

# Államcsődök

Államadósság finanszírozása

Vidovics-Dancs Ágnes

2024 tavasz

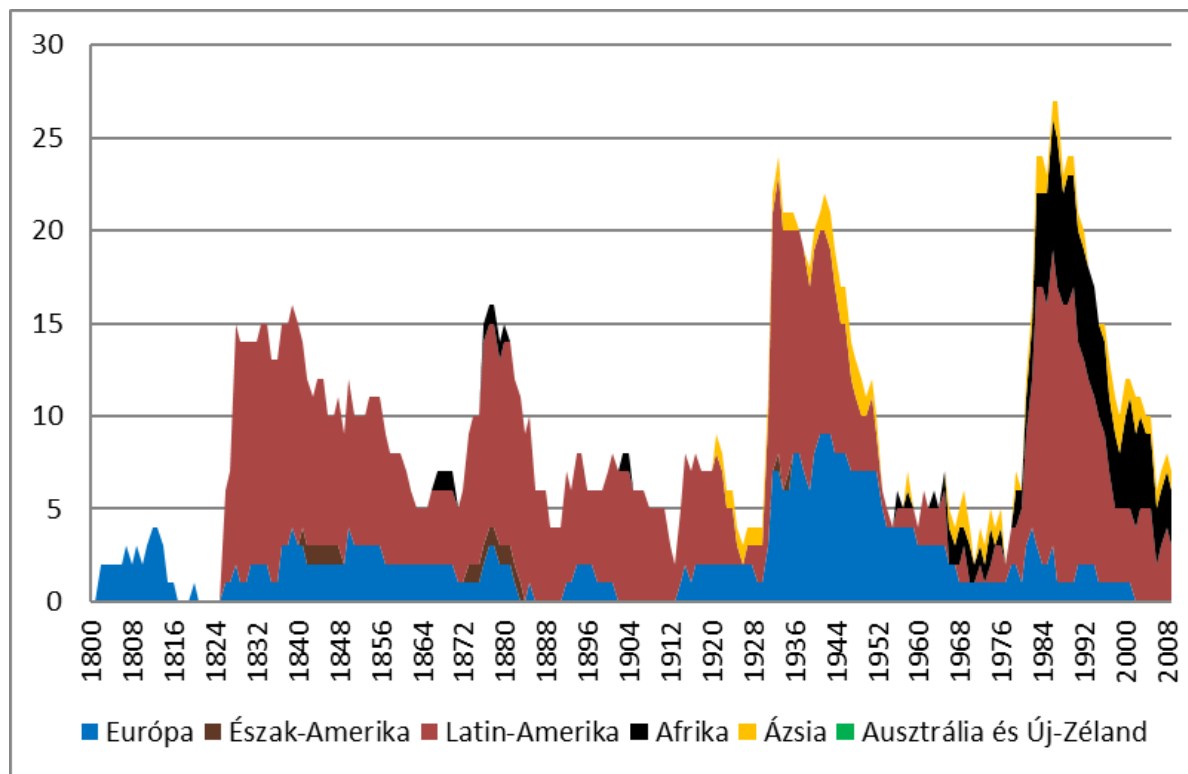
# Az államok nem mennek csődbe

---

„Countries don't go bust” (Walter Wriston, 1970-es évek)

„In the euro area, the default does not exist”  
(Joacquin Almunia, 2010)

# Az államok nem mennek csődbe?



## Csődhelyzetben lévő államok száma a 19. századtól

reinhardtandrogoff.com, illetve Reinhart [2010] adatai alapján

# „Csőd” és a hitelminősítők

---

A hitelminősítő intézetek külön minősítik a  
rövid és hosszú lejáratot,  
a hazai és idegen devizát...

...de nem különböztetik meg például a reál és  
nominális kötelezettségeket.

Miért **nem** mennek csődbe az államok?

*Nincs egyértelmű szankcionálás, ez függ az államcsőd típusától*

Milyen államcsőd-típusok vannak?

*Klasszifikáció*

Mit kell tartalmaznia egy államcsőd definíciónak?

*Definíció-kellékek és ezek nem-egyértelműsége*

# Államcsődök típusai

---

Államcsőd: az állam nem törleszt

MENNYIT nem fizet?

MIT nem fizet?

HOGYAN nem fizet?

MIÉRT nem fizet?

# Klasszifikáció

**MENNYIT**

**MIT**

**HOGYAN**

**MIÉRT**

Rendszerező elv		Lehetséges típusok
Az érintett adósság	nagysága	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Teljes/részleges</li> <li>• Hitelállomány abszolút/relatív nagysága szerinti csoportok</li> <li>• Hitelezőknek okozott veszteség nagysága szerinti csoportok</li> </ul>
	jellege	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hazai/idegen devizában denominált adósság</li> <li>• Külső/belső adósság</li> </ul>
A nem teljesítés	formája	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Törlesztés elmulasztása</li> <li>• Késedelmes fizetés</li> <li>• Kedvezőtlen átstrukturálás (névérték-csökkentés, átütemezés, visszavásárlás, kamatcsökkentés)</li> </ul>
	oka	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fizetési képesség hiánya: illikviditás, inszolvenca</li> <li>• Fizetési készség hiánya: politikai megtagadás, stratégiai döntés</li> </ul>

# Mennyit?

	Eset	Adósságállomány (millió USD)	Névérték- csökkentés	H1	H2
<b>A) Az érintett adósságállomány abszolút nagysága szerint</b>					
1	Brazília, 1988	62 100	0,0%	22,8%	18,4%
2	Argentína, 2005	60 572	29,4%	78,8%	76,8%
3	Mexikó, 1990	54 300	13,1%	43,7%	30,5%
4	Mexikó, 1987	52 300	0,0%	28,9%	18,1%
5	Brazília, 1994	43 257	9,1%	38,9%	29,3%
<b>B) A névértékcsoökkentés nagysága szerint</b>					
1	Jemen, 2001	607	97,0%	97,0%	97,0%
2	Togo, 1997	75	92,3%	92,3%	92,3%
3	Etiópia, 1996	226	92,0%	92,0%	92,0%
4	Nicaragua, 1995	1 100	92,0%	92,0%	92,0%
5	Szenegál, 1996	80	92,0%	92,0%	92,0%
<b>C) A H1 mutató szerint, ha nem volt névértékcsoökkentés</b>					
1	Honduras, 1989	132	0,0%	73,2%	73,2%
2	Zaire, 1989	61	0,0%	70,2%	50,6%
3	Lengyelország, 1982	2 225	0,0%	62,9%	62,9%
4	Madagaszkár, 1990	49	0,0%	61,3%	52,7%
5	Niger, 1986	52	0,0%	58,1%	45,8%
<b>D) A H2 mutató szerint, ha nem volt névértékcsoökkentés</b>					
1	Honduras, 1989	132	0,0%	73,2%	73,2%
2	Lengyelország, 1982	2 225	0,0%	62,9%	62,9%
3	Nicaragua, 1982	100	0,0%	56,3%	56,3%
4	Szudán, 1985	920	0,0%	54,6%	54,6%
5	Madagaszkár, 1990	49	0,0%	61,3%	52,7%

Cruces és Trebesch [2013] adatai alapján

$$H1 = 1 - \frac{PV_{új\ adósság}}{N_{régi\ adósság}}$$

$$H2 = 1 - \frac{PV_{új\ adósság}}{PV_{régi\ adósság}}$$



# Miért?

	<b>Megtagadás</b>	<b>Illikviditás</b>	<b>Inszolvencia</b>	<b>Stratégiai döntés</b>
<b>Jelleg</b>	ideológiai/ politikai	gazdasági (rövid távú)	gazdasági (hosszú távú)	gazdasági/gazdas ágpolitikai
<b>Fizetési készség/ képesség</b>	készség	képesség	képesség	készség
<b>Beazonosíthatóság/ mérhetőség</b>	egyértelmű	nehézkés	nehézkés	nagyon nehéz
<b>Példa</b>	Oroszország, 1918	Brazília, 1998	Ecuador, 1999	Ecuador, 2008

# A definíció kellékei

---

Kötelezettség és nem-teljesítés

Mindegyik speciális az államnál!

*„A szuverén adós nem vagy nem az eredeti feltételekkel teljesíti az adósságszolgálatot, és a hitelezőnek ebből kára származik”*

# Az államcsőd mint opció

---

A kötelezettségek jelentős részének nem teljesítése nem minősül a klasszikus értelemben vett csődnek

Pénzügyi nehézség esetén az állam döntési helyzetben van, hogy mit **nem** fizet ki.

Fizetési készség és képesség között trade-off



Meddig húzódhat ez?

Eltarthat egy darabig...

