

# *Kína mint a feltörekvő piacok és fejlődő országok szuverénhitelezője*

Póra, András

*Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem*

pora.andras@gtk.bme.hu

Széplaki, Valéria

*Nemzeti Köszolgálati Egyetem*

valeria.szeplaki@gmail.com

---

## ÖSSZEFOGLALÓ

A tanulmány három fő kérdése: 1. Milyen tendenciák figyelhetők meg a kínai szuverénhitelezésben? 2. Milyen, a nyugatitól eltérő szerződéses feltételrendszerrel zajlik? 3. Milyen javaslatok születtek az ebből fakadó kockázatok mérséklésére, és ezekből mi tűnik megvalósíthatónak? A kutatás a közelmúltban létrehozott adatbázisokra és szabályozói anyagokra támaszkodott. Kína jelenleg a világ legnagyobb szuverénhitelezője. Terjeszkedését már 2008 körül megkezdte, jóval a hivatalos szándék bejelentése előtt. A nyugati mintáktól eltérően számos olyan feltétel található a szerződéseiben, amelyek egy nemzetközi adósságrendezés szempontjából releváns kockázatot jelentenek. Céljuk kettős: erős biztosítékokkal történő profitszerzés, szükség esetén pedig „soft power” befolyásolás. Az „adósságcsapda diplomáciájával” viszont nem él Kína. A szuverénadósság-kezelés esetleges globális reformjához Kína bevonására minden bizonnyal szükség van, de hosszabb távon a kínai hitelezési feltételeknek is enyhülniük kellene.<sup>1</sup>

**KULCSSZAVAK:** Kína, szuverénhitelezés, külső adósság, szuveréncső, restrukturálás

**JEL-KÓDOK:** F34, F55, F65, G28, H63

**DOI:** [https://doi.org/10.35551/PSZ\\_2022\\_2\\_3](https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_2_3)

Nemzetközi viszonylatban az államok eladósodottsága egyre nagyobb mértéket ölt. A 2008–2009-ben kezdődő pénzügyi válság és a Covid-19-járvány okozta sokk mutatott rá a szuveréncsőd-kezeléssel kapcsolatos egységesebb nemzetközi eljárások (egyébként nem újszerű) igényére. Ebben pedig hitelezői oldalon kiemelt szerepe van az elmúlt tizenöt évben az egyre inkább világszerte dominanciára törő Kínának.

A Kínai Népköztársaság (a továbbiakban Kína) belső gazdasági és politikai stabilitása és ezzel együtt mozogva külső globális gazdasági és politikai ereje az elmúlt hetven év alatt látványos változáson ment keresztül, és a külföldre irányuló hitelezése is emelkedő tendenciát mutat. Kína szuverénhitelezése több csoportra bontható, az alapvető felosztás a fejlett és fejlődő országokba irányuló hitelek között van (Balla, 2020). Az előbbiekre valamivel jobb az adatforrások, részben azért, mert a fejlett vagy magas jövedelmű országok maguk is tesznek erről közzé statisztikákat; klaszszikusan ilyen például az Amerikai Egyesült Államok, amely szuverénkötvényeinek megoszlásáról részletes statisztikákat közöl. Kína stratégiája ebben a körben főként az elsődleges vagy másodlagos piaci államkötvény-vásárlásokra irányul. Legnagyobb arányban az amerikai, a német és a brit állampapírokat tartják, ezek esetében Kína a legnagyobb birtokos már jó ideje (Horn et al., 2021a). Az USA relációjában legtöbbször a globális egyensúlytalanság problémaköre merül fel (Gábor, 2009).

Más csatornákon keresztül is érkezik kínai hitel a fejlett országokba, többek között szuverénalapokon keresztül is (Csooma, 2015; Dani–Törös, 2011). Ugyanakkor a szuverénadósság-menedzsmentben a fejlett vagy magas jövedelmű országoknak nyújtott hitelek nem jelentenek igazán problematikus kérdést, hiszen ezek többsége az elmúlt száz év során nem vagy csak nagyon ritkán küzdött olyan fizetési nehézséggel, ami a szuveréncsőd

kategóriájába tartozna. Nem úgy a feltörekvő piacok és fejlődő országok,<sup>2</sup> melyeknél jóval gyakoribb a probléma. Vizsgálatunkban emiatt az utóbbiakra koncentráltunk. A téma magyar szempontból is releváns, hiszen a hitelt a Budapest–Belgrád vasútvonal fejlesztése kapcsán szintén a Kínai Export-Import Bank folyósítja, vélhetően az ebben a tanulmányban is elemzett „szokásos” feltételekkel.

A tanulmányban három fő kérdést vizsgáltunk. Elsőként egyrészt azt, hogy mekkora lehet a Kína által a feltörekvő piacok és fejlődő országok részére bilaterálisan és egyéb módon nyújtott szuverénhitelek valós volumene és aránya. Ez azért lényeges, mert erről nem könnyű információkat szerezni. Másrészt azt, hogy melyek a főbb tendenciák a folyósításban, a földrajzi eloszlásban és főként a nemfizetésben. Második kérdésünk a kínai szuverénhitelek egyedi feltételrendszerére vonatkozott. Célunk az volt, hogy felmérjük az ismertté vált szerződések feltételeinek addicionális kockázatait. A harmadik pedig arra kérdezett rá, milyen javaslatok születtek a kockázatok enyhítésére, illetve mi lehet ebből reálisan megvalósítható.

Annak ellenére, hogy Kína már a legnagyobb szuverénhitelező, jelentős adatproblémákkal szembesültünk. Az első kutatási kérdésnél nagyban támaszkodtunk egy olyan adatbázisra (Horn et al., 2021b), amely a szakirodalomban elsőként próbált meg hivatalos és nem hivatalos adatokból (a rejtett adósságra becslést készítve) egy egységes adatbázist létrehozni; ez önmagában is rendkívüli feladat volt a szerzőknek. A másik adatbázisunk a Bank of Canada és a Bank of England szuveréncsőd-adatbázisa volt (Beers et al., 2021), amely 2020-ig áll rendelkezésre. Ez ugyan jóval pontosabb hivatalos adatokból származik – nincsenek más elérhető, pontosabb adatok –, mégis lehet belőle valamiféle trendre következtetni, mivel reprezentatív minta. A második kérdéskörben az elérhető szerződések, illetve azok elemzése (pl. Gelpert et al., 2021) jelen-

tették a forrást, ebből kíséreltünk meg áttekin-  
tést adni a főbb és kockázatosabb klauzulák-  
ról. A harmadik témánál a publikusan elérhető  
megoldási javaslatokra vonatkozó szakirodal-  
mat foglaltuk össze, illetve a saját következte-  
téseinket is levontuk.

## KÍNA SZUVERÉNHITELEZÉSI TEVÉKENYSÉGE A FELTÖREKVŐ PIACOKON ÉS A FEJLŐDŐ ORSZÁGOKBAN

A nagyhatalmak külpolitikájában is előtérbe  
került a 20. század második felétől az úgyne-  
vezett „soft power” (Winkler–Nye, 2005), ami  
a tradicionális kényszerítés („hard power”) he-  
lyett egyszerűen a gazdasági és kulturális ér-  
tékekkel kapcsolatos közeledésre épít. Ennek  
egyik igen fontos eszköze a szuverén- és ma-  
gánhitelezés, valamint a segélyezés, ami köz-  
vetlenül, illetve fejlesztési bankokon keresztül  
is történhet.

Kína ebben élenjár: már a 2008–09-es vál-  
ságot követő gazdaságpolitikai változások so-  
rán (Csanádi et al., 2009; Szilágyi, 2015) a  
kínai jegybank egy jelentős hitelnövelési pro-  
gramba kezdett az állami tulajdonú kereskedel-  
mi bankok körében (Lentner, 2016), ekkor  
még csak belföldre. A külföldi expanziót hi-  
vatalosan az úgynevezett „Egy övezet, egy út”  
program (One Belt One Road, OBOR) meg-  
hirdetése jelezte, amit új selyemútnak is szokás  
nevezni (Shambaugh, 2014). Ezt 2013-ban  
kezdeményezték (Szilágyi, 2018), a 2015-  
ben alapított Asian Infrastructure Investment  
Bank (AIIB) is ennek az egyik eszköze, bár  
több más multilaterális intézményen keresztül  
is hitelez Kína. A program neve 2017-ben Belt  
and Road Initiative-ra (BRI) változott (Berlie,  
2021), az érintett országok száma száznegyven  
körül volt 2021-ben (BRIX, 2021). A feltö-  
rekvő piacokkal és a fejlődő országokkal kap-  
csolatos „kormányközi pénzügyi együttműkö-

dési skála” egyik végére nagyjából háromezer  
segélyt, a másikra pedig nagyjából kétezer szu-  
verénhitelt helyezhetnénk el.

A Kína által nyújtott hitelállomány meg-  
becslése nem könnyű feladat több okból sem,  
de főként azért, mert Kína nem jelenti le eze-  
ket a nemzetközi adatbázisokba. Az ilyen-  
formán „elrejtett” adósság szerepe jelentős  
(Alfaro–Kanczuk, 2019). Kína – bár partner-  
ségi viszonyban van vele – nem része a bila-  
terális állami hitelezőket tömörítő, 1956 óta  
létező Párizsi Klubnak sem, így az azzal járó  
tájékoztatási kötelezettségeknek sem alanya.  
Az OECD-ben sem tag, tehát az ottani adat-  
bázisokban sem szerepelnek kínai adatok, bár  
egy részleges adatszolgáltatás már működik.  
A Nemzetközi Fizetések Bankjának (Bank for  
International Settlements, BIS) tagja a kínai  
jegybank, de adatok csak igen korlátozottan  
érhetők el. A Világbank adatbázisában (The  
World Bank, 2022) ugyan vannak erre vonat-  
kozó adatok, de rendkívül hiányosak. A foga-  
dói oldalon pedig a szerződésekké beépített  
titoktartási klauzulák akadályozzák a transz-  
parenciát (Gelpern et al., 2021). További  
probléma, hogy számos intézményen (AIIB,  
jegybank, különböző állami intézmények, ál-  
lami tulajdonú bankok stb.) keresztül zajlik a  
hitelezési folyamat.

*Horn, Reinhart és Trebesch* tanulmánya  
(2021) tette eddig talán a legalaposabb kísér-  
letet arra, hogy az igen töredékesen meglévő  
adatokból egy egységes becslést készítsen az  
1949 és 2017 közötti időszakra. A fenti ne-  
hézségekből adódóan még a legutóbbi (2021-  
es) frissítések is csak a 2017-es adatokra adnak  
tisztá képet. Az összegzéshez kilenc különbö-  
ző, hivatalos és nem hivatalos adatforrást, a  
történeti részekhez pedig számos tanulmányt  
használtak fel, amiből egy egységes adatbá-  
zist hoztak létre. Ebből az látszik, hogy Kína  
külföldre irányuló hitelezése emelkedő ten-  
denciát mutat, sőt a becsült adatok alapján  
Kína jelenleg a legnagyobb bilaterális hitele-

ző a világon. A továbbiakban főként az ebből az adatbázisból származó adatokat használjuk az elemzéshez.

A feltörekvő piacok és a fejlődő országok Kínával szemben fennálló államadósságának trendjeit 2008 és 2017 között az 1. ábrán szemléltettük. Jól látható, hogy a felívelés nem a 2013-as hivatalos bejelentésekkel kezdődött, hanem már 2008-ban. A 2008–09-es pénzügyi és az azt követő szuverénadósság-válságot kihasználva (pl. Ecuador esetét lásd Vidovics–Dancs, 2015) Kína már akkor jelentősen erősítette pozícióit, amikor még szándékát nem tette nyilvánossá, sőt még a kimondottan az erre létrehozott intézményrendszer nagy része is hiányzott.

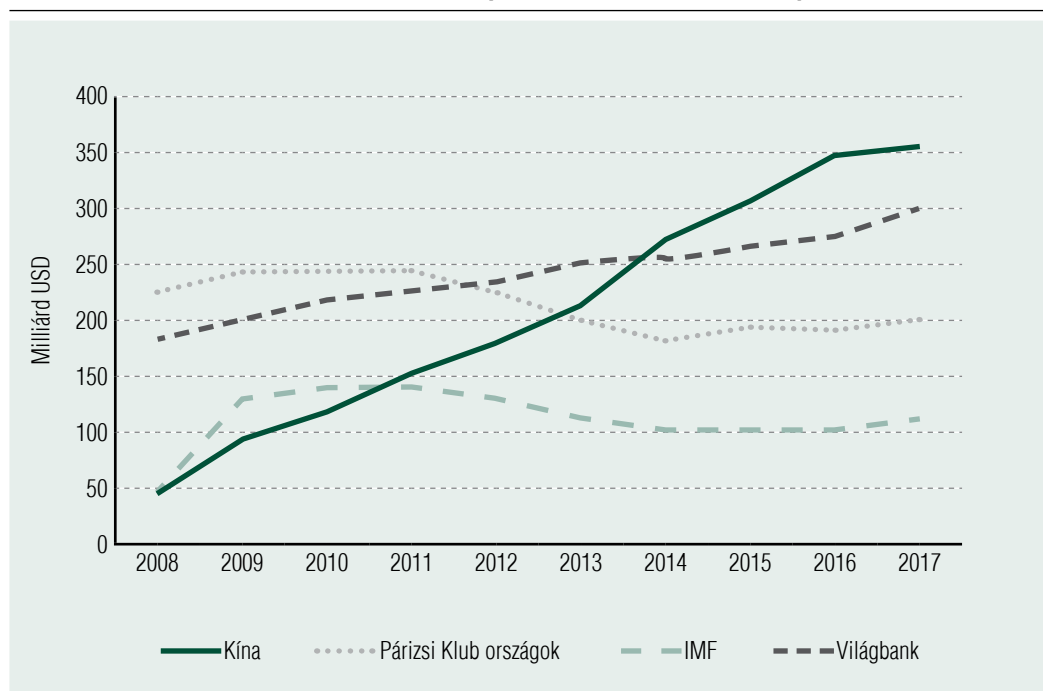
Az is megfigyelhető, hogy míg a 2010–13-as időszakban a Párizsi Klub országainak és a Vi-

lágbanknak az állománya csökkent, Kínáé dinamikusan növekedett, tehát egy agresszív piacserzés után Kína tulajdonképpen már akkor a legnagyobb hitelező volt ezekben az országokban, amikor bejelentette az OBOR-t.

Már 2017-ben is több mint húsz olyan ország volt, amelyek államadóssága Kínával szemben elérte az ország GDP-jének 10 százalékát. A 2017-es regionális megoszlás a 2. ábrán látható. A BRI, bár a legfontosabb kezdeményezés, a teljes kintlévőség 55 százalékát jelenti csupán a becslések szerint. A 2017 előtti fókusz a közép-ázsiai, a szubzaharai afrikai és a latin-amerikai régióban volt. 72 százalék volt a feltörekvő piacoknak, 28 százalék az alacsony jövedelmű országoknak nyújtott hitelek állománya (Horn et al., 2021b). A probléma az, hogy ezek az államok önjogon is komoly

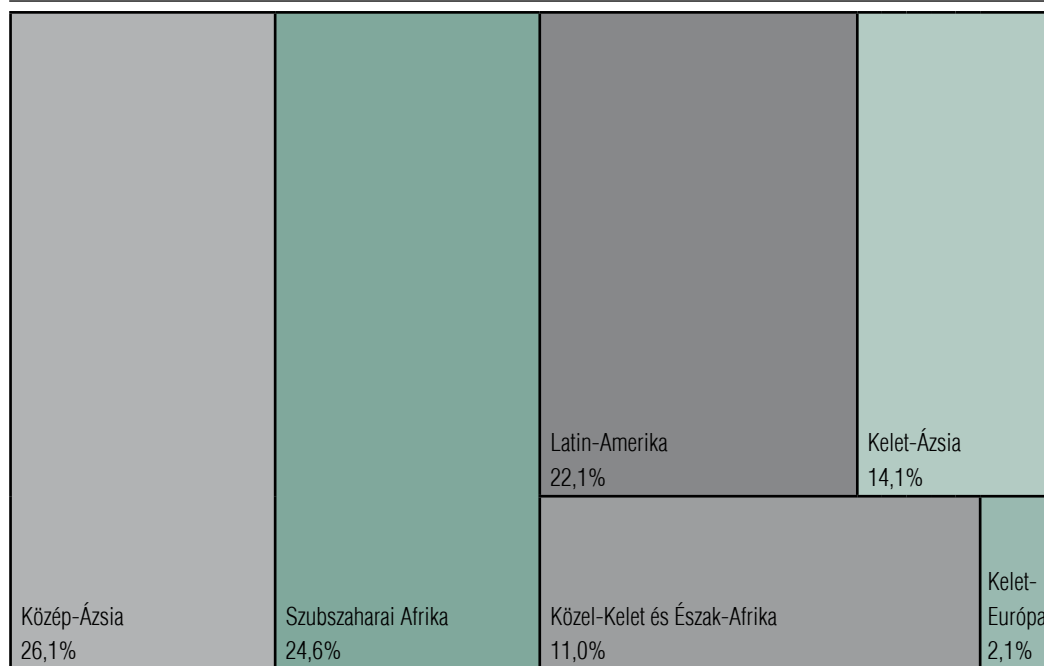
1. ábra

### A FELTÖREKVŐ PIACOKRA ÉS A FEJLŐDŐ ORSZÁGOKBA NYÚJTOTT HITELEK ÖSSZETÉTELE HITELEZŐK SZERINT (2008–2017, MILLIÁRD USD)



Forrás: Horn et al. (2021b)

### A KÍNÁVAL SZEMBENI KÜLSŐ ADÓSSÁG MEGOSZLÁSA RÉGIÓK SZERINT (2017)



Forrás: Horn et al. (2021b)

szuverén- és országkockázatot futnak, nagy részük pedig eleve jelentősen el volt adósodva (Li et al., 2021 és Yue–Nedopil Wang, 2021), ami az elmúlt években már kezdett is látszani a nemteljesítésekben (Beers et al., 2021). A 2017 utáni főbb trendeket már csak egyéb, nem publikus adatokon alapuló jelentésekből és tanulmányokból (pl. Yue–Nedopil Wang, 2020) sejthetjük, az ismertetett adatbázishoz hasonló megbízhatóságú adatsorral sajnos nem rendelkezünk.

A hitelek mintegy 10 százaléka „rejtett”, tehát nyilvános adatbázisban nem szereplő, nem jelentett folyósítás volt 2013 után. Ez főként az afrikai és a közép-ázsiai országok esetében volt számottevő tétel, és a sejtések szerint többnyire valamilyen nyersanyaggal (pl. olajjal, ritkaföldfémekkel) is kapcsolatban állt (Horn et al., 2021b).

Azzal párhuzamosan, ahogy Kína szerepe növekedett az elmúlt másfél évtizedben a fel-törekvő piacok és a fejlődő országok irányában áramló szuverénhitelezés területén, törvényszerűen a szuveréncsőd-menedzsment, a restrukturálások is előtérbe kerültek. Tekintve, hogy Kína kívül áll a megszokott nyugati intézményrendszeren, semmilyen hitelezői klubnak nem tagja, így különösen érdekes ez az aspektus. Szerencsére a kanadai és az angol központi bankok az előzőnél egy frissebb adatbázist kezelnek az ilyen eseményekről (BoC–BoE Sovereign Default Database), így 2020-ig vannak elérhető adatok (Beers et al., 2021).

Ennek az adatbázisnak az a hátránya, hogy a nem bilaterális, nem hivatalos és a kereskedelmi kategóriába sorolt hitelezés nem szerepel benne (ellentétben az előző adatbázissal), viszont a főbb trendeket így is ki lehet olvasni

az adatokból. A másik hátrány, hogy nincs különálló adatsor a feltörekvő piacokra és a fejlődő országokra nézve, viszont mivel a fejlett országokban a nemfizetés aránya elenyésző, gyakorlatilag mégis – egyfajta proxyként – lehet őket hasznosítani.

A 3. ábrán a globális nemteljesítő szuverénhitel-állományt láthatjuk, és azon belül a kínai hitelek százalékos arányát. Kitűnik, hogy a 2013–14-ig tartó meredek felfutás az azt követő években a kínai hiteleknél is problémákat okozott, míg 2012–13-ban az akkor tetőző szuverénválságok nem érintették relevánsan őket.

Míg volumenben a nemfizető kínai szuverénhitelek részaránya nem tekinthető kiemelkedőnek az összes defaulton belül, addig számszerűen (a velük szemben nem teljesítő

szuverének száma) már más a helyzet: 2020-ra az összes szuveréndefault majdnem 25 százaléka kínai hitellel szemben történt, a tendencia pedig növekedést mutat (Beers et al., 2021).

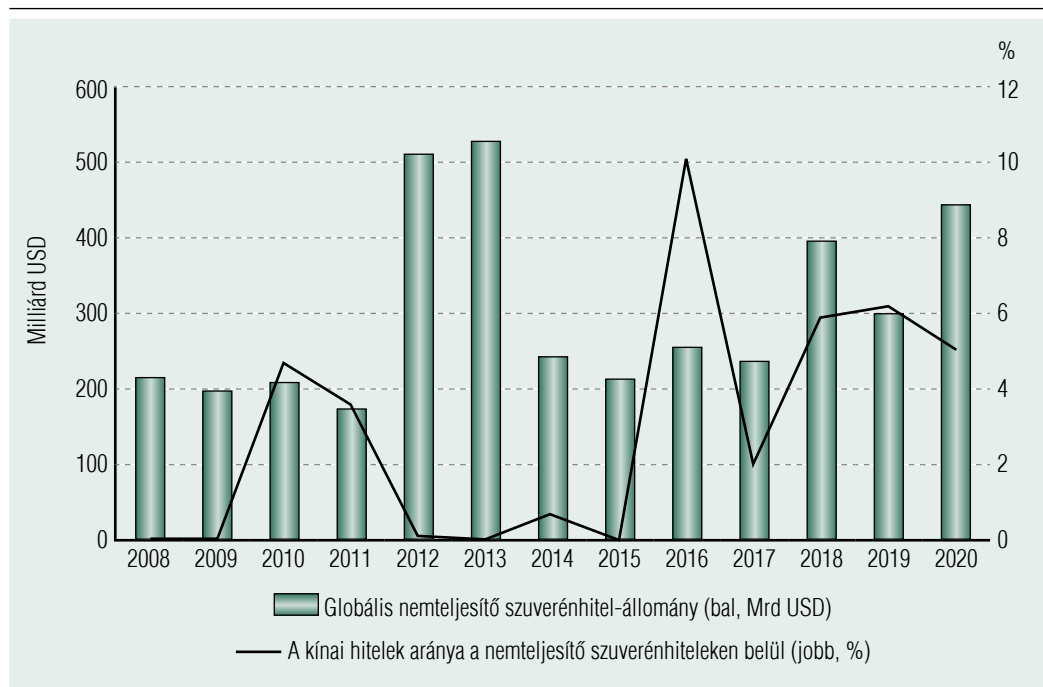
Eddig az összes becsődölt vagy restrukturált hitelen belül néztük meg a kínai volumen és szuverén számának arányát, a 4. ábrán viszont a bilaterális kínai szuverénhitelek nemfizető arányszáma látható. Fontos megjegyezni, hogy a bilaterális ügyletek a kínai szuverénhitelzésnek csak egy részét (nagyjából az egyharmadát) jelentik (Horn et al., 2021b).

A 2010-es igen magas arány vélhetően az akkor még nem kimondottan magas összes volumenhez kötődik, az azonban ismételtelen megfigyelhető, hogy a trend növekvő, ezt az ötéves mozgóátlag kiválóan szemlélteti.

A kínai állam tehát teljesen tudatosan, már

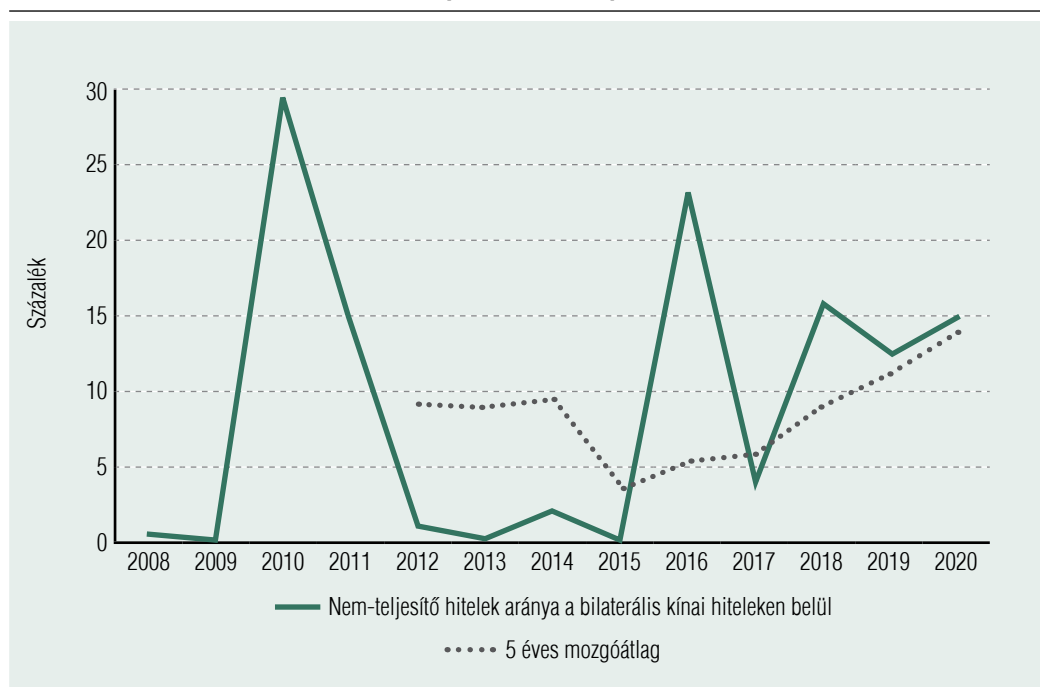
3. ábra

**A GLOBÁLIS NEMTELJESÍTŐ SZUVERÉNHITEL-ÁLLOMÁNY (MILLIÁRD USD) ÉS EZEN BELÜL A KÍNAI HITELEK SZÁZALÉKOS ARÁNYA (2008–2020)**



Forrás: Beers et al. (2021)

### A NEMTELJESÍTŐ HITELEK ARÁNYA A BILATERÁLIS KÍNAI HITELEKEN BELÜL (2008–2020, %)



Forrás: Beers et al. (2021)

a 2008-as válság adta lehetőségeket megragadva, a hivatalos bejelentés előtt öt évvel elkezdte terjeszkedését a nemzetközi szuverénhitel-piacon, méghozzá nagy sikerrel: 2014–15-re a világ legnagyobb szuverénhitelezője lett. Szerepe annyira jelentős, hogy a világbanki jelentések többségében a hitelezés adatait már „Kína kivételével” adják meg (World Bank, 2021).

A korai felfutás után az elmúlt évek default-statisztikáit elemezve azt láthatjuk, hogy ha volumenében még nem is jelentősen, de számszerűen már egyre több nemteljesítés kötődik kínai hitelekhez, és a – legalábbis a bilaterális hiteleken belüli – nemfizető állomány az utóbbi négy-öt évben trendszerű emelkedésbe kezdett. Az is valószínűnek tűnik a vonatkozó jelentések (Yue–Nedopil Wang, 2021) alapján, hogy a 2020-as Covid–19-világjárvány ronthatta ezen a helyzeten.

A kínai hitelek feltételrendszere időnként jelentősen eltér a nyugati normáktól, ez a romló nemfizetési statisztikák miatt akár jelentős kockázatokat is hordozhat a nemzetközi szuverénhitelezésben, tetézzve azzal a ténnyel, hogy a nyugati intézményrendszerbe sem tagozódott be Kína. A következőkben az eddig megismerhető jellemző szerződési feltételeket, restrukturálási tapasztalatokat, illetve ezek potenciális kockázatait vizsgáljuk meg.

### A KÍNAI SZUVERÉNHITELEK JOGI KERETRENDSZERE ÉS EZEK KOCKÁZATAI

Az elemzést nagyban nehezíti, hogy a kínai szerződések tartalma a közvetlen résztvevőkön kívül ritkán elérhető, szigorú titoktartási klau-

zulákkal vannak megerősítve, túl azon, hogy – mint korábban már láthattuk – a hitelek teljes állományáról is csak becslések léteznek.

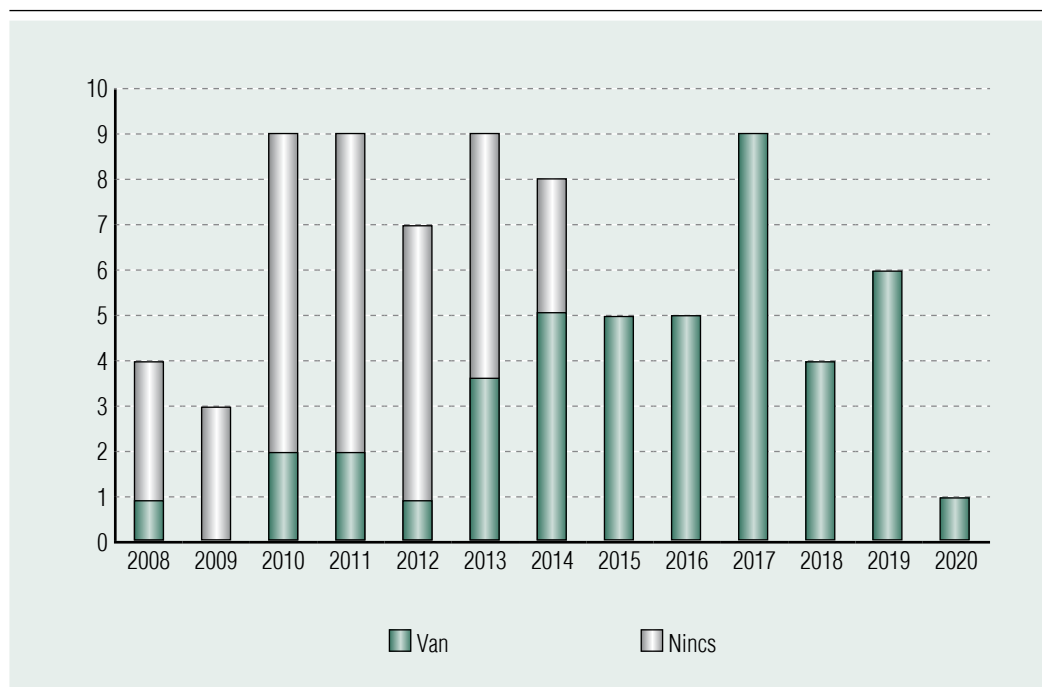
A következőkben a kínai hitelek feltételrendszerének jellegzetességeit foglaljuk össze, hogy mennyiben térnek el a nyugati szokványoktól, illetve milyen típusú kockázatokat jelentenek. A téma kulcstanulmányának (Gelpern et al., 2021) szerzői a William and Mary magánegyetem mellett működő AidData kutatóműhely szerződés-adatbázisára támaszkodva dolgoztak, amely az elérhető hivatalos adatok alapján készült. Az összes kínai hitelszerződés kétezres nagyságrendű, ebből egy száz szerződésből álló, egyébként reprezentatívnak tekinthető mintát vizsgáltak meg teljes szövegében, különös tekintettel a szerződési feltételekre, összehasonlítva egy 142 szerződés-

ből álló megszokott nyugati mintával, illetve a Loan Market Association hivatalos szerződés-mintájával. Az így létrehozott adatbázis alapján halad tovább elemzésünk.

A feltárt szerződések hitelösszértéke 36,6 milliárd USD, tehát míg a szerződésszámban nagyjából 5 százalékos a minta, volumenben ennél valamivel nagyobb. 84 százalékban a Kínai Fejlesztési Bank és a Kínai Export-Import Bank szerződéseiről van szó, huszonnégy partnerországgal. A sokaság jelenlegi tudásunk alapján reprezentatívnak tekinthető földrajzilag. A kutatók összegezték és elemezték az összes szerződési feltételt (pl. tőke, kamatfizetés, devizanem, lejárat, biztosítékok, garanciák, csődesemények, prioritási sorrend, felmondás, egyéb klauzulák), majd összevetették a nyugati mintával. A főbb eltérések a következők voltak.

5. ábra

### TITOKTARTÁSI KLAUZULÁK A MINTÁBAN TALÁLHATÓ KÍNAI SZUVERÉNHITEL-SZERZŐDÉSEKBEN, 2008–2020



Forrás: Gelpern et al. (2021)



Az összes 2014 utáni szerződés (5. ábra) tartalmazott egy nagyon szigorú, az adósra vonatkozó titoktartási klauzulát. Számos esetben magának a hitelnek a ténye is ebbe a körbe tartozott. A nyugati szerződésekben is vannak ilyen klauzulák, de nem ennyire szűken értelmezve, és nem az adósokra, hanem a hitelezőkre vonatkozóan (általában az árazással és a felmondással kapcsolatban). Az ilyen mértékű transzparenciahány kockázata nyilvánvalók: sem az adott állam polgárai, sem az egyéb partnerek nem képesek pontosan felmérni egy szuverén hitelképességét, eladósodottságát, tehát mindez jelentősen torzíthatja, megnehezítheti mind a kollektív adósságrendezést, mind az esetleges hazai politikai következményeket.

A szerződések 30 százaléka (ami a volumen 55 százalékát jelentette) megkövetelte az adós részéről egy – „a hitelező által elfogadott” – speciális bankszámla létrehozatalát mint a visszafizetés biztosítékát. Ehhez a bankszámlához gyakran hozzárendelték az adósnak egy speciális jövedelmét (pl. olaj vagy bauxit), vagy valamilyen olyan projekt bevételét, amelyet a kínai hitelekkel finanszíroztak. A hitelezők bizonyos esetekben blokkolhatják az adós hozzáférést, vagy akár kielégítést nyerhetnek erről a számláról, amely egyébként akár off-shore pénztézetnél is lehet. Ez közvetlenül elcsatornázhat bizonyos pénzáramokat az adóstól, illetve jelentősen csökkenti a transzparenciát. A nyugati szerződésmintában összesen három analóg kitéltet találtak. A hitelező biztosítéki pozícióját az ilyen feltételek igen jelentősen erősítik, az adós mozgásterét pedig rendkívüli módon szűkítik, ami egy multilaterális restrukturálásnál egyértelmű kockázat.

A szerződések közel háromnegyede tartalmazott „No Paris Club” klauzulákat, amelyek kimondottan kizárják az adósságot a Párizsi Klub adósságrendezési eljárásaiból (és egyéb hasonlókból), ezáltal tulajdonképpen szenioritást, elsődlegességet adnak a kínai hi-

telezőknek. Ilyen nyilvánvalóan egyik nyugati szerződésben sincs. Az egyik legjelentősebb kockázat az, hogy gyakorlatilag addig blokkolhatják a folyamatot az adott ország esetében, amíg az Kínával nem tud megegyezni. A kínai hitelek szenioritása egyfajta kiszorító hatással is járhat, hiszen ha egy adott országnak jelentős kínai adóssága van, akkor a továbbiakban a nemzetközi piacról esetleg már nehezebben vagy drágábban fog tudni hitelt felvenni, mivel a hitelnyújtók is kénytelenek lesznek kompenzálni a kínai hitelezői előnyt.

Ezek a klauzulák egyébként a 2020 novemberében a G20 (ahol Kína is tag) által a Covid-19 okozta nehézségek kapcsán bejelentett 2020-as „adósságsegély-felfüggesztési kezdeményezés” (Debt Service Suspension Initiative, röviden: DSSI)<sup>3</sup> keretében vállalt kínai kötelezettségekkel is ellentétben vannak, mivel a DSSI tulajdonképpen egy speciális, a Párizsi Klubhoz hasonló, környezetet hozott létre. Kína számos nagy feltörekvő piaci adósa (pl. Oroszország) egyébként benne sincs a programban, hiszen ezek nem alacsony jövedelmű országok. Több érintett ország pedig nem is lépett be a programba, félve attól, hogy a részvételükről szóló információ következményeként romlik a hitelminősítésük (Stiglitz–Rashid, 2020). Ráadásul a DSSI csak a hivatalos hitelezésre vonatkozik, emiatt Kína az állami tulajdonú bankjait és fejlesztési bankjai többségét nemhivatalos (kereskedelmi) státuszba sorolta át 2020-ban, valószínűleg azért, hogy ezek az állományok ne számítsanak bele (Yue–Nedopil Wang, 2020).

A kínai minta nagyjából felében volt olyan, a visszafizetéssel önmagában össze nem függő „default-esemény” („cross-default” klauzula), amely a – szélesebb értelemben vett – kínai gazdasági érdekekkel ellentétes kormányzati lépésre vonatkozik (ez a kisajátítástól a gazdaságpolitikai változásokon át az egészen általánosan megfogalmazott érdekellentétig terjed). A gazdaságpolitikai változások költsé-

gei is az adósra terhelődnek, esetleg összekötvé egy „felgyorsítási” („acceleration”) kitételrel, ami a szerződésben eredetileg belefoglalt határidőnél korábbi fizetési kötelezettséget jelent. Ilyen kitételek a nyugati mintában is elterjedtek, de nem ennyire általános megfogalmazással; a hitelezői eszköztárat tehát jelentősen bővítik. Minden kínai szerződésben felmondási esemény volt például a Kínával való diplomáciai kapcsolatok megszüntetése is.

A szerződési feltételek betartásáról és a jogvitákról sem született még igazán átfogó tanulmány, a legtöbb információ pár esettanulmányból (pl. Bon–Cheng, 2020), jelentésből (pl. CABRI, 2021; Yue–Nedopil Wang, 2021) és anekdotikus forrásokból származik. Az mindenestre elmondható, hogy a legtöbb szerződés kínai jogot és bíróságot köt ki jogvita esetére (Jia, 2022), de például a Kínai Fejlesztési Bank szerződéseiben az angol jog dominál. A nyugati minta szerződéseit legtöbbször a londoni vagy a New York-i jogot és bíróságokat kötik ki, ami nem meglepő, a kínai joghatóság működéséről azonban – érthető módon – kevesebb a közvetlen tapasztalat: ez is egy további bizonytalanság.

Az előzőekben leírt szerződéses „túlbiztosítás” azt is jelzi, hogy Kína a lehető legkritikább esetben él az adósságelengedés eszközeivel, még a feltörekvő piacok és fejlődő országok esetében sem. Az adatok ezen a téren is meglehetősen hiányosak. 2000 és 2018 között 96 ilyen adósságelengedésről tudunk, ami becslések alapján a volumen 2 százalékát érintette, és csak a kamatmentes hiteleknél fordult elő (Acker et al., 2020; Yue–Nedopil Wang, 2020). Egy másik összegzés szerint a legtöbb esetben nem a teljes tőketartozásból enged el a kínai hitelező (tehát nem úgynevezett „haircut”), hanem csupán a hátralékok, a késedelembe esett törlesztések elengedéséről van szó (Bon–Cheng, 2020). Kínának hivatalos adósságelengedési eljárása sincs (mint a Párizsi Klubnak), tehát az elengedések mindig bi-

laterális, ad hoc alapon (sokszor nem is hitelezőnként, hanem hitelenként) történnek. Ezzel együtt a 15 legkevésbé fejlett afrikai adósnak engedtek el kamatmentes hiteleket 2020 októberében (Yue–Nedopil Wang, 2021).

Kína próbálkozik az adós országok fiskális fenntarthatóságának egyfajta fejlesztésével is: 2019-ben a Kínai Pénzügyminisztérium „Adósságfenntarthatósági keretrendszer a BRI-ben részt vevő országok számára” címmel egy ajánlást adott ki intézményeinek, a fenntarthatóság elemzését és a kockázatkezelést kívánva erősíteni (Ministry of Finance of People’s Republic of China, 2019). A jelenleg ismert esettanulmányok és adatok alapján Kína – néhány esetet leszámítva (pl. a Hambantota kikötő esetét Sri Lankán) – még nem élt igazán direkt eszközfoglalással (lásd pl. Acker et al., 2020). Nigéria 2020-as esete kapcsán merült fel az úgynevezett „szuverén-immunitási klauzula” kérdése, nevezetesen az, hogy Nigériának szuveréncsőd esetén esetleg fel kellene adnia gazdasági szuverenitását Kínával szemben. De ez inkább arra vonatkozik, hogy a bíróságok előtti immunitásról mond le speciális esetekben (tehát perelhetővé válik) az adott állam (Igwe, 2020). A legerősebb eszköz, amivel eddig éltek a kínai hitelezők, az volt, hogy nem folyósítottak további összegeket a projektek folytatásához. Tehát bár Kína magatartása a restrukturálásoknál egyelőre még viszonylag szürke zónának tekinthető, kimondottan rosszindulatú hozzáállásra, úgynevezett „adósságcsapda-diplomáciára” – vagyis hogy szándékosan nehezítené meg a hitelek visszafizetését politikai előnyök miatt (lásd pl. Chellaney, 2017) – jelenleg nincs általánosan elfogadott bizonyíték.

A Kína által a feltörekvő piacoknak és a fejlődő országoknak nyújtott hitelek tehát ketős célt szolgálnak: egyrészt a szokásos hitelezői szándéknak számító profitszerzést – még ha a Nyugaton megszokottnál egy fokkal részletesebb, szigorúbb, „biztosítottabb” módon is –,

másrészt pedig a politikai nyomásgyakorlás, a „soft power” alkalmazására is lehetőséget adnak. Az tehát nem jelenthető ki, hogy Kína az „adósságcsapda diplomáciájával” élne, és az adósságrendezési eljárásokban sem tűnik az esettanulmányok alapján rosszhiszemű partnernek.

Az mindenesetre biztos, hogy az ebben a fejezetben ismertetett feltételrendszer, a transzparencia ilyen mértékű hiánya és a nagyon erős biztosítottóság az egységesebb nemzetközi adósságrendezési eljárásokat nem támogatja. Ezt természetesen a szakirodalom is felismerte már, a következőkben saját nézőpontunkat is ismertetve a probléma megoldására tett javaslatokat összegezzük.

## A KOCKÁZATOK ENYHÍTÉSÉRE VONATKOZÓ FŐBB JAVASLATOK

A szuverénadósság-menedzsmenttel kapcsolatos vita újra felizzott a Covid-19-járványt követő fiskális stimulusok okozta adósságalomány és nemfizetési arányszám növekedés kapcsán. Az IMF számításai szerint az alacsony jövedelmű fejlődő országok 60 százaléka nézhet szembe komoly problémákkal már 2022-ben (Georgieva–Pazarbasioğlu, 2021), tehát a kérdés akut, a fő probléma pedig továbbra is az, hogy nincs egységes globális keretrendszer a szuverénadósságok kezelésére. Az IMF égisze alatt számos javaslat született az elmúlt évtizedekben egy egységes intézményrendszer létrehozására, idáig mérsékelt sikerrel, talán azért is, mert a nagyhatalmi érdek hiányzik mögüle (Bethlendi, 2018).

Az utóbbi jellemző a kínai magatartásra is, hiszen a szabályrendszer hiánya, az irányadó eljárások töredezettsége mentén kialakult status quo tulajdonképpen egyelőre megfelel az érdekeiknek. Mindemellert több javaslat született a kínai és nyugati intézményrendszer közelítésére, sőt Kína is tett lépéseket ez irányba.

A kínai jegybank BIS-tagsága, az OECD-nek történő részleges adatszolgáltatás, a Párizsi Klubbal való – nem túl intenzív – együttműködés is idesorolható (Gelpern et al., 2021). Kína DSSI-részvétele pedig már egyértelmű előrelépés, de a gyakorlatban fog majd kiderülni, hogy mekkora.

A legegyszerűbbnek tűnő – alapelvi szintű – megoldási javaslat az egységes szuverénadósság-menedzsment keretrendszerre még 2012-ből az Egyesült Nemzetek Szervezetétől származik, ami azért kiemelt jelentőségű, mert Kína is tagország, sőt meg is szavazta. Az ENSZ Kereskedelmi és Fejlesztési Konferenciája (United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD) dolgozta ki még 2012-ben a felelős szuverénhitelezés alapelveit (Principles On Promoting Responsible Sovereign Lending And Borrowing, UNCTAD, 2012).

Az ENSZ az UNCTAD-elvek és az akkori kedvezőtlen tapasztalatok (pl. Görögország vagy Argentína esete) alapján a restrukturálási eljárásokra vonatkozó alapelveket (Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes) alkotta meg és fogadta el 69/319. számú (2015. szeptember 10.) közgyűlési határozatával (United Nations, 2015a). Ezek lényegében egybecsengenek az UNCTAD-dokumentummal, kiemelve a transzparenciát, a hitelezők egyenlőségét (tehát tulajdonképpen a preferenciális bánásmód, a senioritás tilalmát), a szuverénimmunitást és a minősített többségi döntéshozatalt. Az elvek kollektív betartása már eliminálná a kínai szuverénhitelezéssel kapcsolatos kockázatok döntő többségét. A gyakorlati megvalósítást persze nem taglalták az anyagok, így csak az elméleti keret állt össze. Különleges érdekességet ad a határozatnak, hogy – az akkor már masszívan piacot szerző – Kína megszavazta, a nemmel szavazó hat ország (Egyesült Királyság, Izrael, Japán, Kanada, Németország, USA) a nyugati világ domináns szuverénhitelezőinek csoport-

ja volt. Azzal érveltek, hogy az elfogadott elvek növelnék a gazdasági bizonytalanságot (United Nations, 2015b). Az alapelvek gyakorlati alkalmazására azóta sem kerül sor.

A Covid-19-járvány okozta eladósodási hullámban több javaslat látott napvilágot a kínai hitelezés közelítésére a nyugati keretrendszerhez. Az egyik elsőt a Pekingben működő International Institute of Green Finance tette (Yue–Nedopil Wang, 2020, 2021), az intézmény jellegéből adódóan a zöld szempontok figyelembevételével. Szerintük Kínának bizonyos mértékű adósságelengedést („haircut”, tehát kvázi leírás formájában) kellene adnia a bajba jutott országoknak, cserében pedig az adott projektek zöldítését, illetve klímavédelmi célokat várna el. Tovább javasolják a szorosabb együttműködést a nyugati intézményrendszerrel (IMF, Világbank, G20) is, és a transzparencia nagyfokú növelését.

Az egyik legfontosabb kérdésben, a Párizsi Klubhoz való közelítésben a The Stimson Center think tank (USA) megbízásából született egy állásfoglalás (Rieffel, 2021). A szerző kiemeli a G20 DSSI-kezdeményezését, szerinte ebből kellene egy állandó keretrendszert létrehozni, így Kína kvázi úgy követné a Párizsi Klub szabályrendszerét, hogy nem lép be formálisan. Fontos lenne, hogy a Kínai Fejlesztési Bank és a Kínai Export-Import Bank hiteleit ne kereskedelmi, hanem hivatalos hiteleként kezeljék (bár ezeket a DSSI kapcsán éppen azért minősítette át Kína, hogy ne vonatkozzon rájuk a kezdeményezés). Végül érdekes módon az USA vezetését sürgeti, hogy lépjen be a Kína viszonylatában eladósodott és bajba került országok finanszírozásába (bilaterálisan és az IMF-en keresztül), tulajdonképpen egyfajta „soft power” küzdelemként. A végkövetkeztetés az, hogy Kína valószínűleg nem lesz belátható időn belül a Párizsi Klub tagja, de a G20 kezdeményezés állandóvá tételével (és az ellenoldalon az USA nyomásával) lehetne ösztönözni a közelítésre.

A legutóbbi releváns javaslatcsomag a Bretton Woods Bizottság szuverénadósság-munkacsoportjának tagjaitól érkezett (The Bretton Woods Committee, 2022), és a váltság kapcsán sokak (pl. Stiglitz–Rashid, 2020; OECD, 2021) által amúgy is megfogalmazott transzparencia (adat és eljárási) kérdéskörét helyezi előtérbe, kilenc konkrét javaslattal. Szerintük az elsődleges kérdés egy világméretű egységes szuverénhitel-adatbázis létrehozása lenne. Ehhez egy konszenzusos minimum-közzételti követelményrendszerrel kellene első körben megegyezni (erre konkrét javaslatot is ad az anyag). A közzétételre ösztönözni is lehetne az adósokat valamilyen pozitív vagy negatív eszközzel: pl. esetleges adósságelengedéssel, illetve valamiféle büntetéssel a közzététel hiánya miatt. Kína bevonását elengedhetetlennek tartják. Mivel az IMF és a Világbank már rendelkezik egy létező adatbázissal, akár ebbe is lehetne integrálni a fejlesztést.

Véleményünk szerint bármilyen egységes keretrendszernek kizárólag Kínának mint a legnagyobb hitelezőnek a bevonásával reális a létrehozása. Ebben az esetben valószínűleg nem teljesen a nyugati eljárások és megoldások átvétele fog bekövetkezni, hanem a kínai szempontok is érvényesülni fognak. A jogérvényesítésben megoldás lehetne az együttműködés az ENSZ egyes fórumaival (ha már a 2015-ös alapelveket amúgy is megszavazták), például az ENSZ Nemzetközi Kereskedelmi Jogi Bizottságának (United Nations Commission on International Trade Law, UNCITRAL) a befektetők és államok közötti jogviták reformjával foglalkozó III. számú munkacsoportjával (Working Group III: Investor-State Dispute Settlement Reform), közelítve a kínai gyakorlatot a nyugati sztenderdekhez (UNCITRAL, 2022). A 2012-es (UNCTAD, 2012) és 2015-ös alapelvek érvényesítése (United Nations, 2015a) is fontos lépés lehetne.

A transzparencia kérdésköre elsődleges, hiszen a jelenlegi legpontosabbnak tekintett

adatbázis is kilenc egyéb adatbázis és saját becslések alapján készült el. Ezt mindenképpen meg kell oldani, a Bretton Woods Bizottság javaslatai ebből a szempontból irányadók lehetnének. A jelenlegi nagyon szigorú, túlbiztosítottnak tekinthető szerződéses keretrendszert Kínának enyhítenie kellene, a nemzetközi együttműködésben pedig legalább egyfajta kibővített (nem csak az alacsony jövedelmű országokra vonatkozó) DSSI mentén közelednie kellene a Párizsi Klubhoz, bár a nemzetközi szuverénhitelezési rendszer szempontjából a legjobb egy kompromisszumos belépés lenne – igaz, ez rövid távon biztosan nem várható.

## KÖVETKEZTETÉSEK

A tanulmányban három kérdést tettünk fel. Először azt, hogy mik a Kína által a feltörekvő piacoknak és fejlődő országoknak bilaterálisan és egyéb módon nyújtott szuverénhitelek főbb jellegzetességei, trendjei. Fő megállapításunk az, hogy a kínai állam teljesen tudatosan, már a 2008-as válság adta lehetőségeket megragadva, jóval a hivatalos bejelentés előtt megkezdte terjeszkedését a nemzetközi szuverénhitel-piacon, méghozzá nagy sikerrel: 2014–15-re a világ legnagyobb szuverénhitelezője lett. A hiteleket számos, meglehetősen nehezen átlátható csatornán nyújtja, ezek többsége a feltörekvő piacoknak és az alacsony jövedelmű országoknak megy. A korai felfutás után az elmúlt években már egyre több nemteljesítés kötődik a kínai hitelekhez, és a nemfizető állomány az utóbbi négy-öt évben trendszerű emelkedésbe kezdett, amin a Covid-19-pandémia még rontott is.

Második kérdésünk azt vizsgálta, mennyiben térnek el a kínai szuverénhitelek feltételei a Nyugaton megszokottaktól, s ez milyen többletkockázatokkal járhat. A hitelek egyes feltételeit elemezve megállapíthatjuk, hogy

jelentős eltérések akadnak: a szokásosnál jóval szélesebb körű adósi titoktartás, a speciális óvadéki számlákkal elcsatornázott jövedelmek, „No Paris Club” klauzulák, gumiszabályként értelmezhető felmondási („cross-default”) szabályok és a kínai adós senioritása jellemzik őket. A cél kettős: a szokásos hitelezői szándéknak megfelelő, de jóval szigorúbb biztosítékok mellett történő profitszerzés, illetve ha szükséges, akkor a „soft power” befolyásolás. Az „adósságcsapda diplomáciájával” explicit módon viszont nem él Kína, és az adósságrendezési eljárásokban sem tűnik az esettanulmányok alapján rosszhiszemű partnernek. Ennek ellenére ezek a – nyugati mintától való – eltérések komoly kockázatot jelentenek egy multilaterális adósságrendezésben, végső esetben blokkolhatják azt, és súlyosabbá tehetnek egy államcsőd-hullámot.

Végül azt néztük meg, milyen javaslatok születtek a helyzet enyhítésére, s ezekből mit lehetne használni. Véleményünk szerint bármilyen egységes szuverénadósság-kezelési keretrendszer létrehozása csak Kínának mint a legnagyobb hitelezőnek a bevonásával reális – figyelembe véve a kínai szempontokat is. Ebben segíthetnének az amúgy már elfogadott és Kína által is megszavazott ENSZ-alapelvek, amelyeket tulajdonképpen „csak” érvényesíteni kellene. A transzparencia kérdésköre elsődleges, a Bretton Woods Bizottság javaslatainak egységes minimum-közzétételi követelményrendszere az IMF, a Világbank vagy az akár az OECD égisze alatt is tudna működni. Kínának enyhítenie kellene a túlbiztosítottnak tekinthető szerződéses klauzuláin, a nemzetközi együttműködésben pedig legalább egyfajta kibővített (nem csak az alacsony jövedelmű országokra vonatkozó) DSSI mentén közelednie kellene a Párizsi Klubhoz, esetleg be is kellene lépnie. Sajnálatos módon azonban sem ezt, sem a fentebb már említett globális szuverénadósság-kezelési keretrendszer létrejöttét nem látjuk valószínűnek a közeljövőben. ■

## JEGYZETEK

- <sup>1</sup> A tanulmány megjelenését a Nemzeti Közszerológati Egyetem Széll Kálmán Állampénzügyi Kutatóműhelye támogatta.
- <sup>2</sup> Az országcsopott meghatározására az IMF és a Világbank „Emerging Market and Developing Economies (EMDE)” fogalmát használjuk, hasonlóan Horn et al. (2021) adatbázisához, ebben az értelmezésben a fejlődő országokon az alacsony jövedelmű fejlődő országokat értjük.
- <sup>3</sup> A DSSI keretében hetvenhárom alacsony jövedelmű ország számára vált lehetővé, hogy felfüggeszék a bilaterális kormányzati kölcsönök adósságszerológati kifizetéseit (World Bank, 2021b).

## ÍRODALOM

- ACKER, K., BRÄUTIGAM, D., HUANG, Y. (2020). Debt Relief with Chinese Characteristics. *SSRN Electronic Journal*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3745021>
- ALFARO, L., KANCZUK, F. (2019). Undisclosed Debt Sustainability. *NBER Working Paper Series*, <https://doi.org/10.3386/w26347>
- BALLA S. (2020). Kína hitelkihelyezési tendenciái a 21. században – kiemelt tekintettel Kelet-Afrikára. *Prosperitas*, 7(2), 5–23. oldal, [https://doi.org/10.31570/Prosp\\_2020\\_02\\_1](https://doi.org/10.31570/Prosp_2020_02_1)
- BEERS, D., JONES, E., QUIVIGER, Z., és WALSH, J. (2021). BoC–BoE Sovereign Default Database: What’s new in 2021?, <https://doi.org/https://doi.org/10.34989/san-2021-15>
- BETHLENDI, A. (2018). Sovereign Defaults and How to Handle Them. *Polgári Szemle*, 14 (Special Issue), pp. 93–113, <https://doi.org/10.24307/psz.2018.0407>
- BON, G., CHENG, G. (2020). China’s overseas Sovereign debt relief actions: What insights do recent cases provide? Online: [https://economix.fr/pdf/dt/2020/WP\\_EcoX\\_2020-22.pdf](https://economix.fr/pdf/dt/2020/WP_EcoX_2020-22.pdf)
- CHELLANEY, B. (2017). China’s Debt-Trap Diplomacy by Brahma Chellaney – Project Syndicate. *Project Syndicate*. Online: <https://www.project-syndicate.org/commentary/china-one-belt-one-road-loans-debt-by-brahma-chellaney-2017-01>
- CSANÁDI M., HAIRONG, L., GYURIS F. (2009). A világválság és hatása a rendszer átalakulására Kínában. *Közgazdasági Szemle*, 16(Szeptember), 814–834. oldal
- CSOMA R. (2015). A szuverén alapok szerepének felértékelődése a világgazdaságban. *Pénzügyi Szemle*, 2, 275–292. oldal
- DANI Á., TÖRÖS Á. (2011). Kínai szuverén alapok: út a tartós fejlődéshez? *Pénzügyi Szemle*, 46(2), 237–251. oldal
- GÁBOR T. (2009). Kína árfolyam-politikájáról alkotott eszmék vagy téveszmék. *Pénzügyi Szemle*, 44(2–3), 395–411. oldal
- GELPERN, A., HORN, S., TREBESCH, C. (2021). How China Lends: A Rare Look into 100 Debt Contracts with Foreign Governments. *SSRN Electronic Journal*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3840991>

GEORGIEVA, K., PAZARBASIOGLU, C. (2021). The G20 Common Framework for Debt Treatments Must Be Stepped Up. *IMF Blog*. Online: <https://blogs.imf.org/2021/12/02/the-g20-common-framework-for-debt-treatments-must-be-stepped-up/>

HORN, S., REINHART, C. M., TREBESCH, C. (2021a). China's overseas lending. *Journal of International Economics*, 133. pp. 1–32, <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2021.103539>

HORN, S., REINHART, C. M., TREBESCH, C. (2021b). China's Overseas Lending – loan-level dataset and country debt stock estimates. Mendeley Data, V1. Online: <https://data.mendeley.com/datasets/4mm6kdj4xg/1>

IGWE, U. (2020). What do sovereign immunity clauses mean for Chinese engagement with Africa? *LSE Blog*. Online: <https://blogs.lse.ac.uk/africaatlse/2020/12/01/what-do-sovereign-immunity-clauses-mean-for-china-engagement-africa-debt/>

JIA, M. (2022). Special Courts, Global China. *Virginia Journal of International Law*, 62(3). [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3910839](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3910839)

LENTNER Cs. (2016). A gazdasági válság hatása a globális, uniós és hazai szabályozási környezetre. In: Auer Á., Papp T. (Eds.), *A gazdasági világválság hatása egyes jogintézményekre Magyarországon és az Európai Unióban. Interdiszciplináris és jog-összehasonlító elemzés*, Nemzeti Közszerzői Egyetem, Budapest. 45–84. oldal

LI, J., DONG, X., JIANG, Q., DONG, K. (2021). Analytical Approach to Quantitative Country Risk Assessment for the Belt and Road Initiative. *Sustainability*, 13(1), p. 423, <https://doi.org/10.3390/su13010423>

RIEFFEL, L. (2021). Normalizing China's Relations with the Paris Club. The Stimson Center. On-

line: <https://www.stimson.org/2021/normalizing-chinas-relations-with-the-paris-club/>

SHAMBAUGH, D. (2014). China's Soft-Power Push. *Foreign Affairs*, 94(4), pp. 99–107. Online: <https://www.jstor.org/stable/24483821>

STIGLITZ, J., RASHID, H. (2020). Averting Catastrophic Debt Crises in Developing Countries. *CEPR Policy Insight No. 104*. Online: [https://cepr.org/sites/default/files/policy\\_insights/PolicyInsight104.pdf](https://cepr.org/sites/default/files/policy_insights/PolicyInsight104.pdf)

SZILÁGYI J. (2015). *Washingtoni vagy pekingi konszenzus? Világ gazdasági súlyponteltolódások az Egyesült Államok és Kína között*. Ph.D. értekezés. Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest

SZILÁGYI, J. (2018). The Belt and Road Initiative: China's Grand Strategy to Become a Real Superpower. In: Moldicz, Cs.(Ed.), *Dilemmas and Challenges of the Chinese Economy in the 21st Century : Economic Policy Effects of the Belt and Road Initiative*. Budapesti Gazdasági Egyetem, Budapest, pp. 27–66

VIDOVICS-DANCS Á. (2015). Államcsődök nyomában. Ph.D. értekezés. Budapesti Corvinus Egyetem, Budapest, <https://doi.org/10.14267/phd.2015027>

WINKLER, J. R., NYE, J. S. (2005). Soft Power: The Means to Success in World Politics. *International Journal*, 61(1), pp. 268–69, <https://doi.org/10.2307/40204149>

YUE, M., NEDOPIL WANG, C. (2020). Public debt situations in the BRI: How Covid-19 has exacerbated on ongoing debt problem in countries of the Belt and Road Initiative (BRI). Green BRI Center, International Institute of Green Finance. Online: [https://greenfdc.org/wp-content/uploads/2020/12/2020\\_China\\_Debt\\_Belt\\_and\\_Road\\_BRI-1.pdf](https://greenfdc.org/wp-content/uploads/2020/12/2020_China_Debt_Belt_and_Road_BRI-1.pdf)

- YUE, M., NEDOPIL WANG, C. (2021). Debt repayment issues in highly-indebted BRI countries: risks and opportunities in the new year. Green BRI Center, International Institute of Green Finance. Online: <https://greenfdc.org/debt-repayment-issues-in-highly-indebted-bri-countries-risks-and-opportunities-in-the-new-year/>
- CABRI (2021). China's approach to sovereign lending and debt restructuring: A primer for African public debt managers. Online: <https://www.cabri-sbo.org/uploads/files/Documents/China-approach-to-sovereign-lending-and-debt-restructuring-A-primer-for-African-public-debt-managers.pdf>
- Ministry of Finance of People's Republic of China (2019). Debt Sustainability Framework for Participating Countries of the Belt and Road Initiative. Online: <http://m.mof.gov.cn/czxw/201904/P020190425513990982189.pdf>
- OECD (2021). The rise in public debt caused by the COVID-19 crisis and the related challenges. Online: [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1095\\_1095388-c81ladkfnx&title=The-rise-in-public-debt-caused-by-the-COVID-19-crisis-and-the-related-challenges&\\_ga=2.120932744.1662369450.1631712208-42675934.1631712208](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=1095_1095388-c81ladkfnx&title=The-rise-in-public-debt-caused-by-the-COVID-19-crisis-and-the-related-challenges&_ga=2.120932744.1662369450.1631712208-42675934.1631712208)
- The Bretton Woods Committee (2022). Debt Transparency: The Essential Starting Point for Successful Reform. Online: [https://www.brettonwoods.org/sites/default/files/documents/SDWG\\_Debt\\_Transparency\\_The\\_Essential\\_Starting\\_Point\\_for\\_Successful\\_Reform.pdf](https://www.brettonwoods.org/sites/default/files/documents/SDWG_Debt_Transparency_The_Essential_Starting_Point_for_Successful_Reform.pdf)
- The World Bank (2022). International Debt Statistics Database. Online: <https://databank.worldbank.org/source/international-debt-statistics>
- UNCITRAL (2022). Working Group III: Investor-State Dispute Settlement Reform. Online: [https://uncitral.un.org/en/working\\_groups/3/investor-state](https://uncitral.un.org/en/working_groups/3/investor-state)
- UNCTAD (2012). Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and borrowing. UN. Online: [https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1_en.pdf)
- United Nations (2015a). Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes. Online: <https://digitallibrary.un.org/record/804641>
- United Nations (2015b). Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes: resolution / adopted by the General Assembly. Online: <http://digitallibrary.un.org/record/820120>
- World Bank (2021a). International Debt Statistics 2022. Online: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36289>
- World Bank (2021b). COVID-19: Debt Service Suspension Initiative. Online: <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>