

Magyarország országkockázati megítélése

Dr. Deák Zsuzsanna

Egyetemi docens, Óbudai Egyetem, Keleti Károly Gazdasági Kar
deak.zsuzsanna@uni-obuda.hu

Absztrakt: Az országkockázat-elemzés különösen fontossá vált a nemzetközi hitelezők és befektetők számára. Ez a cikk röviden tárgyalja a fogalmakat és definíciókat, valamint betekintést nyújt az alkalmazott módszerekről. Magyarország tekintetében kiemelendő a szuverén és országkockázati mutatók eltérése, illetve magasabb kitétsége a külső sokkoknak. Tekintettel a gyorsan változó globális gazdasági és pénzügyi környezetre, a kvantitatív adatok nagyobb elérhetőségére és a megnövekedett számítási kapacitásra, a kutatóknak a jobb technikák alkalmazásának lehetőségére kell összpontosítaniuk egy átfogóbb országkockázat-elemzés modell megvalósításához. A hosszútávú előrejelzések szempontjából fontos, hogy a mutatókba az ESG szempontokat is integrálják.

Kulcsszavak: országkockázati mutatók, szuverén kockázat, ESG, Magyarország

1 Bevezetés

1.1 Országkockázat mutatók

A kockázati mutatók használata nem újkeletű dolog. Elsősorban a banki és biztosítási ágazatokban használják őket előszeretettel. Az országkockázat fogalma a nemzetközi bankok határon átnyúló hitelezési kockázatából származik, ahol is elsősorban az államadósság-csődököt próbálták előrejelezni. Azonban fontos, hogy különbséget tegyünk a szuverén kockázat és az országkockázat között. Az egyik ok amiért ez kihívást jelent az, hogy nincs egységes módszer az országkockázat számszerűsítésére. Az országkockázat általában jelentős kockázati tényező a vállalatok szempontjából is, és habár vannak átfedések a banki/biztosítási és a vállalati megközelítések között, ezek célja és hatóköre közel sem azonos. A nemzetközi hitelezés hozzáférhetősége illetve a külföldi befektetések (FDII szempontjából, maguknak az országoknak is rendkívül fontos, a hiteles, pontos és időszerű előrejelzések elérhetősége. Éppen ezért, mivel a fogalom definíciói különböző interdiszciplináris megközelítéseken alapulnak, és nem egyértelmű, hogy milyen elemeket is tartalmazzon és

ezeket az elemeket milyen súlyozással érdemes figyelembe venni, máig nincsen általánosan elfogadott tudományos értelmezés.

Az országhozkockázat egyik széles körben használt definícióját még Nagy javasolta 1978-ban: „Az országhozkockázat a határon átnyúló hitelek veszteségének lehetősége, amelyet egy adott országban zajló események okoznak, nem magánvállalkozások vagy magánszemélyek” (Nagy, P., 1978) Despontin és (Mondt Despontin, M., és Mondt, K., 1985) pedig az országhozkockázat fogalmát gazdasági, pénzügyi és politikai kockázatokra osztotta.

Sok elemző az államadósság-besorolásokat használja az országhozkockázat helyettesítőjeként, annak ellenére, hogy a hitelminősítő intézetek ezeket a mutatókat nem ebből a célból teszik közzé, mivel ez a két kockázati forrás fogalmilag eltér egymástól. Egyes nemzetek esetében jelentősen el is térhet a szuverén és országhozkockázat szintje (lásd például Görögország vagy Egyiptom) Papp Máté, Homolya Dániel, 2017, Heinrichs M. és Stanoeva I., 2013) Míg az államadósság-minősítések azt a kockázatot fedik le, hogy egy ország nem teljesíti adóssághozkötelezettségeit, addig az országhozkockázat egy ország üzleti környezetének hátrányait takarja, beleértve a jogi környezetet, a korrupció szintjét és a társadalmi-gazdasági változókat, mint például a jövedelmi különbségek (Heinrichs M. és Stanoeva I., 2013). Az országhozkockázat megítélésében különösen kiemelt az u.n. transzfer és konvertibilitás (T&C) kockázata, ami magába foglalja a kisajátítási (államosítás) és kormányzati intézkedési kockázatot illetve a devizakonvertibilitási és transzferkorlátozási kockázatot (Duggar E., Cipriani G., Cailleteau P., 2008).

A hitelminősítés különösen fontossá válik a válság idején, amikor a pénztulajdonosok biztonságos befektetést keresnek, és kerülnek a kockázatosabbnak tartott ügyfeleket és termékeket. A kockázati prémiumok emelkednek a piaci zavarok idején (Bod, P. Ákos, 2019)

Szakemberek különféle indexeket dolgoznak ki, amelyek segítenek felmérni a kockázati tényezőket a potenciális piaci lehetőségek értékelésénél (1. Táblázat). A három legismertebb hitelminősítő a Fitch, a Moody's és a Standard & Poor's. A Moody's és az S&P két besorolást is ad minden országra – egy helyi valutában (belföldi devizában fennálló adósságra) és egy devizabesorolásra (az állam devizában felvett hiteleire). Bár a hitelminősítő intézmények presztízse a 2008-as válságot követően sokat esett (a hosszú távú országhozkockázati besorolások gyakori tévedései miatt), jelentőségük nem csökkent (Bod, P. Ákos, 2019). A Nemzetközi Valutaalap (IMF) 2011-ben, a globális pénzügyi és államadósság-válságra adott válaszlépések nyomán, mint például a nagy mértékű transzferek és állami pénzügyi támogatások, a szuverén kockázat szélesebb körű meghatározását szorgalmazta (Countryrisk.io, 2020).

A három nagy hitelminősítőn kívül több globális értékelő ügynökség is működik. Néhány ismertebb használatban lévő kereskedelmi országhozkockázati index:

BMI - Business Monitor International

EIU - Economist Intelligence Unit

Euromoney Country Risk (ECR)

Business Environment Risk Intelligence (BERI)

Dun & Bradstreet Country RiskLine

IHS Markit Country Risk

International Country Risk Guide (ICRG), PRS Group

Minősítő	Év	Országok	Kockázati összetevők száma	Minősítés
Moody's	1914	109	13	AAA to C
S&P's	1941	93	10	AAA to D
Fitch	1914	123	10	AAA to D
IHS Markit	1959	211	22	0.1-10
Euromoney	1983	185	26	1-100
ICRG-PRS	1984	140	22	0-100
D&B	1933	132	14	DB1-DB7
EIU	1980	131	77	A to E
BERI	1966	50	15	0-100
BMI	1984	200	23	0-100

1. Táblázat Indexek összehasonlítása

Forrás: Saját szerkesztés

Megjegyzések: Az ICRG 1992-ben vált a PRS részévé; a BMI-t megvásárolta a Fitch 2018-ban, az IHS Markit és az S&P pedig 2022-ben fuzionált.

A fent említett kereskedelmi termékek mellett, több hivatalos két- vagy többoldalú ügynökség is létezik, amely végez elemzéseket, mint például az OECD, a Worldbank vagy az IMF; vagy exporthitel-ügynökségek, mint a Coface (Franciaország), az Euler (Németország) vagy Magyarország az Exim.

A legtöbb kockázati index kereskedelmi termék. Ebből következően a kockázatértékelést készítő vállalatok többsége nem teszi könnyen hozzáférhetővé módszertanát és forrásait.

1.2 eltérő módszertanok

A bankok és más ügynökségek országgockázat-elemzési módszerei nagy vonalakban kvalitatív (pl. tulajdonjogok védelme, átláthatóság) vagy kvantitatív (pl. GDP/fő vásárlóerő-paritáson mérve) kategóriába sorolhatók. Sok ügynökség

azonban a minőségi és a mennyiségi információkat egyetlen indexbe vagy minősítésbe vonja össze.

Az Egyesült Államok Export-Import Bankja 1976-ban az országhoz tartozó kockázat értékelésének különféle módszereit négy típusba sorolta: (1) teljesen kvalitatív módszer, (2) strukturált kvalitatív módszer, (3) ellenőrzőlista módszer és (4) egyéb kvantitatív módszer (Nath H. K., 2009)

A teljesen kvalitatív módszer egy adott ország mélyreható elemzését foglalja magában, rögzített formátum nélkül. A jelentés általában visszamenőleges, és az elemző szubjektív, személyes megítélésétől függ. Ez egy ad hoc megközelítés, amely megnehezíti az egyes országok összehasonlítását, viszont az értékelendő ország egyedi erősségeihez és problémáihoz igazítható (Nath H. K., 2009, Schroeder, S. K., 2008)

A strukturált kvalitatív módszer már szabványos formátumot használ és gazdasági statisztikákkal is kiegészül. Az elemzésnek konkrétan meghatározott hatóköre és fókusza van. Ez az országok közötti összehasonlítást már lehetővé teszi, de még mindig jelentős szubjektív tartalommal bír.

Az ellenőrzőlista módszer magában foglalja a szóban forgó ország pontozását az adott változók alapján, amelyek lehetnek mennyiségi vagy minőségi. A minőségi változók esetében azonban a pontozás szubjektív meghatározást igényel. Ezután a pontszámokat összesítik és ez adja az országhoz tartozó kockázat mértékét. Az egyes komponensváltozóknak a végső pontszámra gyakorolt befolyását változtathatjuk úgy, hogy mindegyik mutatóhoz súlyt rendelünk (Nath H. K., 2009, Schroeder, S. K., 2008)

teljesen strukturált kvalitatív elemzés és az ellenőrző listás módszer eredendő hátrányait, egyre népszerűbbek a több kritériumon és több változón alapuló kvantitatív statisztikai módszerek, mint a faktoranalízis, a regressziós elemzés, a klaszter elemzés és a főkomponens-analízis.

Kutatók között vita alakult ki az országhoz tartozó kockázat értékelés magyarázó és előrejelző képességéről is. A múltbeli statisztikákon alapuló értékelési modell ugyan meg tudja magyarázni az államcsődök előfordulását, a korai figyelmeztető modell azonban általában gyenge előrejelző képességgel rendelkezik. Nehéz egyensúlyt teremteni az adatok elérhetősége és integritása között is, ugyanis a rendelkezésre álló adatforrások minimum egy éves késéssel érkeznek. Emellett az idősorok magas autokorrelációval rendelkeznek, ami nagymértékben korlátozza a modell előrejelző képességét (Sun X., Feng Q. és Li J., 2021)

A globális értékelők által használt módszerek többnyire nagymértékben a változók ellenőrző listáira támaszkodnak, amelyekhez a szakértők a felmérések alapján értéket rendelnek. Az országhoz tartozó indexek az alindexekhez rendelt súlyokban és a felépítésükre használt mutatókban különböznek. A minősítők összefoglalása a 2. Táblázatban található.

Minősítők	Fő komponensek			
	Gazdasági	Pénzügyi	Politikai	Egyéb
EIU	55	10	11	0
%	55	23	22	
Euromoney	2	10	11	3
%	35	20	35	10
ICRG	5	5	12	0
%	25	25	50	
Moody's	7	0	6	0
%	NA	NA	NA	
S&P's	3	1	6	0
%	NA	NA	NA	
BMI	11	0	8	4
%	33.3		33.3	33.3
IHS Markit	8	0	14	0
%	33.33		66.67	
BERI	5	6	4	0
%	28	44	28	

2. Táblázat A kockázati összetevők és a hozzárendelt súlyok (%)

Forrás: saját szerkesztés

A három nagy amerikai minősítő értékelés szempontjából legfontosabb referenciaszámait az államháztartási hiány, a folyó fizetésimérleg-hiány, bruttóállamadósság és bruttó külső adósság (a GDP százalékában).

Az Euromoney a portfólióbefektetőkre és a bankokra, míg a BERI az iparágra és a nemzetközi hitelezőkre összpontosít. Az EIU, ICRG és BERI pénzügyi, gazdasági és politikai kockázat alindexekre van bontva.

Több előnyük mellett, ezek az indexek nem mentesek néhány hátránytól, mint például az országhoz tartozó fok egyedi szakértői értékelésének szubjektivitása, valamint a pontozási módszertan és az elemzett mutatók egyértelmű értelmezésének hiánya.

1.3 A fenntarthatóság kérdése

Ha a fenti modellek kísértetiesen hasonlítanak a vállalati piacelemzésben használatos PESTEL (STEEP vagy STEP) modellhez az nem véletlen. Ami viszont feltűnhet, hogy egy betűvel kevesebb szerepel, ez pedig az „Environmental” azaz környezeti szempont. Felmerülhet a kérdés, hogy vajon releváns lehet-e egy ország kockázati kitettségének értékelése (hosszabb távon), ha nem tartalmazza a fenntarthatósági szempontokat?

A fenntarthatósági (Environmental, Social and Governance, ESG) szempontok bevonása a vállalatértékelésbe, leginkább befektetői szempontból, már jó pár évtizede jelen van, ám ezeknek az országértékelésbe történő integrálása viszonylag új fejlemény. A fent említett BMI (most Fitch Solutions) 2019 óta, az Economist Intelligence Unit pedig 2022 óta integrálta ezeket a szempontokat is az elemzésébe.

Annak érdekében, hogy a tőkepiaci szereplők a fenntarthatóság szempontjából objektíven ítélhessék meg a vállalatok vagy országok tevékenységét, az ESG-szemlélet három fő területét vizsgálják: a környezeti hatások, a társadalmi kérdések kezelése és a vezetői döntéshozatal folyamata. Itt található némi átfedést, hiszen az országkockázati mutatók számításában is sokszor megtalálhatók olyan komponensek, mint például a független intézmények, korrupció (Governance), vagy a kisebbségi jogok vagy a dolgozók védelme (Social).

Minden olyan elemzés, amely nem veszi figyelembe a hosszú távú teljesítmény mutatóit, hiányos és egyben félrevezető is lehet. Ha nagyobb hangsúlyt fektetünk a rövid távú mutatókra (költségvetési hiány és GDP növekedés), és kisebbet a hosszú távú mutatókra (korrupció, versenyképesség, külső környezet), ez inkább azoknak az országoknak a rangsorolását javítja, amelyek nem hosszútávú fenntarthatóságban (gazdaságban is) gondolkodnak (mint például a Kelet-Közép-Európai országok) (Stankevičienė, J., Sviderskė, T., & Miečinskienė, A. 2014). A cambridge-i egyetem közgazdászainak az S&P szuverén módszertanán alapuló szimulációi azt sugallják, hogy ha a globális felmelegedés hatásainak nem vetünk gátat az a minősítések jelentős csökkenéséhez vezethet (Kraemer M., 2021)

2 Anyag és módszertan

A tanulmány első részében szekunder irodalomkutatással feltártam a témakör fogalmi háttérét, illetve bemutattam a jelenleg használatos különböző szuverén és országkockázati elemző intézményeket. Ehhez a minősítők honlapjáról elérhető módszertani leírásokat használtam. Ezt követően a publikusan elérhető országkockázati, illetve hitelkockázati mutatókat gyűjtöttem össze Magyarországra, illetve a Kelet- és Középeurópai régió tekintetében. Az Euromoney, az ICRG, a Fitch/BMI és a Country.io országkockázati adatai azok, amelyek hozzáférhetőek, vagy a szervezet honlapjáról, vagy szabadon elérhető adatbázisokból. Mindhárom mutató 100-ig terjedő pontszámokat rendel hozzá az országokhoz. A megfigyelés a 2005 és 2022 június közötti időszakra vonatkozik.

A country.io honlapján az ESG-vel kiegészített országkockázati mutató is elérhető több évre visszamenőleg. A gazdasági növekedési kilátások, államháztartási mutatók, a külső adósság fenntarthatósága és az intézmény háttér és kormányzás

adatai így kiegészülnek a klímaváltozás és megújuló energia, biodiverzitás, oktatás, egészségügy, élelmiszerbiztonság, munkaerőpiac, egyenlőség és szociális védőháló kérdésköreivel is.

3 Magyarország kockázati értékelése

3.1 Országkockázati mutatók

Az 1. Ábrán az Euromoney értékelését láthatjuk a középeurópai régióra vetítve az elmúlt 20 évben. Az ország kockázati mutatói a pénzügyi válság óta elmaradnak közép-európai szomszédaitól. Annak ellenére, hogy az ország politikai kockázata megnövekedett és a gazdaságot kétségtelenül lerontották a vírus terjedésének megállítását célzó kormányzati intézkedések, valamint a globális kereskedelem és a turizmus is visszaesett, az elemzők 2020 januártól szeptemberig felminősítették az országot. Magyarország összkockázati pontszáma közel hat ponttal javult, ami 10 helyről a 44. helyre emelte az Euromoney 185 országot tartalmazó globális kockázati rangsorán. Az ország kockázati pontszáma rövid időre a közép- és kelet-európai átlag fölé emelkedett (Euromoney, 2020)



1. ábra: ECR mutató a CEE régióban 1993-2019 között

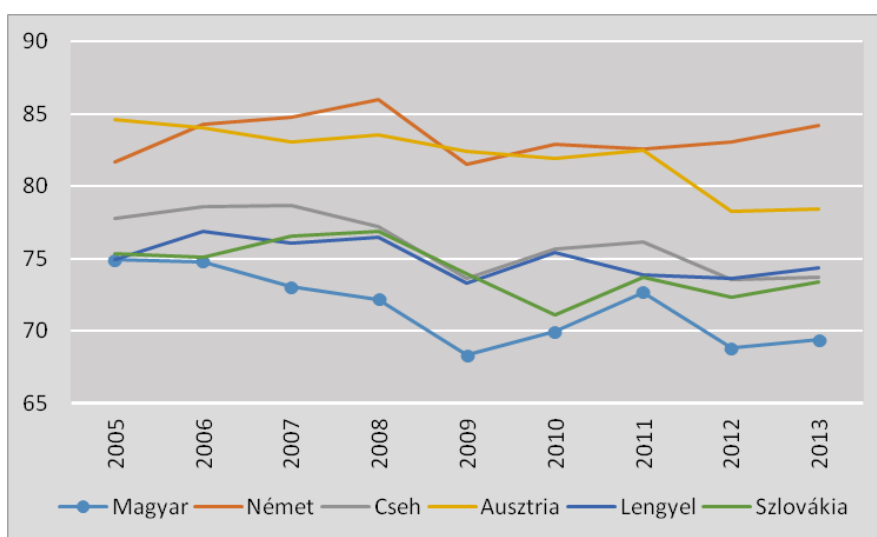
Source: Euromoney

Az Euromoney elemzése szerint 2022 első negyedében legrosszabbul teljesítő országok (az előző negyedhez viszonyítva): Oroszország -7.71 pont (107. hely), Ukrajna -4.24 pont (116. hely), Tunézia -4.19 pont (136. hely), Fehéroroszország -3.68 pont (160 hely) és Magyarország -3.13 pont (68 hely). Sri Lanka -3.03 pont (148. hely). Sri Lanka 2022 május 19. jelentett be államcsődöt, Oroszország,

Ukrajna és Fehéroroszország a háború aktív résztvevői. Tunézia pedig teljes gazdasági és politikai összeomlás szélén áll.

Ha az előző év ugyanezen időszakához viszonyítjuk Magyarország besorolása még többet esett, összesen -8.05 pontot, így jelenleg az Eurozónán belül az utolsó előtti helyen áll.

Hasonló képet mutat az ICRG értékelése (2. Ábra) 2005 és 2013 között, helyezés és trendek szempontjából, habár az eltérő számítási módszertan miatt az értékek nyilvánvalóan nem egyeznek.

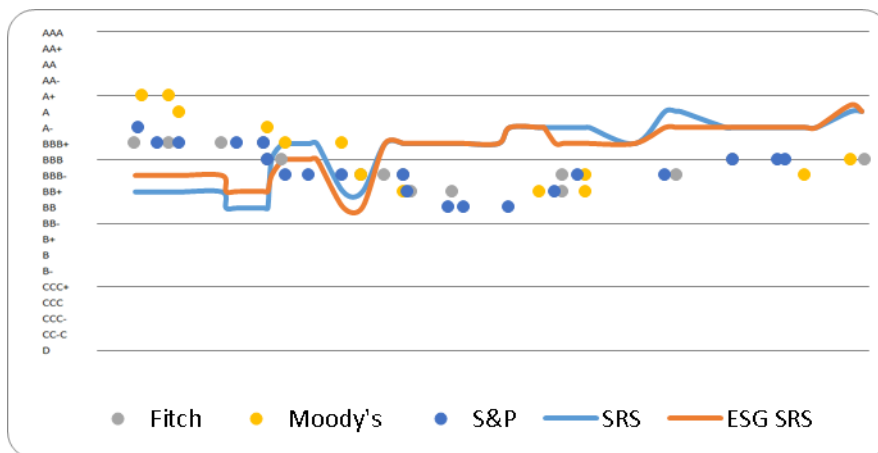


2. ábra: Composite risk mutató (CRI) a CEE régióban 2005-2013 között

Source: saját szerkesztés az ICRG adatai alapján

3.2 A szuverén és országkockázati mutatók összehasonlítása

Mint, ahogy azt a szakirodalmi részben már bemutattam, a szuverén és országkockázati mutatók, akár jelentősen el is térhetnek egymástól. Az 3. ábrán a három nagy hitelminősítő cég, illetve a country.io által publikált két országkockázati mutatók láthatóak.



3. ábra: Magyarország szuverén kockázatának és az országgockázatának az összehasonlítása 2005-2022 között

Forrás: saját szerkesztés a hitelminősítők és a countryrisk.io adatai alapján

Az 3. ábráról két fontos információ olvasható le. Először is három időszakot különíthetünk el. 2005 és 2008 decembere között a hitelminősítők értékelése az országgockázati mutató (SRS) felett volt (kevésbé tartották az országban a befektetést kockázatosnak). A 2009-2011-es időszakban a két mutató típus együtt mozgott, majd 2012 óta az országgockázati mutató konzekvensen a szuverén mutató felett mozog (azaz magasabb minősítést ad az országnak). A fentieket alátámasztja Heinrichs és Stanoeva 2013-as kutatása is, ahol Magyarország országgockázati besorolása 5 ponttal magasabb volt mint szuverénkockázati besorolása (az S&P saját szuverén és országgockázati mutatói alapján) (Heinrichs M. és Stanoeva I., (2013)

A második információ pedig, hogy az ESG komponensekkel kiegészített kockázati értékelés (ESG SRS) ezzel ellentétesen mozog, vagyis amikor a szuverén kockázati mutató kedvezőbb mint az országgockázat, akkor az ESG kockázati mutató felülteljesíti a tradicionális országgockázati mutatót. Amikor a két mutató együtt mozgott, azaz a szuverén és országgockázat megegyezett, akkor az ESG mutató alacsonyabb besorolást mutatott. Az utolsó szakaszban a két országgockázati mutató többnyire együtt mozog. Ez az összefüggés talán azzal magyarázható, hogy a hitelminősítők prémiumot adnak egyes ESG komponensekre. Hogy melyekre, és hogy mennyire erős ez a kapcsolat, az további kutatást igényel.

Ahogy a fenti ábrán is látszódik Magyarország hitelintézeti besorolása a 2008-as világválság után esett vissza jelentősen és 2012 végén - 2013 elején érte el a mélypontot. A mutatók azóta is csak a 2008/09 évforduló szintjére tudtak visszaerősödni. A 3. Táblázatban a V4 országok hitelminősítésének alakulása látható a 2008 válságra reagálva. Mint ahogy a kereskedelmi mutatóknál, itt is azt

tapasztalhattuk, hogy az ország kitétsége külső sokkoknak jóval nagyobb, mint a környező országoké. Ezt többek közt magyarázhatja Magyarország importfüggősége, a nemzeti valuta gyengesége vagy a túlzottan nagy és rossz határfokon működő állam.

Ország	Moody's	S&P	Fitch
Magyarország			
2009	Baa1	BBB-	BBB
2007	A2	BBB+	BBB+
Lengyelország			
2009	A2	A-	A-
2007	A2	A-	A-
Szlovákia			
2009	A1	A+	A+
2007	A1	A-	A
Csehország			
2009	A1	A-	A-
2007	A1	A-	A-

3. Táblázat: A visegrádi országok kockázati besorolása a 2008-as gazdasági világválság előtt és után

Forrás: saját szerkesztés, Bot-Péter alapján [6]

Összefoglalás

Amíg vállalat elemzésekben teljesen egyértelmű, hogy az üzletet fenyegető nem minden kockázatot kell figyelembe venni, addig az országgkockázati mutatók számításánál elemzők mégis az egy modell mindenre megfelel módszer alkalmaznak. Ha a kulcsfontosságú kockázati mutatók üzletágról üzletágra változnak, összhangban a vállalat célkitűzéseivel és prioritásaival, akkor joggal várnánk el, hogy országgkockázat elemzésekor is figyelembe kellene venni az egyes országok, régiók eltérő háttérét, körülményeit és céljait. Ellenérvnek felhozhatnánk, hogy de ez teszi őket összehasonlíthatóvá, viszont előrejelzés szempontjából, ami ezeknek a mutatóknak az egyik legfontosabb szerepe lenne, sokszor bizony téves következtetésekhez vezethetnek. Természetesen vannak olyan figyelmeztető jelek, amelyek országtól függetlenül komoly jövőbeli problémák kockázatát jelezhetik előre (például a költségvetési hiány vagy az eladósodottság mértéke).

Amikor egy minősítő ügynökség több különböző komponensből kalkulál, például egy politikai kockázati mutatót, legtöbbször figyelmen kívül hagyja az összefüggéseket, korrelációt a különböző komponensek között. A kockázati változók között sokszor igencsak erős kapcsolat van, amely növelheti azok

együttes előfordulásának valószínűségét. Sokszor a komponenseken belül is található indexek, mint változók (pl. HDI), ami az egyes elemek duplikációjához és felülértékeléshez vezethet.

További kérdést vet fel, hogy az indikátorok kidolgozásakor, hogy az egyes kockázati tényezők súlyozása szubjektív megítélésen alapul.

Az ország mutatók másik problémája, hogy elsősorban múltbeli adatokra hagyatkozhatnak, és ezek alapján próbálnak előrejelezni. Az adatok általában nem azonnal elérhetőek, és akár egy éves késés is elképzelhető. Bár ezek az indexek képesek felismerni bizonyos sebezhetőségeket, nem tudják beazonosítani pontosan azokat a tényezőket, amelyek hozzájárulnak a válságszituációkhoz. A három nagy hitelminősítő cég például egyáltalán nem tudta előrejelezni a 2008-as hitelválságot.

Végezetül pedig, az adatok minősége is komoly fejtörést okozhat, hiszen ezek többsége maguktól a szuverén államoktól jön, és bizony pont azok az országok a leginkább ellenérdekeltek, abban, hogy negatív statisztikák napfényre kerüljenek, ahol a legmagasabb egy állami csőd vagy üzleti környezet romlásának kockázata. A szakemberek ezt a komponensek számának növelésével, illetve különböző információs források felhasználásával próbálják ellensúlyozni, amiben az elmúlt időszak információs technológiai fejlődése (Big Data, AI, játékelmélet, neurális hálózatok, gépi tanulás) komoly segítségükre lehet.

Magyarország a Közép-Kelet Európai régióban, az összes minősítő értékelése alapján az utolsó helyen helyezkedik el a 2008-as gazdasági világválság óta. Az utóbbi két év történései (Covid, Orosz-Ukrán háború), tovább rontottak a besoroláson. Az ország minden külső sokra sokkal erősebben reagál, mint szomszédai, mely fundamentális, strukturális problémákra utal. Ha a minősítő cégek a, többnyire hosszú távú, ESG-komponenseket is magukba foglaló tágabb értelmezés irányába mozdulnak el, mint ahogy ez az utóbbi időben látszódik, akkor ez az ország kockázati mutatóját, még tovább ronthatja.

Hivatkozások

- [1] Bod, P. Ákos (2019): Magyarország tőkepiaci megítélése - okok és következmények, Marketing és Menedzsment, 43(2): 30-37.
- [2] Countryrisk.io (2020): Sovereign Rating Methodology, <https://www.countryrisk.io/methodology/sovereign-rating-model/version-july-2020>
- [3] Despontin, M., és Mondt, K. (1985): Evaluation of Country Risk using Multicriteria Analysis. Centrum voor Statistiek en Operationeel Onderzoek, Vrije Universiteit Brussel, STOOTW/208, 1985.
- [4] Duggar E., Cipriani G., Cailleteau P. (2008): Sovereign Defaults and Interference: Perspectives on Government Risks,

<https://www.moody.com/sites/products/defaultresearch/2007100000522782.pdf>

- [5] Euromoney (2020): Hungary's Risk Improvement in Peril as it Bites the Hand That Feeds it, <https://www.euromoneycountryrisk.com/article/b1pjjpq2xr2bfy/hungarys-risk-improvement-in-peril-as-it-bites-the-hand-that-feeds-it>
- [6] Heinrichs M. és Stanoeva I. (2013): Country Risk and Sovereign Risk: Building Clearer Borders <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/country-risk-and-sovereign-risk-1-.pdf>
- [7] Kraemer M. (2021): The case for 'truly-long-term' debt ratings, Financial Times, <https://www.ft.com/content/d702f0e5-1a7e-4cd6-b47e-d97c9ff34887>
- [8] Nagy, P. (1978): Quantifying Country Risk: A System Developed by Economists at the Bank of Montreal, Columbia Journal of World Business 13(3): 135-146.
- [9] Nath H. K. (2009): Country Risk Analysis: A Survey of the Quantitative Methods, SSRN Electronic Journal LXII(1): 69-94.
- [10] Papp Máté, Homolya Dániel (2017): Az országekockázatok mérése és kezelése, Biztosítás és Kockázat, IV(3): 12-31.
- [11] Schroeder, S. K. (2008): The Underpinnings of Country Risk Assessment, Journal of Economic Surveys, 22(3): 498-535.
- [12] Stankevičienė, J., Sviderskė, T., & Miečinskienė, A. (2014): Comparison of country risk, sustainability and economic safety indices. Business: Theory and Practice, 15(1), 1-10.
- [13] Sun X., Feng Q. és Li J. (2021): Understanding Country Risk Assessment: a Historical Review, Applied Economics, (53)37: 4329-4341.