

**Horváth Balázs István - Varga Márton**

**Mit tehet az MNB a zöld átállásért?**

***1.rész: A jegybankok felelőssége és lehetőségei***

Társadalmunk számára a 21. század egyik legnagyobb kihívását a környezeti fenntarthatóság elérése jelenti. Az utóbbi évek során a pénzügyi világ és a jegybankok egyre aktívabban kezdtek el foglalkozni a klímaváltozás kérdésével, a témára pedig a Magyar Nemzeti Bank (MNB) is kiemelt figyelmet fordít. Jelen publikációval egy cikksorozat indul azzal a céllal, hogy hazai példákon keresztül bemutassa a zöld jegybanki intézkedések hátterét és a piaci folyamatokra gyakorolt legfontosabb hatásait.

*Jogosan merülhet fel a kérdés, hogy miért foglalkoznak a jegybankok az éghajlatváltozással?* Az ismert, hogy a klímaváltozás széleskörű és akár súlyos gazdasági következményekkel járhat, ennél fogva a gazdasági életbe mélyen integrált pénzügyi rendszer szereplőire is hatással van. Ezek a hatások egyrészt közvetlen fizikai kockázatok formájában, például természeti káreseményekként jelentkeznek, másrészt a gazdasági modell átalakulásából adódó, sokszor szabályozói oldalról kikényszerített átállás is számos kihívást rejt magában. **Ha elfogadjuk, hogy ezek a klímakockázatok valóságok, illetve egyúttal pénzügyi kockázatot is jelentenek, beláthatjuk, hogy a pénzügyi rendszer stabilitásának fenntartásáért felelős központi bankoknak, illetve felügyeleti jogosítványokkal rendelkező intézményeknek felelősségük van azok kezelésében.**

Az éghajlatváltozás fizikai hatásai közvetlen módon a termékek és szolgáltatások árszínvonalát is befolyásolhatják, amire közvetett módon a gazdasági szereplők klímaváltozásra adott válaszai szintén hatással lehetnek. Ezek a folyamatok a keresleti és kínálati viszonyok alakításán keresztül nemcsak az árak alakulását, hanem számos fontos makrogazdasági változót is befolyásolnak. A klímaváltozás komplexitásából és univerzális jellegéből adódóan jelentős hatást gyakorol a gazdasági folyamatokra, amelyeket a jegybankoknak szorosán figyelemmel kell követniük. **Összességében tehát megállapítható, hogy az inflációkövető jegybankoknak elsődleges céljuk elérése érdekében nincs más választása, mint valamilyen formában beépíteni döntéshozatali mechanizmusukba az éghajlatváltozással kapcsolatos szempontokat.**

A központi bankok az árstabilitási és pénzügyi stabilitási céljaikon túl is fordíthatnak figyelmet a klímaváltozás elleni harcra. Feladataik között sok esetben szerepelnek reálgazdasági célok, például a kormányzati gazdaságpolitika támogatása, aminek szintén részét képezheti a környezeti fenntarthatóság elérése. A klímaváltozás mérsékléséhez gazdaságszerkezeti átalakulásra, ezzel együtt pedig jelentős mértékű beruházásra van szükség, amelynek finanszírozása döntően a pénzügyi közvetítőrendszer feladata. A jegybankok mint a pénzügyi rendszer központi szereplői úgy is hozzájárulhatnak a zöld beruházások ösztönzéséhez, hogy eszköztárukat használva a fenntarthatósági szempontokból előnyös célok felé terelik a pénzügyi forrásokat. *Végül kiemelendő, hogy a közvetlen intézkedéseken felül a jegybankok példamutatásukkal is formálhatják pénzügyi rendszer szereplőinek szemléletét.*

A klímaváltozás pénzügyi rendszerre és a gazdasági folyamatokra gyakorolt hatásait, illetve az ebből adódó felelősséget a világ vezető jegybankjainak többsége már felismerte. A legaktívabb szereplők között elsősorban az európai jegybankokat, élükön az Európai Központi Bankot találjuk, de a kínai és japán központi bank esetében is hasonló elköteleződés látható a zöld célok implementálása iránt. Érdeemes kiemelni, hogy az MNB még a legnagyobb országok jegybankjait figyelembe véve is az egyik első volt, amely a környezeti fenntarthatóság kérdésével kezdett foglalkozni. Ebben a folyamatban mérföldkő volt, amikor az Országgyűlés 2021. május 18-i döntése alapján a magyar jegybank zöld mandátumot kapott azzal, hogy törvényi kötelezettsége kiegészült a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásával. **Fontos hangsúlyozni, hogy ez csak a jegybanktörvényben meghatározott célkitűzések hierarchiája szerint, kizárólag az árstabilitás veszélyeztetése nélkül valósulhat meg.**

Az MNB környezeti fenntarthatósági törekvéseinek első fontos lépése a felügyeleti [Zöld program](#) meghirdetése volt 2019-ben. A három pillérre épülő program központ elemei a hazai pénzügyi közvetítőrendszer klímakockázati kitettségének értékelése, a kockázatkezelési gyakorlatok kialakításának támogatása, valamint a környezeti fenntarthatóság szempontjából előnyös pénzügyi szolgáltatások fejlesztésének és minél szélesebb körben való elterjedésének ösztönzése. A kezdeményezés kiterjed továbbá az oktatási és kutatási tevékenységeken keresztül történő szemléletformálásra, a szakmai szervezetekkel történő aktív kapcsolatépítésre, valamint a jegybank saját működésének zöldítésére.

Az innovatív jegybanki szerepvállalás, valamint a hazai pénzintézetek elköteleződésének eredményeként a Zöld program folyamatosan bővült az évek során. A pénzügyi források zöld irányba terelésének egyik legfontosabb eszközévé a Zöld tőkekövetelmény-kedvezmény program vált, amely úgy tudja ösztönözni a zöld hitelcélok finanszírozását, hogy közben a bankrendszer környezeti kockázati profilja is javul. Emellett a hosszú és rövid távú banki klímastressztesztek, a hosszú távú biztosítói klímastresszteszt, a banki és biztosítói Zöld ajánlás, valamint a biodiverzitási kockázatokat vizsgáló OECD-MNB kutatási együttműködés segíti széleskörűen megérteni és kezelni a hazai pénzügyi rendszer klímakockázatait.

Monetáris politikai keretrendszerébe a 2021-ben meghirdetett [Zöld jegybanki eszköztár-stratégiája](#) mentén építi be a fenntarthatóság szempontokat a magyar jegybank. Ennek jegyében több célzott, nemzetközi viszonylatban is úttörő eszköz került bevezetésre. Az első zöld monetáris politikai intézkedések fókuszába a lakáspiac került. A hazai lakásállomány az ország energiaszükségletének mintegy egyharmadáért felel, annak korszerűsítésével így jelentős energiamegtakarítás érhető el, ami a klímacélok szempontjából kiemelt jelentőségű. Az MNB a korábbi programjaira építve hirdette meg a zöld jelzáloghitelezést ösztönző NHP Zöld Otthon Programot és a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programot. A Zöld Otthon Program mindegy 8 600 háztartás számára tette lehetővé, hogy kedvező hitellel energiahatékony lakóingatlant építsen vagy vásároljon, míg az MNB Zöld jelzáloglevél-vásárlási programja által létrejött a hazai zöld jelzáloglevél-piac.

Az MNB olyan tradicionális feladatkörökbe is integrálta a környezeti szempontokat, mint a devizatartalék-kezelés és a fedezetkezelés. Érdemes végül kiemelni, hogy számos korábbi program is rendelkezik zöld vetülettel, például az első hazai zöld vállalatikötvény-kibocsátás a Növekedési Kötvényprogram keretében valósult meg, valamint a jegybank állampapír-vásárlási programja keretében vásárolt az első forintban denominált zöld magyar állampapír sorozatból.

Az infláció visszatérésével, illetve a gazdasági és geopolitikai környezet elmúlt években tapasztalt átalakulásával a világ jegybankjainak többsége, köztük az MNB a monetáris kondíciók szigorítása mellett döntött. Elsődleges mandátumának elérése érdekében a jegybank a szigorú és határozott kamatpolitikájával összhangban kivezette az ösztönző jellegű eszközöket, beleértve a zöld célokkal életre hívott hitel- és eszközvásárlási programokat. **A klímaváltozás veszélye ugyanakkor nem tűnt el,** sőt, felismerve az annak nyomán megváltozó, rendkívül komplex ökológiai

folyamatokat egy minden korábbinál komorabb jövőképet sejk fel előttünk. Az idei év átlaghőmérséklete újabb melegrekordot érhet el, ezzel pedig vélhetően átlépjük a Párizsi Megállapodás 1,5 fokos küszöbértéket. Bár az IPCC ([2023](#)) legutóbbi jelentése alapján ez még nem vezet feltétlenül visszafordíthatatlan folyamatokhoz, de a korábbinál ambiciózusabb vállalásokra van szükség a közös klímacélok eléréséhez. Mindez természetesen jelentős beruházásokat, a pénzügyi rendszer részéről pedig a szükséges finanszírozás biztosítását igényli. A McKinsey ([2022](#)) tanácsadó cég becslése alapján ezen klímacélok eléréséhez évi 3500 milliárd dollár addicionális beruházásra van szükség 2050-ig bezárólag.

**A beruházások megvalósulását a nagymértékű finanszírozási szükséglet mellett a magas kamatkörnyezet is hátráltathatja, miközben a zöld projektek megtérülési ideje jellemzően hosszabb.** A jegybankoknak ráadásul azzal a kihívással kell szembenézniük, hogy bár hosszú távon a zöld átállás szükséges az elsődleges mandátumok teljesüléséhez, rövid távon a beruházások inflációemelő hatása ellentétes lehet az árstabilitásra vonatkozó célokkal. A gazdasági szereplőknek és a politikai döntéshozóknak tehát egy bizonytalanságokkal teli, megváltozott inflációs környezetben kell választ találniuk az előttünk tornyosuló kihívásokra.

**Az első tapasztalatok azt mutatják, hogy bár a monetáris politika fókusza és mozgástere átalakult, de ebben az új helyzetben is lehet tér a környezeti fenntarthatóságot előtérbe helyező jegybanki eszközök alkalmazására.** Szemben az elmúlt évtizedben látott, alapvetően széleskörűen érvényesülő lépésekre, mint a nagy volumenű, általánosan laza monetáris kondíciók elérését célzó eszközvásárlási programok, a jelenlegi környezetben a monetáris politikai implementációban a fókuszált, a zöld célokat preferáltan figyelembe vevő megközelítésre van szükség. **A helyesen kalibrált, a kívánt helyen és módon hatni képes intézkedések hatékonyabban járulhatnak hozzá a jegybanki célok eléréséhez, mint az általánosabb fókuszu, akár nagyobb mennyiségben alkalmazott lépések.** Ehhez szorosan kapcsolódik a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos pénzügyi adatok témaköre, ahol a jegybankok szintén támogatni tudják a zöld átmenetet. A nem megfelelő vagy nehezen elérhető környezeti adatok jelenetős akadályt képeznek a pénzügyi szektor szereplői számára a fenntarthatósági szempontok előtérbe helyezésében. A jegybankok az adatok minőségének és elérhetőségének fejlesztésével támogathatják mind a zöld befektetőket, mind a zöld forrásbevonást.

A jegybankoknak tehát ebben az új környezetben is van lehetőségük, illetve felelősségük, hogy eszközeikkel hozzájáruljanak a klímaváltozás elleni harchoz.

*„Szerkesztett formában megjelent a világgazdaság.hu oldalon 2024. szeptember 30-án.”*