

**Kolozsi Pál Péter**

**Amire nyugodt szívvel büszkék lehetünk -  
Tényszerűen és csúsztatások nélkül az aranytartalékról**

Az utóbbi három évben a Magyar Nemzeti Bank legnagyobb figyelmet kapott döntései közé tartoztak az aranytartalék növelését érintő lépések. A jegybank 2018 októberében előbb megtízszerezte, majd 2021 tavaszán pedig újból megháromszorozta Magyarország aranykészleteit. Így ma hazánk aranytartaléka már 94,5 tonnát tesz ki. Történelmi lépésekről van szó. Az aranytartalékunk nagysága tekintetében Magyarország a lista aljáról a kelet-közép-európai régió élmezőnyébe került. Ma az MNB aranytartalékából minden magyar állampolgárra 0,31 uncia jut, ami a legmagasabb érték a kelet-közép-európai térségben.

Az MNB történetét végig kíséri az arannyal való szoros kapcsolat. A nemesfém általában fontos szerepet töltött be a hazai pénzügypolitikában, ugyanakkor voltak időszakok, amikor „hátat fordítottunk” neki. Aranytartalékunk kezelésének valódi hősei is voltak. A második világháború végén a magyar aranyvonat őrzői és kísérői az életüket kockáztatták aranykészletünk megvédése érdekében. Tettükkel fontos szerepük volt abban, hogy a később visszakapott aranytömbök fedezetként támogathatták a háború utáni pénzügyi konszolidációt az új fizetőeszköz, az idén 75 éves forint bevezetésekor. A másik végletet a rendszerváltozás éveinek jegybanki vezetői jelentették, akik eladták a magyar aranykészletet és így hazánk aranytartaléka több lépésben 46 tonnáról 3,1 tonnára apadt. Erről a szintről kellett az MNB-nek 2018-ban és 2021-ben visszaépíteni az aranytartalékot.

A hazai közpolitikai vitákat figyelemmel kísérők nem lepődhetek meg azon, hogy a történelmi aranykészlet helyreállításának és az aranytartalék nemzetközi trendekhez illeszkedő felépítésének az általános öröm mellett kritikusai is akadtak. A leghangosabb kritikusok egyike épp a Magyar Nemzeti Bank korábbi elnöke, Surányi György. Álláspontjának kiegyensúlyozottságával és a pártatlanságával kapcsolatban persze sokat elárul, hogy Surányi György épp akkor volt az MNB elsőszámú vezetője, amikor az aranytartalék fent említett eladása befejeződött, a magyar aranykészletek nagysága pedig mélypontra süllyedt.

Ezen történelmi tényt ismerve már nem is okozhattak meglepetést Surányi György 2021. augusztus 25-én megjelent cikkének gondolatai. Az írás sajnos újra bebizonyította, hogy megalapozatlan vélekedésekre és félrevezető félígazságokra nem lehet

alapos és valós elemzést építeni, és szerencsésebb lett volna ezúttal is a tényekből kiindulni. De nézzük meg részletesebben, mik is a megfogalmazott kritikák – és mennyire állják meg a helyüket a valóság szűrőjében!

Surányi György egyik kritikája az aranyvásárlással szemben, hogy az arany „nem kamatozó eszköz”. Az aranytartalék valóban nem kamatozik, de ez a jelen hozamkörnyezetben inkább pozitívum! A jegybankok által a devizatartalékban tartott jó minőségű euro befektetések hozamai az elmúlt öt évben negatív tartományban mozogtak. Mit jelent ez a gyakorlatban? Annyit, hogy csak ezekbe a kötvényekbe fektetve kevesebbet kaptunk volna vissza lejáratkor, mint amekkora összeget eredetileg befektettünk. Az elmaradt kamateredmény tehát alacsony hozamkörnyezetben nehezen tekinthető az arannyal szembeni valós érvnek.

Ráadásul az arany árfolyama az elmúlt években kiemelten jól teljesített: egy uncia arany árfolyama 2018-ban 1200 dollár körül állt, jelenleg 1800 dollár felett alakul. Ez az árfolyamnövekedés és az arany befektetésen elért közel 140 milliárd forintos realizált nyereség tette lehetővé, hogy az MNB 2020 áprilisában 250 milliárd forintot fizetett be osztalékként a költségvetésbe. A jelentős költségvetési többletforrás az állam mozgásterének növelésén keresztül hozzájárult a koronavírus-járvány okozta válság sikeres kezeléséhez is, azaz a gazdaság újraindítását célzó intézkedések egy részének finanszírozása is az aranytartaléknak köszönhető.

Az arany ugyanakkor elsősorban nem csak az elmúlt időszak teljesítménye miatt jó befektetés. A régi befektetői bölcsesség is azt mondja, hogy nagy hiba minden tojást egy kosárban tartani. Ha megbillen a kosár könnyen minden összetörhet. Hasonlóan gondolkodnak a tartalékkezelők is, akik olyan portfóliók összeállításán dolgoznak, amely összességében hoz jó teljesítményt alacsony kockázat mellett. Amikor „beborul az ég” és a piacok többsége esik, akkor az aranyár jellemzően emelkedik. Ez azt jelenti, hogy csupán kockázatmenedzselési szempontból is lehet helye az arannak egy portfólió-szemléletű befektetési stratégiában, ahogy ez az MNB esetében is fennáll.

Az idézett cikk szerint az aranytartalék tárolása és őrzése „sok pénzbe kerül”. Természetesen ez is tévedés. Bár az MNB a fizikai arany tárolásának és őrzésének költségeivel kapcsolatban hivatalos információt nem oszt meg, de az alábbiak egyszerű végig gondolásával viszonylag gyorsan képet kaphatunk a kapcsolódó költségek nagyságrendjéről. Az MNB számos nagy jegybankhoz hasonlóan itthon tárolja az aranytömböket. Hazai tárolás esetén a jegybankok jellemzően olyan biztonságos

objektumokat használnak, melyek az aranytartalék nélkül is őrzés alatt állnak, így jellemzően a belföldi tárolásnak már nincs vagy alacsony az addicionális költsége.

Különösen félrevezető, hogy Surányi György saját álláspontjának alátámasztására csak olyan nemzetközi példákat említ, amely alapján csak a fejletlen és fejlődő világot jellemzi az aranyvásárlás. Ez azonban nem így van, az elmúlt években ugyanis az arany nemzetközi tartalékon belüli szerepe globálisan is tovább erősödött. A jegybankok arany iránti kereslete rekordmagasságú volt 2018-ban (656 tonna), majd 2019-ben is (669 tonna), és bár a 2020-as kereslet mérséklődött (273 tonna), a jegybankok továbbra is aranyfelhalmozóként voltak jelen a piacon. 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 jelenleg 231,8 tonna aranyat tart, melynek közel felét, mintegy 100 tonna aranyat haza is szállították. Az is beszédes, hogy az idei év legnagyobb aranyvásárlása Magyarország mellett a fejlettség tekintetében éllavas Japánhoz (80,8 tonna) köthető.

Az aranyvásárlások népszerűvé válása mögött végezetül egy olyan tényezőt is indokolt kiemelni, ami ugyan az arany egyik legfontosabb tulajdonságából adódik, Surányi György érveléséből mégis kimaradt. Ez pedig az, hogy az arany hitelkockázatmentes eszköz. Az arany az állampapírokkal – és más adósságinstrumentumokkal – szemben nem egy partnerrel szembeni követelést testesít meg, ezért mentes mind a hitel-, mind a partnerkockázattól. Ez különösen fontos most, hogy az elmúlt másfél évben a vírus elleni védekezés és a világvárvány okozta gazdasági válság kezelése következtében az államadósságok jelentősen megemelkedtek. Az államháztartási hiány és az államadósság tartós emelkedése pénzügyi stabilitási kérdéseket vet fel a világban, amely idővel a hitelminősítésekben is megjelenhetnek és az eszközosztályok átstrukturálódását okozhatják. Azt is érdemes észben tartani, hogy a gazdaságtörténelem azt tanítja, a nagyra nőtt adóssághegyek időről-időre le is omolhatnak, amire ugyan csak érdemes a portfólió-diverzifikáció során készülni.

Összességében hosszútávú nemzetstratégiai célokat szem előtt tartva került sor az aranytartalék megemelésére. Az arany Surányi György állításaival szemben hitelkockázatmentes és értékálló eszközként hatékonyan egészíti ki a devizatartalékokat, 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.

Az aranykészletek eladása bő három évtizeddel ezelőtt nem véletlenül maradt fájó emlék sokakban. Mostanra azonban az MNB sikeresen visszaépítette az aranytartalékot. Ez az utóbbi évek egyik olyan eredménye, amire – fanyalgás helyett – joggal lehetünk büszkéek.

*„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaságban 2021. szeptember 6-án.”*