



Kutasi Gábor

Közép-európai pénzügyi mélyintegráció – áralapú megközelítés

A hazai növekedéskutatás és integrációelemzés világát iskolateremtő módon formálja és reformálja Halmai Péter 2020-as műve, amely az európai gazdasági modell részleges kudarcáról szól.¹ A korszerű növekedési modellek példaértékű alkalmazásával friss szemléletet visz a nemzetközi integráció-gazdaságtani kutatásba. A módszertani iránymutatáson túl a szélesebb közönség számára új dimenziót nyit mind az európai, mind a hazai növekedési kudarcok megértéséhez. Halmai Péter integrációgazdaságtani aktivitása párhuzamosan terjed ki az integrációs folyamatok elemzésére és az európai növekedési pálya feltérképezésére. Az integráció gazdaságtanát Halmai Péter évtizedekre visszanyúló időtávban tölti meg rendre friss és újító gondolatokkal.² A növekedési potenciálra vonatkozóan szintén számos tanulmányban tett megállapításokat.³

A pénzügyi integráció keretét jelentő gazdasági és monetáris integráció folyamatára vonatkozóan az ünnepelt *Mélyintegráció* című könyve teremt biztos tudományos alapot. A Széchenyi-díjjal kitüntetett akadémikus nem kevesebbet vállalt a tudományterületen ezzel, mint hogy – a legújabb kereskedelmi és növekedési elméletekre támaszkodva – új paradigma keretébe helyezi mindazt, amit a gazdasági és monetáris integrációról eddig tudtunk és gondoltunk. Abból az általános felismerésből indul ki, hogy a 2010-es évek eleji euróövezeti válság megingatta az EU-ba mint a hatékonyabb gazdaságpolitika nemzetközi intézményrendszerébe vetett bizalmat és a gazdasági integrációs folyamatba vetett hitet. Ahogyan például Benczes az intézményi elemzésen keresztül eljut arra a konklúzióra, hogy az EU közösségi szintű gazdasági kormányzása a megoldásból a probléma részévé vált a 2010-es években.⁴ Mindezen fejlemények ellenére azonban a kötet az új kereskedelmi

¹ HALMAI 2020.

² Az integráció átfogó kérdéseit tárgyaló műve például HALMAI 2013, 2014, 2017, 2020a.

³ Lásd többek között ELEKES–HALMAI 2013a, 2013b; HALMAI 2011, 2014, 2015, 2018a; HALMAI–VÁSÁRY 2010, 2011.

⁴ BENCZES 2020.

és növekedési elméletekre alapozott mélyebb közgazdaságtani összefüggések feltárása révén meggyőzően bizonyítja a rendszert összekapcsoló elemi erejű exogén és egyre inkább endogén kölcsönös függőségek fennállását és erősödő irányzatát.

A *Mélyintegráció* elméleti rendszere és empirikus megalapozása a GMU növekvő homogenitásának és a gazdasági integráció elmélyítésének szükségszerűségét igazolja. Előbbiekből a magintegrációban az európai gazdasági kormányzás erősítése, egyben további szuverenitástranszfer következik. Ezzel ugyanis, ha a konvergenciát nem is minden esetben lehet erősíteni, viszont javítani lehet az eurózána aszimmetrikus sokkelnyelő képességét (reziliencia), és ellensúlyozni lehet a dezintegráció most már valós fenyegetését. E folyamatnak szerves és elhagyhatatlan része a pénzügyi integráció. Csaba a pénzügyi szektort ellenőrző és átfogó bankuniót kifejezetten a pénzügyi integráció egyik meghatározó elemének tekinti.⁵ A következőkben a tanulmány áttekinti, hogy milyen alapokon értelmezhető a mélyintegráció a pénzügyi szektorban, és Kelet-Közép-Európára vonatkozóan az értelmezés gyakorlatba ültetésével reflektál a Halmai Péter által alkotott mélyintegrációs értelmezési keretre.

A pénzügyi integráció értelmezési és mérési megközelítései

Moshirian arra a következtetésre jut, hogy az FDI „fontos eszközzé vált a multinacionális bankok számára, hogy belépjenek a fejlődő országokba”.⁶ Megállapítja, hogy az európai pénzügyi integráció és a nagy multinacionális bankok megjelenése együtt a verseny és a bankok konszolidációjának új korszakát hozta létre.

Beale és szerzőtársai a pénzügyi integrációt az alábbi hármas ismérvben fogalmazták meg: a pénzügyi eszközökre és szolgáltatásokra vonatkozó egységes szabályok, a pénzügyi eszközökhöz és szolgáltatásokhoz való egyenlő hozzáféréssel, valamint a piaci egyenlő bánásmód.⁷ Beale és szerzőtársai,⁸ valamint Baltzer és szerzőtársai⁹ a pénzügyi integráció mérésének különböző módjait különböztetik meg: áralapú, híralapú és mennyiségi mérőszámokat. Az áralapú mérőszámok a β -konvergencia regresszióját elemzik a helyi hozamokról és *benchmarkokról*. A híralapú mérések az egységes piaci hírek és a helyi hozamok közötti összefüggést elemzik. A mennyiség alapú mérőszámok a bankszektor és a hitelek határon átnyúló penetrációját elemzik. Az ECB a pénzügyi integráció mérésére az áralapú

⁵ CSABA 2019.

⁶ MOSHIRIAN 2008: 2291.

⁷ BEALE et al. 2004.

⁸ BEALE et al. 2004.

⁹ BALTZER et al. 2008.

és a mennyiségi mutatókat használta.¹⁰ Ez a módszer a bankok esetében a hitelfelvételi költség kompozit indexét, a kis, közepes és nagy banki hitelek kompozit kamatlábait, valamint a betéti kamatlábakat alkalmazta áralapú mutatóként, valamint a nem belföldi részesedést a mérlegfőösszegben és a hitelállományban, illetve a nem hazai intézmények, valamint a határokon átnyúló hitelek és betétek arányát mint mennyiségi mutató.

Haan és szerzőtársai megkülönböztetik a pénzügyi integráció piaci, szabályozói és iparági dimenzióját.¹¹ A piaci dimenzió a hozamok, a hitelek és az eszközök határokon átvitelő összehasonlíthatóságát és versenyét jelenti. A szabályozási dimenzió az egységes szabályokat és az egységes engedélyeket tartalmazza. Az iparági dimenzió összegzi a technológia és a szabványok ipari szintű harmonizációját az egyesült piacon. Haan és szerzőtársai elemezték a banki eszközök megoszlását, a lakossági banki kamatlábak konvergenciáját, a piaci koncentrációt és a bankok számát, valamint a határokon átnyúló felvásárlások számát.¹² A hitelpiaci konvergenciát Adam és szerzőtársai úgy mérték, hogy β - és σ -konvergenciát számoltak a háromhónapos bankközi kamatlábakon,¹³ ugyanerre Dahl és szerzőtársai panel-adatelemzést készítettek.¹⁴

Dahl és szerzőtársai bevezették a „tevékenységszintű konvergencia” fogalmát mint keretet a banki tevékenység adaptációs időszaka eredményeinek értékelésére az egységes banki szabályozás egyes irányelveinek bevezetése után.¹⁵ A konvergencia mérését az ügyfelek hiteleinek, betéteinek és értékpapírjainak termékcsaládjára és pénzügyi szerkezetére alkalmazzák. Módszerük a hitelek, az eszközök, az értékpapírok, a betétek, a részvények egymáshoz viszonyított arányának kiszámítása és panel-regresszióelemzés készítése átlagokkal és szórással.¹⁶

Pénzügyi integráció a banki nemzetköziesedés folyamatában

Az egységes európai bankpiacba történő pénzügyi integráció érvényesülhet a multinacionális bankok beruházási aktivitásán és a szabályozási harmonizáción keresztül is.¹⁷

¹⁰ ECB 2015.

¹¹ HAAN–OOSTERLOO–SCHOENMAKER 2009.

¹² HAAN–OOSTERLOO–SCHOENMAKER 2009.

¹³ ADAM et al. 2002.

¹⁴ DAHL–SHRIEVES–SPIVEY 2008.

¹⁵ DAHL–SHRIEVES–SPIVEY 2008.

¹⁶ FÜZESI 2019 segít eligazodni a banki nyereségességet meghatározó tényezők között.

¹⁷ Izgalmas leágazása a pénzügyi integrációnak a kriptopiacok együttmozgása, mint azt például CZECZELI–VILONYA 2022 elemzi. Ugyancsak érdekes az az elemzői szemlélet, amely KOVÁCS–PÁSZTOR 2021-ben megjelenik a jelzáloghitelezés kapcsán.

A multinacionális bankok előnyei közé sorolható a hazai bankokhoz képest többek között a nagyvállalati ügyfelek nemzetközi követése, a jobb technológia, a jobb hatékonyság megteremtése. Berger és szerzőtársai az alapján feltételezik a multinacionális bankok globális előnyét a hazai bankokhoz képest, hogy a multinacionális vállalatok jobb technológiával rendelkeznek a kockázatok értékelésére és nyomon követésére, valamint hatékonyabb megoldásokat alakítottak ki az erkölcsi kockázat kezelésére.¹⁸ Clarke és munkatársai művére¹⁹ alapozva Soussa a feltörekvő országokban a bankok FDI-jének következő tényezőit azonosította:²⁰ „(i) a szabályozási lehetőségek és a környezet változásai; (ii) fokozott gazdasági integráció a székhely és a fogadó országok között; (iii) információs költségek; (iv) profitlehetőségek; (v) konkrét intézményekre vonatkozó tényezők; és (vi) a felvásárló [pénzügyi] intézetek hazai piaca szempontjából releváns tényezők.”

A kelet-közép-európai országok pénzügyi integrációja szorosan összefügg a kelet-közép-európai bankszektor transznacionalizálódásával. Haan és szerzőtársai a vállalati transznacionalizáció és a nemzetközi integráció elméletének keverékét nyújtotta.²¹ A kelet-közép-európai banki folyamatok jobban megérthetők, ha a pénzügyi integráció mozgatórugóira használjuk a kifejezéseiket. A piac az optimalizálást, a méretezés hatékonyságát, valamint a technológiai és termékinnovációt kényszeríti ki – az egységes európai piacon folyó versenynek köszönhetően. A bankok kollektív akciói egységesítik a szektor gyakorlatát (például egységes szabványos fizetési rendszerek a bankközi kapcsolatokban). Mindeközben az állami akciók – mint a pénzügyi szolgáltatási akcióterv, a bankunió stb. – egységesítik a szabályozást. A három tényező együttesen mérhető konvergenciát idézett elő például a hozamokban, az egynapos hitelkamatokban és a lakossági banki kamatokban.²² A pénzügyi integráció mérésének fontosságát az egységes bankpiac előnyei és kockázatai magyarázzák. Az erős kapcsolatok egyrészt az intenzívebb verseny révén hatnak a hatékonyságra, másrészt viszont az integrált piacon felgyorsul a negatív hatások tovaggyűrűzése. Ez a negatív tovaggyűrűzés a pénzügyi ragályosság.

Az egységes piac létrehozásának döntő kérdése az, hogy ez a folyamat képes-e egyesíteni a részpiacokat, és ezáltal növelni a költséghatékonyságot. A pénzügyi szektor különösen fontos az általános gazdasági költségek és a növekedés szempontjából, mivel az EU-ban minden vállalatnak és szinte minden polgárnak banki

¹⁸ BERGER et al. 2001. A vállalatok közötti kockázatmegosztásra vonatkozóan érdekes következtetésekre jut FÜLÖP–TATAY 2015.

¹⁹ CLARKE et al. 2001.

²⁰ SOUSSA 2004: 3.

²¹ HAAN–OOSTERLOO–SCHOENMAKER 2009: 108–112.

²² HAAN–OOSTERLOO–SCHOENMAKER 2009: 198–119, 223.

szolgáltatásokat kell igénybe vennie. A kelet-közép-európai (KKE) tagországok csoportjának EU-csatlakozása az egységes pénzügyi piac kiterjesztését is jelentette.

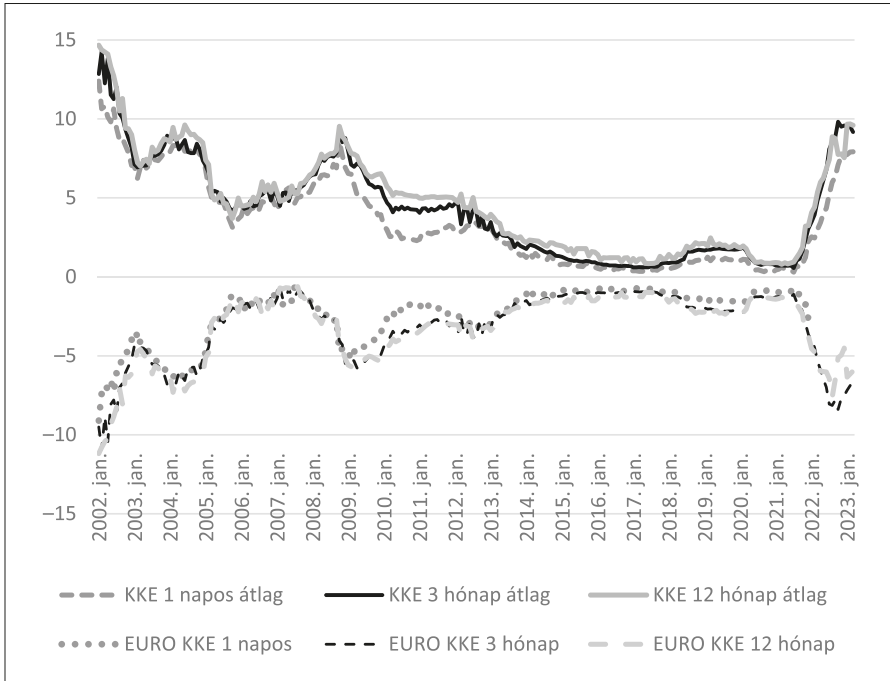
A következőkben a tanulmány a pénzügyi integráció ár- és mennyiségi szempontjait elemzi, a kelet-közép-európai országokra fókuszálva. A pénzügyi integráció mutatói a bankközi kamatlábak és a piaci részesedés, amelyeket a dolgozat elemez. Az elemzés hipotézise az, hogy a pénzügyi konvergencia a kelet-közép-európai országok bankszektorában ár- és mennyiség alapú mutatókkal mérhető.

A kelet-közép-európai bankok pénzügyi integrációjának áralapú mutatói

A pénzügyi integráció áralapú mutatóit a bankközi kamatokból számítjuk:²³ a kelet-közép-európai országok átlaga és szórása, valamint az eurózóna árfolyamai és a kelet-közép-európai árfolyamok átlaga közötti különbség. Minden mutató, mind a napi, mind a 3 hónapos árfolyamok esetében, az árak konvergenciáját mutatja. A strukturális különbségek azonban érzékennyé teszik ezeket a mutatókat a ciklikus vagy válsághatásokra, mivel a szórás és az euróárfolyamtól való eltérés átmenetileg extrém csúcsot/mélységet mutat a konvergencia trendje alapján például 2009-ben. Az országok hitelszerkezete is magyarázhatja az eltérést.

Amint azt az 1. és a 2. ábra szemlélteti, a gazdasági integráció mind a β -konvergencia, mind a σ -konvergencia szempontjából látványos eredményeket ért el egészen a 2022-ben meglödulő és szétartó inflációs folyamatokig. A 2002 és 2021 között időszak folyamataiban megfigyelhető, hogy a Bulgária, Csehország, Lengyelország, Magyarország és Románia átlagából képzett kelet-közép-európai (KKE) bankközi kamatok minden időtáv (egynapos, háromhónapos, egyéves) esetében egyrészt mérséklődő kamatszint pályáját követték, másrészt az euróövezet bankközi kamataitól egyre kisebb mértékben tértek el (EURO–KKE) (1. ábra). Sőt, a 2. ábra alapján kijelenthető, hogy az öt KKE-ország csoporton belüli különbsége is jelentősen lecsökkent, azaz a KKE-csoport szórása a nullához tartott.

²³ Átfogó mélyintegrációs módszertannal szolgál MARTON 2021. A banki likviditás mérhetőségéről pedig KOLOZSI–HORVÁTH 2020 ad kiváló módszertani megközelítést. A hitelkamatok további elmélyültebb elemzéséhez FÜZESI 2021 ad támpontot. A bankközi piacok igen erősen épülnek a gazdasági szereplők közötti bizalomra, amelynek elillanása könnyen vezethet a pénzügyi szektor befagyásához és a pénzügyi integráció megakadásához. Ennek a bizalomnak a méréshez jelent segítséget GYÖRFFY 2017 módszertana.



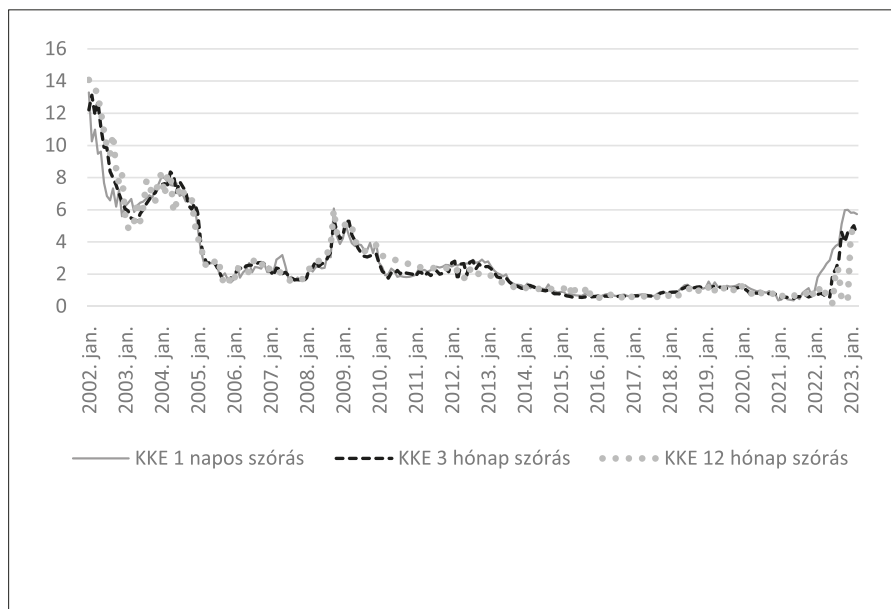
1. ábra. β -konvergencia: bankközi kamatok: KKE-átlag és EURO-KKE-különbség, havi, 2002. január – 2023. március, egynapos, 3 hónapos, 12 hónapos

Megjegyzés: KKE = Bulgária, Cseho., Magyaró., Lengyeló., Románia; EURO-KKE = az euróövezeti bankközi kamat és a kelet-közép-európai bankközi átlagkamat különbsége

Forrás: saját szerkesztés Eurostat-adatok alapján

Mindez az integráció mélyülése szempontjából kedvezőnek tekinthető folyamat 2022-ben trendszerű módon megtört, a kamatdivergencia a 2009-es évek szintjére esett vissza mind a β -, mind a σ -konvergencia esetében. Ennek kiváltó oka a 2021 második felében a Covid-zárások feloldása után felélénkülő kereslet és a vele szemben nehézkesen visszaépülő kínálat következtében felfelé induló infláció, amelyet súlyosbított a 2022-ben a háború miatt földrajzilag aszimmetrikusan ható energiaár- és regulációs sokk. Utóbbi a kamatpolitikában, és így a piaci kamatokban is jelentős divergenciát okozott mind az abszolút kamatokban, mind az euróamatoktól való eltérésben, mind a KKE-csoporton belüli szórás esetében.²⁴

²⁴ Az inflációs sokkot megelőző konvergencia alacsony kamatainak időszakáról, a negatív kamatok piaci hatásairól KUTASI-SZABÓ 2019 ad részletesebb áttekintést esetelemzésen keresztül. A bankválságok kapcsán részletes módszertani és empirikus előzményt ír le KUTASI 2015, 2018.



2. ábra. Σ -konvergencia: bankközi kamatok: a KKE-csoport szórása, havi, 2002. január – 2023. március, egynapos, 3 hónapos, 12 hónapos

Megjegyzés: KKE = Bulgária, Cseho., Magyaró., Lengyeló., Románia

Forrás: saját szerkesztés Eurostat-adatok alapján

Következtetések

Számos kelet-közép-európai ország tagja az EU-nak, és így részt vesz az egységes pénzügyi piacon. A tanulmány célja az volt, hogy megállapítsuk, sikeres-e a pénzügyi integrációjuk a pénzügyi konvergencia feltételei szerint. A hipotézis az volt, hogy a pénzügyi konvergencia a kelet-közép-európai országok bankszektorában áralapú mutatókkal mérhető.

Megállapítást nyert, hogy az egységes piac megteremtésének döntő kérdése az, hogy ez a folyamat képes-e egyesíteni a részpiacokat, és ezáltal növelni a befejezési nyomást a költség-versenyképesség és az olcsóság ösztönzésére. A pénzügyi szektor különösen fontos az általános gazdasági költségek és a növekedés szempontjából, mivel az EU-ban minden vállalatnak és szinte minden polgárnak banki szolgáltatásokat kell igénybe vennie. A kelet-közép-európai (KKE) tagországok csoportjának EU-csatlakozása az egységes pénzügyi piac jelentős kiterjesztését is jelentette. Általános pénzügyi integrációjuk sikere jelentős kérdés az EU számára.

A pénzügyi mélyintegráció empirikus elemzése során az alábbiakra lehet következtetni: az áralapú mutatók (a KKE-átlag és -szórás, az eurózóna árfolyamainak különbsége és a kelet-közép-európai árfolyamok átlaga, a napi, illetve 3 hónapos árfolyamok) megerősítették a kelet-közép-európai régió árainak konvergenciáját. De az is megfigyelhető volt, hogy a strukturális különbségek érzékenyebbé tették ezeket a mutatókat a válsághatásaira, mivel a szórás és az euróárfolyamtól való eltérés átmeneti eltérést jelentett 2009-ben. 2022-ben azonban az áralapú mutatóban is megjelentek azok a dezintegrációs folyamatok, amelyekről Halmai is ír a brexitből kiindulva.²⁵ Jelen esetben az infláció elszabadulása és jelentős mértékű szóródása okozott divergenciát és dezintegrációs sokkot a pénzügyi szektor áralapú integrációs mutatóiban.

²⁵ HALMAI 2020: 459.

Felhasznált irodalom

- ADAM, K. – JAPPELLI, T. – MENICHINI, A. M. C. – PADULA, M. – PAGANO, M. (2002): *Analyse, Compare, and Apply Alternative Indicators and Monitoring Methodologies to Measure the Evolution of Capital Market Integration in the European Union*. Online: https://www.researchgate.net/publication/237415991_Analyse_Compare_and_Apply_Alternative_Indicators_and_Monitoring_Methodologies_to_Measure_the_Evolution_of_Capital_Market_Integration_in_the_European_Union
- BAELE, L. – FERRANDO, A. – HÖRDAHL, P. – KRYLOVA, E. – MONNET, C. (2004): Measuring Financial Integration in the Euro Area. *European Central Bank Occasional Paper*, no. 14.
- BALTZER, M. – CAPIELLO, L. – DE SANTIS, R. A. – MANGANELLI, S. (2008): Measuring Financial Integration in New EU Member States. *ECB Occasional Paper*, no. 81. Online: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1084908>
- BENCZES I. (2020): *Válság és válságrendezés a Gazdasági és Monetáris Unióban*. Budapest: Akadémiai. Online: <https://doi.org/10.1556/9789634543480>
- CLARKE, G. – CULL, R. – PERIA, M. – SÁNCHEZ, S. M. (2001): Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, And Agenda for Future Research. *World Bank Policy Research Working Paper*, no. 2698. Online: <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2698>
- Czecczeli V. – VILONYA M. (2022): A kriptovaluták árfolyamának alakulása eseményelemzés alapján. *Pénzügyi Szemle/Public Finance Quarterly*, 67(2), 235–251. Online: https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_2_5
- CSABA L. (2019): A költségvetési és bankunió: vízvázlat a többszempélyű EU-ban. In HALMAI P. (szerk.): *Tagállami integrációs modellek: A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban*. Budapest: Ludovika, 167–181.
- DAHL, D. – SHRIEVES, R. E. – SPIVEY, M. F. (2008): Convergence in the Activities of European Banks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 161–175. Online: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2006.09.002>
- ECB (2015): *Financial Integration in the EU*. Online: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationineurope201504.en.pdf>
- ELEKES, A. – HALMAI, P. (2013a): Growth Model of the New Member States: Challenges and Prospects. *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 48(2), 124–130. Online: <https://doi.org/10.1007/s10272-013-0453-z>
- ELEKES A. – HALMAI P. (2013b): Az új tagállamok növekedési modellje: Kihívások és kilátások. *Külgazdaság*, 57(7–8), 32–66.
- FÜZESI, K. (2019): Factors of Return on Equity in the Hungarian Banking Sector. *Köz-Gazdaság*, 14(3), 308–315. Online: <https://doi.org/10.14267/RETP2019.03.27>
- FÜZESI K. (2021): A tőkeminimum hatása a magyar hitelkamatokra. *Európai Tükör*, 23(4), 103–119. Online: <https://doi.org/10.32559/et.2020.4.8>
- GYÖRFFY, D. (2017): Soft Concepts in Economics: The Challenges of Researching Trust. *Society and Economy*, 39(3), 301–320. Online: <https://doi.org/10.1556/204.2017.39.3.2>
- HAAN, J. de – OOSTERLOO, S. – SCHOENMAKER, D. (2009): *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge: Cambridge University Press. Online: <https://doi.org/10.1017/CBO9780511806230>
- HALMAI P. (2011): Válság és potenciális növekedés az Európai Unióban. *Közgazdasági Szemle*, 58(12), 1059–1081.
- HALMAI P. (2013): Európai integráció és szuverenitás. A gazdasági kormányzás új dimenziói. *Magyar Tudomány*, 174(4), 411–421.
- HALMAI P. (2014): *Krízis és növekedés az Európai Unióban. Európai modell, strukturális reformok*. Budapest: Akadémiai.
- HALMAI P. (2015): Az európai növekedési potenciál eróziója és válsága. *Közgazdasági Szemle*, 62(4), 379–414.

- HALMAI P. (2017): Új geometria: „teljes” gazdasági és monetáris unió? A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban. *Magyar Tudomány*, 178(1), 6–17.
- HALMAI P. (2018a): Az európai növekedési modell kifulladás. *Közgazdasági Szemle*, 65(2), 122–160. Online: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2018.2.122>
- HALMAI P. (2018b): A Brexit lehetséges gazdasági hatásai. Gazdaságtani alapok, módszertani lehetőségek. *Európai Tükör*, 21(2), 7–32.
- HALMAI P. (2019a): Konvergencia és felzárkózás az euróövezetben. *Közgazdasági Szemle*, 66(6), 687–712. Online: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2020.9.837>
- HALMAI P. (2019b): Felzárkózás és konvergencia az európai integráció rendszerében. In KOVÁCS L. P. (szerk.): *Közel Európa távol*. Budapest: Éghajlat, 189–230.
- HALMAI P. szerk. (2019c): *Tagállami integrációs modellek. A gazdasági kormányzás új dimenziói az Európai Unióban*. Budapest: Dialóg Campus.
- HALMAI P. (2020a): *Európai gazdasági integráció*. Budapest: Dialóg Campus.
- HALMAI P. (2020b): *Mélyintegráció. A Gazdasági és Monetáris Unió ökonómiája*. Budapest: Akadémiai. Online: <https://doi.org/10.1556/9789634545569>
- HALMAI P. (2020c): A brexit gazdaságtana. In HALMAI P. (szerk.): *A brexit forgatókönyvei és hatásai*. Budapest: Dialóg Campus, 85–212.
- HALMAI P. (2020d): A dezintegráció gazdaságtana. A brexit esete. *Közgazdasági Szemle*, 67(9), 837–877.
- HALMAI P. (2020e): A populizmus ára: a Brexit adó. *Magyar Tudomány*, 181(12), 1621–1635.
- HALMAI, P. – VÁSÁRY, V. (2010): Growth Crisis in the EU: Challenges and Prospects. *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 45(5), 329–336. Online: <https://doi.org/10.1007/s10272-010-0353-4>
- HALMAI, P. – VÁSÁRY, V. (2011): Crisis and Economic Growth in the EU: Medium and Long-Term Trends. *Acta Oeconomica*, 61(4), 465–485. Online: <https://doi.org/10.1556/aoecon.61.2011.4.4>
- FÜLÖP, K. – TATAY, T. (2015): The Co-Operation between a Private and a Public Company from the Perspective of Desirable Risk Allocation. *Science Journal of Business and Management*, 3(1), 53–58.
- KOLOZSI P. P. – HORVÁTH G. (2020): Mennyit ér a likviditás? A magyar bankrendszer likviditáskeresleti függvényének becslése. *Közgazdasági Szemle*, 67(2), 113–139. Online: <https://doi.org/10.18414/KSZ.2020.2.113>
- KOVÁCS, L. – PASZTOR, SZ. (2021): How to Breathe a New Life Into the Global Mortgage Market? – An Alternative Solution. *Journal of International Studies*, 14(2), 181–193. Online: <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2021/14-2/12>
- KUTASI, G. (2015): Banking Contagion under Different Exchange Rate Regimes in CEE. *Society and Economy*, 37(1), 109–127. Online: <https://doi.org/10.1556/socec.37.2015.1.6>
- KUTASI, G. (2018): Stability of CEE Banks in the Crisis Years. Capital Adequacy and Too-Big-to-Fail Parent Banks in CEE. *Polgári Szemle*, 14(Spec.), 241–254. Online: <https://doi.org/10.24307/psz.2018.0416>
- KUTASI, G. – SZABÓ, E. (2019): The Effects of Negative Interest Rates on the Monetary Transmission Mechanism – The Case of Switzerland. *Köz-Gazdaság*, 14(3), 286–292. Online: <https://doi.org/10.14267/RETP2019.03.24>
- MARTON Á. (2021): Integrációs elméletek kvantitatív gazdaságtana – Fókuszban a mélyintegráció. *Statisztikai Szemle*, 99(10), 997–1004. Online: <https://doi.org/10.20311/stat2021.10.hu0997>
- MOSHIRIAN, F. (2008): Financial Services in an Increasingly Integrated Global Financial Market. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2288–2292. Online: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.03.003>
- SOUSSA, F. (2004): *A Note on Banking FDI in Emerging Markets: Literature Review and Evidence from M&A Data*. London: Bank of England.