

Kolozsi Pál Péter

Vissza a jövőbe: a pénz forradalmi átalakulása az aranyra irányítja a figyelmet *Gondolatok az aranypiac és a pénzforradalom lehetséges összefüggéseiről*

Az elmúlt évek világgazdasági és tőkepiaci folyamatai „megágyaztak” az arany térnyerésének, de az aranyra irányuló figyelem fokozódása illeszkedik egy mélyebb pénzügyi megatrendhez, a jelenleg is zajló pénzforradalomhoz. A pénz jövője a szemünk előtt formálódik, és bár a jövő pénzének kontúrjai még nem egyértelműek, de a változásból adódó bizonytalanságnak és útkeresésnek már látható jelei vannak. „Bizalmi örökségből” adódóan az arany alkalmas arra, hogy a jelenlegi bizonytalan időszakban menedékként szolgáljon, így paradox módon az egyik legősibb pénzügyi eszköz kísérhet át minket biztonságban a következő pénzkorszakba.

Az elmúlt hónapokban megfigyelt aranypiaci tendenciák

Az utóbbi hónapok és különösen hetek egyik legmarkánsabb folyamata a pénzügyi piacokon az arany áremelkedése volt: a nemesfém árfolyama az utóbbi években jellemzően 1800 és 2000 dollár között mozgott, az idei év elején azonban lendületesen áttörte előbb a 2000, majd a 2200 és 2300 dolláros szintet, sőt a jegyzés áprilisban már a 2400 dollárt is megközelítette. Ez azt jelenti, hogy az arany az idei év tekintetében csaknem ötödével értékelődött fel, ami még egy ilyen változékony árú eszköz esetében is meglepően gyors és jelentős drágulás. Az érdemi piaci mozgások mellett az arany sajátos jellegéből és nemzetközi pénzügyekben elfoglalt kiemelkedő pozíciójából adódóan is indokolt áttekinteni, hogy milyen tényezők mozgathatták a közelmúltban az arany árfolyamát. Mennyiben magyarázzák a klasszikus faktorok az árfolyamnövekedést, mennyiben vezethető vissza az emelkedés fundamentális tényezőkre, esetleg köthető-e a tendencia a globális pénzügyi környezet tartós megváltozásához?

Az arany egy semmi máshoz nem hasonlítható pénzügyi eszköz. Nincs ugyanis még egy olyan instrumentum, ami ennyire mélyen részévé vált volna az emberiség történetének, és ami évezredek óta ennyire összefonódott a gazdagság, a stabilitás, a jólét és a bizalom fogalmával. Tisztán pénzügyi szempontból az arany történelmi szerepét annak köszönhetné, hogy olyan tulajdonságokkal rendelkezik, amelyek révén kiemelkedően jól tudta betölteni a pénzfunkciókat. **Kezdetben árupénzként,** majd a nemzetközi monetáris politikai tér legfontosabb elemeként a klasszikus **aranystandard rendszerben** 1880 és 1914 között, a második világháborút követően a világpénzzé előlépő **dollár aranyhoz kötésével,** illetve a Bretton Woods-i rendszer

1971-es felbomlása óta napjainkig azáltal, hogy **a globális tartalékok egyik legfontosabb eleme tudott maradni.**

Az aranypiac emelkedése mögötti okok

Az elmúlt évek világgazdasági és tőkepiaci folyamatai összességében „megággyasztak” az arany térnyerésének: a globális szinten emelkedő infláció, a volatilis eszközárak, az ellátási láncokat érő folyamatos sokkok, illetve az egyre élesebb és immár katonai összecsapásokba torkolló geopolitikai feszültségek mind-mind olyan tényezők, amelyek ráirányítják a figyelmet a biztonságot megtestesítő aranyra. A bizonytalanságok korát éljük, amikor ösztönösen fordulunk a stabil pontok felé. Márpedig az **arany gyakran funkcionál menedékeszközként válságok idején, illetve bizonytalan piaci környezetben,** mivel számos olyan tulajdonsága van, amivel turbulens körülmények közt kevés más eszköz rendelkezik – különösen igaz ez a fizikai formában birtokolt aranyra. **Az aranyhoz kötődő általános emberi bizalom nem a véletlen műve:** gondoljunk csak arra, hogy a kötvényekkel ellentétben például az aranytartalék kapcsán nincs hitelkockázat, mivel a fizikai formában tárolt arany nem valakivel szembeni követelés, hanem kézzel fogható reáljóság. Ugyanez mondható el a teljesítési és partnerkockázatról is, fizikai aranyrudakat otthon tárolva nem kell tartani attól, hogy egy partner, akitől az aranyat vásárolta, nem szállítja le azt időben, sem pedig attól, hogy a külső helyszínen tárolt aranyrudakhoz szükség esetén nem fér hozzá.

Különösen figyelemreméltó és az áremelkedés egyik fontos oka volt, hogy az elmúlt években megfordult a korábbi trend és a jegybankok újra érdemi aranyvásárlóként jelentek meg a piacon. A jegybankok aranykereslete 2021-ben és 2022-ben is jelentősen emelkedett, 2022-ben történelmi csúcsot döntött, az összes vásárlás 1082 tonnát tett ki. A tavalyi évben is kitartott a lendület, hiszen a központi bankok vásárlásai 2023-ban 1037 tonnát tettek ki, azaz évtizedes kitekintésben az elmúlt 2 évben látott vásárlási kedv kimagaslónak számít. A 2021-ben új lendületet kapó, majd 2022-ben és 2023-ban évtizedes rekordokat döntő jegybanki aranyvásárlások elsősorban Kínához, Szingapúrhoz, Törökországhoz, Indiához, Japánhoz, illetve a kelet-közép-európai régióban Lengyelországhoz és Csehországhoz köthetők. Magyarország csak azért nincs a felsorolt országok között, mert **a Magyar Nemzeti Bank (MNB) a jegybanki világ egyik úttörője volt** ebben a tekintetben és évekkal megelőzte a nemzetközi trendet. A magyar jegybank ugyanis már a globális felfutás előtt, **2018-ban helyreállította az aranytartalék historikus, 31,5 tonnás szintjét,** ezzel megtízszerezte az akkori 3,1 tonnás állományát, majd 2021-ben további 63 tonnás vásárlási programot vitt véghez, mellyel az aranytartalék nagysága

az addigi 31,5 tonna háromszorosára, 94,5 tonnára emelkedett. Így **összesen az MNB harmincszorosára emelte az aranytartalékot.**

A World Gold Council adatai egyértelműek: az elmúlt években egyre több ország döntött amellett, hogy újra meghatározó szerepet szán a tradicionális tartalékeszközként funkcionáló nemesfémnek és emeli aranytartalékát. A jegybanki vásárlások jelenthetik az **aranyáremelkedés mögött egyik legfontosabb hajtóerőt**, és joggal merül fel a kérdés, hogy ezen vásárlások mögött lehetnek-e a piaci mozgásokon túlmutató, a globális gazdaság kereteinek átalakulásából eredeztethető indokok és magyarázatok. Ezt a kérdésfelvetést az is alátámasztja, hogy a legfontosabb **„klasszikus” piaci tényezők jelenleg nem indokolnának olyan dinamikus drágulást, mint amit az utóbbi időszakban láthattunk.** Elég csak arra gondolni, hogy az **amerikai hosszú hozamok évtizedes csúcson vannak, a reálhozamok pozitív tartományba kerültek, illetve az arany jegyzését determináló dollár is jellemzően erősödik,** ami a megelőző évtizedekben nem járt együtt aranypiaci emelkedéssel. Ugyancsak piacin túlmutató okokra enged következtetni, hogy az **Egyesült Államokban az általános piaci megközelítés már nem a „hard landing”** scenáriót veszi a legnagyobb valószínűségű forgatókönyvnek a gazdasági **növekedés tekintetében,** miközben épp ez a kockázatosnak tartott scenárió volt az, amely az általános vélekedés szerint az arany irányába terelhette volna a befektetőket. Az is elgondolkodtató, hogy az arany ára és az arany alapú ETF-ek közötti erős pozitív korreláció megfordult és elválni látszik egymástól – azaz **a nem fizikai arany iránti piaci kereslet nem látszik emelkedni az aranyár emelkedésével párhuzamosan.**

A jegybanki vásárlások mögött állhatnak piaci folyamatok is, de mint láthatjuk, több jel is arra utal, hogy **mélyebb okokat érdemes keresni a trend mögött.** Ide tartozhat minden olyan folyamat, ami a bizonytalanságot növeli – legyen szó akár **a polikrízisről, a biztonsági kockázatok fokozódásáról, a globális térben zajló blokkosodásról, vagy épp a deglobalizációról** -, de az aranyra irányuló figyelem fokozódása illeszkedik egy **mélyebb pénzügyi megatrendhez,** mégpedig a pénz radikális átalakulásához, azaz a jelenleg is zajló pénzforradalomhoz.

Pénzforradalom és arany

A gazdaságtörténet tanulságai alapján a pénz forradalmi átalakulásakor az arany fontos szerephez juthat, a pénzügyi rendszer jelenleg zajló evolúciója várhatóan növeli az arany jelentőségét a pénzrendszeren belül. **A többezer éves tradíció és a válságállóság hozzáadott értéke a történelemben már sokszor bebizonyosodott az**

arany tekintetében, amely így kiemelten fontos maradhat a nagy átalakulások időszakában.

Márpedig a **jelenlegi pénzügyi rendszer forradalmi átalakulás előtt áll**, ami széles körben érezhető hatásokkal járhat. Az „erjedés” a 2007-2008-as globális gazdasági és pénzügyi válsággal indult be, ami a pénzügyi rendszer szívéből, a banki hitelezésből kiindulva okozott világszintű krízist. A válság rámutatott egyrészt az uralkodó közgazdasági gondolkodás alapvető hibáira és hiányosságaira, másrészt pedig a pénzügyi rendszer komoly és mélyreható diszfunkcionalitásaira. Kiderült, hogy a **jelenlegi pénzügyi rendszer stabilitás helyett sok esetben instabilitást és volatilitást generál**, jellegéből adódóan **növeli az adósságot és a jövedelem-egyenlőtlenséget**, miközben fenntarthatóságra az elvártnál kevesebb erőforrást allokal, a termelékenység-növekedést nem tudja kellő mértékben támogatni, és a remélttel ellentétben **korántsem képes önkorrekcióra**. A fentiek alapján nem meglepő, hogy a 2008-as válság után a közgazdasági gondolkodás megújulásának részeként a pénzről és pénzrendszeréről való gondolkodás volt az egyik olyan terület, amely alapjaiban változott meg. **Mind a tudományos világban, mind a jegybankok körében egyértelműen elmozdulás történt a pénz- és pénzrendszer realistább leírásához**. Beszédes, hogy a közgazdaságtan megreformálását célzó 33 tézisben külön fejezet foglalkozik a pénzzel, amiben a szerzők szükségesnek érezték rögzíteni többek között, hogy „a pénz nagy részét kereskedelmi bankok teremtik, minden alkalommal, amikor új kölcsönt nyújtanak”, hogy „a pénzteremtés módja hatással van a javak társadalmon belüli elosztására”, illetve, hogy „mivel a bankok pénzt és adósságot teremtenek, a gazdaság fontos szereplőinek számítanak”.

A pénzügyi rendszer nem megfelelő működésének gyakorlati korrekciója volt, hogy az utóbbi bő egy évtizedben a jegybankok is egyre aktívabb szerepet vállaltak az erőforrások allokalásában – azaz a kereskedelmi bankokkal együttműködve, vagy akár a kereskedelmi bankok helyett vesznek részt a pénzteremtésben. A 2008-as pénzügyi válságot követően **a világ számos jegybankjában megjelentek a célzott monetáris politikai eszközök**, és a vezető jegybankok közül a Federal Reserve, az EKB, a BoJ, a BoE és a kínai jegybank eszköztárába is beépítésre kerültek a célzott programok. Fontos megjegyezni, hogy a **Magyar Nemzeti Bank a 2013 után** végrehajtott monetáris fordulat során úttörő szerepet vállalva, a nemzetközi tapasztalatokra építve, de azokat továbbfejlesztve, szintén **hangsúlyosan épített a célzott eszközökre**, kiemelten a hitelösztönzés (Növekedési Hitelprogram, Piaci Hitelprogram), a külső sérülékenység csökkentése (devizahitelek forintosítása, önfinanszírozás), a piacépítés (jelzáloglevél-vásárlás és Növekedési Kötvényprogram), valamint a zöld átmenet elősegítése (Zöld Otthon Program, zöld

jelzáloglevél-vásárlás, zöld fedezetkezelés) terén. **A pénz jellegének jelentős változása, hogy az állami pénzteremtés jelentősége nőtt**, és mindenképp jelzésértékűek azok a nemzetközi kezdeményezések, amelyek még erősebb állami kontroll irányába mutatnak (lásd például a szuverén pénzről szóló elméleti kutatásokat).

A 2008-as válságtapasztalatoknál is erősebb ösztönzőt jelenthet a pénz megújulása tekintetében a technológiai fejlődés, a digitalizáció. A fizikaiból a virtuális felé való elmozdulás a pénzügyeket kiemelten érinti, hiszen ez az a szektor, ahol az egyik leggyorsabb és legradikálisabb volt a technológiai ugrás a történelem során. Szédületes sebességgel zajlik a fejlődés, elég csak a kriptó-eszközök térnyerésére gondolni. **A pénz digitalizációja természetes fejlemény, de nem veszély nélküli** – az egyik legfeltűnőbb következmény, hogy az elmúlt évtizedben **a készpénz tranzakciókban betöltött szerepe** számos fejlett országban **jelentősen csökkent**, és jó eséllyel ez a trend folytatódni fog. **Első ránézésére a készpénz visszaszorulása „formai” kérdésnek tűnik, de valójában a pénzügyi rendszer alapjait érinti:** a készpénz létezése a kétszintű bankrendszer biztonságos működésének alapvető feltétele, hiszen a számlapénz voltaképpen privát banki kötelezettség, amely az állam által garantált fizetési eszközre, a készpénzre szól. A számlapénz biztonságát a bankok prudens hitelezése és a betétbiztosítási garancia mellett a készpénzbe vetett bizalom adja.

A kulcskérdés így hangzik: mi biztosítja a széles körű társadalmi bizalmat a digitális korban? Az egyik lehetséges válasz, hogy az állam a felé irányuló bizalmat „viszi át” a digitális térbe, azaz egy olyan pénzt bocsát ki, ami már a digitális keretek között is értelmezhető és egyben erősíti is az állam fokozódó pénzügyi aktivitását is – ez a jegybanki világot lázban tartó digitális jegybankpénz (CBDC) koncepciója, amivel kapcsolatban világszerte zajlanak a kutatások, de egyelőre a fejlett világban még nem váltak valósággá. Egy másik megoldás, hogy a digitális átmenetben olyan eszközökre fókuszálunk, amelyek már kiállták az idő próbáját. Ez pedig maga az arany, amely a virtualitás térnyerését jelentő digitális korban is igazodási pont. **Látható, hogy a pénzrendszer átalakulása globális jelenség, ami egyrésztől a negatív válságtapasztalatok, másrésztől pedig a technológiai fejlődés következménye.** A sebessége és lefolyása nem független azonban a globális rendszert érintő geopolitikai átalakulástól. Az egyre erőteljesebb nagyhatalmi versengés (különösen a technológiai tekintetben egyaránt kiemelkedően fejlett Egyesült Államok és Kína között), a kétosztatú világ (G2, G-2) kialakulása, és az éleződő geopolitikai konfliktusok gyorsítják a pénzforradalmat, fokozzák az átmenetből adódó potenciális feszültséget.

Záró gondolatok

Az aranyra irányuló figyelem emelkedik, aminek egyik leképeződése az aranyár utóbbi időszakban látott emelkedése. Az arany piaca kifejezetten változékony, az ár volatilis, azaz nem zárhatóak ki további árugrások, de korrekciók sem. Mindez ugyanakkor azon a tényen nem változtat, hogy az arany iránti kereslet trendszerűen emelkedett, különösen a jegybankok körében, amelyek az adatok alapján továbbra is hisznek az aranyban, főleg a hosszú távon mérhető kedvező tulajdonságok miatt.

Az élenkülő aranykereslet mögötti okok sokfélék lehetnek. Ezek egyike a pénz jelenleg is zajló forradalmi átalakulása, ami olyan környezetet teremt, amiben az arany erényei felértékelődnek. A pénzforradalom bár új világot hoz, de az **arany értékét adó jellegzetességeket** nem érinti, amelyek közül a legfontosabb, a bizalom az emberi elméhez, hithez, pszichéhez, az emberiség „kollektív emlékezetéhez” kapcsolódik. **Az arany ugyanis minden fejlődés ellenére továbbra is a biztonság szinonimája.** Ez azt is jelenti, hogy „bizalmi örökségből” adódóan az arany teljes mértékben alkalmas arra, hogy a jelenlegi bizonytalan időszakban menedékként szolgáljon. Bár a pénzügyi rendszer radikális változások előtt állhat, de paradox módon talán a legősibb pénzügyi eszköz kísérhet át minket biztonságban a következő pénzkorszakba, a pénz jövőjébe.

„Szerkesztett formában megjelent az economx.hu oldalon 2024. május 3.”