

Kóczián Balázs¹: Mire figyelünk a fizetési mérleg új havi adatközlésével kapcsolatban?

2014 közepétől két fontos változás is történt az MNB fizetésimérleg-statisztikájában: az Európai Unió szabályozással összhangban megváltozott a módszertan, illetve az MNB havi statisztikákat is közöl. Annak érdekében, hogy a fenti változások minél kevesebb félreértéssel járjanak, az alábbi cikkel szeretnénk segíteni az elemzők munkáját.

1. A módszertani váltás egyik legfontosabb következménye, hogy a pénzügyi mérleg tételeinek előjele megváltozott, és az új módszertan szerint a pénzügyi mérlegben a követelések és tartozások egyenlegének előjele ezen túl az állományra gyakorolt hatásukat mutatja. Az egyes instrumentumok egyenlege így a követelés és tartozás tranzakciók különbségeként nettó követelés tranzakciót mutat (az eddigi nettó tartozás helyett). Ennek megfelelően például a pénzügyi mérleg adatainak pozitív előjele a követelések nettó növekedését jelenti, ami egyenértékű a külső tartozás nettó csökkenésével és a források kiáramlásával.

2. Emellett arra is szeretnénk felhívni a figyelmet, hogy az új, havi adatok alapján a változásokból levont következtetések – a szezonális figyelmen kívül hagyása miatt – félrevezetőek lehetnek. Mindazonáltal fontosnak tartjuk azt is hangsúlyozni, hogy bár a havi fizetési mérlegre vonatkozó adatokat nagy körültekintéssel kell kezelni, azok közlése jelentősen hozzájárulhat a gazdasági folyamatok gyorsabb és jobb megértéséhez.

2014. július 14-től kezdve az MNB az új fizetési mérleg módszertanára való átállás mellett havi szinten (gyorsbecslésként) is közli a fizetési mérleg adatait, aminek célja a fizetési mérleg adat felhasználóinak támogatása és a transzparencia növelése. Ennek segítségével jelentősen lerövidül a tárgyidőszak és az információk megismerhetősége közötti idő, így könnyebben követhetővé válnak a reálgazdasági és finanszírozási folyamatok. Ugyanakkor az első adatközléskor még az új módszertan és adatközlés miatt néhány apróbb félreértés történt a sajtóban az adatok értelmezésével kapcsolatban. Annak érdekében, hogy a jövőben a hasonló tévedéseket elkerülhessük, a következő leírással segítséget kívánunk nyújtani a fizetési mérleg havi adatainak pontosabb értelmezéséhez.

Az új fizetési mérleg módszertanra való átállás egyik legfontosabb változtatása, hogy a fizetési mérleg két megközelítése szerint számított finanszírozási képesség (folyó- és tőkemérleg illetve pénzügyi mérleg) megegyeznek egymással. A pénzügyi mérleg egyenlege az új módszertan szerint a követelések és tartozások különbségeként adódik, azaz nettó követelésként (az eddigi nettó tartozás helyett). Fontos különbség ez a korábbiakhoz képest, mivel korábban a fizetés mérleg tételeinek összege nullára zárt, vagyis még eddig:

$$\text{Folyó fizetési mérleg} + \text{Tőkemérleg} + \text{Pénzügyi mérleg} + \text{Nemzetközi tartalékok} = 0$$

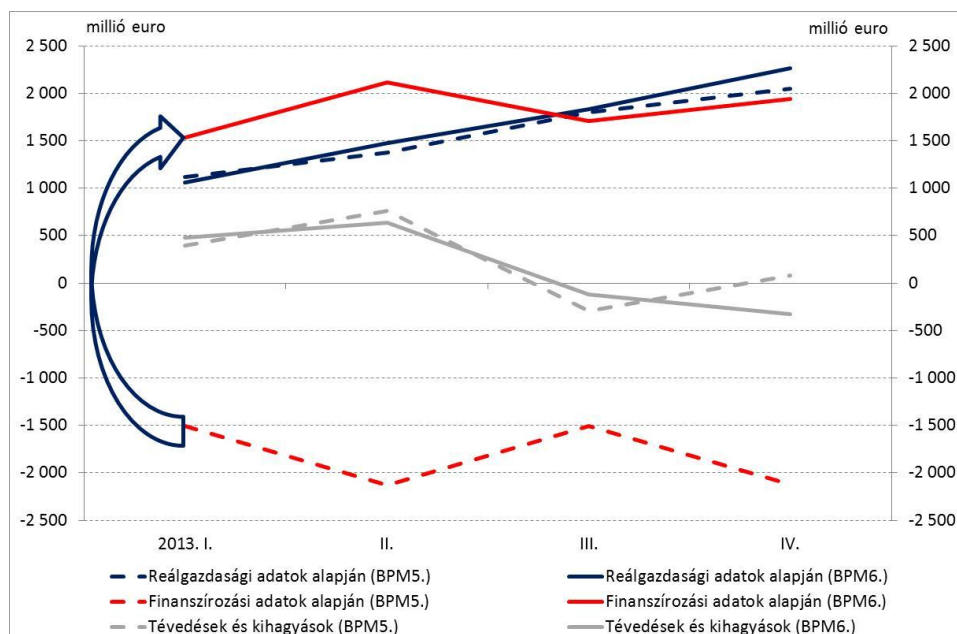
Ezzel szemben az új módszertan alapján az alábbi összefüggés írható fel:

$$\text{Folyó fizetési mérleg} + \text{Tőkemérleg} = \text{Pénzügyi mérleg (a tartalékokat is tartalmazza)}$$

¹ A szerző a Magyar Nemzeti Bank munkatársa

Mindez azt is jelenti, hogy míg korábban a gazdaság finanszírozási tételeiből (a pénzügyi mérleg alapján) számított nettó finanszírozási képesség ellentétes előjellel rendelkezett a reálgazdasági adatok alapján számított finanszírozási képességhez képest, addig az új módszertan szerint a két megközelítés előjele megegyezik. Vagyis míg korábban a külső egyensúlyi többlet a reálgazdasági megközelítés pozitív és a finanszírozási adatok negatív előjellel járt, addig az újabb módszertan szerint a külső tartozások mérséklése a pénzügyi mérleg adatainak pozitív előjellel jár együtt, ahogy azt az 1. ábra is szemlélteti.

1. ábra: A külső finanszírozási képesség különböző megközelítések és a BPM 5. és BPM 6. módszertana szerint (a fizetési mérleg 2014. márciusi és 2014. júniusi adatközlése alapján)



A pénzügyi mérleg tételeinek előjele megváltozott, ami befolyásolja a finanszírozási tételek előjelének megítélését is. Habár az új besorolás jobban érthető, logikusabb felépítésű – ellentétes a korábban megszokottal. Míg például korábban a tartozások törlesztése negatív előjellel szerepelt, addig ez ezentúl pozitív előjellel fog megjelenni a pénzügyi mérleg tételei között. Ennek megfelelően április-május során a közvetlentőke-befektetések pozitív értékei a nem-rezidensek *mérséklődő* tőkebefektetéseit tükrözték, ami több okra vezethető vissza. Egyrésztől a II. negyedévben szokták a vállalatok megszavazni a tulajdonosok számára az osztalékok-kifizetéseit, ami csökkenti a külföldiek közvetlentőke-befektetéseit. Másrésztől az elmúlt hónapok állami vásárlásai (Fővárosi Gázművek, illetve Antenna Hungária) is csökkentették a tavaszi hónapokban a külföldiek közvetlentőke-befektetéseit.

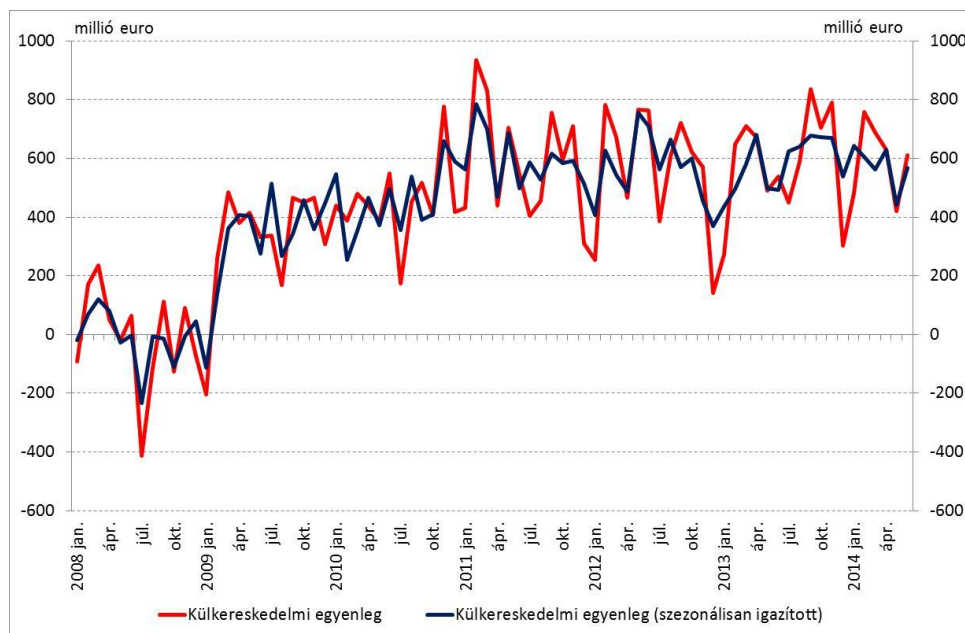
Emellett további módszertani változások is történtek a mérleg tételeiben, ezek azonban főként a fizetési mérleg egyes tételei közötti átcsoportosítással jártak, a gazdaság külső finanszírozási képességét nem érintették. Ilyen például a közvetítő kereskedelem, ami a szolgáltatásokból az áruegyenlegbe került át, vagy a szellemi tulajdonjogok adásvétele, ami a szolgáltatások közé került, habár korábban a tőkemérleg részét képezte. Változást jelent továbbá, hogy a másodlagos jövedelmek közé került a folyó viszonzatlan átutalások legnagyobb része, kivéve a termék- és termelési adókat, támogatásokat, melyeket az egyéb elsődleges jövedelmek között számolják el.

Érdemes azt is megemlíteni, hogy bár a korrekt elemzés elvégzéséhez szükséges havi idősor nem áll rendelkezésre, a havi adatok értékelésekor félrevezető lehet csupán az egyes hónapok közötti változásra fókuszálni. A havi adatokból idősort nem fog közölni az MNB, az adatokat utólag nem fogja revideálni,

az adatközlés mindig csak a nyitott negyedév adatait fogja tartalmazni. Ugyanakkor több helyen is a folyó fizetési mérleg egyenlegének változását – egészen pontosan annak csökkenését – emelték ki, ami közgazdaságilag nem a leghelyesebb következtetés, habár számszakilag megfelel a valóságnak. Ugyanis a folyó fizetési mérleg adatait nagymértékben befolyásolja a szezonális ingadozás, ezért a szezonálisan igazított adat havi szintű összehasonlítása félrevezető lehet, és akár a fundamentális folyamatokkal ellentétes változásokat is jelezhet.

Mivel havi frekvenciájú idősor továbbra sem fog rendelkezésre állni, ennek hiányában más megoldásokat kell keresnünk az adatok vizsgálatára. A májusi adat közzétevésekor például számos helyen olvashattuk, hogy a folyó fizetési mérleg egyenlege csökkent, ami a havi adatokat összevetve igaz, azonban a fundamentális folyamatok jobb megítélés szempontjából talán árnyaltabb értékelés is adható. Az egyik lehetséges megoldás az lehet, hogy az április-május hónapok folyó fizetési mérleg egyenlegeinek összegét (519 és 317 millió euro, összesen 836 millió euro) 2013 II. negyedévének folyó fizetési mérleg többletével (597 millió euro) hasonlítjuk össze. Ennek eredményeképpen azt tapasztalhatjuk, hogy a két hónap többlete, már meghaladja az előző év azonos negyedévének egyenlegét. Ez a megjelent hírekkel szemben inkább arra enged következtetni, hogy a folyó fizetési mérleg négy negyedéves többlete tovább emelkedett, szemben a legtöbb hírközlésben megjelent, a havi adatra hivatkozó csökkenéssel. Másrészt a folyó fizetési mérleg egyenlegének egyik legjelentősebb tétele a gazdaság külkereskedelmi egyenlege. Erre vonatkozó adatot a KSH már régóta publikál idősorokat, így ezek szezonális igazítása, és vizsgálata segíthet a folyó fizetési mérleg egyenlegének változására következtetni (2. ábra). Ezzel kapcsolatban fontos megemlíteni, hogy a fizetési mérlegben szereplő adatokat az MNB a KSH-hoz képest az ÁFA-rezidens illetve más korrekciókkal még módosítja, így attól a havi adatok is némileg eltérnek.

2. ábra: A KSH szerinti külkereskedelmi egyenleg és annak igazított értéke



Azt is érdemes figyelembe venni, hogy – mint arra a havi adatközléssel együtt megjelent közlemény is felhívja a figyelmet – a havi adatok a negyedéveshez képest jelentősen szűkebb adatkörre épülnek, így jóval több becslést tartalmaznak. Ennek okán a negyedéves adat a korábban közölt havi adatoktól eltérhet. Különösen igaz ez a közvetlentőke-befektetések adataira, ahol a negyedéves adatszolgáltatók érdemben módosíthatják a havi adatokból kirajzolódó képet. Ennek ellenére a havi adatközléssel a külkereske-

delmi termékforgalmat – véleményünk szerint közgazdaságilag helyesebben bemutató – ÁFA rezidensekkel korrigált értéke hamarabb válik megismerhetővé, valamint az EU-transzferek felhasználásról is hamarabb kaphatunk előzetes képet a felhasználók. Összességében azonban az állapítható meg, hogy a havi fizetési mérlegre vonatkozó adatokat nagy körültekintéssel kell kezelni.

Megjelent a Portfolio.hu oldalon 2014. augusztus 14-én.