

ASZTALOS LÁSZLÓ GYÖRGY–ASZTALOS PÉTER

A globális arany piac varázslatos paradoxonjai¹

A világ arany piacán jelentős a túlermelés – az aranyár mégis történelmi magasságokban jár. Soros György vett 16 tonna aranyat, majd nyilatkozott: az arany árának esnie kell. Erre soha nem remélt csúcspontot ért el az ár... Mi az igazság a legkülönbözőbb híresztelések körül: soha nem látott emelkedés, vagy éppen ellenkezőleg, az aranyár összeomlása várható? A szerzők a világ gazdasági és pénzügyi összefüggéseinek elemzésével adnak eligazodást a globális arany piac dzsungelében, s ezek alapján vezetnek le az aranyár tündöklését és várható...

1. AZ ARANY KÍNÁLATA ÉS KERESLETE

Az ún. „befektetési arany”² ötezer év óta varázsolja el az embereket – egyáltalán nem véletlenül. Az arany ugyanis – ellentétben a pénzügyi körökben általános és lebecsülő vélekedéssel – olyan fizikai tulajdonságokkal rendelkezik, amelyek meglepően sokfajta felhasználást tesznek lehetővé. Az arany igazi értékét azonban a társadalmi szerepe alapozta meg. Ez a nemesfém csak igen nagy fáradtsággal előállítható, nagyon is korlátozottan fellelhető anyag: egyetlen karikagyűrűpár kedvéért például 16 tonna kőzetet kell megmozgatni. Ily módon tehát igen kis „területen” lehet nagy értékű ráfordítást megtesztesítő értéket felhalmozni. A világtörténelemben eddig kibányászott, összes arany mennyiségét 158–167 ezer tonnára teszik, ami – egy 18×18×18 méteres kockába „összegyűjtve” – becsúsztható lenne az Eiffel-torony alá. A „kis méretben tárolt nagy érték” és a könnyű érmévé alakíthatóság okozta azt is, hogy az emberiség viharos évezredei folyamán az arany vált a vagyon megőrzésének, a megtakarítások térben és időben való transzferálásának, a menekülésnek és az „új élet kezdésének” mindenütt elfogadott eszközévé.³ Ezen okok miatt az arany az önálló értékkel

1 Ezen cikk részben a „TPT AranyKompassz 2010” kiadvány és az „AranyAkadémia” tananyaga alapján készült. Ezek hazánkban az első és egyetlen elemzések, amelyek nemcsak a globális, hanem a magyar arany piac alapvonásaival is megismertetik az érdeklődőket.

2 A „befektetési arany” fogalmára kétféle meghatározás létezik. A „lazább” megfogalmazás – az Európai Unió áfatörvényének (2006/112/EK 344§ (1) 1. pontja) meghatározása szerint ez az aranyrudaknál és lapkáknál csak 995 ezrelékes aranytisztaságot kíván meg. A világ aranyforgalmát befolyásoló London Bullion Market Association „Good Delivery” minősítése azonban a szigorúbb, a 999,9 százalékos, azaz a „négykilences” finomságot és meghatározott formai követelmények teljesítését is előírja.

3 Sokat üldözött népeknél, fajoknál, vallásoknál ezért alakult ki a keserű „10 x 10-es” szabály. Eszerint a vagyon 10%-át mindenkor egy „10 centiméterszer 10 centiméteres” tartóban kell tartani – pl. arany, gyémánt vagy ékszer formájában –, ha az életet kell menteni, a szabadságot megváltani, új életet kezdeni... S a nők alárendeltségének fontos következményeként adódtak azok a vagyonszerzési korlátozások, amelyek miatt – pl. az arab és az indiai kultúrában – szabadon kizárólag az ékszer formájában lévő értékekkel rendelkezhettek.

nem rendelkező pénzek megjelenése előtt – az ezüsttel együttesen (bimetallizmus)⁴, majd önállóan (aranyrúd, ill. aranydeviza-rendszerben⁵) – lényegében az 1971. augusztusi ún. Smithonian-egyezményig képes volt megőrizni a pénz kibocsátásában és forgalmában játszott, jelentős és mindenkor vitatott⁶ szerepét.

Az aranytermelés nem fokozatosan, hanem szakaszosan és ugrásszerűen fejlődik. Évtizedekig stagnál: ekkor „erőt”, azaz feltárható készleteket gyűjtenek a termelők. Ez teszi lehetővé, hogy kedvező árak esetén robbanásszerűen felfejleszthessék a termelést. 2009-ben – mint az *1. táblázatból* is kiderül – az aranytermelés elérte a 2575 tonnát, illetve ebből a világgpiac „szabad forgalmába” több mint 200 tonnával kevesebb került be. A 2010. első féléves adatok pedig azt valószínűsítik, hogy éves szinten már több mint 2600 tonna aranyat fognak kibányászni. Alapvető jelentőségű az a tény, hogy napjainkra 13%-os részarányával (314 tonna) már Kína lett a világ legnagyobb aranytermelője, s csak utána következnek az olyan nagy és tradicionális aranytermelő nemzetek, mint Ausztrália, az Egyesült Államok, Dél-Afrika (9-9%), Oroszország és Peru (8-8%), Kanada, Indonézia, Ghána és Üzbegisztán (4-4%). Ezek az arányok azonban alapvetően különböző fejlődési folyamatokról árulkodnak: míg ugyanis az „új termelői nagyhatalmak” (Kína, Oroszország és Peru) növelték termelésüket, addig a régiek – s így különösen az Egyesült Államok, Kanada, Ausztrália és Dél-Afrika – éppen a termelés hanyatlását próbálják megfékezni.

4 Az arany világtörténelmére I. a külön ezzel foglalkozó honlapot: <http://www.historyofgoldandsilver.org/pl>, továbbá az alapirodatmal jelentő Britannica Hungarica (Ciceró Kiadó, Budapest, é. n.); Brepols Turnhout, Belgium, I. kötet, 652–660. o.); Magyar Nagylexikon (Akadémia Kiadó, Budapest 1994, II. kötet. 283–305. o.); Közgazdasági Enciklopédia (Atheneum Kiadó 1929, I. kötet, 238–243. o.); Révai Kereskedelmi, Pénzügyi és Ipari Lexikona, (Révai Kiadó, Budapest 1929, 136–142. o.), F. I. MIHALEVSKIJ: Az arany a kapitalizmus rendszerében a II. világháború után (KJK 1955). A nyugati társadalmak arany-történelmét részletekbe menően dolgozta fel MARK DUCKENFIELD a „*The Monetary History of Gold: 1666–1999*” c. kiadványban. Főbb megállapításaira I. http://www.reserveasset.go.org/monetary_history/key_documents/.

5 Az aranyak a nemzetközi pénzügyekből való kiszorulására vonatkozó könyvtárnyi irodalomból I. pl. HAGELMAYER ISTVÁN–BOROS IMRE–BÁNFI TAMÁS: Az aranydeviza-rendszer kudarcai és tanulságai (KJK 1975), GUBCSI LAJOS–TARAFÁS IMRE: A láthatatlan pénz (KJK 1983); KÖVÉR KÁROLY: A tőkés világ valuta-rendszere (1967, KJK); BÁCSKAI TAMÁS–HUSZTI ERNŐ–SIMON PÉTERNÉ: A pénz (Kossuth 1974); SZEGŐ SZILVIA: Arany, pénz, hatalom (Kossuth 1969); BRÜLL MÁRIA: Forint, dollár, arany (Kossuth 1981).

6 Az aranyak a pénzteremtéssel összefüggő szerepére vonatkozó viták közül kiemelkedik – s a globális világgazdaság „paralel bankolása” miatt újból pénzelméleti és pénzügy-politikai szempontból is jelentőssé vált – az 1797–1906 közötti ún. „banking-currency összecsapás”. Az 1844. évi ún. Peel-törvénnyel lezártak vélt probléma (mennyiben kell arannyal „fedezni” a papírpénz-kibocsátást) ugyanis napjainkban újból időszerűvé vált... – ha az érveléseknél az „arany” fogalma helyett a „jegybankképes” (szabályozott, felügyelt), a „papírpénz” helyett pedig a (normális körülmények között) „nem jegybankképes” („értékpapírosított”, „subprime”, „pinceváltós”) pénz fogalmát használjuk.

1. táblázat

Az arany kereslete és kínálata

	2008	2009	2009/I.	2009/II.	2009/III.	2009/IV.	2010/I.	2010/II.	Előző negyedévhez képest (%)	Előző évhez képest (%)
Kínálat										
Bányászat	2,410	2,575	585	637	679	674	612	659	3	5
Közvetlen termelői ügyletek	-352	-254	-1	-31	-97	-125	-26	-15	-	-
Teljes termelés	2,058	2,322	584	606	582	549	586	644	6	0
A jegybanki/IMF aranyvisszanyerés	232	29,8	62	-9	-11	-13	-38	-8	-	-
TELJES KÍNÁLAT	3,605	4,024	1,253	963	869	940	897,2	1,131,6	35	-3
Kereslet									18	-6
Ipari										
Ékszeripar	2,193	1,759	344	442	510	463	502	406	-8	-4
Egyéb ipar és fogászat	439	373	79	94	97	103	103	107	14	9
Összes ipar	2,632	2,132	423	535	607	566	604	513	-4	-2
Kiskereskedelmi rúd- és érmeforgalom	643	503	51	145	161	146	178	182	25	10
Egyéb kiskereskedelmi értékesítés	215	228	99	44	36	50	23	61	41	-50
Aranyspekulációs eszközök	321	617	465	57	41	54	4	291	414	-49
TELJES KERESLET	3,811	3,480	1,037	781	845	817	810,39	1,047	34,2	-13,2
Egyéb felhasználás	-205,9	544,4	215	183	23	123	87	84	-54	603
London Gold Fix (PM) (US\$/uncia)	871,96	972,35	908,41	922,18	960,00	1099,63	1109,12	1196,7	30	25

Forrás: a World Gold Council alapján a GFMS összeállítására

A kínálat második fontos tényezőjévé az arany visszanyerése vált. A 2008-as válság és aranyárrobbanás hatására a világméretű „kinyerés” ugrásszerűen megemelkedett: a 2007. évi 950 tonnáról 1673 tonnára. A kínálat harmadik jelentős forrása azonban az elmúlt években elapadt. A központi, ún. „bankjegyeket kibocsátó nemzeti bankok”, a jegybankok 1870 óta – s később a nemzetközi szervezetek (IMF, BIS stb.) is – aranyban is gyűjtik tartalékaik egy részét. (Igaz, az utóbbi időben inkább őrzik, semmint értékesítik.)

2. táblázat

**Jegybanki aranytartalékok és azok aránya a tartalékokon belül
(2010. szeptember)**

Ország		Tonna	Arány	Ország		Tonna	Arány
1	USA	8,133.5	72.1%	22	Fülöp-szigetek	175.9	13.5%
2	Németország	3,402.5	67.4%	23	Algéria	173.6	4.2%
3	IMF 2)	2,907.0	2)	24	Líbia	143.8	5.1%
4	Olaszország	2,451.8	66.2%	25	Szingapúr	127.4	2.3%
5	Franciaország	2,435.4	65.7%	26	Svédország	125.7	8.7%
6	Kína	1,054.1	1.5%	27	Dél-Afrika	124.9	10.9%
7	Svájc	1,040.1	15.1%	28	BIS 3)	120.0	2)
8	Japán	765.2	2.7%	29	Törökország	116.1	5.6%
9	Oroszország	726.0	5.7%	30	Görögország	111.7	76.5%
10	Hollandia	612.5	55.8%	31	Románia	103.7	8.7%
11	India	557.7	7.4%	32	Lengyelország	102.9	4.2%
12	ECB	501.4	25.9%	33	Thaiföld	99.5	2.5%
13	Tajvan	423.6	4.1%	34	Ausztrália	79.9	7.0%
14	Portugália	382.5	79.6%	35	Kuvait	79.0	2)
15	Venezuela	363.9	48.5%	36	Egyiptom	75.6	7.7%
16	Szaúd-Arábia	322.9	2.7%	37	Indonézia	73.1	3.5%
17	Nagy-Britannia	310.3	15.6%	38	Kazahsztán	70.4	9.5%
18	Libanon	286.8	25.2%	39	Dánia	66.5	3.1%
19	Spanyolország	281.6	35.9%	40	Pakisztán	64.4	14.9%
20	Ausztria	280.0	54.3%	41	Argentína	54.7	4.0%
21	Belgium	227.5	33.8%	42	Finnország	49.1	18.1%

	Ország	Tonna	Arány
43	Bulgária	39.9	9.3%
44	WAEMU	36.5	11.1%
45	Malajzia	36.4	1.4%
46	Peru	34.7	3.6%
47	Brazília	33.6	0.5%
48	Szlovákia	31.8	62.8%
49	Fehér-Oroszország	30.0	20.0%
50	Bolívia	28.3	12.6%
51	Ukrajna	27.2	3.3%
52	Ecuador	26.3	25.6%
53	SzírIA	25.8	2)
54	Marokkó	22.0	4.2%
55	Nigéria	21.4	1.8%
56	Srí Lanka	15.3	11.1%
57	Dél-Korea	14.4	0.2%
58	Ciprus	13.9	44.7%
59	Banglades	13.5	4.6%
60	Szerbia	13.1	3.8%
61	Holland-Antillák	13.1	36.4%
62	JordánIA	12.8	3.9%
63	Csehország	12.7	1.2%
64	Kambodzsa	12.4	12.7%
65	Katar	12.4	2.0%
66	Mexikó	7.8	0.3%
67	Lettország	7.7	4.0%
68	Salvador	7.3	9.9%
69	CEMAC	7.1	2.0%
70	Guatemala	6.9	4.5%
71	Kolumbia	6.9	1.0%

	Ország	Tonna	Arány
72	Macedónia	6.8	11.9%
73	Tunézia	6.8	2.6%
74	Írország	6.0	10.4%
75	LitvánIA	5.8	3.7%
76	Bahrain	4.7	2)
77	Mauritius	4.0	6.5%
78	Tádzsikisztán	3.5	2)
79	Kanada	3.4	0.2%
80	SzlovénIA	3.2	11.3%
81	Aruba	3.1	14.8%
82	Magyarország	3.1	0.3%
83	KirgízIA	2.6	6.2%
84	Luxemburg	2.2	10.8%
85	Hong Kong	2.1	0.0%
86	Izland	2.0	1.6%
87	Pápua Új-Guinea	2.0	2.8%
88	Suriname	1.9	9.4%
89	AlbánIA	1.6	2.7%
90	Jemen	1.6	1.0%
91	Kamerun	0.9	1.0%
92	Mongólia	0.9	2.3%
93	Honduras	0.7	2)
94	Paraguay	0.7	0.6%
95	Dominika	0.6	0.8%
96	Gabon	0.4	0.7%
97	Malawi	0.4	5.6%
98	MauritánIA	0.4	6.0%
99	Közép-Afrikai K..	0.3	6.8%
100	Csád	0.3	2.7%

Napjainkban – mint az a 2. táblázatból is kitűnik – a világ aranytartalékainak közel a 20%-a, 30 ezer tonna a jegybankoknál található. Ezen nemesféméből hét ország, illetve intézmény birtokolt ezer tonnánál többet: az USA, Németország, az IMF, Olaszország, Franciaország, Kína és Svájc. 500 és 100 tonna közötti tartalékkal 5 ország rendelkezik, közöttük olyanok, mint az aranynagyhatalom Oroszország és a legnagyobb felvevők egyike, India. 100 és 500 tonna közötti aranytartaléka 20 országnak van, közöttük szerepel Románia és Lengyelország is. (Magyarország a 82. helyen fényeskedik 3,1 tonnás, 0,3 %-os aranytartalékszintjével; a mögöttünk lévő országok közül szinte csak Albánia és Mongólia tartozik a „volt szocialista blokkba”).

Legalább ilyen érdekes azonban az aranytartalékok közötti viszonylagos súlynak az elemzése. A világszerte 10,2 %; azaz nemcsak általában a közép- és felsőosztálybeli családok, hanem a nemzetek is aranyban tartják tartalékaik egytizedét. A legmagasabb az arány Portugáliában, Görögországban és az USA-ban, ami azt mutatja: nem biztos, hogy a költségvetési fegyelemre jó hatást gyakorol a sok aranytartalék... (Igaz azonban ennek az ellenkezője is: Magyarország jelentéktelenné zsugorodott aranytartalékai sem segítettek elő a költségvetési eladósodás megfékezését...) Érdemes megfigyelni azt a néhány országot is, ahol 50-60%-os az aranytartalékok részaránya: NSZK, Olaszország, Franciaország, Hollandia, Ausztria és Szlovákia(!). A jövő(beli kereslet) szempontjából azonban meghatározó jelentőségű, hogy Kína, Japán, Oroszország, India, Tajvan, Szaúd-Arábia, Líbia, Szingapúr stb. aranytartalékainak aránya minimális, 10% alatti: a globális világgazdaság ezen „jól elerestett” szereplőinél tehát még bőven van lehetőség és hely az aranyvásárlásaik fokozására.

Számunkra különösen fontos lehet az Európai Unió, majd pedig Közösség aranytartalékolásának alapos elemzése is. Az 1999 januárjában létrejött eurózóna ugyanis a világ legnagyobb aranytartalékoló egysége. Létrejöttékor 12 574 tonna (404 millió uncia) arany állt a rendszer mögött. (Ez akkor közel 100 Mrd eurót jelentett, ami a teljes tartalékállomány 30,5%-át tette ki.) Ezt a mennyiséget lényegében mind a mai napig megőrizték (~12 100 tonna), s értéke napjainkban kb. 350 Mrd €-ra becsülhető. Európa tehát nyugodtan adhatja el aranyat a jelenlegi „költségvetési lyukai befoltozására”, ám mégsem teszi. A fejlett országok jegybankjai 2009. augusztus 7-én írták alá azt az ún. 3. aranymegállapodásukat (Central Bank Gold Agreement – CBGA3), amelyik az elkövetkező 5 éves időszakra, tehát egészen 2014 végéig meghatározza a közös aranypolitikájukat.⁷ Eszerint csökkentették a korábbi, a CBGA2-ben meghatározott eladási szándékukat: legfeljebb évi 400 tonnát adnak el, azaz az időszak egészében 20%-kal kevesebbet kívánnak a piacra dobni. Talán ennél is fontosabb, hogy a jövőben a Nemzetközi Valuta Alap, az IMF által eladásra kínált aranyat is be kell majd számítani az új plafonba. (A korábbi öt éves értékesítésüket tehát lényegében a korábbi időszak értékének kétharmadára csökkentették.) A gyakorlatban pedig, legalábbis 2010 szeptemberéig, a rendelkezésükre álló keretből is csak 6 tonnát adtak el, ami még az IMF 88 tonnás értékesítésével együttesen sem teszi ki az elvi lehetőségeik egytizedét. Áttekintve a világ aranypiacán megjelenő kínálat legjelentősebb elemeit, összefoglalóan megállapíthatjuk: a 2008. évi 3605 tonnás összkínálat 2009-re 4024 tonnásra emelkedett.

⁷ Ennek részletes elemzésére l. World Gold Council: The Evolution in Central Bank Attitudes Toward Gold (2010. április 15., London).

Szreális az esélye annak, hogy ez már 2010-ben elérte a 4200 tonnát, majd legalább ezen a szinten stabilizálódik, ha nem nő tovább.

Ettől azonban az arany stabil kereslete jelentősen elmarad. Az 1. táblázatból kiderül, hogy a legjelentősebb tényezőt jelentő ékszeripar fogyasztása a válság hatására visszaesett: 2193 tonnáról 1759 tonnára. Az ipari és fogászati felhasználás 2009-ben hasonlóképpen mérséklődött: 439 tonnáról 373 tonnára. A hosszú távra aranytermékben (rúd, érme) megtakarítási akarók kereslete is csökkent 831 tonnáról 731 tonnára. Nem túlzás tehát annak a felismerése, hogy a világgazdasági válság időszakában a valóban stabil, a „padlót” jelentő kereslet kb. 2800 tonnára, illetve normális konjunktúra esetén is legfeljebb kb. 3400 tonnára becsülhető. Ez pedig azt jelenti, hogy a globális aranypiacon egy évi 800-1400 tonnás, azaz kb. 25-33%-os állandó többlet létezik. Jogos tehát a világ közgazdászainak és egyszerű megtakarítóinak kérdése: akkor mégis miért emelkedik az arany ára?

A feltárt „keresleti lyukat” az arany spekuláció tölti ki. Érdemes azonban figyelni ezen kereslet hihetetlen rugalmasságára: a 2009. első negyedévi keresletrobbanás 491 tonnát jelentett, miközben 2010. első negyedévében – a szintén jelentős áremelkedés mellett – már 4,5 tonnára zsugorodott. Ez egyben arra is rámutat, hogy míg a termelést jelentősen befolyásolja a világpiacon aranyárak változása, addig a „spekulációs” keresletet valami más határozza meg.

2. AZ ARANY ÁRÁNAK ALAKULÁSA

Az arany árának mérése már csak azért is nehéz, mert a világban közel 200 valuta ebben értékeli önmagát: hivatalosan is ahhoz köti a pénznemét. Az amerikai dollárt például 1900-ban 20,67 \$/unciás áron rögzítették, ami 1933-ig fenn is maradt. Ekkortól 35,00 \$ lett az ár, amely egészen 1971-ig megmaradt. A londoni globális arany piac, a London Bullion Market Association (LBMA) árkartellja által 1897 óta a világ ezüst-, majd 1919 után az aranyforgalmazói számára is iránymutató napi ármeghatározása, az ún. Gold Fixing 1949-ig angol fontban adta meg a sokáig stabil árakat. Ezek 1900–1931-ig 4-5 £, majd 1949-ig a 6-8 £ közötti szűk sávokban ingadoztak.

1950-től azonban már dollárban is értékelték az aranyat, amelynek az ára 1969-ben ugrott először a 40 amerikai dollár/unciás szint fölé. A dollár aranyra való kötelező beváltásának 35 dollár/uncia árát az 1971. évben szüntették be, ezután alakultak ki a valóban piaci árak. Az éves átlagárak 1973-ban közelítették (97 \$), majd a következő évben át is lépték a lélektani 100 dolláros határt. Ekkortól 1980-ig ugrásszerűen emelkedtek az éves átlagárak, elérve a 612 \$-t, majd visszaestek 317 \$-ra (1985). Ezek után újból emelkedni kezdett az arany ára, amely 2009-ben elérte az átlagosan 972 \$-t. Természetesen az éves átlagok mögött még nagyobb heti és havi kilengések találhatók. Így például csak az 1980-as év folyamán elérhetővé vált mind a 843 \$-os csúcs, mind a 474 \$-os árszintig való zuhanás. 1985-re pedig az árak össze is tudtak omlani, egészen a 285 \$-os szintig – hogy azután „főnixként” emelkedjenek fel a 2010. évi történelmi magaslatokig, a november 9-én délelőtt mért 1421 dolláros szintig. Az aranyárak változásának második jellemző vonása tehát a nagymértékű hullámozás. Ez a feltárt spekulációs kereslet nagyságrendje és aránya miatt persze egyáltalán

nem okozhat meglepetést. Felhívja azonban a figyelmet az aranypiacba való beszállás időzítésének a kiemelkedő jelentőségére.

Az arany dollárban mért árának ingadozása – és esetenként évtizedekig tartó stagnálása miatt – nagyon kell tehát vigyázni az áremelkedést bemutató idősorok sarokpontjainak a megválasztásakor, de főleg az eredmények interpretációjakor. Így például

- az 1900 és 2010. október 14. közötti 110 évben az ár közel a 67-szeresére növekedett, ami egy éves átlagos 6,1%-os járadéknak, illetve egy mindössze 3,9%-ot hozó (kamatos kamatozású) tőkebefektetésnek felel meg;
- 1980 és 2000 között az átlagárak majd a felükre (51,9%) csökkentek (587 \$-ról 279 \$-ra);
- 2000. január 1. és 2010. október 14. között majdnem az ötszörösére (489,5%-ra) növekedtek az árak, azaz egy optimálisan befektető akár 40%-os éves járadékkal, ill. 17,1%-os tőkebefektetéssel számolhatott;
- 2008 első és utolsó napja között alig 2,97%-kal növekedtek az árak (840 \$-ról 865 \$-ra);
- 2009 első és utolsó napja között 26,93%-kal ugrottak meg az árak (869 \$-ról 1104 \$-ra);
- 2010. január 4. és október 14. között a befektetők 24,06%-os nyereséget könyvelhettek el stb.

A legjellemzőbbnek azonban az 1971 augusztusától napjainkig tartó időszakot kell tartanunk: csak azóta beszélhetünk ugyanis globális és egyben szabad aranyár-alakulásról. Ezen jellemző 40 év alatt az akkori (elfojtott) 35 \$-os ár kirobbant, s pl. már 2010 novemberéig is 1380,75 dolláros (akkori) árcsúcsig emelkedett. Ez bizony közel negyvenszeres (3945%-os) növekedés, azaz a „tökéletesen időzítő” befektetőknek 9,81%-os tőkehozadékot tudott nyújtani.

Hazánk szempontjából azonban talán ennél fontosabb az arany árának euróban való megjelenítése. A globális arany piac ugyanis alapvetően dollár bázison működik. Emiatt az európai befektetők számára a \$/€ árfolyam kiemelkedő jelentőségű. 1999. január 4-től jegyzi a londoni unciárákat euróban is; akkor egy uncia arany ára 243 € volt. Az árak 2003-ig fokozatosan emelkedtek a 321 € éves átlagszintig, majd 2005 végére elérték a 433 €-t. 2006 folyamán az ár már többször is megjárta a az 500 € feletti szintet, majd 2007 végére stabilizálódott az 560 € szint környékén. 2008 végére leküzdötte a 600 eurós lélektani határt is, majd 2009 decemberében már a 805 eurós csúcs is elesett. Az „aranyláz” folytatásaként így 2010. szeptember 8-án az arany meghódította a 985 eurós árat, majd december 6-án kialakult az eddigi történelmi csúcs: 1065 €. Ezen rövid áttekintés alapján is nyilvánvalóvá válhat, hogy az aranyárak euróban mért fejlődése a dollárárakhoz képest némileg kiegyensúlyozottabb, stabilabb emelkedést hozott. A vizsgált 11 évben itt az aranyár 305,29%-os növekedést produkált, ami 27,75%-os járadéknak, illetve 10,68%-os tőkebefektetésnek minősíthető. (Ugyanezen 11 év alatt a dollárban mért árak 380,85%-os növekedést, azaz valamivel magasabb hozamot teremtettek.)

A 21. századbeli globális aranyárak elemzése tehát ahhoz a végkövetkeztetéshez vezet, hogy azok viszonylag stabilan és folyamatosan emelkedtek. A dollár értékének gyakori és

erőteljes változásai ugyanakkor ezt az árfejlődést, s annak hullámzását felerősítik és szélsőségesebbé teszik. S ez igaz mind az árak nekilödulását, mind pedig az időszakonkénti visszakorrigálást, az ésszerű nyereségrealizálást illetően. Egyáltalán nem véletlen tehát, hogy a világ egyik legnagyobb multinacionális aranyforgalmazójának, a Kitco Precious Metalsnak a honlapján (<http://www.kitco.com>) az aranyárak változásait mindenkor ketté is bontják: mérik és elkülönítik egyrészt a keresleti-kínálati viszonyok miatti piaci, másrészt a dollárnak az egy euró által dominált valutakosárhoz viszonyított gyengüléséből adódó hatásait. Ezen az úton pedig egy újabb lépéssel jutottunk közelebb a túltermeléssel jellemezhető aranypiac árainak folyamatos emelkedéséből adódó rejtély megfejtéséhez.

3. MI HATÁROZZA MEG A GLOBÁLIS ARANYPIAC ÁRAIT?

A globális aranypiac áremelkedésének magyarázataként szembe kell néznünk egy közvetlen, „felszíni” és egy mélyebb, „(gazdaság)történeti” összefüggéssel. A közvetlen kiváltó ok „pénzügypolitikai”: az amerikai dollárba vetett bizalom megrendülése és az euró korlátozott, gyengélkedő szereplése a kulcsvaluta szerepében. Az elmúlt évtizedek amerikai és európai – a deflációs hatású távol-keleti tömegtermékimportra alapozott, a százéves pénzügypolitikai (monetáris és fiskális) törvényszerűségek tudatos, súlyos és folyamatos megsértésével kialakított és fenntartott – mesterséges konjunktúráinak a kifulladásáig ugyanis 2007 végére aláasta a pénzügyintézeti rendszerekbe (bankokba, biztosítókbá), a kormányzatok hosszú távú felelősségadatába, s a dolláron és az eurón alapuló pénzügyintézeti és befektetési rendszer intézményeibe vetett bizalmat.⁸ Ettől kezdve a legnagyobb összegű követelésekkel rendelkező ázsiai és közel-keleti országok óvatosan és fokozatosan, és szabadulni igyekeznek a dollár-megtakarításaiktól. Ezt legutoljára még inkább felerősítette a Fed 2010. november 4-én bejelentett 600 Mrd dolláros (421 Mrd €) értékpapír-visszavásárlása (quantitative easing), ami 8 hónap alatt – 0%-os jegybanki alapkamat mellett – a mintegy 1940 Mrd \$-ra tehető M2 monetáris bázis 30%-os bővítését jelenti. A világgazdasági válság előtti, feleltelen „olcsó pénz” monetáris és fiskális politikához való amerikai visszatérésnek – amelyet az euró árfolyama szempontjából szerencsésen, az európai konjunktúra szempontjából azonban fékezően ellenpontoz a közösség német-francia tengelye által szorgalmazott, szigorúbb költségvetési és nem annyira laza EKB-féle monetáris politika – a fejlődő világra, illetve a globális aranypiacra gyakorolt hatása kiválóan bemutatható a világ legnagyobb aranytermelőjének, s az (egyelőre) második legnagyobb aranyvásárlójának a példáján.

Kína devizataralékai már 2009 végén elérték a 2400 milliárd dollárt, ami egyrészt a G7 országok bármelyikének tartalékát sokszorosán meghaladja: Japánét csak kétszeresen, Kanadáét negyvenegyszeresen(!), Nagy-Britanniáét harmincöttszörösen, az USA-ét hatszorosán stb. Témánk szempontjából azonban fontosabb: egyedül a jelenlegi kínai devizataralékok is kiteszik a mai befektetési aranypiac volumenének legalább a tizenötszörösét, illetve a jelenlegi, „spekuláció nélküli” globális aranytöbbletnek a harminc-negyvenszeresét.

⁸ A világgazdasági válságnak a pénzügypolitikai hibákkal és a felelősségi viszonyokkal való összefüggéseire I. ASZTALOS LÁSZLÓ GYÖRGY: A pénzügyi és a pénzügyintézeti válság kapcsolata (*Pénzügyi Szemle*, 2009/2–3.); A pénz(ügyesek) felelőssége a válságban (*Mozgó Világ*, 2009/9.); Válaszúton a pénzügyintézeti szabályozás és felügyelet (*Köz-Gazdaság*, 2010/1.).

S ezen tartalékok közül 1500-1600 milliárdra teszik a dollárhoz kötött tartalékaikat. Döntően ez magyarázza Zhou Xiaochuannak, a kínai jegybank kormányzójának azon 2009 eleje óta hangoztatott véleményét, amely szerint a júannak is el kellene kezdenie kulcsvalutaszerepet betölteni – nem is nagyon titkolva, hogy a dollár helyett. Hasonlóképpen fontos, hogy Kína sorban köti azokat a bilaterális megállapodásokat, amelyekben az elszámolás alapjául már a (transzferabilis) júant, s nem a dollárt használják. Így például 2009 végéig 6 országgal – köztük olyanokkal, mint Argentína, Dél-Korea, Indonézia – kötöttek ilyen megállapodást, évi 95 Mrd dolláros értékben. 2011-től 85 Mrd júan \$ értékben már rubelt, illetve júant használnak az Oroszországgal kapcsolatos, kétoldalú elszámolásaikban is. A People's Bank of China (PBoC) egyetlen 2009. utolsó negyedéves „fuvallatnyi” döntése – amely 1,6%-ról 2,2%-ra emeli az aranytak a tartalékaikon belüli arányát – önmagában is 400 tonnás pótlólagos aranykeresletet generált. Egyes félhivatalos kínai tanácsadók véleménye szerint a következő években egészen 6 ezer tonnás szintig növelik a tartalékaikat, s tíz év alatt elérhetik még a 10 ezer tonnás jegybanki aranytartalékolás szintjét is.

Egyáltalán nem véletlen tehát, hogy a világ legnagyobb aranyközpontjait képviselő *World Gold Council* 2010 márciusában 60 oldalas külön elemzést szentelt a kínai aranypolitikának: „*Gold in the Year of the Tiger*”. A szakemberek azt várják, hogy 2014-re az akkor már 1,4 milliárd fős kínai lakosság csak aranyékszerből is a mai összefogyasztásnál többet, fejenként 0,36 grammnyit fog vásárolni. Ebből a szempontból nagyon fontosak a „friss befektetőknek” az elmúlt években szerzett, kedvező tapasztalatai is. A kínai tőkepiacra a legkisebb ár- és árfolyam-ingadozást ugyanis éppen az aranybefektetések mutatták. A Kínában évtizedekig szokatlan infláció megjelenése pedig külön ösztönzést is adott a komoly árfolyamnyereséget és reálhozamot felmutató aranybefektetéseknek. Az aranypiacnak a lakosság előtti megnyitásától, s az utcai aranyautomaták megjelenésétől ezért azt várják, hogy az indiaihoz hasonlóan folyamatosan mennek majd végbe: ott egyetlen évtized alatt 130%-kal ugrott meg a fogyasztás.

Ennek megvan a realitása, a pénzügyi alapja, illetve – a környezetvédelmi katasztrófával fenyegető, fogyasztási boom visszafogása miatt – kényszerűség is. A kínai jegybank kormányzója ezért áll ki minden alkalommal és egyértelműen a magas belső megtakarítási hányad fenntartásának szükségessége mellett. S ez ott meg is valósul: nemcsak a lakosság, hanem a vállalatok megtakarítási-beruházási hányada is erőteljesen emelkedett. Az 1998. végi 37,5%-ról 2007-re 49,9%-ra növekedett úgy, hogy közben a vállalati szabad (tőke)jövövelmeknek a teljes szabadon elkölthető bevételükhöz viszonyított aránya is emelkedett, 13%-ról 22%-ra. Kína ezt a magas befektetési hányadot a szociális védőháló és elosztó rendszerek fokozatos kiépítésével párhuzamosan kívánja majd felhasználni – ám ez még ott is hosszú időt igényel.

Ezen a ponton válik fontossá, hogy az arany globális piaca egyrészt egy viszonylag kicsiny, másrészt pedig belpolitikailag lényegtelen jelentőségű szegmens. A világ aranypiacának forgalma ugyanis 2008-ban haladta meg először a 100 Mrd \$-os nagyságrendet, s ebben az évben sem várható a 150-160 Mrd \$/éves forgalom meghaladása. Ez a mérték elenyésző a valóban létfontosságú – pl. gabona, olaj, vas-acél-szén, illetve ötvözőanyag stb. – piacok áringadozásának a világgazdasági jelentőségéhez képest. Hasonlóképpen marginálisnak tekinthető ez a világ tőzsdéin forgalmazott értékpírok összegéhez képest is. Az előző fejezetben feltárt aranypiaci többletet is ezen összefüggések alapján kell tehát megítélni. A

feltárt 800-1400 tonnás éves aranyiaci többlet – a 2010. október eleji, kb. 1350 \$/unciás ár mellett – évi 34,7-60,7 Mrd dollár értéket képvisel. Ez pedig a világgazdaság egyensúlyhiányaihoz, illetve a nagy fizetési többlettel rendelkező országok befektetési igényéhez, s az aranytartalékaik alacsony arányához képest elenyésző összeg. (Összehasonlításképpen: a 2010-es amerikai költségvetési év deficitjét 1200-1300 milliárd dolláros mérték körül várják.)

Ha a világ nagy fizetésimérleg-többlettel rendelkező országai, illetve a jegybankjaik a befektetést kereső eszközeiket csak úgy és annyira akarják majd aranyba fektetni, mint amennyire az a jegybankok világtalaja szerint ésszerűnek tűnik (a tartalékaik 10,2%-ában), akkor ezen határ eléréséhez Kína jegybankja még nyugodtan vásárolhat 7167 tonnát. Önmagában ez az egy döntés a világtalaja kb. 4-5 éves termelési többletének a felszívását jelentheti! Néhány gyorsan fejlődő vagy/és magas megtakarítási hányadú ország – Japán, Oroszország, India, Tajvan, Szaúd-Arábia, Líbia, Szingapúr, Törökország stb. – is jelentős keresleti potenciállal bír. A világ 9 legmagasabb devizataralékával rendelkező országának jegybankjai pedig együttesen a jelenleginél kb. 15,7 ezer tonnával többet is el tudnának helyezni a trezorjaikban. Ez az arany a (magánspekuláció nélkül számolt) világtöbbletből is a 7,5-11 évnek megfelelő mennyiséget szívna fel! Ha akkor lesz még aranytermelés.

2001 és 2009 között a világ aranykitermelése ugyanis annak ellenére csökkent (–9,1%-ra), hogy közben az árak megnégyszereződtek. Ma már számolni kell ugyanis azzal: egy-egy komolyabb új bánya beindítása és felfuttatása 3-5 milliárd dollárba kerül, a környezetvédők miatt egyre nehezebbé válik, és általában 7-10 évet igénybe is vesz. A befektetett dollármilliárdok megtérüléséhez pedig „jó” árak szükségesek. Ezek fennmaradása más okok miatt is reálisnak tűnik. Eddigi ismereteink szerint a világ biztosan rendelkezésre álló készletei ugyanis még kb. 45-50 ezer tonnára becsülhetők. Ez a globális aranykészlet várhatóan kb. még 15-20 évig teszi lehetővé az aranytermelést. Ezen belül most úgy tűnik: Chile és Brazília 50, illetve 40 évig, míg egy sor ország – így pl. Indonézia, Dél-Afrika, Oroszország, Ausztrália – 25-30 évig folytathatja a jelenlegi szintű termelését. A kínai, a perui és a kanadai aranykitermelés azonban kevesebb, mint tíz estendeig nyújt lehetőséget a jelenlegi szint fenntartására. Sőt, a hazai keresletől így is egyre jobban elmaradó kínai termelés további, „tervszerű” erőltetése esetén, várhatóan már 6-7 éven belül kimerülhetnek a mai bányáik.⁹ Valószínűleg ezzel is összefügg, hogy a pénzügyileg általában erősnek és likvidnek tekintett kínai cégek már eddig is jelentős pozíciókat szereztek külföldi, így például a fülöp-szigeti és a tadzsik aranybányák tulajdonlásában. S a jövőben még dél-amerikai, illetve ausztrál bányák átvételét is tervezik. Hasonlóképpen, egyelőre nem jelent komolyabb megoldást Kína számára az aranyvisszanyerés jelenlegi szintje sem. A 2008-as válság és aranyárrobbanás hatására a világméretű „kinyerés” ugrásszerűen, több mint 60%-kal megemelkedett: az előző évi 950 tonnáról 1550 tonnára. Ezen belül különösen jelentős szerepet játszott Törökország (16%, azaz 199 tonna), illetve az Egyesült Államok és India, Indonézia stb. Kína a hetedik helyen áll a listán a 62 tonnás – igaz, gyors, 57%-os növekedést felmutató – visszanyerésével. Az arany árnak esése azonban itt különösen gyorsan vetné vissza ezt az igen árrugalmas tevékenységet.

⁹ A kínai aranykészletek felmérésére vonatkozóan teljes a nemzetközi zűrzavar. A US Geological Survey legfrissebb, 2010. januári jelentése által elismert 1900 tonna mellett ugyanis vannak olyan kínai kiszárogatások is, amelyek szerint már 12 ezer tonnányi készletet tártak fel.

4. ÖSSZEOMOLHAT-E AZ ARANYÁR?

Elvileg természetesen a mai globális piacon is elképzelhető az 1980-as évek közepére hasonlító, s a mai kitermelési költségekre (kb. 750-800 \$/uncia) való visszaesés. Ennek azonban a gyakorlatban nagyon kicsi az esélye, illetve, ami fontosabb: minimális az ahhoz fűződő érdekeltség. Pontosabban fogalmazva: igen nagy – az áraknak legalábbis a stagnálásához fűződő – ellenérdekeltség...

Az aranybefektetésekkel kapcsolatos kockázatok első csoportja az euroatlanti kultúrájú – s mindenekelőtt az Egyesült Államok és az EK, illetve az OECD – országoknak a társadalom- és gazdaságpolitikára vonatkozó felfogásával, illetve annak a minőségi változásával függ össze. Az arany globális ára ugyanis – együtt a svájci frankkal, az ezüsttel, a platinával, a palládiummal stb. – a világ „közérzeti lázmérője”. Ha majd az euroatlanti civilizáció értékrendjét elfogadó, körülbelül 1 milliárd ember úgy érzi, hogy „a dolgok jó irányba mennek”, akkor el fognak fordulni az aranytól és a többi nyersanyagtól, s visszatálnak a dollár- és euróalapú pénzügyi befektetésekben való megtakarításhoz. Az arany iránti (spekulációs) kereslet akkor fog tehát jelentősen visszaesni, ha a következő konkrét világ gazdasági súlyú problémák jelentősen enyhülnek, megoldódnak:

- A világban újból (kiemelkedően) jó és stabil konjunktúra alakul ki.
- Az Egyesült Államok (jóval) kisebb költségvetési deficittel képes lendületbe hozni gazdaságát.
- Az Egyesült Államok kormányzatának sikerül meggyőznie a lakosságot a jövedelmük által nem megalapozott, fedezetlen (subprime) hitelekre épülő, s az olcsó import- és fogyasztási cikkeken alapuló, mesterséges fogyasztási konjunktúra finanszírozhatatlanságáról.
- Az Egyesült Államok kisebb fizetésimérleg-hiányt termel ki, s ezzel mérsékli a pénzügyi világ regionális egyensúlytalanságait, illetve enyhíti a „dollártól való szabadságban” való globális érdekeltséget.
- Az Európai Közösség sikeresen megoldja a már rövid távon is előtte álló költségvetési és szociálpolitikai átrendeződéseket.
- Visszatér a pénzintézetekbe, s ezzel az általuk forgalmazott értékpapírokba és egyéb termékekbe vetett bizalom.
- A világ igazán fenyegető válsággócái felszámolódnak, vagy legalábbis „betokosodnak”, a „már megszokott” szinten maradnak, stb.

Akik úgy vélik, hogy ezek külön-külön és együttesen a következő években megvalósulnak, azok egyetlen fillért avagy centet se fektessenek aranyba...

A globális arany piac árai összeomlásának van azonban egy másik, látszólag nagyobb kockázata is. Ez pedig lényegében a nem euroatlanti kultúrához tartozó egyéb – pl. fejlődő, BRIC, illetve nagy fizetésimérleg-többlettel vagy/és belső megtakarítási rátával és összesen 5,5 milliárd főnyi lakossággal rendelkező – országok szándéka és érdekeltsége lehetne. Elvileg ugyanis felvetődhet egy másfajta, például „egységes távol-keleti aranypolitika” lehetősége is: ha összefogva, a ma még viszonylag kis tartalékaikat beáldozva, megpróbálnának egy eladási hullámot generálni, s ezzel összeomlasztanák az arany mai árát... azért, hogy

ezután majd „fillérekért” felvásárolják. (L. a *Rotschildok* pénztörténetileg klasszikus, *Napoleon* waterlooi csatavesztéséhez kapcsolódó spekulációját.) Ez az elvi lehetőség azonban több ok miatt sem valószínű:

1. Igen nagy kérdés, hogy ezek az olyannyira különböző, fejlődő országok képesek lennének-e összehangolni az aranypolitikai lépéseiket.
2. A fejlett világ azonban számol ezzel a lehetőséggel. Emiatt áll velük szemben egy nagyon erős, az aranyárnak (legalábbis a tartásában) érdekelt, több mint százéves aranykartell, a világ 116 legnagyobb aranytermelőjét és forgalmazóját tömörítő London Bullion Market Association. Az Egyesült Államok, Nagy-Britannia, Franciaország, Belgium stb. óriási, több évszázados vállalatai nagyon is érdekeltek az aranyüzlet tartósságában és profitabilitásában.
3. Az említett „távol-keletiek” összes aranytartaléka (4226 tonna) azonban ma még nem akkora mértékű, hogy azt más, hosszabb távra spekuláló országok és cégek ne tudnák azonnal felszívni.
4. Az említett országok sorában található két nagy aranytermelő: Kína és Oroszország, továbbá a „holdudvaruk”. Nekik is a nyersanyaguk árának oligopolisztikus emelése, s nem a csökkentése a hosszú távú érdekük.
5. Nagy kérdés, hogy az aranyra évezredek óta különös tisztelettel tekintő országokban lenne-e olyan politikai és gazdasági vezető, aki egyáltalán fel merne vetni egy ilyen kalandor spekulációt.
6. Végül, s legfőképpen: a mai ázsiai vezetőknek eszük ágában sincs elherdálni az aranyukat. A fizetésimérleg-többletek ugyanis nemcsak a dollár, az euró, azaz az idegen valuták miatt okoznak nekik gondokat. Azokat a (jegy)bankjaiknak még be is kell forgatniuk, azaz „jüanosítaniuk”, „rúpiásítaniuk” stb., ez pedig inflációgerjesztő. A dinamikusan fejlődő, távol-keleti régió lakossága és vállalkozói így az egyre növekvő GDP hozzájuk jutó részét nemcsak fogyasztásra és beruházásra költik, hanem – a kultúrájuk régi szokásai, illetve a társadalombiztosítási rendszereik fejletlensége miatt – hosszú távú megtakarításokba teszik. Nemcsak az államok, hanem a lakosságaik is világszerte keresik a megfelelő eszközöket. A kínai jegybank, a PBoC, valamint öt másik minisztérium és felügyelő hatóság ezért alakította ki a belső arany piac fellendítését szorgalmazó 2010. évi javaslatát: „*The Proposals for Promoting the Development of the Gold Market*”. Kína tehát az elkövetkező néhány évben kétszeresen is érdekelt a viszonylag magas(abb) aranyárak elérésében: úgy is, mint befektető, s úgy is, mint termelő. Mindezek mellett a WGC szakértői azt várják, hogy a kínai jegybank folytatja tartalékainak finom, lehetőleg észrevétlen átstrukturálását dollárból pl. az arany felé is, és a kínai lakosság arany iránti közvetlen kereslete ugyancsak megduplázódik a következő évtizedben.

S ezzel eljutottunk a globális arany piac alapvető összefüggéséhez. Ahhoz, amellyel minden ide kapcsolódó paradoxon megoldható: hogy még az arany piacon sincs semmifajta csoda. Ezen részpiac alapösszefüggéseit is ugyanaz az egyetlen, ám világtörténelmi jelentőségű tény befolyásolja, amelyik a világgazdaság valamennyi más szektorában is kezd döntővé válni: a világgazdaság súlypontjának az euroatlanti térségből más földrészekre,

s így mindenekelőtt a Távol-Keletre, az Arab-félszigetre és részben Dél-Amerikába való áthelyeződése. Az arany árát is – s miért is lenne, lehetne itt más a törvény – mindenekelőtt a komoly fizetésimérleg-többletekkel rendelkező távol-keleti, illetve az olajban gazdag arab és a nyersanyagokkal bíró dél-amerikai és volt szovjet országok fellendülése, a további erősödésük és a dollárral, illetve az arannyal kapcsolatos szándékai határozzák meg.

5. MILYEN ARANYÁR VÁRHATÓ?

Az ezen részpiacnak a jövőjét meghatározó közösségek hagyományosan és folyamatosan tisztelik az aranyat. Megtakarításaik jelentős részét ezért tartják évezredek óta ebben az eszközben. A fizetésimérleg-többleteik tőkésítésénél és kihelyezéseinél számukra az elértéktelenedő dollár és a bizonytalankodó euró – egyelőre, illetve egyre kevésbé – jelent valós megoldást. A „háziasszony befektetők” is belátták: a fenti fizetőeszközök reálértéke erősen csökkent, s – a fegyelmezetlen és felelőtlen pénzügypolitikák következményeként – várhatóan és előreláthatóan tovább fog mérséklődni. Az Egyesült Államok jegybanki tartalékai ma mintegy 287 millió uncia aranytakarék felelnek meg, melyekkel „szemben” már most is 15 690 milliárd papírfedezettel teremtett dollár elnevezésű papírpénz áll. Ennek az arannyal való kifizetése csak akkor lenne tehát lehetséges, ha az arany unciánkénti ára 5,469 \$ lenne. Más megfogalmazásban: a mai dollárt úgy lehetne a már felvetődött *amerigóval* leváltani, ha az átváltási arány 24,68% lenne. A dollár pénzcseréje esetén tehát a tartalékok, illetve az amerikai adófizetőkkel, a költségvetéseikkel stb. szembeni mindenfajta követelés és adósság is elveszítené az értékének a háromnegyedét! Sőt, vannak még ennél is merészebb spekulációk is...¹⁰

Mind a mai napig igaz azonban: ha a világban bármilyen katonai avagy politikai zűrzavar alakul ki, akkor a pénz – s vele együtt a tőke, a hosszú távú megtakarítások – egy jó része haladéktalanul és hanyatt-homlok rohan vissza az egyetlen katonailag is erős, önmagát megvédeni képes demokráciához: az Egyesült Államokhoz, s annak a dollárjához. A bikaerősségüvé váló svájci frank, az ausztrál dollár és a norvég korona túlságosan is egzotikus ahhoz, hogy világkereskedelmi, azaz a tartalékoláshoz is használható „kulcsvalutaszerepet” játszhasson. A jelentős távol-keleti országok saját valutáinak – pl. a jüannak, rúpiának stb. – az előre kiszámítható, komoly felértékelődése is kevésbé várható. Ez ugyanis nemcsak a belső konjunktúrájukat gyengítené – amit azok akár még képesek is volnának elviselni –, hanem, ami számukra ennél jóval fontosabb: a történelmi felzárkózásuk gyorsaságát mérsékelné. S különösen nem várható ez egy olyan „valutaháború” időszakában, amikor valamennyi ország a saját valutájának elgyengítésével s az export fokozásával próbálja meg a gazdaságát felpörgetni. A dollárból menekülő tömegek és az intézményi befektetők számára tehát nincs más lehetőség, mint mindenfajta „nem papírpénzalapú” befektetési eszköz „megrohanása”. Jól fejezi ki ezt az érzést egy japán bankárnak a *Wall Street Journal* által idézett mondata: „*Ez egy pénzügyi háború. Minden együtt mozog. Arany, réz, részvények.*”

¹⁰ Peter Schiff, a „Gold Dollar” kitalálója szerint 6214 \$, a bécsi Erste Bank elemzői szerint akár közel 10 ezer €, vagy akár 30 ezer \$-os unciánkénti ár jogosultsága is levelezhető.

*Úgy tűnik, hogy mindegyik jelentősebb ország gyengíteni akarja a valutáját, s ez a fémek árának felverését eredményezi.*¹¹

A világgazdaság ezen kölcsönös függésének a felismerése látszik visszatükröződni a központi bankok megváltozott, óvatos és kiváró „aranypolitikájában” is. Miután olyan országoknak, mint Oroszországnak, Kínának, Indiának, Srí Lankának, Bangladesznek, Mauritiusnak, Kazahsztánnak, Venezuelának a jegybankjai az elmúlt évben nagyban vettek aranyat, még az európai központi bankárok is belátták: jobb, ha ilyen bizonytalan időkben egyelőre ők is őrzik a „vastartalékaikat”. A jövőbeli aranyárak szempontjából azonban már nem is ez, hanem a kínai és az indiai aranypolitika a stratégiai, a meghatározó jelentőségű. S az egyértelműnek és hosszú távúnak tűnik. A világ legnagyobb vásárlójának tekinthető Indiában – már csak az évi 8 milliárd esküvőhöz kötelezően hozzátartozó aranyékszer-vásárlás miatt is – a kereslet stabilitása és enyhe növelése látszik jellemzőnek. Ehhez felzárkózva, a kínai kultúra és diaszpóra (pl. tajvani, szingapúri „overseas chinese”) által meghatározott aranykereslet – amelyet elsősorban az elértéktelenedő dollártól való „szabadulás”, másodsorban a belső inflációs nyomás enyhítésének vágya gerjeszt – hasonlóképpen a vásárlás irányába fog elmozdulni; különösen, ha azt az állam is ösztönzi-támogatja. Mind a két ország ügyel azonban arra, hogy a dollártól való függetlenedését mindenkor „szép csöndben” hajtsa végre: fokozatosan, minél inkább diverzifikáltan, tehát az aranyárakat sem túlságosan felfelé, sem túlzottan lefelé elmozdítva.

Mindezek alapján az elkövetkező 3 évben az arany árának a korábbiaknál kisebb mértékű (évi nettó 5-10% közötti reálhozadéku), ám stabil – igaz, néha enyhe visszaesésekkel is tarkított – emelkedésére, folyamatos „felkúszására” kell és lehet számítanunk. S mivel 2010 decemberének elején az ár már az 1065 unciánkénti szinten állt, így reálissá vált az 1000 euró körüli szintről a tavaszi újabb elrugaskodás. S ha három év alatt nem áll vissza a világgazdaság kiugró konjunktúrája, akkor még tovább is erősödhet az aranyba való menekülés. A 20 évnél hosszabb időre, pl. a nyugdíjuk miatt befektetők pedig már másra is számíthatnak: az aranytermékekre pillantva, egy lényegében már újra nem termelhető, 5000 éves műkincset vizsgálhatnak... Emiatt szállnak be egyre többen a vásárlók közé, még a mostani kiugróan magas aranyárak mellett is.

11 Forrás: <http://www.theaustralian.com.au/business/markets/gold-shares-shine-on-stimulus-hopes/story-e6frg91o-1225934958618> (2010. október 5.)