

Palotai Dániel – Veres István

Mérlegen az aranytartalék:

a stabilitás növelése mellett kézzelfogható hasznot is hozhat a nemesfém

A Magyar Nemzeti Bank 2018 folyamán hosszú távú nemzet- és gazdaságstratégiai célokat szem előtt tartva döntött hazánk aranytartalékának Magyarországra hozatala, majd pedig a tartalék tízszeresére emelése mellett. A magyar aranytartalék 31,5 tonnára növelését stabilitási célok vezérelték, ugyanakkor az elmúlt mintegy másfél év folyamatai befektetésként is visszaigazolták e döntés jogosultságát, hiszen a világszerte növekvő kereslet és a geopolitikai feszültségek csak 2019-ben mintegy 20 százalékkal értékelték fel az aranyat. Az MNB vezetése 2019 végén az aranytartalék fizikai formában történő megtartása mellett az árfolyameredmény realizálása mellett döntött, ami közel 140 milliárd forinttal növelte a jegybank tavalyi évi nyereségét, megteremtve ezzel a történelmi nagyságú 250 milliárd forintos jegybanki osztalékkifizetés lehetőségét, ami a koronavírus járvány okozta veszélyhelyzetben tovább növeli a költségvetés mozgásterét.

Történelmi csúcsa felé közeledik az arany árfolyama

Rendkívüli időszakot tudhatnak maguk mögött a világ pénzügyi piacai, és ez alól nem volt kivétel az arany piaca sem. A nemesfém történelmi szerepét megőrizve továbbra is az egyik legbiztonságosabb eszköznek tekinthető, amelynek szerepe különösen válsághelyzetben értékelődik fel. A koronavírus-járvány nyomán az emberiség és a világgazdaság egésze egy rendkívüli válsággal néz szembe, ami a pénzügyi befektetések terén is tektonikus változásokat eredményez. Régen nem látott mértékben és gyorsasággal értékelődtek fel a menedékeszközök, e folyamat egyik legnagyobb nyertese pedig az arany volt.

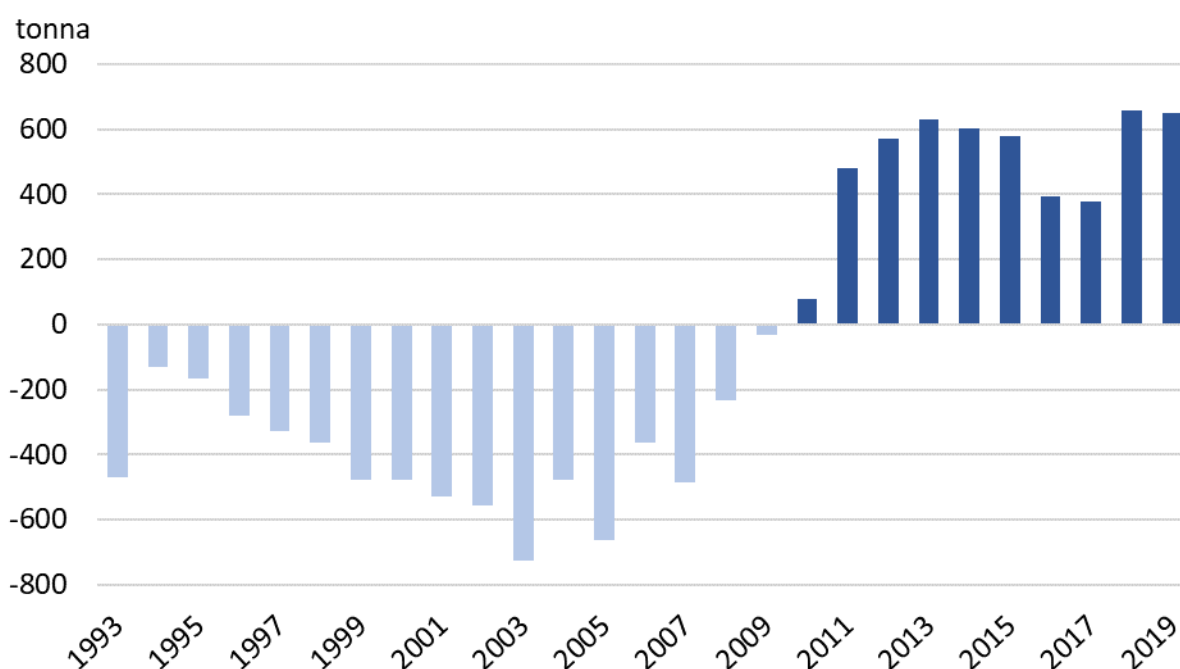
A legnagyobb publicitást természetesen a járványügyi helyzet és az annak következtében kialakult gazdasági bizonytalanság kapja, de a klasszikus közgazdasági, hatásukat hosszabb távon kifejtő kereslet-kínálati tényezők is az arany árfolyamának emelkedését támogatják, ahogyan az elmúlt időszak geopolitikai eseményei is. Miközben a legtöbb tőzsdeindex jelentős mínuszt mutat 2020-ban, az arany árfolyama mintegy 15 százalékkal emelkedett idén, miután 2019-ben 18 százalékkal drágult. Az arany árfolyama 2020 áprilisában 1700 dollár fölé emelkedett, megcélozva ezzel a történelmi csúcshoz számító 1900 dolláros szintet.

Az arany már normál időszakban is bizalomerősítő tulajdonsággal rendelkezik, de a maihoz hasonló szélsőséges piaci környezetben vagy mélyebb geopolitikai válságok során tölti be igazán stabilizációs szerepét. Ezen túlmenően az arany továbbra is az egyik legbiztonságosabb eszköznek tekinthető, amihez hitel- és partnerkockázat sem kapcsolódik, tekintve, hogy az arany nem egy konkrét partnerrel, országgal szembeni követelés.

Az 1990-es években felfutó, majd a 2000-es évek elején csúcsra járatott jegybanki arany eladási trend a 2008-as pénzügyi válság során fordult meg, a jegybankok ekkortól ismételten nettó

aranyvásárlóvá váltak. Ez a trend az elmúlt mintegy két évben sem tört meg, sőt, az elmúlt időszakban egyre több ország döntött amellett, hogy ismételten meghatározó szerepet szán a tradicionális tartalékeszközként funkcionáló nemesfémnek, és emeli az aranytartalékát. Így 2019-ben a jegybankok és a nemzetközi pénzügyi intézmények által alkotott hivatalos szektor már kilencedik éve volt folyamatos nettó aranyvásárló, ami a hatvanas évek óta nem fordult elő. A korábban évente 600 tonna aranyat is eladó jegybankok 2010-től kezdődően hasonló mértékben váltak vásárlóvá. Az utóbbi két évben a szektor által megvásárolt arany mennyisége pedig már az éves 600 tonnát is meghaladta. Egyes országok az aranyban a dollár tartalékaikkal szemben nyújtott alternatív befektetési lehetőséget látnak, míg mások kis valószínűséggel bekövetkező, de potenciálisan nagy veszteséget okozó pénzügyi helyzetekre készülnek aranyvásárlásokkal. Milyen igazuk lett!

1. ábra A jegybanki aranytartalék évenkénti változása globálisan



Forrás: World Gold Council

A jelenlegi járványügyi helyzetben ráadásul nemcsak a keresleti oldalon, hanem a kínálati oldalon is jelentős támogatást kapott az arany árfolyama. Több iparághoz hasonlóan, a bányászatot - azon belül az arany bányászatát is - jelentős mértékben akadályozzák a járvány miatt bevezetett korlátozó intézkedések. Ugyanebből az okból az aranyfinomítói kapacitások is csökkentek. Bizonytalanság övezi, hogy mikor tudnak a bányák és a finomítók újra teljes kapacitáson működni, többletkínálatot biztosítva a gazdasági és politikai bizonytalanság miatt megemelkedett kereslettel szemben.

A nemesfém árfolyamát támogató tényezők közül fontos megemlíteni a geopolitikai tényezők szerepét is. Az arany ősidők óta menedékeszközként funkcionál, azaz értéke bizonytalan gazdasági környezetben vagy geopolitikai feszültségek idején jellemzően emelkedik. Jól illusztrálja ezt az árfolyam 2020 január eleji nagymértékű emelkedése, válaszul az amerikai-iráni konfliktus akkori

eszkálálódására. A nemesfém árfolyama már ekkor 1600 dollár fölé emelkedett. Jelenleg a járvánnyal kapcsolatos történések, intézkedések állnak a híradások középpontjában, de a háttérben továbbra is fennállnak azok a geopolitikai tényezők, amelyek a megelőző időszakban is felfelé mutató kockázatot jelentettek a világban.

Az aktuális időszak rendkívüliségét az is mutatja, hogy nemcsak az arany árfolyama növekedett, hanem az árfolyam ingadozásának mértéke is. Habár az árfolyam idén mintegy 15 százalékkal emelkedett, azonban ez az emelkedés el nem hanyagolható volatilitás mellett történt. Mind az ideai mélypontot (1455 dollár), mind az árfolyamcsúcsot (1741 dollár) az utóbbi mintegy egy hónapban láthattuk. 2019 november-decemberben még nem voltak ritkák az olyan hetek, amikor az arany árfolyama egy mindössze 10 dolláros sávban ingadozott, és akár egy hónap alatt sem járt be 50 dollárnál szélesebb árfolyamsávot. 2020 márciusában, a világgazdaság sokszerű leállásakor azonban már nem volt meglepő a napi 50 dolláros mozgás sem. Az egészségügyi és gazdasági bizonytalanság minden eszközosztály teljesítményében tükröződött, így közvetetten az arany árfolyamában is.

2. ábra Az arany árának elmúlt 6 havi alakulása



Forrás: Bloomberg

Bár hüvelykujj-szabály szerint a koronavírus járvány miatti piaci összeomlás klasszikusan az arany árának erősödését kellett volna, hogy kiváltsa, a globális pandémia első időszakában kialakult általános piaci eladási hullám a tőzsdék mellett az aranyat is érintette. A 2020. március 9-16 közötti 14 százalékos zuhanás mögött azonban a tőzsdei pozíciók fenntartásához szükséges, brókercégek által bekért margin letét feltöltési igények aranybefektetések likvidálásával történő fedezése állhatott. Az arany ezzel egy nagyon fontos szerepet töltött be a nemzetközi piacokon, nevezetesen likviditást biztosított a piaci szereplők széles körének, és ezzel stabilitást az egyéb pénzügyi piacokon is. Ezt követően azonban a befektetői piac átrendeződéséből adódóan egyre többen

fordultak az arany felé, ami az árfolyam elmúlt 1 hónapban látott dinamikus emelkedésében is tükröződik.

Az MNB aranybefektetése a pénzügyi stabilitás erősítése mellett nyereséget is biztosított

A Magyar Nemzeti Bank Monetáris Tanácsa 2018 októberében döntött az ország aranytartalékának jelentős emeléséről. Ekkor a korábbi 3,1 tonnáról 31,5 tonnára emelkedett az MNB, és így módon Magyarország tartalékainak részét képező nemesfém állománya. A döntés azután született meg, hogy a Monetáris Tanács Orbán Viktor miniszterelnök úr felvetésére megvizsgálta az aranytartalék növelésének lehetőségeit. Hosszú távú nemzet- és gazdaságstratégiai célokat szem előtt tartva döntött a Tanács arról, hogy a már meglévő aranytartalékot először fizikai formában hazaszállítja, azt hazai tárolási helyszínen helyezi el, majd pedig tízszeresére növeli az állományát.

Más jegybankokhoz hasonlóan, az aranytartalékot az MNB is hosszútávú stabilitási célból tartja, ugyanakkor az arany árfolyamának megelőző időszak emelkedése befektetési szempontból is megerősíti a jegybank 2018-as döntését. A döntés óta az arany árfolyama szinte minden devizával szemben erősödött: az amerikai dollár ellenében mintegy 45 százalékkal, euro ellenében 55 százalékkal, de még a menekülődevizának számító svájci frankkal szemben is 40 százalékkal emelkedett.

A nemzetközi tartalékok nagyságát és szerkezetét befolyásoló döntések meghozatalára összetett szempontrendszer alapján kerül sor; a magyar gazdaság és monetáris politika tartalékigénye alapján, hosszú távú célok mentén, a piaci folyamatok figyelembevételével és a nemzetközi gyakorlattal összhangban. Az aranytartalék repatriációja és további feltöltése után, egy következő lépésben az MNB 2019 végén az aranytartalékon árfolyam eredményt realizált. A mintegy 140 milliárd forintos nyereség realizálását követően az MNB nemzetközi tartalékában az arany bekerülési árfolyama megemelkedett. Ahogyan a tartalékkezelési döntések során, úgy ez esetben is számos piaci tényezőt és nemzetstratégiai szempontot vett figyelembe a jegybank vezetése. Az aranytartalékot az MNB azonban nem adta el, azt teljes egészében, a 2018 októberében beállított szinten és fizikai formában Magyarországon tárolja és őrzi. Az MNB nemzetközi tartalékai között az arany így módon továbbra is az egyik legfontosabb tartalékeszköz, ami kiegészíti a pénzügyi piaci eszközöket.

Az arany piac múlt évi alakulására visszatekintve nemcsak az aranytartalék növelésének időzítése nyert megerősítést, hanem a 2019 végéig elért árfolyameredmény realizálásáról szóló döntés is. Ez utóbbi döntés teremtette meg a 2019. évi jegybanki eredmény egyik legfontosabb forrását, aminek következtében az MNB 250 milliárd forintot tudott befizetni osztalékként a költségvetésbe 2020. április elején. E forrás a koronavírus-járvány elleni védekezés időszakában tovább tudta növelni az állam mozgásterét.

Aranyévek következnek?

Hogy mire lehet számítani a jövőben? A globális koronavírus-járvány a társadalmi berendezkedés és a világgazdaság tartópilléreit egyaránt érinti, nagymértékben növelve a bizonytalanságot és a kockázatkerülést a pénzügyi piacokon. Ahogyan a járvány elleni védekezés keretében

mindannyian, úgy a pénzügyi piacokon a befektetők is a menedékeket keresik. Egy ilyen rendkívüli időszakban nemcsak a menedékeszközök értékelődnek fel, hanem azok a gazdaságpolitikai eredmények is, amelyek a megelőző években a gazdasági növekedés ösztönzése mellett a gazdasági folyamatok egyensúlyának elérésére és megőrzésére, a külső sérülékenység csökkentésére és a belső kapacitások megerősítésére is tekintettel voltak. Magyarország ez utóbbi kritériumoknak megfelelő gazdaságpolitikát folytatott a megelőző egy évtizedben, ami megfelelő mozgásteret biztosít mind a járvány elleni védekezéshez, mind pedig az eddigi eredmények megőrzéséhez, egyúttal pedig a fenntartható felzárkózási pálya folytatásához. A külső sérülékenység csökkentését előtérbe helyező intézkedések a jelenlegi környezetben különösen kifizetődők lehetnek, amely intézkedéssorozatban fontos pillért jelentett a magyar aranytartalék hazaszállítása, majd tízszeresére növelése. Az aranytartalékot az MNB a jövőben is a nemzetstratégiai céloknak megfelelően kezeli.

A jelen válságból való kilábalás kulcsa a járvány leküzdésén túl a gazdaságba vetett bizalom mihamarabbi helyreállítása lesz a lakosság, a vállalatok és a befektetők körében egyaránt. Egy jegybanki aranybefektetésnek önmagában is stabilizációs, és bizalomerősítő funkciója van, e funkciók azonban leginkább válságidőszakban jelentkeznek. E szempontból is fontos lépés volt, hogy bizalomerősítő jelleggel az MNB megfelelő időben döntött az aranybefektetés kiépítése mellett. Az aranytartalék tartását nemcsak az elmúlt évi eredmények erősítik meg, hanem a várható folyamatok is. A járvány ugyanis nemcsak rövid távon eredményezhetett tektonikus változásokat az élet több területén, hanem egy új norma kialakítását is indukálhatja a világgazdaság egészében. Többek között megerősítést nyerhet a gazdaságpolitika fiskális, monetáris és versenyképességi ágának megfelelő együttműködése, de egyre több jel mutat az alacsony kamatok időszakának fennmaradására is. Egy alacsony inflációs időszakban pedig az aranytartás költsége is alacsony maradhat, ami a fentiekben már tárgyalt sok egyéb tényező mellett szintén támogatja az árfolyamot. A nemzetközi piacok stabilizálódására még vélhetően várni kell, mialatt az arany árfolyama is nagyobb volatilitást mutathat, de ezen tényezők kétségtelenül tovább támogathatják az arany iránti keresletet.

„Szerkesztett formában megjelent a napi.hu oldalon 2020. április 28-án.”