

## Az arany reneszánsza

*Az elmúlt időszakban ismét a figyelem középpontjába került az arany, mint jegybanki tartalékeszköz, a stabilitás szimbóluma. Az alábbi írásban bemutatjuk az utóbbi évek aranypiaci folyamatait, legfontosabb trendjeit, szó lesz az MNB aranytartalékának több lépésben történő növeléséről, amelyről utólag is bebizonyosodott, hogy a lehető legjobbkor valósult meg.*

### **A 2020-as évek válságai bizonytalan piaci környezetet teremtettek**

Az elmúlt évek világgazdasági és tőkepiaci folyamatai pontosan olyan helyzetet alakítottak ki, amiben az aranytartalék szerepe még inkább felértékelődött. Az utóbbi évtizedek legnagyobb globális inflációs hullámán van túl a világgazdaság. A relatíve nyugodt, egyensúlyi és növekedéssel jellemezhető 2010-es éveket 2020-ban válságok rázták meg. Először a Covid, illetve az arra adott kormányzati és jegybanki reakciók mozgatták leginkább a pénzügyi piacokat, majd a járványhelyzet javulásával a geopolitikai feszültségek élesedtek ki. Ezek következményeként bizonytalanná váltak az inflációs várakozások és a növekedési kilátások. Emellett újabb és újabb geopolitikai gócpontok alakultak, és alakulnak ki, melyek közül a legfontosabbak: USA-Kína szembenállás, orosz-ukrán háború, izraeli-palesztin konfliktus, a Vörös-tenger térségében zajló fegyveres összetűzések, legutóbb pedig Izrael és Irán fegyveres konfliktusa.

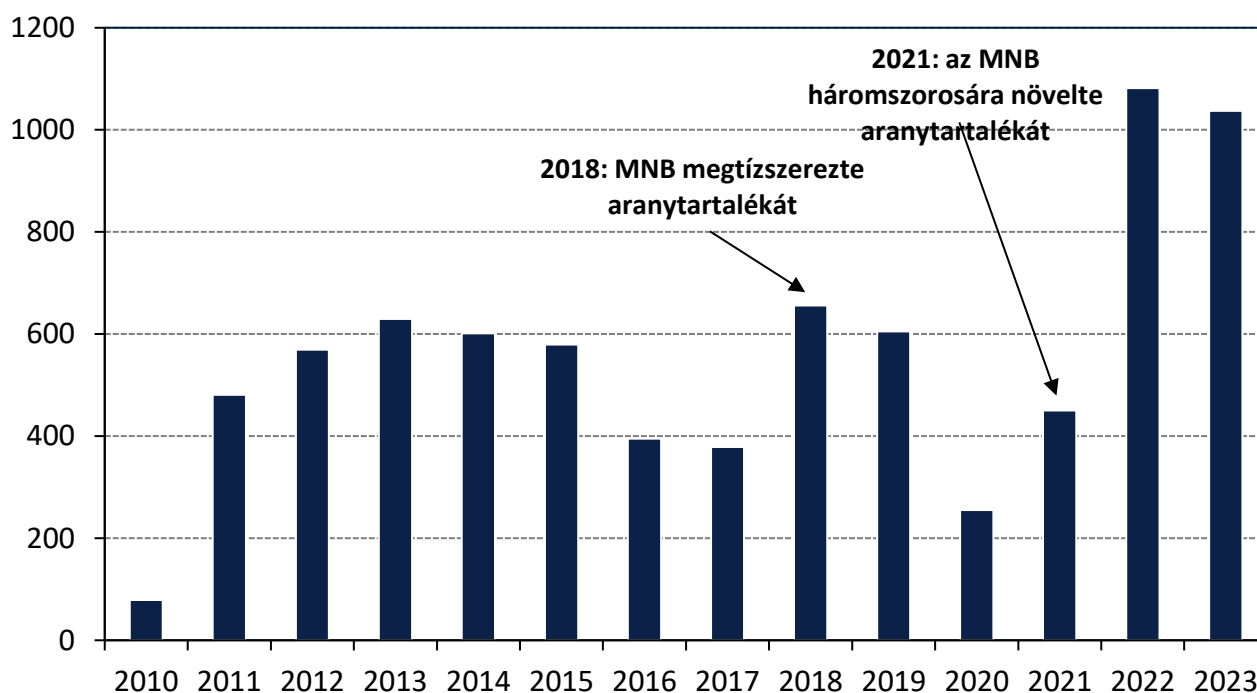
Az arany a bizalom, a tartósság és a stabilitás szimbóluma, emiatt történelmi kitekintésben is gyakran funkcionált menedékeszközként válságok idején. 2020-tól - a Covid-járvány kitörésétől kezdődően - de különösen 2022 februárjától, az orosz-ukrán háború kezdetétől számítva a globális gazdasági folyamatokat bizonytalanság, a nemzetközi piacokat pedig fokozódó volatilitás jellemzi. Az ellátási láncokat érő sokkok, illetve az energiahordozók piacán megugró árak fokozták az inflációt, továbbá az inflációs várakozásokat is bizonytalanabbá tették.

Az emelkedő inflációs környezetre reagálva az elmúlt években a jegybanki döntéshozók világszerte a monetáris kondíciók szigorítása mellett döntöttek, az infláció letörése és a makrogazdasági egyensúly visszaállítása érdekében. 2023 második felében - a meghatározó gazdaságokban tapasztalt áremelkedési ütemek mérséklődésével párhuzamosan - azonban a nagy jegybankok, köztük a Fed és az EKB kommunikációja is megváltozott. Jelenleg a piaci szereplők azt találgatják, mikor érkehetnek az első kamatvágások, ami további bizonytalansági faktort jelent a pénzügyi piacokon.

## A jegybankok világszerte növelik aranytartalékaikat a bizonytalanságok évtizedében

Az elmúlt években a világgazdasági környezet változására reagálva egyre több ország döntött amellett, hogy ismét meghatározó szerepet szán a tradicionális tartalékeszközként funkcionáló nemesfémnek, és emeli aranytartalékát. A 2021-ben új lendületet kapó, majd 2022-2023-ban évtizedes rekordokat döntő jegybanki aranyvásárlások elsősorban Kínához, Törökországhoz, Indiához és Japánhoz köthetők. 2023-ban azonban Lengyelország is jelentős vásárlóként jelent meg a piacon, és Csehország is tervez további vásárlásokat. A jegybankok aranykereslete 2021-ben és 2022-ben is emelkedett, 2022-ben történelmi csúcsot döntött, ekkor az összes vásárlás 1082 tonnát tett ki. A tavalyi évben bár új rekord nem született (1037 tonna), de a központi bankok vásárlásai mindössze 4 százalékkal maradtak el az előző évi historikus csúcstól (1. ábra). A 2023-as évben az arany iránti teljes globális kereslet 4899 tonna volt, ami új történelmi rekord. A hosszútávú emelkedő árfolyamtrendben elemzők és piaci szereplők szerint az elmúlt években meghatározó szerepe volt a jegybankok vásárlásainak, és a 2024-es első negyedéves adatok alapján ez továbbra is fennmaradhat. Az elmúlt évek turbulens világgazdasági, és nemzetközi tőkepiaci folyamataira visszatekintve az aranytartalék tartása és jelentős mértékű növelésének helyessége utólag is beigazolódott.

**1. ábra: A központi bankok arany iránti kereslete tonnában**



Forrás: World Gold Council

## **Az MNB aranyvásárlásai – Magyarország megelőzte a világot**

A Magyar Nemzeti Bank 1924-es alapítása óta tart aranytartalékot. Az aranytartalék állománya a második világháborúig emelkedett, majd a háború végén az MNB legendás „Aranyvonatán” mintegy 30 tonnányi aranytömböt és aranypénzt menekített ki a jegybank az ausztriai Spital am Pyhrn-be. A kimenekített aranytartalék teljes egészében, hiánytalanul visszakerült az ország tulajdonába a háború lezárását követően. A rendszerváltás idején Magyarország aranytartaléka több lépcsőben 46 tonnáról 3,1 tonnára csökkent, és a készlet egészen 2018-ig változatlan maradt.

Ezt a tendenciát megtörve a Magyar Nemzeti Bank hosszútávú nemzet-, és gazdaságstratégiai szempontok alapján a legtöbb országot megelőzve már 2018-ban döntött az aranytartalék jelentős növeléséről, megtízszerezve az akkori 3,1 tonnás állományát. Ezt követően a Covid-járvány alatt, látva, hogy turbulens és bizonytalansággal teli idők jönnek, tovább emelte, ezúttal megháromszorozva Magyarország aranytartalékát, hogy még inkább erősítse a biztonságot és a stabilitást. 2021-ben ez a lépés további 63 tonna arany vásárlását jelentette, mellyel a magyar aranytartalék nagysága 94,5 tonnára emelkedett.

A MNB az aranytartalék bővítésével évekként megelőzte nemcsak a nemzetközi trendet, de a régiós - a lengyel és a cseh - jegybankokat is, melyek csak 2023-ban jelentették be saját vásárlási programjaikat. A lengyelek 2023-ban 130 tonnát vásároltak, Csehország célja pedig aranytartalékainak ötszörözése, ennek keretében tavaly a csehek 19 tonna aranyat vásároltak. A cseh és lengyel vásárlásoktól függetlenül Magyarország továbbra is tartja az első helyét az egy főre jutó aranytartalék nagyságát tekintve a régióban (2. ábra).

## 2. ábra: Az egy főre jutó aranytartalék szerinti rangsor a régióban

	Ország	Unica / fő
1.	Magyarország	0,32
2.	Lengyelország	0,30
3.	Bulgária	0,20
4.	Szerbia	0,20
5.	Szlovákia	0,19
6.	Románia	0,17
7.	Lettország	0,12
8.	Csehország	0,10
9.	Litvánia	0,06
10.	Szlovénia	0,05
11.	Ukrajna	0,03
12.	Észtország	0,00
13.	Horvátország	0,00

Forrás: WGC, nemzeti statisztikai hivatalok

Megjegyzés: Elérhető legfrissebb adatok, jellemzően 2024 február

Az aranytartalékot az MNB nemzet-, és gazdaságstratégiai szempontok alapján tartja, melynek állománya a 2018 előtti állapothoz képest harmincszorosára emelkedett, így immár jelentős aranytartalék erősíti az ország stabilitását, gazdaságunk, pénzügyi rendszerünk megítélését.

\* A szerző a Magyar Nemzeti Bank Pénz- és devizapiac igazgatóságának vezetője