



FENNTARTHATÓSÁG ÉS JEGYBANKI POLITIKA - ZÖLD SZEMPONTOK AZ MNB MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRÁBAN



*„A természet hatalmas, az ember parányi. Ezért aztán az ember léte attól függ,
milyen kapcsolatot tud teremteni a természettel, mennyire érti meg,
és hogyan használja fel erőit saját hasznára.”*

Szent-Györgyi Albert



FENNTARTHATÓSÁG ÉS JEGYBANKI POLITIKA – ZÖLD SZEMPONTOK AZ MNB MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRÁBAN

2021
JÚLIUS

A stratégia Banai Ádám monetáris politikáért és devizatartalék-kezelésért felelős ügyvezető igazgató általános irányítása alatt készült, a Jegybanki eszköztár, devizatartalék és kockázatkezelési igazgatóság koordinációjában. A stratégia elkészítésében a Jegybanki eszköztár, devizatartalék és kockázatkezelési igazgatóság mellett a Fenntartható pénzügyekért és felügyeleti koordinációért felelős, a Hitelösztönzők, a Monetáris politika és pénzpiaci elemzés, a Nemzetközi monetáris politikai és gazdaságtudományi ismeretterjesztési, a Pénz- és devizapiac, a Pénzügyi rendszer elemzése és a Strukturált finanszírozás stratégiai igazgatóság munkatársai vettek részt.

A publikációt Virág Barnabás alelnök hagyta jóvá.

A stratégia készítése során értékes tanácsokat kaptunk a Monetáris Tanácstól és az MNB más szakterületeitől.

A stratégia elkészítésekor a 2021. június 20-ig rendelkezésünkre álló információkat vettük figyelembe.

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

Tartalom

Előszó	5
1. Bevezetés	7
2. Jövőkép – Küldetés – Stratégiai célok	10
2.1. Jövőkép	10
2.2. Küldetés	10
2.3. Stratégiai célok	10
3. Alapértékek	12
4. Nemzetközi kitekintés	14
4.1. A globális jegybanki hozzáállás általános változása	14
4.2. Nemzetközi példák zöld jegybanki lépésekre, kommunikációra	14
4.3. Nemzetközi ajánlások	16
5. Magyarországi helyzetkép	18
5.1. Zöld eszközök piaca	18
5.2. Erősségek és kihívások	19
5.3. Az MNB releváns intézkedéseinek zöld vetületei	21
5.4. A monetáris politika zöldítésének lehetséges irányai	24

Előszó



Virág Barnabás
alelnök

A környezeti fenntarthatóság a 21. század egyik legnagyobb kihívását jelenti, hiszen egyértelművé vált, hogy a természet kárára ma már nem lehet a növekedést erőltetni. Mivel az éghajlat változása hatással van az árstabilitásra, a pénzügyi stabilitásra és a fenntartható felzárkózásra, így a kérdést a jegybankoknak is kiemelten kell kezelniük.

Céljaink eléréséhez elengedhetetlen a pénzügyi rendszer egészének átalakulása, hiszen csak így biztosíthatók a fenntartható felzárkózás finanszírozási alapjai. Ehhez új jegybanki gondolkodás szükséges, amiben a fenntarthatósági szempontok az árstabilitási cél elsődlegessége mellett a súlyuknak és jelentőségüknek megfelelően kerülnek figyelembe vételre mind a monetáris politika, mind a pénzügyi stabilitás tekintetében.

Ma már nem az a kérdés, hogy a jegybankoknak részt kell-e vállalniuk a fenntartható felzárkózás megalapozásában, hanem hogy kellő időben tudnak-e átállni az ehhez szükséges új működési modellre. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) azt az álláspontot képviseli, hogy nem megengedhető a zöld fordulat halogatása: most van itt az idő a jövőnk megalapozására, a zöld és fenntartható gazdasági és pénzügyi átalakulás első határozott lépéseinek megtételére!

Saját meggyőződésünk mellett az is erősíti elkötelezettségünket, hogy a magyar Országgyűlés idén májusi döntése nyomán az árstabilitási cél elsődlegessége mellett az MNB törvényben rögzített céljai közé került a környezeti fenntarthatóság előmozdítása. Ugyan csak egy rövid kiegészítést jelent ez a jegybanki mandátumok sorában, mégis történelmi előrelépés. Ez a pár szó azt jelenti ugyanis, hogy Magyarország a világon az elsők között emelte törvényi szintre a jegybank esetében a környezeti fenntarthatósági célt, ezzel megteremtve annak lehetőségét, hogy az MNB a monetáris politika működtetése során célzottan vegye figyelembe a fenntarthatósági és klímakockázati szempontokat.

A környezeti fenntarthatóság érvényesítése nem érinti a monetáris politika irányultságát. Az MNB célja, hogy az árstabilitási cél elsődlegessége mellett a monetáris politikai eszköztár a lehető legjobban támogassa a fenntartható fejlődés és felzárkózás irányába való átállást. A „Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában” című stratégiai dokumentumunk a jegybank hosszú távú működését megalapozó keretrendszer, és azt mutatja be, hogy a jövőben milyen formában jelenhet meg a környezeti fenntarthatóság az MNB monetáris politikai eszközeiben, milyen előrelépési lehetőségek adódnak rövidebb és hosszabb távon a hazai monetáris politikai gyakorlatban.

A zöld megújulás tekintetében az MNB eddig is a legaktívabb jegybankok közé tartozott, jelen stratégia pedig azt jelenti, hogy Magyarország jegybankja a fenntartható felzárkózás támogatása érdekében, a jegybanktörvénynek megfelelően, az árstabilitási cél elsődlegességének fenntartása mellett kész a zöld szempontok monetáris politikai eszköztárban való megjelenítésére.

Virág Barnabás alelnök

1. Bevezetés

A környezeti szempontból is fenntartható gazdaság megteremtése mind az árstabilitás, mind pedig a hatékony monetáris transzmisszió szempontjából kiemelt jegybanki cél. A második Nemzeti Éghajlatváltozási Stratégia¹ értékelése szerint hazánk az éghajlatváltozás valószínűsíthető következményeit tekintve Európa egyik legsérülékenyebb országa. Ennek részeként az átlaghőmérséklet emelkedése várható, a fagyos napok száma csökkenni, az extrém hőhullámos napok előfordulása jelentősen növekedni fog. Magyarország erős klímakitettsége miatt különösen fontos megelőzni a gazdaságot és a pénzügyi rendszert érintő kockázatok felerősödését. Az éghajlatváltozás egyike azoknak a környezeti, társadalmi, gazdasági problémáknak, amelyek akadályát képezik a fenntartható gazdasági fejlődésnek. Az éghajlatváltozásból eredő kockázatokat immár a hitelminősítők is egyre jobban figyelembe veszik az előrejelzéseikben és értékeléseikben.²

A klímakockázat egyben pénzügyi kockázat is, a pénzügyi stabilitás megőrzése pedig a hatékony monetáris transzmisszió egyik alapfeltétele. A klímaváltozás és a kapcsolódó káros fizikai hatások (fizikai kockázatok) mérséklése legfőképpen a gazdaság mély, strukturális átalakításával valósulhat meg. Ez azonban jelentős hatásokkal és kockázatokkal is járhat (tranzíciós kockázatok). Ilyenek a klímabarát, nulla vagy ahhoz közeli üvegházhatású gázkibocsátással működő gazdaság megvalósításához szükséges radikális környezetpolitikai szigorítások (emisszió-korlátozás vagy adóztatás, egyes szennyező technológiák betiltása), és az ezzel együtt járó, gyorsan megvalósuló technológiacsere. Fontos hangsúlyozni, hogy amennyiben a gazdaság környezetbarát működésre való átállítása túl későn – emiatt szükségszerűen nagyobb lépésekben – valósul meg, úgy a gazdaság és a pénzügyi rendszer számára jelentős kockázatok is megjelenhetnek. Mindezekből fakadóan természeti értékeink megóvása, valamint a környezetileg fenntartható, stabil gazdaság és pénzügyi rendszer kellő időben történő kialakítása nemzetstratégiai jelentőséggel bír. A fenntartható pénzügyi rendszer kialakításának fontos eleme a zöld pénzügyi eszközök térnyerése. Az EU taxonómiájával összhangban fenntartható, zöld pénzügyi eszközöknek tekintjük, amelyek hozzájárulnak az alábbi környezeti célok egyikéhez: a klímaváltozás megakadályozása, a klímaváltozáshoz való gazdasági adaptáció támogatása, az ivóvíz és a tengeri erőforrások védelme, a körforgásos gazdaságba való átmenet támogatása, a környezetszennyezés visszafogása, valamint a biodiverzitás helyreállítása.³

Az éghajlatváltozás káros hatásait a jegybankok nem hagyhatják figyelmen kívül. Az éghajlati anomáliák fokozódása negatív hatással lehet a gazdasági növekedésre. Viharok és tűzvészek termelőeszközöket semmisíthetnek meg, az aszályok és áradások megzavarhatják a mezőgazdasági tevékenységet, a légkör felmelegedése és a hőhullámok káros egészségügyi hatásai csökkenthetik a munkaerő-kínálatot. A szélsőséges időjárási jelenségek a gazdaságot érő egyre intenzívebb és tartósabb negatív kínálati sokkok formájában jelentkezhetnek. Ezek a sokkok az árak volatilitásának emelkedését okozva fokozott kihívást jelenthetnek a jegybankok számára a monetáris politika végrehajtása során. Ezen túlmenően a környezeti katasztrófák a nemteljesítő hitelállomány potenciális emelkedésén, a hitelfedezetek értékvesztésén, a kockázatvállalási hajlandóság megváltozásán keresztül számottevő hatást gyakorolhatnak a pénzügyi stabilitásra is. A jegybankmérlegek az eszközvásárlási programok keretében megvásárolt, valamint napi működés során fedezetként befogadott értékpapírokon keresztül jelenleg szintén kitéttek a klímakockázatoknak. Ennek oka, hogy ezen értékpapírok kibocsátói jelentős kitétségekkel rendelkezhetnek az éghajlatváltozás okozta káros hatásokkal szemben.

¹ A 2018-2030 időszakra vonatkozó, 2050-ig tartó időszakra is kitekintést nyújtó második Nemzeti Éghajlatváltozási Stratégia

² Climate Change Is A Global Mega-Trend For Sovereign Risk – Standard and Poor's (2014), Environmental, Social and Governance – Defining Relevance to Credit – Fitch Ratings (2019)

³ EU taxonomy for sustainable activities: Regulation (EU) 2020/852.

1. ábra
A klímaváltozás hatásai az MNB elsődleges és másodlagos céljaira



Forrás: MNB.

A klímaváltozás a fizikai, illetve tranzíciós kockázatokon keresztül közvetetten és közvetlenül az MNB mindhárom mandátumára hatással van (1. ábra). A globális felmelegedéssel együtt járó kockázatok sajátos módon egyszerre tudják veszélyeztetni a három jegybanki célt. A pénzügyi közvetítőrendszer ellenállóképessége számos csatornán keresztül gyengülhet, miközben a szélsőséges időjárási események, illetve a változó fogyasztói preferenciák közvetlenül is veszélyeztethetik az árstabilitás elérését és fenntartását. A zöld szempontok beemelése a jegybanki mandátumba a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásán keresztül valósul meg, azaz a klímaváltozással kapcsolatos jegybanki szerepvállalás – az árstabilitásra vonatkozó elsődleges cél veszélyeztetése nélkül - a kormányzati gazdaságpolitikai irányvonalak támogatására, kiegészítésére irányul.

A hosszabb távon is kiegyensúlyozott gazdasági fejlődés megalapozása szempontjából kiemelt jelentőséggel bír a környezeti fenntarthatóság és a monetáris politika összehangoltsága. Az éghajlatváltozás hatásai mellett a klímacélok megvalósítására tett kormányzati erőfeszítések szintén jelentős hatást gyakorolhatnak a monetáris politikára, amely összefüggés fordítva is fennáll. Az üvegházhatású gázok visszaszorítására irányuló szakpolitikai elképzelések egyik fő iránya a kibocsátás költségeinek megemlése adók kivetésével, amely a károsanyag-kibocsátás mérséklésén túl, szintén jelentős motivációt jelentene a zöld gazdaságok kiépüléséhez. Ugyanakkor, a költségek megemlése tette különböző megközelítések eltérő módon befolyásolják az érintett javak árának alakulását. Egyes intézkedések stabil és kiszámítható hatást gyakorolnak az árak alakulására, míg más rendelkezések az árak változékonyságának fokozódását eredményezhetik. Ezeket a hatásokat a monetáris politikai döntéshozatalnak is mérlegelnie kell. A fenntartható gazdaság kiépítése jelentős hatást gyakorol egyes környezetszennyező iparágakra, ami nemkívánatos gazdasági és pénzügyi stabilitási hatásokat is okozhat. A kormányzati klímacélok végrehajtása és a monetáris politika elégtelen összehangoltsága esetén a központi bankok intézkedései akár súlyosbíthatják is a klímacélok végrehajtásából eredő gazdasági visszaesést és mérsékelhetik az inflációs várakozások horgonyozottságát.

A környezeti fenntarthatóság jelentőségének fokozódását jól mutatja, hogy a téma kiemelt hangsúlyt kap az Európai Központi Bank (EKB) 2020-ban indított stratégiai felülvizsgálata során. Az EKB vezetőinek elmúlt időszakban tett

nyilatkozatai szerint⁴ az éghajlatváltozás a monetáris politika minden aspektusát érinti. Hatással van a kibocsátásra, az inflációra, a hosszú távú kamatlábak alakulására és a monetáris transzmisszió hatékonyságára. Ezért az árstabilitással kapcsolatos mandátum sikeres teljesítése érdekében az EKB-nak napi tevékenysége során figyelembe kell vennie az éghajlatváltozás jelentette kockázatokat. Az éghajlatváltozás és a monetáris politika közötti összefüggések, valamint szükség esetén a jegybank mandátumának módosítása az EKB stratégiai felülvizsgálatának szerves részét képezi, az ebből származó eredmények publikálása 2021 második félévében várható.

Az éghajlati hatások jellemzően hosszabb időtávon jelentkeznek, amit a monetáris politika operatív keretrendszerének kialakítása során indokolt figyelembe venni. Az éghajlatváltozás hatásai rendkívül összetett módon hatnak a gazdaság működésére, továbbá túlmutatnak a monetáris politika előre tekintési időhorizontján („*tragedy of the horizon*”). Az elmúlt évtizedekben az időjárással kapcsolatos gazdasági sokkok átmenetinek és koncentrálnak bizonyultak, lehetővé téve azt, hogy a monetáris politika eltekintsen tőlük, azonban ez a helyzet akár már középtávon is megváltozhat. Amennyiben az éghajlatváltozás felerősíti a kedvezőtlen időjárási jelenségek hatását és gyakoriságát, abban az esetben az az időtartam, amely elteltével az éghajlatváltozás befolyásolja a gazdaságot lerövidülhet és nehézségeket okozhat a monetáris politika végrehajtása során. Ennek kezelése érdekében a jegybanki eszközök keretrendszerének meghatározása során - a monetáris politika időhorizontjának változatlansága mellett - szükséges figyelembe venni az éghajlatváltozási és környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítéséhez szükséges időtávot.

Jelen stratégiai dokumentum a fenntarthatósági, zöld szempontok monetáris politikai gyakorlatba való átültetésének alapelveit, kereteit fekteti le. A stratégia bemutatja a jegybanki eszköztár klímatudatos megújításának főbb alapelveit, motivációját és céljait, valamint áttekintést ad a hazai helyzetképről, amelynek keretében több releváns jegybanki program zöld vetületeit is bemutatja. Emellett a stratégia vázolja a monetáris politika zöldítésének lehetséges irányait. Ugyanakkor a dokumentumnak nem célja, hogy kitérjen az egyes intézkedések implementációjának részleteire, amelyeket a korábbi gyakorlatnak megfelelően az egyes konkrét programok feltételeinek kidolgozása során egyedileg alakít ki a jegybank.

⁴ Christine Lagarde: Climate change and central banking (2021. január)

2. Jövőkép – Küldetés – Stratégiai célok

2.1. JÖVŐKÉP

Magyarország fenntartható felzárkózása csak a gazdaság zöld átállásával valósulhat meg, amelynek feltétele egy olyan pénzügyi rendszer kialakítása legkésőbb az évtized végére, amely széles körűen figyelembe veszi és hatékonyan érvényesíti a környezeti fenntarthatósági szempontokat. A Magyar Nemzeti Bank ezért monetáris politikai eszközeinek kialakítása során is stratégiai prioritásként kezeli, hogy a jegybanktvényben rögzített keretek között és egyéb céljainak elérését nem veszélyeztetve támogassa a környezeti kockázatok transzparens megjelenítését és figyelembe vételét a pénzügyi termékek kondícióiban.

2.2. KÜLDETÉS

A Magyar Nemzeti Bank küldetésének tekinti, hogy a jegybanktvényben rögzített feladataival és mandátumával összhangban, elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, hosszú távú környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítése mellett alakítsa ki monetáris politikai eszköztárát, amivel hozzájárul Magyarország fenntartható felzárkózásához. A Magyar Nemzeti Bank proaktív módon, a jegybankok között élenjárva és példát mutatva aktív részese kíván lenni az alacsony karbonkibocsátású gazdaságba történő átmenet támogatásának, a legjobb nemzetközi gyakorlat kialakításának és megvalósításának.

2.3. STRATÉGIAI CÉLOK

Fenntartható módon megvalósuló gazdasági transzformációhoz való hozzájárulás. A karbonsemlegességre épülő, hosszú távon is fenntartható alapokon nyugvó gazdasági modellbe való átmenet csak a gazdaság mély, strukturális átalakításával valósulhat meg. A tranzíciós hatások mérhető kockázatokat hordozhatnak. A fenntarthatósági célok elérése a környezetpolitikai szabályozások szigorítását, ezzel együtt a meglévő technológiák korszerűsítését követeli meg, ami jelentős kihívás elé állíthatja a nemzetgazdaság szereplőit. Az MNB feladata a kormány gazdasági transzformációt célzó politikájának támogatása, illetve a makrogazdasági stabilitást veszélyeztető kockázatok mérséklése.

Kitűzött klímacélok elérésének támogatása. A klímaváltozás negatív következményei az egyes országokat eltérően érintetik, a probléma kezelése ugyanakkor globális összefogást követel meg. Ennek egyik legfontosabb eleme a 2015-ben elfogadott Párizsi Megállapodás⁵, amelyet Magyarország az elsők között ratifikált az Európai Unióban. A párizsi klímacélok mellett a magyar kormány elfogadta az európai zöld megállapodás⁶ keretében lefektetett 2050-es karbonsemlegességi céldátumot. Az MNB monetáris politikáját úgy valósítja meg, hogy azzal hozzájáruljon a nemzetközi szervezetek, illetve a magyar kormány által meghatározott klímacélok eléréséhez.

Pénzügyi rendszer klímatudatosságának növelése. A fenntarthatósági célkitűzések elérése érdekében kulcsfontosságú, hogy a piaci szereplők megértsék és gyakorlatukba is átültessék a klímavédelemhez kapcsolódó szempontokat. Ennek következményeként az egyes pénzügyi termékek kondícióiban fokozatosan megjelenhet az éghajlatváltozáshoz kapcsolódó kockázatok valós mértéke, a pénzügyi közvetítőrendszer így nagymértékben hozzájárulhat a források zöld irányba való tereléséhez, az ökológiai szempontból is kedvező tőkeáramlások felgyorsulásához. A klímatudatosság növelése egyúttal közvetetten hozzájárulhat a monetáris politika transzmissziójának javításához, illetve orientációs képességének erősítéséhez. Mindezt szem előtt tartva a jegybanki eszközök feltételrendszerét az MNB igyekszik úgy kialakítani, hogy azzal hozzájáruljon a pénzügyi rendszer klímatudatosságának növeléséhez.

⁵ Párizsi megállapodás, magyar fordítás (2016)

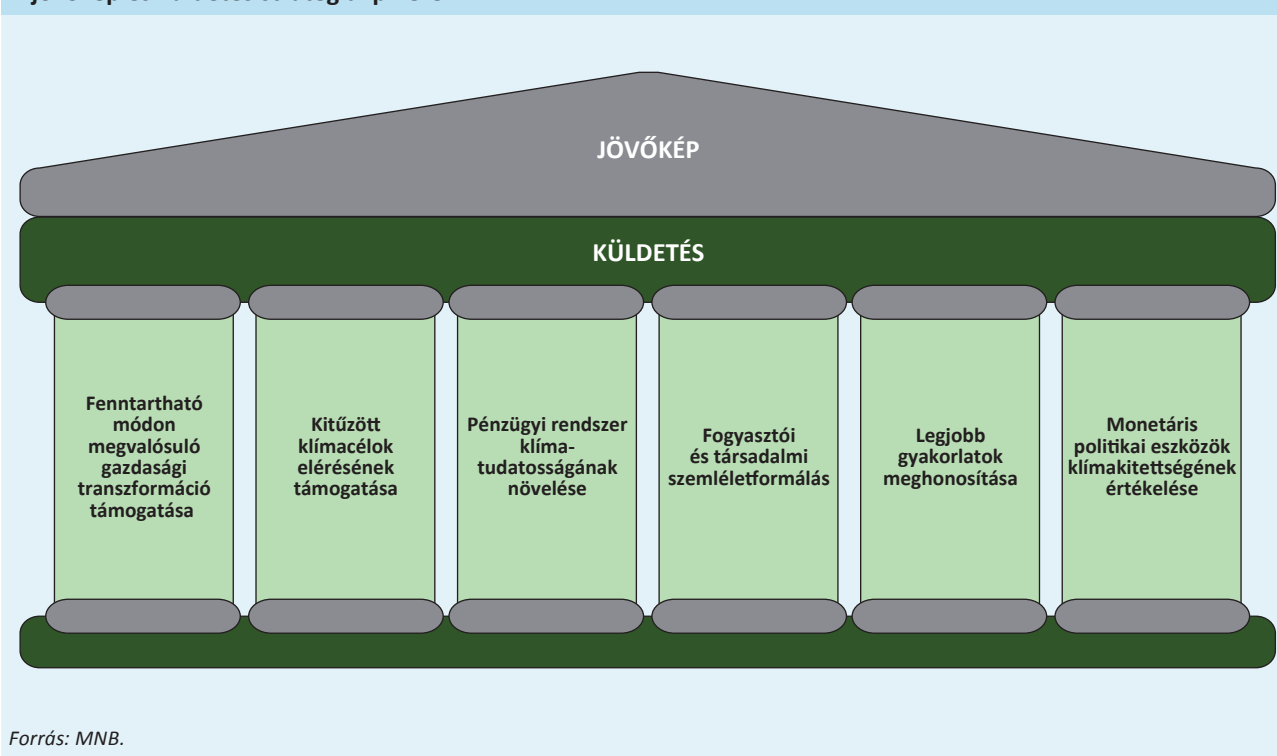
⁶ Az európai zöld megállapodás (2019)

Fogyasztói és társadalmi szemléletformálás. A zöld gazdaságba való átmenet széleskörű megvalósításában kiemelt szerepet játszik a tudatos fogyasztói szemléletformálás, az éghajlatváltozással kapcsolatos és környezeti kockázatokat kiemelten kezelő pénzügyi ismeretterjesztés. Megfelelő fogyasztói kereslet nélkül a gazdasági transzformáció lassabban mehet végbe, ami veszélyezteti a lefektetett klímacélokat, a fenntartható gazdasági modellbe való átállás pedig költségesebb és kockázatosabb lehet. Az MNB törekszik arra, hogy monetáris politikai eszközeinek alkalmazásával is hozzájáruljon a környezeti értékeket fókuszba helyező fogyasztói tudatosság formálásához.

Legjobb gyakorlatok meghonosítása. A klímaváltozás nyomán átalakuló, környezeti értékeket középpontba helyező szemléletmód gyakorlatba történő átültetéséhez elengedhetetlen a megfelelő pénzügyi termékek, valamint az azokhoz kapcsolódó piaci folyamatok és infrastruktúra megteremtése. A jegybankok és felügyeleti hatóságok szakmai támogatásukkal, illetve szabályalkotási jogosítványaikkal tudnak hozzájárulni a közös ismérvekkel rendelkező zöld termékek kialakulásához, a zöld piacok felépüléséhez. Az MNB kiemelten támogatandó célnak tekinti a legjobb gyakorlatok megszilárdítását, amely elengedhetetlen a hosszú távon is működni képes, likvid és transzparens zöld pénzügyi piacok fejlődéséhez.

Monetáris politikai eszközök klímakitetttségének értékelése. A jegybankok a pénzügyi piacok kiemelt szereplői. A klímacélok elérése érdekében szerepvállalásuk az ösztönzésen, iránymutatáson túl kiterjed a saját pénzügyi műveleteikből eredő környezeti hatások kezelésére is. Az MNB vállalja, hogy folyamatosan méri és értékeli a monetáris politikai implementációhoz kapcsolódó közvetett klímakockázatokat.

2. ábra
A jövőkép és küldetés stratégiai pillérei



Forrás: MNB.

3. Alapértékek

Az MNB a környezeti szempontok monetáris politikai eszköztárban történő érvényesítése során az alábbi alapértékeket tartja szem előtt.

Összhang a jegybanki mandátumokkal: A fenntarthatósági szempontok érvényesítése levezethető az MNB elsődleges céljából, valamint összhangban van a jegybanktörvényben rögzített további mandátumokkal is.

- **Árstabilitás elérése és fenntartása.** Az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok közvetlenül, illetve a pénzügyi közvetítőrendszeren, valamint a gazdaság strukturális átalakulásán keresztül közvetetten is veszélyeztethetik az árstabilitás hosszú távon történő fenntartását, illetve a monetáris politika hatékony implementációját.
- **Pénzügyi közvetítőrendszer stabilitása.** A klímaváltozással együtt járó kockázatok komoly hatással lehetnek a pénzügyi közvetítőrendszer működésére, amely stabilitása és ellenállóképessége kulcsfontosságú a fenntartható gazdasági transzformáció során.
- **A Kormány gazdaság-, valamint a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatása.** Az MNB a fenntarthatósági szempontokat fókuszba helyező eszközeit a kormányzat gazdaságpolitikájával összhangban, illetve azt támogatva alakítja. Mindezek mellett a jegybanki eszköztár zöld megújítása szervesen illeszkedik a kormány éghajlatváltozással kapcsolatos gazdaságpolitikai törekvéseihez és hozzájárul a fenntartható gazdasági növekedés megvalósításához.

Hosszú távú szemléletmód és elkötelezettség. A klímaváltozás természetéből adódóan egy lassú, de bizonyos pont után visszafordíthatatlan folyamat, amelynek felismerését is hosszan tartó szakmai viták előzték meg. A probléma kezelése olyan hosszú távú elköteleződést követel meg a gazdaságpolitikai szereplők részéről, amely túlmutat a jegybankok hagyományos időhorizontján. Az MNB elkötelezett amellett, hogy monetáris politikai eszközeinek kialakítása során kiemelten vegye figyelembe a céljai eléréséhez szükséges időtávot.

Stabilitás. A zöld jegybanki eszközök alkalmazása csak a meglévő és már sikerrel alkalmazott eszköztári elemek további biztonságos működtetésével párhuzamosan lehetséges, megőrizve ezzel az elért eredményeket. A fenntarthatósági szempontok monetáris politikai eszköztárba való beemelése nem jelent szakítást a korábbi gyakorlattal, csupán egy új tényezőt, a zöld szempont erősebb figyelembe vételét jelenti a döntéshozatalban, amely kizárólag a hagyományos monetáris politikai megfontolásokkal összhangban értelmezhető. A jegybanki eszközök alkalmazása során törekedni kell a hagyományos és új szempontok, célok közötti egyensúly fenntartására olyan módon, ami biztosítja a jegybanki mandátumok eléréséhez szükséges stabilitást.

Célzottság és hatékonyság. Az elmúlt évek tapasztalatai bebizonyították, hogy az adott kihívásra fókuszáló, célzott jegybanki eszközök tudnak hatékony választ adni a felmerülő kihívásokra. Ennek megfelelően az MNB úgy alakítja fenntarthatósági fókuszú monetáris politikai eszközeit, hogy azokkal a lehető legközvetlenebb módon járuljon hozzá a klímaváltozás elleni küzdelemhez.

Integritás és transzparencia. A zöld piaci szegmens fejlődésével fokozatosan kerülnek kialakításra az egyes eszközosztályok standardjai és egységesített eljárásai. A fenntarthatósági célkitűzések megvalósítása, valamint a pénzügyi piacokba vetett bizalom erősítése érdekében az MNB olyan piaci gyakorlatok kialakulását tartja kívánatosnak, amelyek biztosítják az egyes pénzügyi termékekhez kapcsolódó zöld ismérvek átláthatóságát, és a valósnak megfelelően tüntetik fel a zöldnek tekinthető tulajdonságait. Ezzel együtt az MNB saját eszközeit is transzparens módon kívánja alkalmazni, amely a hatékony monetáris politikai implementáció alappillére.

Támogató jegybanki szerepvállalás. Piaci szerepvállalása során az MNB törekszik arra, hogy elsősorban pozitív megkülönböztetésen alapuló elveket alkalmazzon. Az ösztönzésre épülő monetáris politika ellensúlyozni tudja a tranzíciós folyamatok kockázatait és hatékonyan tudja terelni a piaci szereplőket a fenntarthatósági célkitűzések elérésének irányába.

Kooperáció. A klímaváltozás elleni küzdelem csak az érintettekkel közösen és egyetértésben lehet sikeres. Ennek érdekében az MNB elkötelezett, hogy monetáris politikai eszközeit a pénzügyi szektor szereplőivel és a többi érdekelt bevonásával történő szakmai egyeztetések során alakítsa ki.

Kezdeményezőkézség és innováció. A kihívások megfelelő időben történő kezelése mielőbbi cselekvést követel meg minden érintett részéről, a jegybankoknak és az egyéb gazdaságpolitikai szereplőknek pedig élen kell járniuk a klímaváltozás elleni küzdelemben. Monetáris politikai eszköztárának kialakítása és működtetése során az MNB igyekszik innovatívan, a legjobb gyakorlatok átültetésével példát mutatni a piaci szereplőknek, valamint támogatni a példamutató magatartásokat.

Szinergia. A fenntarthatósági fókuszú monetáris politikai eszköztár a többi jegybanki kezdeményezéshez illeszkedve, azokkal szinergikus hatásokat kifejtve tud a leghatékonyabban hozzájárulni az MNB célkitűzéseéhez.

4. Nemzetközi kitekintés

4.1. A GLOBÁLIS JEGYBANKI HOZZÁÁLLÁS ÁLTALÁNOS VÁLTOZÁSA

Az elmúlt időszakban a jegybanki gondolkodásban egyre hangsúlyosabbá vált a klímaváltozás ellen vívott küzdelemben való szerepük újragondolása. A globálisan meghatározó jegybankok szinte egyöntetűen kifejezték elkötelezettségüket a pénzügyi szektor zöldítése és a klímakockázatok mérséklése iránt. Abban a tekintetben ugyanakkor éles a vita a jegybanki döntéshozók között is, hogy a jegybankoknak pontosan milyen, illetve mekkora szerepet kell vállalniuk a zöld gazdaságra való áttérésben. Egyesek szerint ez elsősorban a kormányzatok feladata, míg mások a jegybankoknak is vezető szerepet szánának.

A jegybankok a klímakockázatok kapcsán a monetáris politikai és az inflációs célkitűzéseik mellett általában a pénzügyi stabilitási szempontokat is kiemelik. Az egyes célok nem határolhatóak el élesen egymástól, hiszen a klímaváltozás kedvezőtlen hatásai az árstabilitáson túl a pénzügyi rendszer stabilitását is veszélyeztethetik. Emiatt egyetértés mutatkozik abban, hogy a klímaváltozásnak a jegybanki kockázatelemzés fontos részét kell képeznie. Az EKB 2022-ben bankszintű klíma-stresszteszt végrehajtását tervezi, amely pontosabb képet adhat a jelenleg alkalmazott – az EKB saját belső adatbázisára és modelljeire épülő – klíma-stressztesztjénél.

Bár a legtöbb jegybank foglalkozik a klímaváltozás elleni küzdelemmel, egyelőre leginkább a kommunikáció szintjén hangsúlyosak a zöld szempontok. A globálisan meghatározó jegybankok között már látható példa arra, hogy a monetáris politikai intézkedések során klímakockázati szempontokat is figyelembe vesznek (ilyen például az angol jegybank eszközvásárlási programjának zöldítése), azonban a jegybankok többsége egyelőre óvatosan viszonyul a témához és elsősorban csak vizsgálják a lehetséges lépéseket.

Előretételezve ugyanakkor a zöld szempontok másodlagos célként megjelenhetnek a jegybanki mandátumokban, amivel párhuzamosan a jegybankok átalakíthatják mind elemzési, mind kommunikációs keretüket. Egyes monetáris politikai eszközök alkalmazásában a piaci semlegességet felválthatják klímakompatibilis elvek (pl. mérlegeszközök zöld átmenet támogatásával való összehangolása, fedezetértékelésben zöld szempontok érvényesítése). Az alábbiakban áttekintjük az egyes jegybankok jelenlegi viszonyulását a kérdéshez.

4.2. NEMZETKÖZI PÉLDÁK ZÖLD JEGYBANKI LÉPÉSEKRE, KOMMUNIKÁCIÓRA

A zöld szempontok figyelembevétele az EKB stratégiai keretrendszer-felülvizsgálatának egyik központi kérdésévé nőtt ki magát. Az EKB több alkalommal hangsúlyozta a klímaváltozás elleni küzdelem fontosságát és jelezte, hogy a folyamatban lévő monetáris stratégiai felülvizsgálatának egyik lényegi kérdéseként kezeli azt⁷. Jelenleg erős vita zajlik és jelentős a tagjegybankok közötti véleménykülönbség azzal kapcsolatban, hogy a jegybankokra milyen felelősség hárul a klímaváltozás elleni küzdelemben. Az eurozónás jegybankelnökök többsége elismeri, hogy a klímaváltozás egy olyan jelentős kihívás, amelynek megoldásában a gazdaságpolitikai döntéshozóknak lépniük kell, azonban a jegybankok pontos szerepvállalását illetően eltérőek az egyes vélemények. A zöld szempontok érvényesítése megvalósulhat az eszközvásárlások szabályainak módosítása (pl. szennyező kibocsátók diszkriminálása), vagy például a klímakockázatoknak a jegybank modellezési folyamatába való mélyebb beépítése révén. Fontos szempont lehet, hogy a klímaügyi célok implementálása olyan jegybanki eszközökön keresztül valósuljon meg, amelyek nem csak átmeneti jellegűek. Nehézséget jelenthet ugyanakkor, hogy az EU jogszabályok szűk korlátokat szabnak azzal kapcsolatban, hogy a zöld célokat milyen eszközökkel támogathatja az EKB.

⁷ Climate change and the ECB

A Federal Reserve (Fed) kommunikációja alapján az amerikai jegybank esetében monetáris politikai szempontból kevésbé hangsúlyosak a klímavédelmi szempontok, a klímakockázat elsősorban pénzügyi stabilitási kérdés. A Fed aktívan foglalkozik ugyanakkor a klímaváltozás kérdésével, 2021 márciusában a jegybank megalapította Pénzügyi Stabilitási Klíma Bizottságát⁸, melynek feladata az éghajlatváltozásból fakadó kockázatok azonosítása és kezelése.

A Fed-hez hasonlóan a japán jegybank is elsősorban pénzügyi stabilitási szempontból tartja szükségesnek a jegybanksi beavatkozást. A klímaváltozás pénzügyi kockázatai erőteljes hatást gyakorolhatnak a transzmissziós csatornákra, emiatt szükséges ezen hatások feltérképezése. A jegybank szerint további kutatást igényel, hogy a jövőben a jegybanksoknak szükséges-e proaktívabb szerepet vállalniuk a zöld átmenetben pénzügyi szempontból, szem előtt tartva a jegybanksok mandátumát és a piaci semlegesség elvét.

Jelentős előrelépést jelent, hogy a Bank of England a monetáris politikai célrendszerét is átalakítja a klímaszempontok figyelembevételével. A Kincstár és a jegybank jelezte, hogy a jövőben zöld szempontokkal egészül ki a jegybank mandátuma, a környezeti fenntarthatóság és a nettó-zéró kibocsátásra áttérés figyelembevételével⁹, így a jegybank kötvényvásárlási programja is zöldebbé válhat.

A PBoC különböző ösztönzőkkel (pl. fedezeti kedvezményekkel, kötelező tartalékok után magasabb kamatok alkalmazásával) már jelenleg is támogatja a pénzügyek zöldítését¹⁰. A jegybank jelzése szerint a jövőben törekedni fog a zöld pénzügyi normák és a zöld pénzügyi termékek fejlesztésére, valamint fontosnak tartja a zöld területen a nemzetközi együttműködés megerősítését. A zöld átmenet folyamata a „szennyező cégekhez” köthető eszközök értékének csökkenését és ezzel párhuzamosan a vállalatok és a pénzügyi intézmények mérlegének romlását okozhatja. Ez a hitelkockázatok és likviditási kockázatok növekedéséhez vezethet és a pénzügyi rendszer stabilitását veszélyeztetheti, ami a monetáris politika transzmisszióját is negatívan befolyásolhatja.

A régiós jegybankok többsége bár kommunikáció szintjén foglalkozik klímaügyi kérdésekkel, konkrét lépéseket jellemzően még nem tett a klímacélok érvényesítése érdekében¹¹. A régiós jegybankok jelenleg a globálisan meghatározó jegybankok lépéseit követik figyelemmel és kommunikációs szinten fogalmazzák meg lehetséges jövőbeni lépéseket a klímaváltozás ellen. Bár több, régiós jegybanksi döntéshozó is jelezte, hogy nagyobb figyelmet kellene fordítani az éghajlatváltozásból fakadó kockázatokra, azonban nem egységesek az álláspontok. A döntéshozók többsége egyelőre óvatosan viszonyul a témához és a jegybanksi intézkedések leginkább a klímakockázatok felmérésére, elemzésére és modellezésére korlátozódnak.

Egyes központi bankok már beépítették monetáris politikai keretrendszerükbe a zöld szempontokat. A svéd Riksbank 2021 januárjától már csak olyan vállalati kötvényeket vásárol, amelyek megfelelnek a nemzetközi fenntarthatósági standardoknak és normáknak¹². A Riksbank döntését pénzügyi stabilitási okokkal indokolta, a jegybank szerint a klímaváltozás jelentős fizikai és tranzíciós kockázatot hordoz magában, amit a jegybanksnak, mint pénzügyi stabilitásért felelős szervnek kezelnie kell.

Áttekintve az eddigi jegybanksi reakciókat látható, hogy a klímaváltozással kapcsolatos jegybanksi szerepvállalás módjának kérdése egyelőre megosztja a döntéshozókat és sok esetben nem alakult még ki konszenzus a téma kapcsán. A döntéshozók többsége szerint a klímakockázatok nem hagyhatók figyelmen kívül, azonban egyesek szerint a monetáris politika zöldítése is kockázatokot jelenthet, például a jegybanksi függetlenségre nézve. A globálisan meghatározó jegybanksok jövőbeni lépései meghatározóak lehetnek a többi jegybanks számára is, ezért kiemelt figyelmet érdemel többek közt az EKB stratégiai keretrendszer felülvizsgálatának eredménye is.

⁸ Governor Lael Brainard: Financial Stability Implications of Climate Change (2021)

⁹ Remit for the Monetary Policy Committee (MPC) (2021)

¹⁰ Yi Gang: Supporting low carbon development with green finance

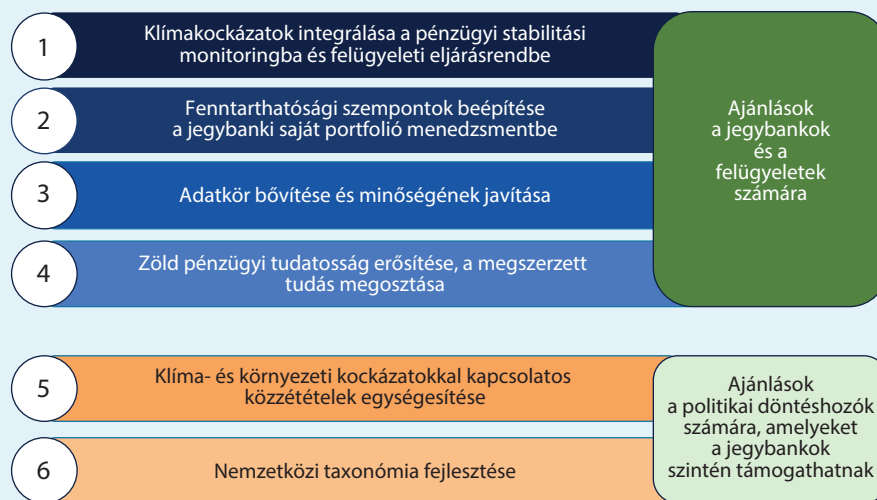
¹¹ Greening the CEE-3 central banks: mandates and credit risk implications (2021)

¹² Riksbank takes sustainability into account when purchasing corporate bonds (2021)

4.3. NEMZETKÖZI AJÁNLÁSOK

A Network for Greening the Financial System (NGFS) négy fő általános ajánlást¹³ tett a jegybankok és a felügyelet számára, melyek közül az első a klímakockázatok integrálása a pénzügyi stabilitás monitoringjába és a mikroszintű felügyeletbe. A klímaváltozás egyértelműen a pénzügyi kockázatok egy forrása, amelyre a jegybankoknak reagálniuk kell. A jegybankoknak fel kell térképezniük a pénzügyi rendszerre ható fizikai és tranzíciós kockázatok transzmissziós csatornáit, és ezek monitorozásához kockázati indikátorokat kell létrehozniuk. A kockázatok felméréséhez kvantitatív kockázati elemzéseket kell készíteniük, ezeket alkalmazva makroökonómiai előrejelzéseik során, felkészülve több különböző lehetséges jövőbeli forgatókönyvre. A rendszerszintű cselekvés érdekében fontos, hogy a jegybankok együttműködjenek a pénzügyi vállalatokkal, hogy felügyeleti elvárásaikkal irányt mutassanak a pénzügyi rendszer számára a kockázatok felismerését, megértését és kezelését illetően.

3. ábra
Az NGFS ajánlásai a jegybankok számára



Forrás: MNB szerkesztés az NGFS „A call for action - Climate change as a source of financial risk” című 2019-es riportja alapján

A négy fő ajánlás második pontja a fenntarthatósági szempontok integrálása a jegybankok saját portfólió menedzsmentjébe. Az NGFS bátorítja a jegybankokat, hogy saját portfólió kezelésükbe is integrálják a fenntarthatósági szempontokat, legyen szó saját alapról vagy tartalékezelésről. Ezáltal a központi bankok példát mutathatnak a pénzügyi rendszer többi szereplőjének, segíthetnek a hosszú távú kockázatok és lehetőségek megértésében.

Az NGFS harmadik általános ajánlása a jegybankok számára az adathiány miatti rések áthidalása. Az adatok szűkössége és inkonzisztenciája komoly akadály a klímakockázatok megfelelő felmérésének. Kihívás egyrészt a zöld pénzügyi termékek és a barna eszközök esetében is a klímakockázatokkal kapcsolatos adatok elérhetősége. Másrészt kihívás az időhorizont is, a jelenlegi adatok túlságosan rövid időtávra vonatkoznak. A pénzügyi szektor szereplői esetében jelenleg sok esetben még az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatok felméréséhez szükséges szakértelem is hiányzik.

Negyedik ajánlásában a tudatosság, az intellektuális kapacitás építésének és a tudás megosztásának fontosságára hívja fel a figyelmet a szervezet. Az NGFS a jegybankokat és az egyéb pénzügyi intézményeket is arra buzdítja, hogy allokáljanak belső erőforrásokat klímakockázatokkal kapcsolatos munkák megkezdésére, segítsék alkalmazottaikat a megfelelő készségek és tudás megszerzésében. Ezen kívül törekedjenek az intézmények közötti tudásmegosztásra is és vonják be munkájukba az akadémiai szereplőket is.

¹³ A call for action - Climate change as a source of financial risk (2019)

Az NGFS továbbá kiemeli a klímakockázatokkal kapcsolatos közzétételek és a taxonómia fejlesztésének, egységesítésének jelentőségét. Bár ezek nem tartoznak szorosan a jegybankok feladatai közé, de mégis képesek lehetnek ezen általános célok támogatására is. Az adatok minőségének javítása és mennyiségének növelése kritikus kérdés, ebben pedig kulcsszerepe lehet a megfelelő taxonómiának és a közzétételi követelményeknek. A harmonizált közzétételek elősegítésére hozta létre az NGFS az úgynevezett TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) riportját, amely egy sablont biztosít a klímakockázatokkal kapcsolatos közzétételeknek, jegybankok és egyéb pénzügyi intézmények számára.

Az NGFS 2021. márciusi technikai dokumentumában a monetáris politikai eszközök kapcsán kiemeli, hogy a klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi kockázatoknak hatása lehet közvetlenül a jegybanki partnerkörre és a monetáris politikai műveletek során használt pénzügyi eszközökre¹⁴. A klímaváltozás okozta sokkoknak közvetlen hatása lehet a bankok mérlegére, az általuk tartott eszközökre. A bankok egyrészt közvetlenül is veszteségeket szenvedhetnek, másrészt például, ha a pénzügyi intézmények tulajdonában álló eszközök értéke nagy mértékben csökken, akkor kisebb értékű fedezetet tudnak felkínálni a jegybanki ügyletekhez, ami korlátozhatja a likviditáshoz való hozzáférésüket. Összességében bármilyen lehetséges forgatókönyv esetén a klímaváltozásnak következményei lesznek nemcsak a pénzügyi stabilitásra, hanem a monetáris politikai eszköztár működtetésére is.

A stratégia kialakításakor átváltással szembesülhetnek a jegybankok a pontos kockázatértékelés és a gyors implementáció között. Ahogy a harmadik általános ajánlás is kiemeli, a klímaváltozás egy új típusú kockázat a jegybankok és az egész pénzügyi rendszer számára, emiatt egyelőre nem áll rendelkezésre megfelelő mennyiségű és minőségű adat. Mindez azt is jelenti, hogy mivel a jegybankoktól elvárt megfelelő kockázatértékelés akadályokba ütközik, racionális döntés lehet egy jegybank számára akár a kivárás is, vagyis az implementáció, a konkrét eszközök átalakításának és bevezetésének elhalasztása. A megfelelő tudás hiányában történő reagálás továbbá reputációs és jogi problémákat is felvet. Másrészt viszont az információ hiánya azt is jelenti, hogy a jegybankok mérlegei és a pénzügyi rendszer egésze jelenleg is hatalmas pénzügyi kockázatokat rejthet magában, amelyek nincsenek kezelve, ami egyértelműen a gyors jegybanki lépések szükségességét támasztja alá.

¹⁴ Adapting central bank operations to a hotter world - Reviewing some options (2021)

5. Magyarországi helyzetkép

5.1. ZÖLD ESZKÖZÖK PIACA

A környezetvédelmi szempontok globális pénzügyi piacokon való megjelenése a kötvénypiacokhoz köthető. Az első dedikáltan zöld, a bevont forrásokat meghatározott klímavédelmi célokra fordító kötvényt az Európai Beruházási Bank bocsátotta ki 2007-ben. Ezt követően a zöldkötvény piac fejlődését alapvetően a szupranacionális intézmények, fejlesztési bankok katalizálták, miközben a környezeti megfontolások mellett egyre nagyobb szerepet kaptak a társadalmi és vállalatirányítási attribútumok is, megteremtve ezzel az ESG (Environmental, Social and Governance) kritériumrendszert. A kibocsátói gyakorlatok egységesítésében, és ezzel együtt a nemzetközi piacok növekedésében mérföldkőnek tekinthető az ICMA (International Capital Market Association) által 2014-ben lefektetett *Green Bond Principles*, amely látványos lökést adott a zöld címkével rendelkező kötvények elterjedésének. A szuverén és szubszuverén kibocsátók mellett egyre nagyobb számban jelentek meg kereskedelmi bankok, illetve vállalatok is az elmúlt években a piacokon. A zöldkötvények mellett a környezeti szempontok beépítése elsősorban a hitelezési gyakorlatokban figyelhető meg. Zöld hitel esetében a bank potenciálisan kamatkedvezményt nyújthat a magasabb energiahatékonyságú ingatlan finanszírozásához nyújtott jelzáloghitelhez, vagy az energiahatékonyság-javítást célzó projektek megvalósításához.

Magyarország zöld eszközeinek piacát az érettség jelenlegi szakaszában a zöldkötvények dominálják. Globálisan nézve az elmúlt években sok termék és szolgáltatás kapcsán merült fel a zöldítés lehetősége, léteznek már például zöld folyószámlák, zöld eszközfedezett értékpapírok és zöld biztosítási termékek is. Ugyanakkor általánosságban elmondható, hogy az országok túlnyomó részében a zöldkötvény a leginkább elterjedt zöld pénzügyi eszköz, ez hazánkban sincs másképp.

A hazai zöld eszközök piacának fejlődésében kiemelkedő szerepe volt Magyarország első zöld állampapír kibocsátásainak 2020-ban. Az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) 2020. június 2-án kibocsátotta Magyarország első (nemzetközi) zöldkötvényét. A 15 éves futamidejű, euróban denominált kötvényre az ÁKK tájékoztatása szerint több mint ötszörös volt a befektetői érdeklődés és összesen 1,5 milliárd euro összegben került kibocsátásra. Az Államadósság Kezelő ezután is fontos szereplője maradt a piacnak, 2020. szeptember 11-én japán jénben denominált ún. Szamuráj-kötvényeket bocsátott ki. A négy sorozatból kettő zöldkötvény volt, a 7 és 10 éves futamidejű zöldkötvények összesen 20 milliárd jen értékben kerültek kibocsátásra. Az euro zöldkötvény kibocsátáshoz hasonlóan a zöld Szamuráj-kötvények is a központi költségvetés zöld kiadásait finanszírozzák. A környezetvédelmi kiadások főbb kategóriái a megújuló energiaforrások, az energiahatékonyság, a területfejlesztés, a hulladék- és vízgazdálkodás, a környezetbarát közlekedés, valamint a klímaváltozáshoz való alkalmazkodás, amelyek közül a források döntő része eddig a közlekedés korszerűsítésére került allokálásra¹⁵.

2021. április 22-én, a Föld napján az ÁKK kibocsátotta első forintban denominált zöldkötvényét. Az összességében harmadik zöld államkötvény, amely az első forintban denominált zöld állampapír, 30 éves lejáratával egyben leghosszabb futamidejű magyar állampapír és a világ eddigi leghosszabb futamidejű zöld államkötvénye lett. A kibocsátás során fokozott érdeklődés mutatkozott az új sorozat iránt, a befektetők a meghirdetett mennyiség mintegy hétszeresére nyújtottak be ajánlatot.

2020-ban sor került hazánk első vállalati zöldkötvény kibocsátására is. 2020 nemcsak az állampapírpiacra, hanem a vállalati kötvénypiacra is a „kizöldülés” éve volt. 2020. augusztus 5-én a CPI Hungary Investments Kft. kibocsátotta Magyarország első vállalati zöldkötvényét, 30 milliárd forint névértékben, 10 éves lejárat mellett. A Magyar Nemzeti Bank Növekedési Kötvényprogramján keresztül történő kibocsátást a vállalat tájékoztatása szerint kimagasló befektetői érdeklődés övezte. A kibocsátást további három másik vállalat zöldkötvény kibocsátása követte, mindegyik az MNB Növekedési Kötvényprogramjának segítségével.

¹⁵ Az ÁKK 2020. évi Zöld Kötvény Allokációs Jelentése alapján (Hungary - Green Bond Allocation Report 2020)

A Magyar Nemzeti Bank és az Államadósság Kezelő Központ mellett a Budapesti Értéktőzsde is aktívan támogatja a hazai zöld eszközök piacának fejlődését. A Budapesti Értéktőzsde, azon túl, hogy biztosítja a bevezetett zöld pénzügyi termékekkel történő kereskedést, ESG Jelentési Útmutatót¹⁶ is készített az Értéktőzsde kibocsátói számára. A 2021. március 31-én bemutatott ESG Jelentési Útmutatóban több ajánlást is megfogalmaznak, például a jelentésekkel és közzétételekkel kapcsolatban. Mindez segítheti a kibocsátókat, hogy jobban megfeleljenek a befektetők ESG-vel kapcsolatos egyre erősödő elvárásainak, ezáltal pedig egy transzparenssebb zöld értékpapír piac jöhet létre hazánkban.

5.2. ERŐSSÉGEK ÉS KIHÍVÁSOK

A stratégia keretében lefektetett célok eléréséhez szükséges operatív lépések kidolgozásához a támogató és a kihívást jelentő hazai sajátosságok azonosítására egyaránt szükség van. A stratégiában megfogalmazott célok elérésének fontos előfeltétele a pontos helyzetértékelés, ami az erősségek, támogató tényezők mellett a kockázatok, kihívások azonosítását is magába foglalja. A Magyar Nemzeti Bank számára a hazai pénzügyi rendszer és környezet számos jellemzője támogatja a klímaváltozással kapcsolatos jegybanki szerepvállalás megvalósítását. Ennek során ugyanakkor kihívásokkal is szembe kell néznie a jegybank, amelyek kezeléséhez bemutatjuk azokat a tényezőket, ahol fejlődésre van tér.

5.2.1. Erősségek

Támogató környezet. A zöld szempontok MNB monetáris politikai eszköztárába történő hatékony integrálása támogató környezetben valósulhat meg: mind a kormányzat, mind a jegybank deklarálta a zöld gazdaságba való átmenet jelentőségét. A kormányzat fenntartható gazdaságpolitika iránti elkötelezettsége növelheti az intézkedések iránti bizalmat és a helyenként áldozatokkal járó alkalmazkodási igény elfogadottságát a reálgazdasági szereplők részéről. Amellett, hogy a nemzetközi trendek is a fenntartható fejlődést célzó közgazdaságtani gondolkodás előtérbe kerülését vetik előre, a hazai pénzügyi piaci környezet adottságai, a széleskörű társadalmi támogatottság és az innovatív jegybanki működés is hozzájárulhat a monetáris politikai eszköztár zöld megújulásához.

Alkalmazkodásra képes piaci szereplők. A hazai pénzügyi piacok a jegybank támogatásával képesek a klímatudatos megközelítés és az innovatív, zöld gyakorlatok alkalmazására. A pénzügyi szektor szereplőivel folytatott szakmai egyeztetést és társadalmi konzultációt követően megjelent a jegybanki Zöld ajánlás¹⁷, amely iránymutatást ad és további elvárásokat fogalmaz meg a hitelintézetekkel szemben, ezzel megalapozva a jövőbeli hatékony klímatudatos működésüket. A hazai bankszektor támogató jegybanki attitűd mellett kezdheti meg a környezeti fenntarthatósági szempontok további beépítését az üzleti tevékenységébe.

Fejlődő zöldkötvény-piac. A közelmúltban több hazai részpiacon is megjelentek zöld értékpapírok, az ÁKK kedvező piaci fogadtatású kibocsátásai mellett megvalósult az első zöld vállalatikötvény-kibocsátás is a Növekedési Kötvényprogram keretében. A jegybank programjainak támogatásával kialakult likvid vállalati kötvénypiac és megerősödött jelzáloglevélpiac lehetőséget teremtenek piaci szereplők számára további ESG értékpapírok forgalomba hozatalára, valamint a jegybank számára a zöld pénzügyek több csatornán keresztüli támogatására. A zöld eszközkínálat bővülésével fejlődhetnek a hazai fenntarthatósági szempontokat alkalmazó befektetési termékek is, ami így további keresletet vonz be a piacra. Az MNB a zöld eszköztár stratégia megvalósítása során építhet a hazai jól működő pénzügyi piacokra, a korábbi programok sikereire és a helyi sajátosságokba beágyazott stratégiával támogathatja tovább a hazai zöld pénzügyek fejlődését.

Zöld jegybanki szemlélet. Az MNB szemléletmódjában jelenleg is hangsúlyos szerepet kap a zöld működés. A jegybank Zöld Programja¹⁸ 2019-ben indult el, valamint 2021-ben megjelent az MNB első Zöld pénzügyi jelentése¹⁹ is. A jegybank 2020-tól vezette be Zöld Tőkekövetelmény-Kedvezmény Programját²⁰, amellyel a hazai ingatlanállomány energiahatékonyságának javítását támogatja. A fenntarthatósági szempontok a jegybanki mandátumban is helyet kaptak, a törvény módosítás alapján az MNB a rendelkezésére álló eszközökkel támogatja a Kormány gazdaság-, valamint a környezeti

¹⁶ ESG Jelentési Útmutató a Budapesti Értéktőzsde kibocsátói számára

¹⁷ A Magyar Nemzeti Bank 5/2021. (IV.15.) számú ajánlása az éghajlatváltozással kapcsolatos és környezeti kockázatokról, és a környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítéséről a hitelintézetek tevékenységeiben (2021)

¹⁸ Az MNB Zöld Programja (2019)

¹⁹ Zöld pénzügyi jelentés (2021)

²⁰ Tájékoztató a lakáscélú Zöld Tőkekövetelmény-kedvezmény Program feltételeiről (2021)

fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját. A monetáris politikai eszköztár zöld megújítása így a teljes jegybanki működéssel összhangban valósulhat meg.

Innovatív attitűd. A monetáris politikai eszköztár zöld megújításában az MNB a korábbi években is alkalmazott innovatív attitűd segítségével lehet sikeres. A 2008-2009-es globális válság hatására újra kellett gondolni a monetáris politika célrendszerét és eszközeit is, az MNB pedig proaktív, innovatív és célzott megoldásokat dolgozott ki az inflációs céljának elérésére és a gazdaság fenntartható növekedési pályára állítására (pl. Növekedési Hitelprogram vagy Önfinanszírozási Program). Az MNB monetáris politikai eszköztárának megújítása a három hónapos betét mennyiségi korlátozásával tovább támogatta a monetáris politikai kondíciók lazítását az alapkamat stabilitása mellett. Az MNB a koronavírus-járvány okozta rendkívüli makrogazdasági helyzetre is a monetáris politikai eszköztárának átalakításával és kibővítésével reagált. A járvány okozta negatív reálgazdasági és pénzügyi piaci hatások mérséklésére a jegybank úgy módosította eszköztárát, hogy a kiemelt fontosságú részpiacokon célzottan és rugalmasan biztosítsa a szükséges mértékű likviditást és alakítsa ki a megfelelő monetáris kondíciókat.

5.2.2. Kihívások

Pénzügyi piacok fejlettsége. A hazai pénzügyi rendszer működésében további felzárkózásra van tér a fejlett országokhoz. A pénzügyi fejlettség tekintetében egyes jelenlegi elmaradások megnehezíthetik a zöld monetáris politikai implementációt. Mind a pénzügyi forrásbevonási lehetőségek, a részpiacok fejlettsége, a digitalizáció, mind pedig a fenntarthatósági szempontok integrálása terén van tér a fejlődésre, amelyek ugyanakkor potenciális kitérés pontokat is jelenthetnek. Az MNB elkötelezett a hazai pénzügyi piacok fejlesztése iránt, az egyes részpiacok fejlődése pedig további lehetőséget ad a zöld pénzügyi eszközök további térnyerésére.

Kiforrotlan nemzetközi gyakorlatok és hiányosan rendelkezésre álló adatok. A zöld pénzügyek dinamikus nemzetközi fejlődése mellett a legjobb gyakorlatok és definíciók még kialakulóban vannak. Az utóbbi években a nemzetközi pénzügyi környezetben fordulat következett be, előtérbe kerültek a pénzügyi eszközök éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatai, valamint a környezettudatos szemlélet a befektetési termékek piacain. A zöld pénzügyek gyors felfutása mellett azonban annak módszertani háttere még kialakulóban van. Jelenleg még nincs transzparenciát és összehasonlíthatóságot segítő globálisan elfogadott zöld taxonómia, valamint a pénzügyi szektor klímatudatos működésére szolgáló legjobb gyakorlatok még nem szilárdultak meg. A fogalmi keretek tisztázását segíti az EU 2020-ban nyilvánosságra hozott zöld taxonómiája²¹, azonban ennek alkalmazása még nem egységes. Mindez azt is jelenti, hogy – az egységességre és a nemzetközi sztenderdekkel való összhangra történő törekvés mellett – a saját jegybanki programjaink során a „zöld” definíció meghatározása a nemzetközi gyakorlat kiforrottsága alapján egyedileg történhet, amihez jelen stratégia a keretet biztosítja. A kereskedelmi bankok klímatudatos működésének kialakításához először az adatokat érintő hiányosságok orvoslása, valamint a zöld fogalmi keretek egységesítése szükséges, mivel egyelőre nehezen számszerűsíthető akár a zöld hitelek állományának aránya, akár a banki pénzügyi eszközök klímahatása. A zöld monetáris politikai implementáció során az MNB-nek törekednie kell a rugalmas szemléletre annak érdekében, hogy a folyamatosan fejlődő környezetben mindig a legkorszerűbb nemzetközi gyakorlatokhoz tudjon alkalmazkodni.

Korlátozott számú jegybanki példa. A zöld monetáris politikai lépések tekintetében korlátozott mértékű nemzetközi precedens áll rendelkezésre. A legtöbb jegybank már élénken foglalkozik a klímaváltozás kérdésével, azonban a monetáris politika zöld szempontokat is szem előtt tartó implementációja terén egyelőre kevés konkrét lépés valósult meg. A rendelkezésre álló gyakorlati tapasztalatok hiánya fokozatos és átgondolt jegybanki megközelítést indokol, amelynek keretében az MNB a pénzügyi szektor érintett szereplőivel való folyamatos kooperáció mellett a nemzetközi monetáris politikai trendek figyelembevételével alakíthatja ki zöld monetáris politikai lépéseit.

Hosszú távú szemléletmód kialakítása. A pénzügyi szektorban sokszor jellemző rövidtávú üzleti gondolkozással szemben a klímatudatos pénzügyi gyakorlatok meghonosítása hosszú távú megközelítést igényel. Az MNB kérdőíves felmérése alapján a hazai pénzügyi intézmények csekély hányada rendelkezik 10 éves vagy azon túli tervezési horizonttal. A rövid tervezési horizont azonban nem megfelelő sem a klímakockázatok kezelésének, sem pedig az üzleti tevékenység

²¹ EU taxonomy for sustainable activities

környezeti hatásainak figyelembevétele tekintetében. Az MNB Zöld ajánlásában több olyan elvárást fogalmaz meg a hitelintézetekkel szemben, amelyek erősíthetik a hosszú távú, fenntartható üzleti megközelítés erősödését. Az MNB hosszú távú szemlélettel és a hagyományos jegybanki időhorizontot meghaladó időtáv figyelembevételével alakítja ki a monetáris politikai eszköztárának zöld elemeit.

Eltérő érdekeltségű szereplők együttműködésének szükségessége. A monetáris politikai eszköztár sikeres zöld megújításában az MNB számít a bankszektor együttműködésére is. Ahhoz, hogy az eszközeit a jegybank a hazai piaci sajátosságoknak megfelelően alakítsa ki, majd pedig azokat sikerrel alkalmazza, szükséges a pénzügyi szektor szereplőivel történő kooperáció. Az MNB 2021. márciusi Zöld pénzügyi jelentésében nyilvánosságra hozott felmérés adatai alapján bár a zöld szempontok figyelembevétele erősödött az utóbbi évben a bankok körében, továbbra is elmaradnak az eurozónás intézmények gyakorlatától. Az MNB zöld pénzügyeket ösztönző monetáris politikai intézkedéseinek sikeréhez szükséges a megújulásra képes attitűd a kereskedelmi bankok részéről is.

5.3. AZ MNB RELEVÁNS INTÉZKEDÉSEINEK ZÖLD VETÜLETEI

A korábban sikerrel alkalmazott jegybanki programok közül többre is igaz, hogy bár nem zöld fókusszal lett kialakítva, de rendelkezett olyan vetülettel is, amelyek bizonyos mértékben már az eddigiek során is támogatták a fenntarthatósági célkitűzések elérését. Az elmúlt években az MNB a tartalékezelési gyakorlatában, valamint a felügyeleti intézkedések és szabályozások kialakítása során már érvényesítette a zöld szempontok növekvő hangsúllyal való megjelenését. A monetáris politika gyakorlati implementációjához szorosabban kötődő eszközök esetében természetes módon a hagyományos elvek érvényesítése prioritást élvez, ugyanakkor egyes programok esetében felfedezhetőek zöld motívumok.

5.3.1. Növekedési Hitelprogram

A 2013-ban indult Növekedési Hitelprogramban (NHP) idáig dedikáltan zöld szempontok nem kerültek meghatározásra, ugyanakkor a program több szempontból is támogatta a környezeti fenntarthatóságot. Az NHP eddig lezárt, Hajrá konstrukció előtti szakaszaiban a hangsúly egyre inkább a beruházási hitelekre terelődött. Az NHP segítségével számos vállalat valósított meg olyan beruházást, ami korszerűbb eszközök, gépek beszerzését szolgálta, ezáltal javítva az energiahatékonyságot is.

A koronavírus-járvány kedvezőtlen gazdasági hatásainak tompítása érdekében 2020 áprilisában indult el az NHP jelenlegi, szélesebb körű felhasználási lehetőségeket biztosító Hajrá elnevezésű konstrukciója. Bár a hitelcélok jelentősen kibővültek, az NHP Hajrá feltételrendszere úgy került kialakításra, hogy továbbra is támogassa a környezeti fenntarthatóságot. A beruházási hitelek futamideje a korábbi szakaszoktól eltérően 20 évben került meghatározásra, amely elősegíti a lassan megtérülő, zöld beruházások megvalósítását.

Az NHP Hajrá eddig számos, a megújuló energiaszektorban történő beruházás finanszírozását segítette elő. Emellett a program támogatja lakóingatlanok üzletszerű értékesítési vagy bérbeadási célból történő építésének finanszírozását, ezáltal a lakóingatlan-állomány megújulását. A konstrukcióban részt vevő bankok visszajelzése alapján az idei év végéig mintegy 120 milliárd forint jegybanki forrás szolgálhatja új lakóingatlanok értékesítési célú építését. Emellett a Hajrá konstrukció lehetővé teszi, hogy társasházak, illetve lakásszövetkezetek a saját gazdasági tevékenységükön túlmenően is vehessenek fel hitelt korszerűsítési, energiatakarékosági (pl. szigetelés, gépészet) beruházásaikhoz.

5.3.2. Növekedési Kötvényprogram

Globális szinten az egyik legismertebb és legelterjedtebb zöld pénzügyi eszköz a zöldkötvény. Ugyanakkor nemcsak a zöld vállalati kötvények, hanem a klasszikus vállalati kötvénypiac fejlettségében is jelentős eltérések tapasztalhatóak nemzetközi összehasonlításban. Hazánkban a vállalati kötvénypiac nagysága az NKP előtt a GDP 1 százalékát tette ki, ami mára, a Növekedési Kötvényprogramnak köszönhetően közel megnégyszereződött és ezzel elkezdte a felzárkózást a régiós versenytársakhoz. Ennek a fejlődési pályának az egyik lényeges eleme a fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő vállalati zöldkötvények megjelenése Magyarországon.

Az első vállalati zöldkötvény-kibocsátásra 2020 nyarán került sor az MNB Növekedési Kötvényprogramjának keretében. Ezzel a 30 milliárd forint névértékű kibocsátással indult el a vállalati zöldkötvénypiac kialakulása hazánkban, melyet azóta 3 másik vállalat is követett. A kötvények mindegyike olyan vállalati Green Bond Framework része, amelyeket a nemzetközi standardoknak (Green Bond Principles) megfelelő külső felülvizsgálók hitelesítettek.

A teljes, 1400 milliárd forint értékű NKP-s vállalatkötvény-állományon belül a vállalati zöldkötvények névértékének aránya mára meghaladja a 10 százalékot. A magyarországi vállalati zöldkötvények kibocsátása eddig az ingatlanfejlesztői szektorhoz kötődik, amely kiemelten fontos terület a széndioxid-kibocsátás csökkentése és a klímakockázatok mérséklése szempontjából.

A jegybanki zöld kezdeményezések egyik további eleme az MNB által 2020 végén bevezetett zöld tőkekövetelménykedvezmény, amelynek köszönhetően a zöld vállalati kötvényeket vásárló befektetők kedvezményt kapnak az adott eszközre vonatkozó tőkekövetelményből. A program lehetővé teszi az alacsonyabb költségű finanszírozást, amelynek segítségével a zöld értékpapírokat kibocsátó vállalatok is kedvezőbb feltételek mellett, olcsóbban vonhatnak be forrást.

Bár MNB által biztosított ösztönzőknek és kedvezményeknek köszönhetően a hazai vállalati kötvénypiac az NKP elindítása óta ugyan közel megnégyszereződött, de még mindig kezdeti fejlődési szakaszban van. Továbbra is prioritás a teljes kötvénypiac fejlesztése és likvidebbé tétele a monetáris transzmissziós mechanizmus hatékonyságának növelése, valamint a vállalatok forrásbevonásának diverzifikálása érdekében. Ennek a fejlődésnek a szerves része a zöld és egyéb fenntartható vállalati kötvénypiacok méretének és likviditásának növelése, melyre a Növekedési Kötvényprogram jelenlegi keretrendszere is megfelelő lehetőséget ad. Ebben az MNB a piaci szereplők – kibocsátók és befektetők - oktatásán és fejlesztésén keresztül kulcsszerepet tölthet be.

5.3.3. Tartalékkezelés zöldítése, zöldkötvény-portfólió

A nemzetközi jegybanki trendek folyamatos nyomon követésével számos lehetőség mutatkozik további zöld szempontok megjelenítésére a tartalékkezelésen belül. Az aktuális trendek azt mutatják, hogy egyre több jegybank nyit a klímakockázati változók mérésére és döntéshozatalba történő integrálására irányába a devizatartalék-portfóliók esetében is. Az egyik leggyakrabban alkalmazott módszer a negatív szűrés (negative screening). Ezt a gyakorlatot követi például a svéd jegybank is, amely a kanadai és ausztrál portfólióiból kizárja a legmagasabb karbonkibocsátású tartományokat, de más jegybankok esetében is találkozhatunk a negatív szűrés valamilyen formájával, ami főként a szén-, olaj-, földgázvállalatok kizárását jelenti a befektetési univerzumból.

Az MNB mellett számos jegybank, nemzetközi szervezet, mint például az EKB, a BIS, vagy a PBoC is nyitott a zöldkötvények piaca felé, ami a célzott hatással járó befektetések (impact investing) legelterjedtebb jegybanki formája. A jegybanki gyakorlatok közt az osztályelső (best-in-class) megközelítésre is van példa²², amely során valamilyen környezeti szempontból a legjobban teljesítő befektetéseket preferálják, felülsúlyozzák a benchmark indexekhez képest. A fentiekén túl az ESG-integráció is kezd megjelenni a jegybanki gondolkodásban, ami már túllép a tartalék zöldítésén és egy következő szintnek tekinthető.

Az ESG megközelítés legnagyobb kihívása jelenleg az egységes szabályozás hiánya, így nagyon eltérő eredményekre vezetnek a különböző módszertanok. Végül, de nem utolsósorban a jegybankok a részvénybefektetéseikből származó tulajdonosi jogaik gyakorlásával (voting and engagement) is képesek befolyásolni a vállalatok környezettudatosságát, fenntarthatóságát. A számos lehetőséget látva az MNB is folyamatosan vizsgálja, hogy milyen irányba lehetne még elmozdulni a devizatartalék befektetése során további környezeti, illetve fenntarthatósági szempontok figyelembevétele érdekében.

A Monetáris Tanács döntése alapján 2019-ben indult meg a dedikált zöldkötvény portfólió kiépítése, ezzel világszinten is az első jegybankok között mutatta ki az MNB a zöld célok iránti elkötelezettségét a tartalékkezelésben is. A zöldkötvény portfólió mérete a tartalékon belül megközelítőleg a zöldkötvények globális piacának méretét tükrözi. A portfólió

²² Banque de France: Responsible Investment Report 2020

kockázat-hozam karakterisztikája nem tér el érdemben a hasonló befektetésektől, ugyanakkor az MNB többi portfóliójához képest némileg hosszabb a lejárat szerkezete, amely a zöldpénzügyek hosszú távú szemléletét támogatja. A portfólió kialakítása nemzetközileg is pozitív visszhangra talált, számos nagy piaci résztvevő is az MNB elkötelezettségét és úttörő szerepét emelte ki visszajelzéseiben.

A környezeti célok való megfelelést az MNB egy könnyen működtethető, átlátható, de kellően szigorú feltételrendszerrel biztosítja, amely egybevág a legjobb nemzetközi gyakorlattal. Ennek megfelelően a zöldkötvényeknek meg kell felelnie az ICMA által előírt Green Bond Principle-nek, és külső független partner által adott kedvező zöldminősítéssel adott zöldminősítéssel kell rendelkezniük.

Az MNB ezen felül vizsgálja a kötvények kibocsátóinak fenntartható fejlődésért tett elkötelezettségét is, ezzel is csökkentve az ún. „green washing” kockázatot – a közeljövőben ez például entitásonként az ún. SBTi (Science Based Target) vagy hasonlóan explicit kibocsátás-csökkentési célok nyomán követését jelentheti. Amennyiben a kötvények a későbbiek folyamán nem felelnek meg zöld szempontból a várakozásoknak, például a projektek környezeti hatása alulmúlja a vállalt szintet, vagy a kibocsátó általános tevékenységében figyelhető meg a zöld célok való megfelelés hiánya („green default”), úgy az MNB a kötvények eladása mellett dönthet.

A zöldkötvény portfólió euróban denominált kötvényeket tart, a földrajzi kitétség azonban jól diverzifikált, számos ország és régió papírjai képezik azt. A befektetések gerincét túlnyomó hányadban a szupranacionális intézmények és az EU országainak kibocsátói adják, amely jól tükrözi a befektetési univerzum összetételét is. A portfólió számos különböző típusú kötvényt tart az MNB általános keretrendszerének megfelelően: alacsony kockázatú, magas hitelbesorolású államkötvények, szupranacionális kibocsátók, banki és vállalati kötvények, valamint fedezett kötvények is részei a befektetéseknek. 2021-ben első alkalommal került publikálásra a zöldkötvény-portfólió környezeti hatása, amelynek legfontosabb megállapítása, hogy az úttörő jegybanki gyakorlat mintegy évi 55 ezer tonna széndioxid-kibocsátás elkerüléséhez járult hozzá²³.

5.3.4. Felügyeleti zöld intézkedések

Az MNB Zöld Programja 2019. januárban került elfogadásra és publikálásra. Az előző pontokban taglalt, szűkebb értelemben vett jegybanki tevékenységek mellett az MNB felügyeleti ága is proaktív lépéseket tett a klímaváltozás elleni harcban. Az MNB Zöld programja az új Felügyeleti Stratégiájával összhangban nyíltan törekszik arra, hogy mind a jegybank saját tevékenysége, mind a hazai pénzügyi piacok és a pénzügyi közvetítőrendszer működése a prudenciális elvárások maximális teljesítése mellett minél nagyobb mértékben járuljon hozzá az ökológiai kockázatok érzékeléséhez, felméréséhez, megelőzéséhez és kezeléséhez, valamint Magyarország klímapolitikai céljainak teljesítéséhez. A jegybank publikációival, kutatási, oktatási és tananyagfejlesztési tevékenységével, valamint a szakmai közönséget összefogó konferenciaszervezési munkájával élen jár a hazai zöld pénzügyi kultúra fejlesztésében is.

Az MNB mint pénzügyi felügyeleti hatóság feladata támogatni a pénzügyi szervezeteket fenyegető nemkívánatos üzleti és gazdasági kockázatok feltárását, megelőzését és csökkentését. Habár az éghajlatváltozással kapcsolatos és egyéb környezeti kockázatok egyértelműen jelen vannak a pénzügyi rendszerben, azok mértéke egyelőre nem ismert. Az utóbbi évek felmérései arra engednek következtetni, hogy az egyes pénzügyi szervezetek nem képesek érdemben mérni, kezelni, illetve mérsékelni ezen kockázatokat. A jegybank 2021-ben nemzetközi kutatóintézetekkel együttműködve klímakockázati stressztesztel kívánja felmérni az éghajlatváltozás hazai makrogazdaságra és bankrendszerre gyakorolt hatását. E kezdeményezés értelemszerűen szoros összefüggésben van az MNB makroprudenciális politikájával, további elemzések, policy lépések tervezhetők a klímastressz-teszt alapján.

Az MNB Zöld Ajánlásának célja, hogy rávilágítson az eddig „vakfoltnak” tekinthető környezeti kockázatokra, elősegítve ezzel a pénzügyi szervezetek kockázatkezelési keretrendszerének átalakítását. A Zöld Ajánlás segítségével felmérhetővé és kezelhetővé válnak az éghajlatváltozással kapcsolatos és az egyéb környezeti kockázatoknak való kitétségek. Az ajánlás, összhangban a nemzetközi legjobb gyakorlattal, felügyeleti elvárásokat fogalmaz meg a stratégiaalkotás,

²³ MNB zöldkötvény portfólió - egy kisvárosnyi pozitív környezeti hatás (2021)

vállalatirányítás, kockázatkezelés és nyilvánosságra hozatal tekintetében, támogatva a környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítését a pénzügyi szervezetek működésében és üzleti tevékenységében.

Az MNB a világon az első pénzügyi felügyeleti hatóságként 2020. január 1-től tőkekövetelmény-kedvezményt vezetett be a bankok energiahatékony lakáscélú hitelezésére. A kedvezmény alkalmazása a hazai zöld hitelezés felfutásának támogatása mellett ösztönzi a hitelintézetek zöld kockázattudatosságát, és hozzájárul az Európa-szerte középpontba kerülő zöld és barna eszközök közötti kockázati különbségek feltérképezéséhez. Maga a lakáscélú zöld hitelezési kedvezmény igen jól összekapcsolható az MNB tervezett zöld jelzáloglevél-vásárlási programjával és a jegybank által biztosított refinanszírozási forrásból nyújtott zöld lakáshitelezéssel is.

A hazai hitelintézetek éghajlatváltozáshoz és egyéb környezeti anomáliákhoz kapcsolódó tranzíciós kockázatának méréséklése érdekében 2021-től az MNB tőkekövetelmény-kedvezménnyel ösztönzi a környezetileg fenntartható (zöld) iparágakkal és tevékenységekkel szembeni vállalati kitétségek növekedését is a banki mérlegekben. A kedvezmény kezdetben a megújuló energiatermelés finanszírozására szolgáló, beruházási vagy projekthitel-kitétségekre, továbbá a nemzetközi sztenderdeknek megfelelő, külső felülvizsgálat által igazolt zöldkötvény-állományokra alkalmazható. A banki visszajelzések figyelembevételével az MNB folyamatosan vizsgálja a kedvezmény egyéb zöld tevékenységekre történő kiterjesztésének lehetőségét is.

A fenntartható felzárkózáshoz szükséges források biztosításában a hitelintézetek mellett a hazai tőkepiacokra is kulcs szerep hárulhat. A zöld tőkepiacok fejlődését akadályozó jogi/szabályozási korlátok feltárása, valamint a zöld tőkepiaci instrumentumok keresleti és kínálati oldali tényezőinek mélyreható elemzése céljából az MNB az EBRD-vel partnerségben 2020 nyarán indította el a fenntartható tőkepiac fejlesztését megalapozó stratégiai projektjét. A projekt során megfogalmazott ajánlások egy piacfejlesztési akcióterv alapját teremtik meg, amelynek végrehajtásával a zöld tőkepiaci szereplők köre várhatóan bővül, a zöld pénzügyi instrumentumok (például zöldkötvények) felhasználása várhatóan növekedni fog.

5.4. A MONETÁRIS POLITIKA ZÖLDÍTÉSÉNEK LEHETSÉGES IRÁNYAI

A stratégia megvalósítása során cél, hogy az MNB a monetáris politikai eszközeinek teljes körét áttekintse abból a szempontból, hogy miképp integrálhatók az egyes esetekben a környezeti fenntarthatósági szempontok úgy, hogy az eszközök alapvető monetáris politikai céljának elérése ne sérüljön. Több esetben jelenleg is azonosíthatók olyan irányok, ahol belátható időtávon előrelépés érhető el e tekintetben.

5.4.1. Transzparencia és riportálás

Az alapértékként meghatározott transzparencia jegyében az MNB kommunikálhatja a monetáris politikai eszköztár klímaváltozással kapcsolatos vetületeit. Az MNB - összhangban az NGFS ajánlásaival - olyan mutató- és célszámokat alakíthat ki, amelyek megragadják a klímaváltozáshoz köthető kockázatokat és a klímavédelem terén elérhető lehetőségeket. A jegybank kezdeményezőkésségével egyúttal követendő példát mutathat a hazai pénzügyi rendszer szereplői számára.

Az éghajlatváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentés (TCFD riport) publikálásával az MNB vállalja, hogy 2022 első felében bemutatja a fenntarthatósági szempontok megjelenését a jegybanki irányítási, stratégiai, valamint kockázatkezelési gyakorlatban. Ennek keretében lehetővé válik a jegybank által megvásárolt állampapírok és jelzáloglevelek klímahatásának mérése, valamint a Növekedési Hitelprogramban részt vevő vállalatok üvegházhatású gázkibocsátás-intenzitásának feltárása. A riport továbbá megfelelő felületet biztosít a fedezetkezelés során alkalmazott releváns gyakorlatok, illetve a devizatartalék szuverén kitétségéhez kapcsolódó klímakockázatok bemutatásához is.

A TCFD riport jól illeszkedik a kialakuló nemzetközi gyakorlathoz, valamint az MNB Zöld programjához, és a Zöld eszköztár stratégiához, ezzel erősítve a jegybanki kezdeményezések közötti szinergiát. A riport céljai, illetve a kapcsolódó iránymutatások összhangban vannak az MNB zöld fókuszú törekvéseivel. Egyrészt illeszkedik az Zöld program keretében lefektetett irányelvekhez, másrészt kiegészíti a fenntarthatósági fókuszú eszköztár stratégiát. A TCFD riport publikálásával

az MNB csatlakozhat a fenntarthatósági szempontokat kiemelten kezelő jegybankok szűk csoportjához, ezzel példát mutatva a hazai piac szereplői számára is.

5.4.2. A zöld hitelezés jegybanki ösztönzése

A piaci súrlódások kiküszöbölése érdekében olyan ösztönzők bevezetésére van szükség, amelyek biztosítják a zöld szempontok figyelembevételét a hitelezésben. Az energetikailag elavult lakóingatlan-állomány megújítása jelentős mértékben járulhatna hozzá a hazai klímavédelmi célok eléréséhez. Jelenleg a lakóingatlanok felelősek a hazai primerenergia-felhasználás közel negyedéért. Energetikai szempontból a hazai lakóingatlan-állomány alig néhány százaléka tekinthető a nemzetközi definícióknak megfelelően zöld ingatlanoknak. Habár az újépítésű ingatlanok jelentősen nagyobb energiahatékonyságúak, továbbra is érdemi tér áll rendelkezésre az energiahatékonyság javítására. Egyrészt a megújítási ráta alacsonynak tekinthető, másrészt az új ingatlanok esetében is jelentős az ugyan korszerű, de kevésbé energiatakarékos, vagyis BB besorolás alatti ingatlanok aránya.

Az MNB többféle eszközzel is hozzájárulhat a hazai ingatlanállomány korszerűsítéséhez, ezáltal pedig a klímacélok eléréséhez. A jegybanknak lehetősége van indirekt módon, az értékpapírpiacon keresztül, illetve egyéb eszközökkel közvetlenül támogatnia a zöld hitelezést. Emellett az MNB ezeken a lépéseken keresztül támogathatja a fogyasztói tudatoság növelését, amely szintén hozzájárulhat a zöld hitelezés elterjedéséhez.

Az MNB 2021 során elindítja a Zöld jelzáloglevél-vásárlási programot, amely a világon is egyedülálló módon az egyik első, fenntarthatósági szempontokat fókuszba helyező eszközvásárlási program lehet. A program célzott vásárlásokon keresztül hozzájárulhat a zöld jelzáloghitelek terjedéséhez. Az MNB jelzáloglevél-piaci jelenlétének átalakítása a hazai zöld jelzáloglevél piac megteremtését és a legjobb gyakorlatok meghonosítását szolgálja. A programban az MNB a nemzetközi sztenderdek követését várja el, ami egy likvid, transzparens és egységes alapokon nyugvó hazai zöld jelzáloglevél-piac felépülését támogatja. A program feltételeinek kialakítása során továbbá az MNB arra törekedett, hogy - a kormány otthoneremtési törekvéseivel összhangban - a jegybanki vásárlások kiemelten támogassák az újonnan folyósított fogyasztói, lakásvásárlási célú zöld jelzáloghiteleket, hozzájárulva ezzel több energetikai szempontból korszerű ingatlan felépüléséhez, ezáltal egy egészségesebb szerkezetű hazai ingatlanállomány kialakításához.

A jegybank kívánatosnak tartja a környezettudatos fogyasztói magatartás fejlesztését. A környezettudatos fogyasztói magatartás ösztönzése érdekében a Zöld jelzáloglevél-vásárlási programban résztvevő bankok ügyféltájékoztatásra vonatkozó vállalásokat tesznek. Ennek keretében a hitelt nyújtó bank megismerteti ügyfeivel a lakásvásárlási jelzáloghitelekhez kapcsolódó környezeti fenntarthatósági szempontokat, valamint ezen hitelek környezeti fenntarthatósági célokhoz való hozzájárulását. A részvételi feltétel az MNB Zöld ajánlásának releváns pontjával összhangban került kialakításra, megerősítve ezzel a kapcsolódó jegybanki kezdeményezéseket.

A zöld lakáshitelezés kedvező, a jegybank által nyújtott refinanszírozási forrással is ösztönözhető, amelynek szakmai előkészítését az MNB 2021 első félévében megkezdte. Az újépítésű ingatlanok vásárlására igénybevehető alacsony kamatozású hitelek révén nagyban javulhatna az új lakások hitelből történő megvásárlásának elérhetősége. Jegybanki forrás nyújtásával a piaci hiteleknel lényegesen kedvezőbb és a futamidő végéig rögzített kamatú termékek kialakítása válhat lehetségessé. Egyéb gazdaságpolitikai intézkedésekkel, például állami kamattámogatás vagy garanciavállalás nyújtásával a fennmaradó kamatfelár részleges vagy teljes csökkentésére is lehetőség nyílhat. A jegybank kedvező forrásnyújtással, míg a kormányzat a kiemelt társadalmi csoportok esetén a hitelkockázat átvállalásával vagy kamattámogatással segíthetné az új ingatlanok vásárlását vagy építését.

5.4.3. Zöld fedezetkezelés

Az MNB vállalja, hogy már 2021 során lépéseket tesz annak érdekében, hogy a zöld szempontok megjelenjenek fedezetkezelési gyakorlatában is. A fenntarthatósági szempontok érvényesítése nélkül nincs hatékony monetáris politikai implementáció, ezért javasolt a fedezetkezelés zöldítése is. A fedezetkezelés segítségével lehet egyes szektorokat, legjobb piaci gyakorlatok elterjedését támogatni és a jegybanki klímakockázat mértékét befolyásolni.

Az eszközvásárlási programok és a fedezetkezelés kapcsán a jegybanki mérlegek jelenleg is nagy mértékben kitétek az éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatoknak. A fedezetként elfogadott eszközök révén a jegybank, még ha csak közvetetten is, de zöld kockázatokat vállal. A fedezetek esetleges elvonásával ez közvetlen kockázattá alakul. A jegybanki fedezetkezelési keretrendszer továbbá a kereskedelmi bankok likviditás-menedzsmentjére is érdemi hatással van, ezáltal hatékony ösztönző eszköze lehet a banki kitétségek zöldítésének, a kockázatkezelési gyakorlatok befolyásolásának.

A fedezetkezelési keretrendszerben a fenntarthatósági szempontok érvényesítésével az MNB a kereskedelmi bankok mellett az összes piaci szereplő számára példát tud mutatni, hozzájárulva ezzel a legjobb piaci gyakorlatok kialakulásához. A fedezetkezelés zöldítése kapcsán a jegybankok egyelőre csak kis lépéseket tettek, de jegybanki és piaci körökben is konszenzus van arról, hogy a fedezetkezelési keretrendszerek felülvizsgálásra szorulnak.

A fedezetkezelési keretrendszer zöldítése több vonatkozó jegybanki célt is támogathat és a jegybanki zöld eszköztár stratégia integráns része lehet. A transzparens jegybanki működésre vonatkozó alapérték szellemében az MNB törekszik arra, hogy a jegybanknál zárolt fedezetek fenntarthatósági szempontból is bemutatásra kerüljenek. A zöld *haircut* bevezetése a zöld értékpapírok preferált kezelése révén hozzájárulhat a fenntarthatósági szempontokat középpontba helyező kötvénypiac fejlődéséhez. A magasabb fedezeti értéken történő befogadás növelheti a jövőbeli zöld kibocsátások számát, ezzel támogatva a zöld kötvénypiacot. A fedezetkezelési rendszer fenntarthatósági szempontokat figyelembe vevő megújítása érdemben képes befolyásolni a banki likviditáskezelési gyakorlatot, ezáltal hatást gyakorolhat a bankok üzleti tevékenységére is.

A fedezetkezelés zöldítése hosszú távú folyamat, de kisebb lépésekkel már rövid távon hatást lehet gyakorolni a piaci szereplőkre. A zöld *haircut* bevezetése a meglévő rendszerek, adatok mellett egyszerűen, akár 1-2 hónapos időhorizonton is megvalósítható, így már rövid távon is támogathatja a zöldkötvény-piacot, ösztönözheti a kibocsátásokat. Középtávú célnak tekinthető a fedezetek zöld karakterisztikáinak bemutatása TCFD riport keretében. A zöld jegybanki működéssel összhangban hosszú távon a teljes fedezetkezelési keretrendszer felülvizsgálható.

A fenntarthatósági szempontok fedezetkezelésbe történő integrációja új terület, ahol egységes piaci, vagy jegybanki legjobb gyakorlat még nem alakult ki, továbbá a releváns adatok megléte és beszerzése is kihívást jelenthet. A fenntarthatósági szempontok fedezetkezelési keretrendszerbe illesztése fokozatosan mehet végbe, amely a zöld eszközosztályok népszerűségének fokozatos növekedése miatt várhatóan egyre nagyobb volument érinthet.

5.4.4. Makroprudenciális intézkedések illeszkedése a zöld monetáris politikai eszköztárhoz

A fenntarthatósági célok elérését támogató makroprudenciális szabályok bevezetése kiegészítheti a zöld monetáris politikai eszköztár keretrendszerét. A pénzügyi intézmények működését közvetlenül befolyásoló, célzott intézkedések – a többi jegybanki eszközt kiegészítve, illetve azokkal szinergikus hatást alkotva – támogathatják a zöld pénzügyi eszközök elterjedését, a környezeti szempontokat fokozottan figyelembe vevő ügyfélattitűd kialakulását, valamint ezeken keresztül a kitűzött klímacélok elérését. Ezzel párhuzamosan a zöld szempontokat integráló makroprudenciális eszközök egyúttal a klímaváltozáshoz kapcsolódó kockázatok mérséklése útján tovább erősítik a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását, így közvetetten a hatékony monetáris politikai implementációt is.

A következő 1-2 évben az MNB megkezdi a zöld szempontú kockázatfigyelés elemeinek beépítését a pénzügyi stabilitási monitoring rendszerekbe. Az MNB kockázatértékelési és döntéshozatali keretrendszerében is kialakítható lehet egy klímakockázati térkép a pénzügyi rendszer éghajlatváltozással szembeni kitétségeinek mérésére, a potenciális sérülékenységek értékelésére pedig a klímakockázatot is figyelembe vevő stresszteszt kialakítása lehet indokolt. A zöld kockázatok felmérése és értékelése az MNB rendszeres kiadványaiban²⁴ is egyre nagyobb hangsúllyal jelenhet meg.

²⁴ Zöld Pénzügyi Jelentés (2021), Makroprudenciális Jelentés (2020)

A makroprudenciális szabályozás rövid távon a már meglévő eszközök útján támogathatja a zöld célokat, de hosszabb távon az eszköztár specifikus kibővítése lehet indokolt²⁵. A makroprudenciális eszközök zöld irányú finomhangolása kapcsán felmerülhetnek mind a tiltó jellegű, zöld szempontú minimum követelményeket meghatározó intézkedések, mind pedig a pozitív ösztönzőkre támaszkodó, a környezeti szempontból kevésbé kockázatos tevékenységeket kedvezményben részesítő intézkedések. Az eddigi tapasztalatok és nemzetközi irányok alapján a klímakockázatok szempontjából előnyös pénzügyi szolgáltatásokat azok szabályozásban való kedvezményes kezelése útján ösztönöznék elsősorban a hatóságok. A pénzügyi szabályozás kialakítása során figyelemmel kell lenni az ideális egyensúly megtalálására is, hogy a fizikai kockázatok és környezeti károk mérséklése mellett a pénzügyi stabilitási célok se kerüljenek veszélybe.

A zöld szempontok a nemzetközi irányokat és az esetleges kockázatokat is figyelembe véve az MNB makroprudenciális eszköztárának több elemébe beilleszthetők:

- **Tőkekövetelmények:** A klímakockázatok mérséklésére és a zöld szempontok figyelembevételére főként a rendszerkockázati tőkepuffer lehet alkalmas, amely a pénzügyi stabilitást veszélyeztető rendszerkockázatok széles körének mérséklésére alkalmazható a nemzeti hatóságok által. Ezért felmerülhet a tőkepuffer olyan irányú kalibrálása, amely a környezeti szempontból kockázatosabb kitétségekre magasabb pufferrátákat ír elő.
- **Likviditási és finanszírozási eszközök:** Az MNB likviditási és finanszírozási elvárásai közül elsősorban a Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutató (JMM) alkalmazható a zöld források bevonásának, ebben az esetben a zöld jelzáloglevelek kibocsátásának ösztönzésére. A zöld jelzáloglevelek piacának beindítása a zöld szempontok mellett pénzügyi stabilitási célokat is támogatna. Egyrészt hozzájárulhat a zöld jelzáloghitelezés terjedéséhez, ami a várhatóan alacsonyabb hitelkockázat miatt pénzügyi stabilitási szempontból is előnyös. Másrészt a zöld jelzáloglevelek megjelenése a bankok stabil finanszírozása szempontjából fontos hazai jelzáloglevél-piac fejlődését is támogathatja, például egy új és szélesebb befektetői kör vonzásával.
- **Adósságfék szabályok:** A szabályozói limitekben figyelembe vehetők a zöld hitelek kedvezőbb kockázati tulajdonságai („zöld hipotézis”) is. A zöld hipotézis alapján a zöld jellemzőkkel bíró hitelek nemteljesítési valószínűsége (PD) és nemteljesítéskori vesztesége (LGD) is alacsonyabb lehet az eltérő fenntartási költségek és válságállóbb ingatlanpiaci kereslet miatt²⁶. A kockázatkezelési sztenderdek és hitelezési feltételek ilyen irányú módosítása azonban az elérhető adatok hiányosságai miatt egyelőre nem indokolható megalapozottan²⁷. Hosszú távon azonban felmerülhet az adósságfék szabályok enyhítése a zöld kitétségek tekintetében, vagy akár szigorítása is a környezetszennyezőbb ingatlanok esetén.

A zöld fenntarthatósági szempontok banki kockázatelemzésbe és hitelezési gyakorlatba, valamint szabályozói döntéshozatalba és kockázati monitoringba való beépítésének előfeltétele a megfelelő adatok megléte²⁸. Jelenleg meglehetősen kevés olyan adat érhető el, ami alapján felmérhetők lennének az egyes pénzügyi szolgáltatások környezeti hatásai. Ezért egyrészt a bankok oldalán is fontos lenne az ilyen jellegű adatok gyűjtésének megkezdése, másrészt a jövőben jelentős szerep juthat az államnál rendelkezésre álló adatvagyon felhasználásának is. Szükséges lenne ezen adatoknak a bankok és szabályozó hatóságok általi elérhetőségének biztosítása. Ezzel erősíteni lehetne a célzott jegybanki programok hatékonyságát, valamint a környezeti kockázatok banki és szabályozói nyomon követhetőségét, ami jelentősen elősegítené azok mérséklését is.

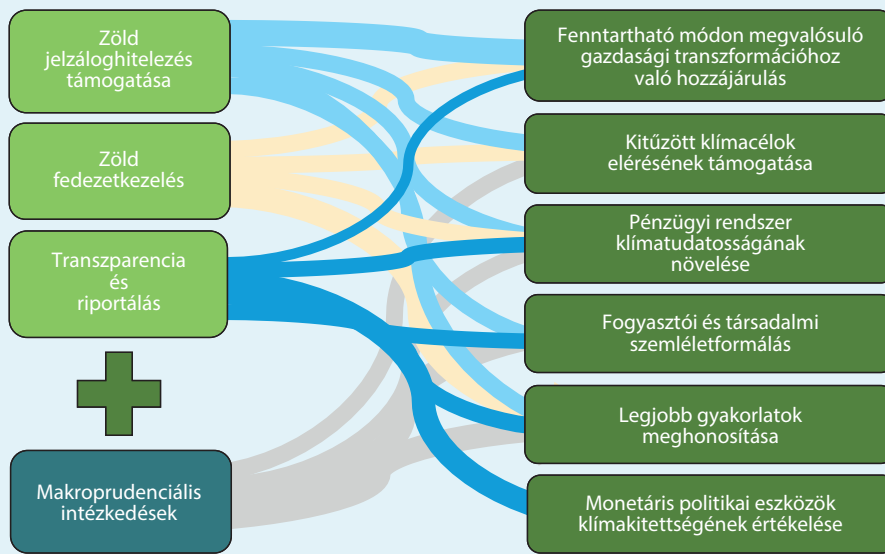
²⁵ Frankfurt School of Finance & Management: Delivering the green economy through financial policy (2014)
D’Orazio P. and L. Popoyan: Fostering Green Investments and Tackling Climate-Related Financial Risks: Which Role for Macroprudential Policies? (2018)

²⁶ Lakossági zöld hitelezés Magyarországon (2019)

²⁷ NGFS: A Status Report on Financial Institutions’ Experiences from working with green, non green and brown financial assets and a potential risk differential (2020)

²⁸ BIS: Climate-related financial risks – measurement methodologies (2021), ESRB: Positively green: Measuring climate change risks to financial stability (2020), IMF: Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature (2019)

4. ábra
A stratégiai célok gyakorlati megvalósulása



**FENNTARTHATÓSÁG ÉS JEGYBANKI POLITIKA –
ZÖLD SZEMPONTOK AZ MNB MONETÁRIS POLITIKAI ESZKÖZTÁRÁBAN**

2021. július

Nyomda: Prospektus Kft.

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.