntartható fejlődési célok (Sustainable Development Goals; SDGs)			

A környezeti pénzügyek fogalma is mutatja, hogy a szakirodalomban a környezeti fenntarthatósághoz kapcsolódó pénzügyi fogalmak egymásra épülő, egymást részben átfedő kategóriákat alkotnak, miközben jelentésük nem egységes. Egyes értelmezések a zöld pénzügyek szinonimájaként használják (IFC 2016), más megközelítések viszont tágabb kategóriának tekintik, amely magában foglalja „az ökológiai környezettel (levegő, víz, talaj stb.) kapcsolatos összes finanszírozást és beruházást” is (Noh 2018:4). A fogalom eredetileg a környezeti közgazdaságtan pénzügyi alkalmazásait jelölte, később azonban inkább a környezetvédelmi költségek és a környezeti kockázatok pénzügyi döntésekre gyakorolt hatására szűkült (Cowan 1998; Linnenluecke et al. 2016; Németh-Durkó 2020).

A legszűkebb kategória a karbonpénzügyek, amelyek az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentéséhez kapcsolódó pénzügyi mechanizmusokra fókuszálnak. A Világbank meghatározása szerint ez „általános kifejezés, amelyet azokra a bevételi forrásokra használnak, amelyeket alacsony szén-dioxid-kibocsátású projektek és tevékenységek generálhatnak a globális üvegházhatású gázok (ÜHG) kibocsátásának forrásonkénti csökkentése vagy elnyelése által, vagy a szén-dioxid-kvóták kereskedelme révén” (Világbank 2018:xiii). Lényegében az üvegházhatású gázok elleni küzdelemhez szükséges összes pénzügyi intézkedés ide sorolható (ideértve a tiszta fejlesztési mechanizmust is) (Lewis 2010; Mohsin et al. 2020). Mosharafa és Mahmuda (2014) a karbonpénzügyeket a környezeti pénzügyek egyik részhalmozaként definiálja.

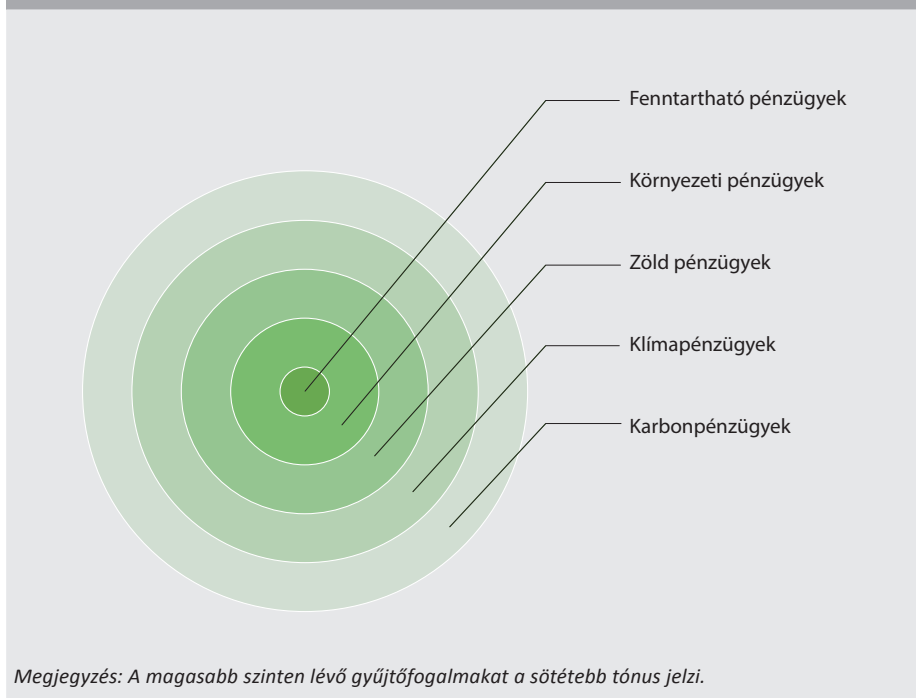
Ezt a fókuszot terjeszti ki a klímapénzügyek fogalma, amely a kibocsátáscsökkentés mellett már az éghajlatváltozás hatásaihoz való alkalmazkodást is magában foglalja (Hong et al. 2020; Zadek 2011). Az ENSZ éghajlatváltozási keretegyezménye (United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC) szerint célja „az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentése és elnyelésének javítása, valamint az emberi és az ökológiai rendszerek kedvezőtlen éghajlatváltozási hatásokkal szembeni sérülékenységének csökkentése, ellenálló képességének fenntartása és növelése” (UNFCCC 2018:25). Az ENSZ Környezetvédelmi Programja (United Nations Environment Programme, UNEP) ezt a zöld pénzügyek egyik alkategóriájaként kezeli (UNEP 2015).

A zöld pénzügyek a 2010-es évektől váltak meghatározóvá, és a korábbi célzott finanszírozási formáknál szélesebb megközelítést képviselnek. Nemcsak egyes projektek támogatására irányulnak, hanem a pénzügyi rendszer egészének környezeti szempontú átalakítására, s különösen az alacsony kibocsátású és erőforrás-hatékony gazdaság felé való átmenet támogatására (Soundarrajan – Vivek 2016). Ide tartozik a klíma- és a környezetvédelmi projektek finanszírozása és a forrásáramlások „zöldítése”, ugyanakkor a társadalmi fenntarthatósági célok még nem képezik a fogalom részét (Rashid – Uddin 2019; Lindenberg 2014).

E fogalmi ív legtágabb kategóriája a fenntartható pénzügyek fogalma, amely a környezeti szempontokon túl a társadalmi és az irányítási dimenziókat (ESG) is integrálja, valamint az SDG-k teljesebb célrendszeréhez kapcsolódik (Lindenberg 2014; Singhanian et al. 2024; Európai Bizottság 2025). Így a fenntartható pénzügyek olyan átfogó keretként értelmezhetők, amely a korábbi fogalmakat nem leváltja, hanem egymásra épülő részkatégoriákként foglalja magába.

A fogalmi sokszínűség nem pusztán terminológiai kérdés, hanem a kutatási fókuszok, módszertanok és szakpolitikai célok eltérését is tükrözi. A fentiekben az 1. ábra sorrendiségét követtük, ám a fogalmi rendszer hierarchiája (2. ábra) azt mutatja, hogy a *karbonpénzügyek* a legszűkebb, kifejezetten csak az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére vonatkozó fogalom, amit a *klímapénzügyek* terjeszt ki az adaptációra. A *zöld pénzügyek* fogalma további környezeti szempontokat (pl. szennyezés-megelőzés és a biológiai sokféleség megőrzése) integrál a pénzügyi rendszer feladatkörébe, míg a vele esetenként szinonimaként használt *környezeti pénzügyek fogalma* megkérdőjelezi a gazdasági növekedés elsődlegességét. A *fenntartható pénzügyek megnevezés* mindemellett magában foglalja a társadalmi és az irányítási megfontolásokat is. A fenntartható pénzügyek jelenlegi diskurzusa e különböző megközelítések összehangolására törekszik, a továbbiakban e fogalom részének tekintjük az összes korábbi elnevezést.

2. ábra
A fogalmak tematikai hierarchiája



A fenntartható pénzügyek kifejezés valamennyi fentebbi fogalmat magába olvasztó ernyőfogalom. A különböző elnevezések részben eltérő témaköröket ölelnek föl. A terminus fogalmi fejlődésének áttekintését követően az alábbiakban elsőként a fontosabb bibliometriai elemzéseket mutatjuk be.

3. A fenntartható pénzügyi kutatások bibliometriai elemzésének előzményei

A fenntartható pénzügyek bibliometriai elemzése az utóbbi években önálló kutatási irányzattá vált, amelynek célja a tudományos diskurzus fejlődésének, főbb témáinak és meghatározó publikációinak feltérképezése. A szakirodalom áttekintése alapján a korábbi bibliometriai vizsgálatok négy fő csoportba sorolhatók: a zöld pénzügyekre fókuszáló elemzések, a klímapénzügyi és ESG-orientált vizsgálatok, a pénzügyi rendszer és a fenntarthatóság kapcsolatát elemző munkák, valamint az általános fenntartható pénzügyi bibliometriai áttekintések. (Az alábbiakban bemutatott bibliometriai elemzésekről átfogó képet ad a *Függelék*.)

Az első csoportba tartoznak azok a tanulmányok, amelyek kifejezetten a zöld pénzügyek fejlődését vizsgálják. Ide sorolható *Bhatnagar és Sharma (2022)*, akik 666 Scopus-publikáció alapján elemezték a kutatási trendeket és a megújuló energia finanszírozását, s ennek alapján a zöldkötvényeket és a szabályozási ösztönzőket találták meghatározó témának. Hasonló megközelítést alkalmaz *Debrah et al. (2022)*, akik a kutatások növekedését és a fenntartható beruházási mechanizmusok szerepét emelték ki. *Muchiri et al. (2022)* szintén a fejlődési irányokat térképezték fel, míg *Desalegn és Tangl (2022)* a zöld pénzügyek és a gazdasági fejlődés kapcsolatára összpontosítottak. Ezek a tanulmányok fontos tematikus klasztereket azonosítanak, azonban vizsgálatuk jellemzően egyetlen adatbázisra és viszonylag korlátozott publikációs számra épül.

A második csoport a klímapénzügyi és ESG-orientált kutatások bibliometriai feltérképezését tartalmazza. *Carè és Weber (2023)* a klímapénzügyi irodalom szerkezetét vizsgálták, és a kibocsátáscsökkentés, valamint az éghajlatváltozás hatásaihoz való alkalmazkodás kutatásának irányait emelték ki. *Kouwenberg és Zheng (2023)* 1347 publikáció alapján a klímapénzügyek globális fejlődését és földrajzi eloszlását elemezték, hangsúlyozva a megújuló energia finanszírozásának növekvő szerepét. *Kashi és Shah (2023)* a fenntartható pénzügyek ESG-orientált irodalmát térképezték fel, kiemelve a banki teljesítmény, a fenntarthatósági indikátorok és az ESG-kritériumok összefüggéseit. *Khan et al. (2024)* és *Naeem et al. (2023)* a fenntartható befektetések és az ESG-alapú portfóliók bibliometriai mintázatait elemezték. Ezek a kutatások már szélesebb perspektívát alkalmaztak, azonban időtávuk jellemzően 2021 körül zárul.

A harmadik csoportba sorolhatók azok a vizsgálatok, amelyek a pénzügyi rendszer és a fenntarthatóság kapcsolatát elemzik bibliometriai eszközökkel. *Linnenluecke et al. (2020)* a klímakockázatok és a pénzügyi stabilitás kapcsolatát tárták fel, míg *Kumar et al. (2022)* és *Luo et al. (2022)* a pénzügyi piacok és a fenntarthatósági kockázatok közötti összefüggéseket vizsgálták. *Tao et al. (2022)*, *Yu et al. (2021)* és *Zhang et al. (2019)* további elemzéseket közöltek a fenntartható pénzügyi rendszer fejlődéséről, különös tekintettel a fenntartható befektetések és a pénzügyi innovációk növekvő szerepére. Ezek a tanulmányok fontos kapcsolatokat tárnak fel, azonban nem törekednek a fenntartható pénzügyek teljes irodalmának integrált feltérképezésére. Szintén ebbe a csoportba tartozik *Sárvári et al. (2026)* tanulmánya, amely egy 4 436 publikációt tartalmazó korpuszt használ. A Web of Science és a Scopus adatbázisok együttes feldolgozásán alapuló adatbázis így lényegesen nagyobb az itt hivatkozott többi elemzésnél. A vizsgálat a 2001 és 2024 közötti időszakot fedi le, ez lehetővé teszi a legfrissebb fenntartható pénzügyi trendek beépítését is. Az időszak kezdete azért frissebb néhány más elemzésénél, mert a más szerzők által fenntartható pénzügyinek besorolt régebbi tanulmányokat tematikusan a szerzők nem sorolták ebbe a csoportba. A tanulmány a publikációs trendek, a társhivatkozási (co-citation) hálózatok, a kulcsszó-térképezés és a földrajzi eloszlás kombinált elemzésével rendszerezett képet ad e szakterület fejlődéséről.

A negyedik csoport az általános fenntartható pénzügyi bibliometriai áttekintéseket foglalja magában. *Cai és Guo (2021)* tudományometriai elemzése a környezeti pénzügyek kutatási trendjeit mutatta be, míg *Cunha et al. (2021)* a fenntartható pénzügyi eszközök fejlődését vizsgálta. *Akomea-Frimpong et al. (2022)* a banki zöld pénzügyek irodalmát elemezte, kiemelve a szabályozási és az intézményi tényezők szerepét. *Singhania et al. (2024)* és további tanulmányok a fenntartható pénzügyi irodalom növekedését és kulcsszereplőit tekintették át. Ezek a vizsgálatok ugyan átfogóbb képet adnak, de jellemzően 50 és 1300 közötti publikációmennyiséget vizsgálnak, és legtöbbször egyetlen adatbázisra támaszkodnak.

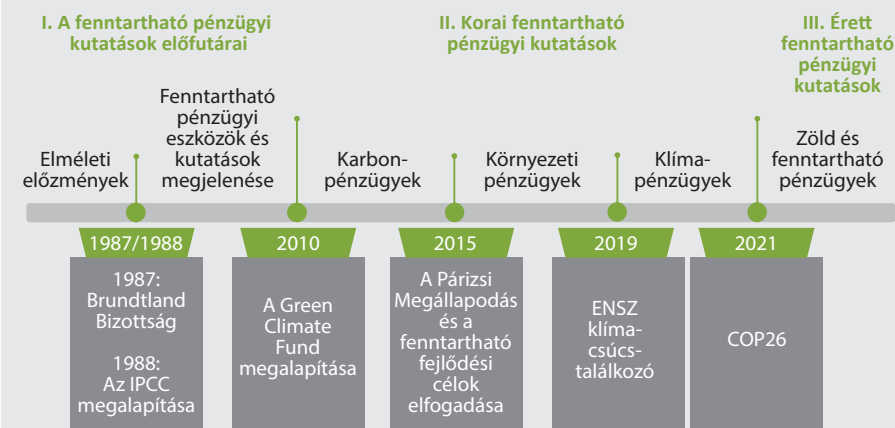
A bibliometriai elemzések áttekintését követően az alábbiakban azt foglaljuk össze, hogy a tudományos kutatások jellemzően milyen résztémákat vizsgáltak, s miként igazodtak időben a kiemelkedő szakpolitikai döntésekhez és intézményi változásokhoz. E fejlődési ív korszakolásához a 2. fejezetben bemutatott fogalmakat társítjuk.

4. A fenntartható pénzügyek kutatásának korszakai

A fenti fogalmi elhatárolás, valamint a mérföldkőnek számító nemzetközi döntések mentén *Sárvári és szerzőtársai (2026)* a fenntartható pénzügyi kutatások korszakolására tettek javaslatot, amelyet a 3. ábra szemléltet. A tudományterület korszakolása nem pusztán történeti gyakorlat: segít értelmezni, hogy a piaci újítások, a szabályozási fordulópontok, valamint a tudományos érdeklődés eltérő sebességgel és időben eltolódva hatnak egymásra. A szakaszolás rávilágít arra is, hogy a tudományos szakirodalom gyakran késve reagál a szabályozói és a piaci hatásokra (*Cziráki et al. 2024; Vancsura – Bareith 2025*). A korszakolás különösen indokolt egy olyan szakterületen, ahol a fogalmak sokszínűek, miközben az intézményi változások gyorsak, és ahol a tudományos diskurzus szoros kölcsönhatásban áll a szakpolitikai és a szabályozási fejleményekkel. A három fő korszak elnevezése azt fejezi ki, hogy az adott korszakra jellemző kutatások milyen mértékben jelenítik meg a fenntartható pénzügyek átfogó, rendszerszintű megközelítését napjaink aktuális értelmezése szerint.

3. ábra

A fenntartható pénzügyi kutatások korszakolása



Forrás: Sárvári et al. (2026)

A fenntartható pénzügyi kutatások előfutárainak korszaka az 1970-es évektől 2010-ig tart. Fordulópontja a Brundtland-bizottság jelentésének bemutatása (1987), illetve az Éghajlatváltozási Kormányközi Testület (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC) 1988-as megalapítása. Az *UNFCCC* (1992), illetve az 1997. évi Kiotói Jegyzőkönyv¹ mellett ezek is példázzák, hogy a normatív és az intézményi keretek

¹ <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-kyoto-protocol>

megjelenése megelőzte az eszközpiaci innovációt. Ebben az időszakban a pénzügyi közgazdaságtan alapvetően nem tekintette a szakterület részének a környezeti dimenziót, és a környezeti problémák kezelése elsősorban az állami szabályozás és a környezetgazdaságtan feladata volt. A korszak végén kibocsátották az első zöldkötvényeket (2007-ben az Európai Beruházási Bank², 2008-ban a Világbank), amelyek minőségi újítások voltak a pénzügyi eszközök piacán. Ezzel párhuzamosan a kutatók is egyre nagyobb figyelmet fordítottak a témára, ám jellemzően még kvalitatív, fogalmi és keretalkotó munkákban.

A korai fenntartható pénzügyi kutatások kora rövidebb időszakot ölel föl (2010–2021), de a témakör intenzív fejlődése miatt három önálló szakaszra tagolható: karbonpénzügyek (2010–2012), környezeti pénzügyek (2015–2019) és klímapiénzügyek (2019–2021). A Green Climate Fund megalapításával kezdődő első periódusban a hangsúly elsősorban a befektetői magatartáson és a hozam–kockázat-összefüggéseken volt (pl. időjárási származtatott ügyletek). A Párizsi Megállapodást követően a környezeti pénzügyek periódusában a piaci és a szabályozói érdeklődés is jelentősen nőtt a téma iránt (pl. fejlődtek a jelentéstételi eljárások; 2016-ban Lengyelországban megjelent az első szuverén zöldkötvény, illetve Olaszországban 2019-ben az első, fenntarthatósághoz kötött kötvény). E korszak végén, az ENSZ 2019. évi csúcstalálkozóját követően a klímapiénzügyek periódusának mérföldköve az EU Taxonómia (2020-tól), valamint a COP26-ra³ való felkészülés. A kutatások a CSR⁴, az ESG, valamint a kockázatkezelés szakterületeire, illetve a covid19-járvány idekapcsolódó hatásaira összpontosítottak, a publikációk száma gyorsan emelkedett, és egyre jellemzőbbé váltak az interdiszciplináris megközelítések (Benedek 2021; Bozsik et al. 2024; Sárvári 2021; Zöldy et al. 2022).

2021-től az érett fenntartható pénzügyi kutatások már szorosan kapcsolódnak a pénzügyi stabilitás kérdéséhez, valamint a jegybanki és a prudenciális szabályozási diskurzushoz (Bethlendi – Holczinger 2026; Gafoor et al. 2025). A klímakockázatok mérhetősége, stressztesztelése és tőkekövetelményekbe való integrálása központi témává vált. Irányadó szempont lett a pénzügyi közvetítőrendszer alkalmazkodóképessége és a zöld átmenet finanszírozása is. A bibliometriai mintázatok azt mutatják, hogy a publikációk tematikája koncentráltabbá vált (pl. termékpiacok elemzése, az ESG-módszertanok érvényessége, a klímakockázati stressztesztetek és a jelentéstételi standardok, valamint a greenwashing kockázata), miközben kifinomult a módszertan és az empirikus megalapozottság (Szendrey – Dombi 2024). Mindeközben a korábbi, főleg éghajlatközpontú értelmezéseket új, az élővilág egészére összpontosító megközelítés egészíti ki (Bhatnagar – Sharma

² EIB CAB: European Investment Bank Climate Awareness Bond

³ A COP26 volt az Egyesült Nemzetek Szervezetének 26. éghajlatváltozási konferenciája.

⁴ Vállalati társadalmi felelősségvállalás (Corporate Social Responsibility, CSR)

2022; Carè – Weber 2023; Kiss et al. 2025; Muchiri et al. 2022; Putzer – Posza 2026; Zhang et al. 2019).

5. Összegzés és jövőbeli kutatási irányok

A részletes fogalmi bemutatás és a bibliometriai összehasonlító elemzés nyomán a fogalmi fejlődést a karbonpénzügyektől a fenntartható pénzügyekig vezető fokozatos tartalmi bővülésként írtuk le. Ebben a karbonpénzügyek a legszűkebb kategóriát jelentik, mivel alapvetően az üvegházhatású gázok kibocsátásának csökkentésére összpontosítanak. A klímapénzügyek fogalma bővebb: az éghajlatváltozás hatásaihoz való alkalmazkodás finanszírozását is magában foglalja. A zöld pénzügyek további környezeti célokat integrálnak a pénzügyi rendszerbe, például a szennyezés megelőzését és a biológiai sokféleség megőrzését. A környezeti pénzügyek ennél is szélesebb ökológiai szemléletet képviselnek, és hangsúlyosabban vetik fel a gazdasági növekedés elsődlegességének vitathatóságát. A fenntartható pénzügyek mindezen elemeket egyesítik, és kiterjesztik a társadalmi és az irányítási szempontokra, valamint valamennyi fenntartható fejlődési célra is.

A korszakolás rávilágít arra, hogy a fenntartható pénzügyek kutatása kezdetben marginális volt, majd gyorsan bővülő, végül intézményesült tudományterületté vált. A témakör vizsgálatának fejlődése nem lineáris, hanem a globális gazdasági, politikai és környezeti változásokkal szorosan összefonódó folyamat. A fogalmi keretek tisztázása és a korszakok elkülönítése hozzájárul ahhoz, hogy a szakterület eredményei összehasonlíthatóvá és jobban értelmezhetővé váljanak. A közvetlen szakpolitikai és felügyeleti felhasználás feltétele az összehasonlítható, auditálható mutatók és a nyílt, dokumentált módszertanok terjedése. Fontos kihívás a fejlődő országok alulreprezentáltsága a fenntartható pénzügyi diskurzusban (mind piaci, szakpolitikai és tudományos téren), s ez torzíthatja a globális hatásokról alkotott képet. A jövőbeli kutatások szempontjából kiemelkedő jelentőségű a klímakockázatok prudenciális kezelése, s fontosak a fenntartható pénzügyi eszközök reálgazdasági hatásai, valamint a jegybankok szerepe a zöld átmenet támogatásában.

Nyilatkozatok

Finanszírozás

A szerzők nem részesültek anyagi támogatásban a kézirat elkészítése során.

Összeférhetetlenség

A szerzőknek nincsenek olyan összeférhetetlen érdekeltségeik, amelyek relevánsak a cikk tartalmával kapcsolatban.

Szerzői hozzájárulások

Koncepcióalkotás: S.B.; Módszertan: S.B., K.I., N.P.; Szoftver: K.I., N.P.; Validálás: S.B.; Formális elemzés: S.B., K.I., N.P.; Kutatás: S.B., K.I., N.P.; Erőforrások: K.I., N.P.; Adatgondozás: K.I., N.P.; Írás – eredeti vázlat: S.B., K.I., N.P.; Írás – áttekintés és szerkesztés: S.B.; Vizualizáció: S.B., K.I., N.P.; Felügyelet: S.B.; Projekt-adminisztráció: S.B. Minden szerző elolvasta és elfogadta a kézirat közzétett változatát.

Adatok elérhetősége

Az adatmegosztás nem vonatkozik erre a cikkre, mivel a szerzők nem generáltak vagy elemeztek új adatokat/adathalmazokat.

Etikai jóváhagyás

Nem alkalmazható. Ez a tanulmány nem vont be emberi résztvevőket, sem intézményi etikai jóváhagyást igénylő érzékeny személyes adatokat.

Mesterséges intelligencia eszközök használata

A kézirat elkészítése során a szerzők nem használtak semmilyen generatív mesterséges intelligenciát.

Felhasznált irodalom

- Akomea-Frimpong, I. – Adeabah, D. – Ofosu, D. – Tenakwah, E.J. (2022): *A Review of Studies on Green Finance of Banks, Research Gaps and Future Directions*. Journal of Sustainable Finance & Investment, 12(4): 1241–1264. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1870202>
- Benedek József (2021): *Fenntartható fejlődés: banális metaforától korunk meghatározó területfejlesztési paradigmájáig*. Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek, 18(3): 4–14. <https://doi.org/10.32976/stratfuz.2021.39>
- Bethlendi András – Holczinger Norbert (2026): *The green trilemma of banks and its potential solution: the green preferential capital requirements*. Journal of Central Banking Theory and Practice, 15(1): 201–222. <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2026-0009>
- Bhatnagar, S. – Sharma, D. (2022): *Evolution of green finance and its enablers: A bibliometric analysis*. Renewable and Sustainable Energy Reviews, 162, 112405. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2022.112405>
- Bozsik Nándor – Szeberényi András – Bozsik Norbert (2024): *Impact of Climate Change on Electric Energy Production from Medium-Size Photovoltaic Module Systems Based on RCP Climate Scenarios*. Energies, 17(16), 4009. <https://doi.org/10.3390/en17164009>
- Cai, R. – Guo, J. (2021): *Finance for the environment: A scientometrics analysis of green finance*. Mathematics, 9(13), 1537. <https://doi.org/10.3390/math9131537>
- Carè, R. – Weber, O. (2023): *How much finance is in climate finance? A bibliometric review, critiques, and future research directions*. Research in International Business and Finance, 64, 101886. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101886>
- Cowan, E. (1998): *Topical issues in environmental finance. Economy and Environment Program for Southeast Asia. EEPSEA Biannual Workshop. Plenary Paper*. <https://idl-bnc-idrc.dspacedirect.org/server/api/core/bitstreams/e6c532ef-ccf1-4eb0-98d7-cc3574d975c9/content>. A letöltés ideje: 2026. május 14.
- Cunha, F.A.F.d.S. – Meira, E. – Orsato, R.J. (2021): *Sustainable finance and investment: Review and research agenda*. Business Strategy and the Environment, 30(8): 3821–3838. <https://doi.org/10.1002/bse.2842>
- Cziráki Gábor – Pataki László – Vasa László – Nagy Benedek – Bringye Bernadett – Dávid Lóránt Dénes (2024): *The Natural Pattern-based Fuzzy Investment System*. Journal of Ecohumanism, 3(7): 2003–2018. <https://doi.org/10.62754/joe.v3i7.4354>

- Debrah, C. – Darko, A. – Chan, A.P.C. (2022): *A bibliometric qualitative literature review of green finance gap and future research directions*. Climate and Development, 15(5): 432–455. <https://doi.org/10.1080/17565529.2022.2095331>
- Desalegn, G. – Tangl, A. (2022): *Enhancing green finance for inclusive green growth: A systematic approach*. Sustainability, 14(12), 7416. <https://doi.org/10.3390/su14127416>
- Európai Bizottság (2025): *Overview of sustainable finance*. Európai Bizottság. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en. A letöltés ideje: 2026. március 16.
- Gafoor, C.P.A. – Shamshadali, P. – Fousiya, P.N. – Subeesh, V.K. – Dinesh, P.K. (2025): *Central bank and climate risk: A bibliometric analysis of evolving research frontiers*. Global Economics Research, 1(2). <https://doi.org/10.1016/j.ecores.2025.100012>
- Hong, H. – Karolyi, G.A. – Scheinkman, J.A. (2020): *Climate finance*. Review of Financial Studies, 33(3): 1011–1023. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz146>
- IFC (2016): *Green finance: A bottom-up approach to track existing flows*. International Finance Corporation, Climate Business Department, World Bank Group, Washington, D.C. <https://www.cbd.int/financial/gcf/ifc-greentracking.pdf>. A letöltés ideje: 2026. március 16.
- Kashi, A. – Shah, M.E. (2023): *Bibliometric Review on Sustainable Finance*. Sustainability, 15, 7119. <https://doi.org/10.3390/su15097119>
- Khan, H.H.A. – Ahmad, N. – Yusof, N.M. – Chowdhury, M.A.M. (2024): *Green finance and environmental sustainability: a systematic review and future research avenues*. Environmental Science and Pollution Research, 31: 9784–9794. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-31809-6>
- Kiss Boglárka – Homolya Dániel – Walter György (2025): *Az ESG-tényezők és a vállalati hitelkockázat kapcsolata: kutatási trendek bibliometriai megközelítésben*. Hitelintézeti Szemle, 24(4): 96–117. <https://doi.org/10.25201/HSZ.24.4.96>
- Kouwenberg, R. – Zheng, C. (2023): *A Review of the Global Climate Finance Literature*. Sustainability, 15, 1255. <https://doi.org/10.3390/su15021255>
- Kumar, S. – Sharma, D. – Rao, S. – Lim, W.M. – Mangla, S.K. (2022): *Past, present, and future of sustainable finance: Insights from big data analytics through machine learning of scholarly research*. Annals of Operations Research, 345: 1061–1104. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-04410-8>
- Lewis, J.I. (2010): *The evolving role of carbon finance in promoting renewable energy development in China*. Energy Policy, 38(6): 2875–2886. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2010.01.020>

- Lindenberg, N. (2014): *Definition of Green Finance*. DIE mimeo, April 15. <https://ssrn.com/abstract=2446496>. A letöltés ideje: 2026. március 16.
- Linnenluecke, M.K. – Marrone, M. – Singh, A.K. (2020): *Sixty years of accounting and finance: A bibliometric analysis of major research themes and contributions*. *Accounting and Finance*, 60(4): 3217–3251. <https://doi.org/10.1111/acfi.12714>
- Linnenluecke, M.K. – Smith, T. – McKnight, B. (2016): *Environmental finance: A research agenda for interdisciplinary finance research*. *Economic Modelling*, 59: 124–130. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2016.07.010>
- Luo, W. – Tian, Z. – Zhong, S. – Lyu, Q. – Deng, M. (2022): *Global evolution of research on sustainable finance from 2000 to 2021: A bibliometric analysis on WoS database*. *Sustainability*, 14(15), 9435. <https://doi.org/10.3390/su14159435>
- Mohsin, M. – Taghizadeh-Hesary, F. – Panthamit, N. – Anwar, S. – Abbas, Q. – Vo, X.V. (2020): *Developing low carbon finance index: Evidence from developed and developing economies*. *Finance Research Letters*, 43, 101520. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101520>
- Mosharrafa, R.A. – Mahmuda, N.A. (2014): *Carbon finance: its implication against the untoward effect of climate change due to industrialization and urbanization*. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 5(1): 82–88. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/JEDS/article/download/10281/10484>
- Muchiri, M.K. – Erdei-Gally, S. – Fekete-Farkas, M. – Lakner, Z. (2022): *Bibliometric Analysis of Green Finance and Climate Change in Post-Paris Agreement Era*. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(12), 561. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120561>
- Naeem, M.A. – Karim, S. – Rabbani, M.R. – Bashar, A. – Kumar, S. (2023): *Current state and future directions of green and sustainable finance: a bibliometric analysis*. *Qualitative Research in Financial Markets*, 15(4): 608–629. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2021-0174>
- Németh-Durkó Emilia (2020): *Környezet és pénzügyek: A pénzügyi fejlettség emissziót befolyásoló szerepe*. *Gazdaság és Pénzügy*, 7(4): 434–449. <https://doi.org/10.33926/GP.2020.4.4>
- Noh, H.J. (2018): *Financial strategy to accelerate green growth*. ADBI Working Paper No. 866. <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/452656/adbi-wp866.pdf>
- Putzer Petra – Posza Alexandra (2026): *A CSR-tól az ESG-ig, a fenntarthatóság kulcsszavai a turizmusban: Bibliometrikus elemzés*. *Vezetéstudomány*, 57(1): 45–60. <https://doi.org/10.14267/VEZTUD.2026.01.04>

- Rashid, M.H.U. – Uddin, M.M. (2019): *Green financing for sustainability: Analysing the trends with challenges and prospects in the context of Bangladesh*. International Journal of Green Economics, 12(3–4): 192–208. <https://doi.org/10.1504/IJGE.2018.097876>
- Sárvári Balázs (2024): *A zöld pénzügyi tudományos kutatások evolúciója*. In: Kocziszký György (szerk.): *A jövő fenntarthatósága – A fenntarthatóság jövője*. Budapesti Metropolitan Egyetem, Budapest, pp. 15–26.
- Sárvári Balázs – Kuncz Izabella – Németh Petra (2026): *Periodizing sustainable finance literature: A comprehensive bibliometric review & future directions*. Sustainable Environment, 12(1). <https://doi.org/10.1080/27658511.2026.2624177>
- Sárvári Katarína (2021): *The V4's gas market transition towards the EU's energy security*. Köz-Gazdaság, 16(2): 207–218. <https://doi.org/10.14267/retp2021.02.16>
- Singhanian, M. – Chadha, G. – Prasad, R. (2024): *Sustainable finance research: Review and agenda*. International Journal of Finance & Economics, 29(4): 4010–4045. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2854>
- Soundarrajan, P. – Vivek, N. (2016): *Green finance for sustainable Green economic growth in India*. Agricultural Economics, 62(1): 35–44. <https://doi.org/10.17221/174/2014-AGRICECON>
- Szendrey Orsolya – Dombi Mihály (2024): *A hazai fenntarthatósági közzététel helyzete és fejlődési lehetőségei*. Észak-magyarországi Stratégiai Füzetek, 21(01): 98–114. <https://doi.org/10.32976/stratfuz.2024.8>
- Tao, H. – Zhuang, S. – Xue, R. – Cao, W. – Tian, J. – Shan, Y. (2022): *Environmental finance: An interdisciplinary review*. Technological Forecasting and Social Change, 179, 121639. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.121639>
- UNEP (2015): *The financial system we need: Aligning the financial system with sustainable development policy summary*. UNEP Inquiry Working Paper. United Nations Environment Programme. <https://www.unep.org/resources/report/financial-system-we-need-aligning-financial-system-sustainable-development>. A letöltés ideje: 2026. március 16.
- UNFCCC (2018): *2018 Biennial Assessment and Overview of Climate Finance Flows Technical Report*. United Nations Framework Convention on Climate Change. <https://unfccc.int/BA-2018>. A letöltés ideje: 2026. március 16.
- Vancsura László – Bareith Tibor (2025): *A Magyarországon elérhető ESG minősített befektetési alapok versenyképességének vizsgálata*. Pénzügyi Szemle, 71(2): 50–75. https://doi.org/10.35551/PFQ_2025_2_3

- Világbank (2018): *Carbon markets for greenhouse gas emission reduction in a warming world: An Evaluation of the World Bank Group's Support to Carbon Finance*. Independent Evaluation Group. Washington DC: World Bank. <https://doi.org/10.1596/31043>
- Yu, X. – Mao, Y. – Huang, D. – Sun, Z. – Li, T. (2021): *Mapping Global Research on Green Finance from 1989 to 2020: A Bibliometric Study*. *Advances in Civil Engineering*, 2021, 9934004. <https://doi.org/10.1155/2021/9934004>
- Zadek, S. (2011): *Beyond climate finance: from accountability to productivity in addressing the climate challenge*. *Climate Policy*, 11(3): 1058–1068. <https://doi.org/10.1080/14693062.2011.582288>
- Zhang, D. – Zhang, Z. – Managi, S. (2019): *A bibliometric analysis on green finance: Current status, development, and future directions*. *Finance Research Letters*, 29: 425–430. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.02.003>
- Zöldy Máté – Szalmáné Csete Mária – Kolozi Pál Péter – Bordás Péter – Török Ádám (2022): *Cognitive Sustainability*. *Cognitive Sustainability*, 1(1). <https://doi.org/10.55343/CogSust.7>

Függelék

Bibliometriai előzmények áttekintése

Szerzők	Év	A korpusz (a tanulmányok száma)	Adatforrás	A korpusz időkerete	Fókuszterületek, eredmények
<i>Akomea-Frimpong et al.</i>	2022	46	Scopus	1990–2019	Tartalomelemzést alkalmaz a kiemelt folyóiratok, szerzők, országok és intézmények értékelésére, a kutatási módszerek vizsgálatára, a releváns témák beazonosítására, valamint a kutatási rések és a jövőbeli irányok kiemelésére.
<i>Bhatnagar – Sharma</i>	2022	666	Scopus	1997–2021	Leírja a publikációs trendeket és forrásokat, a szerzők adatait és a témaköröket, tematikus elemzést végez, valamint bemutatja a társhivatkozásokat és a bibliográfiai kapcsolódásokat.
<i>Cai – Guo</i>	2021	172	Scopus	2005–2020	Átfogó státuszt fogalmaz meg a publikációkról, a legtermékenyebb régiókról és országokról, a legtöbb publikációval rendelkező egyetemokről és intézetekről, valamint a legrangosabb folyóiratokról, a legtöbbet publikáló szerzőkről, a leggyakrabban hivatkozott publikációkról, a szerzők kulcsszavainak együttes előfordulásáról, és tematikus térképet is tartalmaz.
<i>Carè – Weber</i>	2023	315	Scopus	2001–2021	Leírja és elemzi a klímapiénzügyi kutatások legfontosabb területeit és fejlődési tendenciáit (teljesítményelemzéssel és tudományos térképpel), valamint beazonosítja a klímapiénzügyi szakirodalom kutatási hiányosságait.
<i>Cunha et al.</i>	2021	166	Web of Science, Scopus	1952–2020	Meghatározza az egyes időszakokban leggyakrabban használt kifejezéseket és a hozzájuk tartozó fogalmakat. Összefoglalja a főbb szereplőket, jellemzőiket és motivációikat, valamint a főbb kutatási kérdéseket, és leírja a módszertani jellemzőket.
<i>Debrah et al.</i>	2022	995	Web of Science, Scopus, ScienceDirect, Google Scholar	1989–2021	Eredményei hat fő kutatási fókuszterületet tárnak fel, és a kutatási hiányosságok alapján 29 jövőbeli kutatási irányt javasolnak. Ezenkívül betekintést nyújtanak a legfontosabb alkalmazásokba.

Szerzők	Év	A korpusz (a tanulmányok száma)	Adatforrás	A korpusz időkerete	Fókuszterületek, eredmények
<i>Desalegn – Tangl</i>	2022	146	Web of Science, Scopus	2015–2022	Elemzi a zöld pénzügyi eszközöket és mérőszámokat, kiemeli az általános kutatási trendeket, bemutatja a legbefolyásosabb szerzőket, országokat, kiadókat és folyóiratokat. Kritikusan elemzi a korpuszt, és rámutat a szabályozási kérdésekre.
<i>Kashi – Shah</i>	2023	723	Scopus	2001–2021	Bibliometriai teljesítményelemzést végez és tartalomelemzést alkalmaz. Leírja a fenntartható pénzügyek irodalmának trendjeit és a jövőbeli kutatások lehetséges irányait. Beazonosítja a legfontosabb kutatási témákat és bibliometriai hálózat-elemzést végez.
<i>Khan et al.</i>	2024	507	Scopus	2013–2023	Kritikus vizsgálatot közöl, leírja a kutatás jelenlegi állapotát, a legfontosabb közreműködőket, a témákat és a jövőbeli lehetséges kutatásokat.
<i>Kouwenberg – Zheng</i>	2023	1 347	Scopus	1991–2021	Felsorolja a terület legbefolyásosabb publikációit, szerzőit és folyóiratait, bemutatja a publikált tanulmányok földrajzi eloszlását, társhivatkozási elemzést végez, összefoglalja a leg-hivatkozottabb cikkek témáit és módszereit. Meghatározza továbbá a klímapénzügyi szakirodalom befolyásos szerzőit és alterületeit.
<i>Kumar et al.</i>	2022	936	Scopus	1986–2020	Listázza a legnagyobb hatású tanulmányokat, valamint a legjelentősebb folyóiratokat, szerzőket, intézményeket és országokat. Összefoglalja továbbá a fenntartható pénzügyi kutatásoknál alkalmazott módszertanokat, és bemutatja a kutatások kontextusát. Számos javaslatot is megfogalmaz a jövőre nézve.
<i>Linnenluecke et al.</i>	2020	1 338	Scopus, folyóiratok weblapjai	2015–2022	Listázza a leghivatkozottabb tanulmányokat, valamint modellezi a kutatások főbb irányait és hivatkozási statisztikákat kínál. Meghatározza továbbá a kialakulóban lévő kutatási trendeket és témákat.
<i>Luo et al.</i>	2022	3 786	Web of Science	2000–2021	Összefoglalja a tudományterületek együttes előfordulását, a publikációk jellemzőit, a partnerségeket, a befolyásokat, a kulcsszavak együttes előfordulását, a közös hivatkozásokat és a strukturális variációt.

Szerzők	Év	A korpusz (a tanulmányok száma)	Adatforrás	A korpusz időkerete	Fókuszterületek, eredmények
<i>Muchiri et al.</i>	2022	321	Web of Science	2015–2022	Áttekintést ad a Párizsi Megállapodás utáni zöld pénzügyekről, kiemeli az éves tudományos eredményeket, és változatos elemzéseket közöl (hárommezős ábra, társíthatóság, együttes előfordulás).
<i>Naeem et al.</i>	2023	1 413	Scopus	1990–2021	Bemutatja a tudományos eredményeket, meghatározza a legtöbbet publikáló szerzőket, a legbefolyásosabb dokumentumokat és forrásokat, a legfontosabb intézményi hovatartozásokat és országokat, társidézési elemzést közöl, és meghatározza a fenntartható pénzügyeken belüli irányzatokat.
<i>Sárvári et al.</i>	2026	4 436	Web of Science, Scopus	2001–2024	Integrált áttekintést közöl a fenntartható pénzügyi kutatások fejlődéséről, beazonosítja annak legfontosabb történelmi szakaszait, és felvázolja a jövőbeli lehetséges irányokat. A tanulmány a publikációs trendek elemzését, a közös hivatkozási hálózatokat, a kulcsszavak feltérképezését és a földrajzi eloszlást ötvözi a szakirodalom szerkezetének megragadására. Rendszerezi a szakterület fejlődését, kiemeli a befolyásos szerzőket és folyóiratokat, valamint beazonosítja a kialakulóban lévő és a kevésbé feltárt kutatási területeket.
<i>Singhania et al.</i>	2024	1 269	Web of Science, Scopus	1984–2021	Összefoglalja a publikációs trendeket, bemutatja a társszerzőségi hálózatokat, a vezető témaköröket, a legjelentősebb folyóiratokat, országokat és intézményeket, valamint kulcsszó- és klaszterelemzést is tartalmaz. Ezenkívül ismerteti a meghatározó témákat, és jelzi a jövőbeli kutatási irányokat.
<i>Tao et al.</i>	2022	892	Web of Science	1971–2020	Meghatározza a főbb kutatási irányokat és bemutatja a népszerű kutatási témákat. Ezenkívül leírja a kutatási irányokat, irodalmi elemzést közöl, és jelzi a feltörekvő kutatási témákat.

Szerzők	Év	A korpusz (a tanulmányok száma)	Adatforrás	A korpusz időkerete	Fókuszterületek, eredmények
<i>Yu et al.</i>	2021	888	Web of Science	1989–2020	Leírja a zöld pénzügyek történeti fejlődését és a kutatási fókuszpontok osztályozását az országok, a szerzők és az intézmények, valamint a folyóiratok eloszlása és a társhivatkozási elemzés alapján.
<i>Zhang et al.</i>	2019	381	Web of Science	2001–2018	Bemutatja a főbb folyóiratokat, a szerzők származási országait, a kulcsszavak elemzését és a hivatkozásokat.

Sikeres nők eredményei a gazdaságban és a pénzügyekben*

Kőrösi István 

Botos Katalin:

Jeles nők dicsérete

Kairosz, 2026, 166 o.

ISBN: 9789635142866

Botos Katalin professzor elismert könyveinek sora most érdekes újdonsággal bővült. 16 kiemelkedő nő szerepel a kötetben, akik személyiségükkel, tudásukkal, tevékenységükkel és hatásukkal maradandót alkottak, jelentősen hozzájárultak a világ fejlődéséhez. Ebben az ismertetésben a könyvből tíz olyan nőt emelek ki, akik a közgazdaságtan, a gazdasági élet és a pénzügyek terén kiemelkedőt alkottak, és bekerültek szakmájuk történelmébe. E jeles nők eredményeit figyelemfelkeltés céljából összegeztem. A könyvből megismerhetjük tevékenységük hátterét, mozgásterüket, valamint gazdasági, társadalmi és történelmi beágyazottságukat. Az út, a cél, az eredmények elérésének izgalmai egyaránt feltárulnak. Ezekért érdemes elolvasni a könyvet!

Anna Eleanor Roosevelt és Frances Perkins az Egyesült Államokban élt a múlt század közepén. Politikai, gazdaságpolitikai tevékenység és országuk nyugdíjrendszerének megteremtése fűződik nevükhöz. A svéd *Alva Myrdal* – elméleti munkássága mellett – a jóléti állam kiépítésében játszott döntő szerepet. Őket a gazdaságpolitika és a jóléti rendszerek megteremtése és sikeres működtetése is összeköti.

Anna Eleanor Roosevelt, Franklin Delano Roosevelt felesége, a korábbi elnök, Theodore Roosevelt unokahúga, a szociális reformok nagy támogatója volt, sokat tett a nők helyzetének javításáért az Egyesült Államokban. Szorgalmazta a 48 órás munkahét bevezetését, a minimálbért, a gyermekmunka tiltását. Korát megelőzve képviselte az afroamerikaiak egyenjogúságát. Gazdasági kísérleteket indított a munkások számára elfogadható színvonalú, korszerű lakáslehetőségek létrehozásáért. A *Nők a háborúban* című rövidfilmje végén ezt mondatta

* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Kőrösi István: Magyar Tudományos Akadémia, ny. tud. főmunkatárs, Pázmány Péter Katolikus Egyetem, ny. egyetemi docens. E-mail: drikorosi@gmail.com

a narrátorral: „A nők létfontosságú feladata az egészséges családi élet biztosítása és a gyermeknevelés, mert mindig ez volt és ez is lesz a honvédelem első vonala”. Férje 1945-ben meghalt, ő viszont a nyomdokain folytatta tevékenységét. Truman elnök az USA delegátusának nevezte ki az ENSZ-be, ahol az emberjogi bizottság elnökeként dolgozott, és egyik megfogalmazója lett az Emberi Jogok Egyetemes Nyilatkozatának. Kennedy idején újból ENSZ-delegátus, továbbá a nők helyzetét vizsgáló bizottság elnöke volt. Azt hangsúlyozta, hogy a nők egyenjogúsítása nem annak erőltetésével érhető el legjobban, hanem a nemek különbségéből fakadó helyzet elismerésével és a nők kibontakozásának elősegítésével.

Frances Perkins volt az első nő egy USA-elnöki kabinetben. A New Deal idején három cikluson át a kormány tagja volt. Kiemelkedő szerepe volt a társadalombiztosítás létrehozásában. Nagy figyelmet szentelt a nők munkakörülményeinek. Az USA társadalombiztosítási törvénye az időskori ellátásra és a munkanélküliek biztosítására terjedt ki, az egészségbiztosítási szabályozásra nem. Perkinst Truman elnök meghívta a közszolgálati bizottság tagjai közé. Tevékenységével ott is azt képviselte, hogy a társadalombiztosítás fontos, mert az átlagember biztonsága és boldogulása elengedhetetlen a társadalom egészének felemelkedéséhez. Igazi humanista volt, és az elvi következetességet gyakorlati intézkedések során át valósította meg.

Alva Myrdal igen találóan nevezi Botos Katalin a svéd jóléti állam konstruktörének. Férjével, Gunnar Myrdallal együtt azt képviselte, hogy a svéd jóléti állam demokratikus, liberális társadalmat jelent, ugyanakkor szociálisan érzékeny piacgazdaságra van szükség, erőteljes állami újraelosztással. Tevékenységével ezt igyekezett megvalósítani. A könyvben Botos Katalin méltán állapítja meg, hogy Alva Myrdal nemcsak elméleti tudós volt, hanem közéleti ember, gyakorlati politikus is, aki arra a megállapításra jutott, hogy a családalapítást és a szakmai karriert reálisan csak egymás után lehet megvalósítani. Férjével együtt írták A népesedési kérdés válsága című könyvüket (Kris i befolkningsfrågan, Crisis in the Population Question, 1934). Egy évvel később jelent meg első önálló kötete Városi gyerekek címmel (Urban Children: A book on their education in large nurseries). Elméletben és gyakorlatban is foglalkoztatta az iskoláskor előtti gyermeknevelés, maga is részt vett az óvónőképzésben. Nemzet és család címmel jelent meg másik önálló kötete (Nation and Family: The Swedish Experiment in Democratic Family and Population Policy, 1945). A II. világháború után az ENSZ főtitkára állást ajánlott Alva Myrdalnak, aki a New York-i Szociális Igazgatóság vezetője lett.

Később, Európába visszatérve Párizsban az UNESCO vezetői tisztét töltötte be. Svédországba hazatérve a nemzetközi gazdasági kérdések kutatásának szentelte munkáját, majd a svéd kormányban a leszerelési és az egyházügyi tárcát vezette. Hangsúlyosan foglalkozott a két nagyhatalom, az Egyesült Államok és a Szovjetunió fegyverzetcsökkentési tárgyalásaival, ezeket elemezve írta A leszerelési játszma

(The Game of Disarmament, 1976) című munkáját. Alva Myrdal 1982-ben (Alfonso Garcia Robles mexikói politikussal) megosztott Nobel-békedíjat kapott. Így a Myrdal házaspár tagjai mindketten „Nobel-díjasok” lettek, mivel a férj 1974-ben közgazdasági Nobel-émlékdíjat kapott, F. A. Hayekkel megosztva. A Myrdal házaspár sokat tett a svéd jóléti állam intézményeinek kiépítéséért és jó működtetéséért.

Indira Gandhi, az indiai „vaslady” politikai pályája és szerepe nemzetközileg jól ismert, azonban a kötetből gazdasági szerepére is fény derül. Miniszterelnöksége során Indira Gandhi, Jawaharlal Nehru lánya, szembenézett országa társadalmának megosztottságával, a hatalmas szegénységgel. Legfőbb gondja a lakosság élelmezése volt. Láta, hogy a fejlett országok gyakran még a termelés csökkentéséért is fizetnek a farmereknek, annak érdekében, hogy ne csökkenjen a gabona ára. Indiában a gabonatermelés növeléséhez meg kellett oldani az öntözést, ezért jelentős öntözéstámogatási programokat valósított meg. Az indiai gazdasági problémák megoldása érdekében szükségesnek tartotta és támogatta a népgazdasági termelést. Elképzelhetetlen volt számára, hogy teljesen a piacon múljon az élelmiszer-ellátás, hiszen az milliók számára jelentett volna éhezést és halált. Emiatt maximálták az egy család birtokába jutható földterületek nagyságát, és a többi kiosztották a földnélküliek között, természetesen a gazdagok nagy ellenállása mellett. A gazdaságban szorgalmazta a munkalehetőségek biztosítását, közmunkák révén.

A fejlődő országok gazdaságtanában fontos helyen szerepel a „köztes technológia” alkalmazása, amely a munkaigényes megoldásokat előtérbe helyezi a tőkeigényesekkel szemben, hiszen a munkaerő Indiában és más fejlődő országokban bőven rendelkezésre áll és állt, míg a saját tőkeforrások szűkösek. Indira Gandhi nagy súlyt helyezett az oktatásra, a képzésre, felismerve annak jelentőségét a fejlődés megalapozásában. Ha arra gondolunk manapság, milyen informatikai exportőr lett India, megállapíthatjuk, hogy hazája hálás lehet Gandhi asszonynak. Leszögezte, hogy az iskolának nem egyetlen és nem is a legfontosabb feladata a szakképzés; a legfontosabb az, hogy jó emberekké nevelje az ifjúságot. Megszívlelendő ez az üzenet számunkra is. Az egészségügyben elért rendkívüli eredménye, hogy Indiában felére csökkent a halálozási ráta. Indira Gandhi külpolitikájának lényegéről azt emeli ki Botos Katalin, hogy harmadik utas vezetőként igyekezett hazáját távol tartani az akkori világ két nagyhatalmának ideológiai küzdelmeitől. *„Azt vallotta, hogy a realgazdaság problémái nem rendszerspecifikusak, azokat ideológiáktól függetlenül kell megoldani.”* (62. o.)

Joan Robinson a munka gazdaságtana terén alkotott kiemelkedőt. A kizsákmányolást elemző tanulmánya révén vált ismertté. Azt állította és bizonyította, hogy a kizsákmányolás létezik, és megmagyarázható a közgazdaságtan nem-marxista szabályai szerint is. 1932-ben jelent meg *A tökéletlen verseny közgazdaságtana* (The Economics of Imperfect Competition) című munkája. 1936-ban publikált

egy fontos cikket A foglalkoztatás hosszú távú elmélete (The long-period theory of employment) címmel. Keynes elemzését Robinson hosszabb távra tágította. 1956-ban jelent meg fontos szakmai műve, A tőkefelhalmozás (The Accumulation of Capital). Robinson tudományos elméleti eredménye a beralakulás vizsgálata. Kimutatta, hogy a munkaadók a munkásokkal szemben erőfölénnyel rendelkeznek, és ezért képesek a munkásoknak kevesebbet fizetni, mint amennyi új hozzáadott értéket azok megtermelnek, s a többletet „járadékként” megtartják. Joan Robinson alaposan elemezte, hogy milyen bér mellett hajlandó a munkavállaló a piacon a munkaerejét fölkinálni. A bérből és fizetésből élők rövidebb ideig tudnak megenni munka nélkül, mint amennyi ideig a tőketulajdonosoknak módjuk van az alkudozásra. Az alkupozíciók nagyon eltérőek, s ha a megélhetést a családi környezet nem biztosítja, akkor a dolgozóknak munkát vállalni kényszer, nem pedig választható lehetőség. A mobilitás is eltérő, hiszen a munkavállaló nem veheti a vállára a hátát, a pénztőke viszont egy gombnyomással más országba, másik földrészre irányítható. A technológiai fejlődés, ami a gazdasági növekedés fontos tényezője, eredményeiben nem arányosan oszlik meg a cégek és a munkavállalók között, és differenciáltan érinti a munkavállalók különféle csoportjait. Botos Katalin idézi Joan Robinson híres megállapítását: *„Nagy nyomorúság, hogy a tőkések kizsákmányolnak, de még nagyobb nyomorúságot teremt, ha egyáltalán nem zsákmányolnak ki senkit.”* Ekkor ugyanis megnő a munkanélküliség, ezért rendkívül fontos a munkahely-teremtés és a foglalkoztatás biztonsága, védelme.

Sheila Bair és Brooksley Born a pénzügyi ellenőrzés két kiemelkedő személyisége az Egyesült Államokban, mindketten az ottani bankrendszer és a pénzügyi felügyelet terén alkottak kiemelkedőt. 2009-ben ők ketten kapták meg a Kennedy Profile in Courage díjat. Ez a kiemelkedő bátorságért odaítélt díj egy ezüstből készült hajólámpás. Azt jelképezi, hogy a kitüntetett személy bátor, tisztességes, jellemes, és Botos Katalin találó megfogalmazása szerint *„megleli az útját a körülötte lévő sötétségben a rá nehezedő nyomás ellenére is.”* (86. o.)

Sheila Bair az USA-beli betétbiztosítási rendszer (FDIC) elnöke volt, Brooksley Born pedig az Egyesült Államok értékpapír-felügyeleténél (SEC) a határidős ügyletek ellenőrzéséért felelős részleg vezetőjeként dolgozott. Mindketten felfigyeltek arra, hogy 1990 után az ottani pénzügyi világban drámai mértékben elszaporodtak a kockázatos ügyletek, amelyek óriási károk kialakulásának veszélyével jártak. A két kitüntetett határozottan képviselte álláspontját a FED elnökével szemben, és rámutatott a válság okaira. Born 1996-ban az USA-beli Határidős Árutőzsde-felügyelet (Commodity Futures Trading Commission) elnöke lett. Azt kívánta elérni, hogy a veszélyt okozó derivatívákat, azaz származtatott ügyleteket betiltsák. Határozott törvényjavaslatát 1999-ben a Kongresszusban leszavazták. 2009-ben a pénzügyi világválság után Born a pénzügyi válságot vizsgáló bizottság vezetője lett. Ott együtt dolgozott Bairrel.

Bair a legkritikusabb időkben az USA-beli betétbiztosítási rendszer elnöke volt. Neki a pénzügyminiszterrel kellett szembeszállnia. Bair ellenezte a válságban a nagybankok kimentését. A G10-országok központi bankjainak együttműködésével működő Bázeli Bankfelügyeleti Bizottságban szorgalmazta, hogy a kockázattal arányosan emeljék meg a tőkekövetelményeket a bankoknál. Síkra szállt azért, hogy a vezetése alatt álló FDIC a bankrendszer stabilitása érdekében kapjon szélesebb jogkört a nagybankok ellenőrzésére. Bair fontosnak tartotta a pénzügyi ismeretterjesztést, könyvet írt a pénzügyi válság okairól és kezeléséről, s fiataloknak írt könyveiben a pénzügyi tudatosságot kívánta előmozdítani. E két kiváló pénzügyi szakember munkájában a szakmai bátorság hozzáértéssel párosult, aminek köszönhetően a pénzügyi ellenőrzés területén alapvető, elismert eredményeket értek el.

Elinor Ostrom volt az első nő, aki közgazdasági Nobel-emlékdíjat kapott 2009-ben, Oliver Williamsonnal megosztva. Doktori fokozatát nem közgazdaságtanból, hanem politikai közgazdaságtani szakterületen szerezte. Bloomingtonban, az Indiana Egyetemen szervezetelméleti, közigazgatási és gazdasági kérdéseket kutatott és tanított. Behatóan elemezte a közlegelők tragédiájaként közismert problémát. Kimutatta, hogy a közlegelőkre azok használói egyre több állatot terelnek, s ezzel a túlzásba vitt legeltetéssel a terület ökológiai állapotát helyrehozhatatlanul tönkreteszik. Elinor Ostrom új iskolát teremtett, a közjavak intézményi iskoláját, amiért közgazdasági Nobel-emlékdíjat kapott. A szervezetelméletben, a politikatudományokban és a közösségi választások elméletében is fontos új következtetésekre jutott. A hagyományos közgazdaságtan piaci és nem piaci javakra osztja a termékeket. A magánjavak esetében a profit általában tükrözi a hasznosságot, de összetett társadalmi dilemmák esetében a profit nem ideális mutató. Az államnak szabályokkal és adókkal kell az önérdékű szereplőket befolyásolnia, hogy az erőforrásokat ne rabolják le, és kordában tartsák az önzést. A közjavakkal kapcsolatban Ostrom bemutatta, hogy a természeti erőforrások, a legelők, a halászati helyek, az erdők közös használata megfelelő szövetkezetek és alapok esetében jó, azaz közös döntéshozatali eljárásokkal megfelelően menedzselhető. Ellenőrizni kell a rendszert, és vissza kell szorítani az illegális használatot. A legfontosabb tényezők ennek érdekében a jó intézményi szabályok az ökológiai rendszerek védelmében és a bizalomépítés a résztvevők között. Ezekkel a megállapításaival vívta ki a Nobel Bizottság elismerését. A piac versus állam vitában nem szabad elhanyagolni a helyi közösségek rendkívül fontos szerepét és a közös érdekkövetést. A helyi emberi közösségek, érdekképviselők és az ökológiai szempontok hatékony összehangolásának fontos szerepe van a fejlődésben.

Malála Júszafzai közéleti aktivista, az eddigi legfiatalabb Nobel-díjas 1997-ben Pakisztánban született, és muszlim vallású menekült. A tálibok megpróbálták megölni, de a merénylet után több műtéttel sikerült megmenteni, és felgyógyult. Békétörekvéseiért számos nemzetközi díjat kapott. 16. születésnapján nagy hatású

beszédet tartott az ENSZ Közgyűlése előtt a lányok oktatáshoz való jogáról. Hazájában a tálibok mintegy 400 iskolát elpusztítottak és megtiltották a 10 évesnél idősebb lányok tanulását. Malála fiatal gyermekjogi aktivistává vált. 2013-ban, 17 évesen kapta meg a Nobel-békedíjat, Kallash Satyarthi indiai gyermekjogi aktivistával megosztva. Alapítványt hozott létre és adományból iskolát építtetett szülőföldjén, Pakisztánban. Azóta munkássága kiterjedt Brazíliára, Kenyára, Sierra Leonéra, Nigériára és Libanonra is. 2018-ban az Apple céggel együttműködve mintegy százezer indiai és latin-amerikai lány informatikai oktatását sikerült megszerveznie. Malála fiatal életének fő tanulságait Botos Katalin a következőkben foglalta össze: a fanatizmus elutasítása, az oktatás rendkívüli fontossága, a hírnév összekötése szervezőképességgel. Malála ezeket az eredményeket édesapjával közösen valósította meg. Ez a közjóra irányuló családi összefogás szép példája.

Esther Duflo, a szegények mentora 1972-ben Párizsban született. A Massachusetts-i Műszaki Egyetemen (MIT) szerzett diplomát. Doktori disszertációjában egy indonéziai kutatási program alapján kimutatta és igazolta, hogy az oktatás kiterjesztése javítja a későbbi kereseti lehetőségeket. Tényszerűen bizonyította, hogy az oktatás fejlesztése nemcsak államháztartási kiadás, hanem gazdagon gyümölcsöző befektetés. Esther Duflo együtt dolgozott az indiai származású USA-beli közgazdással, Abhijit Vinayak Banerjeevel és Michael Robert Kremerrel, a chicagói egyetem közgazdászával. A kutató triást 2019-ben jelölték a közgazdasági Nobel-emlékdíjra a globális szegénység elleni küzdelmük eredményeiért. Duflo volt a második nő, aki közgazdasági Nobel-emlékdíjat kapott. Széleskörű empirikus vizsgálatokat végzett az egészségügy és az oktatás finanszírozásáról, a pénzügyi kirekesztés elkerüléséről és a háztartás-gazdaságtan pénzügyi témáiról. Duflot bemutatva Botos Katalin a legfontosabb tanulságot emeli ki, azt, hogy gyermekekkel törődni elkerülhetetlenül áldozatokkal járó, időigényes, személyes feladat. Esther Duflo fő célja, amit fiatal korában maga elé tűzött: „Jobbá tenni az életet a Földön.” És még hozzáfűzte: „A munkám az életem.” (162. o.)

Miért érdemes és gazdagító elolvasni Botos Katalin új könyvét? Ebben a könyvismertetésben csak néhány benne szereplő jeles nő fő szakmai eredményeit foglaltam össze. Ezek az eredmények kiindulópontok ahhoz, hogy életüket, útjaikat, munkásságukat megismerjük. A könyv sok-sok kérdésre ad választ.

Ki, honnan hová jutott el? Az életutak rendkívül érdekesek, különbözők. Az eltérések a családi, társadalmi, nemzeti gyökerekből, helyzetekből is fakadnak, ezért a könyvben szereplő nők sokban eltérő felfogásokat, hozzáállást képviseltek, miközben maradandó eredményeket hoztak létre. Botos könyvének nagy értéke, hogy a történelmi beágyazottságokat, mozgatórugókat mélyen feltárja. Ezeket a recenzióban – terjedelmi okok miatt – nem fejtettem ki. A kiválasztott nők boldogulásához vezető útjáról és nehézségeikről is beszámol a könyv. Érdekesnek

tartom, hogy kik, milyen erőfeszítéseket tettek kibontakozásuk érdekében. Társadalmi közegek hatásmechanizmusának feltárása is tanulságos. A küzdelmek mellett a többszöri kudarcok okait is feltárja a könyv. A kiváló nőket értékalapú megközelítés jellemzi. Nem másolható, de követendő!

Botos Katalin új könyve a maga nemében úttörő jellegű, hiánypótló munkának tekinthető.

TISZTELT (LEENDŐ) SZERZŐINK!

Kérjük, hogy a kéziratukat a következő előírások szerint nyújtsák be:

- Folyóiratunkban a tanulmányok átlagos hossza 1 ív (40 000 leütés szóközzel), ettől maximum ± 25 –50 százalékkal lehet eltérni. A kéziratokat magyar és/vagy angol nyelven is el lehet küldeni.
- A szerzők nevéhez fűzött számozatlan lábjegyzet tartalmazza a szerzők foglalkozását (beosztását), munkahelyét és e-mail címét, valamint a tanulmány elkészítésével kapcsolatos információkat és köszönetnyilvánításokat.
- A tanulmányok minden esetben körülbelül 800–1000 karakteres tartalmi összefoglalóval kezdődnek, amelyben a főbb hipotéziseket és állításokat kell ismertetni.
- Az összefoglalót követően kérjük megjelölni a tanulmány JEL-kódjait és kulcsszavait.
- A főszöveg legyen jól strukturált. A fejezetek élén vastag betűs címek álljanak!
- A tanulmánynak minden esetben tartalmaznia kell a hivatkozási listát a szerzők teljes nevével (külföldiek esetében elegendő a keresztnév monogramja) a megjelenés évszámával, a mű pontos címével, kiadójával, kiadási helyével, illetve a folyóirat pontos címével, évszámával, kötetszámával, oldalszámmal. A szövegben elegendő a vezetéknévvel, évszámmal és oldalszámmal hivatkozni. Szó szerinti hivatkozás esetén az oldalszám feltüntetése nélkülözhetetlen.
- A táblázatokat és az ábrákat a tanulmányban folyamatosan kell számozni (a számozás az új alfejezetekben, alpontokban nem kezdődik újra). Mindegyik táblázatnak és ábrának címet kell adni, és a bennük szereplő mennyiségi értékek mértekegységét fel kell tüntetni. A táblázatokat Wordben, szerkeszthető formában, míg az ábrákat Excel program segítségével kérjük elkészíteni. A táblázathoz és az ábrához tartozó megjegyzéseket és az adatok forrását közvetlenül a táblázat alatt kell elhelyezni.
- A képleteket a jobb oldalon, zárójelben folyamatosan kérjük számozni (tehát az egyes alfejezetekben ne kezdődjön újra a számozás).
- Fel kívánjuk hívni továbbá a szerzőink figyelmét, hogy csak olyan kéziratot küldjenek, amelyet más szerkesztőségnek egyidejűleg nem nyújtottak be közlésre. A tanulmányt két független anonim lektor bírálja el.
- A tanulmányokat e-mailben kérjük eljuttatni a szerkesztőségbe Word for Windows formátumban. A közölni kívánt ábrákat Excel-fájlban is kérjük magyar és angol nyelven.
- Kérjük, hogy a további szerkesztési szabályokkal kapcsolatosan tájékozódjanak az alábbi oldalon:

<https://hitelintezetiszemle.mnb.hu/szerzoi-utmutato>

Köszönettel:

a Hitelintézeti Szemle Szerkesztősége
1013 Budapest, Krisztina körút 55.
Tel.: 06-1-428-2600
E-mail: szemle@hitelintezetiszemle.hu



Hitelintézeti Szemle