

Banai Ádám – Kolozsi Pál Péter – Veres István

Biztonság és bizalom: az arany mint Magyarország nemzetközi tartalékainak stratégiai eleme

A Magyar Nemzeti Bank hosszútávú nemzetstratégiai céljait követve aranytartalékát 31,5 tonnáról 94,5 tonnára emelte, mellyel az ország a régió élmezőnyébe került. Az arany hitelkockázatmentes és értékálló eszközként hatékonyan egészíti ki a devizatartalékot, míg potenciális menedékeszközként a nemzetközi gazdasági, pénzügyi és geopolitikai bizonytalanság fokozódásakor, illetve esetleges válságok idején is erősíti az országgal szembeni bizalmat, támogatja a pénzügyi stabilitást. Emellett az elmúlt időszakban tovább erősödtek azok a hosszútávú gazdasági folyamatok, amelyek hozzájárultak az arany szerepének felértékelődéséhez. Ennek megfelelően az elmúlt években az arany nemzetközi tartalékon belüli szerepe számos jegybank esetében erősödött, a jegybankok nettó vásárlókká léptek elő az aranypiacon.

Nemzetközi trendek és az arany szerepének változása

Az utóbbi évtizedekben az arany szerepe fokozatosan átalakult, aminek következtében, bár monetáris politikai jelentősége csökkent, de tartalékeszközként továbbra is kiemelten fontos maradt. Az 1944-ben kialakított Bretton Woods-i rendszerben az aranynek jelentős szerepe volt: a résztvevő államok megállapodtak, hogy tartalékaikat elsősorban amerikai dollárban tartják, az Egyesült Államok pedig garantálta a dollár aranyra történő mindenkori átválthatóságát fix, 35 dollár/uncia árfolyamon. A rendszerben az 1960-as évek végétől egyre komolyabb feszültségek jelentkeztek, az egyes gazdaságok eltérő fejlődése miatt. Az ebből fakadó fel- és leértékelődési nyomás az árfolyamokon, valamint a fizetési mérleg egyensúlytalanságok végül az aranystandard rendszer végéhez vezettek az 1970-es évek elején. Ezt követően monetáris politikai tekintetben az arany jelentősége csökkent, de tradicionális tartalékeszköz szerepe továbbra is kiemelten fontos maradt.

Az arany minden gazdasági környezetben fontos stratégiai szereppel bírt és hozzájárult az országgal szembeni bizalom erősítéséhez. Ennek köszönhetően az arany az egyik legfontosabb tartalékeszköz az államkötvények mellett. Az arany tartását indokolják egyrészt azok az előnyös tulajdonságai, amelyek a gazdasági ciklusoktól függetlenül jellemzik, ezen felül az arany a nemzetközi tartalékokban diverzifikációs eszközként szolgál, hozzájárul a tartalék pénzügyi kockázatainak porlasztásához.

Az elmúlt években az arany nemzetközi tartalékon belüli szerepe számos jegybank esetében erősödött. A legtöbb jegybank továbbra is elsősorban pénzügyi eszközökben tartja nemzetközi tartalékait, mégis a jegybankok nettó aranyvásárlókká váltak az elmúlt években. A jegybankok arany iránti kereslete rekordmagasságú volt 2018-ban (656 tonna) és 2019-ben is (669 tonna). Bár a 2020-as kereslet mérséklődött (273 tonna), a jegybankok továbbra is aranyfelhalmozóként voltak jelen a piacon.

A World Gold Council¹ által közétett legfrissebb adatok alapján jelenleg 35 245 tonna arany van a jegybankok birtokában, a teljes jegybanki aranyállomány 67 százalékát a 10 legnagyobb aranytartalékkal rendelkező ország tartja, tehát erőteljes koncentráció jellemzi az arany eloszlását. Az egyes országok tekintetében az USA kiemelkedően magas, 8 133 tonnás aranytartalékkal rendelkezik. Az eurozóna tagállamai és az EKB együttesen 10 772 tonna aranyat tartanak, melyek közül Németország, Olaszország, Franciaország és Hollandia aranytartaléka összesen 8 863 tonnát tesz ki. Az említett országok mellett még Oroszország, Kína és Svájc is jelentős, 1 000 tonnát meghaladó aranytartalékot tart.

Az utóbbi évtized legjelentősebb aranykészlet-felhalmozói Kína és Oroszország voltak. A két országot korábban dinamikus aranykészlet-felhalmozás jellemezte: a kínai jegybank a 2008-as világgazdasági válság kitörése óta 600 tonnáról 1 948 tonnára, az orosz jegybank pedig 500 tonnáról 2 295 tonnára növelte az aranytartalékát. 2019-ben még Oroszországhoz kötődött a globális jegybanki nettó aranyvásárlás 24 százaléka, 2020 márciusában azonban az orosz jegybank bejelentette, hogy felfüggeszti vásárlásait, amely döntés háttéréről további információt nem osztott meg. Ezzel párhuzamosan a kínai jegybank arany iránti kereslete is jelentősen visszaesett 2020-ban. E két ország aranyvásárlásainak leállása nagymértékben hozzájárult ahhoz, hogy a korábbi évekhez képest 2020-ban mérséklődött a jegybanki aranykereslet.

A kelet-közép-európai államok közül Lengyelország volt a legmeghatározóbb aranyvásárló, ezzel megerősítve pozícióját, mint a régió legnagyobb aranykészletével rendelkező országa. A lengyel jegybank 2018-2019-ben nagyösszegű aranyvásárlásokat hajtott végre, amelynek keretében összesen 125,7 tonnával növelte aranytartalékát. A lengyel jegybank így jelenleg 228,7 tonna aranyat tart, melynek közel felét, mintegy 100 tonna aranyat haza is szállítottak. Az aranytartalék növelésének stratégiai döntését a jegybank többek között a kedvező lengyel gazdasági kondíciókkal és a lengyel devizatartalék elmúlt években jellemző növekedésével indokolta. Az aranytartalék növelése mellett szólt továbbá, hogy a lengyel jegybank nemzetközi tartalékaiban az arany részaránya korábban jelentősen elmaradt mind a világszinten, mind az európai országokra jellemző átlagtól.

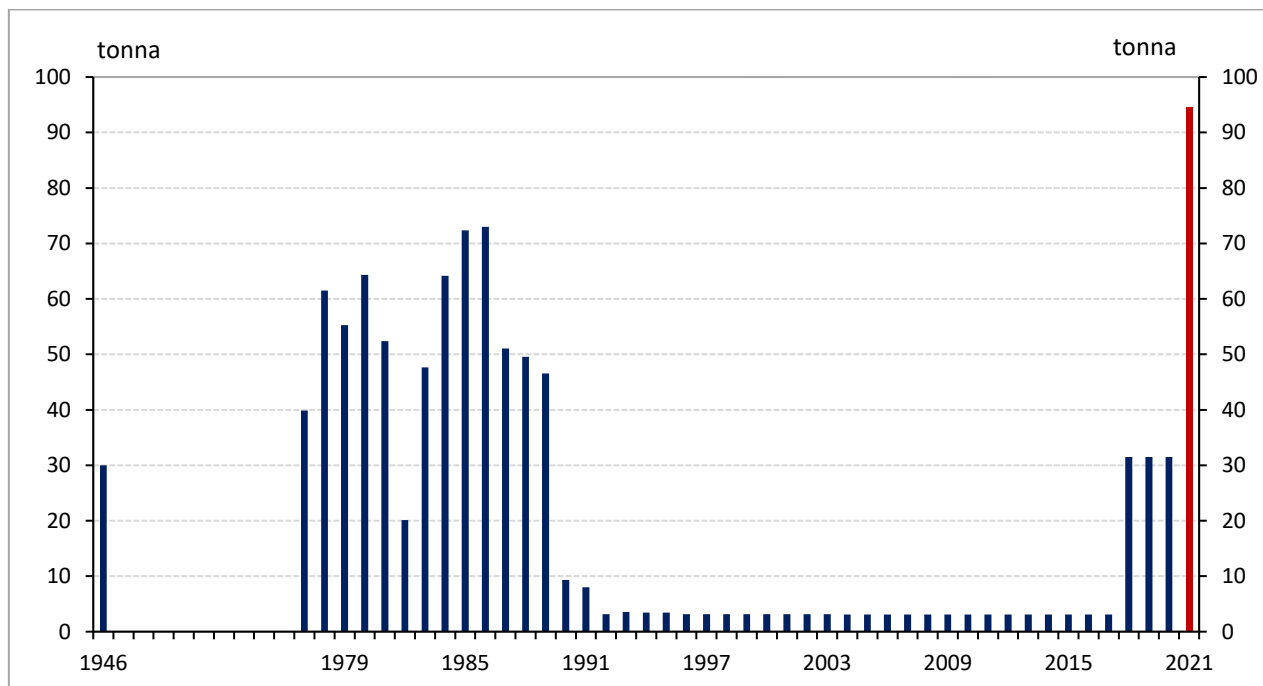
A magyar aranytartalék alakulása

A Magyar Nemzeti Bank megalapításától kezdve tart aranyat, szintje azonban jelentősen ingadozott az évtizedek folyamán. Az MNB alaptőkéje 30 millió aranykoronában került meghatározásra alapításakor. Az arany kiemelt jelentőségét mutatja, hogy a részvényjegyzés aranyban is történhetett, amely segített egyrészt az MNB aranytartalékának kialakításában, másrészt az alaptőke értékállóságának megőrzésében. Az aranytartalék állománya a második világháborúig emelkedett, majd a második világháborút követően az aranytartalék fedezetként támogatta a pénzügyi konszolidációt az új fizetőeszköz, a forint bevezetésekor (1. ábra). A rendszerváltás idején az MNB akkori vezetésének döntése következtében Magyarország aranytartaléka több lépcsőben 46 tonnáról 3,1 tonnára csökkent, és a készlet szintje egészen 2018-ig változatlan maradt.

¹ World Gold Council: Latest World Official Gold Reserves, <https://www.gold.org/data/gold-reserves>

A Magyar Nemzeti Bank 2018 októberében hosszútávú nemzetstratégiai célokat szem előtt tartva 3,1 tonnáról több mint tízszeresére, 31,5 tonnára növelte az ország aranytartalékát, és a külföldön tárolt aranykészletét hazaszállította. Az aranytartalék növelésével az arany nemzetközi tartalékokon belüli aránya a kelet-közép-európai régiós országok átlagának megfelelő szintre került, a nemzetközi rangsorban pedig egészen a középmezőnyig sikerült előrelépni.

1. ábra: Az MNB aranytartalékainak alakulása



Forrás: MNB

Megjegyzés: az 1946 és 1977 közötti időszakra nem érhető el adatok

A Magyar Nemzeti Bank hosszútávú nemzetstratégiai céljait figyelembe véve 2021 márciusában az aranytartalék újbóli megemelése mellett döntött. A vásárlások keretében az MNB megháromszorozta aranytartalékát, így annak szintje 31,5 tonnáról 94,5 tonnára emelkedett. A döntést támogatták egyrészt az aranyhoz, mint tartalékeszközhöz kapcsolódó, normál piaci helyzetben is jellemző kedvező tulajdonságok. Másrészt az elmúlt évben a koronavírus-járvány okozta bizonytalan gazdasági környezetben még fontosabbá vált az arany értékmegőrző tulajdonsága.

A magyar aranytartalék méretét tekintve a nemzetközi rangsor felső harmadába került a tartalék növelését követően. Az aranytartalék mérete historikusan magas szintre emelkedett a 2021-es vásárlást követően, utoljára a '80-as évek közepén volt 70 tonna felett. Eddig Magyarország az aranytartalékok mérete alapján az 56. helyen állt a nemzetközi rangsorban az IMF és World Gold Council statisztikái alapján. Az aranytartalék növelését követően Magyarország várhatóan a 36. helyre ugrik az aranytartalék méretét tekintve a többi jegybank aranykészletének változatlanóságát feltételezve (1. táblázat).

1. táblázat: Magyarország elhelyezkedése a nemzetközi és kelet-közép-európai régiós rangsorban az aranytartalék mennyisége alapján

	Ország	Aranytartalék mennyisége (tonna)		Ország	Aranytartalék mennyisége (tonna)
1.	USA	8 133	1.	Lengyelország	229
2.	Németország	3 362	2.	Románia	104
3.	Olaszország	2 452	3.	Magyarország (2021. márc.)	94,5
4.	Franciaország	2 436	3.	Bulgária	41
5.	Oroszország	2 295	4.	Szerbia	36
6.	Kína	1 948	5.	Szlovákia	32
7.	Svájc	1 040	6.	Magyarország (2018. okt. – 2021. febr.)	31,5
8.	Japán	765	7.	Ukrajna	26
9.	India	677	8.	Csehország	9
10.	Hollandia	612	9.	Lettország	7
...			10.	Litvánia	6
36.	Magyarország (2021. márc.)	94,5	11.	Szlovénia	3
...			12.	Észtország	0,2
56.	Magyarország (2018. okt. – 2021. febr.)	31,5	13.	Horvátország	0
...				Régiós átlag	40
...				Nem-euroövezeti régiós átlag	59

Forrás: World Gold Council (2021. március), IMF

Az aranytartalék növelését követően a kelet-közép-európai régióban Magyarország rendelkezik a legmagasabb egy főre jutó aranytartalékkal. A kelet-közép-európai régió államai átlagosan 40 tonna aranyat tartanak. A növelést követően a magyar aranytartalék mennyisége több mint duplája lesz a régiós átlagnak, de jelentősen meghaladja a nem-euroövezeti kelet-közép-európai jegybankok aranytartalékainak átlagát is. Az ország egy főre jutó aranytartaléka 0,1 unciáról 0,31 unciára emelkedett, így a kelet-közép-európai régióban mostantól Magyarország rendelkezik a legmagasabb egy főre jutó aranytartalékkal (2. táblázat).

2. táblázat: Magyarország elhelyezkedése a nemzetközi és a kelet-közép-európai régiós rangsorban egy főre jutó aranytartalék alapján

	Ország	Uncia/fő		Ország	Uncia/fő
1.	Svájc	3,86	1.	Magyarország (2021. márc.)	0,31
2.	Curaçao és Sint Maarten	2,03	1.	Lengyelország	0,19
3.	Libanon	1,35	2.	Bulgária	0,19
4.	Olaszország	1,30	3.	Szlovákia	0,19
5.	Németország	1,30	4.	Románia	0,17
6.	Portugália	1,21	5.	Szerbia	0,13
7.	Franciaország	1,20	6.	Lettország	0,11
8.	Hollandia	1,15	7.	Magyarország (2018. okt. - 2021. febr.)	0,10
9.	Ausztria	1,00	8.	Litvánia	0,07
10.	Aruba	0,94	9.	Szlovénia	0,05
...			10.	Csehország	0,03
26.	Magyarország (2021. márc.)	0,31	11.	Ukrajna	0,02
...			12.	Észtország	0,00
49.	Magyarország (2018. okt. - 2021. febr.)	0,10	13.	Horvátország	0,00
...				Régiós átlag	0,10
...				Nem-euroövezeti régiós átlag	0,10

Forrás: World Gold Council, ENSZ, National Population Clock

Az arany szerepe a 21. században

Az arany a nemzetközi tartalékokon belül egy olyan hosszútávú befektetés, amivel a jegybankok a nemzetközi környezet bizonytalanabbá válására és a pénzügyi rendszer jelenleg is zajló átalakulására is felkészülhetnek. A jegybankok számára az arany hosszútávon mérhető kedvező tulajdonságai fontosak, aminek megfelelően az MNB döntését is kizárólag a hosszútávú stratégiai célok befolyásolták. Az aranytartalék tartását és növelését támogató legfontosabb stratégiai szempontok egyrészt az arany tradicionális tartalékeszköz szerepéből, másrészt pedig a nemzetközi gazdasági, pénzügyi és geopolitikai környezet utóbbi időszakban érzékelhető bizonytalanabbá válásából adódnak.

- Az arany egyike a jegybankok által széles körben használt **tartalékeszközöknek**, válságok elleni **védvonal** szerepét betöltő instrumentumként.
- A történelem tanulsága, hogy az arany a nemzetközi környezet bizonytalanra válásakor, a kockázatkerülés időszakában és válsághelyzetben **menedékeszközként** viselkedik, ezáltal növeli az ország ellenállóképességét a válságokkal és piaci turbulenciákkal szemben.
- Fizikai arany esetén **válsághelyzetben sem szembesül hitelkockázattal** a jegybank, szemben az egyéb tartalékelemekkel, ahol ez is egyike a kezelendő kockázatoknak.

- Az arany a nemzetközi tartalékok részeként **diverzifikációs szereppel bír**: a tartalék koncentrációjának csökkentésével segíti a tartalék pénzügyi kockázatainak porlasztását, amely csökkenti az ország sérülékenységét és javítja a külső megítélését.
- A fizikai arany normál piaci helyzetben is **stabilizációs szereppel bír**. Kedvező tulajdonságainak köszönhetően az arany jelentős **gazdaságstratégiai eszköz**, amelynek tartásával, felhalmozásával a jegybank képes az országgal szembeni **bizalom erősítésére** belföldön és külföldön egyaránt.
- A kormányok gazdaságélénkítő programjai és az ezzel párhuzamosan korábban nem látott szintekre emelkedő államadóságok miatt **fokozódnak a globális infláció tartós felfutásával kapcsolatos félelmek**. Ezen folyamatok mellett az arany **értékmegőrző szerepe** emelkedhet.
- A gazdaságtörténet eddigi példáit és tanulságait figyelembe véve látható, hogy **a pénz forradalmi átalakulásakor az arany is fontos szerephez jut**. A pénzügyi rendszer jelenleg zajló evolúciója – ami egyike a 21. század gazdasági-pénzügyi környezetét alakító megatrendeknek – várhatóan növeli az arany jelentőségét a jegybankok tartalékezelésén belül.

Összességében az aranytartalék több mint pénzügyi befektetés, az MNB nemzetstratégiai megfontolások alapján, hosszútávú stabilizációs szempontokat figyelembe véve döntött az aranytartalék megháromszorozása mellett.

„Szerkesztett formában megjelent a Portfolio.hu oldalon 2021. április 9-én.”