

Közgazdasági Szemle

LXXII. ÉVFOLYAM

2025. DECEMBER



SZERB LÁSZLÓ

Vállalkozáskutatás és a vállalkozói ökoszisztéma biológiai metaforája

VARGA JÁNOS ZOLTÁN-SOÓS GÁBOR DÁNIEL

A magyar fogyasztói és üzleti bizalom makrogazdasági vonatkozásai

MÉRŐ KATALIN

Az európai tőkepiaci unió és az árnyékbankrendszer –
összefonódások és ellentmondások

PELLE ANITA-VÉGH MARCELL ZOLTÁN

Válságok és alkalmazkodás: az Európai Központi Bank
monetáris politikájának fejlődése

DANCZ ÁKOS GYULA-BAJMÓCY ZOLTÁN

A képességszemlélet szerepe a mobilitási lehetőségek igazságos fejlesztésében
Módszeres szakirodalom-elemzés



KÖZGAZDASÁGI SZEMLE ALAPÍTVÁNY

Szerkesztőbizottság

Ábel István, Balaton Károly, Bélyácz Iván, Benczes István, Berács József, Chikán Attila, Csaba László (elnök), Demeter Krisztina, Dobos Imre, Halmai Péter, Kádár Béla, Koltai Tamás, Mihályi Péter, Palánkai Tibor, Palotai Dániel, Rappai Gábor, Simai Mihály, Simonovits András, Spéder Zsolt, Szanyi Miklós, Szentes Tamás, Szerb László, Takáts Előd, Tasnádi Attila, Török Ádám, Vincze János, Voszka Éva, Vörös József

Tanácsadó testület

Berács József, Bod Péter Ákos, Csaba László, Halmai Péter, Kocziszky György, Simonovits András, Vörös József

Közgazdasági Szemle, LXXII. évfolyam, 2025. december

T A R T A L O M

AKADÉMIAI SZÉKFOGLALÓ ELŐADÁS

Szerb László: Vállalkozáskutatás és a vállalkozói ökoszisztéma biológiai metaforája 1157

TANULMÁNYOK

Varga János Zoltán–Soós Gábor Dániel: A magyar fogyasztói és üzleti bizalom makrogazdasági vonatkozásai 1179

Mérő Katalin: Az európai tőkepiaci unió és az árnyékbankrendszer – összefonódások és ellentmondások 1207

Pelle Anita–Végh Marcell Zoltán: Válságok és alkalmazkodás: az Európai Központi Bank monetáris politikájának fejlődése 1226

Dancz Ákos Gyula–Bajmócy Zoltán: A képességszemlélet szerepe a mobilitási lehetőségek igazságos fejlesztésében. Módszeres szakirodalom-elemzés 1245

KÖNYVISMERTETÉS

Racionálisak-e a gazdasági döntéseink és viselkedésünk?
Kovács Kármén: Viselkedési közgazdaságtan (*Daubner Katalin*) 1267

A cikkek angol nyelvű tartalmi kivonata 1269

A Közgazdasági Szemle 2025. évi számaiban megjelent írások jegyzéke 1272

A Közgazdasági Szemle Alapítvány támogatói

Magyar Nemzeti Bank, MTA Könyv- és Folyóirat-kiadó Bizottsága, Pécsi Tudományegyetem
Közgazdaságtudományi Kara, Budapesti Corvinus Egyetem, Budapesti Gazdasági Egyetem,
Debreceni Egyetem Gazdaságtudományi Kara

CONTENTS

ACADEMY INAUGURAL LECTURE

- László Szerb*: Entrepreneurship research and the biological metaphor of the entrepreneurial ecosystem 1157

STUDIES

- János Zoltán Varga and Gábor Dániel Soós*: Macroeconomic implications of Hungarian consumer and business confidence 1179
- Katalin Mérő*: The European Capital Markets Union and the shadow banking system – interconnectedness and contradictions 1207
- Anita Pelle and Marcell Zoltán Végh*: Crises and accommodation: The evolution of the European Central Bank's monetary policy 1226
- Ákos Gyula Dancz and Zoltán Bajmócy*: The role of the capability approach in the just development of mobility. A systematic review of the literature 1245

BOOK REVIEW

- Are our economic decisions and behaviour rational?
Kármén Kovács: Behavioural Economics (*Katalin Daubner*) 1267
- English abstracts of the articles 1269
- Index of contributions to the journal in 2025 1272

Főszerkesztő: Halm Tamás

Rovatvezetők: Balatoni András (makroökonómia), Habis Helga (mikroökonómia),

Kehl Dániel (ökonometria), Rosta Miklós (intézményi és közösségi gazdaságtan)

Szerkesztő: Patkós Anna • Tipográfia: Kempfner Zsófia

Kiadja a Közgazdasági Szemle Alapítvány

Székhely: 1053 Budapest, Kecskeméti utca 10–12. • Postacím: 1373 Budapest, 439-es postafiók

A kiadásért és a szerkesztésért felel: Halm Tamás, a kuratórium elnöke

Honlap: www.kozgazdasagiszemle.hu • A folyóiratot az MTMT indexeli és a REAL archiválja

A nyomtatást és a kötetzeti munkálatokat a Prime Rate Zrt. végzi • Felelős vezető: Nagy László

HU ISSN 0023-4346 (nyomtatott) • HU ISSN 1588-113x (online) • Indexszám: 25 452

Előfizetésben terjeszti a Magyar Posta Zrt. Postacím: 1900 Budapest. Előfizetésben megrendelhető az ország bármely postáján, a hírlapot kézbesítőknél, valamint belföldre és külföldre a következő elérhetőségeken: www.posta.hu WEBSHOP-ban (<https://eshop.posta.hu/storefront/hirlapok/szakmai-lap/kozgazdasagi-szemle/prodB051453.html>), e-mailben a hirlapelofizetes@posta.hu címen, telefonon a +36-1-767-8262 számon, levélben az MP Zrt. 1900 Budapest címen. Előfizetési díj egy évre: 26 400 forint.

SZERB LÁSZLÓ

Vállalkozáskutatás és a vállalkozói ökoszisztéma biológiai metaforája

Ez a tanulmány a vállalkozások mérésének fejlődését vizsgálja az önfoglalkoztatások számától és a *startupok* arányától a rendszerszintű, kontextusközpontú indexekig, és egy biológiai metaforát javasol, amely összekapcsolja a vállalkozási típusok állapotvilágát (egerek, elefántok, gazellák, sárkányok) az élőhelyi növényvilággal (éghajlat, növényzet, szabályok, tápanyagok, utak). A flóra és a fauna egyensúlyát és működését három afrikai ökoszisztémán: a sivatagon, a szavannán és a trópusi esőerdőn keresztül mutatja be. A biológiai metaforára építve értékeljük a hazai vállalkozói ökoszisztémát. A tanulmány hozzájárulása a szakirodalomhoz egyrészt koncepcionális (az állat- és növényvilág metaforájának integrálása), másrészt empirikus (a globális vállalkozói index logikájának felhasználása a diagnosztizáláshoz és a prioritások meghatározásához), továbbá kezelhető módszert kínál a mérés és a fejlesztéspolitikai összekapcsolására.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: L26, M13, C43, O43.

A nemzetek gazdagsága (Smith [1776/1992]) megjelenése óta a közgazdászok arra törekedtek, hogy azonosítsák azokat a láthatatlan erőket, amelyek növelik a jólétet, és mozgatják a társadalmak haladását. Évszázadokon át azonban nem is rendelkeztek a „gazdagság” mércéjével. A nemzeti jövedelem számítása, amely ma már elengedhetetlennek tűnik, csak az 1930-as és 1940-es években jelent meg John Maynard Keynes [1936/1965] elméleti okfejtéseinek, Kuznets úttörő munkájának, valamint Stone, Meade és Gilbert (Kuznets [1934], Maddison [2005], Ruggles–Ruggles [1999]) folyamatos erőfeszítéseinek köszönhetően. Keretrendszerük megteremtette az alapját annak, ami később a bruttó hazai termék (GDP) lett – egy mérőszám, amely az 1960-as évektől kezdve meghatározóvá vált a nemzeti teljesítmények értékelésében.

* Ez a tanulmány a szerzőnek a Magyar Tudományos Akadémián 2025. október 16-án elhangzott székfoglaló előadása alapján készült, annak a Közgazdasági Szemle szakmai közössége számára szerkesztett és kiegészített változata. Az előadás itt megtekinthető: <https://www.youtube.com/watch?v=ELWlmcEQ24>.

Már az 1970-es években felmerült azonban a kérdés, hogy a GDP valóban tükrözi-e azt, amit Smith „a nemzetek valódi gazdagságának” nevezett. A gazdasági növekedés nem mindig járt együtt az emberi jólét javulásával. Ez a felismerés inspirálta az alternatív mutatók sorának kidolgozását, mint például *Sen* [1985] képességalapú megközelítése, az emberi fejlettségi index (HDI) (*UNDP* [1990]), az OECD „jobb élet” indexe (*Durand* [2015]), valamint a szubjektív jólét és boldogság különféle mérőszámai (*Stutzer–Frey* [2004]). Ezek a kezdeményezések egy közös felismerésen alapultak: amit mérünk, az alakítja azt, amit értékelünk, és végső soron azt is, amit elérni szeretnénk.

Ahogy a közgazdászoknak jobb mérőeszközökre volt szükségük a gazdagság és a jólét méréséhez, úgy az innováció és a vállalkozás kutatói sem nélkülözhetik ezeket. *Joseph Schumpeter* [1911/1934] híres könyvében a vállalkozót – a „kreatív rombolás” szereplőjeként – azzal az erővel azonosította, amely a találmányokat innovációkká alakítja, amelyek átalakítják a piacokat, és ösztönzik a gazdasági fejlődést. Évtizedeken át az innovációs tanulmányok a tudás létrehozására, a technológiai áttörésekre és a kutatási és fejlesztési (K + F) beruházásokra összpontosítottak. Emellett a szabadalmak szolgálták az innovatív eredmények legfőbb helyettesítő mutatójaként (*Griliches* [1998]). A háttérben egy lineáris feltételezés állt, amely szerint több kutatás több szabadalmat, több innovációt és így nagyobb gazdasági növekedést és jólétet eredményez. 1992 óta az innovációval kapcsolatos adatok gyűjtésére és felhasználására vonatkozó iránymutatásokat tartalmazó Oslói kézikönyv egymást követő kiadásai segítik a kutatókat az eredményeik összehasonlításában (*OECD/Eurostat* [2018]).

A valóság azonban ennél árnyaltabbnak bizonyult. A világ leginkább kutatásintenzív országai közül néhány – elsősorban az észak-európai gazdaságok – a nagy K + F-intenzitás ellenére is csak szerény gazdasági dinamizmust értek el. Ez a paradoxon, amelyet néha a „skandináv rejtély” részének neveznek (*Fagerberg–Srholec* [2008], *Gordon* [2004]), rávilágított arra, hogy az innováció önmagában nem vezet automatikusan gazdasági növekedéshez. Az a fontos, hogy az új ötleteket milyen hatékonysággal viszik piacra – más szóval a döntő tényező a vállalkozás (*Acs és szerzőtársai* [2013]).

Ebben a tanulmányban szeretném bemutatni a vállalkozás különböző mérési módszereinek rövid történetét, amelyek a szűk körű helyettesítő mutatóktól (önfoglalkoztatás, belépések száma) az embereket és a helyszíneket integráló környezeti és rendszerbeli indexekig fejlődtek. A globális vállalkozói index (*Global Entrepreneurship Index, GEI*) ezt a fordulatot tetőzi be azáltal, hogy az egyéni szintű attitűdöket, adottságokat és aspirációkat intézményi és infrastrukturális feltételekkel ötvözi, és figyelembe veszi a rendszer teljesítményét visszafogó szűk keresztmetszeteket is.

Ezeknek a kölcsönhatásoknak a szemléltetésére egy ökoszisztéma-metaforát alkalmazok. A gazdaság állatvilága (egerek, elefántok, gazellák és ritkább csúcscsajok) a megfigyelhető vállalkozási típusok; a növényvilág pedig az őket fenntartó vagy korlátozó élőhely: a kulturális klíma, a piac mint növényzet, az intézményi szabályok, a pénzügyi és emberi-technológiai képességek mint tápanyagok, valamint az infrastruktúrák és hálózatok által kialakított útvonalak. Három afrikai ökoszisztémát

mutatok be: a sivatagot, a szavannát és az esőerdőt, hogy szemléltessem, hogyan működik a növény- és az állatvilág kölcsönhatása. Ezt a látásmódot alkalmazom Magyarországra is. A bemutatandó GEI-profil alapján Magyarország egy szavanna típusú ökoszisztémához hasonlít, amelynek néhány szűk keresztmetszete megakadályozza a gyors növekedésű csúcspontok megjelenését.

A statikus vállalkozásmutatóktól a dinamikus indikátorokig

A vállalkozás mérése az 1980-as években indult, amikor a vállalkozás külön kutatási területté kezdett válni. Az 1990-es évektől a 2000-es évek elejéig számos kutató a vállalkozás meghatározására és más kutatási területektől való elhatárolására összpontosított (Gartner [1990], Landström [1999], Meyer és szerzőtársai [2014], Shane–Venkataraman [2000]). A kutatók egy része a vállalkozást olyan átfogó fogalomnak tekintette, amely számos különböző típusú gazdasági tevékenységet, viselkedést vagy pszichológiai tulajdonságot magában foglal, vagy azokhoz kapcsolódik. Más kutatók a vállalkozást a mindennapi gyakorlaton kívüli jelenségnek tekintették, amely többnyire olyan egyedi dolgokhoz kapcsolódik, mint a schumpeteri típusú innováció vagy a gyors növekedés (Davidsson [2008]).

A vállalkozás mérésére irányuló törekvés azonban részben más irányból indult: a kis- és középvállalatok (kkv-k) és az új vállalkozások – különösen a csúcstechnológiai iparágakban tevékenykedő vállalkozások – felemelkedése megkérdőjelezte azt a korábbi feltételezést, hogy a nagyvállalatok kizárólagos motorjai a haladásnak, a munkahelyteremtésnek vagy az innovációnak (Acs–Audretsch [1987], [1988], Birch [1979], Drucker [1986]).

A 20. század nagy részében a vállalkozás mérése a munkaerő-felmérésekből származó önfoglalkoztatási statisztikákon alapult. Ez a megközelítés praktikus ugyan, de a vállalkozás meglehetősen szűk és statikus fogalmát tükrözte, amely a vállalkozás tulajdonjogát egyenlővé tette a vállalkozói dinamizmussal, és elrejtette a vállalkozói típusok közötti lényeges minőségi különbségeket. A valóságban az önfoglalkoztatás a tevékenységek széles spektrumát fedi le, a rendkívül innovatív induló vállalkozásoktól a szükségszerűségből alapított túlélési vállalkozásokon át a független szakemberekig. Ráadásul, mivel a munkaerőadatokat foglalkoztatáspolitikai célokra gyűjtötték, nem pedig a vállalkozás elemzésére, azok alig nyújtottak betekintést a vállalkozók motivációiba, törekvéseibe vagy innovációs képességeibe.

Bár az önfoglalkoztatás a vállalkozás „zajos” helyettesítője, aggregált szinten bizonyítékok vannak arra, hogy a vállalkozás – amelyet az önfoglalkoztatás vagy a vállalkozás tulajdonjoga alapján mérnek – megfelelő körülmények között hozzájárulhat a növekedéshez (Carree–Thurik [2003]). Wennekers és Thurik [1999] hangsúlyozták, hogy nem minden önfoglalkoztató vállalkozó a schumpeteri „kreatív rombolás” értelmében, de megfogalmazták azt a hipotézist, hogy az önfoglalkoztatás és a schumpeteri vállalkozás szorosan összefügg. Hosszú távú, országos adatok felhasználásával Carree és szerzőtársai [2002] egy „egyensúlyi vállalkozói tulajdonon” alapuló megközelítést javasolnak.

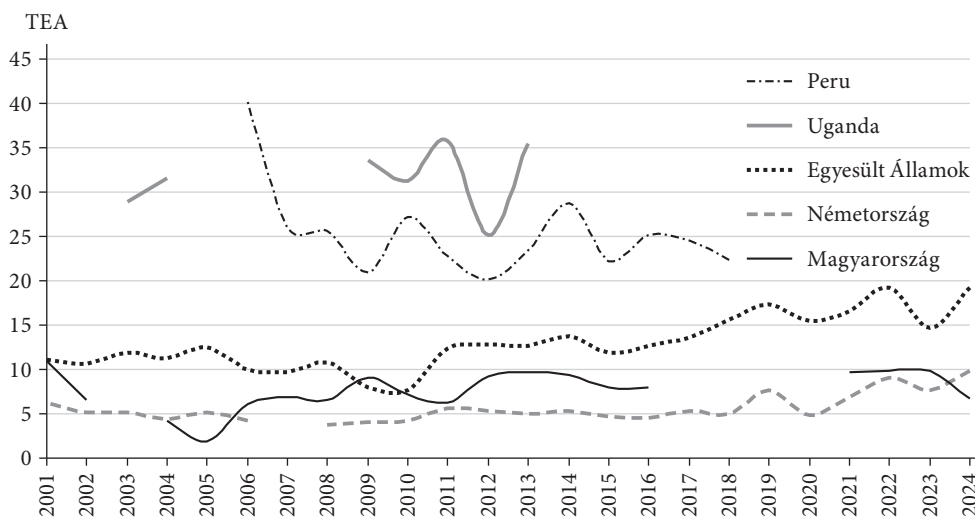
Az önfoglalkoztatást növelő intézkedések korlátai nyilvánvalóvá váltak, amikor a kutatók elkezdték összekapcsolni a vállalkozást a regionális és nemzeti gazdasági teljesítménnyel. Empirikus tanulmányok negatív kapcsolatot találtak az önfoglalkoztatás aránya és a gazdasági fejlődés között. Ezenkívül azt is kimutatták, hogy az önfoglalkoztatási arány a fejlődés során csökken (*Blanchflower* [2000], *Carree és szerzőtársai* [2002], *Wennekers és szerzőtársai* [2005]). Ezen eredmények alapján a vállalkozás és a gazdasági fejlődés közötti schumpeteri pozitív kapcsolattal szemben arra a téves következtetésre juthatunk, hogy a fejlődéshez kevesebb vállalkozás kell. Szubnacionális szinten az új cégek alapítását és a fiatal cégek dinamikáját tükröző mutatók általában jobban előrejelzik a növekedést, mint a nyers önfoglalkoztatási adatok. *Acs és Armington* [2004], [2006] dokumentálták, hogy a cégalapítások nagyobb aránya erőteljesebb foglalkoztatásnövekedéssel járt az Egyesült Államokban. *Fritsch és Mueller* [2004] a *startupok* regionális foglalkoztatásra gyakorolt késleltetett, hullámszerű hatását mutatják be, amely hatás összhangban áll a verseny, a szelekció és az innováció révén megvalósuló közvetett és késleltetett növekedéssel. A vállalati szintű tanulmányok megállapítják, hogy a fiatal és kis vállalatok aránytalanul sok munkahelyet teremtenek (bár nem mindegyik marad fenn), ami arra utal, hogy a növekedés szempontjából nem a tulajdonosok száma, hanem a vállalatok fejlődése a fontos (*Haltiwanger és szerzőtársai* [2013]).

Ezek a felismerések alapvetően átalakították a tudományterületet: rámutattak a dinamikus, folyamatorientált vállalkozói tevékenységi mutatók szükségességére, amelyek a belépést, nem pedig a statikus tulajdonosi viszonyokat mérik. Az 1990-es évek vége és a 2000-es évek eleje áttörést hozott. A Global Entrepreneurship Monitor (GEM) projekt (*Reynolds és szerzőtársai* [2005]) elindításával bevezettek egy új mutatót: a korai fázisú vállalkozói tevékenység (*Total early-stage Entrepreneurial Activity, TEA*) arányát. Ez a mutató a kezdő vállalkozói tevékenységet folytató vagy új vállalkozásokat tulajdonló és irányító 18–64 éves felnőttek arányát mérte. Ennek segítségével évről évre meg tudtuk figyelni és össze tudtuk hasonlítani az országok vállalkozói aktivitását.

A vállalkozók számának mérésétől a vállalkozói minőség méréseig: a TEA korlátai

Amikor a 2000-es évek elején megjelentek a GEM első magyarországi eredményei, meglepő dolgokkal találkoztunk. A TEA-index szerint Magyarország vállalkozói aránya Németországnál is magasabb volt, és nagyjából megegyezett az Egyesült Államokéval (*Szerb* [2004]). Ez biztatóan hangzott – szinte túl jónak, hogy igaz legyen. A kép azonban még rejtélyesebbé vált, amikor Uganda csatlakozott a GEM-projekthez. Uganda TEA-indexe nemcsak magas volt, hanem a világ egyik legmagasabbja is (*Reynolds és szerzőtársai* [2004]). Ezzel a mércével Uganda vállalkozási szintje magasabbnak tűnt, mint az Egyesült Államoké, és hasonló eredményeket figyeltek meg később más fejlődő országokban is, például Peruban (1. ábra).

1. ábra

A TEA-index^a adatai néhány országban, 2001–2024

^a TEA: teljes korai fázisú vállalkozói index, a kezdő vállalkozói tevékenységet folytató vagy új vállalkozásokat tulajdonló és irányító 18–64 éves felnőttek aránya a teljes korosztályban.

Forrás: a GEM-adatállomány alapján saját szerkesztés. <https://gemconsortium.org/data/key-aps>.

Itt fel kellett tennünk a kérdést: valóban azt a következtetést vonhatjuk-e le az adatokból, hogy Uganda vagy Peru lakosai jobban viszonyulnak a vállalkozáshoz, mint az Egyesült Államok vagy Németország polgárai? Nyilvánvaló volt, hogy ez ellentmond a valóságnak. Kiderült, hogy a gond nem az adatgyűjtésben, hanem az értelmezésben rejlett. A TEA-index, eleganciája és széles körű használata ellenére, nem méri közvetlenül a schumpeteri értelemben vett vállalkozást, vagyis azt a lehetőségek által vezérelt, innovatív és növekedésorientált tevékenységet, amely a gazdasági fejlődést hajtja (Hindle [2006]). Ehelyett a TEA az új vállalkozások indításában vagy vezetésében részt vevők arányát méri motivációjuktól, a vállalkozások innovációs tartalmától vagy növekedési potenciáljától függetlenül (Reynolds és szerzőtársai [2005], Bosma–Kelley [2019]).

Empirikusan ez több következtetlenséghez vezetett:

- A TEA és a gazdasági fejlettség (egy főre jutó GDP) közötti összefüggés gyakran negatív volt, vagyis a szegényebb országokban általában nagyobb volt a vállalkozói aktivitás (van Stel és szerzőtársai [2005]).

- Egyes esetekben a *startupok* aránya és a gazdasági teljesítmény közötti kapcsolat nemcsak gyenge volt, hanem fordítottan arányos is (Shane [2009]). Ez a paradoxon meglehetősen abszurd politikai következtetést sugallt: a fejlődés érdekében kevesebb vállalkozói tevékenységre lenne szükség!

- Ráadásul a TEA-arányok gyakran negatívan korreláltak az intézményi minőségi mutatókkal, mint például a szabályozási hatékonysággal, a versenyképességgel vagy az innovációval (Acs és szerzőtársai [2014]).

Ezek az ellentmondások egy alapvető problémára hívták fel a figyelmet: nem minden vállalkozói tevékenység járul hozzá egyformán a fejlődéshez. A fejlődő országokban a magas TEA-érték nagy része a kényszervállalkozói tevékenységet tükrözte: az emberek alternatívák hiányában fordultak az önfoglalkoztatáshoz, nem pedig azért, mert innovatív lehetőségeket azonosítottak (Acs [2006]). Ezzel szemben a fejlett gazdaságokban kevesebben alapítanak ugyan vállalkozást, de azok, akik megteszik, inkább lehetőségek által vezérelt, innovatív és gyors növekedésű vállalkozásokba fognak, amelyek gazdasági és társadalmi hatása sokkal nagyobb.

Ezért a szakpolitikai következtetés egyértelmű volt: a több *startup* nem feltétlenül a jobb vállalkozói tevékenység jele, és a *startups* alapításának elősegítése számos országban nem értelmes fejlesztési stratégia.

A TEA-n túl: a vállalkozás szisztematikus és kontextuális mérése felé

Ahogy a TEA-mérés korlátai egyre nyilvánvalóbbá váltak, a kutatók új irányokat kezdtek keresni, hogy jobban megértsék a vállalkozás, az innováció és a fejlődés közötti komplex kapcsolatot. Ezek az erőfeszítések három fő irányvonal mentén alakultak.

Az első irányzat a GEM-keretrendszer finomítására törekedett azáltal, hogy kategorizálta a különböző típusú vállalkozói tevékenységeket. A kutatók olyan mérőszámokat vezettek be, mint a lehetőségeken alapuló vállalkozói tevékenység, a kényszervállalkozás, majd később a gyors növekedésű vagy innovációvezérelt *startups* (Arenius–Minniti [2005], Autio [2005], Bosma–Kelley [2019]). Ezek a finomítások igazodtak ahhoz a felismeréshez, hogy nem minden vállalkozás egyforma: míg egyeseket a kényszer vagy a foglalkoztatási lehetőségek hiánya motivál, mások olyan innovatív lehetőségeket keresnek, amelyek átalakíthatják az iparágakat, és hosszú távú gazdasági növekedést generálhatnak (Wong és szerzőtársai [2005]). Ez a tipológiai megkülönböztetés elősegítette a vállalkozói tevékenység empirikus adatokhoz jobban illeszkedő mérését, de továbbra is elsősorban az egyéni szintű viselkedésre összpontosított.

A második fő kutatási irányzat az egyénekről azokra a környezeti és intézményi kontextusokra terelte a figyelmet, amelyekben a vállalkozás megjelenik. Ez a megközelítés hangsúlyozta, hogy a vállalkozói eredményeket alapvetően befolyásolják azok a keretfeltételek (például a jogrendszerek, a pénzügyi piacok és a kulturális normák), amelyek a vállalkozói tevékenység ösztönzőit és lehetőségeit alakítják (North [1990], Baumol [1990]). Ez a fordulat különösen hangsúlyos volt a poszt szocialista – átmeneti – gazdaságok tanulmányozása esetében, ahol a tervgazdasági rendszerek lebontása új lehetőségeket teremtett, de intézményi űrt is hagyott maga után. Aidis és szerzőtársai [2008], Estrin és szerzőtársai [2013], Welter és Smallbone [2011] kimutatták, hogy az intézmények minősége – és nem csak azok léte – határozza meg, hogy a vállalkozói tevékenység produktív, improduktív vagy akár destruktív eredményekhez vezet. Más szavakkal, a vállalkozást csak a környezetével együtt szabad vizsgálni.

A fejlődés harmadik hulláma a vállalkozói ökoszisztéma (*Entrepreneurial Ecosystem, EE*) alapú megközelítés volt, amely a környezeti tényezőket nem elszigetelten, hanem

rendszereszerűen vizsgálta. Az EE koncepciója az elmúlt évtizedben jelentősen fejlődött, az alkotóelemek viszonylag statikus leltárából az ökoszisztémák működésének gazdagabb, dinamikusabb és kontextusérzékenyebb felfogásává alakulva át. A korai modellek elsősorban a vállalkozás megteremtését elősegítő intézményi és infrastrukturális tényezőkre összpontosítottak. Ilyen volt például Isenberg [2010] diagnosztikai keretrendszere, amely hat alapvető területet vázolt fel (politika, pénzügyek, kultúra, támogató szolgáltatások, humán tőke és piacok) vagy a *World Economic Forum* [2013] hat összetevője (piacok, humán tőke, pénzügyek, támogató rendszerek, szabályozási keret, valamint az oktatás). Ezek a gyakorlaton alapuló és az összetevő elemekre koncentráló modellek hasznosnak bizonyultak, különösen a szakpolitika kontextusában, de gyakran kritizálták őket az elméleti alapok hiánya miatt (Mason–Brown [2014]).

A szisztematikusabb megközelítés felé tett egyik legfontosabb lépés Stam [2015] ökoszisztéma-modellje volt, amely megkülönböztette a keretfeltételeket (intézmények, infrastruktúra, kultúra, kereslet) és a szisztematikus feltételeket (hálózatok, vezetés, pénzügyek, tehetség, tudás, támogatás). Ezt a modellt később továbbfejlesztették, így Stam és Van de Ven [2021] megkülönböztette az intézményi (formális intézmények, kultúra, hálózat), illetve az erőforrás-ellátottsággal összefüggő elemeket (fizikai infrastruktúra, pénzügyek, vezetés, tehetség, tudás, közvetítő szolgáltatások, kereslet). Ezen modellek feltételezték, hogy a vállalkozói ökoszisztéma teszi lehetővé (segíti elő) a nagy hatású vállalkozások létrejöttét (*output*), ami azután gazdasági növekedéshez (*outcome*) vezet. Emellett hangsúlyozták, hogy a vállalkozások létrejöttét a komponensek együttesen, egymással interakcióba lépve, nem pedig elszigetelten befolyásolják.

A vállalkozói ökoszisztéma kutatásában jelentős koncepcionális előrelépés történt az Acs és szerzőtársai [2014] által kidolgozott globális vállalkozói index (GEI) megjelenésével, amely túllépett az ökoszisztéma elemeinek pusztá katalógizálásán, és súlyt fektetett azok kölcsönös kapcsolataira és konfigurációs dinamikájára. A GEI egy ország vállalkozásait nem izolált elemek halmazaként, hanem egymással összefüggő rendszerként mérte, ahol a vállalkozás az egyéni szintű attitűdök, adottságok és aspirációk, valamint a vállalkozói tevékenységet lehetővé tevő vagy korlátozó tágabb intézményi kontextus közötti interakcióból ered. A GEI egyik módszertani újítása a szűk keresztmetszet büntetési funkciójának alkalmazása, amely operacionalizálja a rendszerbeli függőség fogalmát: egy területen (például a *startup*-készségek, a lehetőségek felismerése vagy a kockázati tőke vonatkozásában) jelentkező hiányosságok aránytalanul hátráltathatják az ökoszisztéma egészének működését. Ez a megközelítés hangsúlyozza, hogy az ökoszisztéma egyes elemei részben ellensúlyozni tudják más elemek hiányát, valamint kiemeli az összes komponens kiegyensúlyozott fejlődésének fontosságát az ökoszisztéma teljesítményének szempontjából (Acs–Szerb [2009]).

A TEA-val ellentétben a GEI pozitív kapcsolatban állt a gazdasági fejlődéssel, és pontosabban méri az ezt támogató vállalkozói tevékenységet. A GEI nemcsak átfogóbb képet nyújtott az egyes országok vállalkozói rendszeréről, hanem a szakpolitika szempontjából is relevánsabb. A „leggyengébb láncszem” megközelítés révén a GEI azonosította az egyes országok vállalkozói ökoszisztémájának legszűkebb keresztmetszeit, és testreszabott szakpolitikai ajánlásokat fogalmazott meg (Acs és szerzőtársai [2014]).

E logikára építve a regionális vállalkozói és fejlesztési index (*Regional Entrepreneurship and Development Index, REDI*) kiterjesztette a keretrendszert egy finomabb térbeli skálára, felmérve 125 európai régió vállalkozói ökoszisztémáit (Szerb és szerzőtársai [2013]). A regionális eltérésekre rávilágítva a REDI feltárta, hogy a vállalkozói dinamika nem egyenletesen oszlik el az országokon belül, hanem helyi ökoszisztémák alakítják, tükrözve a humán tőke, a hálózatok, az innovációs kapacitás és az intézményi minőség különbségeit.

Ezekben a rendszerszintű keretekben a *startupok* maguk is a jól működő vállalkozói ökoszisztémák eredményeként jönnek létre (Stam [2015]). Azáltal, hogy a vállalkozást a rendszerek kialakuló tulajdonságaként és nem az egyéni cselekvések összességéként fogalmazták meg, ezek az indexek alapvetően megváltoztatták azt a módot, ahogyan a kutatók és a szakpolitikai döntéshozók megértették és mérték a gazdasági fejlődés vállalkozói alapjait.

A vállalkozói ökoszisztéma kutatói egy holisztikus, kontextusérzékeny és dinamikus leírást kínálnak arról, hogy az ökoszisztéma miként alakul ki és járul hozzá a fejlődéshez. De egy nemzetgazdaság vállalatainak és környezeti feltételeinek együttes működése továbbra is nehezen megfogható. Hogy ezt a kölcsönhatást érthetővé tegyem, egy biológiai ökoszisztéma metaforáját alkalmazom, amely megkülönbözteti az állatvilágot (a vállalkozások „fajait”) és a növényvilágot (az őket fenntartó – vagy korlátozó – élőhelyet). Bár a vállalkozástípusokra vonatkozó állatmetaforák gyakoriak a közgazdaságtanban (Cristofaro és szerzőtársai [2023]), ritkán kapcsolják össze őket azzal az élőhellyel, amely kiválasztja és táplálja ezeket a típusokat. E tanulmány hozzájárulása az, hogy a metaforát kiterjeszti az állatvilágon túlra, és integrálja a „növényvilágot” (a kultúrát, a piacokat, a szabályokat, az erőforrásokat és az utakat), hogy az egész ökoszisztéma láthatóvá váljon.

A gazdasági szerkezet – a gazdaság állatvilága

Képzeljük el a gazdaságot egy hatalmas vállalkozói világgént, amelyben mindenféle alakú, méretű és temperamentumú lények nyüzsögnek. Minden állat egy-egy különböző típusú vállalkozást képvisel, és a növényvilággént fölfogott környezettel együtt egy vibráló, egymástól függő ökoszisztémát alkotnak (1. táblázat).

Ennek az állatvilágnak az alján élnek az *egerek*: a sok kis, helyi vállalat, amelyek a gerincét képezik minden gazdaságnak. Számosak, alkalmazkodóképesek, és gyorsan betöltik a piaci réseket (Birch [1979], Acs–Mueller [2008]). Magyarországon, Olaszországban vagy Görögországban az ilyen kisvállalatok teszik ki a vállalati populáció több mint 90 százalékát. Ritkán nőnek nagyra, de stabilitást, helyben munkahelyeket és közösségi ellenálló képességet biztosítanak.

Ezután jönnek az *elefántok*: a nagy, régóta működő cégek, amelyek méretükkel, infrastruktúrájukkal és tapasztalatukkal uralják az ágazatukat. Lassabban mozognak, de elengedhetetlenek a stabilitás és a hosszú távú befektetések szempontjából. A fejlett gazdaságokban, mint Németország vagy Japán, az elefántok alkotják az ipar gerincét: biztosítják az ellátási láncokat, és K + F-partnerségek keretében finanszírozzák az innovációt.

1. táblázat

A gazdaság állatvilágának összetétele

Állatnév	Alapjellemező	Tipikus kritérium	Reprezentatív forrás(ok)
Sárkányok (két felfogás)	1. alap-visszatérítők: egyetlen ki-lépés, amellyel egy teljes kockázati tőkealap visszafizethető 2. magántulajdonban lévő vállalatok, amelyek értéke ≥ 12 milliárd USD (a bevont tőke nélkül)	1. a kilépésből származó bevételek az alap méretéhez viszonyítva ($\geq 1 \times$ alap) 2. nettó vállalati érték ≥ 12 milliárd USD	<i>Backus–Bhardwaj</i> [2015], <i>Primack</i> [2021]
Unikornisok	nagyon magas értékelést elérő magán- <i>startupok</i>	értékelés ≥ 1 milliárd USD, magántulajdonban (IPO előtt)	<i>Lee</i> [2013]
Gepárdok	gyorsan növekvő <i>startupok</i> , amelyek a közeljövőben várhatóan el fogják érni az unikornis státuszt	~5 éven belül unikornissá válhatnak	<i>Hurun Research Institute</i> [2023]
Zebrák	célorientált és nyereséges vállalatok, amelyek a gyors növekedés helyett a fenntarthatóságot, a kölcsönösséget és a rugalmasságot helyezik előtérbe	minőségi: profit plusz cél; gyakran kooperatív irányítás vagy „kivonulás a közösségbe”	<i>Brandel és szerzőtársai</i> [2017], <i>de Gennaro és szerzőtársai</i> [2023]
Tevék	tőkehatékony, rugalmas <i>startupok</i> , amelyeket úgy alakítottak ki, hogy túléljék a „szárazságokat” és a sokkokat; kiegyensúlyozott növekedés és fegyelmezett <i>cash flow</i>	minőségi stratégia: tartósság, hatékony növekedés, a visszaesésekhez való alkalmazkodás képessége	<i>Lazarow</i> [2020]
Csótányok	a túlélésre összpontosító, takarékos <i>startupok</i> , amelyek célja, hogy „nehéz legyen őket elpusztítani”	minőségi: alacsony költségek, korai jövedelmezőség, folyamatos növekedés	<i>Graham</i> [2008]
Gazellák	fiatal, gyorsan növekvő vállalatok, amelyek aránytalanul nagy mértékben járulnak hozzá a munkahelyteremtéshez	a t_0 időpontban 10 vagy annál több alkalmazottat foglalkoztató vállalkozások; a 10 alkalmazotti küszöbérték feletti átlagos éves növekedés 3 év alatt	<i>OECD</i> [2010]
Elefántok	lassan növekvő nagy, régóta működő vállalatok (Birch méretnövekedés szerinti tipológiája)	nagy méret; a gazdasághoz képest lassabb, fokozatosabb növekedés	<i>Birch</i> [1987], <i>Acs–Mueller</i> [2008]
Egerek	kisvállalatok, amelyek általában kicsik maradnak (a vállalatok többsége)	mikro-/kicsi méret; korlátozott növekedés (gyakran a helyi piacra összpontosítanak)	<i>Birch</i> [1981], <i>Acs–Mueller</i> [2008]

Forrás: saját szerkesztés.

Ezek után jönnek a *gazellák*: a fiatal, gyorsan növekvő cégek, amelyek gyorsan haladnak a csordával. Ritkák (általában az összes cég kevesebb mint 5 százalékát teszik ki), de aránytalanul fontosak (*Birch–Medoff* [1994]). Az Eurostat és az OECD tanulmányai szerint a gazellák hozzájárulnak létre Európában az új munkahelyek felét (*OECD* [2010]). Dinamikus, lehetőségekben gazdag környezetben virágoznak, és energiájuk gyakran jelzi egy régió vállalkozói ökoszisztémájának egészségét.

Az innovációs hierarchia magasabb szintjein találhatók a digitális korszak egzotikus fajtái. Az *unikornisok* (az egymilliárd dollár feletti értékű, magántulajdonban lévő *startupok*) a technológiai alapú vállalkozás látványos növekedési potenciálját jelenítik meg (*Lee* [2013], *Simon* [2016]). Ritkább rokonaik, a *sárkányok* egyetlen sikeres kilépéssel visszaadhatják egy egész kockázati tőkealap teljes értékét. A *gepárdok* a fiatalabb testvéreik: gyorsan növekvő cégek, amelyek a következő néhány évben elérhetik az unikornis státuszt (*Hurun Research Institute* [2023]).

Az ökoszisztémáknak azonban nem mindegyike tenyészt unikornisokat. A feltörekvő vagy kockázatkerülő gazdaságokban több *tevét* és *csótányt* találunk – olyan *startupokat*, amelyeket a túlélésre, nem pedig a látványosságra terveztek. *Lazarow* [2020] szerint a *startupoknak* a hagyományos „unikornis” modell helyett, amely a hipernövekedésre és a magas értékelésre épül, a fenntartható, rugalmas növekedést kell előtérbe helyezniük. A *tevékhez* hasonlóan a *startupoknak* is a hosszú távú túlélésre kell összpontosítaniuk a költségeik kezelésével, a pénzügyi stabilitás fenntartásával és a piaci feltételekhez való alkalmazkodással – ahelyett, hogy csak a gyors és magas értékelést céloznák meg. A *csótányok*, ahogy a nevük is mutatja, ellenállók, és szinte lehetetlen megölni őket: takarékosak, alkalmazkodóképesek, és a kezdetektől fogva a jövedelmezőségre koncentrálnak (*Graham* [2008], *McClure* [2013]). Lehet, hogy nem nyűgözik le a befektetőket, de recessziók és válságok idején is kitartanak, és Közép- és Kelet-Európában a rugalmas vállalkozások csendes többségét alkotják.

Aztán vannak a *zebrák*, amelyek a profit és a kollektív jólét egyensúlyát keresik, fenntarthatók, együttműködők és társadalmi szemléletűek (*Brandel és szerzőtársai* [2017]). Az értékelést hajszoló unikornisoktól eltérően a zebrák arra törekcszenek, hogy „megjavítsák, amit az unikornisok tönkretesznek”. Különösen Skandináviában, Nyugat-Európában és a társadalmi innovációt és a környezeti felelősségvállalást hangsúlyozó régiókban vannak jelen.

A vállalkozói flóra

Bár az állati metaforák gyakoriak a vállalkozói szférában, ez az állatvilág ritkán kapcsolódik kifejezetten a növényvilághoz – azaz ahhoz az élőhelyhez, amely egy adott vállalkozási „faj” életképességét biztosítja (*Cristofaro és szerzőtársai* [2023]). Ahogyan a életközösség gazdagsága fenntartja a vadvilágot, úgy a gazdaság teljesítménye is a vállalkozói ökoszisztéma minőségén múlik: a kultúra és a vállalkozói hozzáállás alakítja a klímát; a piaci lehetőségek biztosítják a növényzetet; az intézményi szabályok láthatatlan kiegyensúlyozó erőként működnek; a pénzügyi, a humán és a technológiai erőforrások biztosítják a tápanyagokat; az infrastruktúrák és a hálózatok

pedig létrehozzák azokat az utakat, amelyek összekötik a növényvilágot, és keringetik az erőforrásokat.

A vállalkozói élőhely minőségét elsősorban a kultúra és az attitűdök alakítják, amelyek az ökoszisztéma *éghajlataként* működnek. Ahol a társadalmi normák toleránsak a kockázattal szemben, a kudarcot tanulási lehetőségnak tekintik, és státuszt biztosítanak az alapítóknak, ott az új ötletek „növekedési időszaka” hosszabb és megbocsátóbb. Ahol viszont a normák megbélyegzik a kísérletezést és a hibázást, vagy a biztonságot részesítik előnyben a kezdeményezőkésszeggel szemben, ott a kísérletezés és a vállalkozások sokfélesége csökken. Ez a kulturális klíma nemcsak a vállalkozói tevékenység megkezdését befolyásolja, hanem a kitartást és a kudarcok utáni visszatérést is, megerősítve (vagy gyengítve) azt a szelekciót, amely idővel nagyobb értékteremtést eredményez (Isenberg [2010], Stam [2015]).

Másodszor, a piaci lehetőségek alkotják az ökoszisztéma *növényzetét*. A kereslet mélysége és összetettsége befolyásolja, hogy a vállalkozások mennyi ételt tudnak elfogyasztani. A nyitott, bővülő piacok, ahol a vásárlók hajlandóak kipróbálni az új termékeket, a beszerzési csatornák befogadják az újoncokat, és a kereskedelmi kapcsolatok lehetővé teszik a helyi réseknel nagyobb területek ellátását, gazdagabb táplálékot nyújtanak, mint a koncentrált piacok, amelyekre nehéz bejutni. Ebben az értelemben a piaci struktúra és a kereslet rugalmassága alakítja az innováció hozamát és annak valószínűségét, hogy az ígéretes hajtások növekedő vállalatokká érjenek (Baumol [1990], Stam [2015]).

Harmadszor, az intézmények és a szabályok az élőhely láthatatlan *kiegyensúlyozó erőiként* működnek. A kiszámítható tulajdonjogok, a szerződések betartása, az átlátható szabályozás és a versenypolitika csökkentik a bizonytalanságot és a tranzakciós költségeket, lehetővé téve az erőforrások hatékonyabb felhasználását. A tranzakciós költségek csökkentése és a kiszámíthatóság biztosítása mellett a szabályok elősegítik a vállalkozói ökoszisztémák önfenntartóvá válását azáltal, hogy lehetővé teszik a szereplők közötti pozitív visszacsatolásokat. A világos tulajdonjogok, a versenyre nyitott piacok és az átlátható végrehajtás csökkentik az árucserre költségeit; ez több új belépőt és kiegészítőt vonz, ami sűrűbbé teszi a hálózatokat, növeli a részvétel hozamát, és tovább vonzza a tőkét és a tehetségeket. Ez egy kumulatív folyamat, amely hasonlít a növekvő hozamokhoz és az útfüggőséghez (North [1990], Arthur [1994]).

A vállalkozások elterjedésével megjelennek a példaképek és a tanulási hatások (mentorok, öregdiákok, speciális szolgáltatások), ami intézményi kiegészítő hatásokat hoz létre: az összehangolt pénzügyi, oktatási és szabályozási intézkedések egymást erősítik (Stam [2015], Hall-Soskice [2001]). A digitális területeken hasonló logika működik a platformok irányításán keresztül: a kiszámítható hozzáférés, az interoperabilitás és a tisztességes rangsorolási szabályok vonzzák a fontos kiegészítő támogatást, szolgáltatást nyújtókat, mélyítve a rendszert fenntartó hálózati hatásokat; ezzel szemben az átláthatatlan vagy diszkrecionális szabályok aláássák a részvételt, és felbomlasztják ezeket a hurkokat (Acs és szerzőtársai [2014], Isenberg [2010]). Ezzel az intézmények nem csupán „megengedik” a vállalkozói tevékenységet, hanem erősítik is azáltal, hogy önmegerősítő ciklusokat alakítanak ki a belépés, a tanulás és a méretnövelés terén; ha ezek nem illeszkednek egymáshoz, akkor a stagnálást is fenntartják

azáltal, hogy az ökoszisztémákat alacsony változatosságú egyensúlyi állapotba zárják (Baumol [1990], Nelson–Winter [1982]).

Negyedszer, az erőforrások és a képességek biztosítják a vállalkozások növekedéséhez szükséges *tápanyagokat*. A kritikus tápanyagok a következők: 1. a növekedési szakaszok során biztosított finanszírozás (a korai validációtól a működő tőkéig, a kockázati tőkéig és a méretnöveléshez szükséges saját tőkéig), amely fenntartja a munkaerő-felvételt, az ügyfélszerzést és a nemzetközi terjeszkedést; 2. a méretnövelésre konfigurált humántőke – a természettudományi, műszaki és matematikai tudáson túl ez vezetői képességeket, operatív területi szakértelmet és (adat-)elemzési készségeket jelent; továbbá 3. szervezeti és technológiai képességek (folyamatfegyelem, a szellemi tulajdon megfelelő kezelése, szerződéskötési készség, biztonság/megfelelés és adat-infrastruktúrák), amelyek csökkentik a határkölteket, és gyorsítják a más piacokra való kiterjesztést.

Végül, az infrastruktúrák és a hálózatok képezik azokat az *utakat*, amelyek összekötik és terjesztik a növényvilágot. A fizikai logisztika, a szélessávú és felhőalapú hozzáférés, a fizetési és identitáskezelési rendszerek, valamint a mentorok, egyetemek, kutatóközpontok és klaszterhálózatok lerövidítik az ötletek, a tőke, a beszállítók és az ügyfelek közötti távolságokat. A sűrű hálózatot alkotó, megbízható utak felgyorsítják a rekombinációt és a terjedést, lehetővé téve az ígéretes vállalkozások számára, hogy megtalálják piacaikat és a kiegészítő támogatást és szolgáltatást nyújtókat (például mentorok, ipari parkok, inkubátorok, akceleratorok), mielőtt előnyeik elillannának. Ezzel szemben a ritka vagy fragmentált útvonalak a vállalatokat a helyi optimum állapotában tartják, és lassítják az alkalmak felismerésétől a skálázható végrehajtásig vezető átmenetet (Isenberg [2010], Stam [2015]).

Az ökoszisztémák működése – a sivatagtól az esőerdőig

A vállalkozói eredmények az egyéni képességek és a környezet együttműködéséből és együttes fejlődéséből származnak. A tehetség, az ambíció és a kreativitás szükséges erények, de csak akkor működnek, ha a környezet (a kulturális légkör, a piaci növényzet, az intézményi szabályok, a növekedést elősegítő tápanyagok és a kapcsolati hálózatok összessége) lehetővé teszi bizonyos vállalkozási formák létrejöttét. Ebben az értelemben az ökoszisztémák nem csupán vállalkozókat fogadnak be, hanem hasonló embereket különböző szerepekbe és pályákra terelnek. Ugyanazon profilú alapító az egyik élőhelyen vállalkozóvá, egy másikon belső vállalkozóvá vagy kutatóvá, egy harmadikon pedig gyorsan növekvő vállalkozóvá válhat. Hasonlóképpen nincs univerzálisan „optimális” cégtípus. A környezet különböző állatvilágot választ ki: egyesek sok kicsi, helyi gyökerekkel rendelkező céget hoznak létre (a gazdaság egerei), mások a stabil, már meglévő cégeket részesítik előnyben (az elefántok), míg ismét mások a gyorsan növekvő, visszatérő csoportokat támogatják (a gazellák), amelyek időnként felkapaszkodnak a ritkább csúcsfajok felé vezető emelkedőn.

Ezen a spektrumon belül három stilizált ökoszisztéma segítségével mutatom be a növény- és az állatvilág kapcsolódását.

SIVATAG • A száraz ökoszisztémákban a kulturális légkör megfontoltságra intő, a piaci növényzet ritka, a szabályok bizonytalanok vagy gyengén érvényesülnek, a növekedéshez szükséges tápanyagok (pénzügyek, speciális készségek, szervezeti képességek) szűkösek, az ügyfelekhez és az erőforrásokhoz vezető utak pedig töredezettek. Az itt túlélő állatvilág általában ellenálló és takarékos (tevék és egerek), míg a gazellák csak időszakosan jelennek meg, és nehezen tudnak feljebb lépni a ranglétrán. A sivatagi körülményekből való kilépés fontos fejlesztésekkel kezdődik: a szabályok megbízhatósága, az alapvető infrastruktúra, az első ügyfelekhez való hozzáférés és egy olyan pénzügyi háttér, amely a puszta belépésen túlmutató lehetőségeket biztosít a cégeknek.

SZAVANNA • A tipikus élőhely vegyes és közepesen termékeny: a kockázatvállalási hajlandóság megvan, de egyenetlen; a piacok hozzáférhetők, de gyakran a meglévő beszerzési láncok alakítják őket; a formális intézmények működnek, de a verseny és a kiszámíthatóság ágazatonként változik; a tápanyagok elegendők a technológia bevezetéséhez és a korai növekedéshez, de a bővítési szakaszban már többre lenne szükség. A régiókat fizikai és kapcsolati útvonalak kötik össze, bár egyenetlenül. A savannák változatos állatvilágot hoznak létre (rengeteg az egér, a megtelepedett elefánt és a viszatérő gazella), de a csúcsteljesítmények továbbra is ritkák, mert általában hiányoznak a növekedéshez szükséges tápanyagok és a sűrű, határokon átnyúló útvonalak. Amikor a szakpolitikák elmélyítik a késői szakaszú finanszírozást, megnyitják a piacokat az újoncok előtt, és megerősítik a mentorok, befektetők és kiegészítő szolgáltatást nyújtók hálózatát, a savannák fajainak eloszlása felfelé tolódik.

ESŐERDŐ • Az erőforrásokban gazdag élőhelyeken a kulturális légkör értékeli a kísérletezést, a piaci növényzet sűrű és változatos, a szabályok kiszámíthatók és versenyre ösztönzők, és gazdagon állnak rendelkezésre a növekedés minden fázisához szükséges tápanyagok. Az utak világszínvonalúak, sűrű hálózatokkal, amelyek felgyorsítják a rekombinációt. Itt a gazellák rendszeresen gepárdokká, alkalmanként pedig olyan csúcsfajokká fejlődnek, mint az unikornisok. Ez utóbbihoz egyidejűleg van szükség bőséges tőkére, speciális tehetségekre és beszállítókra, valamint sűrű városi agglomerációkra. Az esőerdőknek azonban óvakodniuk kell a „győztes visz mindent” elv érvényesítésétől; a megújuláshoz elengedhetetlen a nyitottság és az interoperabilitás.

Ebből a tipológiából két dolog következik. Először is, önmagukban a források, szabályok és utak nélkül, nem igazán járulnak hozzá a vegetáció bővüléséhez. A finanszírozás szétaprózása sok kis belépő között a sivatagban számos törekény hajtást eredményez, de kevés tartós növekedőt. Mindennek a domináns piaci szereplők köré történő koncentrációja a savannán kimerítheti a vízforrásokat, és elfojthatja a szelekciót. Az egészséges ökoszisztémák egyensúlyt teremtenek a belépés, a kísérletezés és a méret között azáltal, hogy figyelmet fordítanak a hiányzó elemre – arra a tényezőre, amelynek szűkös volta korlátozza az egész rendszer működését. Másodszor, a szakpolitika célja nem az, hogy „előállítsa” az unikornisokat, hanem hogy gondozza a növényvilágot: megbízhatóságot és hozzáférést teremtsen a sivatagokban; piacokat nyisson,

elmélyítse a méretgazdaságosságot, és összekapcsolja a hálózatokat a szavannákon; valamint megőrizze a verseny és a terjedés mechanizmusait az esőerdőkben. Amikor a növényvilág szűk keresztmetszetei oldódnak, az állatvilág is átalakul: több gazella jelenik meg és marad fenn, és alkalmanként csúcscsajok is megjelennek. Ezzel szemben az egyes fajok kiemelt támogatása az ökoszisztéma további elemeinek figyelmen kívül hagyásával csupán mesterségesen elkülönített rezervátumokat hoz létre. Különösen problematikus lehet az egerek „drogozása”: a kisvállalatok közvetlen pénzügyi támogatása, amely csupán felpuffasztott, de elkényelmesedett egereket eredményez, amelyekből soha vagy csak nagyon ritkán lesznek gazellák.

A legkritikább fajok (az unikornisok és a sárkányok) megjelenéséhez az ökoszisztémának rendkívüli érettségi szintet kell elérnie. Ezek a lények csak olyan környezetben tűnnek fel, ahol egyszerre teljesül az összes szükséges feltétel: bőséges, a növekedést is biztosító kockázati tőke, mélyreható szakértelem és támogató iparágak, valamint nagy méretű városi agglomerációk: ötmillió vagy annál több lakosú városok, ahol az ötletek, a befektetők és az ügyfelek naponta találkoznak egymással. Eddig csak két ország: az Egyesült Államok és Kína rendelkezik olyan ökoszisztémával, amely képes fenntartani ezeket a csúcscsajokot. Még ezeken belül is csak néhány régió (például a Szilícium-völgy, Seattle, Sencsen vagy Hangcsou) kínálja az éghajlat, a tápanyagok és az útvonalak tökéletes kombinációját. Máshol a különböző konfigurációk eltérő eredményeket hoznak: ellenálló tevék a száraz régiókban, türelmes zebrák a kooperatív társadalmakban vagy okos csótányok, amelyek elviselik a szűkösséget.

Magyarország vállalkozói ökoszisztémája – a szavanna

A következőkben Magyarország vállalkozói teljesítményének értékeléséhez a globális vállalkozói index (GEI) módszertanát és adatait használok fel. A GEI-megközelítés lényege, hogy a vállalkozást – az ökoszisztéma-felfogásnak megfelelően – az egyéni és az intézményi tényezők együtteseként méri. Az egyéni vállalkozói jellemzők, képességek, motivációk (mikroszint) a szabályozási, pénzügyi, humán és infrastrukturális közeggel (makroszint) együtt adják a vállalkozói ökoszisztémát. A GEI három alrendszere (attitűdök, adottságok, aspirációk) 14 pillérből állnak, ahol mindegyik pillérben egyszerre szerepel egy egyéni és egy intézményi változó, így a mutató kifejezetten az „egyén $\times$ környezet” kölcsönhatást ragadja meg, nem pusztán az egyik oldal teljesítményét (*Acs és szerzőtársai* [2014], *Acs és szerkesztőtársai* [2023], *Szerb és szerzőtársai* [2021]).

Az attitűdök blokk a népesség vállalkozáshoz való viszonyát méri: a lehetőségek észlelését, a vállalkozási készségeket, a kockázatvállalást, a kapcsolathálózatba való beágyazottságot, valamint a kulturális támogatást. Ezek együtt írják le a „kulturális klímát” és a társadalmi legitimitást, amely előmozdítja vagy visszafogja a vállalkozásindítást. Az adottságok alindex a vállalkozók motivációját, technológiaabszorpciók képességét, a humán tőkét, valamint a versenysztratégiát ragadja meg. Végül az aspirációk alindex a vállalkozások stratégiai törekvéseit és növekedési mintázatait mutatja: termék- és folyamatinnováció, a növekedés gyorsasága, a nemzetköziesedés, valamint a finanszírozás.

A GEI módszertani újdonsága, hogy nem akar „mindent egyszerre” javítani, hanem az ökoszisztéma egyensúlyát vizsgálja a szűk keresztmetszetért járó büntetés (*Penalty for Bottleneck, PFB*) logikáját követve: ha egy pillér különösen gyenge, az visszafogja az összteljesítményt, így országspecifikus beavatkozási pontok azonosíthatók. Ez a megközelítés hangsúlyozza az ökoszisztéma elemeinek részleges helyettesíthetőségét is (*Szerb és szerzőtársai* [2021]).

Magyarország vállalkozói ökoszisztémájának profilja a 2. táblázatban található meg.

2. táblázat

Magyarország vállalkozói ökoszisztémájának profilja a 2015–2017-es adatok alapján

	Pillérek		Intézményi változók		Egyéni változók	
Vállalkozói attitűdök	lehetőség felismerése	0,33	tulajdon és szabadság	0,55	lehetőség	0,44
	startup-képesség	0,33	oktatás	0,56	képesség	0,45
	kockázatvállalás	0,31	országekockázat	0,53	kockázat	0,41
	hálózatosodás	0,31	agglomeráció	0,58	kapcsolat	0,44
	kulturális támogatás	0,32	korruptió	0,54	karrierstátusz	0,46
	attitűdök összesen	30,97				
Vállalkozói adottságok	lehetőség motiválta vállalkozásindítás	0,46	adózás és kormányzat	0,61	motiváció	0,62
	technológiaabszorpció	0,59	abszorpció	0,33	tech szektor	0,81
	humán minőség	0,50	munkaerőpiac	0,53	végzettség	0,75
	versenyelőny	0,26	versenyszabályozás	0,39	verseny	0,55
	adottságok összesen	41,53				
Vállalkozói aspirációk	termékinnováció	0,32	technológiatranszfer	0,56	új termék	0,53
	technológiai innováció	0,44	tudomány	0,68	új technológia	0,45
	gyors növekedés	0,59	kockázati tőke és stratégia	0,46	gazella	0,91
	nemzetköziesedés	0,83	globalizáció	0,86	export	0,81
	finanszírozás	0,42	pénzpiacok	0,51	informális befektetés	0,61
	aspirációk összesen	46,24				
GEI		39,58	intézményi	0,55	egyéni	0,59

Megjegyzés: a változók és a módszertan teljes leírása megtalálható *Szerb és szerzőtársai* [2021], illetve az *Acs és szerkesztőtársai* [2023] könyvben.

Forrás: saját számítás.

A magyar profil az 1. táblázat adatai szerint szavanna típusú képet ad: az összpontszám (39,58), a 0–100 pontos skálán közepes, az attitűdök (30,97) gyengébbek, az adottságok (41,53) jobbak, az aspirációk (46,24) pedig relatíve jók. A pillérek szintjén a 0–1-es skálán vizsgálva az erősségek közé tartozik a nemzetköziesedés (0,83), a technológiaabszorpció (0,59) és a gyors növekedés (0,59). Ugyanakkor a versenyelőny

(0,26) a leggyengébb pillér, és alacsony a hálózatosodás (0,31), a kockázatvállalás (0,31), a kulturális támogatás (0,32), valamint a termékinnováció (0,32) is. Az intézményi komponensek összességében kissé elmaradnak az egyéniektől (0,55 vs. 0,59), ami arra utal, hogy a „szabályok és csatornák” terén emelkednek a fő korlátok.

Vagyis a „szavanna típusú” magyarországi ökoszisztéma flórája vegyesen termékeny, de nem elég mély ahhoz, hogy a gyorsan futó fauna tartósan a csúcsra érjen. A gyenge versenykörnyezet az elefántok árnyékát vetíti a legelőre: a piacra lépés és a váltás költségei magasabbak, az új lehetőségek lassabban nyílnak, a szelekciós nyomás kisebb, ezért a „mezei” vállalkozások tömege és a nagy szereplők stabil jelenléte mellett a gazellák rendszeresen megjelennek ugyan, de nem lépnek át – vagy csak ritkán – a gepárdok vagy unikornisok szintjére. A kapcsolati tőke szűkössége és a kockázati attitűd korlátozott volta vékony „aljnövényzetet” jelez: kevesebb a gyors rekombináció, ritkásabb a mentor- és alumniháló, gyengébb a példaképek hatása. Eközben az exportorientált, technológiát jól befogadó cégek képesek futni (ezt mutatja a nemzetköziesedés és az abszorpció magas szintje), de a termékinnováció és a növekedési finanszírozás közepes volta gyakran megtöri a skálázást.

A GEI logikája szerint ez az értelmezés nemcsak egyszerű leírás, hanem iránytű is. Mit kellene javítani? A verseny pillér megerősítése közvetlenül és közvetve is több lehetőséget nyit a gyors növekedésű fajoknak. A hálózatosodás, a kultúra és a kockázatvállalás erősítése szélesítheti az „ösvényeket” (mentor- és alumniháló, látható példaképek), míg a termék- és folyamatinnováció, valamint a kockázati tőke erősítése a növekedési szakasz „tápanyagát” adja, amely nélkül a gazellák futása megtörik. A nemzetköziesedés magas értéke azt mutatja, hogy a távolabbi legelők felé vezető utak nyitottak, de a hazai skálázás feltételeihez a fenti szűk keresztmetszetek célzott oldása szükséges.

A vállalkozáskutatás tanulságai – az indikátoroktól az ökoszisztémáig

Az elmúlt évtizedek kutatásai számos fontos tanulságot fogalmaztak meg, amelyek alapjaiban változtatták meg a vállalkozásról alkotott képünket, és amelyek lehetőséget teremtettek a vállalkozások jobb mérésére.

Először is, megtanultuk, hogy *a vállalkozás nem vákuumban jön létre*. Szorosan beágyazódik a szélesebb keretfeltételek hálózatába, amely magában foglalja az intézményi minőséget, a szabályozási rendszereket, a finanszírozáshoz való hozzáférést, az oktatást és a kultúrát. North [1990], Baumol [1990], majd később Aidis és szerzőtársai [2008] úttörő munkái bebizonyították, hogy az intézmények határozzák meg a vállalkozók „játékszabályait” – eldöntve, hogy a vállalkozói erőfeszítések produktívak, improduktívak vagy akár destruktívak lesznek-e. A kulturális és történelmi örökség is hosszú árnyékot vet. A kockázat és az innováció iránti bizalom, a normák és az attitűdök, amelyeket évszázadok történelme alakított ki, továbbra is befolyásolják a mai vállalkozói magatartást (Davidsson–Wiklund [2001], Henrekson–Sanandaji [2020]).

Másodszor, rájöttünk, hogy *a vállalkozói tevékenységet nem egyéni cselekvésként kell értelmezni*, hanem a vállalkozók, intézmények, erőforrások és hálózatok közötti

interakciókból kialakuló folyamatként. Ez a felismerés megnyitotta az utat az ökoszisztéma tanulmányozása előtt (Isenberg [2010], Acs és szerzőtársai [2014], Stam [2015], Autio és szerzőtársai [2018]). Ebben a megközelítésben a vállalkozás egy komplex rendszernek tekinthető, amelyben az oktatás, a technológia, a pénzügyek, a szakpolitika és a kultúra együtt fejlődnek, és közösen határozzák meg az eredményeket. Az ökoszisztéma-metaphora nemcsak ezeknek az elemeknek a kölcsönös függőségét ragadja meg, hanem kontextusspecifikus konfigurációikat is, amelyek nem redukálhatók egyszerű átlagokra vagy egységes mutatókra.

Harmadszor, ezek a felismerések rávilágítottak arra, hogy az *uniformizált, mindenkire egyformán érvényes szakpolitikák egyszerűen nem működnek*. Minden vállalkozói ökoszisztéma egyedi, tükrözve történelmi útját, intézményi felépítését és kulturális DNS-ét. A Szilícium-völgy másolására vagy máshonnan származó sikeres modellek importálására irányuló kísérletek a legtöbbször kudarcot vallanak, mert figyelmen kívül hagyják a rendszer teljesítményét alátámasztó helyi komplementaritásokat (Isenberg [2010], Spigel [2017]). Az utánpótlás helyett a hatékony szakpolitikának meg kell találnia az egyes ökoszisztémák leggyengébb láncszemeit, majd ezek megerősítésére kell összpontosítania – ez az elv beépült a GEI index (Acs–Szerb [2009], Acs és szerzőtársai [2014]) és utódainak a kialakításába.

Végül, rájöttünk, hogy a *vállalkozás nem egyetlen, egységes jelenség*. Sokféle vállalkozói kezdeményezés létezik, amelyek mindegyike eltérő hatással van a gazdasági és társadalmi fejlődésre. A gyorsan növekvő, a lehetőségeket jól kihasználó *startupok* (az úgynevezett gazellák, unikornisok vagy sárkányok) egészen más szerepet játszanak, mint a helyi szolgáltató cégek vagy a szükségből vállalkozók (Henrekson–Johansson [2010], Autio–Rannikko [2016]). A virágzó gazdaságnak sokszínűsége van szüksége: olyan vállalkozói formák portfóliójára, amelyek különböző módon járulnak hozzá az innovációhoz, az inkluzivitáshoz és a rezilienciához.

A klasszikus ökoszisztéma-megközelítések, mint például Acs és szerzőtársai [2014] vagy Stam [2015], a vállalkozói teljesítményt a vállalkozó szellemű egyének és a helyhez kötött intézmények, hálózatok, tudás és pénzügyek konfigurációja közötti interakcióból fakadó eredményként kezelik. Itt egy újszerű megközelítést mutattam be a vállalkozói ökoszisztémák értelmezésére. A növény- és állatvilág biológiai metaforája kézzelfoghatóvá teszi ezt a logikát. A növényvilág az élőhelyet jelenti: a kulturális klímát, a piaci „növényzetet”, az intézményi szabályokat, a pénzügyi, emberi és technológiai képességek fejlődésének „tápanyagait”, valamint az infrastruktúra és a hálózatok összekötő „útjait”. Az állatvilág pedig a megfigyelhető vállalkozási típusokat jelöli (a számos kis egértől és a meglévő elefántokon át a gyorsan növekvő „gazelláig” és a ritka csúcscsajokig).

Ács Zoltán és társai a „leggyengébb láncszem” logikáját követve alakították ki a GEI/REDI mutatókat, mert úgy találták, hogy egy hiányos élőhelyi elem korlátozza a rendszer teljesítményét – ahogyan a tápanyagban szegény talaj vagy a szűkösen rendelkezésre álló víz korlátozza az élőhely eltartó- és reprodukálóképességét. Összességében a növény- és állatvilág metaforája azt jeleníti meg, amit ezek a keretek sugallnak: az ökoszisztémák kiválasztják és alakítják a vállalkozások populációját; a legszűkösebb élőhelyi elem javítása átalakítja az állatvilágot, hogy

gyakrabban és tartósabban érjenek el jobb növekedési eredményeket (*Acs és szerzőtársai* [2014], *Stam* [2015]).

Ezt a szemléletet alkalmaztam Magyarországra. A bemutatott GEI-profil alapján Magyarország a 2015–2017-es GEI-adatok alapján egy szavanna típusú ökoszisztémához hasonlít: a nemzetköziesítés és a technológiaátvétel viszonylag erős, és jelen van a növekedési ambíció; ugyanakkor a verseny, a hálózatépítés, a kockázatvállalás, a kulturális támogatás és a termékinnováció gyenge láncszemek. Emiatt széles körben működnek kisvállalkozások, és van jó néhány tartósan a piacon lévő szereplő, sőt fel-felbukkannak gazellák is, de ezekből csak szórványosan kerülnek át a csúcscsoportjába.

Hivatkozások

- ACS, Z. [2006]: How is entrepreneurship good for economic growth. *Innovations*, 1. évf. 1. sz. 97–107. o. <https://doi.org/10.1162/itgg.2006.1.1.97>.
- ACS, Z. J.–ARMINGTON, C. [2004]: Employment growth and entrepreneurial activity in cities. *Regional Studies*, 38. évf. 8. sz. 911–927. o. <https://doi.org/10.1080/0034340042000280938>.
- ACS, Z. J.–ARMINGTON, C. [2006]: *Entrepreneurship, geography, and American economic growth*. Cambridge University Press, Cambridge, MA.
- ACS, Z. J.–AUDRETSCH, D. B. [1987]: Innovation, market structure, and firm size. *The Review of Economics and Statistics*, 69. évf. 4. sz. 567–574. o. <https://doi.org/10.2307/1935950>.
- ACS, Z. J.–AUDRETSCH, D. B. [1988]: Innovation in large and small firms: An empirical analysis. *American Economic Review*, 78. évf. 4. sz. 678–690. o. <https://www.jstor.org/stable/1811167>.
- ACS, Z. J.–MUELLER, P. [2008]: Employment effects of business dynamics: Mice, gazelles and elephants. *Small Business Economics*, 30. évf. 1. sz. 85–100. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-007-9052-3>.
- ACS, Z. J.–SZERB, L. [2009]: The global entrepreneurship index (GEINDEX). *Foundations and Trends® in Entrepreneurship*, 5. évf. 5. sz. 341–435. o. <https://doi.org/10.1561/03000000027>.
- ACS, Z. J.–AUDRETSCH, D. B.–LEHMANN, E. E. [2013]: The knowledge spillover theory of entrepreneurship. *Small Business Economics*, 41. évf. 4. sz. 757–774. o. <https://doi.org/10.4337/9781839106996.00044>.
- ACS, Z. J.–AUTIO, E.–SZERB, L. [2014]: National systems of entrepreneurship: Measurement issues and policy implications. *Research Policy*, 43. évf. 3. sz. 476–494. o. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2013.08.016>.
- ACS, Z. J.–LAFUENTE, E.–SZERB, L. (szerk.) [2023]: *The entrepreneurial ecosystem: A global perspective*. Palgrave Studies in Entrepreneurship and Society. Palgrave and McMillen, Cham, Switzerland.
- AIDIS, R.–ESTRIN, S.–MICKIEWICZ, T. [2008]: Institutions and entrepreneurship development in Russia: A comparative perspective. *Journal of Business Venturing*, 23. évf. 6. sz. 656–672. o. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2008.01.005>.
- ARENIUS, P.–MINNITI, M. [2005]: Perceptual variables and nascent entrepreneurship. *Small Business Economics*, 24. évf. 3. sz. 233–247. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-1984-x>.
- ARTHUR, W. B. [1994]: *Increasing returns and path dependence in the economy*. University of Michigan Press, Ann Arbor, MI.

- AUTIO, E. [2005]: Global entrepreneurship monitor 2005. Report on high-expectation entrepreneurship, 13-16.
- AUTIO, E.–RANNIKKO, H. [2016]: Retaining winners: Can policy boost high-growth entrepreneurship? *Research Policy*, 45. évf. 1. sz. 42–55. o. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.06.002>.
- AUTIO, E.–NAMBISAN, S.–THOMAS, L. D.–WRIGHT, M. [2018]: Digital affordances, spatial affordances, and the genesis of entrepreneurial ecosystems. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 12. évf. 1. sz. 72–95. o. <https://doi.org/10.1002/sej.1266>.
- BACKUS, J.–BHARDWAJ, H. [2015]: Update: unicorns vs. dragons. Mimeo. <https://techcrunch.com/2014/12/14/unicorns-vs-dragons/>.
- BAUMOL, W. J. [1990]: Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive. *Journal of Political Economy*, 98. évf. 5. sz. 893–921. o.
- BIRCH, D. L. [1979]: The job generation process. MIT Program on Neighborhood and Regional Change. Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA.
- BIRCH, D. L. [1981]: Who creates jobs? *The Public Interest*, 65. sz. 3–14. o.
- BIRCH, D. L. [1987]: Job creation in America: How our smallest companies put the most people to work. Macmillan Publishers, New York, NY.
- BIRCH, D. L.–MEDOFF, J. [1994]: Gazelles. Megjelent: *Solmon, L. C.–Levenson, A. R. (szerk.): Labor markets, employment policy and job creation*. Westview Press, Boulder, CO–London, 159–167. o.
- BLANCHFLOWER, D. G. [2000]: Self-employment in OECD countries. *Labour Economics*, 7. évf. 5. sz. 471–505. o. [https://doi.org/10.1016/S0927-5371\(00\)00011-7](https://doi.org/10.1016/S0927-5371(00)00011-7).
- BOSMA, N.–KELLEY, D. [2019]: Global Entrepreneurship Monitor 2018/2019. Global Report. Global Entrepreneurship Research Association. <https://www.gemconsortium.org/report/gem-2018-2019-global-report>.
- BRANDEL, M.–ZEPEDA, A.–SCHOLZ, T.–WILLIAMS, M. [2017]: Zebras fix what unicorns break. Medium Manifesto. <https://medium.com/zebras-unite/zebrasfix-c467e55f9d96>.
- CARREE, M. A.–THURIK, A. R. [2003]: The impact of entrepreneurship on economic growth. Megjelent: *Audretsch, D.–Acs, Z. J. (szerk.): Handbook of entrepreneurship research*. Springer, Princeton, NJ, 437–471. o.
- CARREE, M.–VAN STEL, A.–THURIK, R.–WENNEKERS, S. [2002]: Economic development and business ownership: an analysis using data of 23 OECD countries in the period 1976–1996. *Small Business Economics*, 19. évf. 3. sz. 271–290. o. <https://doi.org/10.1023/A:1019604426387>.
- CRISTOFARO, M.–KASK, J.–MULDOON, J. [2023]: Guest editorial: Exploring the entrepreneurial jungle: unicorns, gazelles, zebras and other venture species. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 30. évf. 6. sz. 1065–1087. o. <https://doi.org/10.1108/JSBED-10-2023-509>.
- DAVIDSSON, P. [2008]: The entrepreneurship research challenge. In *The Entrepreneurship Research Challenge*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- DAVIDSSON, P.–WIKLUND, J. [2001]: Levels of analysis in entrepreneurship research: Current research practice and suggestions for the future. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25. évf. 4. sz. 81–100. o. <https://doi.org/10.1177/104225870102500406>.
- DE GENNARO, D.–MORMILE, S.–PISCOPO, G.–ADINOLFI, P. [2023]: In the jungle, the mighty jungle, the zebras are teal tonight: investigating the organizational forms of Generation Z-driven Italian start-ups. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 30. évf. 6. sz. 1129–1155. o. <https://doi.org/10.1108/JSBED-02-2023-0063>.

- DRUCKER, P. F. [1986]: *Innovation and entrepreneurship: Practice and principles*. Harper and Row, London.
- DURAND, M. [2015]: The OECD better life initiative: How's life? and the measurement of well-being. *Review of Income and Wealth*, 61. évf. 1. sz. 4–17. o. <https://doi.org/10.1111/roiw.12156>.
- ESTRIN, S.–KOROSTEVA, J.–MICKIEWICZ, T. [2013]: Which institutions encourage entrepreneurial growth aspirations? *Journal of Business Venturing*, 28. évf. 4. sz. 564–580. o. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2012.05.001>.
- FAGERBERG, J.–SRHOLEC, M. [2008]: National innovation systems, capabilities and economic development. *Research Policy*, 37. évf. 9. sz. 1417–1435. o. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2008.06.003>.
- FRITSCH, M.–MUELLER, P. [2004]: Effects of new business formation on regional development over time. *Regional Studies*, 38. évf. 8. sz. 961–975. o. <https://doi.org/10.1080/0034340042000280965>.
- GARTNER, W. B. [1990]: What are we talking about when we talk about entrepreneurship? *Journal of Business Venturing*, 5. évf. 1. sz. 15–28. o.
- GORDON, R. J. [2004]: Five puzzles in the behavior of productivity, investment, and innovation. NBER Working Papers, 10660. National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.3386/W10660>.
- GRAHAM, P. [2008]: Why to start a startup in a bad economy? <https://www.paulgraham.com/badeconomy.html>.
- GRILICHES, Z. [1998]: Patent statistics as economic indicators: a survey. Megjelent: *R&D and productivity: the econometric evidence*. University of Chicago Press, Chicago, IL. 287–343. o.
- HALL, P. A.–SOSKICE, D. [2001]: An introduction to varieties of capitalism. Megjelent: *Hall, P. A.–Soskice, D.: Varieties of capitalism*. Oxford University Press, Oxford, 21–74. o. <https://doi.org/10.2307/30040740>.
- HALTIWANGER, J.–JARMIN, R. S.–MIRANDA, J. [2013]: Who creates jobs? Small versus large versus young. *Review of Economics and Statistics*, 95. évf. 2. sz. 347–361. o. https://doi.org/10.1162/REST_a_00288.
- HENREKSON, M.–JOHANSSON, D. [2010]: Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence. *Small Business Economics*, 35. évf. 2. sz. 227–244. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9172-z>.
- HENREKSON, M.–SANANDAJI, T. [2020]: Measuring entrepreneurship: Do established metrics capture Schumpeterian entrepreneurship? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 44. évf. 4. sz. 733–760. o. <https://doi.org/10.1177/1042258719844500>.
- HINDLE, K. [2006]: A measurement framework for international entrepreneurship policy research: From impossible index to malleable matrix. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 3. évf. 2. sz. 139–182. o. <https://doi.org/10.1504/IJESB.2006.008926>.
- HURUN RESEARCH INSTITUTE [2023]: *Global Future Unicorns Global Cheetah Index 2023*. <https://www.hurun.co.uk/global-cheetah-index-2023>.
- ISENBERG, D. J. [2010]: The big idea: How to start an entrepreneurial revolution. *Harvard Business Review*, 88. évf. 6. sz. 40–50. o. <https://hbr.org/2010/06/the-big-idea-how-to-start-an-entrepreneurial-revolution>.
- KEYNES, J. M. [1936/1965]: *A foglalkoztatás, a kamat és a pénz általános elmélete*. KJK, Budapest.

- KUZNETS, S. [1934]: National Income, 1929–1932. U.S. Congress, Senate Document No. 124.
- LANDSTRÖM, H. [1999]: The roots of entrepreneurship research. *New England Journal of Entrepreneurship*, 2. évf. 2. sz. 9–20. o. <https://doi.org/10.1108/NEJE-02-02-1999-B002>.
- LAZAROW, A. [2020]: Startups, it's time to think like camels – not unicorns. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2020/10/startups-its-time-to-think-like-camels-not-unicorns>.
- LEE, A. [2013]: Welcome to the unicorn club: Learning from billion-dollar startups. *TechCrunch*. <https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/>.
- MADDISON, A. [2005]: Measuring and interpreting world economic performance 1500–2001. *Review of Income and Wealth*, 51. köt. 1. sz. 1–35. o.
- MASON, C.–BROWN, R. [2014]: Entrepreneurial ecosystems and growth oriented entrepreneurship. Background paper prepared for the workshop organised by the OECD LEED Programme and the Dutch Ministry of Economic Affairs. OECD, Párizs.
- MCCLURE, D. [2013]: You need to build lean 'cockroach' startups. *Wired*, október 30. <https://www.wired.com/story/dave-mcclure-cockroach-startup/>.
- MEYER, M.–LIBAERS, D.–THIJS, B.–GRANT, K.–GLÄNZEL, W.–DEBACKERE, K. [2014]: Origin and emergence of entrepreneurship as a research field. *Scientometrics*, 98. köt. 1. sz. 473–485. o. <https://doi.org/10.1007/s11192-013-1021-9>.
- NELSON, R. R.–WINTER, S. G. [1982]: The Schumpeterian tradeoff revisited. *The American Economic Review*, 72. évf. 1. sz. 114–132. o.
- NORTH, D. C. [1990]: Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge University Press, Cambridge.
- OECD [2010]: High-growth enterprises: What governments can do to make a difference. OECD, Párizs.
- OECD/EUROSTAT [2018]: Oslo Manual 2018: Guidelines for collecting, reporting and using data on innovation. 4th edition. The measurement of scientific, technological and innovation activities. OECD Publishing, Párizs. <https://doi.org/10.1787/9789264304604-en>.
- PRIMACK, J. [2021]: Why the startup world needs to ditch “unicorns” for “dragons”. *Axios*. <https://www.axios.com/2021/08/31/unicorn-startup-privately-held-valued-1-billion>.
- REYNOLDS, P.–BOSMA, N.–AUTIO, E.–HUNT, S.–DE BONO, N.–SERVAIS, I.–CHIN, N. [2005]: Global entrepreneurship monitor: Data collection design and implementation 1998–2003. *Small Business Economics*, 24. évf. 3. sz. 205–231. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-1980-1>.
- REYNOLDS, P. D.–BYGRAVE, W. D.–AUTIO, E.–ARENIUS, P. [2004]: GEM 2003. Global Report. Babson College, Babson Park, MA.
- RUGGLES, N. D.–RUGGLES, R. [1999]: National accounting and economic policy: the United States and UN systems. Edward Elgar Publishing, Cheltenham.
- SCHUMPETER, J. A. [1911/1934]: The theory of economic development. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- SEN, A. K. [1985]: Commodities and capabilities. Elsevier Science Publishers, Oxford.
- SHANE, S. [2009]: Why encouraging more people to become entrepreneurs is bad public policy. *Small Business Economics*, 33. évf. 2. sz. 141–149. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9215-5>.
- SHANE, S.–VENKATARAMAN, S. [2000]: The promise of entrepreneurship as a field of research. *Academy of Management Review*, 25. évf. 1. sz. 217–226. o. <https://doi.org/10.2307/259271>.
- SIMON, J. P. [2016]: How to catch a unicorn: An exploration of the universe of tech companies with high market capitalisation. Publications Office of the European Union, Luxemburg. <https://doi.org/10.2791/893975>.

- SMITH, A. [1776/1992]: A nemzetek gazdagsága. KJK, Budapest.
- SPIGEL, B. [2017]: The relational organization of entrepreneurial ecosystems. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41. évf. 1. sz. 49–72. o. <https://doi.org/10.1111/etap.12167>.
- STAM, E. [2015]: Entrepreneurial ecosystems and regional policy: a sympathetic critique. *European Planning Studies*, 23. évf. 9. sz. <https://doi.org/10.1080/09654313.2015.1061484>.
- STAM, E.–VAN DE VEN, A. [2021]: Entrepreneurial ecosystem elements. *Small Business Economics*, 56. évf. 2. sz. 809–832. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00270-6>.
- STUTZER, A.–FREY, B. S. [2004]: Reported subjective well-being: A challenge for economic theory and economic policy. *Journal of Contextual Economics–Schmollers Jahrbuch*, 124. köt. 2. sz. 191–231. o. <https://doi.org/10.3790/schm.124.2.191>.
- SZERB LÁSZLÓ [2004]: A vállalkozás és vállalkozói aktivitás mérése. *Statistikai Szemle*, 82. évf. 6-7. sz. 545–566. o.
- SZERB, L.–ACS, Z. J.–AUTIO, E.–ORTEGA-ARGILÉS, R.–KOMLÓSI, É. [2013]: REDI: The Regional Entrepreneurship and Development Index – Measuring regional entrepreneurship. Final Report. European Commission, DG Regional and Urban Policy. https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/studies/regional_entrepreneurship_development_index.pdf.
- SZERB LÁSZLÓ–LAFUENTE ESTEBAN–RAPPAI GÁBOR–KEHL DÁNIEL [2021]: Összetett indexek gazdaságpolitikai alkalmazása: a Globális Vállalkozói Index. *Sigma*, 52. évf. 3. sz. 213–229. o.
- UNDP [1990]: Human Development Report. Oxford University Press, Oxford.
- VAN STEL, A.–CARREE, M.–THURIK, R. [2005]: The effect of entrepreneurial activity on national economic growth. *Small Business Economics*, 24. évf. 3. sz. 311–321. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-1996-6>.
- WELTER, F.–SMALLBONE, D. [2011]: Institutional perspectives on entrepreneurial behavior in challenging environments. *Journal of Small Business Management*, 49. évf. 1. sz. 107–125. o. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2010.00317.x>.
- WENNEKERS, S.–THURIK, R. [1999]: Linking entrepreneurship and economic growth. *Small Business Economics*, 13. évf. 1. sz. 27–56. o. <https://doi.org/10.1023/A:1008063200484>.
- WENNEKERS, S.–VAN STEL, A.–THURIK, R.–REYNOLDS, P. [2005]: Nascent entrepreneurship and the level of economic development. *Small Business Economics*, 24. évf. 3. sz. 293–309. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-1994-8>.
- WONG, P. K.–HO, Y. P.–AUTIO, E. [2005]: Entrepreneurship, innovation and economic growth: Evidence from GEM data. *Small Business Economics*, 24. évf. 3. sz. 335–350. o. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-2000-1>.
- WORLD ECONOMIC FORUM [2013]: Entrepreneurial ecosystems around the globe and company growth dynamics. World Economic Forum, Davos. https://www3.weforum.org/docs/WEF_EntrepreneurialEcosystems_Report_2013.pdf.

VARGA JÁNOS ZOLTÁN–SOÓS GÁBOR DÁNIEL

A magyar fogyasztói és üzleti bizalom makrogazdasági vonatkozásai

A tanulmány célja kettős: egyrészt azt vizsgáljuk, hogy a makrogazdasági stabilitás/bizonytalanság hogyan hat a reálgazdaságra Magyarországon, másrészt pedig azt, hogy magát a bizonytalanságot milyen konkrét makrogazdasági tényezők befolyásolják. Eredményeink szerint a bizalom szintjét nemcsak a gazdasági indikátorok értékei, hanem azok ingadozásai is szignifikánsan befolyásolják. Minél nagyobb a makrogazdasági változók volatilitása, annál kisebb a bizalom szintje. Az infláció, az árfolyam, a bérnövekedés és a kamatkörnyezet ingadozása is formálja a gazdasági szereplők bizalmát. Továbbá Granger-okság és kointegrációs-hibakorrekciós modellek szerint a bizalmi mutatók érdemi addicionális információt hordoznak a reálgazdasági folyamatok modellezésére. A bizonytalanságot így összekapcsoltuk a bizalmi indexeken keresztül a reálgazdaság alakulásával: a kisebb bizonytalanság az erősebb bizalmon keresztül támogatja a fogyasztást és a beruházásokat; a háztartási és vállalati döntésekben a stabilitás önmagában érték.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: E21, E22, E32.

Bevezetés

A bizalom olyan tényező, amelynek jelentős hatása a gazdasági szereplők (a háztartások és a vállalatok) döntéseire, így közvetlenül befolyásolja egy ország gazdasági teljesítményét. A bizalom mértékét – jellegéből adódóan – nehéz közvetlenül számszerűsíteni,

* A szerzők köszönettel tartoznak *Balaton* Andrásnak a koncepció kialakításához adott javaslataiért, támogatásáért, *Baksay Gergely*nek (MNB) és *Virág Barnabás*nak (MNB) a munkafolyamat során adott észrevételeiért, valamint *Csorba Norbert*nek (MNB), akivel a fejlesztések különböző modelleredményeit is megvitattuk. Köszönet illeti továbbá a tanulmány két névtelen lektorát, akik észrevételeikkel elősegítették, hogy a tanulmány még pontosabb, informatívabb és gazdagabb legyen.

Jelen cikk a szerzők nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

Varga János Zoltán közgazdasági elemző, Magyar Nemzeti Bank (e-mail: vargajanos@mn.hu), egyetemi adjunktus, Szegedi Tudományegyetem.

Soós Gábor Dániel főosztályvezető, Magyar Nemzeti Bank (e-mail: soosg@mn.hu).

A kézirat első változata 2025. szeptember 3-án érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2025.12.1179>

emiatt különféle úgynevezett bizalmi indexeket használhatunk, amelyeket kérdőíves felmérések eredményeiből számítanak ki (Ludvigson [2004]). A bizalmi indexek a fogyasztók és a vállalatok aktuális helyzetértékelését, illetve jövőbeli (tipikusan 12 hónapra előretekintő) várakozását tükrözik, számszerűsítik, és mindkettőt jelentősen befolyásolhatja a válaszadók által érzékelt bizonytalanság (Coibion és szerzőtársai [2024]).

Bloom [2014] áttekintő munkája szerint a bizonytalanság és a makrogazdaság közötti kapcsolat számos elméleti modellben megtalálható, ugyanakkor az erre vonatkozó empirikus eredmények nem kielégítőek. Kutatásunk célja az, hogy a bizonytalanságot (vagy éppen a stabilitást) a bizalmi indexeken keresztül explicit módon összekössük a reálgazdasági változókkal. Tanulmányunkban ezért egyrészt a hazai fogyasztói és üzleti bizalmi indexekre ható tényezőket igyekszünk feltárni, különös tekintettel a bizonytalanság hatására. A bizonytalanságot a lakosság és a vállalatok szempontjából releváns gazdasági indikátorok (például a forint euróval szembeni árfolyama, a bértömeg növekedése) második momentumával (szórásával), illetve a bizonytalansággal kapcsolatos egyéb indikátorokkal (munkanélküliségi ráta, VIX,¹ EPU)² ragadtuk meg. Emellett megvizsgáltuk, hogy a bizalmi mutatók érdemi információt hordoznak-e a reálgazdasági folyamatok (a lakossági fogyasztás és a vállalati beruházások) modellezéséhez. Azt találtuk, hogy a háztartási és a vállalati döntésekben a stabilitás önmagában érték: a kisebb bizonytalanság az erősebb bizalom révén támogatja a tartós fogyasztást és a vállalati beruházásokat. Tanulmányunk gazdaságpolitikai üzenete, hogy a fogyasztói és az üzleti bizalmon keresztül a fogyasztást és a vállalati beruházást érdemben növeli minden olyan intézkedés, amely mérsékli a kulcsváltozók (infláció, árfolyam, bérdinamika, kamatkörnyezet) ingadozását, ezért *a stabilitást célzó politika önmagában is növekedésbarát*.

Hozzájárulásunk a szakirodalomhoz két pontban ragadható meg. 1. A bizalom meghatározó okait szisztematikusan választjuk szét szint- és volatilitáshatásokra, ami közvetlenül teszteli a gazdasági stabilitás szerepét. Tudomásunk szerint a szakirodalomban erre eddig nem került sor korábban. 2. A szakirodalommal összhangban, de az eddigi eredményeket kiterjesztve, egy egységes lépésben értékeljük a fogyasztói/üzleti bizalmi index szerepét az ökonometria modellezésben: a Granger-okság³ és a kointegrációs-hibakorrekciós modell⁴ eredményei egymást kiegészítve rajzolják ki a kapcsolat irányát és tartósságát. További hasznos következménynek tekintjük, hogy eredményeink könnyen beilleszthetők hasonló módszertant követő makrogazdasági

¹ A VIX az S&P500 tőzsdeindex-opcióból számított implikált volatilitás, azaz megmutatja a volatilitásra vonatkozó piaci várakozást.

² Az *Economic Policy Uncertainty Index* (a továbbiakban EPU) mutatót szövegelemzéssel számítják ki: az Euró pára vonatkozó adatok a legnagyobb európai országok befolyásos folyóirataiban a bizonytalansággal kapcsolatos kifejezések előfordulását számszerűsítik (Baker és szerzőtársai [2016]).

³ A Granger-okság értelmében, ha az x idősor ismerete javítja az y idősor előrejelzését, akkor x tekinthető y Granger-okának. A Granger-okság tehát valójában az előrejelzői teljesítményről szól, nem pedig arról, hogy valódi oksági kapcsolat áll-e fenn a változók között.

⁴ Ez a modellezési keretrendszer lehetővé teszi a hosszú távú egyensúlyi kapcsolatok (kointegrációs egyenlet) és a rövid távú dinamika (hibakorrekciós egyenlet) modellezését is. Kointegráción azt értjük, hogy a vizsgált idősorok valamilyen lineáris kombinációja stacionárius, azaz nincsen trendje, hanem egy konstans érték körül ingadozik, illetve az ingadozás mértékének sincs trendje.

modellkeretbe,⁵ színesítve, gazdagítva a modellezési eszköztárat, és elősegítve a gazdasági folyamatok minél jobb megértését.

A tanulmány szerkezete a következő: a szakirodalmi áttekintés röviden bemutatja a bizalmi indexek kialakulását, és összegzi az ökonometriai alkalmazások fő tanulságait. Ezt követően ismertetjük az empirikus vizsgálatban felhasznált adatforrásokat és az alkalmazott eljárásokat. Utána részletesen bemutatjuk a kutatás eredményeit és azok értelmezését, végül összegezzük a fő következtetéseinket, és röviden jelezzük a lehetséges szakpolitikai implikációkat.

Szakirodalmi áttekintés

A bizalmi indexek története az 1930-as évekre nyúlik vissza: a statisztikai mintavételezés új eredményeit használva a pszichológusok ekkor kezdték el az attitűdkutatásokat, amelyek az egyének más személyekhez, dolgokhoz, kulturális tartalmakhoz, intézményekhez kapcsolódó véleményét, értékelését vizsgálják (*Banaji–Heiphetz* [2010]). A II. világháború során az Egyesült Államok kormánya attitűdkutatások segítségével monitorozta a lakosság háborúhoz való viszonyulását (*Katona* [1951]), majd a háborút követően ezekből fejlődött ki a rendszeresen elvégzett, megkérdezésen alapuló fogyasztói felmérés. A magyar származású George Katona és kollégái a *University of Michigan Survey Research Centerben* az 1940-es és 1950-es években dolgozták ki azt a módszertant, amely a fogyasztói bizalom mérésére nagyrészt azóta is használatos (*Vuchelen* [2004]). Az Egyesült Államokban a *Michigan Consumer Sentiment*-felmérés mellett a hasonló módszertant alkalmazó *Conference Board Consumer Confidence Index* a két leginkább figyelt fogyasztói bizalmi index (*Ludvigson* [2004]). 1972-től az Európai Közösség is készít felméréseket, amelyek jórészt a Katona által kidolgozott kérdőíveken alapulnak (*Logemann* [2020]).

Az egyik alapvető kérdés a fogyasztói bizalmi felmérésekkel kapcsolatosan, hogy valójában milyen információt tartalmaznak. Az egyik megközelítés szerint alapvetően a gazdasági szereplők lelkiállapotát, hangulatát tükrözik. Keynes ezt nevezte „*animal spirits*”-nek (*Akerlof–Schiller* [2010]). A másik megközelítés szerint a gazdasági szereplők által fogyasztott hírek, ismeretek tükröződnek vissza a felmérésekben (*Barsky–Sims* [2012]). Az utóbbi esetben tehát az egyén folyamatosan különféle híreknek és egyéb információknak van kitéve, ám ezeknek csupán egy részét képes feldolgozni. A részlegesen informált egyének válaszainak aggregálása révén formálódik a bizalmi index. E megközelítés kiemeli, hogy a mutató azokat a makrogazdasági vagy pénzügyi statisztikákban nem megjelenő tényezőket is tükrözheti, amelyek az egyén közvetlen saját tapasztalataiból fakadnak. Így például nincs szükség arra, hogy a válaszadónak legyenek a gazdaság egészére vonatkozó átfogó ismeretei vagy véleménye; elegendő, ha érzékeli a munkahelyi környezetének aktuális folyamatait (*Cochrane* [1994]). A két megközelítés természetesen nem egymást kizáró:

⁵ Ilyen például az MNB által alkalmazott Polaris makroökonometriai modell (*Soós és szerzőtársai* [2020]).

a megkérdézésen alapuló felmérésekkel megragadott bizalomban mindkét tényező megjelenhet (Barsky–Sims [2012], Ha–So [2023]).

Az első bizalmi felmérés óta számos tanulmány vizsgálta a bizalmi indexek statisztikai-ökonometriai modellezésben előrejelzésre való használhatóságát. Az egyik korai kutatást a *Federal Reserve Board* külön erre a célra létrehozott bizottsága végezte el. Azt vizsgálták, hogy a Michigan-kérdőívben szereplő kérdésekre adott válaszok mennyiben jelzik előre a kérdőívet kitöltő egyének fogyasztási, megtakarítási döntéseit. Az eredmény negatív volt, vagyis azt találták, hogy ezek a felmérések kevésbé alkalmasak az egyéni viselkedés mikroökonómiai vizsgálatára (Tobin [1959]). George Katona is hangsúlyozta, hogy a bizalmi index elsősorban az aggregált gazdasági teljesítmény előrejelzését, magyarázatát segítheti elő (Dominitz–van Soest [2018]). Ennek a hipotézisnek az egyik korai tesztelését Mueller [1963] végezte el, aki azt találta, hogy a fogyasztói bizalmi index a fogyasztásra felírt regressziós egyenletben a fogyasztás késleltetett értéke mellett is szignifikáns magyarázó változó marad. Mishkin és szerzőtársai [1978] szerint a fogyasztói bizalmi index a pénzügyi súrlódások, zavarok lakosság által várt valószínűségét ragadja meg, ezért figyelhető meg összefüggés elsősorban a tartós termékek fogyasztása és a bizalmi index között. Carrol és szerzőtársai [1994] szerint a bizalmi index a gazdasági-pénzügyi változók (jövedelem, GDP, kamatok) szerepeltetése mellett is hozzájárul a fogyasztás előrejelzéséhez. Vektor-autoregressziót (VAR) és Granger-okságot alkalmazó kutatásukban Matsusaka–Sbordone [1995] az Egyesült Államok 1953 és 1988 közötti adatait vizsgálva arra a megállapításra jutottak, hogy a fogyasztói bizalom változásának mérhető hozzájárulása van a gazdaság ingadozásaihoz. Batchelor és Dua [1998] historikus elemzésükben azt találták, hogy a *Blue Chip Economic Indicator* Egyesült Államokra vonatkozó konszenzusos GDP-előrejelzését nem javította a fogyasztói bizalmi indexek beépítése a modellekbe az 1978 és 1993 közötti időszakban. Howrey [2001] VAR-modellje alapján a Michigan fogyasztói bizalmi index javítja a recesszió valószínűségének előrejelzését, és további információt nyújt a lakossági fogyasztás prognózisához. Mustre-del-Río és Nichols [2025] összehasonlító kutatása szerint a fogyasztási kiadások egyszerű, csak a fogyasztás saját késleltettjét és a jövedelem változását magyarázó változóként tartalmazó modelljéhez képest a bizalmi index beépítése csekély mértékben módosítja az előrejelzést.

A legtöbb empirikus kutatás az Egyesült Államokra vonatkozó adatokat használ, de emellett a kutatók találtak szignifikáns kapcsolatot a bizalmi indexek, illetve a fogyasztás és/vagy a GDP alakulása között például Lengyelországban (Kłopotcka [2017]), Norvégiában (Österholm [2013]) és Japánban is (Utaka [2003]). Dées és Soares Brinca [2013] lineáris egyenletek, VAR-modellek és nemlineáris küszöbmodellek alkalmazásával az Egyesült Államokra és az euróövezetre vizsgálta, hogy a fogyasztói bizalmi indikátor a megszokott változókon (jövedelem, vagyon, kamatok) túl mennyiben járul hozzá a lakossági fogyasztás magyarázatához. Eredményeik szerint a fogyasztói bizalmi index turbulens időszakokban (válságok, nagy kilengések idején) érdemi többletinformációt hordoz, és javítja a fogyasztási előrejelzések pontosságát, míg nyugodt időszakokban a szerepe jóval korlátozottabb.

A hazai bizalmi indexet Vadas [2003] vizsgálta először: Carroll és szerzőtársai [1994] módszertanát alkalmazva azt találta, hogy a fogyasztási kiadásokra és egyes részleteikre

(tartós fogyasztási célú, valamint új gépjármű vásárlására fordított kiadások) felírt regressziós egyenletek magyarázóerejét a fogyasztói bizalmi index javította. Bodnár [2010] a fogyasztói felmérés kérdéseinek,⁶ illetve az azokból különböző módokon (azaz más kérdések átlagolásával) számolt fogyasztói bizalmi indexek addicionális magyarázóerejét vizsgálta a fogyasztási kiadások vonatkozásában. A kompozit bizalmi indexek esetében az előrejelző teljesítményüket is elemezte. Eredményei szerint a fogyasztói felmérés egyes kérdései és a bizalmi indexek valamelyest képesek javítani a magyarázóterőt, de az előrejelzés esetében nem volt érdemi javulás a vizsgált időszakban.

Jóval kevesebb tanulmány vizsgálta a bizalmi indexet meghatározó tényezőket. Regressziós modelljének eredményei alapján Fuhrer [1993] az 1960 és 1990 közötti időszakot áttekintve megállapítja, hogy a *Michigan Consumer Sentiment Index* ingadozásainak 70 százalékát a szabadon elkölthető jövedelem, a munkanélküliségi ráta, az infláció és a reálkamatláb (3 hónapos állampapír hozama, korrigálva az inflációval) magyarázzák. Portugál adatokat elemezve Ramalho és szerzőtársai [2011] nem tudtak kimutatni hosszú távú – kointegrációs – kapcsolatot a gazdasági és pénzügyi változók, illetve a fogyasztói bizalmi index között, rövid távon azonban azt találták, hogy a GDP, a munkanélküliségi ráta, az infláció és a kamat mellett a politikai ciklusok is befolyásolják a fogyasztói bizalmi indexet. Barsky és Sims [2012] VAR-modelleket alkalmazó empirikus elemzésükben többek között arra a kérdésre keresték a választ, hogy milyen információk mozgatják a fogyasztói bizalmi indexet. Arra a következtetésre jutottak, hogy a bizalmi index alapvetően azért használható előrejelzésre, mert aggregálja a fogyasztók rendelkezésére álló, a hivatalos gazdasági-pénzügyi statisztikákban – még – nem megjelenő információkat is (például a válaszadó munkahelyének rövid távú gazdasági kilátásait, amelyek aztán következőképpen hatással vannak a válaszadó jövedelmi/fogyasztási várakozásaira is). Hardi és szerzőtársai [2024] ARDL-modellel⁷ vizsgálták a fogyasztói bizalmi index meghatározó tényezőit Indonéziában. Eredményeik szerint a GDP növekedése, a fogyasztói árindex, a munkanélküliségi ráta, a kormányzati kiadások, a kamatok és a tőzsdei árfolyamok szignifikáns magyarázó változók. A már említett Bodnár [2010] a hazai fogyasztói index vizsgálata során azt találta, hogy nagyrészt a reáljövedelem, a munkanélküliségi ráta, a fogyasztói árindex és a választási ciklusok magyarázzák az index alakulását.

Adatok és módszertan

Az alábbiakban ismertetjük az elemzésben felhasznált adatforrásokat, a bizalmi indikátorok felépítését, majd bemutatjuk azokat az ökonometriai eljárásokat, amelyek segítségével a bizalom, a bizonytalanság és a gazdasági teljesítmény közötti kapcsolatot számszerűsítjük.

⁶ A fogyasztói felmérés 15 kérdést tartalmaz, amelyek közül négyet felhasználva készül a fogyasztói bizalmi index kompozit mutatója.

⁷ Az ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*) modell olyan időszorelemzéshez használatos módszer, amelyben a függő változó késleltetett értékei és a magyarázó változók különböző késleltetési egyszerű szerepelnek (Pesaran [2015]).

A fogyasztói és üzleti bizalom mérése

Elemzésünk egyik fontos célja a fogyasztói és az üzleti bizalomra ható tényezők feltárása. A fogyasztói és üzleti bizalmi index az Európai Bizottság *Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys* havi kérdőíves felmérésének összetett mutatója (European Commission [2025]). A program keretében minden hónapban mintegy 32 ezer uniós fogyasztót kérdeznek meg nem, életkor, végzettség, jövedelem, foglalkozás szerint rétegzett mintavétellel a tagállami statisztikai hivatalokkal vagy kutatóintézetekkel együttműködésben. (Magyarországon a GKI Gazdaságkutató Zrt. az Európai Bizottság partnerintézménye.) A fogyasztói kérdőív 15 kérdést tartalmaz, a kérdések többsége ötfokozatú skálán mér („sokkal rosszabb lett/lesz”, „rosszabb lett/lesz”, „nem változott”, „kicsit jobb lett/lesz”, „sokkal jobb lett/lesz”). A válaszok százalékos megoszlásából egyenleget képeznek:

Egyenleg = nagyon pozitív % + $\frac{1}{2} \times$ kissé pozitív % – $\frac{1}{2} \times$ kissé negatív % –
– nagyon negatív %.

A fogyasztói bizalom összetett mutatója a fogyasztói kérdőív négy kérdése egyenlegének az egyszerű számtani átlagaként adódik. A négy kérdés közül kettő az elmúlt 12 hónapra, kettő pedig a következő 12 hónappal kapcsolatos várakozásokra vonatkozik. A fogyasztói bizalmi index főbb adatait a függelék F1. táblázata összegzi.

Az üzleti bizalmi index az ágazati bizalmi indexekből számított összetett mutató. Az Európai Bizottság havi kérdőíves felmérésének keretében ágazatonként (ipar, építőipar, szolgáltatások, kereskedelem) 21–48 ezer vállalatot kérdeznek meg az EU-ban. Hasonlóan a fogyasztói bizalmi indexhez, az üzleti felméréseknél az egyes kérdésekre adott válaszok arányából egyenlegmutatót képeznek, és ezekből számítják ki az ágazati bizalmi indexeket. Az üzleti bizalmi index pedig az ágazati bizalmi indexek súlyozott átlagaként áll elő. (Az aggregált magyar üzleti bizalmi indexet a GKI számítja ki.) Az Európai Bizottság az ágazati bizalmi indexek és a fogyasztói bizalmi index összesúlyozásával egy általános, a gazdaságban a bizalom helyzetét megragadni hivatott összetett mutatót közöl (*Economic Sentiment Index, ESI*). Az üzleti bizalmi index főbb adatait a függelék F2. táblázata összegzi.

A kutatás módszertana

Kutatásunk során egy kétlépcsős ökonometriai modellt becsültünk. Tanulmányunk legfontosabb hozzáadott értéke a szakirodalomhoz a bizalmi index mozgatórugóinak a feltárása, ezért az elemzés első lépésében azonosítottuk a fogyasztói és az üzleti bizalom alakulását meghatározó tényezőket. Ennek keretében regressziós egyenleteket becsültünk, amelyekben a függő változó a fogyasztói/üzleti bizalmi index szintje. A második lépésben a fogyasztói bizalmi index és a fogyasztási kiadások, illetve az üzleti bizalmi index és a vállalati beruházások közötti kapcsolatot vizsgáltuk. Először az okság irányát próbáltuk azonosítani a Granger-teszt segítségével, majd a fogyasztásra és a vállalati beruházásra

becsültünk kointegrációs és hibakorrekciós egyenleteket, ahol a magyarázó változók közé beemeltük a bizalmi indexeket.

Kutatásunk fontos célja, hogy a bizonytalanságot a bizalmi indexeken keresztül kössük össze a reálgazdasági változókkal, ezért a bizalmi indexek modelljeibe a magyarázó változók között releváns gazdasági mutatók volatilitását (második momentumát), illetve a bizonytalanságot megragadni képes egyéb indikátorokat építettünk be és teszteltünk. Az ilyen magyarázó változók használatát az indokolja, hogy a bizalmi indexek összeállításának alapjául szolgáló kérdőívekben a kérdések egy része a válaszadó jelenlegi gazdasági helyzetének megítélésére, a többi pedig a jövőbeli (jellemzően egy éven belüli) helyzetével kapcsolatos várakozásaira irányul, és mindkettőt jelentősen befolyásolhatja a válaszadók által érzékelt bizonytalanság (*Coibon és szerzőtársai* [2024]).

A bizonytalanság nem közvetlenül megfigyelhető változó, a szakirodalomban ezért különböző típusú proxy indikátorok használatosak:

- gazdasági, pénzügyi változók volatilitásai – ha például az infláció volatilitása megnövekszik, akkor azt nehezebbé válik előre jelezni is, ez pedig utal a megnövekedett bizonytalanságra;

- szövegalapú mutatók (például az EPU), amelyek a sajtóban és/vagy szakmai kiadványokban megjelenő szövegek alapján próbálják számszerűsíteni a bizonytalanságot;

- előrejelzői várakozások szórása – makrogazdasági kontextusban a megnövekedett bizonytalanságot jelezheti, ha a bankok, elemzőházak, hivatásos elemzők várakozásai nagyobb változékonyságot mutatnak; valamint

- „meglepetés”-alapú indikátorok – az előzőkhöz kapcsolódó tartalmú mutatók, amelyek a tényadatok meglepetéstartalmát ragadják meg a várakozások és a tényadatok eltérésén keresztül (*Bloom* [2014]).

A bizalmi indexek modelljeiben használt magyarázó változók az infláció, a forint euróval szembeni árfolyama, a 3 havi EURIBOR és a nemzetgazdasági bértömeg változásának szint- és volatilitásmutatói, a munkanélküliségi ráta, továbbá egyéb bizonytalansági indikátorok (EPU, VIX).

Az *Economic Policy Uncertainty Index* (EPU) Európára vonatkozó adatainak a segítségével lehetséges az általános európai gazdasági bizonytalanság modellben történő megjelenítése. A stanfordi és a chicagói egyetem kutatói által kifejlesztett mutatót szövegelemzéssel számítják ki: a legnagyobb európai országok befolyásos folyóirataiban a bizonytalansággal kapcsolatos kifejezések előfordulását számszerűsítik (*Baker és szerzőtársai* [2016]). Az EPU mellett felhasználtuk a VIX-indexet is, amely tőzsdei hangulatindexként (félelemindexként) is ismert, és a tőkepiaci bizonytalanságok megaragadására alkalmas. A VIX az S&P500 tőzsdeindex-opcióból számított implikált volatilitást, azaz a volatilitásra vonatkozó piaci várakozást tükrözi. A 3 havi EURIBOR (*European Interbank Offered Rate*) az az átlagos kamatláb, amely mellett a nagy európai bankok kölcsönt nyújtanak egymásnak.

A volatilitásokat az infláció, a bértömeg változása és az EURIBOR esetében az elmúlt 12 havi érték szórásával, míg az árfolyam esetében az adott hónapon belüli napi HUF/

EUR megfigyelések relatív szórásával becsültük. A volatilitások számítási módjánál követtük a vonatkozó szakirodalmat (Gruen [1995], Cariolle [2012]), emellett eltérő módokon is figyelembe vettük a szórásokat (például 12 hónap helyett 6 és 18 hónapot is vizsgáltunk), de ez érdemben nem befolyásolta az eredményeket.

A minta időtávja a fogyasztói bizalom becsült egyenleteinek esetében 2012. január – 2025. március (mintanagyság: 159), míg az üzleti bizalmi index becsült egyenleteiben 2002. január – 2025. március (mintanagyság: 279). Az eltérés oka, hogy a bruttó nemzetgazdasági keresettömeg havi részletezettséggel csak 2010 januárjától áll rendelkezésre, így az éves változásokból számított volatilitás időszora 2012-től indul.⁸ A becslések során felhasznált mutatók összefoglaló adatait a függelék F3. táblázata tartalmazza; a becsléseket havi adatokon végeztük el. A változók stacionaritástesztjeinek eredménye a függelék F5. táblázatában található. A stacionaritás azt jelenti, hogy az idősor első és második momentumának értéke független az időtől, formálisan: $E[y_t] = u_y$ minden $t \in T$ esetén, és $E[(y_t - u_y)(y_{t-h} - u_y)] = y_h$ minden $t \in T$ és h olyan egészre, amelyre teljesül, hogy $t - h \in T$ (Maddala–Kim [1999]). A tesztek alapján megállapítható, hogy nem mindegyik változó stacionárius, ezért megvizsgáltuk, hogy a változók között van-e hosszú távú kapcsolat. Ennek ellenőrzésére kointegrációs teszteket⁹ hajtottunk végre, amelyek eredményeit a függelék F6. táblázata tartalmazza. Kointegráción azt értjük, hogy a vizsgált idősorok valamilyen lineáris kombinációja stacionárius, azaz nincs trendje, hanem egy konstans érték körül ingadozik, illetve az ingadozás mértékének sincs trendje. Ezek alapján megállapítható, hogy a vizsgált változók között hosszú távú kapcsolat van. A becsléseket Phillips–Hansen-féle FM-OLS (Fully Modified OLS) eljárással végeztük el, amely az OLS eljárást úgy módosítja, hogy egyszerre kezeli az autokorreláció és az endogenitás paraméterbecslésre gyakorolt nemkívánatos hatásait (Maddala–Kim [1999]).

Ezt követően a fogyasztói bizalmi index és a fogyasztási kiadások, illetve az üzleti bizalmi index és a vállalati beruházások közötti kapcsolatot modelleztük Granger-okság és kointegrációs-hibakorrekciós módszerek segítségével.

A Granger-okság értelmében, ha az x idősor ismerete javítja az y idősor előrejelzését, akkor x tekinthető y Granger-okának. A nullhipotézis ebben az esetben az, hogy x nem Granger-oka y idősornak. A Granger-okság tehát valójában az előrejelzői teljesítményről szól, nem pedig arról, hogy valódi oksági kapcsolat áll-e fenn a változók között. Ezt követően kointegrációs és hibakorrekciós egyenleteket becsültünk a fogyasztásra (egészen pontosan a tartós és félig tartós termékekre fordított kiadásokra) és a vállalati beruházásokra is. Ez a modellezési keretrendszer lehetővé teszi a hosszú távú egyensúlyi kapcsolatok (kointegrációs egyenlet) és a rövid távú dinamika (hibakorrekciós egyenlet) modellezését is. Kointegráció esetén a kointegrációs

⁸ A becsléseink során a nemzetgazdasági keresettömeg helyett a nemzetgazdasági átlagbért használva (amely rendelkezésre áll havi alapon a teljes vizsgált időszakban) a kapott eredmények nagyon hasonlóak, az illeszkedés viszont valamelyest rosszabb volt, ezért döntöttünk a keresettömeg használatára mellett.

⁹ Az Engle–Granger- és Johansen-tesztek mellett ARDL (Autoregressive Distributed Lag) kointegrációs tesztet is végrehajtottunk, ugyanis abban az esetben, ha a változók között van $I(0)$ és $I(1)$ változó is, akkor ez megbízhatóbb eredményt ad (Pesaran és szerzőtársai [2001], Varga [2021]).

egyenlet tekinthető az idősorok közötti hosszú távú egyensúlyi modellnek, és lehetőség van hibakorrekciós modell becslésére is, ami az egyensúlytól eltérő helyzet rövid távú dinamikáját ragadja meg. A becslések a bizalmi idősorokon kívül számos más meghatározó makrogazdasági változó felhasználásával készültek, ezek összefoglaló adatait a függelék *F4. táblázata*, a stacionaritásteszteket pedig a függelék *F7. táblázata* tartalmazza. A becsléseket negyedéves adatokon végeztük el, a minta időtávja 2002. I. negyedév – 2024. IV. negyedév. A hosszú távú (kointegrációs) egyenletekben az eredmény- és a magyarázó változók *log*-szintben, a rövid távú (hibakorrekciós) egyenletekben negyedéves változásokban szerepelnek. A hosszú táv esetében a becsült egyenletek a következő alakot öltik:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

ahol Y_t a célváltozót (tartós és félig tartós termékekre fordított fogyasztási kiadások, illetve vállalati beruházások), X_t pedig a magyarázó változókat jelöli. A becslést FM-OLS-eljárással végeztük.

A rövid táv egyenletei:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta X_t + \beta_2 \Delta Z_t + \beta_3 \text{Bizalmi_Index}_t + \beta_4 \varepsilon_{t-1} + u_t, \quad (2)$$

ahol Δ az első differenciaoperátort, Z_t a csak a rövid távú egyenletben szereplő változókat, Bizalmi_Index_t a fogyasztói vagy üzleti bizalmi indexet jelöli, ε_{t-1} pedig a hibakorrekciós tag.

A bizalmi index fogyasztásra és vállalati beruházásokra gyakorolt hatásának időbeli változását több egymást kiegészítő módszerrel vizsgáltuk. Készítettünk gördülő és bővülő mintás becsléseket, azaz az egyenleteket fix hosszúságú (30 negyedév), illetve növekvő mintán újrabecsülve vizsgáltuk a bizalmi indexhez tartozó együtttható időbeli alakulását. Ez vizuális és számszerű információt is ad a fokozatos eltolódásokról, amelyeket a diszkrét töréstesztek esetleg nem jeleznek. Emellett Bai–Perron-eljárást alkalmaztunk, amely módszer a minta egészét vizsgálja meg, és keresi a statisztikailag megalapozott töréspontokat. Végül Chow-féle törésponttesztet is használtunk: gazdaságilag indokolt időpontoknál (például járványkezdet, pénzügyi válság) előre rögzített töréspontok adhatók meg, és a teszt az így kijelölt időintervallumokban ellenőrzi, hogy az érintett paraméter együttthatói azonosak-e; ez célzott hipotézisvizsgálatot tesz lehetővé konkrét dátumokra. A három megközelítés együtt átfogó képet ad: a gördülő/bővülő ablak a folyamatos eltolódást, a Bai–Perron-eljárás az endogén módon meghatározott tartós töréseket, míg a Chow-eljárás az *a priori* fontos időpontokhoz kötött, diszkrét szerkezeti változásokat azonosítja (Pesaran [2015]).

Eredmények

Ebben a részben ismertetjük a bizalmi indexekre ható tényezők modelljeinek, valamint a fogyasztásra és vállalati beruházásra vonatkozó kointegrációs és hibakorrekciós modelleknek az eredményeit.

A bizalmi indexre ható tényezők

A fogyasztói bizalmi index esetében eredményeink szerint minél kisebb az infláció, az árfolyam, a bértömeg növekedésének az ingadozása, a munkanélküliség és az általános gazdasági bizonytalanság (amelyet az EPU Európára vonatkozó adataival ragadtunk meg), annál nagyobb mértékű a fogyasztói bizalom. Ezeknek a mutatóknak tehát nemcsak a szintje, hanem az ingadozása (illetve a stabilitása) is jelentős mértékben befolyásolja a bizalmat és azon keresztül a gazdasági növekedést (1. táblázat). Az eredmények robusztusságának ellenőrzésére a becslést olyan specifikációban (2. specifikáció az 1. táblázatban) is elvégeztük, amikor az infláció, a bértömeg növekedési üteme és a forint euróval szembeni árfolyamának éves változása is (azaz az *ingadozás* mellett az *éves változás* is) szerepel a magyarázó változók

1. táblázat

A fogyasztói bizalmi indexre ható tényezők becslése

Változó	1. specifikáció	2. specifikáció
Infláció volatilitása	-2,192*** (0,473)	-1,21*** (0,457)
Infláció (-1)		-0,907*** (0,176)
Árfolyam volatilitása (-1)	-9,535*** (2,202)	-3,998** (1,898)
Árfolyam éves változása (-1)		-0,284* (0,153)
Bértömeg növekedésének volatilitása	-2,866*** (0,631)	-2,042*** (0,531)
Bértömeg éves változása (-1)		0,174 (0,182)
Munkanélküliségi ráta (-1)	-3,997*** (0,392)	-4,031*** (0,402)
EPU (-1)	-0,082*** (0,011)	-0,069*** (0,009)
Konstans	38,417*** (4,131)	42,104 (28,739)
Módosított R^2	0,75	0,84
Elemszám	159	159

Megjegyzés: a becsült paraméterek alatt zárójelben a standard hibák szerepelnek.

*** 1 százalékos, ** 5 százalékos, * 10 százalékos szinten szignifikáns.

A nemzetgazdasági bruttó keresettömeg havi alapon csak 2010 januárjától áll rendelkezésre, így az éves változásokból számított volatilitási idősor 2012-től indul.

A változó neve mellett zárójelben „-1”-gyel jelöltük, amikor egy időszaki késleltetéssel szerepel az adott változó.

Forrás: saját számítás.

2. táblázat

Az üzleti bizalmi indexre ható tényezők becslése

Változó	1. specifikáció	2. specifikáció
Infláció volatilitása	-1,041** (0,465)	-0,67** (0,329)
Infláció (-1)		0,106 (0,137)
Árfolyam volatilitása (-1)	-1,846** (0,871)	-1,407 (0,979)
Árfolyam éves változása (-1)		-0,192* (0,105)
EURIBOR volatilitása	-8,07*** (2,228)	-6,448*** (1,88)
EURIBOR (-1)		-1,509*** (0,445)
Munkanélküliségi ráta (-1)	-1,363*** (0,305)	-1,241*** (0,299)
VIX (-1)	-0,483*** (0,101)	-0,442*** (0,11)
Konstans	18,858*** (2,702)	37,217*** (10,371)
Módosított R^2	0,61	0,66
Elemszám	281	281

Megjegyzés: a becsült paraméterek alatt zárójelben a standard hibák szerepelnek.

*** 1 százalékos, ** 5 százalékos, * 10 százalékos szinten szignifikáns.

A VIX az S&P500 tőzsdeindex-opcióból számított implikált volatilitás, azaz megmutatja a volatilitásra vonatkozó piaci várakozást.

A változó neve mellett zárójelben „-1”-gyel jelöltük, amikor egy időszaki késleltetéssel szerepel az adott változó.

Forrás: saját számítás.

között. Az együtthatók értékei valamelyest módosulnak, de továbbra is szignifikánsak és helyes előjelűek maradnak, ami megerősíti azt, hogy a gazdasági stabilitás nagyban befolyásolja a fogyasztói bizalmat. A modell alkalmazhatóságának jó fokmérője, hogy az illeszkedés meglehetősen jó: a módosított R^2 értéke rendre 0,75 és 0,84. Azaz ezek a változók és ingadozások a bizalmi index alakulásának jelentős részét megmagyarázzák (1. ábra).

Hasonló képet mutat az üzleti bizalom becslésének eredménye is (2. táblázat): a változóhalmaz valamelyest eltér a fogyasztói bizalmi index esetében használttól; ez természetesen tükrözi azt, hogy a vállalati szféra számára nem szükségszerűen ugyanaz a releváns információs bázis. A becslések szerint az infláció és az árfolyam ingadozása, valamint a munkanélküliségi ráta az üzleti bizalom esetében is szignifikánsan negatívan hatnak, ezt egészíti ki az általános tőkepiaci bizonytalanságot megragadó VIX-index és

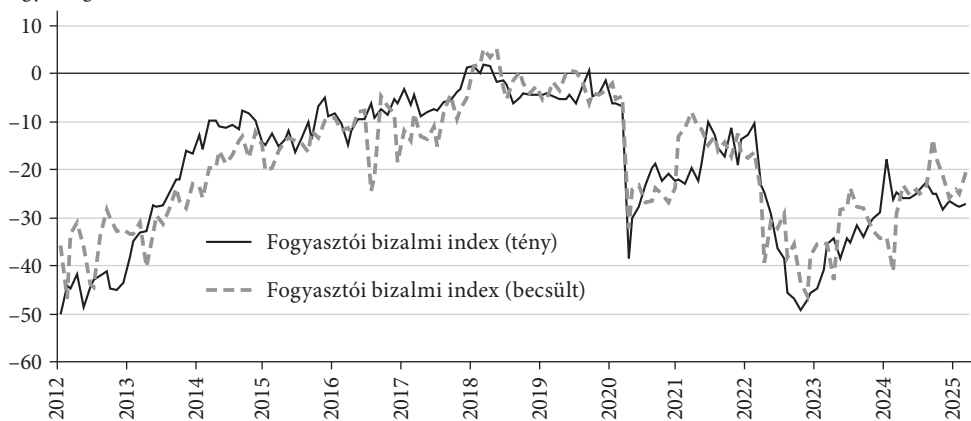
a külföldi kamatkörnyezet bizonytalansága, amelyet az EURIBOR szórásával becsültünk. Szintén két specifikációt készítettünk a modellből; a második tartalmazza az infláció és az árfolyam éves változását, illetve az EURIBOR szintjét is. Ebben az esetben is elmondható, hogy a szintek mellett is szignifikánsak maradtak a volatilitások.

Az 1. táblázatban alkalmazott jelöléssel itt is feltüntettük a késleltetett értékek használatát, míg az infláció volatilitása, a bértömeg növekedésének volatilitása és az EURIBOR volatilitása esetében az elmúlt 12 havi értékből számolt szórást építettük be a modellbe (gyakorlatilag mozgó szórás). Így tudtuk biztosítani, hogy a modellben adott havi adatok nem kerülnek be a magyarázó változók közé. Erre azért van szükség, mert a bizalmi indexek kérdőíves felmérése adott hónap második hetében kezdődik el, így az arra adott válaszok nem tükrözik ezen mutatók adott havi értékét.

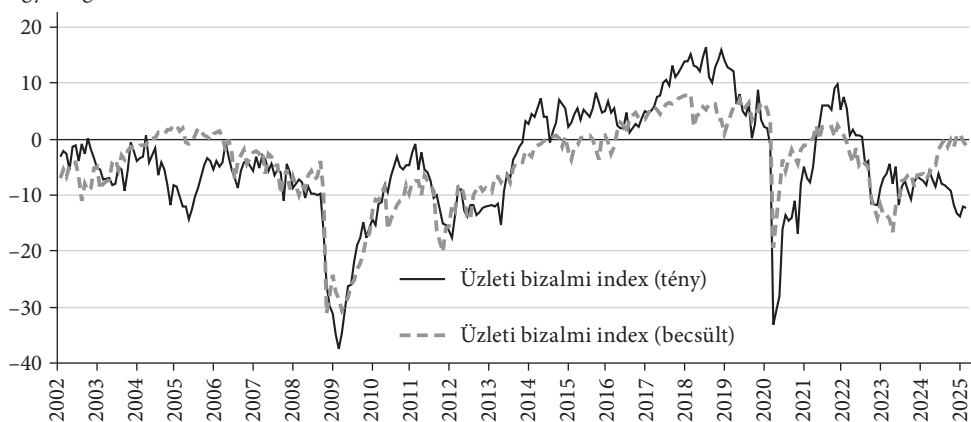
1. ábra

A fogyasztói és az üzleti bizalmi index, valamint a stabilitási tényezőkből becsült értékük alakulása

Egyenlegmutató



Egyenlegmutató



Megjegyzés: a becsült értékek az 1. specifikáció becslései.

Forrás: Európai Bizottság, GKI, saját számítás.

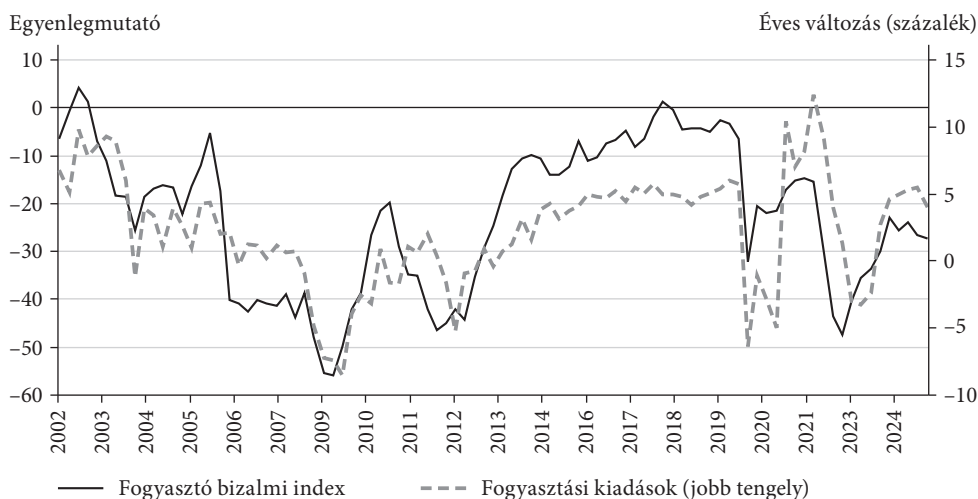
A bizalmi index és a reálgazdaság kapcsolata

Miután az előző szakaszban azonosítottuk a bizalmi indexekre ható fő stabilizációs tényezőket, most megvizsgáljuk, hogy a bizalmi mutatók érdemi információt hordoznak-e a reálgazdasági folyamatok (lakossági fogyasztás és vállalati beruházás) modellezéséhez. Ehhez a fogyasztói bizalmi index és a fogyasztási kiadások, illetve az üzleti bizalmi index és a vállalati beruházások közötti kapcsolatot igyekszünk feltárni.

A 2. ábrán látható a fogyasztói bizalmi index és a fogyasztási kiadások éves változásának alakulása, illetve a 3. ábrán az üzleti bizalmi index és a vállalati beruházások éves változásának alakulása. A korreláció és a Granger-okság eredményeit a 3. táblázat tartalmazza. A bizalmi indikátorok és a reálgazdasági célváltozók közötti egyszerű együttmozgás erős, és összhangban van a várakozásokkal: a fogyasztói bizalmi index és a fogyasztás közötti korreláció 0,703, míg az üzleti bizalmi index és a vállalati beruházások közötti korreláció 0,547.

2. ábra

A fogyasztói bizalmi index és a fogyasztási kiadások alakulása

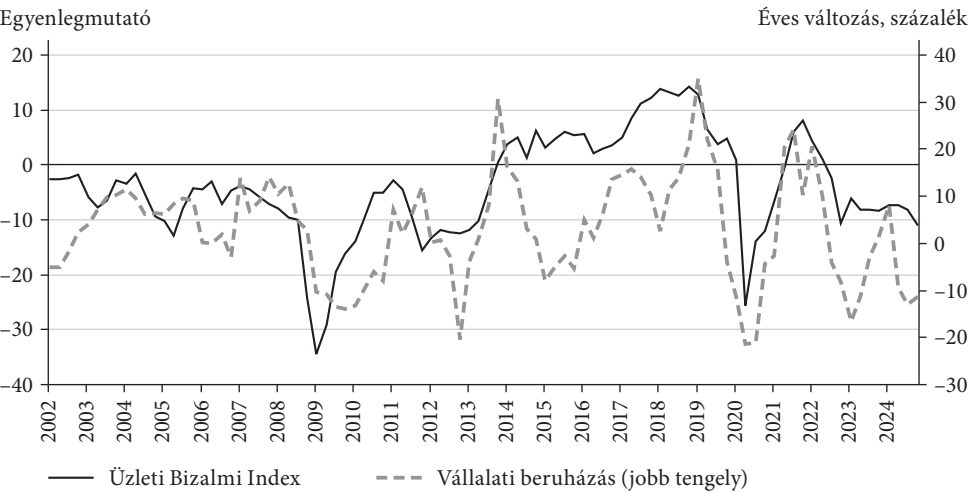


Forrás: Európai Bizottság, KSH.

A Granger-oksági tesztek alapján a kapcsolat iránya egyértelmű: a fogyasztói bizalmi index Granger-oka a tartós fogyasztási kiadások éves változásának ($F = 3,992$; $p = 0,022$), miközben a fordított irányú kapcsolat nem igazolható ($p = 0,298$). Hasonlóképpen az üzleti bizalmi index szignifikánsan „megelőzi” a vállalati beruházás alakulását ($F = 8,301$; $p < 0,001$), a vállalati beruházás azonban nem Granger-oka az üzleti bizalmi indexnek ($p = 0,132$). Mindez azt jelzi, hogy a fogyasztói, illetve az üzleti bizalmi index értékének előzetes ismerete információt hordoz a reálgazdasági döntésekre vonatkozóan, nem pusztán együtt mozog velük (3. táblázat).

3. ábra

Az üzleti bizalmi index és vállalati beruházások alakulása



Forrás: GKI, KSH.

3. táblázat

Számítások a korrelációról és a Granger-okságról

Korreláció		
Fogyasztói bizalmi index és fogyasztási kiadások között		0,703
Üzleti bizalmi index és vállalati beruházások között		0,547
Granger-okság		
Nullhipotézis	F-statisztika	p-érték
A fogyasztói bizalmi index nem Granger-oka a fogyasztási kiadásnak	3,992	0,022**
A fogyasztási kiadás nem Granger-oka a fogyasztói bizalmi indexnek	1,227	0,298
Az üzleti bizalmi index nem Granger-oka a vállalati beruházásnak	8,301	0,000***
A vállalati beruházás nem Granger-oka az üzleti bizalmi indexnek	2,064	0,132

Megjegyzés: a fogyasztási kiadások és a vállalati beruházások esetében éves változás. ***, ** jelzi, hogy a nullhipotézist a tesztstatisztika értéke alapján elvetjük rendre 1 és 5 százalékos szignifikanciaszinten.

Forrás: saját számítás.

A következő kérdés, hogy a bizalmi indexek felhasználhatók-e a fogyasztás és/vagy a vállalati beruházások ökonometriai modellezése során. Kointegrációs és hibakorrekciós modelleket becsültünk a fogyasztási kiadásokra és a vállalati beruházásokra is. A szakirodalom korábbi megállapításaival összhangban (Mishkin és szerzőtársai [1978]) a nem tartós termékek és a szolgáltatások fogyasztása esetében nem mutat-
ható ki kapcsolat, ezért az eredményváltozó ebben az esetben a tartós és félig tartós

termékekre fordított kiadások összege. Az eredményeinket a 4. és az 5. táblázat foglalja össze. A kointegrációs-hibakorrekciós modellezési keretben mindkét reálgazdasági egyenletben kimutatható a stabil, hosszú távú kapcsolat, és a rövid távú korrekció is jelentős. A bizalmi index a szakirodalomban leginkább használatos magyarázó változók szerepeltetése mellett is szignifikáns (Ludvigson [2004], Carrol [2004], Crawley–Theloudis [2024], Fagereng és szerzőtársai [2024], Bethlendi [2006], Alan és szerzőtársai [2018]). A fogyasztási kiadások egyenletében a bizalmi index 6 százalékponttal, míg a vállalati beruházások esetében 4 százalékponttal javítja a rövid távú egyenlet magyarázóerejét. Mivel a rövid távú (ECM) egyenlet a *log*-szintekből képzett első differenciákra van felírva, az adatok gyakorisága pedig negyedéves, a fogyasztói bizalmi index 0,07-os paramétere azt jelenti, hogy egy tartós 10 pontos pozitív elmozdulás a bizalmi indexben egy év alatt a tartós és félig tartós termékek fogyasztását nagyjából 2,8 százalékkal növeli meg. A KSH adatai szerint a tartós és félig tartós termékek aránya a teljes fogyasztási kiadáson belül 2024-ben 13,2 százalék volt. Ennek alapján a teljes fogyasztás szintje nagyjából 0,4 százalékkal lenne magasabban, ha a bizalom 10 ponttal javulna. Hasonlóképpen, a vállalati beruházások egyenletében az üzleti bizalmi index 0,1-es paramétere azt jelenti, hogy az üzleti bizalmi index tartós 10 pontos pozitív elmozdulása a vállalati beruházásokat mintegy 4 százalékkal növelné meg. Itt fontos hangsúlyozni, hogy a bizalom egyéb csatornákon is hathat a reálgazdaságra, amely hatásokat a bizalmi indexek segítségével kevésbé tudjuk megragadni. Így például a bizalom az eszközárakon, a kockázati prémiumon, a bankok hitelezési standardjaiban (ár és nem ár jellegű kondícióiban) bekövetkező változásokon keresztül is visszacsatol a gazdaságra.

A két kointegrációs és hibakorrekciós modell együtt azt rajzolja ki, hogy a bizalmi indexek nem csupán „kísérőjelenségek”, hanem a rövid távú dinamikákban érdemi szereplők: a fogyasztói bizalmi index a tartós fogyasztási termékekre fordított kiadások negyedéves változását, az üzleti pedig a vállalati beruházási aktivitást segíti magyarázni, miközben a hosszú távú egyensúlyi viszonyokat a klasszikus fundamentumok befolyásolják.

Érdemes lehet megnézni, hogy vajon válságok időszakában a bizalmi indexek szerepe fontosabbá válik-e. A cél annak a vizsgálata, hogy a háztartási bizalmi index fogyasztásra gyakorolt hatása időben állandó maradt-e, illetve azonosíthatók-e diszkrét törések vagy fokozatos elmozdulások. Ehhez egymást kiegészítő eljárásokat alkalmaztunk: gördülő és bővülő mintás becsléseket (a mintanagyság 30 negyedév) az együtthatók időbeli pályájának feltárására, Bai–Perron-féle többtöréses tesztet endogén módon meghatározott szerkezeti törések kimutatására, valamint Chow-teszteteket előre megjelölt (gazdaságilag indokolt) dátumoknál. Az alábbiakban e három megközelítés eredményeit egységes keretben mutatjuk be.

A 4. ábrán látható a fogyasztási kiadások egyenletének gördülő és bővülő mintás becslése alapján a fogyasztói bizalmi index paraméterének időbeli alakulása. A bővülő minta alapján viszonylag stabil a paraméterérték, a gördülő mintán 2010 I. és 2020 III. negyedévében figyelhető meg lokális csúcs; ez arra utalhat, hogy modellezési szempontból válságidőszakokban a fogyasztói bizalmi index fontossága növekszik. Az üzleti bizalom esetében (5. ábra) a gördülő mintás becslés alapján 2020 I.

4. táblázat

A tartós és félig tartós termékek fogyasztására ható tényezők becslési eredménye

	Hosszú táv (kointegrációs egyenlet)	Rövid táv (hibakorrekciós egyenlet)
Tartós jövedelem	0,596*** (0,001)	0,510*** (0,000)
Nem tartós jövedelem	0,268*** (0,001)	0,084*** (0,009)
Háztartások pénzügyi vagyona	0,465*** (0,002)	
Háztartások beruházási kiadásai	0,092 (0,105)	
3 havi BUBOR		-0,357 (0,414)
Fogyasztói bizalmi index		0,07*** (0,001)
Hibakorrekciós tag		-0,217*** (0,001)
Trend	-0,013** (0,015)	
Konstans	-4,778** (0,012)	0,018*** (0,004)
Dummy változó: 2020. II. negyedév – 2021. III. negyedév	-0,055** (0,040)	
Dummy változó: 2020. II. negyedév		-0,135*** (0,000)
Dummy változó: 2020. III. negyedév		0,099*** (0,000)
Minta elemszáma	91	90
Módosított R^2	0,978	0,591
F -statisztika		19,387***
Durbin–Watson-statisztika		2,079

Megjegyzés: *** 1 százalékos, ** 5 százalékos szinten szignifikáns.

A becslült paraméterek alatt zárójelben a p -értékek szerepelnek.

A hosszú távú egyenletben a változók logaritmus-szintértékei szerepelnek, míg a rövid távú egyenletben azok negyedéves változásai.

Forrás: saját számítás.

és IV. negyedévében látható nagyobb kiugrás, a bővülő mintás becslés alapján ez is viszonylag stabilnak tűnik. A gördülő mintás becslés azonban a kicsi mintanagyság miatt inkább csak iránymutatással tud szolgálni a paraméterstabilitást illetően, ezért formális tesztek is elvégeztünk az esetleges strukturális törések azonosítására, amelyek eredménye a 6. táblázatban látható. A Bai–Perron-teszt mindkét bizalmi

5. táblázat

A vállalati beruházásokra ható tényezők becslése

	Hosszú táv (kointegrációs egyenlet)	Rövid táv (hibakorrekciós egyenlet)
Lakossági fogyasztási kiadások	0,898*** (0,000)	
Export	0,272*** (0,002)	0,303*** (0,008)
Vállalati profit	0,483** (0,046)	0,088 (0,405)
Munkaerő-egységköltség	-0,390*** (0,000)	-0,417 (0,173)
Vállalati hitelállomány	0,170*** (0,009)	0,435*** (0,000)
Reálárfolyam		-0,204 (0,139)
Üzleti bizalmi index		0,1** (0,044)
Hibakorrekciós tag		-0,254*** (0,003)
Konstans	-8,396*** (0,000)	0,006 (0,364)
Minta elemszáma	92	91
Módosított R^2	0,930	0,44
Durbin-Watson-statisztika		1,74

Megjegyzés: *** 1 százalékos, ** 5 százalékos szinten szignifikáns.

A becsült paraméterek alatt zárójelben a p -értékek szerepelnek.

A hosszú távú egyenletben a változók logaritmus-szintértékei szerepelnek, míg a rövid távú egyenletben azok negyedéves változásai.

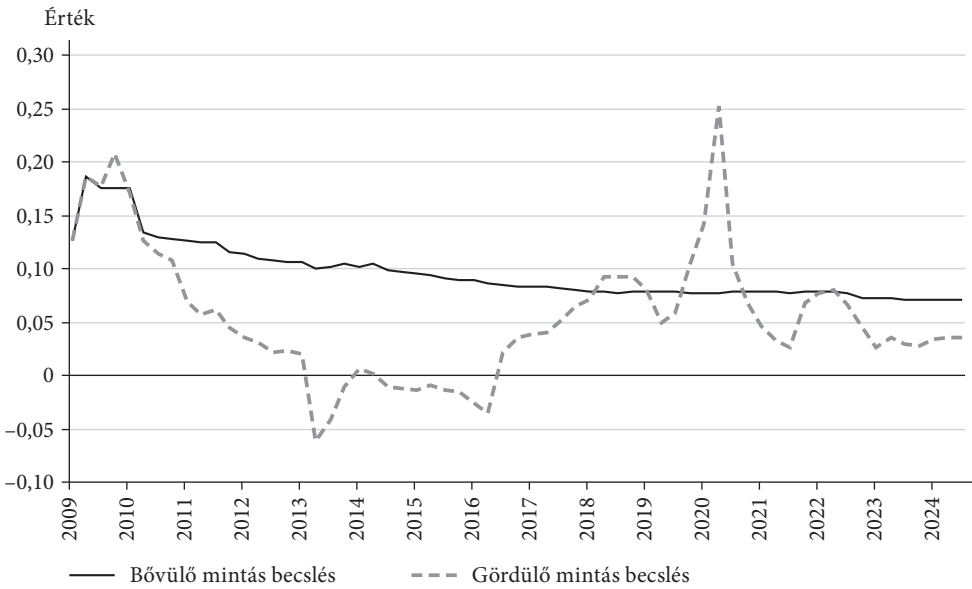
Forrás: saját számítás.

index esetében azt mutatja, hogy nincs detektálható törés a paraméterértékekben. Ezt a Chow-tesztek is alátámasztják, azzal a megállapítással, hogy a fogyasztói bizalmi index esetében 2020 III. negyedévére 10 százalékos szignifikanciaszinten elutasítható a nullhipotézis, miszerint nem volt törés a paraméterértékekben. Mindezek alapján úgy tűnik, hogy a vizsgált mintán a fogyasztói és az üzleti bizalmi index paramétere is viszonylag stabilnak tekinthető.

A fenti eredményeink szerint tehát a makrogazdasági stabilitás a bizalmon keresztül hatással van lakosság fogyasztási kiadási és a vállalati szféra beruházási döntéseire, ezek révén pedig a GDP-re. A tanulmány által azonosított sematikus hatásmechanizmus a 6. és a 7. ábrán látható. A nemzetközi és a hazai szakirodalommal (Vadas [2003], Bodnár [2010]) összevetve a tanulmányunk legfontosabb hozzájárulása, hogy a fókusz a bizalmi indexeket meghatározó stabilitási tényezőkön van, amelyeket

4. ábra

A fogyasztói bizalmi index paraméterértékének alakulása a lakossági fogyasztás becslésében

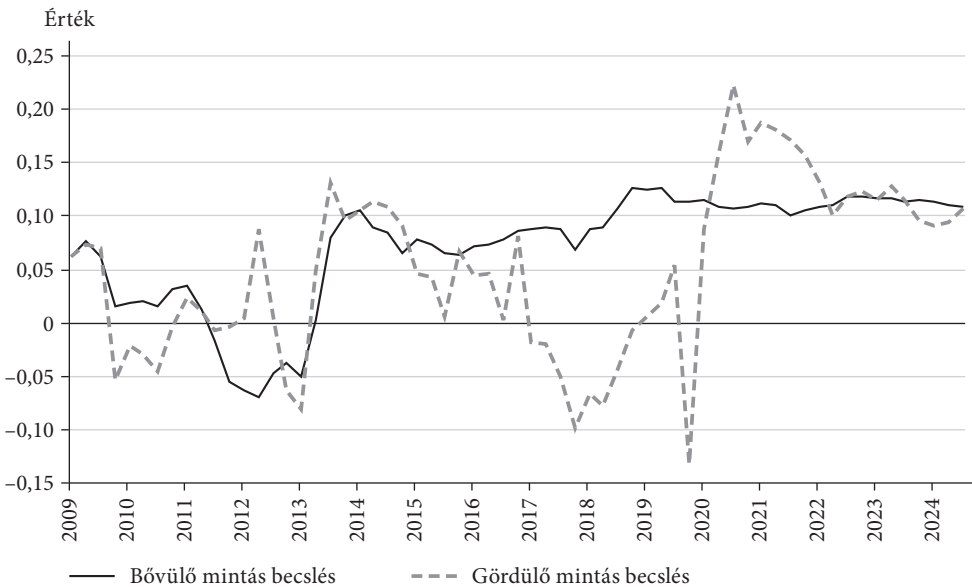


Megjegyzés: a gördülő mintás becslés mintanagysága 30.

Forrás: saját számítás.

5. ábra

Az üzleti bizalmi index paraméterértékének alakulása a vállalati beruházások becslésében



Megjegyzés: a gördülő mintás becslés mintanagysága 30.

Forrás: saját szerkesztés.

6. táblázat

A fogyasztói és üzleti bizalmi index paraméterstabilitásának tesztjei

	Bai–Perron-teszt		Chow-teszt		
	<i>F</i> -statisztika	kritikus érték	negyedév	<i>F</i> -statisztika	<i>p</i> -érték
Fogyasztói bizalmi index paramétere	6,04	8,58	2008. IV.	0,14	0,71
			2010. I.	1,33	0,25
			2020. II.	0,49	0,49
			2020. III.	2,87	0,09
Üzleti bizalmi index paramétere	15,47	23,70	2008. IV.	1,56	0,22
			2013. I.	0,21	0,65
			2020. I.	0,08	0,78
			2020. IV.	0,03	0,87

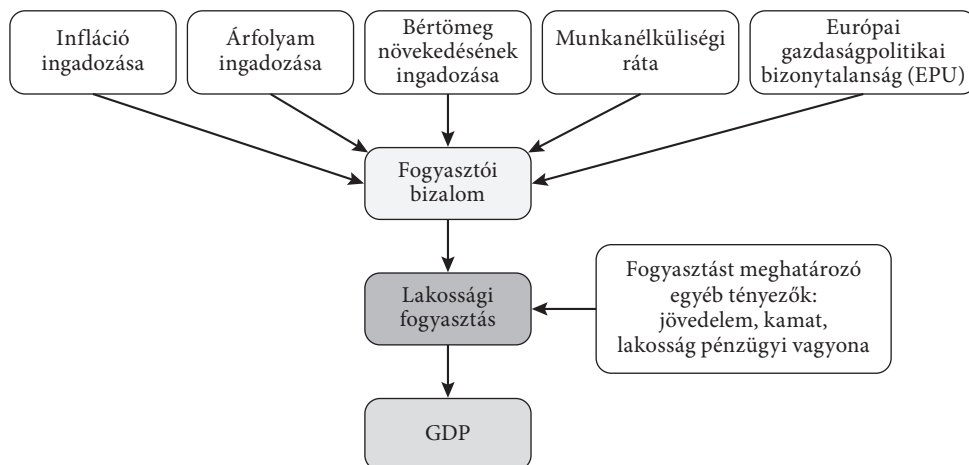
Megjegyzés: a Bai–Perron-teszt esetében az eljárás endogén módon keresi az esetleges töréseket. A nullhipotézis az, hogy nincsen strukturális törés. Ha az *F*-statisztika a kritikus értéktől elmarad, akkor nem tudjuk elvetni a nullhipotézist. A Chow-teszt esetében az a nullhipotézis, hogy a vizsgált negyedévben nincs strukturális törés.

Forrás: saját számítás.

kiegészítve egy kointegrációs-hibakorrekciós keretrendszerrel, modellünk a stabilitás reálgazdasági hatásait képes megragadni. Érdemes megjegyezni, hogy az általunk feltárt mechanizmus két parciális modell összekapcsolásán alapul. További hasznos következménynek tekintjük, hogy eredményeink könnyen beilleszthetők hasonló módszertant követő makrogazdasági modellkeretbe, színesítve, gazdagítva a modellezési eszköztárat, és elősegítve a gazdasági folyamatok minél jobb megértését.

6. ábra

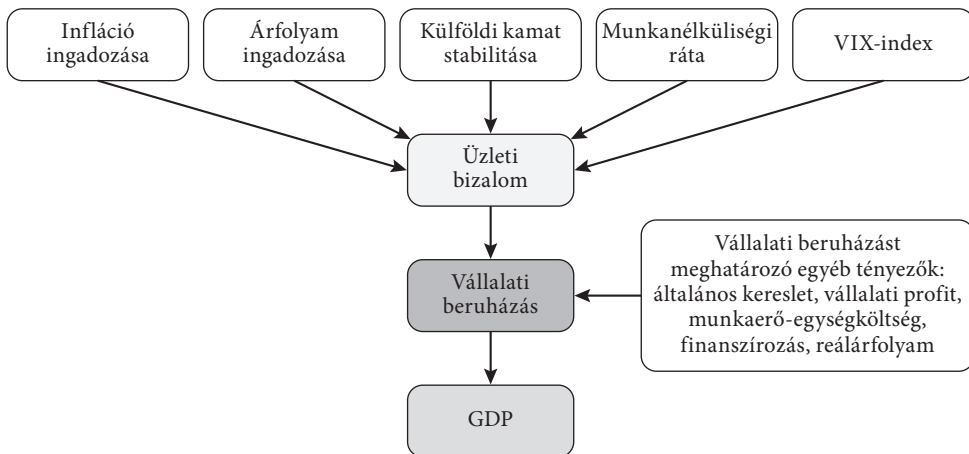
A fogyasztói bizalmi index alakulását meghatározó főbb tényezők



Forrás: saját szerkesztés.

7. ábra

Az üzleti bizalmi indexet meghatározó főbb tényezők



Forrás: saját szerkesztés.

Összegzés

Tanulmányunk két kérdésre keresett választ. Egyrészt megvizsgáltuk, hogy a makrogazdasági bizonytalanság hatással van-e a fogyasztói és az üzleti bizalom alakulására, másrészt, hogy a bizalom befolyásolja-e a reálgazdaság alakulását. Eredményeink alapján a válasz mindkét kérdésre igenlő.

A bizalmat magyarázó egyenletek legfontosabb tanulsága, hogy a gazdasági változóknak nemcsak a szintje, hanem a volatilitása is meghatározó. A fogyasztói oldalon az infláció, az árfolyam és a bértömeg növekedésének ingadozása, továbbá a munkanélküliségi ráta és az általános európai gazdaságpolitikai bizonytalanság (EPU) negatívan hatnak a bizalomra. Az üzleti oldalon az infláció és az árfolyam ingadozása mellett a tőkepiaci bizonytalanságot mérő VIX és a külső kamatkörnyezet ingadozása (EURIBOR-volatilitás) szintén szignifikáns tényezőnek bizonyul. Eredményeink robusztusak akkor is, ha a volatilitás (második momentumok) mellé a megfelelő szinteket (infláció, árfolyam, kamat, a bértömeg növekedése) is bevonjuk.

A Granger-oksági tesztek szerint a fogyasztói bizalom előre jelzi a tartós és félig tartós javakra fordított kiadások éves változását, míg az üzleti bizalom előre jelzi a vállalati beruházások alakulását; a fordított okság egyik esetben sem kapott megerősítést.

A kointegrációs és a hibakorrekciós modellekben a bizalmi indexek a hagyományos makrogazdasági mutatók (tartós és nem tartós jövedelem, export, hitelállomány stb.) mellett is szignifikánsak maradtak. A hibakorrekciós tagok előjele és nagysága azt jelzi, hogy az eltérések negyedéves távon érdemben korrigálódnak ($-0,22$ és $-0,25$ közötti értékek), ami konzisztens a stabil hosszú távú kapcsolat fennállásával.

A háztartási és a vállalati döntésekben tehát a stabilitás önmagában érték: a kisebb bizonytalanság az erősebb bizalmon keresztül támogatja a tartós fogyasztást és

a beruházásokat. A kutatás során így sikerült a bizonytalanságot a bizalmi indexeken keresztül összekapcsolni a reálgazdaság alakulásával. A tanulmány gazdaságpolitikai üzenete, hogy a fogyasztói és az üzleti bizalmon keresztül a fogyasztást és a vállalati beruházást érdemben növeli minden olyan intézkedés, amely mérsékli a kulcsváltozók (infláció, árfolyam, bérdinamika, kamatkörnyezet) ingadozását, ezért a stabilitást célzó politika önmagában is növekedésbarát.

Összességében a bizalmi mutatók – különösen volatilitásérzékenységük miatt – hasznos kiegészítő információt nyújtanak a magyar gazdaság rövid és középtávú dinamikáinak modellezéséhez.

Hivatkozások

- AKERLOF, G. A.–SHILLER, R. J. [2021]: *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- ALAN, S.–BROWNING, A.–EJRŊÆS, M. [2018]: Income and consumption: A micro semistructural analysis with pervasive heterogeneity. *Journal of Political Economy*, 126. évf. 5. sz. 1827–1864. o. <https://doi.org/10.1086/699186>.
- BAKER, S. R.–BLOOM, N.–DAVIS, S. J. [2016]: Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131. évf. 4. sz. 1593–1636. o. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>.
- BANAJI, M. R.–HEIPHETZ, L. [2010]: *Attitudes*. Megjelent: *Fiske, S. T.–Gilbert, D. T.–Lindzey, G. (szerk.): Handbook of social psychology*. John Wiley & Sons, Hoboken, NJ. 353–393. o.
- BARSKY, R. B.–SIMS, E. R. [2012]: Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence. *American Economic Review*, 102. évf. 4. sz. 1343–1377. o. <https://doi.org/10.1257/aer.102.4.1343>.
- BATCHELOR, R.–DUA, P. [1998]: Improving macro-economic forecasts: The role of consumer confidence. *International Journal of Forecasting*, 14. évf. 1. sz. 71–81. o.
- BETHLENDI ANDRÁS [2006]: A hitelpiac szerepe a hazai háztartások fogyasztási és megtakarítási döntéseiben. *Közgazdasági Szemle*, 54. évf. 12. sz. 1041–1065. o.
- BLOOM, N. [2014]: Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28. évf. 153–176. o. <https://doi.org/10.1257/jep.28.2.153>.
- BODNÁR KATALIN [2010]: A háztartások fogyasztási kiadásai és a lakossági bizalmi indikátor. *MNB-Szemle*, március, 6–19. o.
- CARIOLE, J. [2012]: Measuring macroeconomic volatility – Applications to export revenue data, 1970–2005. FERDI Working Paper Series, No. 114.
- CARROLL, C. D. [2004]: Housing wealth and consumption expenditure. Paper prepared for Academic Consultants’ meeting of the Board of Governors of the Federal Reserve System, január 30.
- CARROLL, C. D.–FUHRER, J.–WILCOX, D. [1994]: Does consumer sentiment forecast household spending? If so, why? *American Economic Review*, 84. évf. 1. sz. 1397–1408. o.
- COCHRANE, J. H. [1994]: Shocks. NBER Working Paper, No. w4698. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w4698/w4698.pdf.
- COIBION, O.–GEORGARAKOS, D.–GORODNICHENKO, Y.–KENNY, G.–WEBER, M. [2024]: The effect of macroeconomic uncertainty on household spending. *American Economic Review*, 114. évf. 3. sz. 645–677. o. <https://doi.org/10.1257/aer.20221167>.
- CRAWLEY, E.–THELOUDIS, A. [2024]: Income shocks and their transmission into consumption. FEDS Working Paper, No. 2024-38. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2024.038>.

- DEES, S.–SOARES BRINCA, P. [2013]: Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the United States and the Euro area. *International Economics*, 134. köt. 1–14. o. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2013.05.001>.
- DOMINITZ, J.–VAN SOEST, A. [2018]: Survey data, analysis of. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan, London. 13355–13361. o. https://doi.org/10.1057/978-1-349-95189-5_2523.
- EUROPEAN COMMISSION [2025]: The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys – User guide. Brüsszel. https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/4f162b92-e654-4cef-beed-38960dae1b09_en?filename=bcs_user_guide.pdf.
- FAGERENG, A.–ONSHUUS, H.–TORSTENSEN, K. [2024]: The consumption expenditure response to unemployment: Evidence from Norwegian households. *Journal of Monetary Economics*, 146. köt. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2024.103578>.
- FUHRER, J. C. [1993]: What role does consumer sentiment play in the US macroeconomy? *New England Economic Review*, Federal Reserve Bank of Boston. Január, 32–44. o. <https://ideas.repec.org/a/fip/fedbne/y1993ijanp32-44.html>.
- GRUEN, D. [1995]: Financial market volatility and the world-wide fall in inflation. RBA Research Discussion Papers, rdp9513. Reserve Bank of Australia, Sydney. <https://www.rba.gov.au/publications/rdp/1995/pdf/rdp9513.pdf>.
- HA, J.–SO, I. [2023]: Global confidence, uncertainty, and business cycles. *Journal of Central Banking*, 19. évf. 1. sz. 451–493. o. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3748156>.
- HARDI, I.–RAY, S.–DUWAL, N.–IDROES, G. M.–MARDAYANTI, U. [2024]: Consumer confidence and economic indicators: A macro perspective. *Indatu Journal of Management and Accounting*, 2. évf. 2. sz. 81–95. o. <https://doi.org/10.60084/ijma.v2i2.241>.
- HOWREY, P. E. [2001]: The predictive power of the index of consumer sentiment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2001. évf. 1. sz. 208–216. o. <https://doi.org/10.1353/eca.2001.0010>.
- KATONA, G. [1951]: *Psychological analysis of economic behavior*. McGraw-Hill, New York, NY.
- KŁOPOCKA, A. M. [2017]: Does consumer confidence forecast household saving and borrowing behavior? Evidence for Poland. *Social Indicators Research*, 133. köt. 2. sz. 693–717. o. <https://doi.org/10.1007/s11205-016-1376-4>.
- LOGEMANN, J. [2020]: Measuring and managing expectations: Consumer confidence as an economic indicator, 1920s–1970s. Megjelent: *Fritsche, U.–Köster, R.–Lenel, L.* (szerk.): *Futures past. Economic forecasting in the 20th and 21st century*. Peter Lang, Berlin. 43–74. o. <https://doi.org/10.3726/b16817>.
- LUDVIGSON, S. C. [2004]: Consumer confidence and consumer spending. *Journal of Economic Perspectives*, 18. évf. 2. sz. 29–50. o. <https://doi.org/10.1257/0895330041371222>.
- MADDALA, G. S.–KIM, I.-M. [1999]: *Unit roots, cointegration, and structural change*. Cambridge University Press, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511751974>.
- MATSUSAKA, J. G.–SBORDONE, A. M. [1995]: Consumer confidence and economic fluctuations. *Economic Inquiry*, 33. évf. 2. sz. 296–318. o.
- MISHKIN, F.–HALL, R.–SHOVEN, J.–JUSTER, T.–LOVELL, M. [1978]: Consumer sentiment and spending on durable goods. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1978. köt. 1. sz. 217–232. o. <https://doi.org/10.2307/2534366>.
- MUELLER, E. [1963]: Ten years of consumer attitude surveys: Their forecasting record. *Journal of the American Statistical Association*, 58. évf. 304. sz. 899–917. o.
- MUSTRE-DEL-RÍO, J.–NICHOLS, J. [2025]: Forecasting with feelings: The modest link between consumer sentiment and spending. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Bulletin*, május.

- ÖSTERHOLM, P. [2013]: Survey data and short-term forecasts of Swedish GDP growth. *Applied Economics Letters*, 21. évf. 2. sz. 135–139. o. <https://doi.org/10.1080/13504851.2013.844317>.
- PESARAN, M. H. [2015]: *Time series and panel data econometrics*. Oxford University Press, Oxford. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198736912.001.0001>.
- PESARAN, M. H.–SHINT, Y.–SMITH, R. J. [2001]: Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16. évf. 3. sz. 289–326. o. <http://www.jstor.org/stable/2678547>.
- RAMALHO, E.–CALEIRO, A.–DIONFSIO, A. [2011]: Explaining consumer confidence in Portugal. *Journal of Economic Psychology*, 32. évf. 1. sz. 25–32. o. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2010.10.004>.
- SOÓS GÁBOR DÁNIEL–KELEMEN JÓZSEF–HORVÁTH MILÁN [2020]: Polaris, új eszköz a jegybanki előrejelzésekhez. MNB Working Paper, 2020/1. <https://www.mnb.hu/letoltes/mnb-wp-2020-1-final.pdf>.
- TOBIN, J. [1959]: On the predictive value of consumer intentions and attitudes. *The Review of Economics and Statistics*, 41. évf. 1. sz. <https://doi.org/10.2307/1925452>.
- UTAKA, A. [2003]: Confidence and the real economy – the Japanese case. *Applied Economics*, 35. évf. 3. sz. 337–342. o. <https://doi.org/10.1080/00036840210135205>.
- VADAS GÁBOR [2003]: Túl a makrováltozókon: a lakossági bizalmi index és a magyar háztartások fogyasztási kiadásai. *Statisztikai Szemle*, 81. évf. 3. sz. 252–266. o.
- VARGA, J. Z. [2021]: Effects of the financial crisis and low interest rate environment on interest rate pass-through in Czech Republic, Hungary and Romania. *Acta Oeconomica*, 71. évf. 4. sz. 551–567. o. <http://doi.org/10.1556/032.2021.00039>.
- VUCHELEN, J. [2004]: Consumer sentiment and macroeconomic forecasts. *Journal of Economic Psychology*, 25. évf. 4. sz. 493–506. o. [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(03\)00031-X](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(03)00031-X).

Függelék

F1. táblázat

A fogyasztói bizalmi index adatforrása

Adatforrás	Európai Bizottság
Időtáv	1996. január –
Gyakoriság	Havi
Kérdések	• Hogyan változott az Ön háztartásának pénzügyi helyzete a 12 hónappal ezelőtti állapothoz képest? • Véleménye szerint hogyan fog változni az Ön háztartásának pénzügyi helyzete a következő 12 hónap alatt? • Ön szerint a következő 12 hónapban hogyan alakul a nagy értékű fogyasztási cikkekre szánt pénze az előző 12 hónaphoz képest? • Véleménye szerint hogyan fog alakulni az ország gazdasági helyzete a következő 12 hónap folyamán?
Mintanagyság	1000 fő

Forrás: European Commission [2025] alapján saját szerkesztés.

F2. táblázat
Az üzleti bizalmi index adatforrása

Adatforrás	Európai Bizottság, GKI Gazdaságkutató Zrt.	
Időtáv	1996. január –	
Gyakoriság	Havi	
Indikátor	Kérdések tartalma	Mintanagyság (Magyarország)
Ipari bizalmi index	• rendelésállomány szintjének megítélése • saját termelésű készletek megítélése • várható termelés 3 hónapon belül	1500
Építőipari bizalmi index	• rendelésállomány szintjének megítélése • a következő 3 hónapra vonatkozó foglalkoztatási várakozások	1500
Szolgáltatói bizalmi index	• a jelenlegi üzleti pozíció megítélése • a következő 3 hónapra vonatkozó forgalmi várakozások • a következő 3 hónapra vonatkozó foglalkoztatási várakozások	1250
Kereskedelmi bizalmi index	• az eladási pozíció megítélése • készletek megítélése • értékesítési kilátások megítélése a következő három hónap során	570

Forrás: European Commission [2025] és a GKI adatközlése alapján saját szerkesztés.

F3. táblázat

A fogyasztói és üzleti bizalom modelljében használt mutatók

Mutató neve	Megjegyzés	Forrás
Fogyasztói bizalmi index		Európai Bizottság
Üzleti bizalmi index		GKI
Infláció volatilitása	az elmúlt 12 hónap év/év inflációs adat szórása	KSH alapján, saját számítás
Infláció	a fogyasztói árindex éves változása	KSH
Árfolyam éves változása	a forint euróval szembeni árfolyamának éves változása	MNB alapján saját számítás
Árfolyam volatilitása	a forint euróval szembeni napi árfolyamadatainak relatív szórása	MNB alapján saját számítás
Bértömeg éves változása	a bruttó nemzetgazdasági keresettömeg éves változása	KSH alapján saját számítás
Bértömeg változásának volatilitása	az elmúlt 12 hónap bruttó nemzetgazdasági keresettömeg év/év változásának szórása	KSH alapján saját számítás
EURIBOR		www.euribor-rates.eu
EURIBOR volatilitása	az elmúlt 12 hónapban a 3 havi EURIBOR szórása	www.euribor-rates.eu alapján saját számítás
EPU	az Economic Policy Uncertainty Európára vonatkozó adatsora	www.policyuncertainty.com
VIX		FRED
Munkanélküliségi ráta		KSH

Megjegyzés: havi adatok, időtáv: 2002. január – 2025. március.

A nemzetgazdasági bruttó keresettömeg havi bontásban csak 2010 januárjától áll rendelkezésre.

Forrás: saját szerkesztés.

F4. táblázat

A tartós és félig tartós termékekre fordított kiadások, illetve a vállalati beruházás modelljében használt adatok

Mutató neve	Megjegyzés	Forrás
Fogyasztási kiadások	2021. évi árakon	KSH
Vállalati beruházás	2021. évi árakon	KSH
3 havi BUBOR		MNB
Tartós jövedelem	a nettó munkajövedelem és a háztartások részére juttatott pénzügyi transzferek összege	KSH
Vállalati hitelállomány	a teljes vállalati szektor pénzügyi közvetítőrendszerrel szembeni hitelállománya	MNB
Nem tartós jövedelem	a háztartások osztalék- és kamatjövedelme, illetve a háztartásokhoz érkező EU-transzferek összege	KSH, MNB alapján saját számítás
Export	2021. évi árakon	KSH
Vállalati profit		MNB
Egységnyi munkaerőköltség		KSH alapján saját számítás
Reálárfolyam	CPI-alapú reálárfolyam	KSH, MNB alapján saját számítás
Tartós fogyasztási kiadások	a tartós és félig tartós fogyasztási kiadások összege 2021. évi árakon	KSH alapján saját számítás

Megjegyzés: negyedéves adatok, időtáv: 2002. I. negyedév – 2024. IV. negyedév.

Forrás: saját szerkesztés.

F5. táblázat

A modellekben szereplő változók stationaritástesztjei

	PP	KPSS	DF-GLS
Fogyasztói bizalmi index	-2,278	0,233	-1,827*
Üzleti bizalmi index	-2,821*	0,367*	-2,936***
VIX	-4,896***	0,118	-4,472***
3 hónapos EURIBOR	-1,894	0,664**	-1,365
3 hónapos EURIBOR volatilitása	-3,31**	0,153	-4,1825***
Infláció volatilitása	-2,901**	0,481**	-2,982***
Infláció	-2,827*	0,235	-1,235
Árfolyam volatilitása	-13,816***	0,206	-1,762*
Árfolyam éves változása	-4,756***	0,246	-4,299***
Bértömeg növekedésének volatilitása	0,514	0,488**	-2,341**
Bértömeg éves változása	-3,698***	1,027***	-1,641*
Munkanélküliségi ráta	-0,703	0,827***	-0,851
EPU	-1,201	1,712***	-0,146

Megjegyzés: a PP- és a DF-GLS-teszt esetében a nullhipotézis az egységgyök létezése, míg a KPSS-teszt esetében a nullhipotézis az, hogy az idősor stationer.

***, **, * jelzi, hogy a nullhipotézist a tesztstatisztika értéke alapján elvetjük rendre 1, 5 és 10 százalékos szignifikanciaszinten.

Forrás: saját számítás.

F6. táblázat

Kointegrációs tesztek

Modell	Engle–Granger	Johansen	ARDL
Fogyasztói bizalmi index modell, 1. specifikáció	***	***	***
Fogyasztói bizalmi index modell, 2. specifikáció	***	***	***
Üzleti bizalmi index modell, 1. specifikáció	**	***	***
Üzleti bizalmi index modell, 2. specifikáció	**	***	***

Megjegyzés: a nullhipotézis mindhárom teszt esetében az, hogy nincs kointegráció a változók között. *** és ** azt mutatja, hogy a nullhipotézist elvetjük 1, illetve 5 százalékos szignifikanciaszinten.

Forrás: saját számítás.

F7. táblázat

A tartós és félig tartós fogyasztási kiadások és a vállalati beruházások egyenleteiben szereplő változók stacionaritástesztjei

Változó	DF-GLS	KPSS
Tartós és félig tartós fogyasztási kiadások	1,327	0,911***
Tartós jövedelem	3,831	1,190***
Nem tartós jövedelem	0,668	0,968***
Lakossági beruházások	0,035	0,801***
Lakosság nettó pénzügyi vagyona	5,032	1,183***
Vállalati beruházások	-1,539	0,001***
Vállalati hitelállomány	-2,487	1,232
Működési eredmény	-0,860	1,087***
Export	-1,026	1,221***
Lakossági fogyasztási kiadások	0,413	0,932***
Munkaerő-egységköltség	5,306	1,094***

Megjegyzés: a DF-GLS-teszt esetében a nullhipotézis az egységgyök létezése, míg a KPSS-teszt esetében a nullhipotézis az, hogy az idősor stacioner.

*** jelzi, hogy a nullhipotézist a tesztstatisztika értéke alapján elvetjük 1 százalékos szignifikanciaszinten.

Forrás: saját számítás.

MÉRŐ KATALIN

Az európai tőkepiaci unió és az árnyékbankrendszer – összefonódások és ellentmondások

Az Európai Unió versenyképessége szempontjából kiemelkedő jelentőségű a tőkepiacok fejlesztése. Erre két uniós projekt is irányul: a tőkepiaci unió létrehozása és az EU árnyékbankrendszerének átlátható, stabil, jól szabályozott pénzügyi piaci szegmenssé való átalakítása. Jóllehet eddig számos akcióterv, program, jogszabály született, mind a két projekt csak igen szerény sikereket ért el. Ebben a cikkben a két projektet együttesen elemezzük, hogy feltárjuk közös elemeiket, a közöttük lévő összefonódásokat és ellentmondásokat. Rámutatunk arra, hogy az európai tőkepiacok fejlesztéséhez és integrációjához nem elegendő néhány szabályozási változtatás, hanem mélyebbre ható beavatkozásokra, a rögzült struktúrákat megváltoztató lépésekre lenne szükség.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G15, G23, G28.

Bevezetés: két fontos európai projekt – átfedő célok, elkülönült megvalósítás

Az EU két fontos, a tőkepiacok működését fejleszteni kívánó projektje a tőkepiaci unió (*Capital Markets Union, CMU*) kiépítése és az árnyékbankrendszer (*shadow banking, SB*) stabil, szabályozott, átlátható pénzügyi piaci szegmenssé való átalakítása. A tőkepiaci unió célja az egységes európai tőkepiac megteremtése az EU mind a 27 tagállamának vonatkozásában, annak érdekében, hogy a vállalkozások könnyebben jussanak piaci finanszírozáshoz, és a tőkepiacok mélyebbé váljanak. Árnyékbankrendszeren a hitelközvetítésben részt vevő, de a hagyományos banktevékenységen kívüli, a bankoknál kevésbé szabályozottan és átláthatóan működő nem banki pénzügyi intézmények összességét értjük.

* A tanulmány alapjául szolgáló kutatást a Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Hivatal támogatja (NKFIH 138562).

A két európai projekt átfedése és összekapcsolt volta nyilvánvaló. Mivel a tőkepiaci unió a piaci alapú finanszírozás térnyerését segíti elő, számos eszköze egyidejűleg az árnyékbankrendszer eszköztárában is megtalálható; vagyis a projekt hozzájárul az árnyékbankrendszer növekedéséhez (*Braun és szerzőtársai* [2018], *Pires* [2019], *Portes* [2019]). A két projekt fókusza azonban az átfedések ellenére is különböző. Míg az árnyékbankrendszer átalakítása az adósság jellegű piaci finanszírozást nyújtó tevékenységekre és az ezeket végző intézményekre összpontosít, addig a tőkepiaci unió emellett a részvénytőkepiacok, illetve az ott aktív intézményi befektetők versenyképességének és integrációjának támogatását is célul tűzte ki.

Az árnyékbanki tevékenység és a tőkepiaci unió közötti kölcsönhatásnak azonban még az eredője sem egyértelmű. Lehetséges, hogy a tőkepiaci pénzügyi közvetítés fejlődésével egyre növekvő árnyékbankrendszer tovább mélyíti a tőkepiacokat, és ezzel hozzájárul jobb működésükhöz, ami egybevág a tőkepiaci unió célkitűzéseivel. De az is lehet, hogy ennek éppen az ellenkezője történik: mivel az árnyékbankrendszer működésének fontos motivációja a szabályozási arbitrázs, előfordulhat, hogy a jogalkotók azon törekvése, hogy a szektort transzparenssebbé és szabályozottabbá tegyék, visszafogja az ebbe a körbe tartozó tevékenységeket, és ezzel hátráltatja a tőkepiaci unió fejlődését. Sőt az is lehetséges, hogy a kevésbé szabályozott árnyékbankrendszer a pénzügyi intézmények közötti sokrétű és szoros kapcsolódások révén növeli az egész rendszer volatilitását és kockázatait, vagyis hátráltatja a stabil, mély, integrált európai pénzügyi piacok (köztük a tőkepiacok), vagyis a tőkepiaci unió kiépülését.

Braun és szerzőtársai [2018] felhívták a figyelmet arra, hogy bár a 2008-as globális pénzügyi válság egyik fő oka az árnyékbankrendszer kiépülése volt, a tőkepiaci unió stratégiai célja az árnyékbankrendszer által nyújtott piaci alapú finanszírozás irányába való elmozdulás. *Portes* [2019] ezért hangsúlyozza, hogy a tőkepiaci unió megfelelő működéséhez – különösen a pénzügyi rendszeren belüli fertőzések megakadályozásához – a jelenleginél sokkal átfogóbb adatokra lenne szükség arról, hogy a nem banki (árnyékbanki) intézmények milyen mértékben és csatornákon keresztül fonódnak össze a bankokkal. Mégis mind a szakirodalomban, mind a szabályozói és felügyeleti gyakorlatban – kevés kivételtől eltekintve – a két téma elkülönült elemzése a jellemző.

Az EU pénzügyi piacainak versenyképessége és stabilitása szempontjából mindkét projekt kiemelkedően fontos. Ugyanakkor nyilvánvaló, hogy összetett kapcsolatrendszerük miatt szükséges lenne együttes megközelítésük. Hiszen amíg az árnyékbankrendszer nem alakul át szabályozott, átláthatóan működő piaci finanszírozási szegmenssé, addig a tőkepiaci unió kiépítése új makroprudenciális kockázatokat idézhet elő, mivel úgy növeli a piaci finanszírozást, hogy annak kockázatait – legalábbis az árnyékbankrendszerrel érintett szegmensben – még nem kezelik megfelelően.

E tanulmányban megpróbálunk hidat építeni az eddig jellemzően külön-külön elemzett két téma között, megvizsgáljuk a két projekt kapcsolódásait és az elkülönült kezelésükből fakadó ellentmondásokat. A következő részben először a tőkepiaci unióra és az árnyékbankrendszerre vonatkozó projektek szakirodalmát tekintjük át. Ezt

követően a tőkepiaci unióval és az árnyékbankrendszerrel foglalkozó projekt közös elemeit, szinergiáit, illetve ellentmondásait elemezzük. Írásunkat néhány következtetés levonásával zárjuk.

Szakirodalmi áttekintés

Miután az EU frissen megválasztott elnökeként tett politikai nyilatkozatában Jean-Claude Juncker először felvetette a tőkepiaci unió gondolatát (Juncker [2014]), az Európai Bizottság 2015 szeptemberében közzétette a tőkepiaci unió megteremtésére irányuló első akciótervét (European Commission [2015]). Az EU-nak korábban is voltak törekvései a tőkepiacok erősítésére és integrálására, mint például a pénzügyi szektorra vonatkozó 1999-es akcióterv (Financial Sector Action Plan, FSAP) vagy a Lámfalussy-jelentés és az annak alapján megvalósított úgynevezett Lámfalussy-folyamat 2002-től kezdődően (FSAP [1999], Lamfalussy [2001]). Ezek azonban nem hozták létre az EU egységes tőkepiacát, pedig a jelenleg erőteljesen széttagolt európai tőkepiacok globális összehasonlításban nem kellően fejlettek, és nem versenyképesek az Egyesült Államok vagy a brexit után az EU-n kívülre kerülő Egyesült Királyság tőkepiacával (Allen–Pástor [2019]).

A tőkepiaci unió legfőbb célkitűzései a vállalkozások finanszírozásának támogatása, az európai befektetések vonzóbbá tétele és a finanszírozási források diverzifikálása voltak, amit az európai tőkepiacok fejlesztésével, a határon átnyúló befektetési tevékenység könnyítésével terveztek elérni. Részt képezte a bankok és a tőkepiacok összefonódásának támogatása is az úgynevezett egyszerű, átlátható és standardizált értékpapírosítás (simple, transparent and standardised securitization, STS)¹ révén. A tőkepiaci unióra vonatkozó tudományos elemzések központi kérdései jellemzően arra vonatkoznak, hogy

- miként lehetne az európai tőkepiacok globális versenyképességét növelni (Veron–Wolf [2016], Bush [2017]);
- hogyan lehetne ösztönözni a tőkepiacokon keresztül történő befektetéseket, beleértve a kkv-k tőkepiaci finanszírozásának támogatását (Braun és szerzőtársai [2018], Veiga–dos Santos [2018]);
- hogyan alakítaná át a tőkepiaci unió a pénzügyi közvetítés európai struktúráját (Bush [2017], Braun és szerzőtársai [2018]);
- vajon egyenlő versenyfeltételeket teremtené-e a tőkepiaci unió az EU fejlettebb és kevésbé fejlett régiói számára (Piroska–Epstein [2023]);
- milyen szabályozási kihívásokat hoz a tőkepiaci unió (Alexander [2015])?

A tőkepiaci unió az európai tőkepiacok fejlesztésének és integrációjának kulcsát a tőkepiaci pénzügyi közvetítés fejlesztésében, a rá vonatkozó szabályozás uniós szintű egységesítésében, kockázatainak csökkentésében látja. Ez sokban hasonlít az árnyékbankrendszer feltérképezésére, nyomon követésére és szabályozására

¹ Ennek jogi keretét az Európai Parlament és Tanács (EU) 2017/2402 rendelete teremtette meg.

megújítására irányuló projekthez. Intézményi megközelítésben az árnyékbankrendszerbe sorolhatók azok a nem banki pénzügyi intézmények, amelyek részt vehetnek a hitelközvetítés folyamatában, de kívül esnek a bankszabályozás hatókörén. Ezek a részvényalapokon kívüli befektetési és pénzpiaci alapok, *hedge fundok* és magántőkealapok, valamint a hitelt nyújtó lízing- és faktoringcégek, valamint egyéb pénzügyi vállalkozások (FSB [2011]). (A biztosítók és a nyugdíjpénztárak mint erősen szabályozott, a bankokhoz hasonlóan átlátható intézmények nem tartoznak az árnyékbanki kategóriába.) Az árnyékbankrendszer megjelenése, gyors növekedése a szabályozás által le nem fedett területeken, a bankokkal való szoros összefonódása, kockázatainak és kockázati transzfereinek átláthatatlansága az elsők között szerepel számos olyan listán, amelyeket a 2008-as globális pénzügyi válság okairól állítottak össze (például *Adrian–Ashcraft* [2012], *Lysandrou–Nesvetaliova* [2014], *Ban–Gabor* [2016]). A globális pénzügyi válságot követően a pénzügyi stabilitás helyreállítására irányuló törekvések egyik fontos fókuszja az árnyékbankrendszer intézményi és tevékenységi körének megreformálása lett, annak érdekében, hogy ez a rendszer „kikerüljön az árnyékból”, és a makroprudenciális kockázatok fő hordozója helyett stabil, jól szabályozott nem banki pénzügyi közvetítéssé alakuljon át. Európában ennek a törekvésnek, illetve az erre irányuló projektnek a fő letéteményese az Európai Bizottság és az Európai Központi Bank mellett működő Európai Rendszerkockázati Testület (*European Systemic Risk Board, ESRB*) lett. Az ESRB rendszeresen figyelemmel követi az EU-beli árnyékbankrendszer működését, és évenként jelentést ad közre annak fejlődéséről és kockázatairól, valamint több ajánlást is megfogalmazott ezzel kapcsolatban.² Emellett az európai pénzügyi felügyeleti hatóságok által lebonyolított stressztesztetekhez az ESRB dolgozza ki a forgatókönyveket, így az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (*European Securities and Markets Authority, ESMA*) részére is az árnyékbanki körbe tartozó alapok stresszteszteléséhez (a legutóbbi ezek közül: *ESRB* [2024a]).

Az árnyékbankrendszerrel foglalkozó tudományos elemzések középpontjában olyan kérdések állnak, mint az árnyékbankrendszer általános jellemzői, kockázati sajátosságai, az itteni kockázatoknak a hagyományos bankrendszerre való áttérése, valamint a vonatkozó szabályozási kérdések (*Pozsar és szerzőtársai* [2012], *Adrian–Ashcraft* [2012], *Thiemann* [2018]) vagy a pénzügyi rendszer struktúrájának átalakulása (*Hardie és szerzőtársai* [2013]). De számottevő szakirodalma van az árnyékbankrendszer mérhetőségének (*Agresti–Brence* [2017], *Bethlendi–Mérő* [2022]) és regionális sajátosságainak is. Ez utóbbiak közül több elemzés is foglalkozik az EU vagy annak bizonyos országai, országcsoportjai árnyékbankrendszerével (*Bakk–Simon és szerzőtársai* [2012], *Grillet–Aubert és szerzőtársai* [2016], *Hodula és szerzőtársai* [2020], *Hodula* [2022], *Petkovski és szerzőtársai* [2023], *Bethlendi és szerzőtársai* [2024]).

Az elmúlt tíz évben mind a két projekt csak korlátozott sikereket ért el. A tőkepiaci unió megvalósítása az eredeti elképzelésekhez képest nagyon komoly késésben van: a kezdeti céldátum 2019 volt, de a megvalósulás elmaradása miatt 2020-ban

² Az ESRB ajánlásai itt találhatóak: <https://www.esrb.europa.eu/mppa/recommendations/html/index.en.html>.

egy új akciótervet fogadtak el (*European Commission* [2020]). A céldátum elérése után az Európai Számvevőszék is kiadott egy vizsgálati különjelentést (*European Court of Auditors* [2020]). Ennek már a címe is sejteti a megállapítások lényegét: Tőkepiaci unió: lassú indulás egy nagyratörő cél felé. A jelentés gyakorlatilag a tőkepiaci unió összes célkitűzésével kapcsolatban a megvalósulás hiányát állapítja meg, és olyan ajánlásokat fogalmaz meg, amelyek már a 2015-ös akciótervben is szerepeltek. Így nem meglepő, hogy az új akcióterv jellemzően a korábbi célokat erősítette meg. Emellett – reagálva a pandémia alatti történésekre is – új célkitűzésként fogalmazta meg az európai gazdaság zöld és digitális átállásának támogatását is. Az új akcióterv az egyes kívánatos intézkedésekhez rendelt ugyan – 2021 I. negyedéve és 2023 III. negyedéve közötti – céldátumokat, de a megvalósítás fokozatosságát, időigényességét is hangsúlyozta.

Ez az időszak sem hozott komoly sikereket, így 2023 szeptemberében Ursula von der Leyen, az Európai Bizottság elnöke felkérte az EKB korábbi elnökét, Mario Draghit, hogy készítsen jelentést az EU jövőbeli versenyképességéről. Ugyancsak 2023-ban jelentették be, hogy az EU Tanácsának felkérésére Enrico Letta volt olasz miniszterelnök jelentést készít az EU egységes piacának jövőjéről. Emellett 2024 elején Bruno Le Maire francia gazdasági és pénzügyminiszter is megbízott egy francia bizottságot Christian Noyer-nak, a francia központi bank korábbi elnökének és az EKB volt alelnökének a vezetésével, hogy tegyen konkrét javaslatokat a tőkepiaci unió projektjének felélesztésére. Mind a Draghi-jelentés (*Draghi* [2024]), mind a Letta-jelentés (*Letta* [2024]) az EU versenyképességének általános célján belül számos ajánlást fogalmaz meg a tőkepiaci unió továbbfejlesztésére, mivel megállapításaik szerint az EU tőkepiacai továbbra is szegmentáltan működnek, ami az uniós versenyképesség javulásának egyik fő akadálya. A Noyer-jelentés (*Noyer* [2024]) szintén a tőkepiaci unió sikertelenségét hangsúlyozta, és – a projekt átalakítására vonatkozó ajánlások megfogalmazása mellett – a tőkepiaci uniónak megtakarítási és befektetési unióra (*Savings and Investments Union, SIU*) való átnevezését is javasolta. Mind a három jelentés kiemeli, hogy az EU-ban magas a megtakarítási ráta, mégis nagy az alacsony hozamú bankbetétek és csekély a hosszú távú tőkepiaci eszközökbe való befektetések aránya.

Az Európai Bizottság számára a három jelentést összegző dokumentum (*Spitzer és szerzőtársai* [2025]) megállapítja, hogy a tőkepiaci unió számottevő továbbfejlesztése mindegyikük szerint elengedhetetlen a kitűzött célok eléréséhez. Ezt erősíti meg az EKB 2024 tavaszán kiadott pénzügyi integrációs jelentése (*ECB* [2024a]) is, amely rámutat, hogy az integráció sem az ár jellegű, sem pedig a minőségi ismérvek szerint nem haladt előre a 2020-as években. Az EKB egy másik értékelése szerint (*ECB* [2024b]) a tőkepiaci unióra vonatkozó eddigi szabályokkal az EU az „alacsonyan lógó gyümölcsöket szedte le”; a továbblépés elképzelhetetlen mélyebbre ható intézkedések nélkül.

A tőkepiaci unió sikerességének erősen korlátozott voltáról tanúskodik a Szövetség az Európai Pénzügyi Piacokért (*Association for Financial Markets in Europe, AFME*) 2018 óta évente publikált értékelése is. A 2022-ben és 2023-ban megjelent kiadványaik (*AFME* [2022], [2023]) fő megállapítása az volt, hogy Európa mint befektetési célpont mindkét évben tovább veszített vonzerejéből. Az általános trend alól csak a fenntartható, zöld finanszírozás szegmense képez kivételt, ahol az EU globális

vezető szerepet tölt be. A 2024-es jelentés (AFME [2024]) szerint az EU globális tőkepiaci kapitalizációból való részesedése tovább csökkent. Néhány mutató terén (például a vállalkozások finanszírozáshoz jutását illetően) javulást érzékel ugyan, de azt sem tartósnak, hanem ciklikus eredetűnek látja, míg más mutatók (például a kkv-k tőkéhez jutása) esetében a nemzetközi versenyben való tartós leszakadást talál.

Wyplosz [2024] szerint a siker elmaradásának legfőbb oka, hogy három erős csoport is ellenérdekelte a tőkepiaci unió működésében. Ezek: a nemzeti felügyelő hatóságokkal már jó kapcsolatban levő, velük szemben komoly lobbierővel bíró piaci szereplők, a befolyásukat a tőkepiaci uniótól féltő tagállami felügyelő hatóságok, valamint azok a külföldi piacok, amelyeken az európai szereplők azért tevékenykednek, hogy az európainál hatékonyabb piacokhoz férjenek hozzá.

Mindezekre válaszként Ursula von der Leyen 2024 szeptemberében megbízta Maria Luís Albuquerque uniós biztost a bankokat és tőkepiacokat egyaránt magában foglaló megtakarítási és befektetési unió létrehozásával (von der Leyen [2024]). Ez a megtakarítási és befektetési unió tehát csak nevében azonos a Noyer-jelentésben javasolttal: annál lényegesen bővebb tartalmú, hiszen a tőkepiaci unió megreformálásán túlmenően a teljes pénzügyi rendszer átalakítását célozza.

Ezzel párhuzamosan az Európai Parlament 2025 márciusában 22 pontban tette közzé az európai versenyképesség javításához és a tőkepiaci unió megteremtéséhez szükséges további intézkedésekre vonatkozó előzetes javaslatait, valamint a Bizottsággal szembeni elvárásait (European Parliament [2025]). Az Európai Bizottság már korábban, 2025 februárjában elkezdett nyilvánosan véleményeket gyűjteni arra vonatkozóan, hogy miként lehetne előmozdítani a megtakarítási és befektetési unió létrehozását (European Commission [2025a]). Első eredményként 2025. szeptember végén két EU-szintű stratégiát hoztak nyilvánosságra a pénzügyi tudatosságról és a tagállamok által kialakítandó egységes megtakarítási és befektetési számlákról (European Commission [2025b]).

Hasonlóan nem tekinthető sikeres és befejezett projektnek az árnyékbankrendszer stabil, jól szabályozott tőkepiaci finanszírozási szegmenssé való átalakítása sem. Megjegyezzük, hogy az ESRB már 2019-ben megszüntette az „árnyékbank” szó használatát, és helyette a „nem banki pénzügyi közvetítés” kifejezés használatára tért át (ESRB [2019] 8. o.),³ jelezve, hogy szabályozási akciói révén ez a piaci szegmens átláthatóbbá, szabályozottabbá és a válságokkal szemben ellenállóbbá vált. Az ide vezető út fontos lépése volt, hogy az ESRB 2016-ban publikálta a nem banki pénzügyi közvetítő intézményekre vonatkozó makroprudenciális stratégiájának körvonalait. A stratégia annyiban utal a tőkepiaci unióra, hogy leszögezi: a tőkepiaci unió akcióterve támogatja a piaci alapú pénzügyi közvetítés bővülését, ami miatt a makroprudenciális eszközöket a korábbinál szélesebb körben kell majd alkalmazni. Erre a szakpolitikák megalkotóinak is figyelemmel kell lenniük, hiszen szükség van olyan eszközökre, amelyek megelőzik vagy csökkentik a pénzügyi struktúrák ezen változásából fakadó rendszerkockázatok kialakulását (ESRB [2016]). Az itt megfogalmazott célkitűzések

³ Ez összhangban állt a pénzügyi stabilitás globális támogatására létrehozott Pénzügyi Stabilitási Testület (Financial Stability Board, FSB) szóhasználatának hasonló megváltoztatásával.

még igen általánosak, így nem meglepő, hogy ez a törekvés is csak korlátozott sikereket hozott. Ezt szemlélteti, hogy amikor az Európai Bizottság 2024 májusában konzultációt kezdeményezett a nem banki pénzügyi közvetítők makroprudenciális szabályozásának megfelelőségéről, akkor megállapította, hogy a nem banki közvetítők egyes alszektorait érintően bevezettek makroprudenciális intézkedéseket, de nincs a teljes nem banki szektorra vonatkozó egységes makroprudenciális keretrendszer (*European Commission* [2024]). A konzultációra adott válaszként az ESRB – a 2016-ban tett megállapításához hasonlóan – megint leszögezte: szükség van erre a keretrendszerre, hogy a nem banki intézményektől kiinduló, a pénzügyi rendszer egészét érintő fertőzések hatásai csökkenthetők legyenek. Hangsúlyozza azt is, hogy a tőkepiaci unió működéséhez szükség van a tőkék mobilizálására, a nem banki piaci szegmensek (jellemzően az árnyékbankrendszer) erőteljes fejlődésére, ami viszont a pénzügyi stabilitás számára jelenthet kockázatokat (*ESRB* [2024b]). Ehhez számos rövid és középtávú makroprudenciális intézkedést (szabályozást) is javasol, amelyek konkrétabb és operacionalizálhatóbbak, mint a 2016-ban megfogalmazottak voltak. Megvalósulásuk esetén azonban tovább növelnék a szabályozás részletezettségét és bonyolultságát, vagyis a piaci szereplők szabályozási terheit, jóllehet az EU versenyképességének erősítésére irányuló tervek éppen ennek számottevő csökkentését irányozzák elő a 2024–2029-es időszakra (*European Council* [2024]).

Számos konkrét példával is illusztrálhatjuk azt, hogy az „árnyékbank” kifejezés használatának „nem banki pénzügyi rendszerre” történő megváltoztatása inkább csak gesztusértékű lépésnek tekinthető. A Pénzügyi Stabilitási Testületnek a globális nem banki pénzügyi közvetítés kockázatait elemző legutóbbi kiadványa például kiemeli, hogy a piaci turbulenciákkal jellemezhető időszakokban a nem banki pénzügyi intézmények rendszerkockázatokat idézhetnek elő, illetve felerősíthetik a pénzügyi rendszer egészét fenyegető már meglevő kockázatokat (*FSB* [2024]). Az EU vonatkozásában hasonló következtetésre jut az ESRB legfrissebb éves elemzése is, amely megállapítja, hogy a nem banki intézmények komoly sebezhetőséget mutatnak az általuk vállalt nagy tőkeáttétel, a likviditási transzformáció és a szoros összefonódások miatt (*ESRB* [2025]). További példa, hogy az EKB 2023. májusi Pénzügyi Stabilitási Jelentése az EU bankrendszerének kiemelkedő kockázataként jelöli meg, hogy a bankok forrásai között egyre nagyobb szerepet játszanak a nem banki pénzügyi közvetítőktől bevont (vagyis árnyékbanki) források, ami a bankokat komoly likviditási, piaci és hitelkockázatoknak teszi ki (*ECB* [2023] 111–118. o.). De ide sorolhatók *Andrew Bailey*-nek, a Bank of England kormányzójának és *Christine Lagarde*-nak, az Európai Központi Bank elnökének 2025. október 3-án egy amszterdami konferencián elmondott beszéde is. Mindketten hangsúlyozták, hogy a pénzügyi stabilitás szempontjából a legfontosabb kihívásnak azt a strukturális átrendeződést tartják, hogy a pénzügyi közvetítésen belül nő a kevésbé szabályozott nem banki intézmények súlya a bankok rovására, miközben a bankok és a nem banki pénzügyi közvetítők között igen erős az összefonódás (*Bailey* [2025], *Lagarde* [2025]). Vagyis az árnyékbankrendszer – annak ellenére, hogy a kifejezés használatát felváltotta a nem banki pénzügyi intézmények megnevezés használata – még mindig nem került ki az „árnyékból”, hanem továbbra is nehezen átlátható kockázatok hordozója.

A tőkepiaci unió kiépítése és az árnyékbankrendszer átalakítása közötti átfedések

A tőkepiaci unió kiépítésének fő célja – a piacok integrációjának támogatása mellett –, hogy csökkentse a kontinentális európai pénzügyi rendszer erősen banki alapú jellegét, és növelje a tőkepiacok szerepét a vállalkozások, különösen pedig a kis- és középvállalkozási szektor finanszírozásában, ezáltal erősítve a finanszírozási csatornák diverzifikáltságát és a pénzügyi szektor stabilitását. Vagyis a tőkepiaci unió koncepciója implicit módon tartalmazza az árnyékbankrendszer működésének átalakítását, annak igényét, hogy az árnyékbankrendszer intézményeit és eszköztárát sikerüljön biztonságos és stabil tőkepiaci finanszírozássá fejleszteni.

Ahogy az IMF-nek a pénzügyi piacok fejlettségét mérő kompozit indexe⁴ is mutatja, a 2008-as globális pénzügyi válságot megelőzően a meghatározó uniós országok pénzügyi piacainak fejlettségi szintje számottevően elmaradt az Egyesült Államokétól, de tendenciájában közeledett hozzá. Az európai szuverén válságok éveiben a folyamat megakadt, és ezt követően, a 2010-es évek második felében sem történt érdemi felzárkózás. Ha a V4-országokat is ráteesszük a pénzügyi piacok fejlettségét mutató térképre, akkor – bár jóval alacsonyabb fejlettségi szinten, de – Magyarország és Lengyelország esetében is hasonló tendenciát látunk: a válság előtti felzárkózást követő visszakorrigálás után 2020-ra nagyjából a 2000-es relatív szintre kerültek vissza. Csehországban a magyar és a lengyel helyzethez hasonló kiinduló fejlettségi szinthez képest a 2010-es évek második fele hozott számottevő visszaesést, míg Szlovákiában az igen alacsony induló fejlettségi szint további, számottevő erodálódása figyelhető meg (1. táblázat). Ha a tőkepiacok fejlettségi mutatói közül csak a tőkepiaci közvetítés mélységét kifejező kompozit mutatót nézzük, akkor is hasonló tendenciákat figyelhetünk meg az EU meghatározó, fejlett országaiban és a V4-országokban is (2. táblázat). Az IMF honlapján elérhető legfrissebb indexek⁵ 2020-ra vonatkoznak, de a tőkepiaci unió projektjének korlátozott sikerességére tekintettel vélelmezhető, hogy a tendenciák és a relatív pozíciók a 2020-as években nem változtak érdemben.

Érdekes, hogy ezzel ellentétes tendenciák figyelhetők meg az árnyékbankrendszer területén. Bár az árnyékbankrendszer az Egyesült Államokban alakult ki és indult nagyarányú növekedésnek a 2000-es évek elején, hamarosan Európában is egyre elterjedtebbé vált, főleg az EU fejlettebb tőkepiacokkal rendelkező országaiban. Az Egyesült Államokban a 2008-as válságot követően zsugorodni, majd stagnálni kezdett, míg Európában tovább erősödött, aminek következtében 2016-ra az euróövezet árnyékbankrendszerének mérete meghaladta az amerikaiét (FSB [2020] 1–4. ábra, 12. o.). Az ellentétes fejleményeket egyrészt az magyarázza, hogy az Egyesült Államokban jóval fejlettebb a részvénytőkepiac, amely kívül esik az árnyékbanki intézmények és tevékenységek körén, másrészt az amerikai tőkepiacon sokkal nagyobb szerepük

⁴ A tőkepiaci fejlettségi mutató három – szintén kompozit – részmutatót aggregál. Ezek a pénzügyi piacok mélysége, a pénzügyi piacokhoz való vállalati hozzáférés lehetősége és a pénzügyi piacok hatékonysága.

⁵ 2025. október 24-i állapot.

1. táblázat

A pénzügyi piacok fejlettségi szintje az EU néhány tagállamában és az Egyesült Államokban

	2000	2007	2015	2020
Franciaország	0,66	0,76	0,69	0,74
Németország	0,75	0,80	0,75	0,78
Olaszország	0,74	0,77	0,76	0,81
Spanyolország	0,81	0,89	0,89	0,81
Egyesült Államok	0,91	0,91	0,89	0,90
Csehország	0,34	0,32	0,41	0,11
Lengyelország	0,45	0,38	0,34	0,38
Magyarország	0,40	0,63	0,40	0,38
Szlovákia	0,08	0,04	0,04	0,03

Megjegyzés: a mutató 0 és 1 közötti skálán méri a pénzügyi piacok fejlettségét. Részletes leírása itt található: Svirydzienka [2016].

Forrás: IMF Financial Development Index Database.

2. táblázat

A tőkepiaci közvetítés mélysége az EU néhány tagállamában és az Egyesült Államokban

	2000	2007	2015	2020
Franciaország	0,78	0,98	0,91	0,90
Németország	0,72	0,81	0,72	0,76
Olaszország	0,65	0,71	0,70	0,69
Spanyolország	0,75	0,97	0,89	0,78
Egyesült Államok	0,99	0,99	0,99	0,99
Csehország	0,15	0,23	0,21	0,10
Lengyelország	0,13	0,25	0,19	0,18
Magyarország	0,15	0,37	0,18	0,14
Szlovákia	0,09	0,05	0,08	0,06

Forrás: IMF Financial Development Index Database.

van az árnyékbanki szegmensben szintén kívül eső intézményi befektetőknek, a biztosítóknek és a nyugdíjpénztáraknak.

Bár a tőkepiaci unió létrehozásának terve időben nem sokkal követte az európai bankunió megvalósítására irányuló elképzelést, és mindkét projekt a 2008-as globális pénzügyi válságra adott reakciónak tekinthető, a két projekt jelentősen különbözik egymástól. A legfontosabb különbség, hogy a tőkepiaci unió az Európai Unió egészére kiterjed, míg a bankunió csak a monetáris unió tagállamaira vonatkozik. Emellett a tőkepiaci unió nem a tőkepiaci szereplők egysége, egy intézmény által történő

felügyeletét vagy a tőkepiaci szereplők szanálási mechanizmusának egységesítését tűzte ki célul, ahogyan azt a bankunió tette a bankokra vonatkozóan, hanem maguknak az európai tőkepiacoknak az egységesítését kívánja elérni. További különbség, hogy míg a bankunió fő célja a pénzügyi stabilitás védelme, addig a tőkepiaci unió fő motivációja az EU versenyképességének javítása a tőkepiacok hatékonyságának növelése révén. Ennek legfőbb eszközeként a vállalkozások – különösen a kkv-k – számára a tőkepiaci finanszírozás hozzáférhetőségének javítását, míg a befektetők számára a befektetési lehetőségek választékának bővítését jelölte meg a tőkepiaci unió kialakítására vonatkozó első, 2015-ös akcióterv (*European Commission* [2015]).

Az akciótervnek része volt 33 konkrét intézkedés is, amelyek közül az akcióterv végrehajtásának első 18 hónapjában húszat sikerült megvalósítani a Bizottság félidős értékelése szerint (*European Commission* [2017]). A félidős áttekintés a korábbi prioritások megerősítése mellett több új cselekvési irányt is kijelölt. Az eredeti akcióterv és a félidős áttekintés 13 területre vonatkozóan szabályozási javaslatokat is megfogalmazott. Ezek közül tízet a tőkepiaci unió megvalósításának céldátumáig, 2019-ig vagy elfogadtak, vagy legalább kidolgoztak és nyilvános konzultációra bocsátottak. A szabályozási javaslatokat és a 2019-ig elért előrehaladásukat tartalmazza a 3. táblázat.

A táblázatban kiemeltük azt a hat intézkedést, amelyek egyértelmű átfedésben vannak az árnyékbankrendszer-projekttel. A kockázati tőke-alapok tevékenysége és az értékpapírosítás egyértelműen azok közé a folyamatok közé tartozik, amelyek kiemelkedően fontos szerepet játszottak a 2008-as globális pénzügyi válság kialakulásában. A fedezett kötvények és a kollektív befektetési alapok is olyan termékek, amelyek az árnyékbanki tevékenységhez köthetők, hiszen becsatornázhatók a hitelezés folyamatába. A követelésátruházás egyszerűsítése, illetve a határon átnyúló követelések engedményezés uniós szabályainak megalkotása szintén az árnyékbankrendszer keretébe tartozó tevékenységekre vonatkozik. Az is nyilvánvaló, hogy a tőkepiaci felügyelet megerősítése nélkül elképzelhetetlen az árnyékbankrendszer tevékenységének átláthatóbbá tétele és kockázatainak számottevő csökkentése. Figyelemre méltó, hogy a tőkepiaci unió három, legnagyobb elmaradásban levő szabályozási területe közül kettő egyúttal az árnyékbankrendszerre is vonatkozik. A kiemelt szabályozói lépések teret adnak az árnyékbankrendszer növekedésének is. Kérdés, hogy vajon ennek során egy már stabil árnyékbankrendszer növekedését támogatják-e, vagy felerősítik ennek a rendszernek az immanens kockázatait, amivel fokozhatják a teljes pénzügyi rendszer kockázatoságát. A szakirodalmi áttekintésben szereplő figyelemfelhívások inkább az utóbbit erősítik.

Az Európai Bizottság 2019-es jelentése összességében igen pozitívan értékelte a tőkepiaci unió kiépítésének lépéseit (*European Commission* [2019]), bár jelezte, hogy a megtett intézkedések hatása nem azonnali, és további intézkedésekre van még szükség, elsősorban a brexitre és a zöld átállásra való reakciók területén. A Bizottság optimista értékelése ellenére – ahogyan azt az 1. táblázat is mutatja – a piacok felzárkózása nem indult meg érdemben. Emellett az EU tőkepiacainak nemzeti tagoltságát sem sikerült megszüntetni. Emiatt 2020-ban a Bizottság új akciótervet fogadott el (*European Commission* [2020]). A korábbi elvek és szükséges lépések megerősítése mellett ennek fő újdonsága a zöld és digitális finanszírozás szükségességének hangsúlyozása,

3. táblázat

A tőkepiaci unió 2015-ös szabályozási javaslatai és azok 2019-es állapota

Típus	A szabályozás tárgya	Állapot
Az egységes piac fejlesztése: új termékek, EU-szintű termék-egységesítési és -engedélyezési folyamatok	az európai kockázati tőke-alapok és a szociális vállalkozási alapok	2017-ben elfogadták a vonatkozó rendeletet
	az értékpapírosítás egyszerű, átlátható és egységesített (STS) rendszere	2017-ben elfogadták a vonatkozó rendeletet
	páneurópai nyugdíjtermékek	2018-ban politikai megállapodás született önkéntes nyugdíjtermék bevezetésére
	fedezett kötvények	2019-ben megállapodás született
	a kollektív befektetési alapok határon átnyúló forgalmazásának könnyebbé tétele	2019-ben megállapodás született
Meglévő szabályozások egyszerűsítése	a közösségi finanszírozási platformok uniós engedélyezése	2019-ig nem történt érdemi előrelépés
	a vállalatok kibocsátási tájékoztatókra (az úgynevezett prospektusokra) vonatkozó kötelezettsége	2017-ben elfogadták a vonatkozó rendeletet
	a kisebb befektetési vállalkozásokra vonatkozó szabályozás egyszerűsítése	2019-ben elfogadták a vonatkozó szabályozást
	a pénzügyi nehézségekkel küzdő vállalkozások szerkezetátalakítása, illetve a csőd utáni második esély biztosítása	2019-ben politikai megállapodás született egy irányelv megalkotásáról
	a kkv-k tőkepiacra való kilépése	2019-ben elvi megállapodás született
Hatékonyabb tőkepiaci felügyelet	követelések harmadik felekre való engedményezése, különös tekintettel a határon átnyúló követelésengedményezésekre	2019-ig nem történt érdemi előrelépés
	központi szerződő felek szigorúbb szabályozása	2019-ben elfogadták a vonatkozó szabályozás szigorítását
	az EU-szintű tőkepiaci felügyelet megerősítése	2019-ig nem történt érdemi előrelépés

Megjegyzés: kiemelve az árnyékbankrendszerhez kapcsolódó intézkedések.

Forrás: European Commission [2019] alapján saját szerkesztés.

valamint a Covid-járvány okozta gazdasági válság utáni helyreállítás volt. A kelet-közép-európai régió szempontjából elvileg kiemelkedő fontosságú lehetne az, hogy az új akcióterv megfogalmazza a kisebb tőkepiacok felzárkózásának igényét is mint az EU versenyképessé tételének egyik követelményét. Ehhez a célhoz azonban nem rendeltek konkrét eszközöket vagy akciókat, így nem meglepő, hogy ezen a téren sem történt érdemi előrelépés. Az új akcióterv 16 újabb intézkedését tartalmazza a 4. táblázat. (Itt is kiemeltük azokat a javasolt intézkedéseket, amelyek szorosan kapcsolódnak az árnyékbankrendszer projektjéhez is.)

4. táblázat

A tőkepiaci unió 2020-as akciótervének intézkedési javaslatjai

Típus	Intézkedés
Digitális, zöld, inkluzív gazdaság helyreállítása	egységes európai hozzáférési pont, ahol a befektetők hozzáférnek a pénzügyi és a fenntarthatósági információkhoz egy (IPO-) alap létrehozása az innovatív kkv-k részvénytőkepiaci támogatására az európai hosszú távú befektetési alapok jogi szabályozásának felülvizsgálata (lazítása) a biztosítók hosszú távú befektetéseinek ösztönzése a bankok által elutasított hitelkérelmező kkv-k alternatív finanszírozókhoz irányítása a banki értékpapírosítás további bővítése, hogy több forrást nyújthassanak a reálgazdaságnak
Az EU tőkepiacainak biztonságosabbá tétele a hosszú távú befektetések számára	a pénzügyi tudatosság fejlesztése a lakossági ügyfelek jobb tájékoztatása, a tőkepiacok iránti bizalmuk erősítése a nyugdíjak értékének nyomon követhetővé tétele
A nemzeti tőkepiacok egységes piaccá integrálása	a forrásadó-kedvezmények egységesítése a vállalati fizetésektelenségi eljárások harmonizálása a határon átnyúló befektetői jogok (például szavazás) lehetőségének megkönnyítése szabályozói támogatás ahhoz, hogy javuljanak a központi értéktárak határon átnyúló elszámolási szolgáltatásai összesített adatszolgáltatás létrehozása a tőzsdei kereskedési árak és volumenek átláthatóságának növelésére az EU beruházásvédelmi és támogatási keretének megerősítése az integrált és konvergáló tőkepiaci felügyelet irányába való elmozdulás (egységes szabálykönyv igénye)

Megjegyzés: kiemelve az árnyékbankrendszerhez kapcsolódó intézkedések.

Forrás: European Commission [2020] alapján saját szerkesztés.

Ahogy az 4. táblázat is mutatja, a 16 új intézkedés közül 4 vonatkozik az árnyékbankrendszerre is. Vagyis a tőkepiaci unió és az árnyékbankrendszer szabályozott keretek közé terelésének projektjei a 2020-as években is párhuzamosan folytak, a tőkepiaci unió projektje továbbra is az árnyékbanki tevékenységet is magában foglaló számos területre kiterjedt.

Az újabb intézkedési terv elfogadása, a megtett – és valóban előremutató – szabályozási lépések és intézkedések ellenére, ahogyan az a szakirodalmi áttekintésből is kiderült, az elmúlt tíz évben nem történt komoly előrelépés az EU pénzügyi integrációjának mélyülése terén. Ezzel összhangban a Draghi-jelentés szerint az EU versenyképességének megteremtéséhez évente 750–800 milliárd

euró pótlólagos befektetésre van szükség, ami elképzelhetetlen a tőkepiaci unió kiépítésének jelentős előrehaladása, az uniós tőkepiacok szétagoltságának felszámolása nélkül.

Az 5. táblázatban foglaltuk össze a korábban említett Draghi-, Letta- és Noyer-jelentésben megfogalmazott javaslatok közül azokat, amelyek legalább két dokumentumban megtalálhatók, és közvetlenül a tőkepiaci unióra vonatkoznak. Itt is kiemeltük azokat, amelyek egyúttal az árnyékbanki tevékenységre is vonatkoznak. A két projekt átfedése ebben a táblázatban is látványos.

5. táblázat

A magas szintű bizottságok tőkepiaci unióra vonatkozó javaslatai

Téma	Intézkedés
Értékpapírosítás	a szabályozás számottevő egyszerűsítése és lazítása, beleértve az STS-ekre vonatkozó banki tőkekövetelmény csökkentését támogatott értékpapírosítási platform létrehozása, ami standardizálja és olcsóbbá teszi a tranzakciókat
Felügyelet, az ESMA szerepe	az ESMA megerősítése, beleértve az egységes európai felügyeleti hatáskör teljes vagy részleges megeremtését is az ESMA irányítási struktúrájának, vezető testületeinek átalakítása
EU-szintű megtakarítási lehetőségek bővítése	egységes uniós megtakarítási termékek vagy adott feltételeknek megfelelő, EU-címkével ellátott nemzeti megtakarítási termékek bevezetése a lakossági megtakarítások számára vonzó nyugdíjtermékek kialakítása a nyugdíjrendszer második pillérének keretében, ^a úgynevezett páneurópai nyugdíjtermék bevezetése

^a Tőkefedezeti alapon működő foglalkoztatói magánnyugdíjpénztár, ahová a munkáltató mellett a munkavállalók is befizethetnek.

Megjegyzés: kiemelve az árnyékbankrendszerhez kapcsolódó intézkedések.

Forrás: Spitzer és szerzőtársai [2025] alapján saját szerkesztés.

Mindhárom jelentésben megtalálható az értékpapírosításra vonatkozó szabályozás egyszerűsítésének és enyhítésének igénye annak érdekében, hogy nagyobb legyen a bankok finanszírozási kapacitása. Az egyszerű, átlátható és standardizált értékpapírosítás banki tőkekövetelményének csökkentésére irányuló javaslattal a Draghi- és a Noyer-jelentésben találkozunk. Az utóbbi ezen túlmenően is megfogalmaz a szabályozás lazítására vonatkozó javaslatokat.

Az ESMA átalakítása, szerepének megerősítése szintén mind a három jelentésben szerepel. Ebben a Draghi-jelentés megy a legtovább, amely azt javasolja, hogy az ESMA ne csak koordinálja a tagállami felügyeleti hatóságok tevékenységét, hanem – az amerikai értékpapírpiaci és tőzsd felügyelethez (*Securities and Exchange Commission, SEC*) hasonlóan – egységes EU-szintű felügyeleti hatóság legyen. A Letta-jelentés is megerősítené az ESMA szerepét, de sokkal kevésbé radikálisan. Itt a minta inkább az EKB bankfelügyeleti mandátuma, ahol a legnagyobb intézményeket az EKB közvetlenül, de a tagállami felügyeleti hatóságokkal szorosan együttműködve,

közös felügyeleti munkacsoportok keretében látja el (de a Letta-jelentés ennek bevezetését is csak részlegesen és fokozatosan javasolja). Ez az eddig markánsan különböző elképzelések alapján fejlődő bankunió és tőkepiaci unió koncepcionális közelítését is jelentené, hiszen az ESMA szerepe egyre inkább hasonló lenne, mint az EKB jelenlegi bankfelügyeleti szerepe a bankunió első pilléréként. Sőt, ha az ESMA javasolt átalakítása megtörténne, az egységesebb felügyeletet eredményezne, mint a bankunióé, hiszen az EU mind a 27 tagállamát lefedné, nem csak a monetáris unió országait. A Noyer-jelentés a legkevésbé radikális a kérdésben: az ESMA felügyeleti felhatalmazását csak a határon átnyúló és rendszerkockázatot hordozó piaci infrastruktúrák vonatkozásában javasolja.

Az egységes európai megtakarítási termékek (közös európai biztonságos pénzügyi eszköz) bevezetésére a Letta-jelentés tesz javaslatot. Eszerint az EU szintjén kibocsátott és teljesen homogenizált kötvények likvid és kockázatmentes fedezetül szolgálhatnának, és megszüntetnék azt a helyzetet, hogy az elvileg egységes tőkepiacon az állampapírok kondíciói a kibocsátó ország szuverén kockázatának függvényében lényegesen különbözhetnek. Emellett javasolja, hogy a tagállamok adókedvezményekkel is támogassák, hogy az EU szintjén centralizált egyéni és kollektív befektetési formákba áramoljanak a megtakarítások. Ennél kevésbé radikális megoldást javasol a Noyer-jelentés, amely nem EU-szintű termékekben, hanem uniós terméként felcímkezett nemzeti megtakarítási termékekben gondolkodik, és szintén javasolja, hogy az ilyen címkét viselő megtakarításokhoz társuljon adókedvezmény.

Mivel a három jelentésben, illetve az Európai Parlament ezeken alapuló terveiben is (*European Parliament* [2025]) az európai megtakarítások tőkepiaci befektetések felé való átcsoportosításán van a fő hangsúly, szükségszerű, hogy a tőkepiacok fejlesztésének és az árnyékbankrendszer megreformálásának projektje a jövőben is komoly átfedésekkel működjön.

Következtetések

A tőkepiaci unióval kapcsolatos eddigi elképzeléseknek, az unió kialakítására tett lépéseknek, valamint azok eredménytelenségének áttekintése rámutat arra, hogy az európai tőkepiacok fejlesztéséhez és integrációjához nem elegendő, ha néhány piaci szegmensre vonatkozó szabályozást megváltoztatnak; mélyrehatóbb, a rögzült struktúrákat megtörő lépésekre lenne szükség. A tőkepiacok fejlődésének és integrációjának elmaradása mellett az európai árnyékbankrendszer dinamikus tudott növekedni úgy, hogy közben a kockázatosága is megmaradt. Sőt az elmúlt évek elemzései arra is rámutatnak, hogy ma a pénzügyi rendszer egyik legnagyobb kockázata, hogy a bankok erősen kitéttek váltak egy, a tőkepiacok (árnyékbankok) felől kiinduló esetleges fertőzésnek.

A tőkepiaci unió sikertelensége okainak áttekintéséből és az uniós versenyképesség növelésének igényéből táplálkozó, most formálódó megtakarítási és befektetési unióra vonatkozó projekt is megőrzi ezt a kettősséget. A projekt kiinduló gondolata annak az ellentmondásnak az áthidalása, hogy miközben az EU-ban magas a megtakarítási ráta, ezek a megtakarítások túl nagy mértékben vannak alacsony hozamú, likvid

eszközökben, jellemzően bankbetétekben elhelyezve. Ez egyúttal azt is jelenti, hogy kevés a gazdaság növekedésének, szerkezetátalakításának, zöld átállásának finanszírozásához rendelkezésre álló forrás. Az ellentmondás feloldása a megtakarítási és befektetési unió koncepciója szerint az, hogy az EU megtakarítási és befektetési struktúrájának a fejlettebb tőkepiaccal rendelkező országok pénzügyi rendszerének irányába kell eltolódnia. Ez a bankok megtakarításokban és forrásallokációban betöltött szerepének csökkenését, illetve a bankok és a tőkepiacok összefonódásának számottevő erősödését, a tőkepiacok felértékelődését jelenti mind keresleti, mind kínálati oldalon.

Mindez automatikusan a lakossági kockázatvállalás radikális növekedésével jár: azzal, hogy a lakosság a biztosított, likvid bankbetétek helyett jóval volatilisabb (és így potenciálisan nagy veszteséggel járó) pénzügyi eszközökbe fekteti a megtakarításait. Nem véletlen, hogy a megtakarítási és befektetési unió javítani kívánja a lakosság pénzügyi tudatosságát is. De az EU gazdaságának finanszírozása, így a kockázatos befektetési termékek lakossági vásárlása az uniós versenyképesség szempontjából azonnali igény, míg a lakosság pénzügyi tudatosságának javítása csak hosszú, lassú folyamat lehet. Ráadásul a pénzügyi tudatosság is a magasabb fokú lakossági kockázatvállalás ellen hat, hiszen a szakértők is – jogosan – az árnyékbanki (nem banki) pénzügyi közvetítés kockázataira figyelmeztetnek. Vagyis míg korábban a tőkepiaci unió és az árnyékbankrendszer átalakításának igénye között feszült ellentmondás, ez most a megtakarítási és befektetési unió és az árnyékbankrendszer reformjának igénye közötti ellentmondássá válik. Az ellentmondás mindkét projekt előrehaladását fékezheti, ami jövőbeli kudarcokat, félsikereket vetíthet előre. Az ellentmondás talán az értékpapírosítás terén a leglátványosabb: az árnyékbankrendszeri kockázatok csökkentése szigorúbb, míg a tőkepiaci finanszírozás bővítése enyhébb értékpapírosítási szabályokat kívánna.

Sajátos további ellentmondás, hogy az EU tőkepiacainak fokozottabb integrációja erősen kedvez a fejlettebb tőkepiaccal rendelkező tagállamoknak. Ennek az az oka, hogy azok az összetettebb és kifinomultabb pénz- és tőkepiaci eszközök, amelyeknek a használatát a tőkepiaci unió szorgalmazza, szinte teljesen hiányoznak a legkevésbé fejlett piacokkal rendelkező – különösen a kelet-közép-európai – tagállamokban (Piroska–Epstein [2023]). Ezzel egybeesik, hogy a Draghi-jelentés tőkepiaci unióra vonatkozó ajánlásai között – szemben a tőkepiaci unió 2020-as akciótervével – már nem találkozunk a kisebb tőkepiacok fejlesztésének igényével mint az EU globális versenyképessége javításának eszközével. Ezzel összhangban a megtakarítási és befektetési unió koncepciójában sem jelennek meg külön az elmaradottabb tőkepiacú régiók, hiszen a nagyobb és gazdagabb országok piacai azok, amelyek a szükséges befektetési volumen biztosításához leginkább hozzá tudnak járulni.

Hivatkozások

ADRIAN, T.–ASHCRAFT, A. B. [2012]: Shadow banking regulation. The Annual Review of Financial Economics, 4. évf. 99–140. o. <https://dx.doi.org/10.1146/annurev-financial-110311-101810>.

- AFME [2022]: Capital Markets Union – Key performance indicators. Fifth Edition. <https://www.afme.eu/media/v5apu1hz/afmecmukeyperformanceindicatorsreportnov22.pdf>.
- AFME [2023]: Capital Markets Union – Key performance indicators. Sixth Edition. https://www.afme.eu/Portals/0/DispatchFeaturedImages/AFME_CMU_KPIs2023_11.pdf.
- AFME [2024]: Capital Markets Union – Key performance indicators. Seventh Edition. <https://www.afme.eu/media/edmbujal/afmecmukpis2024061.pdf>.
- AGRESTI, A. M.–BRENCE, R. [2017]: Statistical work on shadow banking: development of new datasets and indicators for shadow banking. BIS. <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb46p.pdf>.
- ALEXANDER, K. [2015]: Capital Markets Union from the perspective of the banking industry and prudential supervision. *Law and Financial Markets Review*, 9. évf. 3. sz. 191–195. o. <https://doi.org/10.1080/17521440.2015.1084560>.
- ALLEN, F.–PÁSTOR, L. [2019]: Capital Markets Union: Key challenges. Megjelent: *Allen, F.–Faia, E.–Haliassos, M.–Langenbucher, K.* (szerk.): *Capital Markets Union and Beyond*. The MIT Press, Cambridge, MA–London. <https://doi.org/10.7551/mitpress/11080.001.0001>.
- BAILEY, A. [2025]: Challenges to financial stability. Speech given at the Klaas Knot Farewell Symposium. <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2025/october/andrew-bailey-keynote-speech-at-klaas-knott-farewell-symposium>.
- BAKK-SIMON, K.–BORGIOLI, S.–GIRON, C.–HEMPELL, H.–MADDALONI, A.–RECINE, F.–ROSATI, S. [2012]: Shadow banking in the euro area: an overview. ECB Occasional Paper, No. 133. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4022867.
- BAN, C.–GABOR, D. [2016]: The political economy of shadow banking. *Review of International Political Economy*, 23. évf. 6. sz. 901–914. o. <https://doi.org/10.1080/09692290.2016.1264442>.
- BETHLENDI ANDRÁS–MÉRŐ KATALIN [2022]: Measuring shadow banking in Central and Eastern European countries: A new dataset, 2004–2019. *Regional Statistics*, 12. évf. 4. sz. 112–131. o. <https://doi.org/10.15196/RS120405>.
- BETHLENDI ANDRÁS–MÉRŐ KATALIN–ORLOVITS ZSANETT [2024]: Shadow banking in Central and Eastern Europe: specificities and drivers. *South East European Journal of Economics and Business*, 19. évf. 2. sz. 13–29. o. <https://doi.org/10.2478/jeb-2024-0013>.
- BRAUN, B.–GABOR, D.–HÜBNER, M. [2018]: Governing through financial markets: Towards a critical political economy of Capital Markets Union. *Competition and Change*, 22. évf. 2. sz. 101–116. o. <https://doi.org/10.1177/1024529418759476>.
- BUSH, D. [2017]: A Capital Markets Union for a divided Europe. *Journal of Financial Regulation*, 3. évf. 2. sz. 262–279. o. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjx002>.
- DRAGHI, M. [2024]: The future of European competitiveness. Európai Bizottság, Brüsszel. https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en.
- ECB [2023]: Financial Stability Review. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202305~65f8cb74d7.en.pdf>.
- ECB [2024a]: Financial integration and structure in the euro area. <https://www.ecb.europa.eu/press/fie/pdf/ecb.fie202406~c4ca413e65.en.pdf>.
- ECB [2024b]: Strong reasons to support and enhance the Capital Markets Union. Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240307~76c2ab2747.en.html>.
- ESRB [2016]: Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20160718_strategy_paper_beyond_banking.en.pdf.

- ESRB [2019]: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor. 4. sz. július. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89.
- ESRB [2024a]: Adverse scenario for the 2024 European Securities and Markets Authority's money market funds stress-testing guidelines. https://www.esrb.europa.eu/mppa/stress/shared/pdf/esrb.stress_test250107~3bbb22a3eb.en.pdf?d81773d0bf6949cad5e-78c890282a7ad.
- ESRB [2024b]: A system-wide approach to macroprudential policy. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.response_ecconsultation202412~4a44bca53f.en.pdf.
- ESRB [2025]: EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor. 10. sz. szeptember. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.nbfi202509.en.pdf.
- EUROPEAN COMMISSION [2015]: Action Plan on building a Capital Markets Union. COM(2015) 468 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52015DC0468>.
- EUROPEAN COMMISSION [2017]: On the mid-term review of the Capital Markets Union. COM(2017) 292 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52017DC0292>.
- EUROPEAN COMMISSION [2019]: Capital Markets Union: progress on building a Single Market for capital for a strong Economic and Monetary Union. COM(2019) 136 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019DC0136>.
- EUROPEAN COMMISSION [2020]: A Capital Markets Union for people and businesses – new action plan. COM(2020) 590 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52020DC0590>.
- EUROPEAN COMMISSION [2024]: Targeted consultation document assessing the adequacy of macroprudential policies for non-bank financial intermediation (NBFI). https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations-0/targeted-consultation-assessing-adequacy-macroprudential-policies-non-bank-financial-intermediation_en.
- EUROPEAN COMMISSION [2025a]: Call for evidence – Ares. (2025) 807910. https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/14488-Savings-and-Investments-Union_en.
- EUROPEAN COMMISSION [2025b]: EU to boost financial literacy and investment opportunities for citizens. Szeptember 30. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_25_2236/IP_25_2236_EN.pdf.
- EUROPEAN COUNCIL [2024]: Strategic Agenda 2024-2029. https://www.consilium.europa.eu/media/yxrc05pz/sn02167en24_web.pdf.
- EUROPEAN COURT OF AUDITORS [2020]: Capital Markets Union – Slow start towards an ambitious goal. Special report, No. 25/2020. https://www.eca.europa.eu/en/publications/SR20_25.
- EUROPEAN PARLIAMENT [2025]: Draft report on facilitating the financing of investments and reforms to boost European competitiveness and creating a Capital Markets Union (Draghi Report). 2024/2116(INI), https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-770112_EN.pdf.
- FSAP [1999]: Implementing the framework for financial markets: action plan. COM(1999) 232 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A51999DC0232>.
- FSB [2011]: Shadow Banking: Scoping the issues. A background note of the Financial Stability Board. https://www.fsb.org/uploads/r_110412a.pdf.
- FSB [2020]: Global monitoring report on non-bank financial intermediation, 2020. <https://www.fsb.org/uploads/P161220.pdf>.

- FSB [2024]: Global monitoring report on non-bank financial intermediation, 2024. <https://www.fsb.org/uploads/P161224.pdf>.
- GRILLET-AUBERT, L.–HAQUIN, J.-B.–JACKSON, C.–KILLEEN, N.–WEISTROFFER, C. [2016]: Assessing shadow banking – Non-bank financial intermediation in Europe. ESRB Occasional Paper Series, 10. sz. https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20160727_occasional_paper_10.en.pdf.
- HARDIE, I.–HOWARTH, D.–MAXFIELD, S.–VERDUN, A. [2013]: Banks and the false dichotomy in the comparative political economy of finance. *World Politics*, 65. évf. 4. sz. 691–728. o. <https://doi.org/10.1017/S0043887113000221>.
- HODULA, M. [2022]: Bringing the flashlight: Shadow banking in European Union countries. *Finance Research Letters*, 47. köt. 102668. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102668>.
- HODULA, M.–MELECKY, A.–MACHACEK, M. [2020]: Off the radar: Factors behind the growth of shadow banking in Europe. *Economic Systems*, 44. évf. 3. sz. 100808. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2020.100808>.
- JUNCKER, J.-C. [2014]: A new start for Europe: My agenda for jobs, growth, fairness and democratic change. Political Guidelines for the next European Commission. https://commission.europa.eu/system/files/2019-09/juncker-political-guidelines-speech_en.pdf.
- LAGARDE, C. [2025]: Monetary policy and financial stability: Past lessons for future resilience. Speech given at the Klaas Knot farewell symposium. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp251003~4eea40331a.en.html>.
- LAMFALUSSY, A. [2001]: Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/lamfalussy_report.pdf.
- LETTA, E. [2024]: Much more than a market – Speed, security, solidarity. <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.
- LYSANDROU, P.–NESVETAILOVA, A. [2014]: The role of shadow banking entities in the financial crisis: a disaggregated view. *Review of International Political Economy*, 22. évf. 2. sz. 257–279. o. <https://doi.org/10.1080/09692290.2014.896269>.
- NOYER, C. [2024]: Developing European capital markets to finance the future. Proposals for a Savings and Investments Union. <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/e3283a8f-69de-46c2-9b8a-4b8836394798/files/6b8593b5-ca31-45a3-b61c-11c95cf0fc4b>.
- PETKOVSKI, M.–STOJKOV, A.–KJOSEVSKI, J. [2023]: Investigating the factors influencing shadow banking in EU member states. *Eastern European Economics*, 62. köt. 6. sz. 694–714. o. <https://doi.org/10.1080/00128775.2023.2215217>.
- PIRES, F. [2019]: Non-banks in the EU: Ensuring a Smooth Transition to a Capital Markets Union. SUERF Policy Note 103. https://www.suerf.org/wp-content/uploads/2023/12/f_8f4d94fa779cb6b74225a9e26c700a39_8061_suerf.pdf.
- PIROSKA, D.–EPSTEIN, R. [2023]: Stalled by design: New paradoxes in European Union's single financial markets. *Journal of European Integration*, 45. évf. 1. sz. 181–201. o. <https://doi.org/10.1080/07036337.2022.2154344>.
- PORTES, R. [2019]: Interconnectedness: Shadow banking and Capital Markets Union. Megjelent: Allen, F.–Faia, E.–Haliassos, M.–Pietrancosta, A. (szerk.): *Capital Markets Union and Beyond*. The MIT Press, Cambridge, MA–London. <https://doi.org/10.7551/mitpress/11080.001.0001>.
- POZSAR, Z.–ADRIAN, T.–ASHCRAFT, A.–BOESKY, H. [2012]: Shadow banking. Federal Reserve Bank of New York, Staff Report, No. 458. Revised version. https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr458.pdf.

- SPITZER, K. G.–LOI, G.–SABOL, M. [2025]: How to achieve CMU, after all? An analysis of recommendations for Capital Markets Union in the Draghi, Letta and Noyer reports. European Parliament, EGOV. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760263/IPOL_IDA\(2024\)760263_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2024/760263/IPOL_IDA(2024)760263_EN.pdf).
- SVIRYDZENKA, K. [2016]: Introducing a new broad-based index of financial development. IMF Working Paper, WP/16/5. <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2016/12/31/introducing-a-new-broad-based-index-of-financial-development-43621>.
- THIEMANN, M. [2018]: The growth of shadow banking. Cambridge Books. Cambridge University Press, Cambridge.
- VEIGA, F. S.–DOS SANTOS, J. N. V. [2018]: The Capital Markets Union in the scope of the European financial system. *Revista de Estudos Constitucionais, Hermenêutica e Teoria do Direito (RECHTD)*, 10. évf. 1. sz. 14–26. o. <https://doi.org/10.4013/rechtd.2018.101.02>.
- VERON, N.–WOLFF, G. B. [2016]: Capital Markets Union: A vision for the long term. *Journal of Financial Regulation*, 2. évf. 1. sz. 130–153. o. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjw006>.
- VON DER LEYEN, U. [2024]: Mission Letter to Maria Luís Albuquerque, Commissioner-designate for financial services and the Savings and Investments Union. https://commission.europa.eu/document/download/ac06a896-2645-4857-9958-467d2ce6f221_en?filename=Mission%20letter%20-%20ALBUQUERQUE.pdf.
- WYPLOSZ, C. [2024]: One money, one financial market. The Capital Markets Union. In-depth analysis. Monetary Dialogue Papers of the European Parliament. <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/288667/Wyplosz%20Sept%202024%20-FINAL.pdf>.

PELLE ANITA–VÉGH MARCELL ZOLTÁN

Válságok és alkalmazkodás: az Európai Központi Bank monetáris politikájának fejlődése

Az Európai Központi Bank (EKB) eddigi mintegy negyedszázados működését válságok övezik, ami próbára teszi, alkalmazkodásra készíti ortodox monetáris politikáját. Az euróövezet jegybankjának szerepét kronológiai megközelítésben, a kritikai elemzés módszerével értékeljük az inflációs célt követő monetáris politika elméleti és gyakorlati keretrendszerében. Az EKB válságkezelésének jól azonosítható szakaszai vannak. A 2008-as válságra adott kamatcsökkentési reakció később elégtelennek bizonyult, majd az eszközvásárlási programok megerősítették a jegybank végső hitelezői szerepét. Az eurót használó némely tagállam szuverén adósságválságának kezelése vegyes eredményeket hozott. A pandémia keltette válságra a reakció gyors és határozott volt, ám a gazdaságok újraindulásával jelentkeztek a döntések mellékhatásai: visszatért az infláció, amelyet az energia-válság csak súlyosbított. Legújabbban a klímaválságra adott uniós válasz, a zöld átállás hat az európai közös monetáris politika irányára. Bár az inflációs célkövetés primátusa megmaradt, a pénzügyi stabilitás biztosítása felértékelődik.*
Journal of Economic Literature (JEL) kód: E52, E58, H12, O52.

Bevezetés

A jegybankok szerepe az árszínvonal emelkedésének kiegyensúlyozásában a kilencvenes évek eleje óta megkérdőjelezhetetlen, a rendelkezésükre álló eszköztár meghatározása és használata azonban napjainkban is szakirodalmi viták tárgya. Az Európai Központi Bank az európai gazdasági és monetáris unió központi intézménye. Az euróövezet elsősorban gazdasági integrációs képződmény,

* A kutatást a Szegedi Tudományegyetem Interdiszciplináris Kutatásfejlesztési és Innovációs Kiváló-sági Központ Humán és Társadalomtudományi Klaszterének Digitális Társadalom Kompetencia-központja támogatta. A szerzők a Zöld és digitális átalakulás kutatócsoport tagjai.

Pelle Anita egyetemi docens, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar (e-mail: pelle@eco.u-szeged.hu).

Végh Marcell Zoltán egyetemi adjunktus, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar (e-mail: vegh.marcell@eco.u-szeged.hu).

A kézirat első változata 2025. augusztus 27-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2025.12.1226>

ugyanakkor létrejöttét és működését egyaránt politikai indíttatások és cselekvések összetett rendszere alakítja (*Palánkai és szerzőtársai* [2022]). Az EKB formálisan 1998. június 1-jén vette át az Európai Monetáris Intézet szerepét a maastrichti szerződés értelmében, majd teljes jogkörét és funkcionalitását 1999. január 1-je, az európai gazdasági és monetáris unió (GMU) harmadik szakaszának kezdete óta tölti be. 2019-ben a GMU első évtizedét sikeresnek értékeltük, a második évtized azonban nagyrészt válságkezeléssel telt – igaz, ennek következtében javult a valutaövezet válságállósága (*Pelle–Végh* [2019]).

Ebben a tanulmányban arra a kérdésre keressük a választ, hogy az EKB milyen szerepet töltött be az EU különféle válságainak kezelésében, döntéseinek és működésének milyen következményei voltak, végső soron mennyire sikeresen látta el szűken és tágan vett feladatát. Szűk feladataként a statútumában megfogalmazottakat tekintjük, azaz az árstabilitás mint elsődleges monetáris politikai cél elérését és fenntartását. Emellett a pénzügyi stabilitás mint jegybanki cél biztosítása is alapvető feladat. Árstabilitáson¹ az inflációs célkövetés sikeres megvalósulását (vagyis egy alacsony, de nulla feletti inflációs szint elérését) értjük, ami a monetáris politika végrehajtásáért felelős jegybank felelőssége, míg a pénzügyi stabilitás „olyan állapot, amelyben a pénzügyi rendszer, azaz a kulcsfontosságú pénzügyi piacok és a pénzügyi intézményrendszer ellenálló a gazdasági sokkokkal szemben, és képes zökkenőmentesen ellátni alapvető funkcióit: a pénzügyi források közvetítését, a kockázatok kezelését és a fizetési forgalom lebonyolítását”.²

Inflációs célkövető monetáris politikai stratégiáját – az uniós jogi kereteken belül – az EKB függetlenül határozza meg, ami az inflációs célkövetésnek enged valamelyes rugalmasságot (*Borio–Chavaz* [2025]), ezzel együtt e stratégia 1999 óta nagyon stabilnak mondható. Az EKB a pénzügyi stabilitási jelentéseit félévenként publikálja. Az elérhető legutóbbi ilyen jelentés (*ECB* [2025]) – a megelőző néhány félév hasonló dokumentumaival összhangban – megnövekedett figyelmet fordít a pénzügyi rendszeren kívüli kockázatokra, amelyek között a klímakockázatok egyre fajsúlyosabbak. Ezek a katasztrofális klímaesemények következtében megrongálódó infrastruktúrától az elmaradó gazdasági eredményeken és a leértékelődő eszközelemeken át a magasabb biztosítási díjakig terjednek, igen sokrétűek és változatos természetűek. Kezelésük így összetett és árnyalt megközelítést tesz szükségessé.

A jegybank mandátumát még tágabban értelmezve figyelembe kell venni az általánosabb gazdaságpolitikai célok teljesülését, a jegybank azokhoz való hozzájárulását is, ami egy valutaövezet jegybankjánál, valamint különféle – a maguk nemében páratlan – válságok esetén már bonyolult kérdéskör (*Tuori* [2022]). A jegybankok politikailag nem elszámoltatható szereplők, így a válságok kezelésébe való beavatkozásaik technokrata kritikák tárgyát képezik (*Tucker* [2018]). Állításunk szerint az európai monetáris unió eddigi története során az árstabilitás célja nem kérdőjeleződött meg, és nem is szorult háttérbe, ugyanakkor a pénzügyi stabilitás kritériuma egyre inkább előtérbe került az egymást követő válságok során, mintegy kiegészítve az inflációs célkövetést.

¹ <https://www.mnb.hu/monetaris-politika/a-monetaris-politika-keretrendszer/mi-az-arstabilitas>.

² <https://www.mnb.hu/web/penzugyi-stabilitas>.

A különböző válságok közül a klímaválság minden korábbinál komplexebb mind természetében, mind hatásaiban, és ezáltal szélesebb körben érinti a pénzügyi stabilitást, sőt áttételesen inflációs kockázatokat is hordoz. Így az újabb és újabb válságok tükrében azt is értékelhetjük, hogy reziliensebbé vált-e az eurózóna.

Vizsgálatunk során kronológiai megközelítést alkalmazunk. A GMU 1999-es indulása utáni első évtized az euróövezet közös monetáris politikai stratégiájának kialakításával telt, kedvező makrogazdasági környezetben. A pénzügyi integráció, amely már a maastrichti kritériumok teljesítésével lendületet vett, a különböző válságok idején – eltérő mértékben ugyan, de konzisztensen – visszafejlődött, majd a válság lecsengésével újra fejlődésnek indult (Soós [2021]). *Hobelsberger és szerzőtársai* [2022] három válságot azonosítottak a GMU megalakulása óta: a valutaövezet exogén sokként érő 2007–2008-as pénzügyi vihart és az abból kibontakozó globális pénzügyi válságot (2008 szeptemberétől 2010 májusáig), az euróövezet némely tagállamának szuverén adósságválságát (2010 májusa – 2013 második fele), valamint a világválság keltette válságot (2020 februárjától). A második és a harmadik válság közti időszakot „az alacsony infláció korszakának” nevezték. Ezt a szakaszolást mi is elfogadjuk, hozzátéve, hogy immáron egy következő, a pandémia utáni válságos szakaszt is azonosíthatunk, amelyet – a korábbiakkal ellentétben – éppen egy, a valutaövezet történetében addig páratlan inflációs hullám jellemzett. Ez a válság 2023 végéig tartott, amelyet egy energiaár-válság tetézett. Ez utóbbit a járvány utáni gazdasági újraindulás mellett az orosz–ukrán háború, illetve az arra adott uniós válaszok okozták. E válságokon kívül a 2020-as évektől a klímaválság is vitt be új szempontokat az EKB monetáris politikájába.

A 2008-as *globális pénzügyi és gazdasági válság* volt tehát az eurózóna és a közös monetáris politika első valódi stressztesztje. Ezt követte 2010-től az *adósságválság*, amelyen 2013-ra sikerült megbízhatóan úrrá lenni. 2014 és 2019 között egy néhány éves viszonylag nyugodt periódus következett, amikor is az európai monetáris politikának meglehetősen sajátos környezete alakult ki: nemcsak az infláció volt alacsony, de a gazdaságnövekedés üteme és a kamatláb is. E körülmények között ütött be a *világválság*, amely példátlan gazdasági lefagyást idézett elő, és ezzel az európai gazdaságpolitikák számára is új fejezet nyílt. A lezárások utáni újraindítás idejében újabb külső sokkok érték az európai gazdaságot, amelyek együttesen régóta nem látott szintekre emelték az inflációs rátákat. 2023 I. negyedévében azután *bankválságok* rengették meg a globális pénzügyi szektort. Mindeközben az EU a *klímaválság* kezelésére is mind több területen fogalmaz meg célokat, stratégiát, illetve hoz intézkedéseket. Valójában egyre inkább úgy tűnik, hogy a válság válik az új normává, ezért célszerű berendezkednünk újabb és újabb válságok kezelésére és a rugalmas alkalmazkodóképesség, a reziliencia fejlesztésére (Brunnermeier [2021]). A reziliencia a monetáris politikában is egyre nagyobb jelentőségre tesz szert, az euróövezet vonatkozásában pedig tulajdonképpen a zavartalan működés alapfeltetele, amely főként a monetáris transzmisszió egészséges érvényesülésében, illetve a nem teljesen harmonizált tagállami üzleti ciklusok és a közös monetáris politika kapcsolatában nyilvánul meg (Halmai [2021]). A reziliencia ezen megközelítését tanulmányunkban az EKB-ra alkalmazzuk.

Vizsgálati módszerünk a kritikai elemzés, amelyhez referenciaként a jegybankok szűken és tágan értelmezett céljai és feladatai szolgálnak (*Bernanke–Mishkin* [1997], *De Grauwe* [2023]). Az EKB mint monetáris politikai intézmény működésének eredményességét komplexen értelmezzük. Egyik fő megállapításunk az, hogy a 2008-as globális válságot követően az EKB először vonakodott változtatni korábbi passzív attitűdjén, ám a szuverén adósságválságok során végül bekövetkezett az alkalmazkodás. A 2010-es évekbeli nyugodt időszakot utólag értékelve kritikai észrevételünk, hogy a jegybanki mérleg ekkor végbement kiemelkedő mértékű felduzzasztása révén az EKB maga is hozzájárult az inflációs kockázat erősödéséhez, de mintha ezt a veszélyt a döntéshozók akkor nem érzékelték volna kellőképpen, vagy legalábbis a reziliencia szempontja dominált. A világjárvány gazdasági hatásai példátlanok voltak, és ennek megfelelően kivételes bátorságot követeltek meg a válságkezelő politikáktól, amire az európai intézmények ezúttal készek voltak. A válság kezelését a 2008 és 2013 közötti szakasszal összehasonlítva az EKB immáron tanulékonynak és önkritikusnak bizonyult, és ez segítette a legrosszabb forgatókönyvek elkerülését és a pénzügyi stabilitás jó színvonalon való fenntartását a válság egésze során. A járvány lecsengésével és az újabb geopolitikai-geoökonómiai fejlemények révén azonban további kihívások jelentkeztek, amelyek hatásait utólagos értékelésünk szerint súlyosbították a járvány idején meghozott válságkezelő intézkedések ekkorra manifesztálódó, nem szándékolt mellékhatásai. A válságmenedzsment üzemmódból az európai monetáris politika így a 2022–2023-as inflációs trend sikeres megfordítása után még mindig nem vonulhatott vissza, miközben a klímaválság egyre nyilvánvalóbb manifesztálódása újabb kihívásként jelentkezik, fejlődést és alkalmazkodást követelve a monetáris politikától is. Nem válaszolható meg egyértelműen az a dilemma, hogy az EKB jól tette-e, hogy a 2010-es évek eleji válság kezelése során túlnyúlt eredeti hatáskörén (*Végh–Pelle* [2021]). Másrészt a klímakihívás is megközelíthető ezen az alapon: a klímaválság részben pénzügyi kockázatként megjelenő tüneteinek kezelésére szolgáló zöld monetáris politika (*Matos Rosa* [2025]) értékelésénél is feltehetjük a kérdést, hogy vajon mi történne, ha ezek a teljesen új típusú döntések és intézkedések nem születnének meg az EKB-ban.

Az EKB a 2008–2013-as válságban: pénzügyi válság és szuverén adósságválságok

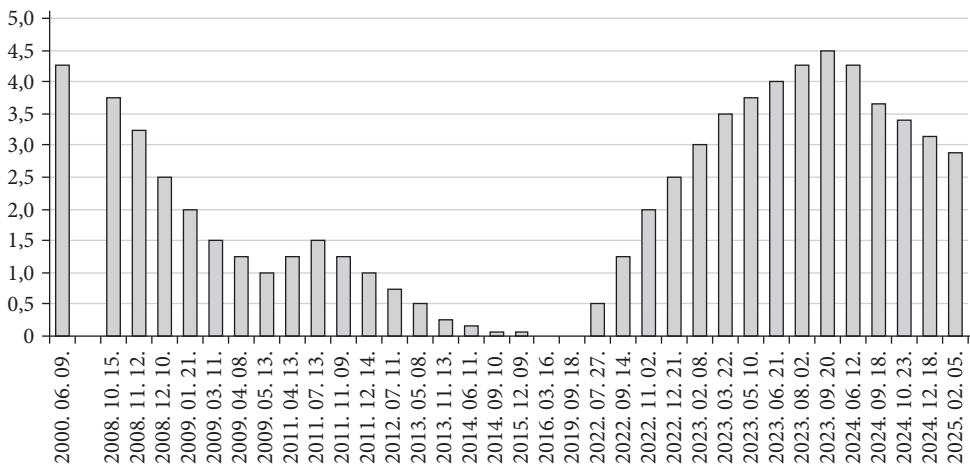
Az Egyesült Államok finanszírozási piacain, illetve ingatlanpiacán kialakuló pénzügyi buborék tekinthető a 2008-ban globálissá váló gazdasági válság kiindulópontjának, amely áttételes pénzügyi termékeken keresztül az európai piacokat is érintette, és az európai bankok tőkehelyzetét is sújtotta. A likviditás kiszáradásával a bankrendszer hitelezési tevékenysége jelentősen visszaesett, amit kezdetben az EKB eredményesen tudott likviditásbővítéssel kezelni, a Lehman Brothers 2008. szeptemberi csődjével azonban egyértelművé vált, hogy monetáris eszközökkel a gazdasági válság nem kezelhető tovább hatékonyan (*Király* [2008], *Pisani-Ferry* [2014]). Amíg a tagállami kormányoknak elsősorban a bankcsődök és bankmentések kezelésére

kellett fókuszálniuk, addig az Európai Bizottság a lisszaboni stratégia újragondolásával, az állami támogatási szabályok időszakos lazításával igyekezett növelni a tagállami kormányok mozgásterét (Pelle [2010]). Mivel mindez továbbra sem bizonyult elegendőnek a gazdasági válság kezelésére, a Bizottság 2008. november végén kidolgozta, majd az Európai Tanács jóváhagyta az európai gazdasági fellendülés tervét (European Commission [2008]), amely az EU első közös válságkezelő intézkedésének tekinthető, és elsősorban a tudásalapú és fenntartható gazdasági célok támogatásához, továbbá a munkaerőpiaci stabilitáshoz kapcsolódik. A csomag mérete az EU GDP-jének mintegy 1,5 százalékát tette ki, ugyanakkor eléggé fragmentált maradt, hiszen a tagállamok kiegészítették saját különböző fókuszú és nagyságrendű válságkezelési csomagjaikkal (Végh [2020]).

Az EKB-hoz fűződő első válságkezelő eszköznek az *alacsony kamatlábak politikája* tekinthető. Ez a lépés nem nyúlt tovább az intézmény bevett eszközeinek körén: a 2008 októberében kezdődő kamatcsökkentési ciklus keretében az EKB az irányadó kamatokat előbb a 2000 júniusa óta érvényben lévő 4,25 százalékról egy hónapon belül két lépésben 3,25 százalékra, majd 2009 májusáig agresszíven 1 százalékig csökkentette (1. ábra). Az EKB 2011-ben próbálkozott kétlépcsős kamatnöveléssel, ami miatt erős kritikákkal szembesült (Nechio [2011]), mivel 2011 végétől az euróövezet újra recesszióba került.

1. ábra

Az euró alapkamatának alakulása, 2000. június – 2025. február (százalék)



Forrás: ECB Data Portal [2025].

Az alacsony kamatok politikája lehetővé tette, hogy a kereskedelmi bankok visszafogott költségek mellett tudjanak bankközi kölcsönökhöz jutni a tagállami jegybankoktól, ezáltal mérséklődjenek likviditási nehézségeik (Végh [2020]). A zero, majd negatív kamatlábak politikája új és feltérképezetlen terepnek bizonyult az európai monetáris politika számára (Cœuré [2013]), hiszen egyrészt a periféria országai olcsóbban voltak képesek refinanszírozni az államadósságukat, ami enyhítette

a hatékony válságkezelő programok terheit, másrészt a magországok megtakarítói is motiválttá váltak a fogyasztásuk bővítésében, illetve forrásaik nem kockázatmentes eszközökben történő lekötésében, ami képes volt felpörgetni a gazdasági növekedést. Az eszköz tehát alkalmasnak tűnt a tagállamok közötti tartós fizetésimérleg-különbségek enyhítésére is anélkül, hogy a fizetésimérleg-hiánnyal rendelkező tagállamokat hosszú távú megszorításokra kényszerítette volna. Ebben az időszakban az volt a konszenzusos álláspont, hogy a válságba került euróövezeti tagállamoknak önerőből kell helyreállítaniuk makrogazdasági egyensúlyukat (Benczes [2022]). A válság ugyanakkor azt is megmutatta, hogy az árstabilitás nem elegendő a pénzügyi stabilitáshoz, miközben a válságkezelés költséges, így a monetáris politikának a válságok bekövetkezési valószínűségének lehetőség szerinti csökkentését is elő kell irányoznia (IMF [2015]).

A meghozott intézkedések nem bizonyultak elegendőnek, és további monetáris politikai eszközök bevezetése vált szükségessé (Novák-Tatay [2021]). Az eurózóna első, időszakos *eszközvásárlási programja* 2010 májusában indult értékpapírpiacon program (*Securities Market Programme, SMP*) néven. A program célja az volt, hogy helyreállítsa a monetáris transzmissziós mechanizmusok normális működését, méghozzá olyan módon, hogy jogosultságot adott az EKB (és más jegybankok) számára, hogy az államkötvények és a magánszektor kötvényeinek piacán direkt módon, a keresleti oldalon beavatkozhasson, és így elháríthassa azokat a likviditási gondokat, amelyek a monetáris politika hatásmechanizmusát veszélyeztették. A monetáris transzmisszió megfelelő működése az egyik pont, ahol a szoros értelemben vett monetáris politikai célok és a pénzügyi stabilitás célja összekapcsolódik (Juhro [2022]). Az SMP program során az EKB a pénzmenyiség állandóságát sterilizációval biztosította, azaz amennyi likviditást teremtett kötvénnyvásárlással, ugyanannyit más területen kivont a pénzforgalomból, elkerülendő azt, hogy az eszközvásárlási folyamat adósságfinanszírozást és mennyiségi lazítást jelentsen. A további intervencióktól sem tartózkodó monetáris politika felvállalása 2012. július 26-án Mario Draghi EKB-elnöknek a londoni Global Investment konferencián tartott, „whatever it takes” mottójával elhíresült beszédéhez köthető. A korábbiaknál még célzottabb válságkezelő monetáris eszköz a végleges értékpapír-adásvételi műveletek (*Outright Monetary Transactions, OMT*) nevű, 2012. augusztusban bejelentett EKB-program lett, amely időbeli és pénzbeli korlátozás nélküli felvásárlást tett lehetővé (Benczes [2020], Végh [2020]).

Ahogy a nemzetközi likviditási válság helyi bankválságokká alakult (olykor az ingatlanpiac helyi összeomlásával párosulva, például Spanyolországban), majd a nem teljesítő hitelek arányának növekedése – és nyomában a tőkepótlás igénye – miatt bekövetkező bankkonszolidációs intézkedések az államadósság gyors emelkedéséhez vezettek. Mindez pedig az addig szűk sávban mozgó szuverén felárak divergálását idézte elő. Arról, hogy mindez komoly bizalmi válsággal társult, a piac csődkockázati félelmeit tükröző CDS-felárak heterogén növekedése tanúskodott (Kiss-Alipanah [2024]). Ez egyértelműen a biztonságos eszközökbe (például aranyba, svájci frankba, AAA minősítésű államkötvényekbe) való meneküléssel társult (Baele és szerzőtársai [2020]). Ezt a negatív spirált csak az államadósság nem piaci konszolidációjával

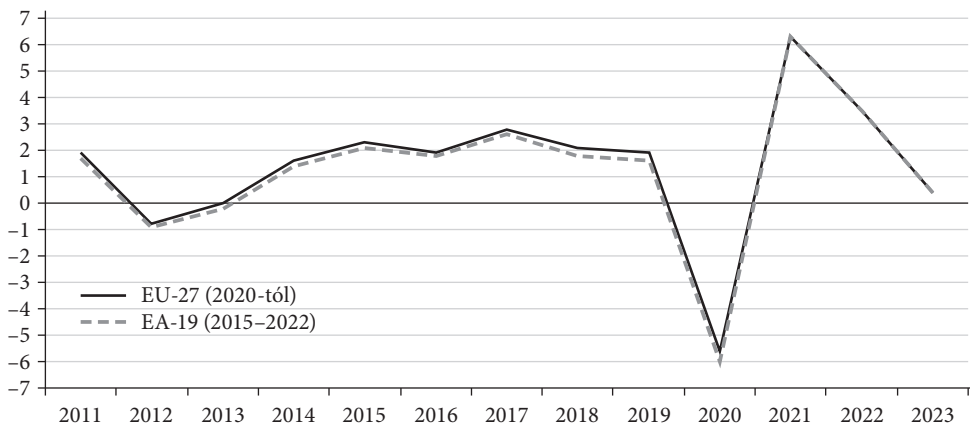
(például az IMF, illetve az Európai Stabilizációs Mechanizmus hiteleivel) és az EKB aktív kötvénypiaci megjelenésével lehetett megállítani. Mindez előrevetítette a következő időszakban széleskörűen alkalmazott értékpapír-vásárlási programokat.

A mennyiségi lazítás időszaka

2014-re az EU és az euróövezet gazdaságai visszatértek a növekedési pályára (2. ábra). Kifejezett fellendülésről azonban nem beszélhetünk, hiszen az átlagos éves növekedési ütem a 2014 és 2019 közötti időszakban – a Világbank [2023] adatai szerint – 2,1 százalék volt az EU-27, illetve 1,9 százalék a valutaövezet (EA-19) vonatkozásában, elmaradva a 2008-as válság előtti átlagos növekedéstől (2,4, illetve 2,2 százalék a 2000–2007-es időszakban).

2. ábra

A reál-GDP növekedési üteme az EU-ban és az euróövezetben, 2011–2023 (százalék)



Forrás: Eurostat (TEC00115 adattábla).

A pénzügyi válság nyomán kibontakozó valutaövezeti szuverén adósságválságok és a járvány indukálta válság kirobbanása közötti időszakban fennmaradt az alacsony kamatkörnyezet is: az alapkamat a 2011. decemberi egyszázalékos szintről 2016-ra több lépésben nullára csökkent (1. ábra), és a 2022. júliusi kamatdöntésig, amikor az EKB megkezdte a szigorítást, nulla százalék körül maradt. Az ilyen laza monetáris politika alapvetően a növekedést támogatná, ebben az időszakban azonban ez a hatás nem érvényesült.

Mindemellett az infláció is mérsékelt maradt: 2014 januárjában a ráta az előző év azonos időszakához képest 0,7 százalékon állt, majd 2015. januárig –0,6 százalékgig csökkent, de a 2020 januárjáig tartó időszakban szinte mindvégig 2 százalék alatt maradt, a 2018. július–október időszakot leszámítva, amikor is 2,2–2,3 százalékon tetőzött, amit aztán újabb mérséklődés követett (3. ábra). Az EKB-nak tehát a nulla-százalékos kamatkorlátot elérve kellett a deflációs kockázatot elhárítani és egyúttal

a növekedést támogatni. Erre a helyzetre a jegybank a *menntiségi lazítás* módszerét találta legalkalmasabbnak, ami néhány év távlatából sikeresnek látszott, és így megerősítette az EKB hitelességét, tudniillik, hogy az inflációs célt elsődlegesnek tekintti extrém alacsony kamat- és kvázi-deflációs környezetben is (Hartmann–Smets [2018]). Tehát egy olyan, válságok közötti nyugalmas időszakról beszélhetünk, amikor a monetáris politika számára meglehetősen sajátos környezet alakult ki a lassú növekedés–alacsony kamatlábak–mérsékelt infláció együttállása révén.

3. ábra

Fogyasztói árindex az euróövezetben, 2014. január – 2020. január [százalék, $M/(M-12)$]



Forrás: ECB Statistics [2025].

2015-re világossá vált, hogy a végleges értékpapír-adásvételi műveletek és az egységes bankfelügyeleti mechanizmus (*Single Supervisory Mechanism, SSM*) együttesen elegendő volt ahhoz, hogy megállítsák az érintett tagállamok finanszírozási helyzetének romlását. Ekkor az EKB-nak már egy új veszélyre: a szerény, majd stagnálásba fulladó gazdasági növekedés mellett kialakuló deflációra kellett reagálnia. 2014-re mind a maginfláció, mind a harmonizált fogyasztói árindex 2 százalék alá esett, az inflációs várakozások pedig nulla körül alakultak, de negatív értéket is felvettek (De Grauwe–Ji [2015]). Az EKB által alkalmazható utolsó válságkezelési eszköz – és a pénzügyi stabilizáció elérésének utolsó esélye – a mennyiségi lazítás (*Quantitative Easing, QE*) volt, amely a klasszikus monetáris politikán kívüli eszköz ugyan, de akkor már számos jelentős jegybank, mint a Fed vagy a Bank of Japan évek óta éltek vele. A QE olyan monetáris politikát jelent, amely a pénzmennyiség bővítésével kívánja élni a gazdaságot olyankor, amikor a monetáris politika standard eszköztára már nem hatékonyabbé (Bullard [2010], Kiss–Balog [2018]). Mindez kockázatmegosztást, azaz országok közti szolidaritásvállalást is jelentett, hiszen a tagállami kockázatokat megjelenítő államkötvények bekerültek az EKB mérlegébe (sterilizáció nélkül).

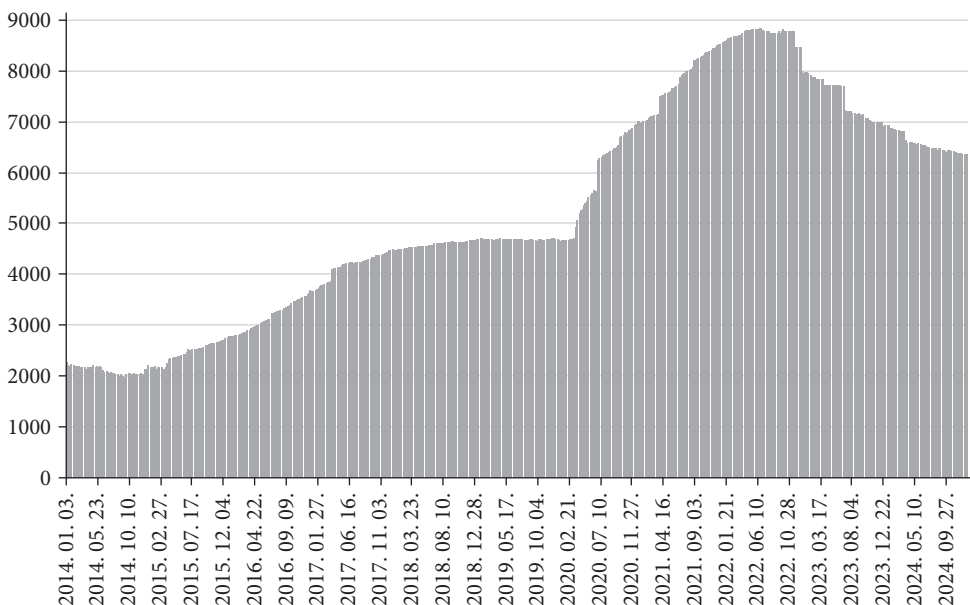
Mindezen programokkal az EKB végső soron magára vállalta az euróövezet végső hitelezőjének szerepét (Kiss és szerzőtársai [2020]), szükség szerint korlátlan

mértékben vállalva a válságba került államok finanszírozását. Ez utóbbi azonban nem volt automatikus: az Európai Bizottság, a Nemzetközi Valutaalap és az EKB együttesen döntöttek a további tagállami pénzügyi segítségnyújtás részleteiről, illetve feltételeiről. Ennek a kondicionalitásnak az érvényesítése hosszadalmassá tette a döntési folyamatot, és sok esetben társadalmi ellenállást váltott ki. A periféria tagállamainak lassú konszolidációja tehát megkezdődött, a versenyképességük helyreállítása azonban hiányosan valósult meg, miközben az EKB mérlege felduzzadt. Mindezt alacsony infláció és lassú gazdasági növekedés kísérte (Végh [2020]).

Az EKB történetét tekintve mindenképpen, de a monetáris politikát tágabb időhorizonton vizsgálva is sajátosnak tekinthető ez az időszak, amelyet a növekedés, az infláció és a kamat vonatkozásában is alacsony ráták jellemeztek. Ezért a kamatpolitikával már nem lehetett támogatni a növekedést (Claeys és szerzőtársai [2018]); emiatt vette kezdetét a fokozatos mennyiségi lazítás.

4. ábra

Az EKB mérlegfőösszegének alakulása, 2014. január – 2025. február (milliárd euró)



Forrás: ECB Data Portal [2025].

A két válság közötti mennyiségi lazítás több mint kétszeresére növelte az euróövezet központi bankjának mérlegfőösszegét: a 2014-es 2 billió euró körüli értékről 2018-ra 4,8 billió euró körülire, amely aztán nagyjából változatlan maradt a pandémia kitöréséig.

A 2011–2012-es mérlegbővítést illetően – amelyet visszatekintve a nem konvencionális monetáris politikai gyakorlat egyik első kísérletének tekinthetünk – a mennyiségi lazítással az EKB célja sokkal inkább a monetáris transzmisszió hatékonyságának biztosítása, semmint a gazdaság közvetlen monetáris politikai stimulálása volt

– és a beavatkozás elérte célját (*Cour-Thuman–Winkler* [2013]). Ezzel a tapasztalattal érkezett meg az EKB a szuverén adósságválságot követő időszakba.

Mészáros és Kiss [2020] vizsgálatai is azt támasztották alá, hogy a nem konvencionális monetáris politika tovaggyűrűző hatásai hozzájárultak a pénzügyi rendszer stabilitásához, elsősorban a tőkepiacok likviditásának javítása révén. A mennyiségi lazítás olyan értelemben is eredményesnek tekinthető, hogy számítások szerint 1–2 százalékponttal csökkentette az euróövezeti periféria (Írország, Olaszország, Spanyolország, Portugália) kötvényhozamainak felárát (*Broeders és szerzőtársai* [2022]).

Kritikák is megfogalmazódtak azonban az eszközvásárlásokkal, a mennyiségi lazítással és a jegybanki mérlegfőösszeg megnövekedésével szemben. Elsősorban az addicionális reálgazdasági hatás volt kérdéses-kétséges, amely országonként eltérő mértéket öltött – elsősorban a makrogazdasági feltételrendszerek eltéréséből következően (*Balogh* [2021]).

A pénzbőség – igazolva a közgazdaságtan törvényszerűségeit – magában hordozta az inflációs veszély kockázatának növekedését, és bár a 2010-es évek második felében egyre többet foglalkoztak a szigorítás időzítésével (*Goutsmedt–Fontan* [2023]), sem a körülmények, sem – intézményesült visszacsatolás híján – az EKB intézményi struktúrája nem kényszerítette ki (*Hartwell* [2023]). *Dabrowski* [2023] egyenesen az „elszalasztott lehetőség időablakának” minősíti a 2010-es évek második felét, amikor is az EKB nem fordult vissza időben a nem konvencionális monetáris politikától. Ilyen helyzetben érte a Covid-válság az euróövezetet és a közös európai monetáris politikát.

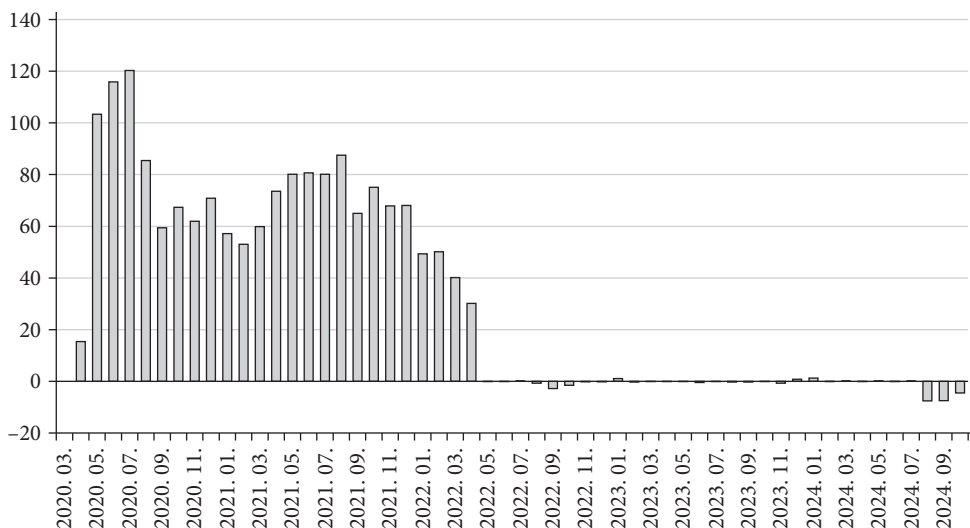
A világjárvány okozta válságra adott reakciók

A pandémia miatti válságra adott reakciók jelentősen eltérnek a korábbiakban tapasztalható válságkezelési mechanizmusoktól. A WHO 2020. január 30-án minősítette egészségügyi vészhelyzetnek, majd március 11-én járványnak a koronavírus globális terjedését, amely a közegészségügyi kockázatok szerteágazó hatásai mellett a gazdaság keresleti és kínálati viszonyait is alapvetően megrengette. A tagállamok első egészségügyi és gazdasági válságreakciói ugyanúgy szerteágazók voltak, mint a korábbi válságok idején, közös elemnek – és a korábbi válságokból jól ismert gyakorlatnak – tekinthető ugyanakkor, hogy az EU-tagállamok elsősorban hitelfelvétellel kezelték a gazdasági válságot. Ez az államadósságok példátlan dinamikájú és mértékű növekedését idézte elő az országok többségében. Komoly aggodalomra adhatott volna okot különösen az euróövezet három nagyobb déli államának: Spanyolországnak, Olaszországnak és Görögországnak az adósságnövekedése; a járvány kitörését követő időszakban az EU összes adósságbővülésének több mint 40 százaléka jutott erre a trióra (*Török* [2020]). De ezúttal az EKB hamarabb és hatékonyan tudott stabilizáló intézkedéseket tenni. Első lépésként 2020. márciusban a járványügyi vészhelyzeti eszközvásárlási program (*Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP*) keretében egy 750 milliárd eurós csomagot állítottak össze, amelyet rövidesen további 120 milliárd euróval bővítettek, és széles körű eszközvásárlást

tettek lehetővé. Emellett a korábban bevezetett hosszú távú refinanszírozási műveletek (*Long-Term Refinancing Operations, LTRO*) is folytatódtak, illetve a bankok tőkeegyeleltetési előírásain is enyhítettek a magánszektor hitelezésének fenntartása érdekében (*Hobelsberger és szerzőtársai [2022]*). Elsősorban a PEPP (5. ábra), másodszorban a többi eszközvásárlási program eredményeképp az EKB mérlegfőösszege 2020 tavasza és 2022 nyara között ismét majdnem megkétszereződött, 2022 júniusában 8,8 billió euró fölé tettözve (4. ábra). A mérlegfőösszeg csak 2022 novemberében kezdett csökkenni, de 2025 elején még mindig nagyobb, mint a pandémia előtt volt (2020. február végén 4,69 billió euró).

5. ábra

Havi nettó vásárlások a PEPP keretében, 2020. március – 2024. szeptember (milliárd euró)



Forrás: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>.

A járvány okozta válság kezelésére az Európai Bizottság is tett lépéseket, főként a tagállami támogatási korlátozások ideiglenes felfüggesztésével és a tagállami központi költségvetések szabadabb költekezésének engedélyezésével. (Ez utóbbi elsősorban az egészségügyi és az álláskereső kiadásokra vonatkozott.) Új – meghatározó súlyú – válságkezelő eszközként 2020 júliusában kidolgozták a *Next Generation EU* (*NextGenEU*) programot, amely az EU hétéves pénzügyi keretrendszerén felül irányzott elő mintegy 750 milliárd eurót arra, hogy az EU a válságból még erősebben és versenyképesebben kerüljön ki. A program fókuszpontjai a zöld és digitális átállás, a forrását pedig – rendhagyó lépésként – közös kötvénykibocsátással fedezték (*Európai Bizottság [2023]*). A tagállamoknak helyreállítási terveket kellett készíteniük ahhoz, hogy le tudják hívni a *NextGenEU* válságkezelésre szánt elemének, a helyreállítási és rezilienciaépítő eszköznek (*Recovery and Resilience Facility, RRF*) a számukra allokált forrásait. A forráskihelyezés lehetővé tette, hogy az egészségügyi vészhelyzet által mélyebben érintett tagállamok arányaiban több forráshoz jussanak a közös

költségvetésből, mint a kevésbé sújtottak, ami hozzájárul a tagállamok gazdasági ciklusainak szinkronizálásához (Somosi–Farkas [2024]), tehát a fiskális unió egyik fontos rész céljához. Szintén innovációnak tekinthető, hogy a források lehívását jogállamisági feltételekhez köthették, amit Lengyelország és Magyarország helyzete indokolt. Összességében az EKB válaszreakcióját úgy értékelhetjük, hogy az intézmény tanult a korábbi válságkezelési hibáiból, azaz gyorsan és határozottan avatkozott be, az Európai Bizottság pedig a válaszreakciót megfelelő fiskális lépésekkel és számos innovatív rendelkezéssel egészítette ki.

A PEPP-nek kettős célja volt: támogatta a piacok működését és a monetáris politika transzmisszióját, ezáltal érdemben csökkentette a kockázatokat, elsősorban az illikviditási spirálok kialakulásának veszélyét. Mivel a járvány miatti korlátozások a gazdasági teljesítmény hirtelen és nagymértékű romlását vetítették előre, az inflációs célkövető monetáris politikának arra kellett koncentrálnia, hogy az árak leolvadását megakadályozza. A PEPP-nek sikerült a piacstabilizációs célját elérnie, és a folytatása is indokolt volt, a monetáris politika környezetének további enyhítése és a kereskedelmi bankok, a vállalatok és a háztartások pénzügyi helyzetének stabilizálása érdekében is. A példátlan körülmények példátlan rugalmasságot és innovativitást követeltek meg, ezen elvárásoknak a PEPP megfelelt (Böninghausen és szerzőtársai [2022]).

A világjárvány és a kezelésére meghozott intézkedések a 2007–2008-as válsággal összemérhető pénzügyi sokkot okoztak, mégsem alakult ki az euróövezetben a korábbihoz hasonló adósságválság, mégpedig a közös valuta új kormányzási struktúrájának köszönhetően. Ezúttal az országokénti kötvényhozamok nem divergáltak. De Grauwe és Ji [2022] ezt azzal magyarázzák, hogy az EKB tanult a korábbi válságok kezeléséből, válságkezelési eszközeinek hatékonyságából és hibáiból egyaránt. A szuverén adósságválságok kezelésének értékelésekor levonták azt a visszatekintve helyesnek bizonyuló következtetést is, hogy a kondicionalitás paradox helyzetet teremt, amit fel kell oldani. Az EKB ezt minden bizonnyal megértette, amikor a PEPP-et feltétel nélkül hirdette meg (De Grauwe–Ji [2022]). Hobelsberger és szerzőtársai [2022] is rámutatnak, hogy a globális válságtól és a szuverén adósságválságtól eltérően a pandémia idején az EKB-nak sikerült megelőznie a pénzügyi összeomlást – ők ezt a sikert a különböző szereplők (fiskális, monetáris és prudenciális hatóságok) cselekvése megfelelő, hatékony összehangolásának tulajdonítják.

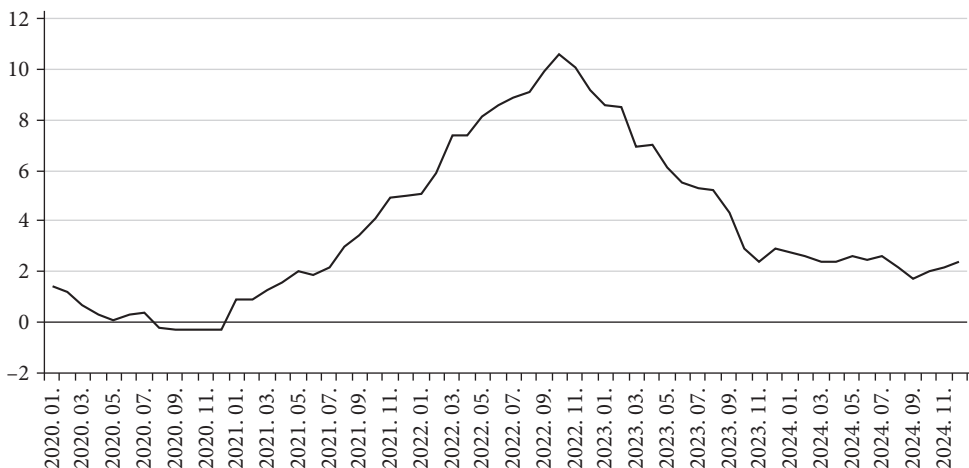
A régi-új ellenség: az infláció

A világjárvány okozta sokk hatásainak sikeres mérséklését követően új korszak vette kezdetét, amelyet az infláció felfutása jellemez. A folyamat már 2021-ben elindult, és 2022 őszére inflációs rekord született az euróövezetben: októberben az előző év azonos hónapjához képest 10,6 százalékon tetőzött a pénzromlás üteme (6. ábra). Az inflációs nyomás szorosan összefüggött a pandémiával és annak kezelésével, és alapvetően három irányból érkezett: a kínálati oldalon a leállások miatt szűk keresztemszetek alakultak ki, felhajtva a beszerzési árakat és a szállítási költségeket; a járványhelyzet elmúltával az újraindítások során az addigra rekordméretűre duzzadt

lakossági megtakarítások extrém keresletet generáltak (elsősorban a szolgáltatási szektorokban); továbbá erre az időszakra tehető az energiaárak emelkedésének kezdete is (*European Commission* [2021]).

6. ábra

Fogyasztói árindex az euróövezetben, 2020. január – 2024. december [százalék, M/(M-12)]



Forrás: ECB Statistics [2025].

Hogy külön válságperiódusnak tekinthető-e a 2021 nyarán induló, majd 2022-ben felpörgő infláció időszaka, vagy csupán a Covid-válság utóhatásának, megítélés kérdése. Annyi azonban tény, hogy a nagy jegybankok 2022-ben agresszív kamatemelésbe kezdtek azért, hogy teljesítsék az elsődleges küldetésüket: biztosítsák az árstabilitást. Az inflációs nyomást tovább fokozta az orosz–ukrán háború kapcsán fellépő kínálati sokk és az elmélyülő energiaválság (*De Guindos* [2022]), és a helyzetet tovább súlyosbította a fejlett világ Oroszországgal szembeni szankciós politikája. Az Ukrajnában zajló háború több csatornán keresztül is hatott az inflációra: egyrészt a globális geopolitikai kockázatok és az ezekkel járó bizonytalanság megjelenésével a politikai döntéshozók, a befektetők és az egyéb piaci szereplők mind további eszkalációra számítottak, ami törvényszerűen inflációgerjesztő hatással járt, amelynek a nagyságrendje ebben az esetben 1,3 százalékpontra volt becsülhető (*Caldara és szerzőtársai* [2022]). Ezenfelül az energiapiaci és egyéb világpiaci árak volatilis változását a globális ellátási láncok rugalmatlanul kezelték, ami az ellátási csatornák újratervezését igényelte, különösen az EU energetikai piacán és a kapcsolódó iparágakban. A tartósan magas inflációt nem szüntette meg az energiahordozók világpiaci árának normalizálódása sem. Az időszakosnak tekinthető kínálati hatások tartós inflációt okoztak, ezért érdemes megvizsgálni, hogy mekkora felelősség terheli emiatt a jegybankok monetáris politikáját, benne az esetleges túlzott élénkítéseket (*Gros–Shamsfakhr* [2022]).

Ha a pandémia idején kezdődő rendkívüli – az EU-ban főként monetáris – élénkítést tekintjük a tartósan magas infláció egyik okának, a 2022-ben kezdődött monetáris restriktció különösen indokoltnak tekinthető. Az azonban kérdéses volt, hogy az

EKB mekkora megszorítást tegyen, illetve milyen gyorsan érje el az inflációs célját. Ez utóbbi három módon valósulhatott volna meg: egyrészt mennyiségi szigorítással (*quantitative tightening*), ami azonban az eszközárak csökkenésével és a kötvénypiacok visszaesésével járhatott volna. Másrészt a cél elérhető lett volna a kínálatoldali sokkok eltűnésével (a háború lezárása, tartós energiapiaci stabilizáció), ami azonban nem következett be. A harmadik lehetőség pedig a kamatok emelése volt, ami viszont gazdasági visszaeséssel, esetlegesen ár-bér spirál kialakulásával fenyegetett (Andersson [2023]). 2022–2023-ban végül az utolsóként említett „ortodox” kamatemelési eszközt alkalmazták.

Az EKB monetáris politikája a zöld átállásban

A 2020-as évtizedben újfajta feladatok is megjelentek az EKB látókörében, amelyek egy egészen új megközelítést tettek szükségessé: a klímaváltozáshoz köthető cselekvésnek ugyanis monetáris politikai vonzatai is vannak, elsősorban a pénzügyi stabilitás célrendszerében, de részben az inflációs célkövetéssel kapcsolatban is. A monetáris politikának egyfelől a zöld átállás inflációs hatásait kell kezelnie, másfelől a jegybankoknak az üvegházhatású gázok emissziója és a termelés közötti kapcsolatot kell oldaniuk a hitelezési és értékpapírpiaci környezet makroprudenciális szabályozói átforgatásával. Az euróövezetben a monetáris politika eredeti célja, az árstabilitás nem változott, ugyanakkor könnyen belátható, hogy a zöld átállás árszínvonal-emelő hatású (Hartwell [2023]). A központi banknak úgy kell tehát támogatnia az európai gazdaság zöld átállását, hogy közben az árstabilitás hiteles öre maradjon (Schoenmaker [2021]), és a pénzügyi stabilitás is biztosított legyen. Ehhez a központi banknak új, állami ügynökség jellegű szerepet is vállalnia kell, megkérdőjelezve az eddigi szokásokat és normákat (Kedward és szerzőtársai [2024]).

Az EKB a klímaváltozáshoz kapcsolódó indikátorainak rendszerét 2023 januárjában hozta nyilvánosságra, de már a korábbi években megfogalmazott számos kezdeményezést: először bejelentette, hogy a közös monetáris politikába integrálja a klímaváltozáshoz kapcsolódó célokat (ECB [2021]), majd arról adott tájékoztatást, hogy közvetlen pénzügyi ösztönzőket alakít ki a fenntarthatósági célokhoz kapcsolódóan (ECB [2022]). Szintén 2022-től az EKB a klímaváltozáshoz kapcsolódó stressztesztek lefolytatására is tesz kísérleteket, amelyek a különböző külső, klímaváltozás-eredetű aszimmetrikus sokkok és a tagállamok lehetséges gazdasági válságának kapcsolatát, azok esetleges tovaterjedését hivatottak modellezni. A klímaválsággal kapcsolatos kockázatok immáron részei a pénzügyi stabilitási szempontrendszernek. Schoenmaker és McKechnie [2024] mindazonáltal azt javasolják, hogy a jegybankok a zöld átállás során a kapcsolódó kockázatokat és költségeket endogén faktorként, sőt jogszabályi kötelezettségként, ne pedig egzogén tényezőként kezeljék, és a zöld átállás során elsősorban a rendszerkockázatokra összpontosítsanak, sőt akár képezzenek tartalékokat a klímaeredetű (rendszer)kockázatok kezelésére.

A vállalati szintű fenntarthatóságnak már korábban számos indikátora létezett, ugyanakkor 2023-ban ez a témakör egységes keretrendszert kapott a vállalati

fenntarthatósági jelentésekről szóló irányelv formájában (*Európai Parlament és Tanács* [2022]). Ez a korábbi, 2014-es szabályozást felváltó, az ESG-mutatókat kiegészítő jelentéstételi keretrendszer, amelynek fokozatos bevezetése 2024 és 2026 között történik, és célja, hogy jobb minőségű adatokat szolgáltasson a vállalatok működésének környezeti és társadalmi hatásairól – például az őket finanszírozó pénzintézeteknek. Szintén 2023-ban az EU-tagállamok is külön indikátorrendszert kaptak a klímacélokhoz kapcsolódóan (*ECB* [2024a]): a tagállamok teljesítményét ekkortól három különböző dimenzióban mérik, amelyeket az EKB fenntartható pénzügy, szén-dioxid-kibocsátás és fizikai kockázatok címszavak alá sorolt be. Ezen témakörökön belül több mutató értékét is meghatározzák a tagállamok számára az európai gazdasági kormányzás keretei között megfogalmazott országspecifikus ajánlásokban.

Az EKB zöld átálláshoz való viszonyulását legjobban a bank elnökének 2024 júniusában Párizsban megfogalmazott beszéde szemlélteti (*ECB* [2024b]). Ebben *Christine Lagarde* kifejezi, hogy a klímaváltozás visszafordíthatatlan, rendszerszintű kihívás, ellentétben az ismert gazdasági kockázatokkal. Ezért az EKB négy célt fogalmazott meg: a zöld befektetéseken keresztül támogatott árstabilitás, a klímaváltozáshoz kapcsolódó elemzések készítése, a fenntartható közpolitikákhoz való hozzájárulás, valamint a pénzügyi műveleteken keresztül történő kockázatcsökkentés.

Mindez új szemléletet jelent az EKB árstabilitáshoz való hozzájárulásában: az inflációnak és a pénzügyi stabilitás veszélyeztetésének egyidejű fellépése megteremtette az igényt a preventív megközelítésre. A preventív szemléletben felértékelődik a nem gazdasági eredetű válságok előrejelzése és kezelése (*Wutscher* [2024]). Mivel a klímakockázatok megfelelő kezeléséhez szükség van a piaci szereplők bevonására is, az EKB a pénzügyi közvetítőrendszernek is kulcsszerepet szán abban, hogy a vállalatok megfelelően beárazzák ezen kockázatokat (*Schoenmaker–McKechnie* [2024]). Ezáltal végső soron létrejöhet egy újabb EU-n belüli szolidaritási mechanizmus, amely alkalmas az aszimmetrikus kockázatok elnyelésére, tovább közelítve az eurózónát az optimális valutaövezetek kritériumrendszeréhez – mindezt anélkül, hogy közös, föderális szintű költségvetésnek kellene létrejönnie.

Összegzés, értékelés

Az Európai Központi Bank indulása után mintegy negyedszázaddal minden jel arra mutat, hogy a válság válik az új normává. Ezen realitások között a reziliencia, azon belül is főképp a rugalmasság válik létfontosságúvá intézményi és működési értelemben egyaránt. Az EU-ban, azon belül is az euróövezetben célszerű, ha a rugalmasan alkalmazkodó fiskális politikai keretrendszer mellett monetáris politikai területen is van olyan gyors reagálású tűzerő, amely új, váratlan helyzetekben bevethető.

Az inflációs célt követő monetáris politika viszont fennmarad az európai gazdasági és monetáris unióban – ez a cél stabil az állandó változás közepette, ami jó eséllyel biztosítani tudja az EKB hitelességének megőrzését az egyre bizonytalanabbá váló jövőben is. Az eddigi alkalmazkodást látva nem várható, hogy megváltozna az EKB monetáris politikájának reaktív, innovatív, komplex, finomhangolós jellege.

Talán ez is része annak, ahogyan az intézmény alkalmazkodik a válság mint új norma paradigmájához.

Az egyes válságokat tekintve elmondható, hogy az euróövezet válságának kezelése konzervatív, míg a pandémia indukálta gazdasági válság kezelése radikális volt. Az előbbi éppen konzervatív volta miatt nem volt olyan hatásos, illetve meglehetősen lassúnak bizonyult, az utóbbit pedig negatív hatások kísérték. A pandémia utáni évek inflációja, amely Európában a gazdasági újraindulás idején, 2021 nyarán kezdett kialakulni, és 2022 őszén tetőzött, beárnyékolja az EKB válságkezelésének sikerességét.

A zöld átmenet újabb követelményeket támaszt az EKB számára is: egyaránt elvárásrá válik a gyors reakció és a monetáris politika preventív jellegének erősítése, hiszen az EU és tagállamai különféle katasztrofális következmények kockázatával szembesülnek. Ugyancsak felértékelődik a pénzügyi stabilitás. A 2020-as évek közepén nemcsak a klímaválság, hanem a geoökonómiai helyzet is megköveteli, hogy kialakuljon a rugalmas alkalmazkodás és a gyors reagálás kultúrája, azaz javuljon a reziliencia – mind az Európai Központi Bankban, mind az EU teljes intézményrendszerében is.

Hivatkozások

- ANDERSSON, F. N. G. [2023]: The problem of stagflation: How should the European Central Bank respond to the increase in inflation? *European View*, 22. évf. 1. sz. 39–47. o. <https://doi.org/10.1177/17816858231157540>.
- BAELE, L.–BEKAERT, G.–INGELBRECHT, K.–WEI, M. [2020]: Flights to safety. *The Review of Financial Studies*, 33. évf. 2. sz. 689–746. o. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz055>.
- BALOGH ANDRÁS [2021]: Mi okoz inflációt? A jegybanki politikák és az infláció kapcsolata. *Hitelintézeti Szemle*, 20. évf. 4. sz. 146–158. o.
- BENCZES ISTVÁN [2020]: Válság és válságrendezés a Gazdasági és Monetáris Unióban. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- BENCZES ISTVÁN [2022]: Gazdasági növekedés és versenyképesség intézményi perspektívában. A magyar eset (2008–2019). Ludovika Egyetemi Kiadó, Budapest.
- BERNANKE, B. S.–MISHKIN, F. S. [1997]: Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, 11. évf. 2. sz. 97–116. o. <https://doi.org/10.1257/jep.11.2.97>.
- BORIO, CH.–CHAVAZ, M. [2025]: Moving targets? Inflation targeting frameworks, 1990–2025. *BIS Quarterly Review*, March, 31–52. o. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503c.htm.
- BÖNINGHAUSEN, B.–FERNÁNDEZ BRENNAN, L.–MCCABE, L.–SCHUMACHER, J. [2022]: The pandemic emergency purchase programme – an initial review. *ECB Economic Bulletin*, 8. sz. 93–116. o.
- BROEDERS, D.–DE HAAN, L.–VAN DEN ENDT, J. W. [2022]: How QE changes the nature of sovereign risk. Working Paper, No. 737. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- BRUNNERMEIER, M. K. [2021]: *The resilient society*. Endeavor Literary Press, Colorado Springs, CO.
- BULLARD, J. [2010]: Quantitative easing: Uncharted waters for monetary policy. *The Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, január, 1–3. o.
- CALDARA, D.–CONLISK, S.–IACOVIELLO, M.–PENN, M. [2022]: The effect of the war in Ukraine on global activity and inflation. *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, május 28.

- CLAEYS, G.–DEMERTZIS, M.–MAZZA, J. [2018]: A monetary policy framework for the European Central Bank to deal with uncertainty. Policy Contribution prepared for the European Parliament's Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) as an input to the Monetary Dialogue of 26 November 2018 between ECON and the President of the European Central Bank, No. 18. Bruegel, Brüsszel.
- COUR-THUMAN, PH.–WINKLER, B. [2013]: The ECB's non-standard monetary policy measures: The role of institutional factors and financial structure. Working Paper Series, No. 1528. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- CŒURÉ, B. [2013]: The economic consequences of low interest rates. Konferencia-előadás. International Center for Monetary and Banking Studies. Genf, 2013. október 9.
- DABROWSKI, M. [2023]: Two major economic crises in the early twenty-first century and their impact on central bank independence. *Accounting, Economics, and Law*, 13. évf. 2. sz. 169–215. o. <https://doi.org/0.1515/ael-2020-0139>.
- DE GRAUWE, P. [2023]: *Economics of the Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford.
- DE GRAUWE, P.–JI, Y. [2015]: Quantitative easing in the Eurozone. It's possible without fiscal transfers. CESInfo Group, München.
- DE GRAUWE, P.–JI, Y. [2022]: The fragility of the Eurozone: Has it disappeared? *Journal of International Money and Finance*, 120. köt. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2021.102546>.
- DE GUINDOS, L. [2022]: The euro area economy and the energy transition. Energy Prospectives event organised by IESE Business School and Naturgy Foundation. Konferencia. Madrid.
- ECB [2021]: ECB presents action plan to include climate change considerations in its monetary policy strategy. Press release, Frankfurt am Main. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html.
- ECB [2022]: ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations. Press release, Frankfurt am Main. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220704~4f48a72462.en.html>.
- ECB [2024a]: Climate change-related indicators. <https://www.ecb.europa.eu/stats/all-key-statistics/horizontal-indicators/sustainability-indicators/html/index.en.html>.
- ECB [2024b]: Central banks in a changing world: the role of the ECB in the face of climate and environmental risks. Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the Maurice Allais Foundation, Párizs, június 7. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp240607_1~faecc95713.en.html.
- ECB [2025]: Financial Stability Review. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- ECB DATA PORTAL [2025]: Key ECB interest rates. <https://data.ecb.europa.eu/main-figures/ecb-interest-rates-and-exchange-rates/key-ecb-interest-rates>.
- ECB STATISTICS [2025]: Measuring inflation – the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP). https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html.
- EURÓPAI BIZOTTSÁG [2023]: A Helyreállítási és Rezilienciaépítési Eszköz. Brüsszel. https://next-generation-eu.europa.eu/recovery-and-resilience-facility_hu.
- EURÓPAI PARLAMENT ÉS TANÁCS [2022]: Az Európai Parlament és a Tanács 2022/2464 (EU) irányelve. Az Európai Unió Hivatalos Lapja, L 322/15. 2022. december 16.
- EUROPEAN COMMISSION [2008]: A European Economic Recovery Plan. COM(2008) 800 final, Brüsszel.
- EUROPEAN COMMISSION [2021]: European Economic Forecast, Autumn 2021. European Economy Institutional Paper Series, No. 160. Brüsszel.

- GOUTSMEDT, A.–FONTAN, C. [2023]: The ECB and the inflation monsters: strategic framing and the responsibility imperative (1998–2023). *Journal of European Public Policy*, 31. évf. 4. sz. 999–1025. o. <https://doi.org/10.1080/13501763.2023.2281583>.
- GROS, D.–SHAMSAKH, F. [2022]: Too little too late: ECB's normalisation path was model-rather than data-driven. *SUERF Policy Brief*, No. 370.
- HALMAI PÉTER [2021]: Közepponban a reziliencia: A Gazdasági és Monetáris Unió mélyülésének egyes mechanizmusai. *Pénzügyi Szemle*, 66. évf. 1. sz. 7–31. o. https://doi.org/10.35551/PSZ_2021_1_1.
- HARTMANN, PH.–SMETS, F. [2018]: The first twenty years of the European Central Bank: monetary policy. *Working Paper Series*, No. 2219. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- HARTWELL, C. A. [2023]: What is the European Central Bank *supposed* to do? *Accounting, Economics, and Law*, 13. évf. 2. sz. 217–242. o. <https://doi.org/10.1515/acl-2020-0035>.
- HOBELSBERGER, K.–KOK, C.–MONGELLI, F. P. [2022]: A tale of three crises: synergies between ECB tasks. *Occasional Paper Series*, No. 305. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- IMF [2015]: Monetary policy and financial stability. *IMF Policy Papers*, augusztus 28. Washington, D.C.
- JUHRO, S. M. [2022]: The linkage between monetary and financial stability: Some policy perspectives. Megjelent: *Warjiyo, P.–Juhro, S. M.* (szerk.): *Central bank policy mix: Issues, challenges, and policy responses*. Springer, Singapore, 109–132. o. https://doi.org/10.1007/978-981-16-6827-2_7.
- KEDWARD, K.–GABOR, D.–RYAN-COLLINS, J. [2024]: Carrots with(out) sticks: credit policy and the limits of green central banking. *Review of International Political Economy*, 31. évf. 5. sz. 1593–1617. o. <https://doi.org/10.1080/09692290.2024.2351838>.
- KIRÁLY JÚLIA [2008]: Likviditás válságban (Lehman előtt–Lehman után). *Hitelintézeti Szemle*, 7. évf. 6. sz. 598–611. o.
- KISS GÁBOR DÁVID–ALIPANAH, S. [2024]: Sovereign spread divergence owing to inflation and redenomination risk countered by unconventional monetary policy in the Eurozone. *Economic Modelling*, 131. köt. 106613. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106613>.
- KISS GÁBOR DÁVID–BALOG ENIKŐ [2018]: Conventional and unconventional balance sheet practices and their impact on currency stability. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 11. évf. 1. sz. 76–94. o. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2018.090575>.
- KISS GÁBOR DÁVID–TANÁCS GÁBOR ZOLTÁN–LIPPAI-MAKRA EDIT–RÁCZ TAMÁS [2020]: Last resort: European Central Bank's permanent engagement in tackling foreign exchange liquidity disruptions in the euro area banking system. *Financial and Economic Review*, 19. évf. 4. sz. 83–106. o. <http://doi.org/10.33893/FER.19.4.83106>.
- MATOS ROSA, S. [2025]: Green monetary policy measures and central bank mandates: A comparative political economy analysis. *Politics and Governance*, 13. évf. 8919. <https://doi.org/10.17645/pag.8919>.
- MÉSZÁROS MERCÉDESZ–KISS GÁBOR DÁVID [2020]: Spillover effects of unconventional monetary policy on capital markets in the shadow of the Eurozone: A sample of non-Eurozone countries. *Review of Economic Perspectives*, 20. évf. 2. sz. 171–195. o. <https://doi.org/10.2478/revecp-2020-0008>.
- NECHIO, F. [2011]: Monetary policy when one size does not fit all. *FRBSF Economic Letter*, 18.
- NOVÁK ZSUZSANNA–TATAY TIBOR [2021]: „A likviditás fogságában” – elméleti csapdák, gyakorlati útvészítők. *Pénzügyi Szemle*, 66. évf. 1. sz. 49–65. o. https://doi.org/10.35551/PSZ_2021_1_3.

- PALÁNKAI TIBOR–BENCZES ISTVÁN–KOLLAI ISTVÁN [2022]: Egységes valuta az európai integráció perspektívájában. *Közgazdasági Szemle*, 69. évf. 3. sz. 299–313. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2022.3.299>.
- PELLE ANITA [2010]: Állami támogatások az Európai Unióban a gazdasági válság idején. *Európai Tükör*, 15. évf. 9. sz. 32–48. o.
- PELLE ANITA–VÉGH MARCELL ZOLTÁN [2019]: Hogyan változott az euróövezet a kezdetek óta? *Pénzügyi Szemle*, 64. évf. 1. sz. 127–145. o. <http://real.mtak.hu/id/eprint/112297>.
- PISANI-FERRY, J. [2014]: *The euro crisis and its aftermath*. Oxford University Press, Oxford.
- SCHOENMAKER, D. [2021]: Greening monetary policy. *Climate Policy*, 21. évf. 4. sz. 581–592. o. <https://doi.org/10.1080/14693062.2020.1868392>.
- SCHOENMAKER, D.–McKECHNIE, H. [2024]: What can central banks do to take the Paris Agreement seriously? *Bruegel Policy Brief*, No. 26/24. Bruegel, Brüsszel.
- SOMOSI SAROLTA–FARKAS BEÁTA [2024]: A helyreállítási és rezilienciaeszköz félidőben: az Európai Unió sikeres új támogatási eszköze? *Külgazdaság*, 68. évf. 9–10. sz. 3–30. o. <https://doi.org/10.47630/KULG.2024.68.9-10.3>.
- SOÓS KÁROLY ATTILA [2021]: Az optimális valutaövezet két elmélete – aszimmetrikus sokkok és nemzetközi pénzügyi integráció. *Közgazdasági Szemle*, 68. évf. 12. sz. 1250–1275. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2021.12.1250>.
- TÖRÖK LÁSZLÓ [2020]: A koronavírus miatti államadósság-növekedés az Európai Unió országaiban: A válságból való kilábalás utáni államadósság-ráták eltérő recessziós scenáriók mentén. *Pénzügyi Szemle*, 65. évf. 3. sz. 350–363. o. https://doi.org/10.35551/PSZ_2020_3_2.
- TUCKER, P. [2018]: *Unelected power: The quest for legitimacy in central banking and the regulatory state*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- TUORI, K. [2022]: The constitutional assessment of the ECB's objectives and tasks outside monetary policy. Megjelent: *ECB* (szerk.): *Treading softly: How central banks are addressing current global challenges*. ECB Legal Conference 2023. European Central Bank, Frankfurt am Main, 39–53. o.
- VÉGH MARCELL ZOLTÁN [2020]: Tanulságok az Európai Unió válságkezelésének vizsgálatából. Doktori értekezés. Szegedi Tudományegyetem, Szeged. <https://doi.org/10.14232/phd.10637>.
- VÉGH MARCELL ZOLTÁN–PELLE ANITA [2021]: Az Európai Központi Bank szerepének átalakulása az európai válságkezelés során. *Köz-Gazdaság*, 16. évf. 1. sz. 69–86. o. <https://doi.org/10.14267/RETP2021.01.08>.
- WUTSCHER, C. [2024]: The ECB's new green monetary policy. Megjelent: *Busch, D.–Ferrarini, G.–Grünwald, S.* (szerk.): *Sustainable finance in Europe – Corporate governance, financial stability and financial markets*. Second edition. Palgrave–Springer, Cham, 409–462. o.

DANCZ ÁKOS GYULA–BAJMÓCY ZOLTÁN

A képességszemlélet szerepe a mobilitási lehetőségek igazságos fejlesztésében

Módszeres szakirodalom-elemzés

Tanulmányunk egy olyan formálódó szakirodalmi irányzatba illeszkedik, amely a közlekedéssel kapcsolatos mobilitásfejlesztés igazságossági szempontjainak elméleti megalapozását kívánja pontosabbá tenni. Módszeres szakirodalom-elemzést alkalmazva tekintjük át Amartya Sen képességszemléletének lehetséges hozzájárulását a mobilitás igazságos fejlesztéséhez. A képességszemlélet egy olyan keretet kínál, amely összekapcsolja a jóllétet és az igazságosságot. A képességszemlélet fontos eleme a fejlesztés eszközei és céljai közti különbségtétel hangsúlyozása, az egyéni jellemzőkben és a mobilitás kontextusában mutatkozó sokféleség figyelembevétele és így a sérülékeny társadalmi csoportok mobilitásból történő kirekesztődésének jobb megértése. Az eddigi kutatások nem használták ki teljeskörűen a képességszemléletben rejlő potenciált: Sen igazságossággal kapcsolatos érvei csak részben szűrődtek át az elemzett munkákba. A tanulmány végén javaslatokat teszünk a képességszemlélet által kínált lehetőségek jobb kiaknázására.*

Journal of Economic Literature (JEL) kód: D63, I30, R40.

Bevezetés

A mobilitási¹ lehetőség az emberi jóllét fontos összetevője. Egyrészt a mobilitás értékes tevékenységek és állapotok egész sorának eléréséhez nélkülözhetetlen. A települések által kínált „szolgáltatások”, mint például a munkahely, az iskola, az egészségügyi,

* A tanulmány a Kulturális és Innovációs Minisztérium EKÖP-KDP-24-SZTE-1 kódszámú Egyetemi Kutatói Ösztöndíj Programjának a Nemzeti Kutatási, Fejlesztési és Innovációs Alapból finanszírozott szakmai támogatásával készült. Köszönet illeti dr. Munkácsy Andrást, a KTI Közlekedéstudományi Intézet kutatóközpont-vezetőjét értékes megjegyzéseiért.

¹ A közgazdaság-tudományi munkákban a mobilitás kifejezés számos különböző jelentéstartalommal fordul elő (például társadalmi mobilitás, munkaerő-mobilitás). Tanulmányunkban a mobilitást a közlekedéssel kapcsolatos értelmében használjuk.

Dancz Ákos Gyula PhD-hallgató, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar és Magyar Közlekedéstudományi és Logisztikai Intézet (KTI) (e-mail: akosdancz@gmail.com).

Bajmócy Zoltán egyetemi tanár, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar (e-mail: bajmocy@eco.u-szeged.hu).

A kézirat első változata 2025. szeptember 11-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2025.12.1245>

a pénzügyi vagy a szabadidős szolgáltatások, többnyire előfeltételezik a mobilitási lehetőséget. Másrészt az emberek számára a mobilitás lehetősége önmagában is értékkel bír. Az emberek jó okkal értékesnek tarthatják azt, ha olyan útlevelük van, amellyel a világ összes országába utazhatnak, vagy országuk a schengeni övezetbe tartozik, avagy intézményük részese az Erasmus programnak. Ezek attól függetlenül értékesek, hogy az egyes személyek milyen mértékben élnek ténylegesen ezekkel a lehetőségekkel. Így nem meglepő, hogy élénk kutatói érdeklődés kíséri a mobilitási lehetőségek változását, az új lehetőségek hatásainak elemzését (*Fleischer [2019], Zuti-Lukovics [2023], Szemere-Surman [2025]*).

A mobilitási lehetőségekhez jelentős részben közszolgáltatásként férnek hozzá az emberek. De a háttérfeltételek megteremtése vagy a közlekedés területhasználati, zsúfoltsági, fenntarthatósági hatásainak menedzselése az egyéni – például személygépjármű-alapú – mobilitás esetén is szakpolitikai feladat. A mobilitási lehetőségekhez való hozzáférés a vidéki térségekben különösen hangsúlyos, mivel a közforgalmú közlekedés hiányosságai itt a társadalmi kirekesztődés egyik legfőbb forrását jelentik, aránytalanul sújtva a hátrányos helyzetű csoportokat – például az időseket, a fogyatékkal élőket, a fiatalokat vagy az alacsony jövedelműeket (*Lieszkovszky [2018]*).

A mobilitási rendszerek működtetése és szabályozása kapcsán az elmúlt időszakban a kínálatoldali megközelítésről a hangsúly egyre inkább a keresletoldali felé tolódott el. Míg az előbbi a mobilitás olyan vonatkozásaira összpontosít, mint például az infrastruktúra vagy a járművek, addig az utóbbi esetben a hangsúly a mobilitás iránti kereslet befolyásolásán van – például árképzés, közlekedési módok közti váltások, városi dugók kezelése (*Giuliano [1992], Barcik-Bylinko [2018], Calderón-Miller [2022]*). Ez a hangsúlyeltolódás utat nyitott annak, hogy olyan tágabb szempontok is fő szerepet kapjanak a mobilitással kapcsolatos gondolkodásban, mint a hozzáférhetőség, az igazságosság vagy a fenntarthatóság.

Minthogy a mobilitás a jóllét fontos összetevője, és az ehhez kötődő társadalmi költségek számottevőek lehetnek, a mobilitási rendszerek működtetése és fejlesztése kapcsán igen nagy jelentőségük van a méltányossági, igazságossági kérdéseknek. A társadalmi igazságossággal kapcsolatos gondolkodás változásának megfelelően (*Rawls [1971], Young [1990], Habermas [2001], Sen [2009]*) ez nem csupán azt jelenti, hogy kinek van jogosultsága hozzáférni a mobilitási szolgáltatásokhoz, vagy hogy a mobilitással kapcsolatos költségek és hasznok miként oszlanak meg a társadalomban. Olyan további kérdések is figyelmet érdemelnek, mint hogy kik vannak hatással a mobilitással kapcsolatos közösségi döntésekre, és milyen folyamatokon keresztül, illetve kinek milyen megélt tapasztalatai kötődnek a mobilitási szolgáltatások igénybevételéhez.

A mobilitási rendszerek fejlesztésében továbbra is meghatározó szerepet játszanak olyan gazdasági-gazdaságossági szempontok, mint a változó felhasználói igényekhez való alkalmazkodás és a hatékonyságjavítás (*Ceder [2020]*). Ám közben a méltányosság szempontja szintén jó ideje jelen van a vonatkozó szakirodalomban és a döntéshozókészítésben (*Goodwin [1974], Martens [2021]*).

A fenntarthatósági kérdésekre irányuló élénkebb figyelemmel összefüggésben mindez új lendületet kapott a közelmúltban. Az Európai Unió és az OECD

által is központi feladatként kezelt kettős – digitális és zöld – átmenet (*European Commission* [2022], *Arnold és szerzőtársai* [2023]), mint vitákat keretező diskurzus, előtérbe tolta az *igazságos átmenet* koncepcióját. Ez utóbbi azt igyekszik feltárni, hogy a karbonsemlegesség eléréséhez szükséges környezeti és gazdasági változásokat miként lehet méltányos módon végrehajtani (*McCauley–Heffron* [2018], *European Commission* [2020]). A mobilitással foglalkozó szakirodalomban az igazságos átmenet döntően a közlekedési infrastruktúra fejlesztése és az egyéni személygépjárművek károsanyag-kibocsátásának csökkentése kapcsán kapott szerepet (*Johansson* [2023], *Ternes és szerzőtársai* [2024]). Miközben az igazságosság témája hangsúlyosabbá vált, annak értelmezése és gyakorlatba ültetése viták kereszttüzeiben áll. *Wang és Lo* [2021] javaslata szerint jóval alaposabban kellene tisztázni, hogy a fejlesztés milyen igazságossági elképzelésre épít, mely társadalmi csoportokat részesíti előnyben. A kritikák egy része azt emeli ki, hogy a méltányossági szempontok csupán szimbolikusan jelennek meg a közlekedéspolitikában, a dekarbonizáció költségei és előnyei valójában egyenlőtlenül oszlanak meg a különböző közösségek között, az egyenlőtlenségek érdemben nem változnak (*Eisenberg* [2019]). A kritikák másik része az igazságtalanság okainak megértése és a sérülékeny csoportok azonosítása terén lát hiányosságokat (*Stark és szerzőtársai* [2023]). Tanulmányunk egy olyan formálódó szakirodalmi irányzatba illeszkedik, amely a mobilitásfejlesztés igazságossági szempontjainak elméleti megalapozását kívánja pontosabbá tenni.

Körülbelül egy évtizede jelentek meg és az elmúlt 4-5 évben kezdtek el sokasodni azok a tanulmányok, amelyek az Amartya Sen és Martha Nussbaum nevével fémjelzett *képességszemlélet* eredményeit igyekeznek az igazságos mobilitásfejlesztés területére adaptálni (*Smith és szerzőtársai* [2012], *Akhavan–Vecchio* [2018], *Cook–Butz* [2020]). A téma nemzetközi szakirodalmában már megjelentek a hozzáférhetőségre (*Vecchio–Martens* [2021]), illetve a mobilitási szakpolitikák közösségi jóléti hatásaira fókuszáló (*Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024]) első áttekintő cikkek. Bár a képességszemlélet eredményei a – helyi – fejlesztéspolitikákkal összefüggésben elkezdtek átszűrődni a hazai szakirodalomba (*Bajmócy–Gébert* [2014], *Gébert és szerzőtársai* [2016], *Juhász* [2018], *Deák–Riciz* [2022]), a mobilitást illetően itthon ez még nem kezdődött el.

Tanulmányunk a szakirodalmat áttekintő cikkek sorába illeszkedik. *Kutatási kérdésünk*, hogy a képességszemlélet mint elméleti keret miként járulhat hozzá a mobilitási rendszerek igazságos fejlesztését taglaló szakirodalmi diskurzushoz. Kérdésfeltevésünk három szempontból különbözik a korábbi áttekintő cikkektől. Egyrészt, a téma szakirodalma az elmúlt néhány évben kezd kibontakozni, így *Vecchio és Martens* [2021] elemzése óta számos releváns új tanulmány jelent meg. Másrészt, *Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024] cikkével ellentétben az elemzésünk nem közvetlenül azt vizsgálja, hogy a képességszemléletből milyen szakpolitikai következtetések adódnak, hanem – némiképpen tágabb nézőpontot választva – azt elemizzük, hogy melyek azok a területek, ahol a képességszemlélet alkalmazása releváns új szempontokat emelhet be az igazságos mobilitásfejlesztéssel kapcsolatos vitákba. Harmadrészt, tanulmányunkban arra is igyekszünk reflektálni, hogy a szakirodalom mennyire precízen, illetve mennyire konzisztens módon használja a képességszemlélet fogalmi apparátusát.

Tanulmányunk szisztematikus irodomelemzésre épül: a meghatározott módon kiválasztott szakcikkeket egy rögzített elemzési keretben elemeztük, és ebből vontunk le következtetéseket. A tanulmány második részében röviden áttekintjük a képességszemlélet témánk szempontjából releváns fogalmait és a köztük lévő összefüggéseket. A harmadik szakaszban bemutatjuk irodomelemzésünk módszerét, a negyedikben pedig eredményeinket. Az ötödik részben ez utóbbiakat értékeljük, ütköztetjük a szakirodalom korábbi eredményeivel, és ennek alapján következtetéseket vonunk le.

A képességszemlélet; az igazságosság előmozdítása a képességszemléletben

A képességszemlélet *Amartya Sen* [1979], [1982], [1999a] és *Martha Nussbaum* [2000], [2011] fő művei nyomán körvonalazódott, és elementáris hatást váltott ki a társadalomtudományok és a társadalomfilozófia számos területén. Egy olyan elemzési keret, amely elsősorban az egyéni és a közösségi jóllét,² a különféle társadalmi helyzetek, illetve az ezek megváltoztatásával kapcsolatos társadalmi döntések és szakpolitikák értékeléséhez használható (*Robeyns* [2005], [2006]).

A képességszemlélet logikájának és fontosabb építőköveinek bemutatása széles körben elérhető a magyar nyelvű olvasóközönség számára (*Pataki* [1999], *Bajmócy* [2012], *Gébert* [2017], *Juhász* [2018]), illetve *Amartya Sen* több alapvető műve is elérhető magyar fordításban ([1999a], [2009]).³ A képességszemléletet magyar nyelven feldolgozó munkák döntően két területre összpontosítanak: a jóllét kiterjesztett értelmezésére és a társadalmi döntések lehetőségességére. A megközelítés igazságosságra vonatkozó érvei a hazai szakirodalomban inkább csak érintőlegesen vannak jelen (*Molnár* [2021]).⁴ Ezért fontosnak tartjuk kiemelni a megközelítés azon főbb elemeit, amelyek relevánsak az igazságosság vizsgálatokor, de nem tartjuk szükségesnek a képességszemlélet teljes körű bemutatását, hiszen az elérhető a hazai szakirodalomban.⁵

Annnyit célszerű rögzítenünk, hogy a képességszemlélet az egyének helyzetének jellemzésekor a tényleges választási lehetőségeket helyezi a középpontba: melyek azok az értékes állapotok (például egészség, jóltápláltság, személygépkocsi-tulajdonlás) vagy tevékenységek (például vonattal utazni, autót vezetni, kerékpározni), amelyeket az egyénnek módjában áll elérnie, megtennie? Az egyén nem fogja valamennyit választani, de közülük

² Jelezve, hogy nem a hagyományos jóléti közgazdaságtan megközelítését viszi tovább, *Sen* a haszonelvű közgazdaságtan jólét (*welfare*) fogalma helyett a jóllét (*well-being*) szót használja, amikor a „jó életről” ír.

³ A fejlődés mint szabadság 2003-ban jelent meg magyar nyelven Hegedűs Judit, *Az igazságosság eszméje* pedig 2021-ben Felcsuti Péter fordításában.

⁴ Az igazságosság eszméje magyar fordításának apropóján *Molnár György* egy rövid esszét [2021] jelentetett meg a *Közgazdasági Szemlében*, de az inkább *Sen* munkássága előtti általános tiszteletadás; a koncepciók tartalmi bemutatására, értékelésére nem tért ki az írás.

⁵ A *Sen* által használt fogalmak magyar fordítása folyamatosan viták tárgyát képezi. Már a megközelítés nevét adó „képesség” fogalomnak is számos változatával találkozhat az olvasó. Ezekről *Juhász és szerzőtársai* ([2015] 545. o.), valamint *Bajmócy és szerzőtársai* ([2017] 209. o.) részletes áttekintést adtak; tanulmányunkban az általuk javasolt terminológiát használjuk.

bármelyiket *választhatja*. Ezeket a tényleges választási lehetőségeket nevezi Sen *képességeknek*. Fontos, hogy ezek nem a megvalósított, hanem a választható opciók, hiszen a választás szabadsága önmagában fontos eleme a jóllétnek (Sen [1999a]). Nem mindegy, hogy azért ülünk-e kerékpárra, mert az egészséges vagy zöld életmódot szeretnénk követni, vagy azért, mert más közlekedési módokat nem tudunk megfizetni. Az a szabadság, hogy mások szempontjait is megismerve eldönthetjük, hogy számunka melyek a fontos célok; megválaszthatjuk, hogy mely tevékenységeket/állapotokat kívánjuk elérni, és tevékenyen előmozdíthatjuk azok elérését, központi jelentőségű a jóllét szempontjából. A képességszemlélet e szabadságot hívja *ágenciának*, amelyet magyar nyelven legfeljebb körülírni lehet: saját ügyeink tevékeny előmozdításának lehetősége.

Ahhoz, hogy az emberek elérhessék a számukra fontos célokat, szükségük van *eszközökre* (például jövedelem, vagyon, jogok, tárgyak). Viszont az eszközök birtoklása önmagában nem elegendő, hiszen különböző *átváltási tényezők* (egyéni jellemzők és társadalmi, környezeti tényezők) akadályozhatják meg az egyént a birtokolt javak tényleges használatában: abban, hogy eszközeiket átválthassák tényleges választási lehetőséggé (Sen [1999a]). Például egy kerekesszékes vagy egy vak ember nem tudja használni a metrót, ha az állomások vagy a szerelvények nem akadálymentesek számukra. Az átváltási tényezők tehát az eszközök használati kontextusának és a közösség tagjainak sokféleségét emelik be a képességszemléletbe.

Cikkünk témája szempontjából talán a legfontosabb jellemzője a képességszemléletnek, hogy természetes módon kapcsolja össze a jóllét és az igazságosság vizsgálatát. Egyrészt, a jóllét és az igazságosság vizsgálata során ugyanazt a logikai mintát láthatjuk: annak középpontba állítását, hogy az emberek ténylegesen milyen – választási – lehetőségekkel bírnak. Másrészt, amikor arra a kérdésre keressük a választ, hogy egy társadalmi döntés vagy fejlesztési beavatkozás eredményeképpen „jobb lesz-e a közösségnek”, akkor a képességszemlélet egyértelművé teszi, hogy ez egyszerre jólléti és igazságossági kérdés.

Sen [2009] az igazságosság számos kiemelkedő kortárs gondolkodójával (például Rawls, Dworkin, Gauthier, Nozik) ellentétben nem a tökéletesen igazságos társadalom szabályrendszerét keresi. Ő azt állítja, hogy ahhoz hasonlóan, ahogyan a birtokolt eszközök nem jellemzik jól egy egyén jóllétét, a fennálló szabályok önmagukban nem adnak jó eligazítást a társadalmi igazságosságról. Még tökéletes szabályok esetén is létezhetnek súlyos igazságtalanságok. Például hiába léteznek olyan szabályok, amelyek biztosítják a fogyatékossgal élő diákok azonos jogát az oktatáshoz, ha az iskoláépületek, a tananyagok nem akadálymentesek, a számonkérési formák nem illeszkednek a diák sajátosságaihoz. Avagy hiába léteznek protokollok egy közlekedési cég üzletszabályzatában a vak emberek személyi segítésére, ha a létszámleépítések miatt nincs ember, aki segíthetne, vagy az erre felkért munkavállaló rosszul segít, netán bántó, sértő módon beszél a vak emberekkel.

Azaz, ha a célunk az igazságosság előmozdítása, akkor a szabályok mellett mindazon tényezők is fontosak, amelyek hatással vannak annak tényleges érvényesülésére. Így Sen [2009] az igazságossággal kapcsolatban a ténylegesen megvalósult helyzetek összevetését állítja a középpontba. Az igazságosság előmozdításához a tökéletesen igazságos szabályok nem elegendők, de nem is feltétlenül szükségesek.

Témánk szempontjából a másik központi kérdés az egyén és a közösség jólléte közti kapcsolat a képességszemléletben. Már az egyén jólléte szempontjából is releváns kérdés, hogy az előnyök és költségek miként oszlanak meg a társadalomban, hiszen az emberek a saját helyzetüket másokhoz viszonyítva értékelik (Sen [1999a]). Ha például rajtunk kívül mindenkinek javul a helyzete, azt az egyén vélhetőleg saját helyzetének romlásaként értékeli. Ez egyben a haszonelvű közgazdaságtan Pareto-hatékonysági elvének fontos kritikája is.

Amikor egy változás különbözőképpen érinti a helyi közösség tagjait, akkor szükség van az egyéni helyzetekben beálló változások összevetésére. Ez lényegében a haszonelvű jóléti közgazdaságtan Achilles-sarka. Sen [1999b] érvelése szerint ez a fajta összevetés alapvetően nem lehetetlen (mint ahogyan azt Arrow nyomán sokan gondolják), de elkerülhetetlenül közösségi döntéseket igényel. A képességszemlélet rámutat, hogy ilyenkor olyan kérdésekre kell válaszolnia a közösségnek, mint hogy melyek azok a választási lehetőségek, amelyeket fontosnak tart, a különböző lehetőségeket hogyan rendezi sorba, illetve ezt milyen eljárás segítségével teszi meg, és abban ki és mekkora szerepet játszik. Ezek jellemzően olyan kérdések, amelyek átvezetnek a társadalmi igazságosság vizsgálatának területére. Azaz a jóllét és az igazságosság vizsgálata nem választható el egymástól a képességszemléletben.

Módszertan

Szisztematikus irodalomelemzésünkhöz sorvezetőként a PRISMA⁶ 2020 irányelveket használtuk (Kartali [2023]). Ennek előnye, hogy a szakirodalmi áttekintés így átlátható és reprodukálható.

Elemzésünk a képességszemléletet és a mobilitás kutatását összekapcsoló szakirodalomra irányul. A mintaválasztáshoz a Google Scholar és a Science Direct adatbázisokat használtuk (1. ábra). A keresés mindkét adatbázis esetében a beállítások változtatlanul hagyásával történt 2024. november 12. és 2024. november 19. között, az alábbi kulcsszavak használatával:

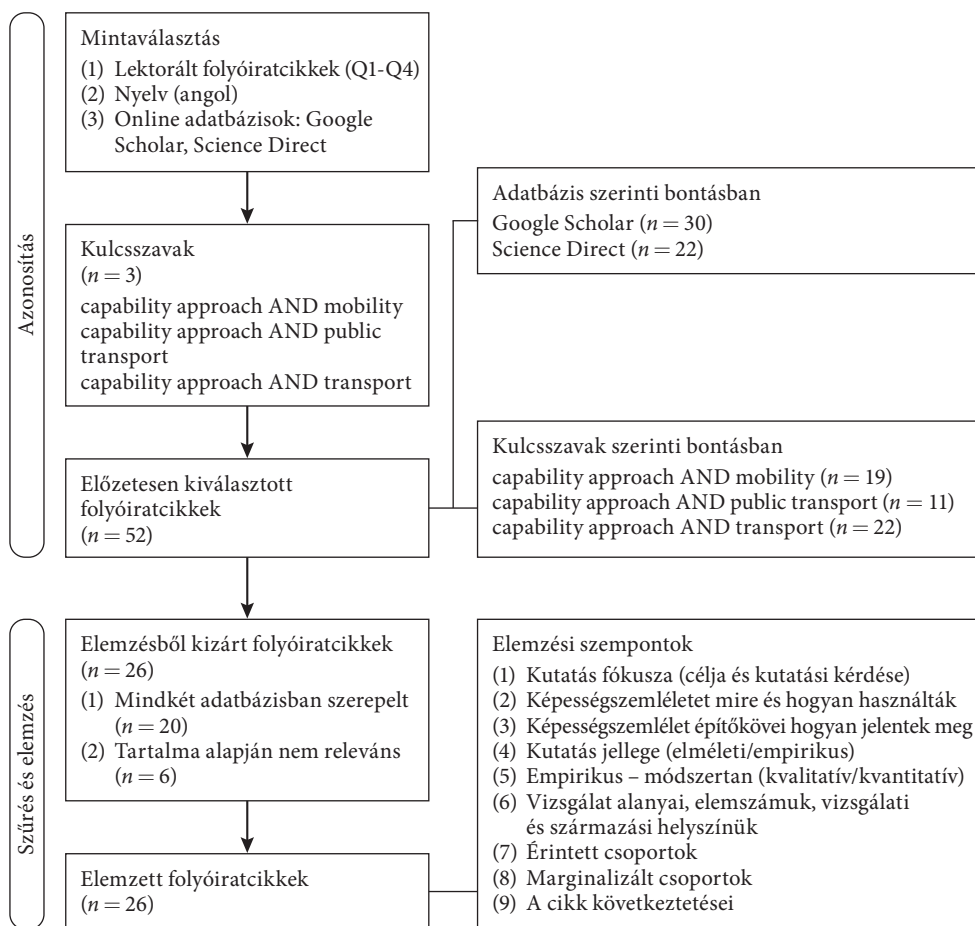
- képességszemlélet (*capability approach*) és mobilitás (*mobility*);
- képességszemlélet és közösségi közlekedés (*public transport*);
- képességszemlélet és közlekedés (*transport*).

A mintába azok az írárok kerülhettek be, amelyek a Scimago Journal Rank (SJR) által Q1–Q4 kategóriába rangsorolt folyóiratokban jelentek meg angol nyelven. Az így azonosított 52 folyóiratcikk közül kiszűrtük a 20 duplikációt: azokat a cikkeket, amelyek mindkét adatbázisban szerepeltek. Kihagytuk továbbá azt a 6 cikket, amelyek a teljes szöveg elemzése alapján nem bizonyultak relevánsnak, mivel tartalmuk nem tette teljesebbé annak megértését, hogy a képességszemlélet milyen módon járulhat hozzá a mobilitási rendszerek igazságos fejlesztéséhez.

⁶ PRISMA: Preferred Reporting Items for Systematic reviews and Meta-Analyses (<https://www.prisma-statement.org>).

1. ábra

A szakirodalmi áttekintés lépései



Forrás: saját szerkesztés.

A szakirodalom-elemzés alapjául szolgáló *mintánkba* így 26 folyóiratcikk került be (1. táblázat), amelyek közül 24 a Scimago által Q1-esnek, míg 2 Q2-esnek rangsorolt folyóiratban jelent meg. Mivel egyes folyóiratokat több tudományterületen is rangsorolnak, minden esetben a legmagasabb (legjobb) besorolást vettük figyelembe. Az elemzésbe vont cikkek döntően az elmúlt 4-5 évben jelentek meg (17 publikáció 2021 és 2024 között látott napvilágot).

Ezen cikkek tartalmát aztán egységes elemzési szempontok alapján egyesével értékeltük. Lényegében kvalitatív tartalomelemzést végeztünk, hiszen a tanulmányok tartalmának meghatározott szempontok szerinti kategorizálására törekedtünk, amiből aztán következtetések vonhatók le (*Titscher és szerzőtársai* [2000]). Esetünkben a tartalomelemzés azt a célt szolgálta, hogy információkat tudjunk meg a kéességszemlélet alkalmazásának céljáról, módjáról és az így levont következtetésekről.

1. táblázat

A módszeres irodalomelemzés során áttekintett tanulmányok

<i>Abreu és szerzőtársai</i> [2024]	<i>Grove</i> [2021]	<i>Qiao–Yeh</i> [2023]
<i>Azmoodeh és szerzőtársai</i> [2022]	<i>Hananel–Berechman</i> [2016]	<i>Ryan és szerzőtársai</i> [2019]
<i>Azmoodeh és szerzőtársai</i> [2023]	<i>Henry–Baffoe</i> [2024]	<i>Ryseck–Behrens</i> [2024]
<i>Banister</i> [2019]	<i>Kita és szerzőtársai</i> [2017]	<i>Van Burgsteden és szerzőtársai</i> [2024]
<i>Bantis–Haworth</i> [2020]	<i>Kita és szerzőtársai</i> [2024]	<i>Vecchio</i> [2020]
<i>Cao–Hickman</i> [2019]	<i>Luz–Portugal</i> [2022]	<i>Vecchio–Martens</i> [2021]
<i>Cooke és szerzőtársai</i> [2022]	<i>Martinez és szerzőtársai</i> [2024]	<i>Xu és szerzőtársai</i> [2024]
<i>Deka</i> [2022]	<i>Nahmias–Biran–Shifan</i> [2019]	<i>Zhang–Yang</i> [2024]
<i>Durand–Zijlstra</i> [2023]	<i>Oviedo–Guzman</i> [2020]	

Forrás: saját szerkesztés.

Eredmények: képességszemlélet és a mobilitás fejlesztése a szakirodalomban

Az elemzett cikkek közül 10 elméleti jellegű volt, 16 pedig empirikus kutatási eredményeket is tartalmazott. Az utóbbiak közül 7 kvalitatív, míg 9 kvantitatív módszereket alkalmazott. A tanulmányok többsége (19) konkrét földrajzi helyszíneket és kontextusokat vizsgált, alapvetően városokra összpontosítva. Az esetek között a globális Észak (Dublin, Rotterdam, Brüsszel, Stockholm, Göteborg, Malmö, München, Bécs, New Jersey) és a globális Dél (Fokváros, Bogotá, Hong-Kong, Teherán) városai is jelen voltak.

A kutatások többsége sajátos társadalmi csoportokra fókuszált: főként idősekre (*Henry–Baffoe* [2024], *Ryan és szerzőtársai* [2019], *Zhang–Yang* [2024], *Durand–Zijlstra* [2023]), vidéki lakosokra (*Vecchio* [2020], *Kita és szerzőtársai* [2017]), tömegközlekedést használókra (*Ryseck–Behrens* [2024], *Martinez és szerzőtársai* [2024]), valamint alacsony jövedelműekre (*Azmoodeh és szerzőtársai* [2023], *Cooke és szerzőtársai* [2022]). A fogyatékossgal élők – különösen a mozgáskorlátozottak – több vizsgálatban kiemelten szerepelnek (*Durand–Zijlstra* [2023], *Xu és szerzőtársai* [2024], *Martinez és szerzőtársai* [2024], *Azmoodeh és szerzőtársai* [2022], *Ryseck–Behrens* [2024]), más tanulmányokban pedig indirekt módon jelennek meg.

Két tanulmányban szakértői megkérdezéseket is alkalmaztak: *Martinez és szerzőtársai* [2024] hátrányos helyzetű csoportokkal dolgozó 22 szakértővel készített interjút, míg *Azmoodeh és szerzőtársai* [2022] a méltányos közlekedéstervezés területén tevékenykedő 48 nemzetközi szakértő bevonásával adott globális perspektívát.

A képességszemlélet alkalmazási területei és módjai a mobilitás vonatkozásában

Az elemzett tanulmányok szerint a mobilitás kutatásában a képességszemlélet leggyakoribb alkalmazási iránya a közlekedéspolitikai döntéshozatal megalapozása: több szerző a képességszemléletet olyan értékelési keretnek tekinti, amelynek használatával

igazságosabb döntések születhetnek a közlekedési beruházások és támogatások elosztásáról (*Hananel–Berechman* [2016], *Cao–Hickman* [2019], *Banister* [2019]).

Amint az előzőkben is láthattuk, bizonyos sajátos társadalmi csoportok mobilitási helyzetének vizsgálata hangsúlyos kutatási terület. A fogyatékkal élők esetében a vizsgált tanulmányok az akadálymentes hozzáférés biztosítását, valamint a sajátos közlekedési szolgáltatások és a hagyományos közforgalmú közlekedési rendszerek közötti átjárhatóság kérdését emelik ki (*Durand–Zijlstra* [2023], *Martinez és szerzőtársai* [2024]). Az idősök mobilitási lehetőségeit vizsgáló munkák elsősorban az önállóság fenntartásával – *Lieszkovszky* [2018] szóhasználatával élve – a közlekedési eredetű társadalmi kirekesztettséggel foglalkoznak (*Henry–Baffoe* [2024], *Grove* [2021], *Ryan és szerzőtársai* [2019]).

A tanulmányok egy másik csoportja az információs és kommunikációs technológiák, valamint a mobilitás mint szolgáltatás (*Mobility as a Service, MaaS*) modelljeinek szerepét vizsgálja a hozzáférési egyenlőtlenségek csökkentésében. Ezekben a munkákban a digitális infrastruktúra és a különböző közlekedési szolgáltatások integrálásának társadalmi hatásai jelennek meg, különös tekintettel az alacsony jövedelmű csoportokra (*Rysec–Behrens* [2024], *Qiao–Yeh* [2023]).

A képességszemlélet sajátos területi kontextusban történő alkalmazása is jelentős súllyal bír. A regionális és helyi közlekedéstervezés vonatkozásában döntően a közlekedési szolgáltatások szintjét és a mindennapi tevékenységekben (például munkavégzésben, tanulásban, egészségügyi ellátás igénybevételében vagy szabadidős programokban) való részvételi lehetőségeknek a kapcsolatát tárgyalják. A vidéki térségekre vonatkozó kutatások esetében a közszolgáltatások hozzáférhetősége, valamint a költséghatékonyság és a társadalmi szükségletek közötti egyensúly jelenik meg hangsúlyosan (*Kita és szerzőtársai* [2017], [2024], *Abreu és szerzőtársai* [2024]).

A képességszemlélet építőköveinek megjelenése

Több tanulmányban (*Vecchio–Martens* [2021], *Henry–Baffoe* [2024], *Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024]) *Robeyns* [2005], [2006] munkái alapján konceptualizálták a képességszemléletet, világosan elkülönítve az eszközöket, átváltási tényezőket, a tevékenységeket/állapotokat, a képességeket, valamint a jóllétet. Ugyanakkor az ágencia (azaz saját ügyeink tevékeny előmozdításának a lehetősége) nem minden esetben jelent meg. *Vecchio* [2020] inkább a választási lehetőségek fontosságára mutat rá, kiemelve, hogy az emberek egyéni döntéseik és preferenciáik alapján a mobilitást sokféle módon és eltérő célokra használják. Hozzá hasonlóan *Azmoodeh és szerzőtársai* [2022], [2023] az eszközök, átváltási tényezők és képességek kategóriáira építve szintén az egyéni választási szabadság szerepét hangsúlyozzák.

Eszközként (erőforrásként) olyan technikai és személyes elemek jelennek meg, amelyek az egyének mobilitásának előfeltételei. Tipikusan idetartozik a közforgalmú közlekedési infrastruktúra (*Abreau és szerzőtársai* [2023], *Henry–Baffoe* [2024], *Azmoodeh és szerzőtársai* [2023]). Az eszközök értelmezésében különböző megközelítések figyelhetők meg. Egyes munkák, mint például *Cooke és szerzőtársai* [2022], az

eszközöket és a képességeket integrált módon vizsgálják, vagyis nemcsak azt veszik figyelembe, hogy az egyének milyen infrastruktúrához férnek hozzá, hanem azt is, hogy ténylegesen képesek-e ezeket az eszközöket használni, vagy például fizikai állapotuk, biztonságérzetük, esetleg a társadalmi helyzetük korlátozza őket ebben. Más kutatások az eszközöket tágabban értelmezik, és az infrastrukturális tényezők mellett olyan szociális erőforrásokat is figyelembe vesznek, mint a társas támogatás (Ryan és szerzőtársai [2019]) és a másoktól kapott segítség (Cao–Hickman [2019]), amely a segítséget nyújtó személyek elkötelezettségétől és képességeitől függ. Eszközként jelenik meg továbbá az idő mint mobilitási lehetőségeket meghatározó erőforrás (Nahmias és szerzőtársai [2019]).

Az átváltási tényezők fontos szerepet játszanak az eszközök képességekké való átalakításában. Noha a legtöbb tanulmány kimondva vagy kimondatlanul elismeri az anyagi, személyes, társadalmi és környezeti tényezők együttes szerepét, az átváltási tényező fogalmának használata mégis viszonylag ritka: az elemzett cikkeknek alig egyharmadában jelenik meg. (Egy korábbi irodalomelemző cikkben Van Burgsteden és szerzőtársai [2024] is erről számoltak be.) Ám ahol megjelenik, ott lehetővé teszi annak feltárását, hogy az erőforrásokhoz való hozzáférés miért nem alakul minden esetben tényleges lehetőséggé.

A legtöbb szerző, Robeyns [2005] javaslatával összhangban, az átváltási tényezők három csoportját különíti el: a személyes tényezőket (például a fizikai, mentális és kognitív állapotokat, amelyek befolyásolják az önálló utazás képességét), a társadalmi tényezőket (például a társadalmi normák, támogatások vagy társadalmi hálózatok jelenlétét vagy hiányát), valamint a környezeti tényezőket (például az infrastruktúra minősége, a közlekedési eszközök hozzáférhetősége vagy az időjárási viszonyok) (Durand-Zijlstra [2023], Abreu és szerzőtársai [2023]).

Egyes tanulmányok, például Deka [2022] munkája, elsősorban a személyes tényezőknek – így az idősebb felnőttek attitűdjeinek és fizikai állapotának – a meghatározó szerepét hangsúlyozzák. Más kutatások inkább a társadalmi tényezők, például a szociális megbélyegzés és a társadalmi normák egyéni lehetőségekre gyakorolt hatását emelik ki (Vecchio–Martens [2021]). Tipikusan ilyen, amikor a kerékpározást bizonyos társadalmi csoportok körében alacsony státuszú tevékenységként értékelik, ami visszatarthatja az embereket ennek a közlekedési módnak a választásától. A környezeti tényezők vonatkozásában Luz és Portugal [2021] a közlekedési infrastruktúra minőségét és a tevékenységek térbeli eloszlását tartják kulcsfontosságúnak a mobilitási lehetőségek szempontjából.

Hananel és Berechman [2016] arra hívják fel a figyelmet, hogy a képességszemlélet közlekedési területre történő alkalmazásakor elengedhetetlen annak tisztázása, hogy mely képességek tekinthetők fontosnak. Ez a kérdés összefügg a Sen és Nussbaum közötti vitával is. Míg Nussbaum [2000] szerint megadható a képességeknek egy olyan általános halmaza, amelyek mindenki számára értékesek, addig Sen [2004] értelmezésében egy ilyen halmaz sohasem lehet univerzális, hanem mindig megvitatáson és mérlegelésen alapuló folyamat eredményeként alakulhat ki. Ebből fakad, hogy a különböző szerzők eltérően közelítik meg, mit tekintenek közlekedési szempontból lényeges képességnak. Bantis és Haworth [2020] a gyakorlati lehetőségekre helyezik

a hangsúlyt. Szerintük a képességek azok a tényleges opciók, amelyek az egyének előtt nyitva állnak ahhoz, hogy elvégezzék a számukra fontos tevékenységeket. Hozzájuk hasonlóan *Abreu és szerzőtársai* [2023], valamint *Henry és Baffoe* [2024] a képességeket olyan elérhető lehetőségekként értelmezik, amelyek révén az egyének értékes funkciókhoz juthatnak, például részt vehetnek társadalmi eseményeken. *Azmoodeh és szerzőtársai* [2022] értelmezése némileg tágabb: ők a képességeket az egyén számára rendelkezésre álló szabadságok és választási lehetőségek összességékként írják le, amelyek közül az egyén választhat. Ugyanakkor *Oviedo és Guzman* [2020] kiemelik, hogy nem minden képesség univerzális értékű, hiszen ami az egyik egyén számára értékes, az a másik számára közömbös lehet.

A képességek strukturálását illetően *Luz és Portugal* [2021] három szintet különít el: a mobilitást, az akadálymentesítést és a részvételt. Mobilitáson az egyének tényleges mozgási és utazási lehetőségeit értik, amelyeknek a megléte a mindennapi tevékenységekhez való hozzáférés alapfeltétele (*Kenyon és szerzőtársai* [2002], *Lucas* [2012]). Az akadálymentesítés – a hozzáférés egyik kulcseleme – a közlekedési infrastruktúra, valamint a szolgáltatások és az információk olyan kialakítását jelenti, amely minden felhasználó számára használhatóvá teszi a rendszert (*Geurs–van Wee* [2004]), azaz a kialakítás érzékeny a személyes átváltási tényezőkre. A részvétel pedig az egyének közösségi, gazdasági és kulturális életbe való bekapcsolódásának lehetőségére utal, amely a mobilitáson és a hozzáféréseken keresztül valósulhat meg (*Kenyon és szerzőtársai* [2002], *Luz–Portugal* [2021]).

A hozzáférhetőség képességgként való értelmezése különösen fontos a mobilitási rendszerek igazságosságának elemzése szempontjából, hiszen így nem pusztán az infrastruktúra meglétére vagy annak fizikai elérhetőségére (például buszmegálló közelsége) irányul a figyelem, hanem arra is, hogy az egyének ténylegesen képesek-e igénybe venni a közlekedési lehetőségeket, hogy ezáltal számukra értékes tevékenységeket tudjanak végezni. Ez a fogalom közvetlen kapcsolatban áll más alapvető képességekkel (például az egészséggel vagy a társas kapcsolatokkal), és befolyásolja, hogy az egyének mennyire képesek életük különböző aspektusait értékesen alakítani (*Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024]). A magas szintű hozzáférhetőség elősegítheti a jóllét növekedését, például a társas kapcsolatok kialakításán és ápolásán keresztül (*Vecchio–Martens* [2021]). Ezzel szemben a hozzáférhetőség hiánya – amely gyakran a térbeli közelség és az infrastruktúra minőségének hiányosságából fakad – csökkenti az életminőséget, és hosszabb távon társadalmi egyenlőtlenségekhez vezethet (*Luz–Portugal* [2021], *Vecchio–Martens* [2021]).

Az elemzett cikkek főbb következtetései, javaslatai

Az elemzett tanulmányok alapján megállapíthatjuk, hogy a mobilitási szolgáltatások méltányossági vonatkozásainak értelmezése az utóbbi években elmozdult az esz-közökhöz való hozzáférés leírásától a tényleges választási lehetőségek (képességek) és az egyének által ténylegesen megvalósított tevékenységek/állapotok leírása felé (*Hananel–Berechman* [2016], *Azmoodeh és szerzőtársai* [2023]). A képességszemlélet

– a hagyományosan hasznosság alapú megközelítésekhez képest – tágabb lehetőséget kínál arra, hogy a közlekedési szakpolitikák értékelése figyelembe vegye az egyének tényleges jóllétét, illetve elérésének feltételeit (*Abreu és szerzőtársai* [2023], *Kita és szerzőtársai* [2017], *Vecchio–Martens* [2021]).

A kutatások arra is rávilágítanak, hogy a hozzáférhetőség kulcsszerepet játszik a mobilitási egyenlőtlenségek megértésében. Több tanulmány hangsúlyozza, hogy a közlekedés önmagában nem biztosítja a hozzáférést az alapvető szolgáltatásokhoz, ha az egyének nem képesek élni az utazás lehetőségével (*Bantis–Haworth* [2020], *Henry–Baffoe* [2024]). Az eszközök meglepte nem jelent automatikusan lehetőséget az értékes tevékenységek/állapotok elérésére, ezért az értékelés során az átváltási tényezőket (vagyis azokat a személyes, társadalmi és környezeti feltételeket, amelyek befolyásolják az eszközök képességekké való átalakulását) is figyelembe kell venni. Mindez különösen érvényes a hátrányos helyzetű csoportok (például fogyatékkal élő emberek, idősek, alacsony jövedelműek) esetében, akik számára a közösségi közlekedés gyakran a társadalmi részvétel kiemelkedően fontos eszköze. Számukra ugyanis korlátozottak vagy nem elérhetők azok az alternatív lehetőségek (például saját gépjármű használata), amelyek más társadalmi csoportokat kevésbé tesznek kiszolgáltatottá a közlekedési rendszer működésének (*Oviedo–Guzman* [2020]).

A szakirodalomban ugyanakkor több nehézség is megfogalmazódik a képességszemlélet alkalmazásával kapcsolatban. Az egyik ilyen, hogy a politikai döntéshozók jellemzően nem ismerik (*Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024]), mivel túlságosan elvont és a szakpolitikáktól távol álló, ami a gyakorlati szakemberek számára megnehezíti a használatát (*Martinez és szerzőtársai* [2024]). Ennek következtében a döntéshozók inkább a jól ismert gazdasági szempontokra és a politikai megvalósíthatóságra támaszkodnak (*Hananel–Berechman* [2016]).

További kihívás a döntések megalapozásához (jellemzően) gyűjtött adatok körének és a képességszemlélet alkalmazásához szükséges információs bázisnak a különbözősége. A képességszemlélet korrekt alkalmazásához részletes tudásra volna szükség az egyéni jellemzőkről, a használati kontextusról és az átváltási tényezőkről. Ez különösen súlyos gondot okozhat a sérülékeny csoportok (például fogyatékkal élő emberek) helyzetének értékelésekor, hiszen ha problémáik és speciális igényeik nem jelennek meg kellő részletességgel, úgy a döntéshozatal sem kínálhat számukra megfelelő megoldásokat. Például az akadálymentesítési kutatások gyakran csupán az utazás funkcionális eredményeire koncentrálnak, figyelmen kívül hagyva az egyének tényleges választási lehetőségét (*Azmoodeh és szerzőtársai* [2022], *Henry–Baffoe* [2024]).

További nehézséget jelent a mobilitás és a hozzáférhetőség fogalmának gyakori összemosása, ami torzíthatja a tervezési kiindulópontokat (*Cooke és szerzőtársai* [2022]). Ilyen esetekben ugyanis a közlekedési teljesítmény mutatói (például az utazási sebesség vagy a megtett utazások száma) kerülnek előtérbe, és így a tervezés az utazás gyorsítására, nem pedig a hozzáférhetőség javítására fókuszál. Szintén nehézség, hogy a szakirodalomban kevés figyelem irányul az elégséges hozzáférés küszöbértékeinek meghatározására. E fogalom lényege, hogy mindenki számára biztosítani kell a részvételhez szükséges alapvető lehetőségeket és szolgáltatásokat. Az elemzett szakirodalom szerint az elégséges hozzáférés meghatározásának alapvető gátja, hogy

jelenleg még hiányoznak az egységes és konszenzuson alapuló küszöbértékek (*Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024]). Ehhez kapcsolódik a képességszemlélet szempontjából különösen fontos kérdés: milyen módon alkotja meg egy közösség az értékes képességek listáját, és egyáltalán lehetséges-e rögzített listákat alkotni?

Az elemzett cikkek javaslatai három fő témakör köré csoportosulnak: a mobilitási lehetőségek értékelésének új modelljei, az empirikus mérési szempontok fejlesztése és a tervezési szemléletváltás.

Az első csoportba tartozó szerzők új értékelési modellek kialakítását szorgalmazzák. *Vecchio és Martens* [2021] például egy olyan kombinált értékelési keretet javasol, amely az alulról felfelé és a felülről lefelé irányuló megközelítések integrálásával teszi lehetővé a hozzáférés igazságossági és hatékonysági szempontú vizsgálatát. *Van Burgsteden és szerzőtársai* [2024] szerint akkor hatékony a szakpolitika, ha a hozzáférhetőség elégséges szintjét szélesebb körben biztosítja, nem pedig akkor, ha az egyébként is megfelelő hozzáféréssel bírók helyzetét javítja tovább. *Luz és Portugal* [2021] is elégséges hozzáférést hangsúlyozó megközelítést javasol a szakpolitika számára, amely szerint nem a jobban ellátott csoportokat kell tovább segíteni, hanem azok számára kell biztosítani a minimális jóléti szintet, akik jelenleg nem férnek hozzá alapvető közlekedési lehetőségekhez, tehát nincs meg a tényleges mobilitási lehetőségük. Ugyanakkor gyakran vitatott annak meghatározása, hogy melyek azok az értékes képességek (tényleges lehetőségek), amelyeket egy mobilitási rendszernek biztosítania kellene a közösség tagjai számára. *Hananel és Berechman* [2016] amellett érvelnek, hogy a közlekedési igazságosságot nem az eszközök elosztása alapján kell megítélni, hanem annak fényében, hogy azok ténylegesen milyen értékes lehetőségekhez segítik hozzá az embereket. *Kita és munkatársai* [2024] ezt a gyakorlat oldaláról közelítik meg. Szerintük a helyi közösségeket közvetlenül – az érintettek véleményének ütköztetésével – be kell vonni a közforgalmú közlekedés tervezésébe, különösen a vidéki területeken, ahol a modellek csak a helyi sajátosságok és szükségletek figyelembevételével alkalmazhatók sikeresen. Ugyanakkor a döntéshozatali módokra, a nyilvános részvétel és megvitatás témájára összességében nagyon kevés figyelem irányult az elemzett cikkekben.

A második javaslat típus az empirikus mérések javítására koncentrál. *Deka* [2022] azt sürgeti, hogy az utazási vizsgálatok és más nagyvárosi felmérések során vegyék figyelembe a hátrányos helyzetű csoportok mobilitási igényeit. *Nahmias-Biran és Shiftan* [2019] a „képességnövekedés értékét” (*Value of Capability gains*, VOC) javasolják mint új mérőszámot, amely különböző közlekedési forgatókönyvek vizsgálatával teszi lehetővé egy projekt értékelését, miközben igazságossági szempontokat integrál a költség-haszon elemzésbe.

A szerzők harmadik csoportja a közlekedéstervezés szemléletváltását sürgeti. *Cooke és szerzőtársai* [2022] szerint a mobilitás-központú megközelítést – amely elsősorban az utazások gyorsaságára és mennyiségére fókuszál – hozzáférés-alapú szemlélettel kell felváltani, amely arra összpontosít, hogy az embereknek a mobilitás révén mire nyílik lehetőségük. *Azmoodeh és szerzőtársai* [2023] prioritási tervek kidolgozását javasolják a méltó emberi élet eléréséhez elengedhetetlen javakhoz és szolgáltatásokhoz való hozzáférés biztosítására, különös figyelemmel a fogyatékkal élőkre.

Ryan és szerzőtársai [2019] holisztikus megközelítést sürgetnek az idősek mobilitási hátrányának csökkentésére, amin az egymással összefüggő közlekedési, szociális és egészségügyi szolgáltatások összehangolt fejlesztését értik ahelyett, hogy kizárólag egy-egy közlekedési mód javítására koncentrálnának.

Diszkusszió: a mobilitási lehetőségek igazságos fejlesztése

Irodalomelemzésünk eredményeiből egyértelműen kirajzolódik, miképpen járulhat hozzá a képességszemlélet a mobilitással kapcsolatos kutatásokhoz és a mobilitási lehetőségek igazságos fejlesztésének elméleti megalapozásához.

A képességszemlélet egyik legfontosabb hozzájárulása a *fejlesztés céljai és eszközei* közti különbségtétel. Az elérhető lehetőségekre (értékes tevékenységekre/állapotokra) történő fókuszálás egyértelműen rámutat azon mobilitásfejlesztési eszközök, szakpolitikai intézkedések korlátaira, amelyek a járműflotta vagy az infrastruktúra fejlesztésére összpontosítanak. A mindenki számára felkínált mobilitási „eszközök” helyett a fejlesztési erőfeszítéseket inkább arra kell koncentrálni, hogy az emberek milyen választási lehetőségeket érhetnek el a mobilitással kapcsolatban vagy a mobilitás révén az élet egyéb területein. Itt nem egyszerűen a kínálati oldalról a keresleti oldalra való a hangsúlyeltolódásról van szó, amely a mobilitásmendzsmentben amúgy is megfigyelhető. Inkább arra kell gondolnunk, hogy a hangsúlyeltolódásnak köszönhetően a mobilitásfejlesztés számára „le kell fordítani” olyan tágabb társadalmi célokat, mint az igazságosság vagy a hozzáférhetőség. A képességszemlélet érvei tehát eleve azért fontosak a mobilitásfejlesztés számára, mert ott felértékelődött a keresletoldali megközelítés.

Az *átváltási tényezők* fogalmának beépítésével a képességszemlélet lehetőséget ad az egyéni jellemzőkben és a mobilitás kontextusában mutatkozó sokféleség figyelembevételére. Így mód nyílik arra, hogy a korábbinál árnyaltabb képet nyerjünk a kirekesztődés mechanizmusairól, az egyes sajátos társadalmi csoportok (például idősek, fogyatékossgal élő emberek) helyzetéről, illetve fogódzót kapjunk az általuk elszenvedett igazságtalanságok megszüntetéséhez. Azaz a képességszemléleti keretben megmutatkozik, hogy a kirekesztődés jellemzően az átlagtól eltérő személyes jellemzők és az erre érzéketlen társadalmi-környezeti kontextus összjátékából adódik.

Mindez különös lehetőséget nyit a *sérülékeny társadalmi csoportok* mobilitási lehetőségeikhez való hozzáféréseinek vizsgálatában, a helyzetük javítására irányuló erőfeszítések tervezésében. Ezzel összhangban a vizsgált szakirodalom igen nagy figyelmet szentel különböző sérülékeny csoportoknak. A közösség időse, illetve alacsony jövedelmű tagjai mellett a legnagyobb hangsúlyt a fogyatékossgal élő emberek mobilitásának vizsgálata kapta. E terület különösen jelentős potenciált tartogathat, hiszen a képességszemléletben az emberi jóllét és a társadalmi igazságosság értelmezése kapcsán a fogyatékossgal élő emberek helyzetének értelmezése központi kérdés (*Nussbaum* [2006], *Sen* [2009]). Ráadásul a képességszemlélet eredményei közvetlenül hatással voltak a fogyatékossgatudományra és a fogyatékossg értelmezésének újragondolására (például *Mitra* [2006], *Dubois–Trani* [2009], *Bajmócy és szerzőtársai*

[2022]). Ezek az eredmények aztán visszaszűrődtek az általunk vizsgált tanulmányokba a sérülékeny csoportok mobilitásának vizsgálata kapcsán.

A képességszemléletben rejlő potenciált azonban a szakirodalom egyelőre csak részben aknázza ki. A források a képességszemléletet alapvetően *jólléti* keretként használják, azaz azt elemzik, hogy a közösség tagjainak milyen lehetősége van a mobilitásra vagy a mobilitás révén egyéb értékes tevékenységekre/állapotokra (Vecchio–Martens [2021], Henry–Baffoe [2024]). Ez természetesen egyben igazságossági kérdés is, hiszen így árnyaltabban ítéltető meg, hogy lehetőségeik mennyire térnek el más csoportokétól. Ugyanakkor Sen [2009] különbségtétele az igazságos szabályok felállítására való törekvés és a ténylegesen megvalósuló helyzetek között nem igazán köszönt vissza az elemzett munkákban. Pedig Sen [2009] legfőbb hozzájárulása e területen pontosan ez! Ennek megfelelően nem kaptak kellő hangsúlyt az igazságosság vizsgálatának azok az elemei, amelyek a szabályok be nem tartásából (például az érvényben levő személyi segítési protokollok figyelmen kívül hagyásából) vagy a megélt életélmények különbözőségéből (például bántó, sértő megjegyzésekből) adódnak. E témák pedig éppen a sérülékeny utascsoportok helyzetének megértéséhez kulcsfontosságúak lehetnek, így itt jelentős tere lehet további kutatásoknak.

A jóllét vizsgálata során az elemzett munkák – leggyakrabban Vecchio–Martens [2021] és áttételesen Robeyns [2005] – koncepcionális modelljére támaszkodva, egyértelmű különbséget tesznek a ténylegesen megvalósított tevékenységek/állapotok és a képességek között. Ám a különbségtételből adódó következmények valójában alig formálták a vizsgált szakirodalmat.

Az empirikus munkákban jóval egyszerűbb a ténylegesen megvalósított tevékenységeket/állapotokat vizsgálni, mint a választási lehetőségek halmazát áttekinteni. (Ez a képességszemlélet empirikus alkalmazásának általában is az egyik legfőbb nehézsége.) Ezzel együtt a képességszemlélet érvei szerint a jóllétet a képességek halmaza jobban jellemezne, mint a ténylegesen választott opciók.

A ténylegesen megvalósított és a választható lehetőségek közötti különbséget a döntés (a döntésben való részvétel) szabadsága, a saját ügyeink előmozdítására való lehetőség adja. Az *ágencia* (és az arra való szabadság) kiemelkedő jelentőségű a képességszemlélet elméleti felépítményében. Ez azonban alig köszönt vissza a vizsgált művekben. Az ágenciát érdemben csupán egyetlen elméleti jellegű munka (Abreu és szerzőtársai [2024]) tárgyalta részletesebben, az empirikus munkák közül egyetlen esetben sem kapott lényeges szerepet. A vizsgált tanulmányok nem igazán tárgyalták azt, hogy a közösség tagjai miként dönthetnének el, hogy a mobilitásfejlesztés révén mely képességeket kellene elérhetővé tenni a közösség tagjai számára. Néhány esetben implicit módon a Nussbaum [2011] által javasolt tíz központi képességet veszik alapul (Hananel–Berechman [2016], Cao–Hickman [2019]), de anélkül, hogy utalnának a képességszemléletben ezzel kapcsolatban zajló vitákra (Robeyns [2005]). Sen [2009] érvei szerint az értékes lehetőségeket nyílt megvitatáson (deliberáción) alapuló társadalmi döntéshozatal keretében kell kiválasztani és sorba rendezni. Nussbaum listájára inkább minimumkövetelményként kell tekinteni, amelyet a közösség kiegészíthet, módosíthat. Miközben a szakirodalom élénken tárgyalta az elégséges hozzáférés kérdését, ennek összefüggése a deliberatív részvétellel nem kapott érdemi figyelmet.

Általában is elmondható, hogy feltűnően kevés figyelmet kaptak az elemzett munkákban a döntéshozatali eljárások, valamint a döntés-előkészítésben történő érintetti részvétel lehetőségének a vizsgálata. A képességszemlélet egyik legnagyobb hozzáadott értéke pedig éppen az lehetne, hogy segít a nehezen összemérhető szempontok kezelésének jobbításában (Sen [1999b]), például a szakirodalom által is jól ismert azon probléma kapcsán, hogy a szakértői és a részvételen alapuló technikákat miként lehet összeegyeztetni a döntés-előkészítő folyamatban (Damart–Roy [2009]).

Összegzés és következtetések

A tanulmányban a közlekedési mobilitás fejlesztésének igazságossági vonatkozásaival foglalkoztunk. A mobilitással kapcsolatos szakirodalomban megfigyelhető hangsúlyeltolódás (a kínálati oldalról a keresleti felé) szükségessé tette, hogy a fejlesztési szakpolitikák kellő precizitással tudjanak olyan tágabb koncepciókat kezelni, mint az igazságosság vagy a hozzáférhetőség.

Szisztematikus szakirodalom-elemzéssel vizsgáltuk az Amartya Sen eredményei nyomán körvonalazódó képességszemlélet hozzájárulását a mobilitás igazságos fejlesztéséhez. A PRISMA irányelveket követő elemzésünk eredményeit a diszkuszió során visszakapcsoltuk kutatási kérdésünkhöz, és rámutattunk, hogy a képességszemlélet hozzájárulásának melyek a főbb pontjai, és hol vannak jelenleg kiaknázatlan lehetőségek.

A képességszemlélet egyre gyakoribb, de messze nem általánosan alkalmazott elemzési keret a mobilitással kapcsolatos kutatásokban. Bár a megközelítés már több mint egy évtizede jelen van, egyelőre csak a mobilitási szakirodalom egy szűkebb körében fordul elő explicit módon, vagyis vélhetően még nem kezdte ki a domináns gondolkodási keretet.

Összességében elmondható, hogy a képességszemlélet ígéretes elméleti kiindulópontot kínál a közlekedési és mobilitási rendszerek igazságosabb tervezéséhez, ám ezt a potenciált a szakirodalom jelenleg csak részben aknázza ki. Az igazságosság előmozdításával kapcsolatos kérdések közül jelenleg az kapja a legtöbb figyelmet, hogy az egyes csoportok helyzete miként értékelhető jólléti értelemben (azaz milyen tényleges lehetőségeik vannak). Ez már önmagában is nagyon jelentős hozzájárulás, de ezt kiegészíthetné az ágenciára (saját ügyeink tevékeny előmozdítására) való lehetőségnek, a döntéshozatali eljárások igazságosságának, illetve a szabályok és a ténylegesen megélt választási lehetőségek közti különbségnek a részletesebb elemzése.

A képességszemlélet mobilitási alkalmazása szempontjából ezért három alapvető tanulság emelhető ki.

- Először is, a fejlesztések során világosan külön kell választani a célokat az eszközöktől: az értékes lehetőségek bővítése a valódi cél, míg az infrastruktúra-fejlesztés, a járműpark bővítése vagy a szabályozási eszközök csupán eszközök ehhez.

- Másodszor, a hozzáférés formális biztosítása önmagában nem elegendő, ezért vizsgálni kell, hogy az emberek ténylegesen képesek-e élni a mobilitás nyújtotta lehetőségekkel, figyelembe véve az egyéni és kontextuális különbségeket.

– Harmadszor, kulcsfontosságú annak vizsgálata, hogy az érintettek milyen módon vehetnek részt a közösségi célok meghatározásában, illetve a döntéshozatali folyamatokban.

A képességszemlélet és a mobilitás szakirodalmának metszete egyértelműen *szakpolitikai* irányultságú, azaz kifejezett célja, hogy javaslatot fogalmazzon meg a mobilitás-fejlesztési tervek előkészítői és döntéshozói számára. Ahhoz, hogy a képességszemlélet üzenetei utat találhassanak a döntéshozók felé, célszerűnek tűnik a kulcsüzenetek egyszerű és fókuszált megfogalmazása. Ezt először a szakértők, majd a döntéshozók számára tesszük meg.

A műszaki vagy közgazdaságtani háttérrel rendelkező szakértők számára a legfontosabb üzenet, hogy amikor olyan technikák segítségével, mint például a költség-haszon elemzés, különböző szempontokat hoznak közös nevezőre vagy súlyoznak, akkor valójában értékválasztási döntéseket hoznak, és társadalmi döntéseket helyettesítenek. Az érintetti részvételen alapuló döntéshozatali módok, a nyílt megvitatás valójában elősegíthetné a szakértői munkát. (A részvétel mellett érvelő szakirodalom azt sohasem állította, hogy a közösségi részvétel helyettesíthetné a szakértőket.) Az érintettektől nem az optimális döntés, hanem az égető igazságtalanságok felismerése, a szempontok részleges összemérhetősége várható, ám ez a gyakorlatban elegendő lehet az igazságosság előmozdításához.

A politikai döntéshozóknak a legfontosabb üzenetünk talán az lehet, hogy amit ők gyakran a fejlesztés céljának tekintenek, az valójában annak csak az eszköze. Az eszközöket pedig nem mindenki tudja egyenlő mértékben használni, így a fejlesztések könnyen társadalmi igazságtalanságokhoz vezethetnek. Itt nem csak arról van szó, hogy a kínálati oldalra történő koncentráció nem elegendő, hiszen ez önmagában nem újdonság a terület ismerői számára. Az eszköz és a cél közti különbségtétel a keresletoldali megközelítés kapcsán is ugyanolyan jelentős. Például a hozzáférhetőségi szabályok, protokollok felállítása az igazságosság előmozdításának eszközei, nem pedig a céljai. Az eszközök nem mindig hordoznak elegendő információt a mobilitási szolgáltatások igénybe vevőinek tényleges választási lehetőségeiről, az igazságosság tényleges megvalósulásáról. A képességszemlélet éppen arra mutat rá, hogy a fejlesztéseket a valódi célokat szem előtt tartva kell megtervezni, nevezetesen: melyek azok az értékes lehetőségek, amelyeket a mobilitás révén a közösség tagjai számára elérhetővé kívánunk tenni – legalábbis akkor, ha az igazságosság fontos szempont a fejlesztési döntésekben.

Hivatkozások

- ABREU, M.–COMIM, F.–JONES, C. [2024]: A capability-approach perspective on regional development. *Regional Studies*, 58. évf. 11. sz. 2208–2220. o. <https://doi.org/10.1080/00343404.2023.2276332>.
- AKHAVAN, M.–VECCHIO, G. [2018]: Mobility and accessibility of the ageing society. Defining profiles of the elderly population and neighbourhood. *TeMA – Journal of Land Use, Mobility and Environment*, 11. évf. 2. sz. 9–22. o. <https://doi.org/10.6092/1970-9870/5757>.

- ARNOLD, E.–PAUNOV, C.–PLANES-SATORRA, S.–SCHWAAG SERGER, S.–MACKLE, L. [2023]: Navigating green and digital transitions: Five imperatives for effective STI policy. OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 162. OECD Publishing, Párizs. <https://doi.org/10.1787/dffb0747-en>.
- AZMOODEH, M.–HAGHIGHI, F.–MOTIEYAN, H. [2022]: Capability Index: Applying a fuzzy-based decision-making method to evaluate social inclusion in urban areas using the capability approach. *Social Indicators Research*, 165. köt. 1. sz. 77–105. o. <https://doi.org/10.1007/s11205-022-03005-5>.
- AZMOODEH, M.–HAGHIGHI, F.–MOTIEYAN, H. [2023]: The capability approach and social equity in transport: Understanding factors affecting capabilities of urban residents, using structural equation modeling. *Transport Policy*, 142. köt. 137–151. o. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2023.08.010>.
- BAJMÓCY ZOLTÁN [2012]: A képesség-szemlélet alkalmazásának lehetőségei a regionális tudományban. Megjelent: *Rechnitzer János–Rácz Szilárd (szerk.): Dialógus a regionális tudományról*. SZE Regionális és Gazdaságtudományi Doktori Iskola – MRTT, Győr, 18–30. o.
- BAJMÓCY ZOLTÁN–GÉBERT JUDIT [2014]: Arguments for deliberative participation in local economic development. *Acta Oeconomica*, 64. évf. 3. sz. 313–334. o.
- BAJMÓCY ZOLTÁN–MIHÓK BARBARA–GÉBERT JUDIT [2022]: Furthering social justice for disabled people. A framework based on Amartya Sen's capability approach. *Studia Universitatis Babeş-Bolyai Sociologia*, 67. évf. 1. sz. 69–84. o.
- BAJMÓCY ZOLTÁN–GÉBERT JUDIT–MÁLOVICS GYÖRGY (szerk.) [2017]: Helyi gazdaságfejlesztés a képességszemlélet alapján. JATEPress, Szeged.
- BANISTER, D. [2019]: Transport for all. *Transport Reviews*, 39. évf. 3. sz. 289–292. o. <https://doi.org/10.1080/01441647.2019.1582905>.
- BANTIS, T.–HAWORTH, J. [2020]: Assessing transport related social exclusion using a capabilities approach to accessibility framework: A dynamic Bayesian network approach. *Journal of Transport Geography*, 84. évf. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2020.102673>.
- BARCIK, R.–BYLINKO, L. [2018]: Transportation demand management as a tool of transport policy. *Transport Problems*, 13. évf. 2. sz. 121–131. o. <https://yadda.icm.edu.pl/baztech/element/bwmeta1.element.baztech-da9d90cf-e65a-4b98-b3f7-4fb16e6a88a3>.
- CALDERÓN, F.–MILLER, E. J. [2022]: A conceptual framework for modeling the supply side of mobility services within large-scale agent-based travel demand models. *Transportation Letters*, 14. évf. 6. sz. 600–609. o. <https://doi.org/10.1080/19427867.2021.1913303>.
- CAO, M.–HICKMAN, R. [2019]: Understanding travel and differential capabilities and functionings in Beijing. *Transport Policy*, 83. köt. 46–56. o. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2019.08.006>.
- CEDER, A. [2020]: Urban mobility and public transport: future perspectives and review. *International Journal of Urban Sciences*, 25. évf. 2. sz. 1–25. o. <https://doi.org/10.1080/12265934.2020.1799846>.
- COOK, N.–BUTZ, D. [2020]: *Mobilities, mobility justice and social justice*. Routledge, Abingdon on Thames–CRC Press, Boca Raton, FL.
- COOKE, S.–RYSECK, B.–SIAME, G.–NKURUNZIZA, A.–MOLEFE, L.–ZUIDGEEST, M. [2022]: Proximity is not access: A capabilities approach to understanding non-motorized transport vulnerability in African cities. *Frontiers in Sustainable Cities*, 4. köt. <https://doi.org/10.3389/frsc.2022.811049>.
- DAMART, S.–ROY, B. [2009]: The uses of cost-benefit analysis in public transportation decision-making in France. *Transport Policy*, 16. évf. 4. sz. 200–212. o.

- DEÁK ÁGNES–RICZ JUDIT [2022]: A többdimenziós szegénység mérése – latin-amerikai tapasztalatok. *Közgazdasági Szemle*, 69. évf. 3. sz. 389–412. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2022.3.389>.
- DEKA, D. [2022]: Trip deprivation among older adults in the context of the capability approach. *Journal of Transport Geography*, 100. köt. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2022.103325>.
- DUBOIS, J.-L.–TRANI, J.-F. [2009]: Extending the capability paradigm to address the complexity of disability. *ALTER: European Journal of Disability Research*, 3. évf. 3. sz. 192–218. o.
- DURAND, A.–ZIJLSTRA, T. [2023]: Public transport as travel alternative for users of Special Transport Services in the Netherlands. *Journal of Transport & Health*, 29. köt. <https://doi.org/10.1016/j.jth.2023.101568>.
- EISENBERG, A. M. [2019]: Just Transitions. *Southern California Law Review*, 92. évf. 2. sz.
- EUROPEAN COMMISSION [2020]: The Just Transition Mechanism: Making sure no one is left behind. European Commission, Brussels.
- EUROPEAN COMMISSION [2022]: Communication from the Commission to the European Parliament and the Council – 2022 Strategic Foresight Report: Twinning the green and digital transitions in the new geopolitical context. COM(2022) 289 final. European Commission, Brussels.
- FLEISCHER TAMÁS [2019]: Városi mobilitás, közjavak, fenntarthatóság. *Közgazdasági Szemle*, 66. évf. 10. sz. 1056–1072. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2019.10.1056>.
- GÉBERT JUDIT [2017]: A képességszemlélet alapjai. Megjelent: *Bajmócy Zoltán–Gébert Judit–Málovics György* (szerk.): *Helyi gazdaságfejlesztés a képességszemlélet alapján*. JATEPress, Szeged, 21–46. o.
- GÉBERT JUDIT–BAJMÓCY ZOLTÁN–MÁLOVICS GYÖRGY–PATAKI GYÖRGY [2016]: Eszközöktől a jóllétig. A helyi gazdaságfejlesztés körvonalai a képességszemléletben. *Tér és Társadalom*, 30. évf. 2. sz. 23–44. o. <https://doi.org/10.17649/TET.30.2.2752>.
- GEURS, K. T.–VAN WEE, B. [2004]: Accessibility evaluation of land-use and transport strategies: Review and research directions. *Journal of Transport Geography*, 12. évf. 2. sz. 127–140. o. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2003.10.005>.
- GIULIANO, G. [1992]: Transportation demand management: Promise or panacea? *Journal of the American Planning Association*, 58. évf. 3. sz. 327–335. o. <https://doi.org/10.1080/01944369208975811>.
- GOODWIN, P. B. [1974]: Generalised time and the problem of equity in transport studies. *Transportation*, 3. évf. 1–23. o. <https://doi.org/10.1007/BF02351839>.
- GROVE, H. [2021]: Ageing as well as you can in place: Applying a geographical lens to the capability approach. *Social Science & Medicine*, 288. köt. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2020.113525>.
- HABERMAS, J. [2001]: *A kommunikatív etika. A demokratikus vitákban kiérlelődő konszenzus és társadalmi integráció politikai-filozófiai elmélete*. Új Mandátum, Budapest.
- HANANEL, R.–BERECHMAN, J. [2016]: Justice and transportation decision-making: The capabilities approach. *Transport Policy*, 49. évf. 78–85. o. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2016.04.005>.
- HENRY, E.–BAFFOE, G. [2024]: Accessibility challenges for older adults in South Manchester: A capability approach. *International Journal of Urban Sustainable Development*, 16. évf. 1. sz. 245–261. o. <https://doi.org/10.1080/19463138.2024.2380053>.
- JOHANSSON, V. [2023]: Just transition as an evolving concept in international climate law. *Journal of Environmental Law*, 35. évf. 2. sz. 229–249. o. <https://doi.org/10.1093/jel/eqad017>.

- JUHÁSZ JUDIT [2018]: A méltó emberi élet lehetősége. *Közgazdasági Szemle*, 65. évf. 12. sz. 1299–1319. o. <http://dx.doi.org/10.18414/KSZ.2018.12.1299>.
- JUHÁSZ JUDIT-BAJMÓCY ZOLTÁN-GÉBERT JUDIT-MÁLOVICS GYÖRGY [2015]: Szegénység, képességek, lehetőségek: Szegénységkezelési szempontok Amartya Sen elméletének tükrében. *Közgazdasági Szemle*, 62. évf. 5. sz. 544–564. o.
- KARTALI GABRIELLA [2023]: A szisztematikus irodalmi áttekintés módszertana. *Biztonságtudományi Szemle*, 5. évf. 4. sz. 1–11. o.
- KENYON, S.-LYONS, G.-RAFFERTY, J. [2002]: Transport and social exclusion: Investigating the possibility of promoting inclusion through virtual mobility. *Journal of Transport Geography*, 10. évf. 3. sz. 207–219. o. [https://doi.org/10.1016/S0966-6923\(02\)00012-1](https://doi.org/10.1016/S0966-6923(02)00012-1).
- KITA, H.-YOTSUTSUJI, H.-IKEMIYA, M.-SUGA, Y. [2017]: How to measure the level of activity opportunities secured by rural public transport service: The capability approach. *Transportation Research Procedia*, 25. köt. 3865–3874. o. <https://doi.org/10.1016/j.trpro.2017.05.296>.
- KITA, H.-KOMODA, S.-OZAKI, R. [2024]: A quantified planning method of local public transport services for expanding residents' activity opportunities. *Transport Policy*, 159. köt. 284–296. o. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2024.06.022>.
- LIESZKOVSZKY JÓZSEF PÁL [2018]: Introduction to the theoretical analysis of social exclusion of public transport in rural areas. *Deturope – Central European Journal of Rural Development and Tourism*, 10. évf. 3. sz. 214–227. o. <https://doi.org/10.32725/det.2018.032>.
- LUCAS, K. [2012]: Transport and social exclusion: Where are we now? *Transport Policy*, 20. köt. 105–113. o. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2012.01.013>.
- LUZ, G.-PORTUGAL, L. [2021]: Understanding transport-related social exclusion through the lens of capabilities approach. *Transport Reviews*, 42. évf. 4. sz. 503–525. o. <https://doi.org/10.1080/01441647.2021.2005183>.
- MARTENS, K. [2021]: Equity considerations in transport planning. *Megjelent: International Encyclopedia of Transportation*. Elsevier, Amszterdam, 154–160. o. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102671-7.10634-7>.
- MARTINEZ, L.-MACHARIS, C.-KESERÜ, I. [2024]: Inclusive mobility hubs: An in-depth exploration of the requirements of disadvantaged groups. *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, 136. köt. <https://doi.org/10.1016/j.trd.2024.104447>.
- MCCAULEY, D.-HEFFRON, R. [2018]: Just transition: Integrating climate, energy and environmental justice. *Energy Policy*, 119. köt. 1–7. o. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2018.04.014>.
- MITRA, S. [2006]: The capability approach and disability. *Journal of Disability Policy Studies*, 16. évf. 4. sz. 236–247. o.
- MOLNÁR GYÖRGY [2021]: Amartya Sen és Az igazságosság eszméje. *Közgazdasági Szemle*, 68. évf. 3. sz. 300–342. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2021.3.300>.
- NAHMIA-S-BIRAN, B.-SHIFTAN, Y. [2019]: Using activity-based models and the capability approach to evaluate equity considerations in transportation projects. *Transportation*, 47. évf. 5. sz. 2287–2305. o. <https://doi.org/10.1007/s11116-019-10015-9>.
- NUSSBAUM, M. [2000]: *Women and human development: The capabilities approach*. Cambridge University Press, Cambridge.
- NUSSBAUM, M. [2006]: *Frontiers of justice: Disability, nationality, species membership*. Harvard University Press, Cambridge, MA.
- NUSSBAUM, M. C. [2011]: *Creating capabilities: The human development approach*. Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA.

- OVIEDO, D.–GUZMAN, L. A. [2020]: Revisiting accessibility in a context of sustainable transport: Capabilities and inequalities in Bogotá. *Sustainability*, 12. évf. 11. sz. <https://doi.org/10.3390/su12114464>.
- PATAKI GYÖRGY [1999]: A fejlődés gazdaságtana és etikája: Tisztelgés Amartya Sen munkássága előtt. *Kovács*, 2. évf. 4. sz. 6–17. o.
- QIAO, S.–YEH, A. G.–O. [2023]: Mobility-on-demand public transport toward spatial justice: Shared mobility or mobility as a service. *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, 123. köt. <https://doi.org/10.1016/j.trd.2023.103916>.
- RAWLS, J. [1971]: *A theory of justice*. Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA–London.
- ROBEYNS, I. [2005]: The capability approach: a theoretical survey. *Journal of Human Development and Capabilities*, 6. évf. 1. sz. 93–117. o. <https://doi.org/10.1080/146498805200034266>.
- ROBEYNS, I. [2006]: The capability approach in practice. *The Journal of Political Philosophy*, 14. évf. 3. sz. 351–376. o. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9760.2006.00263.x>.
- RYAN, J.–WRETSTRAND, A.–SCHMIDT, S. M. [2019]: Disparities in mobility among older people: Findings from a capability-based travel survey. *Transport Policy*, 79. köt. 177–192. o. <https://doi.org/10.1016/j.tranpol.2019.04.016>.
- RYSECK, B.–BEHRENS, R. [2024]: A methodological application of the capability approach to investigate access to multimodal public transport information in a hybrid network. *Transportation Research Procedia*, 76. köt. 108–119. o. <https://doi.org/10.1016/j.trpro.2023.12.042>.
- SEN, A. K. [1979]: The welfare basis of real-income comparisons: A survey. *Journal of Economic Literature*, 17. évf. 1. sz. 1–45. o. <http://www.jstor.org/stable/2723639>.
- SEN, A. K. [1982]: *Choice, welfare and measurement*. MIT Press, Cambridge, MA.
- SEN, A. K. [1999a]: *Development as freedom*. Oxford University Press, Oxford–New York.
- SEN, A. K. [1999b]: The possibility of social choice. *American Economic Review*, 89. évf. 3. sz. 349–378. o. <https://doi.org/10.1257/aer.89.3.349>.
- SEN, A. K. [2004]: Capabilities, lists, and public reason: continuing the conversation. *Feminist Economics*, 10. évf. 3. sz. 77–80. o. <https://doi.org/10.1080/1354570042000315163>.
- SEN, A. K. [2009]: *The idea of justice*. Harvard University Press, Cambridge, MA. <https://doi.org/10.2307/j.ctvjnr7n>.
- SMITH, N.–HIRSCH, D.–DAVIS, A. [2012]: Accessibility and capability: the minimum transport needs and costs of rural households. *Journal of Transport Geography*, 21. évf. 93–101. o. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2012.01.004>.
- STARK, A.–GALE, F.–MURPHY-GREGORY, H. [2023]: Just transitions' meanings: A systematic review. *Society & Natural Resources*, 36. évf. 10. sz. 1–21. o. <https://doi.org/10.1080/08941920.2023.2207166>.
- SZEMERE DOROTTYA–SURMAN VIVIEN [2025]: Az elektromos rollerek integrációjának vizsgálata Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 72. évf. 3. sz. 312–327. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2025.3.312>.
- TERNES, V.–MARSDEN, G.–HARRISON, G. [2024]: A just transition or just a transition? The understanding and relevance of fairness in planning for a decarbonised transport system. *Energy Research & Social Science*, 113. köt. <https://doi.org/10.1016/j.erss.2024.103549>.
- TITSCHER, S.–MEYER, M.–WODAK, R.–VETTER, E. [2000]: *Methods of Text and Discourse Analysis*. Sage Publications, London. <https://doi.org/10.4135/9780857024480>.
- VAN BURGSTEDEN, M.–GRIGOLAN, A.–GEURS, K. [2024]: Improving community wellbeing through transport policy: A literature review and theoretical framework, based on the

- capability approach. *Transport Reviews*, 44. évf. 6. sz. 1161–1186. o. <https://doi.org/10.1080/01441647.2024.2374818>.
- VECCHIO, G. [2020]: Microstories of everyday mobilities and opportunities in Bogotá: A tool for bringing capabilities into urban mobility planning. *Journal of Transport Geography*, 83. köt. <https://doi.org/10.1016/j.jtrangeo.2020.102652>.
- VECCHIO, G.–MARTENS, K. [2021]: Accessibility and the capabilities approach: A review of the literature and proposal for conceptual advancements. *Transport Reviews*, 41. évf. 6. sz. 833–854. o. <https://doi.org/10.1080/01441647.2021.1931551>.
- WANG, X.–LO, K. [2021]: Just transition: A conceptual review. *Energy Research & Social Science*, 82. köt. <https://doi.org/10.1016/j.erss.2021.102291>.
- XU, Y.–CHAN, H.-Y.–CHEN, A.–CHIM, T.-Y.–LIU, X. [2024]: Aged and wheeled mobility in transit-oriented development: The capabilities approach. *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, 127. köt. <https://doi.org/10.1016/j.trd.2024.104058>.
- YOUNG, I. M. [1990]: *Justice and the politics of difference*. Princeton University Press, Princeton, NJ.
- ZHANG, N.–YANG, Q. [2024]: Public transport inclusion and active aging: A systematic review on elderly mobility. *Journal of Traffic and Transportation Engineering (English Edition)*, 11. évf. 2. sz. 312–347. o. <https://doi.org/10.1016/j.jtte.2024.04.001>.
- ZUTI BENCE–LUKOVICS MIKLÓS [2023]: Az önvezető járművek elfogadása viselkedésgazdaságtani szemléletben: A nudge szerepe a fenntartható városi mobilitás kialakításában. *Közgazdasági Szemle*, 70. évf. 2. sz. 149–166. o. <https://doi.org/10.18414/KSZ.2023.2.149>.

Racionálisak-e a gazdasági döntéseink és viselkedésünk?

Kovács Kármén: Viselkedési közgazdaságtan. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2025*

Kovács Kármén monografikus tartalmú és szerkezetű művet írt a viselkedési közgazdaságtan eszmerendszeréről és a fókuszában álló tématerületekhez kötődő meghatározó és kurrens ismeretekről, valamint kutatási eredményekről. Az öt szerkezeti egységből álló könyv első fejezete a viselkedési közgazdaságtan fejlődését mutatja be. Kitér a neoklasszikus és a viselkedési közgazdaságtan közötti kapcsolatra, továbbá a szakterület interdiszciplináris karakterére. A második fejezet képet ad a racionálistól eltérő egyéni döntéshozatal neoklasszikus normáktól való különbözőségének okairól, a lehetséges döntési anomáliákról és a racionális döntéshozatalt akadályozó tényezőkről. A harmadik rész a relatív fogyasztás hasznosságbeli jelentőségét taglalja az egyének egymástól függő preferenciái alapján. A negyedik rész az intertemporális döntések összetettségét és meghatározó tényezőit mutatja be. Ezen túlmenően áttekinti a diszkontált hasznossági modell anomáliáit, a jelen felé torzítás következményeit, a több időpontot érintő választásokat befolyásoló viselkedési vonásokat és azok konzekvenciáit. Az ötödik fejezet a személyes pénzügyek viselkedési közgazdaságtani szempontú analízisét tartalmazza. Ennek keretében vizsgálja az időtényezőhöz kötődő döntési hibákat, valamint a relatív fogyasztás és a mentális számvitel egyéni pénzügyi viselkedésre gyakorolt hatását.

A viselkedési közgazdaságtan eredményeinek exponálásával a szerző a közgazdaságtan viszonylag új ágát helyezte vizsgálódásainak homlokterébe. Az utóbbi évtizedek fontos fejleménye a közgazdaság- és gazdálkodástudományban a viselkedési közgazdaságtan térhódítása. A 20. század közepéig a neoklasszikus közgazdaságtan paradigma- és érvrendszere határozta meg az egyén gazdasági viselkedésének vizsgálatát. Egyre több közgazdász és pszichológus kezdett foglalkozni az egyének és intézmények racionálistól eltérő viselkedésének kutatásával, elemezve a döntésekre gyakorolt hatások következményeit is. A szerző helyesen állapítja meg, hogy ez az útke-resés nem idézett elő paradigmátikus változást a közgazdaságtanban, ám új színnel gazdagította a tervező, döntéseket hozó és cselekvő gazdasági aktorok viselkedésének vizsgálatát, realisabb képet adva róluk.

Kovács Kármén kiemeli, hogy a gazdasági jelenségek, problémák viselkedési megközelítésű vizsgálata az 1950-es évek közepén kezdődött, és széles körben terjedni kezdett.

* <https://mersz.hu/kovacs-viselkedesi-kozgazdasagtan>

DOI: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2025.12.1267>

Az informatikusként, pszichológusként és közgazdászként egyaránt számon tartott *Herbert A. Simon* fogalmazta meg az úgynevezett régi viselkedési közgazdaságtan alapelvét a korlátozott racionalitás alakjában. Felhívta a figyelmet arra, hogy a döntések komplexitásának megragadásához nem elegendők az egyén kognitív képességei, így a választás során nem érhető el az optimalitás. Ennek a gondolatrendszernek a közép-pontjában a szervezeti magatartás vizsgálata állt. (Simont 1978-ban közgazdasági Nobel-emlékdíjjal jutalmazták a gazdasági szervezeteken belüli döntéshozatali folyamatok úttörő tanulmányozásáért.) Kovács Kármén könyvének fókuszában azonban az „új” viselkedési közgazdaságtan vívmányainak bemutatása kapott helyet. Ez a szakasz az 1970-es évek második felétől kezdődött Daniel Kahneman és Amos Tversky kísérleteinek eredményeivel, amelyek alapján nem igazolódott az egyének racionális választásának és viselkedésének feltételezése, és amelyek elindították a döntési anomáliák feltárását, az alternatív viselkedési modellek felállítását, valamint mindezek gazdasági modellekbe és elemzésekbe történő beépülését. Követőik, a Nobel-díjas Richard Thaler, valamint Matthew Rabin, George Loewenstein és Ted O'Donoghue tovább gazdagították a viselkedési perspektívájú közgazdaságtan vizsgálódási keretét és felismeréseit. A viselkedési közgazdaságtan fejlődésében és elismerésében meghatározó szerepet játszik az, hogy az egyének döntéseinek és viselkedésének leírása a pszichológiai háttér és az empirikus vizsgálatok eredményeinek felhasználásával valósul meg, így valóságghűbb teóriák és modellek fejlesztése és alkalmazása válik lehetségessé.

Egyet lehet érteni a szerző ellenpontosítási törekvéssel, amely a viselkedési közgazdaságtan megkülönböztető jegyeire helyezi a hangsúlyt. Ezáltal kiemeli annak interdiszciplináris jellegét, a racionalistól eltérő döntések viselkedési gyökereit, az intertemporális döntések összetettségének következményeit, a döntési hibák és torzulások jelentőségét, hatásait. A szerző úgy véli, hogy az egyéni döntések vizsgálata során sok olyan empirikus eredmény és kutatási tapasztalat gyűlik össze, amelyek nem egyeztethetők össze a racionalitással és az optimalitással. A példák és esetek kötetbeli bemutatása alkotja a gondolatmenet gerincét. Ebből következően – a szerző meggyőződése szerint – realisabb és használhatóbb közgazdaságtan úgy jöhet létre, ha a viselkedésalapú elméleti, gondolkodási és vizsgálódási keretet teremtő megközelítés társul a közgazdaságtani eszmerendszerhez.

E kötet igazi értékét hiánypótló jellege adja: a hazai szakirodalomban elvéve talá-lunk viselkedési közgazdaságtani műveket. Ezért is öröndetes, hogy a szerző vállalkozott a közgazdaság- és gazdálkodástudomány e gyorsan fejlődő szakterületén az eredmények kritikai rendszerezésére. A mű szakmai kézikönyvként, felsőoktatási tananyagként, kutatási segédletként egyaránt hasznosítható, ugyanakkor felhasználható vállalati, pénzügyi és gazdaságpolitikai döntések megalapozásához is. Kovács Kármén fontos hozzájárulást tett a viselkedési közgazdaságtan mélyebb megismeréséhez, és új nézőponttal gazdagította a hazai közgazdasági gondolkodást.

Daubner Katalin

ENTREPRENEURSHIP RESEARCH AND THE BIOLOGICAL METAPHOR OF THE ENTREPRENEURIAL ECOSYSTEM

László Szerb

This paper surveys the evolution of measuring entrepreneurship – from self-employment counts and startup rates to systemic, context-sensitive indices – and advances a biological metaphor that links the fauna of venture types (mice, elephants, gazelles, unicorns) to the flora of habitat conditions (climate, vegetation, rules, nutrients, pathways). The paper illustrates the balance and functioning of flora and fauna through three African ecosystems: the desert, the savannah, and the tropical rainforest. I evaluate the domestic entrepreneurial ecosystem based on this biological metaphor. The contribution is conceptual (integrating fauna and flora) and empirical (using GEI logic to diagnose and prioritize), offering a tractable way to relate measurement to development-relevant policy.

MACROECONOMIC IMPLICATIONS OF HUNGARIAN CONSUMER AND BUSINESS CONFIDENCE

János Zoltán Varga and Gábor Dániel Soós

The aim of the study is twofold: on the one hand, we examine how macroeconomic stability/uncertainty affects the real economy in Hungary, and on the other hand, which specific macroeconomic factors influence uncertainty itself. According to our results, the level of confidence is significantly affected not only by the levels of economic indicators but also by their fluctuations: the greater the volatility of macroeconomic variables, the lower the level of confidence. The fluctuations of inflation, the exchange rate, wage growth and the interest rate environment also shape the confidence of economic agents. Furthermore, Granger-causality and cointegration–error-correction models show that confidence indicators carry substantial additional information for modelling real economic processes. In this way, we link uncertainty to the evolution of the real economy through confidence indices: lower uncertainty, via stronger confidence, supports consumption and investment; in household and corporate decision-making, stability is a value in itself.

THE EUROPEAN CAPITAL MARKETS UNION AND THE SHADOW BANKING SYSTEM – INTERCONNECTEDNESS AND CONTRADICTIONS

Katalin Mérő

The development of capital markets is crucial to the competitiveness of the European Union. Two EU projects are focused on this: the creation of a Capital Markets Union and the transformation of the EU shadow banking system into a transparent, stable, and well-regulated financial market segment. Despite numerous action plans, programmes, and legislative measures, both projects have achieved only very modest success. In this article, we analyse the two projects together to explore their similarities, interconnectedness, and contradictions. We point out that a series of regulatory changes is not enough to develop and integrate European capital markets; more profound interventions and steps to break entrenched structures are needed.

CRISES AND ACCOMMODATION: THE EVOLUTION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK'S MONETARY POLICY

Anita Pelle and Marcell Zoltán Végh

The European Central Bank's quarter-century of operation has been surrounded by crises, which have tested orthodox monetary policy and forced it to adapt. We evaluate the role of the Eurozone's central bank chronologically, using critical analysis, within the theoretical and practical framework of inflation-targeting monetary policy. There are clearly identifiable phases in the ECB's crisis management. The reaction to the 2008 crisis by cutting interest rates later proved insufficient, and the asset purchase programmes ultimately reinforced the ECB's role as lender of last resort. Overall, the management of the Eurozone sovereign debt crisis was only halfway successful. The response to the COVID-19 crisis was swift and decisive, but as the economies rebounded, the side-effects of the decisions manifested, and inflation returned, which was only further aggravated by the energy crisis. Most recently, the EU's response to the climate crisis, the green transformation, is affecting the direction of the common monetary policy. Although the primacy of inflation targeting remains unchanged, ensuring financial stability is gaining importance.

THE ROLE OF THE CAPABILITY APPROACH IN THE JUST DEVELOPMENT OF MOBILITY

A SYSTEMATIC REVIEW OF THE LITERATURE

Ákos Gyula Dancz and Zoltán Bajmócy

The present paper fits into an emerging stream of literature that seeks to strengthen the social justice theory foundations of transport-related mobility development. Using a systematic literature review, we examine the potential contribution of Amartya Sen's capability approach to the just development of mobility. The capability approach offers a framework that links well-being and justice. An important element of the capability approach is emphasizing the distinction between the means

and ends of development, taking into account the diversity of individual characteristics and the context of mobility, and thus the better understanding of the exclusion of vulnerable social groups from mobility. Previous research has not fully exploited the potential of the capability approach: Sen's arguments on justice have only been partially reflected in the analysed works. At the end of the paper, we make recommendations for the better utilisation of the opportunities offered by the capability approach.

Közgazdasági Szemle

MEGRENDELŐLAP

Megrendelem a Közgazdasági Szemlét ____ példányban, az alábbi címre:

Megrendelő neve: _____

Címe: _____

A kézbesítés helye: _____

☐ Az előfizetési díjat csekken fizetem.

☐ Az előfizetési díjat pénzüintézeti átutalással egyenlítem ki.

Előfizetési díj egy évre: 26 400 Ft ☐ fél évre: 13 200 Ft ☐

dátum

aláírás

Megrendelhető levélben: Magyar Posta Rt., 1900 Budapest; faxon: 303-3440;
e-mailben: hirlapelofizetes@posta.hu

A Közgazdasági Szemle 2025. évi számaiban megjelent írások jegyzéke

	Folyóirat- szám	Oldal- szám
1. Tanulmányok		
<i>Bárdits Anna–Bíró Anikó–Elek Péter–Krekó Judit: Munkapiaci aktivitás a nyugdíjkorhatáron túl</i>	1	1
<i>Boda György: A tőke és munka részarányai Magyarországon</i>	3	225
<i>Boros Réka–Czakó Adrienn–Csató László: Igazságtalanul rendezik a svájci rendszerű sakkversenyeket? Egy empirikus bizonyíték</i>	6	596
<i>Boza István–Szabó-Morvai Ágnes: Gyermekvállalás és az anyák keresete a 2010-es években</i>	6	566
<i>Csaba László: Az összehasonlító gazdaságtan a 21. században</i>	7-8	645
<i>Dancz Ákos Gyula–Bajmócy Zoltán: A képességszemlélet szerepe a mobilitási lehetőségek igazságos fejlesztésében. Módszeres szakirodalom-elemzés</i>	12	1245
<i>Dedák István–Dombi Ákos: Mekkora az államadósság terhe? Az államadósság hatása a gazdasági növekedésre a neoklasszikus növekedésméletben</i>	7-8	669
<i>Erdélyi Bence–Hortay Olivér–Kökény László: Keresletoldali motivációk a hazai háztartások energiahatékonysági beruházásaiban</i>	7-8	738
<i>Fertő Imre–Garamszegi László Zsolt: Az inváziós fajok gazdasági költségei</i>	7-8	708
<i>Győrfy Dóra: Állam és gazdasági felzárkózás Kelet-Közép-Európában 2004 és 2023 között</i>	2	117
<i>Hatvani Ákos–Petróczy Dóra Gréta: A priori szavazási erő az Európai Unió Tanácsában. A demográfiai változások hatása a Tanács döntéshozatalára</i>	2	158
<i>Hornýák Miklós–Csapi Vivien–Putzer Petra: A digitális érettség és a fenntarthatósági teljesítmény kapcsolata a hazai kkv-knál</i>	6	545
<i>Kerekes Lajos–Mezősi András: A kisvárosi, megújuló energiára épülő távhő versenyképességének vizsgálata közgazdasági modellezéssel</i>	2	178
<i>Kocziszky György–Kincses Áron–Jakobi Ákos–Vinogradov Szergej: Az ipari termelékenység területi egyenlőtlenségei Magyarországon</i>	11	1082
<i>Kovács Olivér: A minőségi növekedés felé – a nemnövekedés értékelése</i>	1	59

	Folyóirat- szám	Oldal- szám
<i>Kökény László–Kelemen Hunor</i> : A háborús szankciós bejelentések hatásai a nyersolajárfolyamokra	1	20
<i>Mérő Katalin</i> : Az európai tőkepiaci unió és az árnyékbankrendszer – összefonódások és ellentmondások	12	1207
<i>Molnár Dániel–Bareith Tibor–Baráth Lajos</i> : A magyar feldolgozóipar technikai hatékonysági vizsgálata	4	369
<i>Nagy Attila Zoltán</i> : A befektetési alapok tőkeáramlásai és a befektetői hangulat kapcsolata a magyar részvénypiacon	5	465
<i>Pelle Anita–Végh Marcell Zoltán</i> : Válságok és alkalmazkodás: az Európai Központi Bank monetáris politikájának fejlődése	12	1226
<i>Sávai Marianna</i> : Költségvetési fenntarthatóság a koronavírus-járvány után. A visegrádi országok adósságdinamikájuk tükrében	7-8	757
<i>Simonovits András</i> : Nyugdíjrejtélyek	7-8	694
<i>Szabó-Morvai Ágnes–Vonnák Dzsamila</i> : Kisgyermekes anyák munkaerőpiaci helyzetének alakulása középtávon a koronavírus-járványt követő időszakban	1	50
<i>Szécsi Adél Lilla–Selei Adrienn</i> : A referenciafüggő preferenciák hatása vertikális termékdifferenciálás esetén	5	437
<i>Szép Tekla</i> : A napelemes rendszerek szerepe a részvételen alapuló energiaátmenetben. Szisztematikus elméleti áttekintés a PRISMA módszerrel	3	259
<i>Tőkés László</i> : Javítja-e a női munkavállalók válságállóságát a női döntéshozók jelenléte? Nemi homofília és a <i>she-cession</i> jelenség	2	141
<i>Valentiny Pál</i> : Közgazdaságtan és gazdaságtörténet találkozása a fúziókontrollban	4	350
<i>Varga János Zoltán–Soós Gábor Dániel</i> : A magyar fogyasztói és üzleti bizalom makrogazdasági vonatkozásai	12	1179

2. Akadémiai székfoglaló

<i>Szerb László</i> : Vállalkozáskutatás és a vállalkozói ökoszisztéma biológiai metaforája	12	1157
<i>Voszka Éva</i> : Rezsimváltó tulajdonoscserek Magyarországon, 2010–2025	11	1057

3. A hazai vállalatok szerepének növelése a nemzet újraiparosításában

<i>Braun Erik–Sebestyén Tamás</i> : Szerkezeti változások és függőségek – Magyarország helyzete a globális értékláncokban	9-10	805
---	------	-----

	Folyóirat- szám	Oldal- szám
<i>Csapi Vivien–Putzer Petra–Tóth-Pajor Ákos</i> : ESG-tudatosságtól az alkalmazásig. A fenntarthatósági átmenet kihívásai a kkv-k gyakorlatában	9-10	875
<i>Farkas Richárd–Baczur Roland</i> : Az üzemanyagpiaci árazási stratégiák komplex elemzése. Árréselemzés és a költségátadás vizsgálata	9-10	992
<i>Komlósi Éva–Szerb László</i> : A hazai kis- és középvállalkozások növekedési konfigurációi	9-10	842
<i>Lukovszki Livia–Rideg András–Al Najjar Ayman Sadik–Sipos Norbert</i> : A marketinginnováció erőforrás-alapú megközelítése a kkv-k körében	9-10	1001
<i>Nagy Attila Zoltán–Steiner Beatrix</i> : Fenntarthatóság vagy hozam? Mekkora áldozatot vállalnak a befektetők a felelős jövőért?	9-10	919
<i>Vörös József</i> : A vendégszerkesztő előszava	9-10	801
<i>Vörös Zsófia–S. Gubik Andrea</i> : A reziliencia, a vállalkozói énhatékonyság és a teljesítmény kapcsolatrendszere. Az állam sérülékenységeinek hatása fiatal vállalkozók esetében	9-10	900
<i>Vörös Zsófia–Sipos Norbert–Lukovszki Livia–Rideg András</i> : Önreflexió, döntéshozatal és a vállalkozók affektív jólléte	9-10	976
<i>Wibisono Eristian–Szabó Norbert–Sebestyén Tamás</i> : Forráselosztási mechanizmusok és gazdasági hatásaik az intelligens szakosodási stratégia keretében. A magyarországi régiók elemzése a GMR-Európa modellel	9-10	939

4. Vita

<i>Mihályi Péter</i> : Miért nem sikeres a magyar rendszerváltás?	4	388
---	---	-----

5. Hozzászólás

<i>Pogátsa Zoltán</i> : A bérszínvonal kérdésének elméleti megfontolásai és gyakorlata	4	396
--	---	-----

6. Műhely

<i>Balogh-Kardos Valentina–Balogh Renátó</i> : Az online vásárlási magatartás haszonelvű motivációi	6	608
<i>Gorjanecz György–Lukovszki Livia</i> : Két ország, két út: Minimálbérrel élők adóterhei és jó(l)léte Írországban és Magyarországon	5	488
<i>Szemere Dorottya–Surman Vivien</i> : Az elektromos rollerek integrációjának vizsgálata Magyarországon	3	312
<i>Zombory Anita</i> : Különbségek az energiaátmenet teljesítésében az EU országcsoportjai között az energiabiztonság szempontjából	3	285

7. Esszé

<i>Botos Katalin</i> : A modern monetáris elmélet és a gazdaságpolitika keretei	2	203
<i>Fertő Imre</i> : Az üzleti kutatások társadalmi hatásáról	5	516

8. Szemle

<i>Borbély-Peczé Tibor Bors</i> : A pályatanácsadás gazdasági hasznai	4	405
<i>Boza István–Pető Rita–Tir Melinda</i> : Magyar adminisztratív munkáltatói-munkavállalói adatok. Az Admin4 adatbázis hazai és nemzetközi perspektívában	11	1109
<i>Mészáros Tamás–Nagy-Borsy Viktor</i> : Technológia a stratégiaalkotásban, avagy a Harvard-iskola újjáéledése	1	92

9. Megemlékezés

<i>Báró Korányi Frigyes</i> : Emlékbeszéd Popovics Sándorról	4	337
--	---	-----

10. Évforduló

<i>Benke József</i> : Csikós-Nagy Béla (1915–2005) akadémikus emlékére	7-8	777
<i>Török Ádám</i> : Tényleg döntetlen? Az akadémiai közgazdaság-tudomány és a hatalom viszonya Magyarországon (1949–1989)	11	1037

11. Tudományos tájékoztató

Beszámoló az Előrejelzők Fórumáról (<i>Laczkó Tihamér</i>)	4	418
Beszámoló a makroelemzők fórumáról. 63. Közgazdász-vándorgyűlés, Veszprém, 2025. szeptember 4–5. (<i>Laczkó Tihamér</i>)	11	1123

12. Könyvismertetés

A gondoskodó ember: etikus fogyasztás és a gazdasági szemlélet. Agnieszka Wincewicz-Price–Róna Péter–Zsolnai László: Homo Curator: Towards the Ethics of Consumption (<i>Ungvári Zrínyi Imre</i>)	5	534
Az elmélettörténet mérlegén. Mehrdad Vahabi: The Legacy of János Kornai Collected Economic Essays on Janos Kornai (<i>Csaba László</i>)	7-8	786

	Folyóirat- szám	Oldal- szám
Egy magyar sikertörténet. Balogh Levente: A vizek ura. A forintokból épített birodalom (<i>Laki Mihály</i>)	6	635
Érdemtelen pénzáramlások? Szabó Gergely: Nemzeti pénz (<i>Botos Katalin</i>)	7-8	792
László Gyula: A magyar foglalkoztatáspolitikai cél- és eszközrendszerének 30 éve: 1990–2020 (<i>Munkácsy Ferenc</i>)	2	214
Racionálisak-e a gazdasági döntéseink és viselkedésünk? Kovács Kármén: Viselkedési közgazdaságtan (<i>Daubner Katalin</i>)	12	1267
Út a prosperitáshoz – hogyan lehet elkerülni a közepes jövedelem csapdáját? Boda György–Kiss Ferenc–Láncz Gábor–Matyusz Zsolt–Thék Regina: Sodródásból feljebb lépés (<i>Bögel György</i>)	3	328
Válságok és válaszutak az európai integrációban. Halmai Péter (szerk.): Tagállami integrációs modellek – A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban (<i>Horváth Dóra</i>)	6	625
Világítótorony. Kritikai gondolatok a közgazdaság-tudományról a legújabb átfogó Friedman-életrajz kapcsán. Jennifer Burns: Milton Friedman – The Last Conservative (<i>Csaba László</i>)	11	1139



*A lap minden kedves
Olvasójának és Szerzőjének
eredményekben gazdag, békés,*

** * * * **
boldog új évet kíván

a Szerkesztőség

Hivatkozások és irodalomjegyzék

A Közgazdasági Szemle 2026-tól az Amerikai Pszichológiai Társaság (*American Psychological Association*) hivatkozásrendszerének 7. kiadását, az APA 7 hivatkozási stílust alkalmazza. Néhány példa a gyakran előforduló esetekre:

Szövegközi hivatkozás

- A hivatkozott szövegrész után zárójelben szerepeljen a szerző(k) neve és a megjelenés éve, vesszővel elválasztva:
 - egy szerző esetén: (Csaba, 2023)
 - két szerző esetén: (Csaba & Halmai, 2022)
 - három vagy több szerző esetén: (Halmai et al., 2025) vagy (Smith et al., 2024).
- Ha a szerzők neve a szöveg része, a név után zárójelben legyen a hivatkozott mű megjelenésének éve: „Györffy és szerzőtársai (2025) kutatásai szerint...” „Smith és szerzőtársai (2022) azt tanulmányozták...”
- Egy zárójelen belül hivatkozott több mű esetén a hivatkozásokat pontosvesszővel választjuk el egymástól: (Vörös, 2025; Balatoni, 2004).
- Ha egy zárójelen belül azonos szerző több műve szerepel, akkor az évszámokat vesszővel választjuk el: (Kornai, 1957, 1980, 1994).
- Szó szerinti idézet esetén a hivatkozott oldalszámot is fel kell tüntetni: (Kornai, 2015, p. 35).
- Egy szerző azonos évben publikált műveire való hivatkozások esetén a műveket az évszámok után írt betűkkel kell megkülönböztetni (az irodalomjegyzékben is): (Fekete, 2025a, 2025b).

Irodalomjegyzék

Az irodalomjegyzék a szövegtörzs után, külön lapon szerepeljen *Hivatkozások* címmel.

A *Hivatkozásoknak* a szerzők neve szerint szigorú betűrendben tartalmaznia kell a szövegben hivatkozott összes irodalmat olyan módon, hogy a szövegközi hivatkozások azonosíthatók legyenek.

A *Hivatkozásokban* az egyes tételek a következő módon szerepeljenek:

	Formátum	Példák	
		Irodalomjegyzék	Szövegközi hivatkozás
Folyó- iraticikk	A szerző(k) neve (a megjelenés éve). A cikk címe: A cikk alcíme. <i>A folyóirat neve, az évfolyam sorszáma</i> (a szám sorszáma), a cikk kezdő és befejező oldalszáma. DOI azonosító linkje	Halmai, P. (2024). Mélyintegráció- paradigma. <i>Közgazdasági Szemle</i> , 71(5), 514–558. https://doi.org/10.18414/ KSZ.2024.5.514	(Halmai, 2024)
		Dombi, Á., & Dedák, I. (2019). Public debt and economic growth: what do neoclassical growth models teach us? <i>Applied Economics</i> , 51(29), 3104–3121. https://doi.org/10.1080/00036846.2018. 1508869	(Dombi & Dedák, 2019)
		Palánkai T., Benczes I., & Kollai, I. (2022). Egységes valuta az európai integráció perspektívájában. <i>Közgazdasági Szemle</i> , 69(3), 299–313. https://doi.org/10.18414/ KSZ.2022.3.299	(Palánkai et al., 2022)
Könyv	A szerző(k) neve (megjelenés éve). <i>A mű címe: A mű alcíme.</i> A kiadó neve. DOI azonosító linkje	Hall, P. (2001). <i>Varieties of Capitalism: The institutional foundations of comparative advantage</i> . Oxford Academic Books. Oxford University Press. https://doi. org/10.1093/0199247757.001.0001	(Hall, 2001)
Könyv- fejezet, gyűjtemény	A szerző(k) neve (a megjelenés éve). A fejezet címe: A fejezet alcíme. In A gyűjteményes kötet szerkesztőinek neve (szerk.), (Ed.) vagy (Eds.), <i>A kötet címe: A kötet alcíme</i> (pp. a hivatkozott írásmű kezdő és utolsó oldalszáma). A kiadó neve. DOI azonosító linkje	Hodge, G. (2025). Regulatory capitalism, privatization, and governing. In G. A. Hodge, C. Greve, & E. Reeves (Eds.), <i>Research Handbook on Privatization</i> (pp. 10–40). Edward Elgar Publishing.	(Hodge, 2025)
		Palócz, É. (2024). Reindusztrializáció: az új csodafegyver. In Györffy, D., Benczes, I., & Rosta, M. (szerk.), <i>Közgazdaságtan és gazdaságpolitika</i> (pp. 165–175). Akadémiai Kiadó.	(Palócz, 2024)

		Példák	
Formátum		Irodalomjegyzék	Szöveghívatkozás
Kutatási jelentés, working paper	A szerzők/intézet neve (A megjelenés éve). <i>A jelentés címe</i> (Sorozat címe, száma). A kiadó neve. Internetes hivatkozás/link	Európai Bizottság (2019). <i>Európai zöld megállapodás</i> . Európai Bizottság. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_hu Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (2011). <i>The real effects of debt</i> (BIS Working Papers, No. 352). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/work352.pdf Oblath, G., & Simonovits, A. (2023). <i>Keresetek, valorizáció és nyugdíjak: koncepcionális kérdések és statisztikai problémák</i> (Műhelytanulmányok, 2023/9). KRTK KTI. https://kti.krtk.hu/wp-content/uploads/2023/05/KRTKKTIWP202309.pdf Szabó, I., Kiss, B., & Horváth, Z. (2016). <i>A háztartások fogyasztásának mérési módszerei</i> (Statisztikai füzetek, 42). Magyar Statisztikusok Szövetsége.	(Európai Bizottság, 2019) (Cecchetti et al., 2011) (Oblath & Simonovits, 2023) (Szabó et al., 2016)
Adatbázis	A szerzők/intézet neve (A megjelenés éve). <i>Az adatbázis címe</i> (adatbázis-azonosító; verziószám) [Adatbázis]. A kiadó neve. Internetes hivatkozás/link/DOI	O'Donohue, W. (2017). <i>Content analysis of undergraduate psychology textbooks</i> (ICPSR 36966; Version V1) [Data set]. ICPSR. https://doi.org/10.3886/ICPSR36966.v1 EUROSTAT (2023). <i>Inability to keep home adequately warm</i> . EU-SILC survey. EUROSTAT. https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc_mdes01/default/bar?lang=en	(O'Donohue, 2017) (Eurostat, 2025)
Internetes hivatkozás	A szerzők/intézet neve (A megjelenés dátuma). A mű címe. Kiadó neve. Internetes hivatkozás/link	Brückner, G. (2021. április 1.). <i>Az állam a maradék MOL-részvényeit is egy vagyonkezelő alapítványnak adja át</i> . Telex. https://telex.hu/gazdasag/2021/04/01/az-allam-minden-mol-reszvenyetalapitvanyoknak-adja-at	(Brückner, 2021)

További példák: <https://apastyle.apa.org/style-grammar-guidelines/references/examples#textual-works>

A Közgazdasági Szemléhez benyújtott tanulmányok elbírálásának szempontjai

Tisztelt Lektorunk!

Kérjük, hogy *véleményének megfogalmazása után* töltse ki az alábbi táblázatot, kérdés-csoportonként X-szel jelezve azt a minősítést, amely a legközelebb áll értékeléséhez!

Értékelési kritérium	Nagyon gyenge/ elfogadhatatlan	Elfogadható, megüti a mércét	Kiváló
Tartalmi megítélés			
Relevancia, várható hatás			
Precizitás, világosság			
Szakirodalmi megalapozás, hivatkozások			

Kérjük, a táblázatban foglalt minősítéseket összegezve, *feltétlenül* húzza alá az alábbi javaslatok egyikét!

- A cikk közlését (jelentéktelen javításokkal) *támogatom*.
- A cikk közléséhez *lényeges átdolgozásra* van szükség.
- A cikk közlését *nem támogatom*.

Kérjük, lektori véleményét az alábbi megfontolások alapján készítse el, és lehetőség szerint válaszoljon minden fontosabb kérdéscsoportra az elbírálandó cikkel kapcsolatban.

1. A cikk tartalmának megítélése

Világos, könnyen azonosítható és elemzésre érdemes a probléma, amelyet a cikk tárgyal?

- Alkalmas a szerző által kifejlesztett modell (elemzési keret) a probléma megválaszolására?
- Megfelelők a szerző által választott módszerek, illeszkednek a kutatási kérdéshez? • Elfogadható vagy legalább vitára érdemes a szerző magyarázata, érvelése?

2. A cikk relevanciája, várható hatása

Mennyire fontosak a cikkben felvonultatott új tudományos eredmények az elmélet vagy a gyakorlat (esetleg mindkettő) szempontjából? • Ösztönöz a cikk továbbgondolásra, új kutatásokra?

- Várható, hogy a tanulmány tudományos vitát ébreszt? • Van a cikknek gazdaságpolitikai, illetve a vállalatok számára fontos mondanivalója?

3. Precizitás, világosság, áttekinthetőség

Egyértelmű, logikus a kifejtés, világosak a cikk állításai, érvelése? • Vannak fogalmi csúsztatások, homályos fogalmak a tanulmányban? • Hibátlanok a matematikai levezetések, képletek, formulák, táblázatok? • Arányos a cikk szerkezete? • Gördülékenyen van megírva a tanulmány?

4. Szakirodalmi megalapozás és hivatkozások

Épít a szerző a témában közölt releváns szakirodalomra, azt kellő mélységben ismeri? • Tartalmiak a szerző hivatkozásai, vagy formálisak? • Vannak tételeken felsorolandó hiányosságok ezen a területen (megkerülhetetlen szerzők kihagyása, kevésbé fontos szerzők citálása, túlzott mértékű önhivatkozás, nem független, lekötözött hivatkozások stb.)? • Nem támaszkodik a szerző megengedhetetlen mértékben más szerzők írásaira? • Túlmege a tanulmány a szakirodalom egyszerű ismertetésén, összefoglalásán? • Korrektek, pontosak a szerző hivatkozásai a cikkben belül és a cikk végén közölt hivatkozásjegyzékben?
