

Az Európai Bankunió reformja – a makroprudenciális felhatalmazások rendszerének újragondolása a kelet- és közép- európai országok szemszögéből

MÉRŐ KATALIN – PIROSKA DÓRA

A szerzők cikkükben amellet érvelnek, hogy fontos az Európai Bankuniót (BU – a továbbiakban általában: Bankunió) vonzóbbá tenni a kelet-közép-európai országok számára. Ugyanis csak így lesz képes a Bankunió egyszerre növelni az egységes piac hatékonyságát és biztosítani egész Európa számára a pénzügyi stabilitást. Első lépésben a szerzők megmutatják, hogy miért nem vonzó jelenleg a Bankunió a kelet- és közép-európai országok számára. Áttekintve az európai bankszabályozás történetét, rámutatnak arra, hogy a szabályozás logikáját a válság előtt a szubszidiaritás elve és az európai szintű egységes szabályozás elve közötti kényes egyensúly jellemezte. Azt állítják, hogy a Bankunió nem ezt az elvet követi. A Bankunió központi elemévé váló makroprudenciális bankszabályozás példáján mutatják be, hogy az Egységes Felügyeleti Mechanizmus létrehozását és ezen belül a makroprudenciális mandátumok allokációját egy új logika: az euró megmentése és a szuverén és banki kockázatok között kialakult ördögi kör megtörésének igénye vezette. Ez a logika idegen a külföldi banktulajdon dominánán kívül maradó kelet-európai országok számára. Vagyis, bár elismerik és hangsúlyozzák, hogy a válság óta a kelet- és közép-európai országok bankpolitikáját egy erőteljes banknationalista vonulat jellemzi, itt amellet érvelnek, hogy a Bankunióon való kívül maradásukat a Bankunió által megvalósított új szabályozási logika is indokolja. Kritikájukban ugyanis a korábbi bankszabályozási elv – a szubszidiaritás – hiányára mutatnak rá: kifogásolják a

<https://doi.org/10.47630/KULG.2017.61.9-10.3>

Mérő Katalin, egyetemi docens, Budapesti Gazdasági Egyetem, Pénzügy tanszék.
E-mail: mero.katalin@uni-bge.hu

Piroska Dóra, egyetemi docens, Budapesti Corvinus Egyetem, Gazdaságpolitikai tanszék.
E-mail: dora.piroska@uni-corvinus.hu

makroprudenciális kompetenciák és a makroprudenciális döntésekért viselt felelősség összhangjának hiányát. Ezért a szerzők olyan reformjavaslatokat fogalmaznak meg, amelyek képesek megszüntetni ezt az aszimmetriát. Teszik ezt azért, mert véleményük szerint a Bankunió ilyen irányú reformja hatékonyabbá és így előnyösebbé tenné azt minden uniós tagállam számára.

Journal of Economic Literature (JEL) kód: G28.

„Véleményünk szerint minél több tagállam vesz részt *(az Egységes Felügyeleti Mechanizmusban)*, annál jobb a Pénzügyi Felügyeleték Európai Rendszerének¹ működése és általánosabban az egészséges piac működése.”

(Constâncio, 2013)²

Bevezetés

Az Európai Unió pénzügyi szabályozásának története kényes egyensúlyt mutat az uniós szintű célok és a tagállami döntéshozatali szabadság, vagyis a szupranacionalitás és a szubszidiaritás elveinek érvényesülése között. A nemzetközi és európai pénzügyi piacok számos fejleménye (mint például az euró bevezetése, a bankok fokozatos nemzetközivé válása vagy a legnagyobb bankok nagyarányú növekedése) az európai szabályozási keretrendszeren belül jelentősen megnövelte a pénzügyi piacok sérülékenységet. *Epstein* és *Rhodes* [2014] rámutattak, hogy a globális pénzügyi válság felszínre hozta az európai kormányzatok és nemzeti tulajdonú bankok közötti szoros összefonódás, vagyis a banknacionalista megközelítés fenntarthatatlanságát, ami a korábbi bankszabályozási modell alapját jelentette. A válságra adott válaszként bevezetett új európai szabályozási modell, a Bankunió radikális változást hoz az európai bankszabályozás logikájában (*De Rynck*, 2016). Azzal, hogy a bankok felügyelete egy szupranacionális intézményhez, az Európai Központi Bankhoz (EKB) kerül, a bankok és nemzeti kormányaik közötti összefonódás megtörhető. Ebben az értelemben a Bankunió a Monetáris Unió tagállamai számára a szigorúbb bankszabályozás irányába való előrelépést jelent. Rámutatunk azonban arra, hogy ez a teljes EU, illetve az európai integráció szempontjából nem előrelépést, hanem visszalépést jelent, hiszen ráerősít az EU differenciált integrációjára (*Schimmelfennig*, 2016): erősíti az euróövezeten belüli és az azon kívüli tagállamok közötti szabályozási különbségeket.

¹ European System of Financial Supervision (ESFS).

² Lásd: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130524.en.html>

Ez több okból is problémát jelent. Elsősorban azért, mert az EU legfontosabb célkitűzése, az egységes piac nem működhet jól különböző szabályozási rendszerek szabta keretek között. Ez a gazdaság minden szektorára igaz, de különösen a pénzügyi szektorra, ami az európai gazdaság leginkább integrált, határokon átnyúló tevékenységű szektora. Másodsorban azért, mert az EU-szintű pénzügyi stabilitás célja sem érhető el elkülönült szabályozási és felügyelési rendszerekkel. Az euróövezeten kívüli közép- és kelet-európai (KKE) országok pénzügyi piacai Európán belül a legnyitottabbak, ahol a banki eszközök 50–90 százaléka külföldi (döntően EU-s) tulajdonban van. Ez nagyban hozzájárulhat a fertőzési hatások kialakulásához. Mivel a Bankunió ezt a hatást nem képes kezelni, nem tudja hatékonyan támogatni a teljes EU pénzügyi stabilitását. Harmadrészt az egységes szabályozás és felügyelés hiánya miatt a bankpiacon a versenyfeltételek nem egyenlők, ami lassítja és drágítja az integrációt. Ezekkel a költségekkel csak az európai bankok szembesülnek, más régiókban működő versenytársaik nem. Ezért amellet érvelünk, hogy a Bankunió reformra szorul, mégpedig olyan irányban, ami azt vonzóbbá teszi az euróövezeten kívüli közép- és kelet-európai tagállamok számára. Ez minden európai uniós tagállam érdeke.

Van azonban az EU-ban két olyan politikai fejlemény, amely ezen reformelképzelések ellen hat. Egyrészt a pénzügyi válságot követően Lengyelországban és Magyarországon, valamint kisebb mértékben a tradicionálisan euroszeptikus Cseh Köztársaságban is olyan nacionalista erők kerültek hatalomra, amelyek eleve ellenzik a döntéshozatali jogosítványok európai szintre emelését. A pénzügyi nacionalizmus és különösen a banknacionalizmus egyre népszerűbb ezekben az országokban (*Johnson–Barnes, 2015; Mérő–Piroska, 2016*). Mivel a banknacionalista kormányok saját kontrolljuk alatt igyekeznek tartani a bankszabályozást, a bankfelügyelést és a banki tulajdonosi szerkezet változásainak engedélyezését, és ezek a preferenciák ütköznek a Bankunió alapelveivel, így ezek az országok eleve vonakodnak a Bankunióhoz való csatlakozástól (*Mérő–Piroska, 2016*). Másrészt az euróövezeten belüli politikai fejlemények is olyan irányba mutatnak, amelyek nem teszik kedvezővé a közép- és kelet-európai országok számára sem a Monetáris Unióba, sem pedig a Bankunióba való belépést. Az egyenlőtlen európai pénzügyi integrációért már most is joggal okolható az, hogy az EU szűk magja nem igazán elkötelezett az euróövezet bővítése mellett (*Johnson, 2008*). A pénzügyi válság, majd az európai szuverén válságok nyilvánvalóan csökkentették az euróövezethez való csatlakozás politikai vonzerejét a közép- és kelet-európai országok számára. Szintén erősítette ezen országok szorosabb integrációval szembeni fenntartásait az, hogy a válság alatt az

EKB közvetlen likviditásnyújtással nem segítette meg a nehéz helyzetbe került közép- és kelet-európai országokat (Piroska, 2017).

Ugyanakkor a Bankunió intézményi konstrukciója sem ad egyenlő jogokat a potenciálisan csatlakozó országok számára. Még ha egy ország csatlakozna, vagyis ún. szoros együttműködésre lépne a Bankunióval, akkor sem kapna képviselőt az EKB legfőbb döntéshozó testületében, a Kormányzótanácsban. A Kormányzótanács az Egységes Felügyeleti Mechanizmus (SSM) legfőbb döntéshozó testülete is, hiszen egyetértési joga van minden felügyeleti kérdésben,³ továbbá a felügyeleti politika általános keretének meghatározása is hatáskörébe tartozik. További egyenlőtlenséget jelent, hogy a Bankunió jelenlegi formájában arra sincs lehetőség, hogy az ahhoz csatlakozó, de euróövezeten kívüli országok részesüljenek a Monetáris Unió két fontos stabilitást támogató forrásából: az Európai Stabilitási Mechanizmus (ESM) nyújtotta költségvetési támaszból és az EKB által nyújtott likviditást támogató forrásokból.

Annak érdekében, hogy megmutassuk, mit és miért érdemes megváltoztatni a jelenlegi szabályozási rendszeren, először az európai bankszabályozás történetét elemezve bizonyítjuk, hogy a Bankunió megtörte a korábbi szabályozási logikát. Bemutatjuk, hogy a Bankunió létrehozása felrúgta a szubszidiaritás elve és az európai szintű egységes szabályozás elve közötti kényes egyensúlyt. E helyett a Bankunió létrehozásával olyan új szabályozási logika érvényesülésének vagyunk tanúi, amelynek a középpontjában az euró megmentése és a bankok és kormányaik közötti ördögi kör megszakítása áll. Rámutatunk arra, hogy a közép- és kelet-európai országok a korábbi szabályozási logikát hiányolják a Bankunió konstrukciójából. Érvelésünk alátámasztására először az európai pénzügyi szabályozás rendszerét tekintjük át a maastrichti szerződéstől és az 1990-es évek elejének európai bankdirektíváitól a 2001-ben bevezetett *Lámfalussy*-folyamatig. Ezt követően a válság utáni szabályozás új rendszerét elemezzük, ezen belül kiemelten összpontosítunk a szabályozás által biztosított makroprudenciális felhatalmazások rendszerére. Célunk, hogy a makroprudenciális felhatalmazások rendszerének és a döntéshozatal szintjeinek feltárásán keresztül bemutassuk a de Larosière-jelentés és az Egységes Felügyeleti Mechanizmus egymástól alapvetően különböző logikáját. Ezt követően áttekintjük

³ A Bankunió kialakítására vonatkozó első munkaanyag még ennél is sokkal kedvezőtlenebb volt a nem euróövezeti országok számára, mert abban még a Kormányzótanácshoz volt telepítve minden döntési jogkör. A végső változatban a nem euróövezeti országok fenntartásaira reflektálva létrehozták a Felügyeleti Tanácsot mint közbenső döntés-előkészítő szervezetet, ebben minden Egységes Felügyeleti Mechanizmusban részt vevő tagország képviselteti magát, és aminek előzetes felügyeleti döntései akkor tekinthetők elfogadottnak, ha a Kormányzótanács nem emel kifogást ellenük.

a Bankunióból való kívül maradást választó közép- és kelet-európai országok, a Cseh Köztársaság, Horvátország, Magyarország és Lengyelország⁴ véleményeit arról, hogy milyen főbb problémákat látnak a Bankunió működési mechanizmusában. Megmutatjuk, hogy javaslataik azonos töröl fakadnak: a szubszidiaritás elvének és a szorosabb integráció érdekeinek közös érvényesülését kérik számon a Bankunió jelenlegi struktúráján. Végül két alternatív reformjavaslatot fogalmazunk meg. Javasoljuk, hogy az euróövezeten kívüli tagállamok vonatkozásában vagy növeljék a tagállamok Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belüli makroprudenciális felelősségét, vagy pedig az Egységes Felügyeleti Mechanizmus felelősségének megőrzése mellett minden abban részt vevő tagország hozzáférjen mind az Európai Stabilitási Mechanizmus fiskális támaszához, mind az EKB likviditási forrásaihoz. Az első megoldás a Bankunióon belül a szubszidiaritást erősíti, míg a második a Bankunió egységességét növeli. Véleményünk szerint mindkét megoldás jobb, mint a Bankunió jelenlegi működési mechanizmusa, ami aszimmetrikus a felelősségek és az eszközök tekintetében. Természetesen a Bankunió javaslataink szerinti megreformálása esetén sincs semmi biztosíték arra, hogy a banknacionalista (vagyis bankrendszerüket növekvő állami és hazai kontroll alatt elképzelő) közép- és kelet-európai országok csatlakoznának hozzá. Az azonban biztos, hogy a közép- és kelet-európai országok véleményének figyelembevétele a Bankunió makroprudenciális jogosítványainak és felelősségének ellentmondásosságáról minden EU-tagállam számára előnyös lenne, mert kiegyensúlyozottabb felelősségi viszonyokat teremtene.

A cikk felépítése a következő. Először az EU pénzügyi szabályozásának történetét tekintjük át, majd a makroprudenciális mandátumok elosztásának rendszerét elemezzük, utána a közép- és kelet-európai országok Bankunióval kapcsolatos fenn tartásait mutatjuk be. Ezt követően fogalmazzuk meg reformjavaslatainkat, az utolsó részben pedig a következtetéseket fogalmazzuk meg.

⁴ A másik két euróövezeten kívüli közép- és kelet-európai ország, Bulgária és Románia jelezték a Bankunióhoz való csatlakozási szándékukat, azonban 2017 májusáig még nem juttatták el erre vonatkozó hivatalos kérésüket az EKB-hoz. Ez megkérdőjelezi csatlakozási szándékuk komolyságát, és valószínűsíti, hogy ez a két ország is osztozik a másik négy ország fenntartásaiban.

Az európai pénzügyi szabályozás integrációjának fejlődése – különbségek a növekvő egységen belül

Az 1990-es években két nagy szabályozási változás volt hatással az EU pénzügyi integrációjára (Montanaro, 2016). Egyrészt az 1992-es maastrichti szerződés lefektette a közös monetáris politika alapjait és konzervatív makrogazdasági célokat határozott meg a tagállamok számára. Másrészt az EU-szintű bankszabályozás is a szorosabb európai integráció irányába mozdult el. A bankszabályozás változásai közben a szubszidiaritás elve továbbra is erős maradt. A bankszabályozás olyan sokszereplős folyamattá vált, amelyben a bankoknak, a hitelminősítőknél, a jogi cégeknek, a független kormányzati szervezeteknek, a nemzetközi pénzügyi szervezeteknek és a hatalomgyakorló államnak is szerepe lett. A szabályozási fejlemények beleilleszkedtek abba a folyamatba, amit Hall [2013] monetarista paradigmának hívott. Az általánosan vallott nézetek szerint azt várták, hogy a piacok liberalizálása hatékonyságot és a nemzeti piacok konvergenciáját fogja eredményezni. A bankszektor liberalizációjával és újraszabályozásával párhuzamosan azonban a hazai bankok védelmének elve is igen erős volt, az EU tagállamai számos szabályozási aktussal törekedtek hazai tulajdonban lévő bankjaik megerősítésére (Epstein–Rhodes, 2014).

A maastrichti szerződésből alapvetően hiányoztak a pénzügyi stabilitási megfontolások (Montanaro, 2016). Ez a megközelítés összhangban volt az 1990-es évek jellemző szűken értelmezett jegybanki szerepfelfogással, ami az árstabilitást, vagyis az alacsony és stabil inflációs ráta fenntartását helyezte középpontba. Ugyancsak a 1990-es években vált általánosan elfogadott alapelvvé a jegybanki függetlenség szükségessége (Johnson, 2016). Az 1990-es években a központi bankárok azt gondolták, hogy ha az árak stabilak, akkor a gazdaság is stabil, vagyis a központi bank így támogatja a piacok általános stabilitását és hatékonyságát. Ennek megfelelően a pénzügyi stabilitás megőrzése nem tartozott a központi bankok alapvető felelősségi körébe (Mishkin, 2012). Ennek a szűk jegybanki szerepfelfogásnak megfelelően az EKB mandátuma szinte kizárólag az árstabilitásra összpontosít, miközben a pénzügyi stabilitás megőrzése a tagállamok felelőssége maradt. Az EKB pénzügyi stabilitási felelősségét a TFEU⁵ 127. cikkének 5. bekezdése igen szűken határozza meg, amit az EKB-nak kellett tartalommal megtöltenie, de szigorúan azon a korláton belül, hogy az EKB kizárólag a hitelintézetekkel foglalkozhat, más pénzügyi intézményekre nem vonatkozhat a tevékenysége.

⁵ Treaty on the Functioning of the European Union, az Európai Unió működését szabályozó alapszerződés.

A jegybanki függetlenség az EKB esetében sokkal nagyobb jelentőségű, mint az egyes tagállamok jegybankjai esetében. Nemcsak az EKB stábjának, költségvetésének és döntéshozatali mechanizmusának a politikai döntéshozataltól való függetlenségét jelenti, hanem azt is, hogy mivel az EU-nak nincsen Európai Kormányja, az EKB teljesen el van szigetelve saját döntéseinek elosztási következményeitől. Ebből adódóan technokrata döntéshozatal, szigorú szabálykövetés, saját mandátumának szabad értelmezése és a tagállamok egyedi körülményeinek figyelmen kívül hagyása jellemezte az EKB viselkedését. A válság után az EKB szerepe jelentősen megváltozott, feladatai bővültek (*Chang, 2016*), ami a demokratikus ellenőrzés hiánya miatt egyre nagyobb aggodalomra adott okot az EU tagállamaiban (*Högenauer–Howarth, 2016*).

Az 1990-es évek európai bankszabályozása a tagállamok és az EU szintjén zajlott. A tagállami szabályozásnak két célja volt. Az első a bankok liberalizálása, az 1980-as évekre jellemző közvetlen állami beavatkozástól való mentesítése (*Zysman, 1983*). Ennek megfelelően a tagállamok lebontották az olyan direkt szabályokat, mint például az irányított hitelallokáció, a bankok közvetlen állami irányítása (*Loriaux, 1997*), adminisztratív piacra lépési korlátok és egyéb, a nemzeti pénzügyi piacokat védő korlátozások (*Kurzer, 1993*). Az egyes pénzpiaci szegmensek merev szétválasztásának szabályai is fokozatosan enyhültek, ami teret adott a piaci alapú banki szolgáltatások (*Hardie et al., 2013*) és a legkülönbébb pénzügyi instrumentumok fejlődésének. A pénzügyi piacok liberalizálása a közép- és kelet-európai térségben sokkal hangsúlyosabb volt, mint az EU régi tagállamaiban (*Benczes, 2009*). A régi tagállamokban e mellett kimutatható szabályozási cél volt a nemzeti bajnokok külföldi bankokkal szembeni védelme is.

Az euró 1999-es bevezetése lendületet adott az európai szintű szupranacionális bankfelügyelésről való közös gondolkodásnak, azonban az EU pénzügyi szabályozásának alapelve továbbra is a decentralizáció, az együttműködés és a pénzügyi tevékenységek (bank, biztosítás, tőkepiacok) szegmentációja maradt (*Lastra, 2003*). Ugyancsak a tagállamok felelőssége maradt a pénzügyi stabilitás megőrzése. A régi tagállamokban és az EU-hoz csatlakozni kívánó közép- és kelet-európai országokban sokféle szabályozási megoldás valósult meg. Eközben a pénzügyi stabilitás biztosításának módja lassan megváltozott. Az egyik trendet a konszolidált, több pénzügyi szektor felügyeletéért felelős felügyeleti hatóságok létrehozása jelentette. Az új hatóságok egy része (például a brit FSA vagy a német BAFIN) a hagyományos minisztériális struktúrától elkülönülten független szabályozó hatóság (Independent Regulatory Agency, IRA) formájában alakult meg (*Majone, 1996, Piroška, 2006*).

A konszolidáció a pénzügyi konglomerátumok térnyerésére adott szabályozói válaszlépésnek tekinthető. Ezzel egyidejűleg az EU-szintű szabályozási koordinációra több felügyeleti bizottságot is létrehoztak, valamint több olyan fórum is létrejött, ahol az EU tagállamai és a tagjelöltek a bankszabályozási és felügyelési kérdéseket egyeztethették.

A növekvő államközi együttműködés és a nemzetközi szervezetek növekvő aktivitásának hatására az 1990-es években több olyan nemzetközi egyezmény is született, amelyek szintén komoly hatással voltak az európai bankszabályozás alakulására (*Germain, 1997*). A legfontosabbak ezek közül: az 1988-as első Bázeli Tőkeegyezmény, ami bevezette az egységes szemléletű tőke megfelelési mutatót, az 1997-es bázeli dokumentum a hatékony bankfelügyelet alapelveiről (Core Principles for Effective Banking Supervision) és az első változatában 1999-ben publikált Bazel II. tőkeszabályozási rendszer. Ezek olyan nagy horderejű szabályozási lépések voltak, amelyek azt eredményezték, hogy a szabályozási elvek egyre inkább globálisan, nem pedig európai szinten határozódtak meg. A 2000-es évtizedet ezeknek az egyezményeknek az implementálása dominálta, a közép- és kelet-európai országok általi implementálásuk pedig az EU-hoz való csatlakozás előkészítésének is a része volt. Ez részben megmagyarázza, hogy az EU miért fordított olyan kevés figyelmet a bővítés pénzügyi szabályozási következményeire.

Ezen elvek alkalmazása alapján a bankfelügyelés egyre inkább eltávolodott a konkrét szabályoknak való mechanikus megfelelést számon kérő felügyeléstől és elkezdte magába integrálni a bankok belső kockázatkezelési gyakorlatának tanulságait. Bazel II. bevezetése különösen markáns fordulatot hozott a szabályalapú felügyeléstől a kockázatalapú felügyelés irányába, a szabályozás alapja a bankok kockázatkezelésének legjobb gyakorlata és annak felügyeleti ellenőrzése lett (*Danielsson, 2003*). Így a kormányok pénzügyi stabilitási szerepe a független szabályozó hatóságok létrehozására és a szabályozás új fókuszának meghatározására korlátozódott. Ez a szabályozási megoldás is többszereplős mechanizmusokat és sokféleséget jelentett, azonban már jóval egységesebb szabályozási keretrendszeren belül.

Az európai pénzügyi piacok integrált és hatékony szabályozása érdekében 2001-ben döntés született a Lámfalussy-folyamat bevezetéséről. Bár eredeti formájában ez csak a tőkepiacokra vonatkozott volna, 2004-ben kiterjesztették a bankok és biztosítók szabályozására és felügyelésére is (*Lastra, 2003*). A Lámfalussy-folyamat lényege egy olyan négy szintű döntési folyamat bevezetése volt, amely képes biztosítani az egységes európai jogértelmezést, a nemzeti felügyelési gyakorlatok konvergenciáját, és emellett növeli az európai pénzügyi szabályozás minőségét és csökkenti annak

időigényét. Azt is fontos megjegyezni, hogy a Lámfalussy-folyamat nem jelentette a jogosítványok szupranacionális szintre emelését, mivel a bizottságok döntéseit teljes konszenzussal kellett meghozni. A nemzeti szintű független felügyeleti hatóságok létrehozásának folyamata megindította a közös európai felügyelet felállításának lehetőségéről való gondolkodást. A Lámfalussy-jelentés volt az első, amely felvetette egy európai szintű pénzügyi felügyeleti hatóság létrehozásának gondolatát is.

Összességében azt mondhatjuk, hogy a Lámfalussy-folyamat az összeurópai szintű gondolkodás terméke, ajánlásai és a benne kidolgozott döntéshozatali mechanizmus nem különböztetik meg egymástól az euróövezeti és az azon kívüli országokat. Nem tartalmazta az EKB mint speciális intézmény megkülönböztetését sem, kizárólag EU-szintű megoldásokat javasolt, azt mondván, hogy „helyénvaló lehet az EU-alapszerződés olyan módosításának mérlegelése, amely kiterjed egy egységes, az európai pénzügyi piacokat szabályozó hatóság felállítására a Közösségen belül” (Lámfalussy et al., 2001, 41. o.).

A Lámfalussy-folyamattal párhuzamosan zajlott az 1999-ben indított Pénzügyi Szolgáltatási Akcióprogram (Financial Services Action Plan, FSAP). Ennek az volt a célja, hogy 2005-ig lebontsa a pénzügyi piacok egységességével szemben meglévő akadályokat. A Pénzügyi Szolgáltatási Akcióprogram fókuszja az egységes európai piac volt, és a nemzeti lakossági bankpiacok uniós megnyitása mellett a nemzeti kezek között működő prudenciális felügyelés egységes eszközeinek kifejlesztését is célul tűzte ki. Az ebben megfogalmazott 42 akció fontos lépés volt az európai szintű pénzügyi szabályozás harmonizálásában.

2004-ben lezajlott az EU ötödik bővítése, benne nyolc közép- és kelet-európai országgal. Mind a mai napig ez volt az EU legnagyobb bővítése, amely alapvetően változtatta meg az unió gazdaságát, ezen belül konkrétan annak pénzügyi piacait is. A közép- és kelet-európai országok pénzügyi piaci jelentősen különböztek az EU régi tagországaiétól. Szlovénia kivételével mindegyik közép- és kelet-európai ország bankrendszere döntően külföldi tulajdonban volt, az anyabankok pedig jellemzően az euróövezet bankjai voltak. Közülük több, például a KBC, a HVB, az Erste és az UniCredit a régió számos országában jelen volt.

Ahogy az európai pénzügyi szabályozás fejlődésének áttekintése mutatja, a szabályozás gyakorlatilag figyelmen kívül hagyta azt, hogy az EU tagállamainak száma 15-ről 25-re nőtt, és azt is, hogy még ennél is drámaibb mértékben nőtt a tagállamok gazdasági fejlettségének és szabályozási intézményeinek sokszínűsége. Ha mégis történt valami változás, például az EKB Kormányzótanácsában a szavazati jogok elosztása tekintetében, akkor az tipikusan a régi tagállamok számára volt kedvezőbb

(Howarth, 2007). Ez még akkor is igaz, ha a csatlakozást követően a közép- és kelet-európai országok képviselői aktívan részt vettek a különböző szabályozási bizottságokban, ezzel passzív szabálykövetőből (aquis átvétele) az EU jogalkotásának aktív részeseivé váltak.

Az EU kibővítését követő időszakban a közös szabályozási keret kialakításának két aktív támogatója is volt. Ezek egyrészt a nemzetközileg aktív pénzügyi intézmények voltak. *Epstein* és *Rhodes* [2014] rámutatott, számos európai bank profilja jelentősen megváltozott az egyre erősebb nemzetközivé válás és a pénzügyi szféra több szektorára is kiterjedő tevékenység fokozódása következtében. A nemzetközi tevékenységű bankok azért támogatják az egységes európai szabályozást és felügyelést, mert ezzel megmenekülhetnének a sokféle nemzeti jogi sajátosságnak való megfeleléstől és rugalmasabban lennének képesek nemzetközi hálózatukon belüli tőke- és likviditáshalmozást megvalósítani. A nemzetközileg aktív bankokon kívül a közös európai szabályozási rendszert a témával foglalkozók – a felsőoktatásban, a nemzetközi szervezetekben, nemzetközi think tankekben dolgozók vagy a központi bankok által alkalmazott kutatók is – támogatták. A 2000-es években számos nagy hatású kutatás érvelt a központosított európai felügyelet mellett (*Vollmer*, 2016). Ezek ismétlődően rámutattak arra, hogy integrált környezetben a nemzeti szabályozók közötti verseny – aminek célja a hazai szereplők helyzetbe hozása – óhatatlanul rombolja a szabályozás minőségét az egységes szupranacionális szabályozáshoz képest (*Acharya*, 2003, *Dell’Ariccia–Marques*, 2001, *Goodhart–Shoenmaker*, 2009, *Holthausen–Ronde*, 2005).

A globális pénzügyi válságot megelőzően azonban a pénzügyi szabályozás integrációjának logikája nem változott: a fő mozgatóerő továbbra is az volt, hogy az EU szintjén fennmaradjon a megfelelő egyensúly a tagállamok szubszidiaritással kapcsolatos elvárásai és az európai szinten kialakuló pénzügyi egységesülés között. Azt állítjuk, hogy ezt a logikát alapjaiban törte meg a Bankunió létrehozása. A következőkben a Bankunió egy elemén, a makroprudenciális szabályozás esetén keresztül mutatjuk be az európai pénzügyi szabályozás alapvető változását.

Makroprudenciális szabályozás és felügyelés az EU-ban a globális pénzügyi válságot követően

A globális pénzügyi válság megnyitotta az utat a pénzügyi szabályozás újragondolása előtt. Ennek egyik legfontosabb jellemzője az volt, hogy a makropru-

denciális szabályozás szükségességének elve az általánosan elfogadott szabályozási és felügyelési gyakorlat részévé vált (*Borio*, 2011, *Galati–Moessner*, 2011). Ahogy arra *Baker* [2013] rámutatott, a válság legitímálta a laissez faire szabályozástól a szigorúbb szabálykövetésen alapuló szabályozás felé irányuló fordulatot. Ennek megfelelően a makroprudenciális szabályozási fordulat nemcsak arról szól, hogy a mikroprudenciális (egyedi banki szintű) szabályokat kiegészítik azok a szabályozó eszközök, amelyek célja a rendszerszintű stabilitás megvédése, hanem egyben normatív fordulatot is jelent a pénzügyi intézmények erősebb állami kontrollja irányába. Az EU-ban a makroprudenciális szabályozás megteremtése két okból is feszültségekkel terhelt: egyrészt kérdéses a makroszint meghatározása (EU, EMU vagy tagállam), másrészt az ezért felelős, a szabályozási és felügyeleti jogkört gyakorló intézmény meghatározása (EKB vagy tagállami hatóság) (*Howarth–Quaglia*, 2016, *Lombardi–Moschella*, 2017, *Mérő–Piroska*, 2017a). A következőkben az európai makroprudenciális szabályozás és felügyelés megteremtésének két alapvető lépését elemezzük, a de Larosière-jelentés (2009) javaslatain alapuló reformokat és a Bankunió létrehozását. Bemutatjuk, hogy a két lépés különböző szabályozási logikán alapul. Míg a de Larosière-jelentés célja az integrált szabályozás és felügyelés EU-szintű megerősítése és a makroprudenciális szemlélet EU-szintű megteremtése volt, addig 2012-ben a Bankunió elsődleges célja az euró megmentése és az euróövezeti bankok és nemzeti kormányaik közötti összefonódások megtörése volt.

A de Larosière-jelentés volt az első kísérlet a válságot követően az EU pénzügyi szabályozási és felügyelési rendszerének megreformálására. A *Jacques de Larosière* vezette magas szintű szakértői bizottság arra kapott felhatalmazást, hogy olyan felügyeleti reformra tegyen javaslatot, amely meghaladja az EU korábbi tagállami fókuszú felügyelési struktúráját. A de Larosière-jelentésen, illetve az erre épülő bizottsági javaslaton (European Commission, 2009) alapult a 2010-ben bevezetett két új pilléren nyugvó felügyelési struktúra. Az első pillér az Európai Rendszerkockázati Testület (ESRB), amely a makroprudenciális felügyelés európai szintű letéteményese. A testület tagjai a makroprudenciális hatáskörrel felruházott ún. kijelölt nemzeti makroprudenciális hatóságok (National Designated Authority, NDA), valamint a pénzügyi stabilitáshoz kapcsolódó felhatalmazással rendelkező európai intézmények. Az Európai Rendszerkockázati Testület elnöke az EKB elnöke, az Európai Rendszerkockázati Testület működéséhez szükséges infrastruktúrát és titkárságot is az EKB biztosítja. Az Európai Rendszerkockázati Testület olyan tisztán makroprudenciális felhatalmazású testület, amely nemcsak a bankszektor, hanem az egész pénzügyi szektor stabilitásáért visel felelősséget. A rendszer máso-

dik pillérét a Pénzügyi Felügyeleték Európai Rendszere (ESFS) jelenti. A Pénzügyi Felügyeleték Európai Rendszere a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok (National Competent Authority, NCA), az Európai Rendszerkockázati Testület és a három újonnan felállított Európai Felügyeleti Hatóság (European Supervisory Authority, ESA) részvételével szerveződött hálózat. A három új Európai Felügyeleti Hatóság⁶ a Lámfalussy-folyamat keretében korábban is működő bizottságok bázisán jött létre.

A de Larosière-jelentés szabályozási logikája a szubszidiaritás elvén alapuló decentralizált felügyeleti struktúrák és a pénzügyi piacok egyre erősebb integráltsága közötti egyensúly megteremtése volt. A jelentés felvetette annak lehetőségét is, hogy az EKB lehetne az EU-szintű mikroprudenciális felügyeleti hatóság a határon átnyúló tevékenységű bankok vonatkozásában. Ennek gyengébb alternatívájaként azt a lehetőséget is megfogalmazta, hogy ezen bankok mikroprudenciális felügyeletére vonatkozóan az EKB koordinációs funkciót kapjon (43. o.). Végül ezeket a javaslatokat a jelentés két okból is elvetette. Egyrészt az EKB szűk, kizárólag az euróövezet monetáris politikájára vonatkozó mandátuma, másrészt a javaslat integrált (vagyis a bankok mellett a többi pénzügyi szektorra is vonatkozó) megközelítésének hiánya miatt. Vagyis a de Larosière-jelentés megközelítése teljes EU-szintű és integrált volt úgy a makroprudenciális, mint a mikroprudenciális felügyelés szempontjából. Nem tartotta komolyan megfontolásra érdemesnek az olyan javaslatot, amely túlzottan korlátozta a szubszidiaritást és amely kizárólag a Monetáris Unió tagállamaira, illetve csak a bankokra összpontosít.

A válság utáni időszak európai bankszabályozásának középpontjában a 2013 júniusában megjelent Tőkeemfelelési rendelet (CRR)⁷ és Tőkeemfelelési irányelv (CRD)⁸ áll. A Tőkeemfelelési rendelet és a Tőkeemfelelési irányelv a Bázel III. szabályozás európai megfelelője, vagyis a válságra adott nemzetközi szabályozási válaszok kodifikációja. Ez a két új szabályozás számos makroprudenciális elemet is tartalmaz annak érdekében, hogy ellensúlyozza a Bázel II. szabályozás inherensen mikroprudenciális jellegét, ami egyben visszatérést is jelent a kockázatalapú felügyeléstől a szabályalapú felügyelés irányába. A Tőkeemfelelési rendelet és

⁶ Az Európai Bankhatóság (EBA), az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatási Nyugdíj Hatóság (EIOPA).

⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról.

⁸ Az Európai Parlament és a Tanács 2013/36/EU irányelve (2013. június 26.) a hitelintézetek tevékenységéhez való hozzáféréséről és a hitelintézetek és befektetési vállalkozások prudenciális felügyeletéről, a 2002/87/EK irányelv módosításáról, a 2006/48/EK és a 2006/49/EK irányelv hatályon kívül helyezéséről.

a Tőke megfelelési irányelv a mikroprudenciális felügyelés felelősségét a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságokhoz telepíti, míg a makroprudenciális mandátumokat megosztja az Európai Rendszerkockázati Testület, az Európai Bankhatóság (EBA) és a nemzeti hatóságok, vagyis a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok és a kijelölt nemzeti makroprudenciális hatóságok között. A kijelölt nemzeti makroprudenciális hatóságok és a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok feladata a nemzeti szintű makroprudenciális szabályozás, míg az unió szintjén az Európai Rendszerkockázati Testület gyűjti és hozza nyilvánosságra azokat a bejelentéseket, amelyeket a nemzeti hatóságok kötelezően megküldenek a makroprudenciális eszközök tagállami alkalmazásáról. Vannak olyan esetek is, amikor a tagállami alkalmazás csak az Európai Rendszerkockázati Testület vagy az Európai Bankhatóság előzetes jóváhagyását követően lehetséges. Az Európai Rendszerkockázati Testület e mellett makroprudenciális ajánlásokat és figyelemfelhívásokat adhat ki, az Európai Bankhatóság pedig kötelező érvényű sztenderdeket és iránymutatásokat dolgoz ki arra vonatkozóan, hogy hogyan kell tagállami szinten alkalmazni a Tőke megfelelési rendelet és a Tőke megfelelési irányelv makroprudenciális rendelkezéseit. E szabályozási rendszer újdonsága, hogy az Egységes Európai Szabálykönyv koncepciójával összhangban jóval kisebb teret ad a szabályok eltérő nemzeti implementációjának, hiszen míg a korábbi szabályozási rendszer alapvetően európai uniós irányelveken alapult, addig az új rendszerben számottevően megnőtt a kötelezően alkalmazandó európai uniós rendeletek szerepe. Ezzel együtt még ebben a rendszerben is megmaradt a szubsidiaritás számos eleme.

A makroprudenciális politikák tekintetében a Tőke megfelelési rendelet és a Tőke megfelelési irányelv a következő felhatalmazásokat adja a tagállamoknak. A nemzeti felügyeleti hatóságok pénzügyi stabilitási megfontolásból magasabb kockázati súlyt vagy nemteljesítéskori veszteségrátát (LGD) alkalmazhatnak a jelzáloggal fedezett követelésekre,⁹ valamint második pilléres követelményeket használhatnak makroprudenciális célra, vagyis magasabb tőke- és/vagy likviditási előírásokat tehetnek a SREP¹⁰ keretében. A nemzeti makroprudenciális hatóságok határozzák meg az alkalmazandó anticiklikus tőkepufferráta mértékét az Európai Rendszerkockázati Testület vonatkozó ajánlásának megfelelően.¹¹ Tagállami döntés szerint vagy a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok, vagy a kijelölt nemzeti makroprudenciális ható-

⁹ A Tőke megfelelési rendelet 124. és 164. cikke.

¹⁰ Felügyeleti Felülvizsgálati Folyamat (Supervisory Review and Evaluation Process), a felhatalmazást a Tőke megfelelési irányelv 103. és 105. cikke tartalmazza.

¹¹ Lásd: Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates (ESRB/C 293/01).

ságok joga, hogy meghatározzák a globálisan, illetve a tagállamok szintjén jelentős intézmények (az ún. G-SII-k és O-SII-k) körét, előbbit az Európai Bankhatóság által kidolgozott végrehajtási rendelet, utóbbit az Európai Bankhatóság vonatkozó útmutatója alapján,¹² valamint hogy kötelezően megállapítsák a rendszerkockázati tökepuffer mértékét. A nemzeti hatóságok joga, hogy adott területeken nemzeti döntés alapján a Tőke megfelelési rendeletben meghatározottnál szigorúbb követelményeket írjanak elő. Ezek a területek a következők:¹³ a szavatoló tőke szintje, nagy kockázat-vállalásra vonatkozó követelmények, nyilvánosságra hozatali követelmények, a tőkefenntartási puffer szintje, likviditási követelmények, lakóingatlanok és kereskedelmi ingatlanok piacán jelentkező eszkbuborékok kezelését célzó kockázati súlyok, pénzügyi szektoron belüli kitettségek.

Ahogy azt az előzőekben láthattuk, a Tőke megfelelési rendelet és a Tőke megfelelési irányelv egyik fő ereje, hogy igyekezik európai szinten harmonizálni a szabályozást. Ugyanakkor számos makroprudenciális felhatalmazást adnak a nemzeti hatóságoknak is, vagyis annak ellenére, hogy fő vezérelvük az integráció, számos olyan intézkedést is tartalmaznak, amelyek a különbözőségeknek és a szubszidiaritásnak adnak teret a növekvő európai egységen belül. A makroprudenciális mandátumok tagállamon belüli megosztását a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok és a kijelölt nemzeti makroprudenciális hatóságok között szintén az egyes tagállamok dönthetik el. A Tőke megfelelési rendelet és a Tőke megfelelési irányelv makroprudenciális mandátumain kívül a tagállamok más olyan makroprudenciális eszközöket is használhatnak, amelyeket az EU szintjén nem szabályoznak. Ilyen például a hitel-fedezeti mutató (LTV-mutató) vagy az adóssághékre vonatkozó szabályok (DTI- és PTI-mutatók).

Az európai szuverén adósságválság világosan rámutatott a banki és szuverén kockázatok összefonódásának ördögi körére az Európai Monetáris Unióban. Áttöréshez vezetett az európai döntéshozók integrált szabályozásról való gondolkodásában az a tény, hogy a bajba jutott tagállamokat és azok bankrendszerét az EU pénzalapjainak felhasználásával kellett kimenteni (*Howarth–Quaglia*, 2016). Az EMU vezetői arra a következtetésre jutottak, hogy európai szinten csak olyan döntésekért lehet felelősséget vállalni, amelyek európai szinten kontrollált kockázatokhoz kötődnek. Ahogy *Epstein* és *Rhodes* [2014] érvelnek, ez a lényeges gondolati áttörés az Európai Bankunió létrehozásának előfeltétele volt.

¹² Lásd: Commission Implementing Regulation (Eu) No. 1030/2014 of 29 September 2014 és EBA/GL/2014/10.

¹³ A Tőke megfelelési rendelet 458. cikke határozza meg ezeket a területeket.

A Bankunióon belül első lépésként 2014-ben felállították a közös felügyeleti rendszert, az Egységes Felügyeleti Mechanizmust (SSM). A Bankunió gondolata, ezen belül pedig az Egységes Felügyeleti Mechanizmus felállítása felülírta a korábbi, a de Larosière-jelentés alapján megvalósított reformok logikáját. E helyett az európai döntéshozók az újonnan jelentkező problémára új intézményi rendszer kialakításával válaszoltak, majd egyszerűen fogták az új intézményi struktúrát, és összeillesztették azt a régi szabályozási rendszerrel, aminek következtében egyes logikájú szabályozás alakult ki. Azt állítjuk, hogy a kétféle logika, vagyis a régi szabályozási keretrendszer kiegyensúlyozó törekvése az erősebb integráció és a szubszidiaritás elve között, valamint a Bankunió alaplogikája – amelynek célja a szuverének és bankok közötti ördögi kör megtörése a Monetáris Unióon belül – nem illeszkednek egymáshoz.

Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus létrehozásával az EKB lett a Monetáris Unió valamennyi bankjának mikroprudenciális felügyeleti hatósága, ami ellentétben áll a de Larosière-jelentés integrált pénzügyi szektorokra vonatkozó és annak EU-szintű megoldásokban gondolkodó megközelítésével is. Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus létrehozásakor az integrált pénzügyi felügyelés koncepcióját nem is tűzték napirendre, míg az EU-szintű megoldás lehetőségét azzal próbálták legalább részlegesen megteremteni, hogy a nem euróövezeti tagállamok számára megadták a szoros együttműködés (az ún. opt-in) választásának lehetőségét.

Annak érdekében, hogy rámutassunk, az új szabályozási logika nem felel meg az egységes piac logikájának, a makroprudenciális szabályozó eszközöket elemezzük. A Bankunióon belül a makroprudenciális felhatalmazásokat az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendelete¹⁴ szabályozza. Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendeletet 2013-ban, néhány hónappal a Tőkeegfelelési rendelet/Tőkeegfelelési irányelv kiadását követően fogadták el. A rendelet nem módosítja a Tőkeegfelelési rendelet/Tőkeegfelelési irányelv makroprudenciális szabályozó cikkeit, hanem csak újraosztja a makroprudenciális felhatalmazásokat. Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus felállítását követően az EKB átveszi a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok összes mikroprudenciális felügyeleti jogosítványát és speciális makroprudenciális szabályozói szerepet is kap. Az EKB makroprudenciális felhatalmazása kiterjed arra, hogy az EKB-nak jóvá kell hagynia a Bankunió-tagországok nemzeti hatóságainak minden makroprudenciális lépését. Ezen kívül arra is joga van, hogy a nemzeti hatóságok által meghatározottnál magasabb tőkepuffer-követelményeket

¹⁴ Council Regulation (EU) No 1024/2013.

határozzon meg, illetve hogy szigorítsa a nemzeti hatóságok által meghatározott makroprudenciális eszközöket. Ez a jogosítvány azonban aszimmetrikus abban az értelemben, hogy az EKB csak szigoríthatja és nem enyhítheti a nemzeti hatóságok által javasolt szabályokat. Vagyis az EKB nem vette át teljesen a makroprudenciális politikák vitelét, de jogosítványai révén átvette a nemzeti makroprudenciális politikákért viselt felelősséget. Itt kell azt is megjegyeznünk, hogy az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendelettervezete még ennél is erősebb makroprudenciális jogosítványokat adott az EKB-nak, eredetileg minden makroprudenciális eszköz kizárólag az EKB-hoz került volna. Azonban ezt a tervezetet még maga az EKB is ellenezte (European Commission, 2012, Véron, 2012). Ugyanakkor a nemzeti hatóságoknál maradtak azok a makroprudenciális eszközök, amelyeket a Tőkeemfelelési rendelet és a Tőkeemfelelési irányelv nem említ.

A makroprudenciális szabályozás ismertetett építőkövei – vagyis a Tőkeemfelelési rendelet/Tőkeemfelelési irányelv, az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendelete és a nemzeti hatóságok jogosítványai az európai szinten nem szabályozott kérdésekben – sokkal erősebben integrált és kevésbé divergáló makroprudenciális politikákat eredményeznek. Kizárólag az euróövezet tagállamai számára az EKB makroprudenciális felelőssége a makroprudenciális stabilitást segítő pénzügyi eszközökkel is párosult: az Európai Stabilitási Mechanizmus formájában megjelenő fiskális támasz és az EKB által nyújtott likviditás formájában. Bár a szorosabb integráció a bankok és államaik közötti összefonódás megtörésének és a válságkezelési terhek európai szintre való emelkedésének egyenes következménye, ez nem teszi az integrációt vonzóbbá az euróövezeten kívüli tagállamok számára. Ezek a tagállamok, a rendszer konstrukciójából fakadóan kevesebb előnyt élvezhetnek a szorosabb integrációnak, mivel baj esetén nem férhetnek hozzá az Európai Stabilitási Mechanizmushoz és az EKB likviditást bővítő eszközeihez.

Az euróövezeten kívüli közép- és kelet-európai országok fenntartásai az Egységes Felügyeleti Mechanizmus makroprudenciális mandátumaival kapcsolatban

Az Egységes Felügyeleti Mechanizmus koncepciójának felmerülése óta a közép- és kelet-európai országok komoly fenntartásokat fogalmaztak meg vele kapcsolatban.

Ugyanígy tett az EBRD,¹⁵ a nemzetközileg aktív bankok¹⁶ és részben az IMF [2015] is azzal, hogy fórumot szervezett a témában, majd összefoglalta és publikálta a kívül maradó közép- és kelet-európai országok véleményét. Ahogy azt az *I. táblázat* bemutatja, a kívül maradó közép- és kelet-európai országok azt hangsúlyozták, hogy a Bankunió koncepciója általában és ezen belül az Egységes Felügyeleti Mechanizmusé konkrétan a szoros együttműködés feltételeinek kedvezőtlensége miatt nem vonzó a számukra.

A közép- és kelet-európai országok érvelése mögött korábban politikai megfontolásokat azonosítottunk. Továbbra is azt gondoljuk, hogy a nacionalista bankpolitikát folytató közép- és kelet-európai országok részéről a megfogalmazott észrevételek részben kifogások, amelyek azt a célt szolgálják, hogy banknacionalizmusuk által motivált kívül maradásukat legitimálják (bővebben lásd: *Mérő–Piroska*, 2016, *Mérő–Piroska*, 2017b). Azt is gondoljuk azonban, hogy ezek az észrevételek a Bankunió valós problémáira is rámutatnak.

A közép- és kelet-európai országok legfontosabb fenntartásai a Bankunió makroprudenciális mandátumainak elosztásával kapcsolatban a következők. 1. Nem vesznek részt az EKB legfőbb döntéshozó testületében, a Kormányzótanácsban, amelynek egyetértési joga van minden, az Egységes Felügyeleti Mechanizmust érintő kérdésben, beleértve a nemzeti szinten alkalmazandó makroprudenciális eszközök jóváhagyását és a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok és a nemzeti kijelölt hatóságok által meghatározott tőkepufferek szintjének megnövelését. 2. Nem férnek hozzá az EKB által nyújtott likviditást biztosító eszközökhöz és az Európai Stabilitási Mechanizmus fiskális támaszához. 3. A Lengyel Nemzeti Bank (NBP, 2015, 87. o.) arra is felhívja a figyelmet, hogy makroprudenciális ügyekben érdekütközés van az EKB és az Európai Rendszerkockázati Testület között, mivel mind a két testület elnöke az EKB elnöke, így makroprudenciális kockázatok észlelésekor az utóbbinak kell figyelmeztetést kiadni az előbbi felügyeleti tevékenységével kapcsolatban, ami felveti a rendszer hatékonyságának kérdését. 4. A Magyar Nemzeti Bank azt is kiemeli, hogy a hazai makroprudenciális politika színvonalasabb, mint az EKB-é, és hogy Magyarországon belül sokkal egyértelműbb a makroprudenciális felhatalmazások rendszere, mint a Bankunióban (*Szombati*, 2017).

¹⁵ Az EBRD [2012, 59. o.] javaslatot tett a Stabilitási Mechanizmusról szóló Szerződés módosítására úgy, hogy ahhoz a nem euróövezeti Bankunió-tagok is csatlakozhassanak. Azt is javasolta, hogy az euróövezeten kívüli Egységes Felügyeleti Mechanizmusban részt vevő tagokkal kössön likviditási problémák esetén aktiválható swap megállapodást az EKB. Ugyanezt a javaslatot képviselte *Zettelmeyer et al.* [2012] is.

¹⁶ Az UniCredit [2013] szintén az EKB swap megállapodásainak a közép- és kelet-európai országokra való kiterjesztését javasolta olyan eszközként, amely ellensúlyozhatja a hazai makroprudenciális kontroll elvesztését.

A közép- és kelet-európai országok makroprudenciális intézményrendszere, a Bankunióval kapcsolatos fenntartásaik, az alkalmazott makroprudenciális eszköztár

	1.	2.	3.
	A nemzeti kijelölt hatóságok és a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok szerepét betöltő intézmény	A Bankunióval szembeni legfontosabb hivatalos érvek	Alkalmazott makroprudenciális eszközök
Horvátország	Horvát Nemzeti Bank: mindkettő (nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok csak a bankok vonatkozásában).	A nemzeti érdekek védelmének jobb lehetősége.	9 O-SII-t határoztak meg. Rendszerkockázati töképuffer (SRB): 5% piaci részesedés felett 3%, ennél kisebb O-SII-k esetén 1,5%. A Tőke megfelelési rendelet 124. cikke alapján: megemelt kockázati súly a lakossági és kereskedelmi ingatlanl fedezett kitétségekre a hitelnövekedés visszafogása és a megnövekedett tőkeáttétel korlátozása érdekében.
Cseh Köztársaság	Cseh Nemzeti Bank: mindkettő (nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok a teljes pénzügyi szektor vonatkozásában)	Az euróövezeten kívüli országok nem egyenlő kezelése, elsősorban az egységes monetáris politikai eszközökhöz és a fiskális támaszhoz való hozzáférés lehetőségének hiánya.	7 O-SII-t határoztak meg. Rendszerkockázati töképuffer (SRB) meghatározása öt O-SII részére, mérettől függően 1–3% közötti sávban. Nemzeti jogszabály alapján: LTV-(hitelfedezeti mutató) limit; számos, a prudens hitelezésre és a bérbeadási célú ingatlanok finanszírozására vonatkozó ajánlás.
Magyarország	Magyar Nemzeti Bank: mindkettő (nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok a teljes pénzügyi szektor vonatkozásában)	A nemzeti érdekek védelmének hiányzó lehetősége, az egységes monetáris politikai eszközökhöz és a fiskális támaszhoz való hozzáférés lehetőségének hiánya, a nemzeti makroprudenciális politika magasabb színvonalra.	8 O-SII-t határoztak meg. O-SII pufferráta: 0,125–0,5%, 2020-tól 0,5–2%-ra növelve. SRB: 2017 júliustól a bankok portfóliójában felhalmozott problémás projekthitelekre. Nemzeti jogszabály alapján: likviditási követelmények (deviza és jelzálog finanszírozására), LTV- és DTI-limit

<p>1. A nemzeti kijelölt hatóságok és a nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok szerepét betöltő intézmény</p>	<p>2. A Bankunióval szembeni legfontosabb hivatalos érvek</p>	<p>3. Alkalmazott makroprudenciális eszközök</p>
<p>Lengyelország Nemzeti kijelölt hatóságok: Pénzügyi Stabilitási Bizottság, elnöke a Lengyel Nemzeti Bank elnöke. Nemzeti pénzügyi felügyeleti hatóságok: Lengyel Pénzügyi Felügyeleti Hatóság (a teljes pénzügyi szektor vonatkozásában).</p>	<p>A döntéshozatal befolyásolásának mérsékelte lehetősége; az EKB likviditáshoz való hozzáférés hiánya; a lengyel bankrendszer kiemelkedő stabilitása; az EKB és az Európai Rendszerkockázati Testület közötti potenciális érdekütközés makroprudenciális ügyekben.</p>	<p>12 O-SII-t határoztak meg. SRB: nincs, de 2017-ben a Pénzügyi Stabilitási Bizottság javasolta a szabályozásért felelős miniszternek 3% bevezetését minden lengyelországi kitétségre. Nemzeti jogszabály alapján: LTV- és DTI-limitek, különböző zó rövid és hosszú lejáratú likviditási mutatók, FX-hitelezési (devizahitelezési) korlát, hitelfutamidő-korlát és denominációs eltérés tiltása új hitelekre (vagyis a hitel pénznemének és a jövedelemnek, amelyből a hitelt törlesztik, ugyanabban a pénznemben kell lennie).</p>

Forrás: 1. oszlop: Az egyes nemzeti jegybankok és felügyeleti hatóságok honlapjai. 2. oszlop: Nemzeti pozíciós dokumentumok: Hrvatska Narodna Banka [2016]; *Hamp* [2015]; *Szombati* [2017]; *Kisgergely–Szombati* [2014]; NBP [2015]; *Profant–Toporowsky* [2014]. 3. oszlop: Az Európai Rendszerkockázati Testületnek küldött nemzeti értesítések: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/capital/html/index.en.html; a 2017. május 15-i állapotnak megfelelően.

A makroprudenciális felügyelés területén a Bankunió kivül maradó kelet-európai országok esetében a nemzeti véleményeket és gyakorlatokat összegezve azt láthatjuk, hogy a négy ország hasonló gyakorlatot követ és hasonló nézeteket vall. Mind a négy közép- és kelet-európai ország használja az ún. „ring fencing” eszközét a tőke vagy a likviditás vonatkozásában,¹⁷ amit különféle makroprudenciális eszközökkel valósítanak meg. Ilyen például, amikor rendszerkockázati tőkepuffert határoznak meg az O-SII-k (tagállami jelentős intézmények) számára, ami nagyobb, mint a legnagyobb potenciális O-SII többlettőke-követelmény lenne (Horvátország és a Cseh Köztársaság), vagy igen szigorú likviditási követelményeket határoznak meg (Magyarország és Lengyelország). A közép- és kelet-európai országok makroprudenciális hatóságai – különösképpen a Cseh Köztársaság, Magyarország és Lengyelország esetében – igen aktívak a nemzeti felhatalmazáson alapuló makroprudenciális intézkedések alkalmazásában is. Az 1. táblázat összefoglalást ad a kivül maradó közép- és kelet-európai országok makroprudenciális intézményrendszeréről, a Bankunióval kapcsolatos fontosabb fenntartásairól, illetve az általuk alkalmazott makroprudenciális eszköztárról.

Javaslat az Egységes Felügyeleti Mechanizmus makroprudenciális mandátumainak reformjára

Az előző részekben bemutattuk, hogy a Bankunió jelenlegi felépítése nem reflektál a közép- és kelet-európai országok elvárásaira, hiszen egyrészt indokolatlanul korlátozza az integráción belüli szubszidiaritás elvét, másrészt kizárólag a Monetáris Unió szintjén mélyíti el az integrációt. A makroprudenciális felelősség átengedése az EKB-nak, vagyis egy olyan intézménynek, amelyik nem képes a makroprudenciális döntések hatásait kezelni az euróövezeten kívül, a nem euróövezeti tag közép- és kelet-európai országok esetében azt jelenti, hogy a döntéshozatal joga és a döntés hatásaiért viselt felelősség elválik egymástól. Ennek a megbomlott egyensúlynak a helyreállítására két lehetséges alternatív reformjavaslatot fogalmazunk meg: vagy a tagállamok makroprudenciális felelősségének növelését az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül, vagy pedig az EKB likviditást nyújtó nyílt piaci eszközeinek és a közös költségvetési támasznak az elérhetővé tételét az euróövezeten kívüli Bankunió-tagállamok számára. Utóbbi esetben egyben a makroprudenciális dön-

¹⁷ A ring fencing (körbekerítés) célja megakadályozni, hogy a bankok külföldi tulajdonosai a bank tőkéjének és/vagy likviditásának a kötelező minimális szint feletti részét kivigyék az országból.

tésekben való részvétel lehetővé tételét is javasoljuk számukra. Az első javaslat az erősebb szubszidiaritásra helyezi a hangsúlyt, míg a második a szorosabb integrációra, miközben mind a kettő kiegyensúlyozottabb, mint az Egységes Felügyeleti Mechanizmus jelenlegi rendszere, hiszen mindkettőben összhangba kerülnek a döntési jogosítványok és a döntési felelősség.

Az EKB makroprudenciális jogosítványait az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendeletének 5. cikke tartalmazza. Első reformjavaslatunk az 5. cikk teljes hatályon kívül helyezése azon országok esetében, amelyek szoros együttműködési megállapodást kötnek a Bankunióval. Ez a reformjavaslat teljesen megfosztaná a EKB-t az 5. cikkben kapott makroprudenciális felhatalmazásoktól az euróövezeten kívül. Ez nem jelenti azonban azt, hogy a nemzeti makroprudenciális intézkedések az EKB látókörén kívülre kerülnének, hiszen továbbra is megmaradna az intézkedések kötelező előzetes bejelentési rendszere az Európai Rendszerkockázati Testületnek, vagyis egy olyan intézménynek, amelynek az elnöke egyben az EKB elnöke is.

A második reformjavaslat a makroprudenciális kérdések tekintetében az euróövezeten belüli és az azon kívüli Egységes Felügyeleti Mechanizmusban részt vevő tagok egyenlő bánásmódját jelentené. Ez arra irányulna, hogy ne csak a döntések szülessenek az Egységes Felügyeleti Mechanizmus szintjén, de a döntések következményeiért, különösen a rossz döntések következményeiért viselt felelősség is ugyanarra a szintre kerüljön. Ez a javaslat két szabályozási lépés megtételét jelentené. Első lépésben a nem euróövezeti tagállamokat is be kellene vonni a makroprudenciális döntéshozatalba. Ez három különböző módon is megoldható. 1. Makroprudenciális ügyekben a nem euróövezeti Egységes Felügyeleti Mechanizmusban részt vevő tagok is szavazati jogot kapnak az EKB Kormányzótanácsában; vagy ahogy azt *Vollmer* [2016] is javasolja, 2. a döntéshozatali jog átkerülne a Kormányzótanácstól az Általános Tanácshoz (General Council); vagy 3. az Egységes Felügyeleti Mechanizmus makroprudenciális jogosítványai az Európai Rendszerkockázati Testülethez kerülnek, vagyis egy olyan intézményhez, amelynek a makroprudenciális jogosítványai az egész EU-ra vonatkoznak, nem csak az euróövezetre, hiszen az Európai Rendszerkockázati Testület alkalmasabb arra, hogy az euróövezeten kívüli makroprudenciális ügyeket véleményezzen. Ez a feladatátcsoportosítás az Európai Rendszerkockázati Testület és az EKB között azt a lengyel fenntartást is megválaszolná (NBP, 2015), ami az EKB és az Európai Rendszerkockázati Testület közötti érdekonfliktusra vonatkozik.

Második lépésként – azzal összhangban, hogy az EKB részévé válik a nem euróövezeti Egységes Felügyeleti Mechanizmusban részt vevő tagokkal kapcsolatos

makroprudenciális döntéshozatalnak – az euróövezet által adott makroprudenciális stabilitási eszközöket is elérhetővé kell tenni a nem euróövezeti Bankuniótagoknak. Jelenleg az EKB likviditást nyújtó eszközei, valamint az Európai Stabilitási Mechanizmus nyújtotta fiskális támasz csak a Monetáris Unió tagállamainak elérhető, hiszen ezek az eszközök az euró stabilitását szolgálják és az euróövezeti tagállamok szuverén problémáinak kezelését támogató költségvetési támaszt jelentenek. Azonban a nem euróövezeti Bankuniótagok esetében az EKB makroprudenciális döntési joga és a rendszerkockázatokért viselt, továbbra is teljesen nemzeti szinten maradó felelősség ellentétesek egymással. Ebben a változatban az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendeletének 5. cikke érvényben maradna és az EKB és az Európai Stabilitási Mechanizmus szabályozását kellene kiegészíteni a szükséges felhatalmazásokkal.

Az Európai Stabilitási Mechanizmus tekintetében nem lenne szükség az euróövezeti és az azon kívüli tagállamok elkülönült kezelésére. Az EKB likviditási lehetőségeihez való hozzáférés azonban nem lehetne automatikus, hiszen annak olyannak kell lennie, amely nem zavarja a monetáris politika vitelét sem az euróövezetben, sem pedig azon kívül. Ebből a célból két különböző eszköz bevezetését javasoljuk. Elsőként azt, hogy az EKB és a szoros együttműködésben lévő országok jegybankjai kössenek swap megállapodást, ami makroprudenciális egyensúlyhiány esetén aktiválódhatna. Másodikként javasoljuk, hogy vagy az Egységes Felügyeleti Mechanizmus által közvetlenül felügyelt bankok számára, vagy pedig az Egységes Felügyeleti Mechanizmussal szoros együttműködésre lépő országok tagállami jelentős intézményei (O-SII-jei) számára legyenek elérhetőek az EKB likviditást nyújtó nyílt piaci műveletei. Fontos, hogy ez az elérhetőség ideiglenes és feltételes legyen. Az állandó hozzáférés nem szándékolt mellékhatásaként ugyanis elképzelhető, hogy ezen országokban euróizáció alakulna ki, illetve aláásná a nemzeti monetáris politika hatékonyságát. A hozzáférés feltételeessége azt jelentené, hogy csak akkor lenne igénybe vehető az EKB nyílt piaci eszköztára, ha a szorosan együttműködő országban olyan komoly likviditási probléma alakul ki, ami rendszerszintű egyensúlytalanságot eredményezhet. A négy, a Bankunióból kimaradni szándékozó nem euróövezeti közép- és kelet-európai ország esetében csak a 3-3 legnagyobb bank közvetlen felügyelete kerülne az EKB-hoz, azonban mind a négy országban ennél több O-SII bank működik (lásd az *1. táblázatot*). Mivel definíció szerint az O-SII bankok azok, amelyek problémái makroprudenciális egyensúlyhiányra vezethetnek, javaslatunk, hogy ezen bankok számára legyen elérhető a feltételes és átmeneti hozzáférés az EKB eszközeihez, kompromisszumként azonban a közvet-

lenül felügyelt bankok hozzáféréseinek biztosítását is megfontolandónak tartjuk. A 2. táblázat foglalja össze a makroprudenciális mandátumok újraelosztásával kapcsolatos javaslatainkat.

2. táblázat

A makroprudenciális mandátumok reformja az Egységes Felügyeleti Mechanizmuson belül – a javaslatok összefoglalása

Első opció: több szubszidiaritás	Második opció: a Bankunió-tagok egyenlő kezelése	
Az EKB makroprudenciális mandátumának megszüntetése a szoros együttműködési megállapodást kötő országok esetében (az Egységes Felügyeleti Mechanizmus rendelte 5. cikkének hatályon kívül helyezése ezen országok esetében).	<p>Első lépés</p> <p>A nem euróövezeti országok bevonása a makroprudenciális döntéshozatalba.</p> <p>Ennek három lehetősége a következő:</p> <p>makroprudenciális kérdésekkel kapcsolatban szavazati jog biztosítása a nem euróövezeti Egységes Felügyeleti Mechanizmusban részt vevő tagoknak az EKB Kormányzótanácsába</p> <p>a döntési jog átcsoportosítása a Kormányzótanácstól az Általános Tanácshoz,</p> <p>a makroprudenciális döntési jogosítványok átadása az EKB-tól az Európai Rendszerkockázati Testületnek.</p>	<p>Második lépés</p> <p>Hozzáférés biztosítása a nem euróövezeti országok számára az Európai Stabilitási Mechanizmushoz és az EKB likviditást nyújtó eszköztárhoz, két módon:</p> <p>swap megállapodás kötése ezen országok jegybankjaival, a swap aktiválására makroprudenciális egyensúlyhiány esetén van lehetőség, átmeneti és feltételes hozzáférés biztosítása az EKB likviditást nyújtó nyílt piaci műveleteihez olyan likviditási problémák esetén, amelyek rendszerszintű egyensúlyhiányhoz vezethetnek, vagy az EKB által közvetlenül felügyelt bankok, vagy az O-SII-k számára.</p>

Következtetések

Cikkünkben amellett érvelünk, hogy az egységes piac hatékonyságának növeléséhez és az európai pénzügyi stabilitás erősítéséhez szükséges lenne a Bankuniót vonzóbbá tenni a közép- és kelet-európai országok számára. Az EU nemzetközi nagybankok által dominált integrált pénzügyi piacain az elkülönült szabályozási rendszerek nem szolgálják az EU tagállamainak érdekét. Az európai pénzügyi szabályozás történetének áttekintésével rámutattunk, hogy a pénzügyi szabályozás logikáját korábban a szubszidiaritás elvének megőrzése és az egyre erősebben harmonizált szabályozási rendszer igénye közötti kényes egyensúly jellemezte. A válságot követő szabályozási változások kulcselemét jelentő makroprudenciális szabályozás

példáján mutatjuk be, hogy a de Larosière-jelentés szabályozási ajánlásai és a Tőke-megfelelési rendelet/Tőke-megfelelési irányelv szabályozási kerete még ezt a logikát követték, de a Bankunió Egységes Felügyeleti Mechanizmusának makroprudenciális felhatalmazásai már más elven alapulnak. A Bankunió makroprudenciális szabályozásának logikáját az euró megmentése, a bankok és államaik között kialakult szoros összefonódás megtörése vezérli, ami nem illeszkedik a szabályozás korábbi logikai keretébe. A szabályozás kétféle logikája közötti különbséget azonosítjuk a közép- és kelet-európai országok egyik legfontosabb fenntartásaként a Bankunióba való belépéssel szemben, hiszen a Bankunióval kapcsolatos kritikáik középpontjában a makroprudenciális szabályozás jogosítványainak és a következményekért viselt felelősség összhangjának a hiánya áll. Ezért újragondolva a Bankunió makroprudenciális felhatalmazásait, olyan reformjavaslatokat fogalmazunk meg, amelyek képesek megszüntetni ezt az aszimmetriát. Véleményünk szerint a Bankunió ilyen irányú reformja nemcsak a kelet- és közép-európai országok számára tenné vonzóbbá a Bankuniót, hanem hatékonyabbá és így előnyösebbé tenné azt minden uniós tagállam számára.

Ezekkel a megállapításokkal összhangban kutatásunk alapvető következtetése, hogy az Egységes Felügyeleti Mechanizmus más területein is felül kell vizsgálni a szabályozás logikáját. A makroprudenciális szabályozás és felügyelés mellett az Egységes Felügyeleti Mechanizmus más elemeket is tartalmazhat, amelyek az egységes piac zavartalan működése ellen hathatnak. Hasonlóképpen szükséges a Bankunió többi elemének – az Egységes Szanálási Mechanizmus és az Egységes Betétbiztosítási Rendszer szabályozási logikájának – az egységes piac szempontjából való újragondolása.

Végezetül két az európai integrációval kapcsolatos észrevétellel zárjuk a cikket, ami tágabb összefüggésbe helyezi a Bankunió reformjára vonatkozó javaslatainkat. Először is számunkra is világos, hogy az európai integráció továbbvitelének fő útja a Monetáris Unió bővítése. Az EU-tagállamok nem rendezkedhetnek be tartósan arra, hogy az EU-n belül két elkülönült monetáris rendszer létezzen, hiszen az ellene menne az integráció logikájának. Ennek megfelelően nem olyan rendszer kialakítására teszünk javaslatot, amely a jövőbeni Monetáris Unió tagságát helyettesítené a közép- és kelet-európai országok számára. Úgy gondoljuk, hogy reformjavaslatunk inkább egy lépés a közép- és kelet-európai országok számára a Monetáris Unióba való belépéshez vezető úton. Másodszor azt is tudjuk, hogy a közép- és kelet-európai országok nacionalista politikája, különösképpen pedig az általuk követett banknacionalista politika a szorosabb európai szintű pénzügyi szabályozási integráció és

általánosan az egységes piac és az egyre szorosabbá váló unió ellen hat. Mégis úgy gondoljuk, hogy ezeknek az illiberális politikai erőknek a gyengítése csak szorosabb integrációjukkal képzelhető el. Ha ez elmarad, ezek az államok képesek az európai integráció további gyengülését okozni. A szorosabb integráció azonban csak úgy képzelhető el, ha a nacionalista közép- és kelet-európai országok elvárásait is komolyan veszi az EU és olyan szabályozási rendszert épít ki, amely az Európai Unió egészének érdekét szolgálja.

Hivatkozások

- Acharya, V. V.* [2003]: Is International Convergence of Capital Adequacy Regulation Desirable?, *The Journal of Finance*, Vol. 58., No. 6., 2745–2781. o.
- Baker, A.* [2013]: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift. *New Political Economy*, Vol. 18., No. 1., 112–139. o.
- Benczes, I.* [2009]: Fiscal Performance and Economic Growth in the Old and New Member States of the EU. In: *Lacina, L. – Fidrmuc, J. – Rusek, A.* (eds.): *The Economic Performance of the European Union. Issues, Trends and Policies*, Palgrave, Macmillan, UK.
- Borio, C.* [2011]: Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism. *Capitalism and Society*, Vol. 6., No. 1., Article 1.
- Baker, A.* [2013]: The New Political Economy of the Macroprudential Ideational Shift. *New Political Economy*, Vol. 18., No. 1., 112–139. o.
- Chang, Michele* [2016]: The European Central Bank and the Sovereign Debt Crisis. In 23rd International Conference for Europeanists. Philadelphia, 2016.
- Danielsson, J.* [2003]: On the Feasibility of Risk Based Regulation. *CESifo Economic Studies*, Vol. 49., No. 2., 157–179. o.
- De Ryck, S.* [2016]: Banking on the union: the politics of changing Eurozone Supervision. *Journal of European Public Policy*, Vol. 23., No. 1., 119–135. o.
- Dell’Ariccia, G. – Marquez, R.* [2001]: Competition among Regulators. *International Monetary Fund, Working Paper*, No. WP/01/73
- EBRD [2012]: Transition Report – Integration Across Borders. London, United Kingdom
- EC [2016]: Consultation Document – Review of the EU Macro-prudential Policy Framework. Letölthető: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/macroprudential-framework/docs/consultation-document_en.pdf
- Epstein, R. – Rhodes, M.* [2014]: International in Life, National in Death? Banking Nationalism on the Road to Banking Union. KFG Working Paper Series, No. 61., December, Kolleg-Forschergruppe (KFG), The Transformative Power of Europe, Freie Universität Berlin.
- European Commission [2009]: European Financial Supervision. COM(2009), 252 final, május. Letölthető: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/supervision/communication_may2009/C-2009_715_en.pdf
- European Commission [2012]: Proposal for a Council Regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions. COM (2012), 511 final. Letölthető: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0511:FIN:EN:PDF>

- European Commission [2017]: Summary of Responses to Consultation Document – Review of the EU Macro-prudential Policy Framework. Letölthető: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/macroprudential-framework/docs/summary-of-responses_en.pdf, accessed 3 May 2017
- Galati, G. – Moessner, R. [2011]: Macroprudential policy – a literature review. BIS Working Paper, No. 337.
- Germain, R. D. [1997]: The International Organization of Credit: States and Global Finance in the World-Economy. Cambridge, Cambridge University Press.
- Goodhart, C. – Schoenmaker, D. [2009]: Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises. *Journal of Central Banking*, Vol. 4., No. 1., 141–165. o.
- Hall, P. A. [2013]: The Political Origins of Our Economic Discontents. Contemporary Adjustment Problems in a Historical Perspective. In: Khaler, M. – Lake, D. A. [2013]: Politics in the new hard times: the great recession in comparative perspective. Cornell University Press, Ithaca, NY.
- Hampl, M. [2015]: Banking Union: The Czech Perspective, The Meeting of the FSB Regional Consultative Group for Europe, May 5–6, Berlin. Letölthető: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/public/media_service/conferences/speeches/download/hampl_20150506_rcg.pdf
- Hardie, I. – Maxfield, S. – Verdun, A. – Howarth, D. [2013]: Banks and the False Dichotomy in the Comparative Political Economy of Finance. *World Politics*, Vol. 65., No. 4.
- Holthausen, C. – Rønde, T. [2005]: Cooperation in International Banking Supervision. European Central Bank, Working Paper Series, No. 316, Frankfurt/Main.
- Högenauer, A.-L. – Howarth, D. [2016]: Unconventional Monetary Policies and the European Central Bank's problematic democratic legitimacy. *Zeitschrift für öffentliches Recht*, Vol. 17., No. 2.
- Howarth, D. [2007]: Running an enlarged euro-zone – Reforming the European Central Bank: Efficiency, legitimacy and national economic interest. *Review of International Political Economy*, Vol. 14., No. 5., 820–841. o.
- Howarth, D. – Quaglia, L. [2016]: The Political Economy of European Banking Union. OUP, Oxford, UK.
- Hrvatska Narodna Banka [2016]: Press release: Banking Union – the state of play and challenges ahead. 18/5/2015. Letölthető: <http://www.hnb.hr/en/-/bankovna-unija-ostvarenja-i-izazovi>
- IMF [2013]: A Banking Union for the Euro Area. IMF Staff Discussion note, február 13.
- IMF [2015]: Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum, 2014. IMF Country Report, No. 15/98.
- Johnson, J. [2008]: The Remains of Conditionality: The Faltering Enlargement of the Euro Zone. *Journal of European Public Policy*, Vol. 15., No. 6., 826–841. o.
- Johnson, J. [2016]: Priests of Prosperity, How central bankers transformed the post-communist world. Cornell University Press, Ithaca, NY.
- Johnson, J. – Barnes, A. [2015]: Financial Nationalism and Its International Enablers: The Hungarian Experience. *Review of International Political Economy*, Vol. 22., No. 3., 535–569. o.
- Kisgergely, K. – Szombati, A. [2014]: Banking Union through Hungarian eyes – the MNB's assessment of a possible close cooperation. MNB Occasional Papers, 115.
- Kurzer, P. [1993]: Business and Banking: Political Change and Economic Integration in Western Europe. Ithaca, Cornell University Press.
- Lastra, R. [2003]: The governance structure for financial regulation and supervision in Europe. *Columbia Journal of European Law*, Vol 10., Issue 1.
- Lamfalussy, A. – Herkströter, C. – Rojo, Luis Angel – Ryden, B. – Spaventa, L. – Walter, N. – Wicks, N. – Wright, D. – Delsaux, P. [2001]: Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets. Brüssel, European Commission.
- Lombardi, D. – Moschella, M. [2017]: The symbolic politics of delegation: macroprudential policy and independent regulatory authorities. *New Political Economy*, Vol. 22., No. 1., 92–108. o.
- Loriaux, M. – Woo-Comings, M. – Kalder, K. E. – Maxfield, S. – Perez, S. [1997]: Capital Ungoverned: Liberalizing Finance in Interventionist State. Ithaca, New York, Cornell University Press.

- Majone, G. [1996]: *Regulating Europe*. London, Routledge.
- Mérő, K. – Piroska, D. [2016]: Banking Union and banking nationalism – Explaining opt-out choices of Hungary, Poland and the Czech Republic. *Policy and Society*, Vol. 35., No. 3., 215–226. o.
- Mérő, K. – Piroska, D. [2017a]: Policy diffusion, policy learning and local politics: macroprudential policy in Hungary and Slovakia. *Europe-Asia Studies*, Vol 69., No. 3., 458–482. o.
- Mérő K. – Piroska D. [2017/b]: Bankunió és banknacionalizmus – A magyar eset kelet-közép-európai kontextusban, *Politikatudományi Szemle*, 1. sz., 135–160. o.
- Mishkin, F. [2012]: Central banking after the crisis. Prepared for the 16th Annual Conference of the Central Bank of Chile, Santiago, Chile, November 15 and 16, 2012.
- Montanaro, E. [2016]: The process towards centralisation of the European financial supervisory architecture: the case of the banking union. *PSL Quarterly Review*, Vol. 69., No. 277., 135–172. o.
- NBP [2015]: The economic Challenges of Poland’s integration with the euro area. The National Bank of Poland.
- Piroska D. [2006]: Tulajdonosból szabályozó: a független szabályozó szervezetek európai terjedésének okai, *Külgazdaság*, 50. évf., 4–5. sz., 77–95. o.
- Piroska, D. [2017]: Funding Hungary: Exposing Normal and Dysfunctional Crisis Management. CEWP, Working Paper, 2017/01.
- Profant, T. – Toporowsky, P. [2014]: Potential for Cooperation: Polish and Czech Standpoints on the Banking Union. The Polish Institute of International Affairs Policy Paper, No. 16 (99), augusztus
- Schimmelfennig, F. [2016]: A Differentiated Leap Forward: Spillover, Path-dependency, and Graded Membership in European Banking Regulation. *West European Politics*, Vol. 39., No. 3.
- Szombati Anikó [2017]: Merre tovább? A rendszerkockázat-kezelés kereteinek fejlesztése az EU-ban. MNB szakmai cikkek. Letölthető: <http://www.mnb.hu/kiadvanyok/szakmai-cikkek/a-bankrendszer-jovojje/szombati-aniko-merre-tovabb-a-rendszerkockazat-kezeles-kereteinek-fejlesztese-az-eu-ban>
- UniCredit [2013]: CEE Navigator. UniCredit CEE Monthly, No. 13., február 21.
- Véron, N. [2012]: Europe’s Single Supervisory Mechanism and the Long Journey Towards Banking Union. Peterson Institute Policy Brief.
- Vollmer, U. [2016]: The Asymmetric Implementation of the European Banking Union (EBU): Consequences for Financial Stability. *International Journal of Management and Economics*, Vol. 50., No. 1., 7–26. o.
- Zettelmeyer, J. – Berglöf, E. – de Haas, R. [2012]: Banking Union: The view from emerging Europe. In: *Banking Union for Europe, Risks and Challenges* (Ed: Beck, T.). A VoXEU.org Book. Letölthető: <http://voxeu.org/article/banking-union-europe-risks-and-challenges>
- Zysman, J. [1983]: *Governments, Markets and Growth: Financial systems and the politics of industrial change*. Ithaca, London, Cornell University Press.