

Horváth Balázs István – Szabadkai Dániel

A monetáris politika zöld megújulásának bemutatása a Magyar Nemzeti Bank példáján keresztül

Introducing the green renewal of monetary policy through the example of the Hungarian National Bank



Összefoglalás

A közgazdaságtan számára a következő évtizedek egyik legnagyobb kihívásának a környezeti fenntarthatóság kérdése látszik. A klímaváltozás elleni harcban a jegybankok, mint meghatározó gazdaságpolitikai intézmények világszerte egyre érdemibb szerepet vállálnak. A fenntarthatóságot támogató jegybanki intézkedések megvalósítását az tette lehetővé, hogy a központi bankok szerepéről alkotott kép megváltozott a közgazdasági gondolkodásban. A Magyar Nemzeti Bank a jegybankok között is élen járva kezdte el integrálni a fenntarthatósági szempontokat a működésébe. Tanulmányunkban bemutatjuk, milyen elméleti alapokon nyugszik a jegybankok szerepvállalása a klímaváltozás elleni küzdelemben és hogy a Magyar Nemzeti Bank milyen alapelvek mentén, hogyan tudta érvényesíteni a monetáris politikai eszköztárban a környezeti fenntarthatósági szempontokat. A zöld monetáris politikai eszközein keresztül az MNB elsődlegesen a lakáspiac energiahatékonyságának fejlesztésére tudott célzott módon hatni, ugyanakkor jelen van a környezeti szempontból fenntartható pénzügyi instrumentumok piacán is. Az egyes programok eredményeinek és – ahol lehetséges – környezeti hatásainak ismertetésén keresztül szemléltetjük az MNB zöld monetáris politikájának gyakorlati megvalósulását.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: E50, E58, Q5

Kulcsszavak: jegybank, monetáris politika, fenntarthatóság

HORVÁTH BALÁZS ISTVÁN, vezető közgazdasági elemző, Magyar Nemzeti Bank (horvathba@mnb.hu); DR. SZABADKAI DÁNIEL, vezető jogász, Magyar Nemzeti Bank (szabadkaid@mnb.hu).

Summary

One of the biggest challenges for economists in the coming decades seems to be the issue of environmental sustainability. Central banks, as key economic institutions, are also playing an increasingly important role globally in the fight against climate change. The implementation of central bank measures to promote sustainability was made possible by a shift in the way central banks are perceived in economic thought. The Magyar Nemzeti Bank has been at the forefront of central bank efforts to integrate sustainability considerations into its operations. In our study, we present the theoretical basis for the role of central banks in the fight against climate change and the principles on which the Magyar Nemzeti Bank has been able to mainstream environmental sustainability into its monetary policy instruments. Through its green monetary policy instruments, the MNB has been able to have a targeted impact primarily on the energy efficiency of the housing market, but it is also present in the market of environmentally sustainable financial instruments. We illustrate the practical implementation of the MNB's green monetary policy by describing the results of the individual programmes and their potential environmental impact.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: E50, E58, Q5

Keywords: central bank, monetary policy, sustainability

BEVEZETÉS – A JEGYBANKOK SZEREPE A KLÍMAVÁLTOZÁS ELLENI
KÜZDELEMBEN

Az emberiség számára a 21. század egyik, ha nem legjelentősebb kihívása a globális klímaváltozás. Az ENSZ Éghajlatváltozási Kormányközi Testületének (IPCC) legfrissebb jelentése¹ alapján mindössze 30 évünk maradt arra, hogy esélyünk legyen elfogadható szintre lassítani a felmelegedést, amelyhez pedig elengedhetetlen a klímasemleges, fenntartható gazdaságra való átállás. Ahhoz, hogy a rendelkezésre álló szűkös időtartam alatt a gazdasági szerkezet ilyen jelentős mértékben át tudjon alakulni, ami akár teljes iparágak átstrukturálódását is jelentheti, szükségszerű a közgazdasági szemlélet megváltozása is. A minden korábbinál összetettebb kihívások megválaszolásához a közgazdaságtanban a korábban érvényesülő dogmákkal szemben holisztikus szemléletre van szükség, amelyben előtérbe kerül a környezeti fenntarthatóság. Az új közgazdasági szemlélet érvényesítéséhez a gazdaságpolitikai célok kiterjesztésére van szükség, amihez az olyan fő gazdaságpolitikai intézmények szerepének – mint a központi bankok – is szükségszerűen meg kell változni.

Korábban a közgazdászok körében az volt az uralkodó álláspont, hogy a központi bankoknak nem kell a klímaváltozással kapcsolatos intézkedéseket hozniuk, mivel egy új cél kijelölése megnehezítheti a már meglévő mandátumok teljesítését (Volz, 2017; Buitier, 2021). További érv volt, hogy a zöld intézkedések együtt járhatnak a piacsemlegesség elvétől való eltéréssel, azaz a jegybankok túlléphetnek a mandátumaikon azzal, hogy az eszközeik megváltoztatásával a hitelek, ezáltal pedig az erőforrás-allokáció konkrét irányba terelésére tesznek kísérletet

(Brunnermeier–Landau, 2020). A piacsemlegesség kérdéséből adódóan a klímaváltozás elleni fellépés a hagyományos közgazdasági gondolkodás szerint elsődlegesen fiskális politikai kérdés lenne, mivel érintheti a gazdasági szereplők közötti erőforrás-allokációt.

Azonban míg korábban az volt az elterjedt álláspont, hogy a központi bankoknak nem kell foglalkoznia a klímaváltozással, mostanra világszerte egyre több jel utal arra, hogy új konszenzus van kialakulóban a jegybanki világban, amely szerint ezek az intézmények sem maradhatnak a partvonal mellett a klímaváltozás elleni küzdelemben (Kolozsi et al., 2022a). Az elmúlt években a közgazdászok egyre szélesebb körben kezdtek azzal foglalkozni, hogy az éghajlatváltozás szerteágazó hatásai hogyan befolyásolhatják az egyes hagyományos jegybanki mandátumok, azaz az árstabilitás, a pénzügyi rendszer stabilitása, vagy akár a gazdasági növekedés, teljes foglalkoztatottság megvalósíthatóságát. Jelentős érvek szólnak amellett, hogy a jegybankok a pénzügyi stabilitási céljuk elérése érdekében figyelmet kell fordítsanak a klímaváltozásra (Volz, 2017), mivel az a pénzügyi intézmények mérlegeire jelentős hatást gyakorolhat (Battiston et al., 2021). Mivel a pénzügyi rendszer szereplői a gazdaság egészével kapcsolatban vannak, a pénzügyi rendszer klímakitétsége tükrözi az egész gazdaság éghajlatváltozással kapcsolatos kockázatait is (Kolozsi, 2021).

A klímaváltozás mint megjelenő új pénzügyi kockázat, fizikai kockázatok és átállási kockázatok formájában a pénzügyi rendszer minden szereplője számára következményekkel járhat (Carney, 2015). Ebből adódóan a felelős jegybanknak tennivalója van a pénzügyi jellegű klímakockázatok kapcsán, hiszen amellett, hogy meg kell védenie a saját mérlegét a klímakockázatokkal szemben, törekednie kell arra is, hogy azok ne veszélyeztethessék a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitását sem. A klímakockázatok kezelése komplex feladat, ami a jegybank több funkcióját is érinti, így többek között a mikro- és makroprudenciális politika vagy akár a jegybanki monetáris politikai, piaci műveletek során elfogadható fedezetek köre is érintett lehet. Mivel a pénzügyi klímakockázatok megszüntetése csakis rendszerszintű, strukturális változások árán lehetséges, ami jelentős kooperációt igényel az állam, a privát szereplők (mint például a kereskedelmi bankok) és a társadalom között, a jegybankok ennek a kooperációnak a támogatására is hangsúlyt helyezhetnek a pénzügyi stabilitás megőrzése érdekében (Svartzman et al., 2021).

A pénzügyi kockázatokon felül a klímaváltozás számos csatornán keresztül befolyásolhatja a jegybanki döntések szempontjából fontos, főbb makrogazdasági változókat, mint a gazdasági növekedés (MNB, 2019a), valamint az infláció vagy akár az inflációs várakozások (EKB, 2021; Schnabel, 2022). A klímaváltozás amellett, hogy hat a hagyományosan a jegybankok elsődleges célját jelentő árstabilitásra, a monetáris politika transzmissziós csatornáit is gyengítheti (NGFS, 2021). A klímaváltozás inflációra és monetáris politikai transzmisszióra gyakorolt hatása bár önmagában nem feltétlenül jelenti azt, hogy a jegybankoknak céltottan zöld intézkedéseket kell hoznia, azt azonban egyértelművé teszi, hogy az intézmények nem hagyhatják figyelmen kívül annak hatásait.

A központi bankok a hagyományos jegybanki célrendszerekre gyakorolt hatásain túl is fordíthatnak figyelmet a klímaváltozásra. Carney (2021) szerint a tőkeallokációban betöltött funkciójából adódóan a teljes pénzügyi rendszernek szerepet kell vállalnia a klímaváltozás elleni küzdelemben, hiszen a fenntartható gazdasági átmenet érdemi

finanszírozási igénnyel jár. A pénzügyi rendszer szereplői a kormányok és vállalkozások stratégiai partnerei lehetnek a fenntartható és zöld gazdasági modellre való átállásban (Matolcsy, 2021). Ebből adódóan felmerül a jegybank, mint a pénzügyi rendszer központi szereplője és jelentős súlyú gazdaságpolitikai intézmény szerepvállalása is. A jegybankok továbbá példát tudnak mutatni a pénzügyi rendszer szereplőinek, ezáltal az intézkedéseik önmagukon túlmutató pozitív hozadékokkal járhatnak a klímaváltozás elleni harcban is. Emellett a 21. század második évtizedére a jegybankok szerepe és felelőssége gyökeresen átalakult (Matolcsy, 2022), ez a megerősödött szerepkör pedig alkalmasabbá teszi a jegybankokat a klímaváltozás elleni küzdelemhez való hozzájáruláshoz. Az elmúlt időszakban a jegybankok eszköztára kiszélesedett, szokványossá váltak a célzott eszközök, illetve a korábbiaknál hosszabb távú elköteleződés és szemlélet (például az előretételező iránymutatás), amelyek hatékonyan támogatják a klímaváltozás elleni intézkedéseket is. A kibővült eszköztár emellett lehetőséget ad arra is, hogy a jegybankok jobban figyelembe vegyék a hagyományos mandátumaik elérését célzó intézkedéseik lehetséges "mellékhatásait" is, és ezáltal úgy érvékeljék el elsődleges célkitűzéseiket, hogy jobban érvényesítik az olyan társadalmi szempontokat is, mint a környezeti fenntarthatóság (Honohan, 2019).

A fent említett új konszenzus képviselői szerint a jegybankok a mandátumaik adta lehetőségeiken belül fel kell lépjenek a klímaváltozás ellen. Boneva és szerzőtársai (2021) például úgy fogalmaznak, hogy bár a klímaváltozás megállítására a kormányzatok számára állnak rendelkezésre a legmegfelelőbb eszközök, a mandátumaik keretein belül a jegybankoknak is tenniük kell az éghajlatváltozás ellen. Kolozsi és szerzőtársai (2022) szerint a jegybanki mandátumokkal összhangban levő hozzáállás a jegybanki zöld aktivitás kapcsán az, hogy a felelős jegybank mindig az árstabilitás elérésére és fenntartására törekszik, ugyanakkor folyamatosan keresi azokat a lehetőségeket, amelyekkel előmozdíthatja a gazdaság zöld átállását.

A zöld monetáris politika kapcsán kialakuló új konszenzus mentén a jegybankok világszerte elkezdtek vizsgálni a lehetőségeket arra, hogy hogyan mérsékeljék a klímakockázatokat és támogassák a fenntartható gazdasági átmenetet. Több jegybank, köztük olyan vezető intézmények, mint a Bank of England és az Európai Központi Bank már intézkedéseket is hozott. A fenti kérdéskörben a Magyar Nemzeti Bank azt az álláspontot képviseli, hogy már nem az a kérdés, hogy szerepet kell-e vállalnia a klímaváltozás elleni küzdelemben, hanem hogy hogyan lehet minél korábban és minél hatásosabban fellépni (MNB 2021). Ennek megfelelően az elmúlt évek során az MNB, nemzetközileg is élen járva, célzott intézkedések formájában jelentős lépéseket tett a jegybanki tevékenységeinek zöldítése terén.

A tanulmányunk további részében a Magyar Nemzeti Bank példáján keresztül mutatjuk be, hogyan tudja egy jegybank beépíteni a környezeti fenntarthatósági szempontokat a működésébe. A 2. fejezetben az MNB szerepvállalásának alapelveit mutatjuk be, ezt követően pedig a 3. fejezetben az MNB gyakorlatban megvalósított fenntarthatósági célú intézkedései és ezek eredményei kerülnek ismertetésre. Az 4. fejezet tartalmazza a tanulmány konklúzióit, kitérve a nemzetközi és a hazai zöld monetáris politika vitelére vonatkozó kilátásokra.

AZ MNB ZÖLD SZEREPVÁLLALÁSÁNAK ALAPELVEI

Az MNB intézkedéseit és azok céljait, így a fenntarthatósággal kapcsolatos politikáját is elsődlegesen a jegybanktörvény² által kijelölt jegybanki mandátumok határozzák meg. Az MNB mandátumai közé tartozik az elsődleges célt jelentő árstabilitás mellett a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartása és a kormány gazdaságpolitikájának támogatása, ami az Országgyűlés 2021. május 28-i döntése alapján kiegészült a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásával. A jegybanki mandátum kiegészítése megteremtette annak a lehetőségét, hogy az MNB monetáris politikájának megvalósítása során célzottan érvényesítsen zöld szempontokat, a kormányzati gazdaságpolitikai irányvonalak mentén³. A klímaváltozás ugyanakkor, ahogy fentebb is bemutatunk, hatással van a hagyományos jegybanki célok, így a pénzügyi stabilitási cél és az elsődleges, árstabilitási cél elérhetőségére is, ami a mandátum explicit környezeti fenntarthatósági kiterjesztésén kívül is lehetőséget nyújt az MNB számára arra, hogy – célrendszerével összhangban – figyelembe vegye a klímaváltozást. A jegybank ugyanakkor a jegybanktörvényben meghatározott feladatok hierarchiájának megfelelően kizárólag az elsődleges célja, vagyis az árstabilitás, veszélyeztetése nélkül támogathatja a környezeti fenntarthatóságot.

Az MNB zöld intézkedései jelentős mértékben támaszkodnak az MNB Zöld Programjában és a Zöld jegybanki eszköztár-stratégiában lefektetett célkitűzésekre és alapelvekre. Az MNB nemzetközi szinten is az elsők között kezdett el foglalkozni a fenntarthatósági szempontok beépítésével a jegybanki tevékenységbe. A 2019-ben meghirdetett Zöld Program keretében ezek a szempontok az MNB működésébe elsőként a felügyeleti jogkör kapcsán kerültek integrálásra. A Zöld Program deklarált célkitűzése, hogy az MNB hozzájáruljon a klímaváltozás mérsékléséhez és Magyarország fejlesztéséhez (MNB, 2019b). A program keretében az MNB a fenntarthatósági tevékenységének három fő pilléréként a pénzügyi szektorra vonatkozó intézkedéseket, a társadalmi, nemzetközi kapcsolatok építését és a saját működésének zöldítését határozta meg. Az MNB első közép-európai résztvevőként csatlakozott a pénzügyi rendszer zöldebbé tételére létrejött Network for Greening the Financial System (NGFS) elnevezésű nemzetközi hálózathoz⁴.

A jegybank a zöld szempontokat a 2021-ben meghirdetett Zöld jegybanki eszköztár-stratégiája mentén integrálja monetáris politika keretrendszerébe. A stratégiában megjelölt küldetése szerint az MNB az elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül, a mandátumában rögzített célokkal összhangban a hosszú távú környezeti fenntarthatósági megfontolások mellett alakítja ki a monetáris politikáját (MNB, 2021). A jegybank a dokumentumban kiemeli, hogy a zöld aspektusok érvényesítése nem befolyásolja a monetáris politika irányultságát. Ezzel összhangban az MNB stratégiai célja, hogy a monetáris politikai eszköztár a lehető legjobban támogassa a fenntartható fejlődést és felzárkózást, azonban kizárólag az árstabilitási cél elsődlegessége mellett.

A jegybank zöld tevékenységével példát kíván mutatni a hazai pénzügyi intézményeknek, valamint támogatni kívánja a fenntarthatósággal kapcsolatos legjobb gyakorlatok meghonosodását a hazai pénzügyi rendszerben, ezzel kiaknázva a jegybank mint központi intézmény tevékenységének fent már említett önmagán túlmutató pozitív hozadékait. Az MNB az első jegybankok között ismerte fel, hogy a klímavédelmi és a környezeti fenntarthatósági szempontok pénzügyi közvetítőrendszerbe való integrálásához nem csupán példamutatásra és *soft law* ajánlásokra van

szükség, hanem olyan célzott monetáris politikai intézkedésekre is, amelyek ösztönzik a pénzügyi közvetítőrendszer szereplőit a környezeti fenntarthatósági gondolat elsajátítására és a zöld átállást elősegítő hatékony és tevékeny közreműködésre.

Az MNB kiemelt célja, hogy az alacsony karbonkibocsátású gazdaságba való átmenet során a jegybankok között élen járjon. Ezzel összhangban a fenntarthatósági aspektusokat megvalósító monetáris politikájának alapértékei között jelölte meg az innovációt és a kezdeményező-készséget, ami elengedhetetlen ahhoz, hogy vezető szerepet vállaljon a klímaváltozás elleni küzdelemben. A stratégiában megfogalmazott másik fontos alapelv, hogy az MNB monetáris politikai eszköztárába az éghajlatváltozás elleni intézkedéseket hosszú távú szemlélet és elköteleződés mentén építi be, mivel annak hatásai túlmutatnak a monetáris politika hagyományos időhorizontján. A stratégia keretében, az elmúlt években alkalmazott programok tapasztalataira építve a zöld intézkedéseket az MNB célzottan és hatékonyan kívánja megvalósítani. Mivel az új szempontok integrálása az érintettek részéről kooperációt igényel, az MNB a zöld monetáris politikai intézkedéseit a pénzügyi rendszer szereplői és a többi érdekelt bevonásával alakítja ki.

ZÖLD PROGRAMOK ÉS EREDMÉNYEIK

A monetáris politika zöldítése során az MNB a Zöld jegybanki eszköztár-stratégiában meghatározott alapelvek figyelembevételével átformálta, fenntarthatósági fókusszal látta el a korábban sikerrel alkalmazott eszközeit. Az átalakítást valamelyest könnyítette, hogy a korábban létrehozott eszközök és programok közül már több is rendelkezett egyfajta zöld vetülettel (MNB, 2021). Így például a devizatartalék részeként az MNB már 2019-ben megkezdte egy dedikált zöldkötvény portfólió kialakítását, emellett az MNB a Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretein belül már vásárolt zöldkötvényt, a Növekedési Hitelprogram (NHP) pedig beruházási hitelek refinanszírozása útján sok vállalkozást segített hozzá korszerűbb eszközökhöz, ezzel javítva a vállalkozások energiahatékonyságát. Az MNB a korábbi programokra építve kezdte meg a monetáris politikai eszköztár környezeti fenntarthatósági szempontok figyelembevételét célzó átalakítását, bevezetve a zöld hitelezést ösztönző Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Programot és az NHP Zöld Otthon Programot, integrálta a zöld szempontokat fedezetkezelési keretrendszerébe, illetve tovább bővítette a devizatartalék részeként létrehozott zöldkötvény portfóliót.

A zöld monetáris politika előrehaladását és eredményeit az MNB elsőként a 2022 júliusában megjelent *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében - A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről* című kiadványában ismertette. Jelen fejezetben bemutatjuk, hogyan ültette át az MNB a zöld jegybanki szerepvállalásával kapcsolatos alapelveit a gyakorlatba, továbbá ennek keretében beszámolunk az első eredményeket összefoglaló tanulmánykötet megjelenése óta bejárt útról és az MNB zöld monetáris politikáját érintő fejleményekről. A következőkben a Zöld jelzáloglevél-vásárlási programmal, az NHP Zöld Otthon Programmal, a zöld fedezetkezeléssel és a devizatartalék részeként kialakított zöldkötvény portfólióval kapcsolatos eredmények kerülnek bemutatásra, illetve röviden kitérünk azokra a környezeti fenntarthatóságot célzó intézkedésekre, amelyeket az MNB monetáris politika szűken vett keretein kívül eszközölt.

A lakáspiac kulcsszerepe a klímavédelemben

Az MNB már 2019-ben kiemelte, hogy a magyar gazdaság számára a zöld átmenet megvalósítása céljából meghatározó szerepe lehet a lakáspiacnak, tekintve, hogy a hazai lakásállomány műszaki és hőtechnikai szempontból elavult, amelynek okán jelentős lakossági kereslet – azaz a bankrendszer szempontjából finanszírozási igény – mutatkozik az új, magas energiahatékonyságú épületek építésére, illetve épületkorszerűsítési beruházások megvalósítására (MNB, 2019c). A Magyar Energetikai és Közmű-szabályozási Hivatal (MEKH) által közölt adatok⁵ alapján Magyarország éves energiafogyasztásának kb. 32 százaléka lakossági fogyasztásból tevődik össze, ami meghaladja az európai uniós átlagot⁶. A lakossági fogyasztás több, mint 72 százaléka a lakóingatlanok hűtéséből és fűtéséből adódik. A MEKH által közölt adatok alapján a magyar háztartások energiafelhasználásának mindössze 22 százaléka valósul meg megújuló energiaforrásból, amellyel Magyarország csak a középmezőnyhöz tartozik az Európai Unió tagországai között.

A fentiek alapján tehát jelentős mennyiségű energiamegtakarítás eszközölhető a magyarországi lakásállomány korszerűsítésének elősegítése útján, ezért az MNB zöld monetáris politikája keretében célzott módon a lakáspiac felé tette meg az első lépéseket. Az MNB a Zöld jelzáloglevél-vásárlási programmal zöld jelzáloglevelek kibocsátására ösztönözte a jelzálogbankokat, amelyek zöld jelzáloghitelek refinanszírozása által olcsó forrásbevonási lehetőséget biztosítanak a jelzálogbankok számára, elsősorban a zöld jelzáloglevelek magas minőségéből és pozitív környezeti hatásából fakadó befektetői keresletnek köszönhetően. A zöld jelzáloghitelvezést tovább élénkítette az MNB NHP Zöld Otthon Programja, amely nem csak további forrást biztosított a bankrendszer részére, hanem keresleti oldali ösztönzőként is hatott, tekintve, hogy az energiahatékony ingatlanok építése és vásárlása céljára igénybevehető jelzáloghitelek kedvező feltételein keresztül megjelenítette a zöld szempontot a jelzáloghitelek árazásában.

Megjegyzendő, hogy az MNB a monetáris politikai eszköztáron kívüli elemekkel is támogatja a lakáspiac fenntartható irányba terelését. Az MNB ilyen jellegű intézkedései közül kiemelendő a Zöld tőkekövetelmény-kedvezmény program, illetve a jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóval (JMM) kapcsolatos szabályozás. Az előbbi keretében az MNB tőkekövetelmény-kedvezményt biztosít a hitelintézetek számára bizonyos zöld eszközök, többek között a lakosság számára folyósított zöld jelzáloghitel kitettség után (MNB, 2023a), amely zöld hitelezési ösztönzőként hat a bankrendszerre. Emellett azzal, hogy a JMM számlálójában a zöld jelzálogleveleket és a zöld refinanszírozási hiteleket kedvezményes, 150 százalékos súllyal veszi figyelembe, szabályozóként ösztönzi a zöld jelzáloglevelek kibocsátását (Borkó et al., 2022). A fentiek mellett jól mutatja a lakáspiac zöldítése irányába való elköteleződését, hogy az MNB 2022 novemberében a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitel (MFL) feltételrendszer zöld célokkal való kiegészítéséről döntött, ezzel tovább ösztönözve a bankrendszert a zöld lakáscélok kedvező feltételek melletti finanszírozását támogató termékek kifejlesztésére⁷.

A fenntarthatósági célokon túl a lakásállomány energiahatékonysági szempontú korszerűsítése az MNB hagyományos, pénzügyi közvetítőrendszer stabilitására vonatkozó mandátuma szempontjából is jelentős. Az ún. zöld hipotézis szerint a zöld jelzáloghitelek hitelkockázata alacsonyabb, mint az egyéb hiteleké. Az elmélet azon alapszik, hogy egyrészt a zöld, energiahatékony ingatlanok rezsiköltsége alacsonyabb, így a tulajdonosának magasabb lesz a

törlesztésre rendelkezésre álló jövedelme, ekként csökken a hitel nemteljesítési valószínűsége (probability of default – PD). Másrészt a zöld ingatlanok – az emelkedő kereslet és a szigorodó szabályozás miatt – hosszú távon várhatóan értékállóbbak lesznek, így a jelzáloghitel fedezete várhatóan magasabb áron érvényesíthető nemteljesítés esetén, tehát alacsonyabb lesz a nemteljesítéskori veszteségráta (loss given default – LGD) (Borkó et al., 2022).

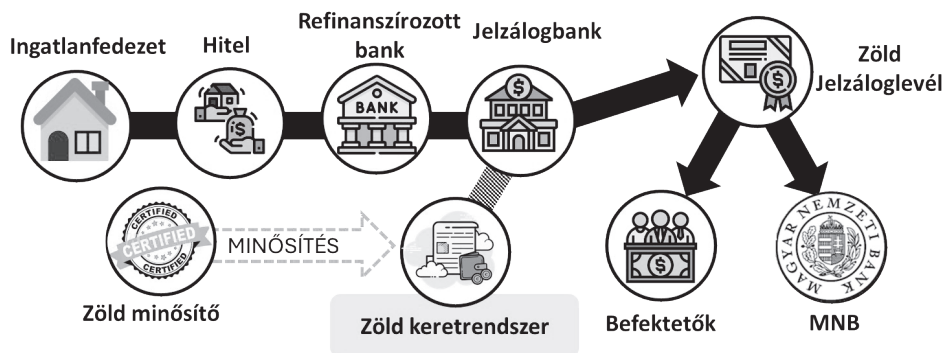
Az otthoneremtés, illetve a lakáspiac fejlesztése mellett a kormányzat gazdaságpolitikájának egyik stratégiai célkitűzése, így az elmúlt években számos kormányzati támogatási program összpontosult erre a területre. Az MNB lakáspiacot érintő innovatív megoldásai így – a jegybanktörvényben meghatározott mandátumának megfelelően – nemcsak a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikát, hanem a kormányzati gazdaságpolitikát is támogatják.

Zöld jelzáloglevél-vásárlási program eredményei

A Zöld jelzáloglevél-vásárlási program eredményeinek ismertetése előtt érdemes röviden áttekinteni a program megismeréséhez szükséges alapfogalmakat és a programban való részvételi feltételeket. Jelzáloglevélnek tekintjük azokat a fedezett kötvényeket, amelyeket jelzáloghitelintézetek bocsátanak ki és amelyek sajátossága, hogy a jelzáloglevél fedezeteként szolgáló eszközökből kizárólagosan a jelzáloglevél tulajdonosok kereshetnek kielégítést, azaz a jelzáloglevél tulajdonosok abszolút elsőbbséget élveznek a jelzálogbank hitelezői között. A fentiekből fakadóan a jelzáloglevelek biztonságos, magas minőségű értékpapírok, amelyek hosszú futamidő esetén alkalmas forrást jelentenek hosszú lejáratú jelzáloghitelek finanszírozásához. Zöld jelzáloglevélről akkor beszélünk, ha a bevont forrás pozitív környezeti hatású – praktikusan energiahatékony épületek építését vagy vásárlását célzó – jelzáloghitelek finanszírozására kerül felhasználásra.

A részvételi feltételek tekintetében az MNB a korábbi jelzáloglevél-vásárlási programok feltételeire és tapasztalataira támaszkodott, amelyek kiegészítésre kerültek a környezeti fenntarthatósági cél igazolása érdekében meghatározott zöld feltételekkel. A jelzáloglevél vásárlásokra vonatkozó általános feltételeinek értelmében az MNB kizárólag olyan, Magyarország területén, magyar jog szerint nyilvánosan forgalomba hozott, forintban denominált, fix kamatozású, legalább 5 éves eredeti futamidejű jelzálogleveleket vásárolt, amelyek vonatkozásában a kibocsátó vállalta az értékpapír tőzsdei bevezetését, illetve a jelzáloglevelek napi rendszerességgű, kétoldali árjegyzésének biztosítását. Az ezeket kiegészítő zöld feltételek keretében az MNB elvárta, hogy a jelzáloglevél a kibocsátó által közzétett keretrendszer alapján feleljen meg a Climate Bonds Initiative által kidolgozott Climate Bonds Standard vagy az International Capital Market Association által kidolgozott Green Bond Principles környezeti fenntarthatósági finanszírozási irányelvek⁸ valamelyikének, amely megfelelést külső független minősítő (external reviewer) igazolja. Emellett a program nyilvános, évenkénti riportálási kötelezettséget írt elő a kibocsátók számára, ezzel elősegítve a transzparenciát a fenntarthatósági célkitűzések megvalósítása tekintetében és meghonosítva a legjobb nemzetközi gyakorlatot a hazai zöld jelzáloglevél-piacon. További feltételként ügyféltájékoztatási kötelezettség is meghatározásra került a program feltételei között, elsősorban a környezeti fenntarthatóságra vonatkozó fogyasztói ismeretek bővítése, illetve a tudatos fogyasztói magatartás elősegítése céljából.

1. ábra: A zöld jelzáloglevél-vásárlási program működése

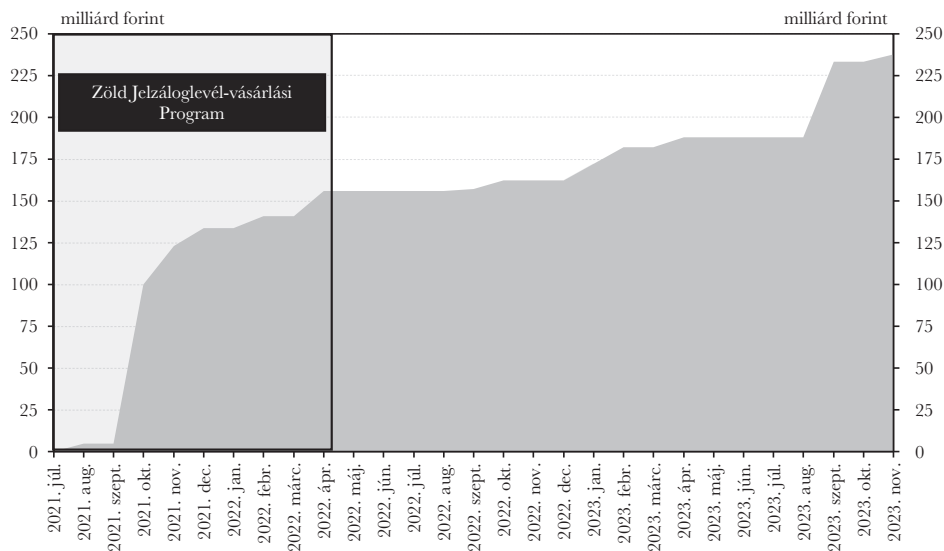


Forrás: MNB

A Zöld jelzáloglevél-vásárlási program az egyik első olyan jegybanki eszközvásárlási program volt a világon, amely explicit környezeti célkitűzéssel rendelkezett. A program létrehozása során az MNB együttműködött a jelzálogbankokkal, így többek között ennek köszönhetően olyan program jött létre, amely integrálta az MNB célkitűzéseit, illetve a kibocsátói és befektetői érdekeket. A program elsődleges célja kimondottan a hazai zöld jelzáloglevél-piac megteremtése volt. Az MNB zöld jelzáloglevél-piac katalizálására irányuló törekvése sikeresnek bizonyult. A program 2021 augusztusi indulását követő hetekben sor került az OTP Jelzálogbank névéhez köthető első hazai zöld jelzáloglevél kibocsátására, sőt 2022 áprilisára már mind az öt hazai jelzálogbank megjelent a piacon (Borkó et al., 2022). A program fennállása alatt összesen több, mint 156 milliárd forint névértékű zöld-jelzáloglevél került kibocsátásra, amelyből az MNB 57,2 milliárd forint névértékben vásárolt a kibocsátások során, illetve 3,8 milliárd forint névértékű vásárlást hajtott végre a másodpiacon. Megjegyzendő, hogy a program jelentős környezeti hatással bír, tekintve, hogy az MNB számításai szerint a Zöld jelzáloglevél-vásárlási program részeként vásárolt jelzáloglevelek vonatkozásában éves szinten körülbelül 7,5 ezer tonna ÜHG-kibocsátás kerül megtakarításra (MNB, 2024).

A 2022 tavaszán tapasztalt inflációs nyomás okán a megváltozó monetáris politika irányultsággal összhangban a Monetáris Tanács a Zöld jelzáloglevél-vásárlási program felfüggesztése mellett döntött. A zöld jelzáloglevél piac szereplői azonban továbbra is aktívak maradtak, a program felfüggesztése óta ugyanis összesen 8 alkalommal került sor zöld jelzáloglevél kibocsátására, amelyek során közel 82 milliárd forint névértékű zöld jelzáloglevél került forgalomba. A program felfüggesztése óta kibocsátott zöld jelzáloglevelek révén a magyar zöld jelzáloglevél-piac 237,8 milliárd forintra duzzadt, amely a teljes magyar jelzáloglevél-piac 11 százalékát teszi ki⁹.

2. ábra: A hazai kibocsátású, forintban denominált zöld jelzáloglevelek állományának alakulása



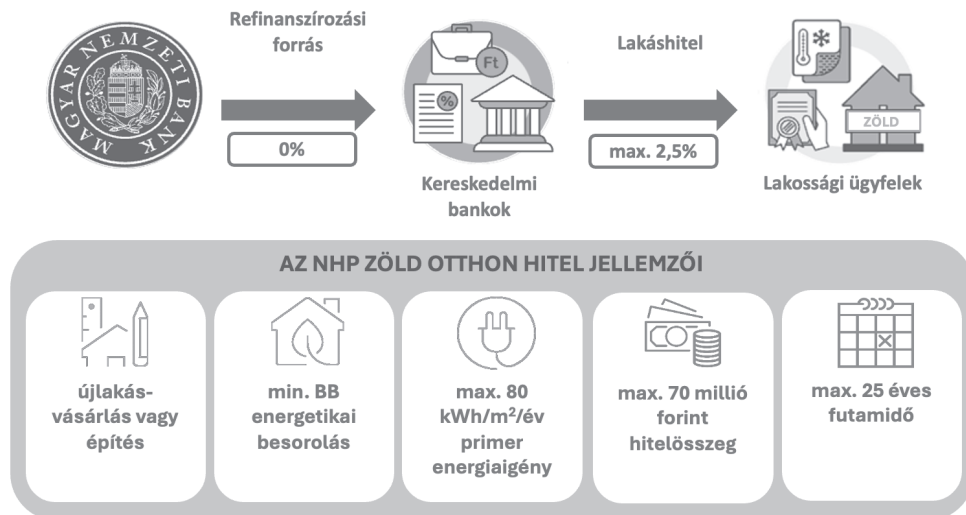
Forrás: MNB

Összességében elmondható tehát, hogy az MNB Zöld jelzáloglevél-vásárlási programja elérte célját; a hazai zöld jelzáloglevél-piac létrejött, illetve a program felfüggesztése után is tovább bővült, ezzel tendenciaszerűen növelve a zöld jelzáloglevelek piaci részarányát. Emellett kiemelendő, hogy a zöld jelzáloglevél-piac létrejötte jelentős pozitív környezeti hatást von maga után. A jelzálogbankok által közzétett transzparencia riportok¹⁰ adatai alapján a zöld jelzáloglevél-piac kialakulása – a zöld jelzáloghitelezés, amely részben zöld jelzáloglevelek kibocsátása által került finanszírozásra – közvetett módon éves szinten 290 gigawattóra energiafogyasztás elkerüléséhez járul hozzá.

Zöld Otthon Program eredményei

A zöld jelzáloghitelezés fellendítése érdekében az MNB 2021 októberében a Növekedési Hitelprogram részeként 200 milliárd forint keretösszeggel indította el a Zöld Otthon Programot, amelynek keretében 0 százalékos kamatozás mellett refinanszírozási hitelt nyújtott a hitelintézetek számára, amelyek ezt maximum 2,5 százalékos fix kamatozás mellett tovább hitelezték a lakossági ügyfelek részére. A programban részt vevő hitelintézetek kizárólag energiahatékony (legalább BB vagy annál jobb energetikai besorolású, és legfeljebb 90 kWh/m²/év primer energiaigényű) új lakások és családi házak saját lakhatás céljából történő vásárlására, illetve építésére nyújthattak hitelt fogyasztónak minősülő természetes személyek részére, maximum 25 éves futamidőre, legfeljebb 70 millió forint összegben.

3. ábra: Az NHP Zöld otthon program működése és feltételei



Megjegyzés: 2022. április 19-től a primer energiafelhasználásra vonatkozó kritérium legfeljebb 80 kWh/m²/év-re szigorodott, előtte legfeljebb 90 kWh/m²/év volt.

Forrás: MNB

A Zöld Otthon Program esetében a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelekhez hasonlóan számos fogyasztóbarát feltétel került beépítésre a hitelfelvevők érdekében. Az ügyféltájékoztatásra vonatkozó előírások és a maximális bírálati idő meghatározása mellett korlátozásra került a bankok által felszámítható költségek köre és mértéke is. A kamaton felül csak meghatározott összegű folyósítási díj, előtörlesztési díj és a harmadik fél felé fizetendő költségek voltak felszámolhatók (Komlóssy, 2022). Emellett a program keretében nyújtott lakáshitelek állami kamattámogatással is kombinálhatóak voltak, ez volt az ún. „Zöld CSOK”, így a két gyermekkel rendelkező vagy két gyermeket vállaló házaspárok számára 10 millió forint, a legalább három gyermekkel rendelkező vagy három gyermeket vállaló házaspárok számára 15 millió forint erejéig 0 százalékos fix kamatozású hitel is elérhetővé vált.

A program keretében refinanszírozott zöld lakáshitelek rendkívül népszerűnek bizonyultak a fogyasztók körében, mivel a rögzített kamatozású zöld lakáshitelek lényegesen kedvezőbb kamatfeltételek mellett voltak igénybevehetőek, mint a piacon elérhető további lakáshitelek. A jelentős keresletre tekintettel az MNB 2022 áprilisában további 100 milliárd forinttal emelte meg a program keretösszegét, emellett pedig szigorította a finanszírozható ingatlanokra vonatkozó energetikai elvárásokat, növelve a program célzott jellegét és hatékonyságát. Annak érdekében, hogy a program még zöldebb lakások, családi házak vásárlását, illetve építését ösztönözze, a megkövetelt primer energiafelhasználás felső korlátja – a legalább BB energetikai besorolásra vonatkozó elvárás fenntartása mellett – 80 kWh/m²/év értékre csökkent. A jelentős keresletre tekintettel 2022 áprilisának végére a hitelintézetek többsége

esetén az addig befogadott hitelkérelmek volumene elérte a rendelkezésükre bocsátott újabb keretet is, így a hitelkérelmek befogadása leállításra került (Komlóssy – Winkler, 2022), a program pedig a 300 milliárd forint keretösszeg teljes kihasználtsága mellett 2022. szeptember végén lezárult.

4. ábra: A ZÖP keretében finanszírozott ingatlanok energetikai besorolás szerinti megoszlása

	Szerződések száma	Átlagos primer energiafelhasználás (kWh/m ² /év)
AA++	198 db (7,4 Mrd Ft)	18
AA+	648 db (25,4 Mrd Ft)	51
AA	563 db (22,3 Mrd Ft)	70
BB	5926 db (196,3 Mrd Ft)	64

Megjegyzések:

*A résztvevő bankoknak az ingatlan energetikai besorolását elegendő az ingatlan energetikai tanúsítványának elkészültét követően jelenteniük. Az ábra a 2023. december 29-ig beérkezett adatszolgáltatás alapján készült.

**Az energetikai minőség szerinti besorolások a program lezárásakor hatályos jogszabályi követelmények szerint kerültek feltüntetésre.

Forrás: MNB

Energiahatékonyság tekintetében a programban megkövetelt energetikai kritériumokat a finanszírozott ingatlanok jelentős része túlteljesítette. A Zöld Otthon Program keretében vásárolt ingatlanok 85 százalékánál ismert már az energetikai besorolás, melyből 81 százalék BB, 19 százalék pedig ennél is jobb energetikai besorolást kapott. Az átlagos primer energiafelhasználás éves szinten négyzetméterenként a BB besorolású ingatlanoknál 65 kWh/év körül alakul, míg a legjobb energetikai besorolású AA++-os ingatlanok esetében mindössze 18 kWh/m²/év.

A Zöld Otthon Program mindegy 8 600 háztartás számára tette lehetővé, hogy kedvező hitellel energiahatékony lakóingatlan építsen vagy vásároljon (MNB, 2023a), emellett a program segítségével épített vagy megvásárolt energiahatékony ingatlanok az MNB számításai alapján éves szinten mintegy 40 ezer tonna ÜHG-kibocsátás elkerüléséhez járulnak hozzá¹¹ (MNB, 2024).

Zöld fedezetkezelés

Az MNB klasszikus monetáris politikai eszköztárának részeként fedezett hitelfelvételi lehetőséget biztosít a bankrendszer számára, amelynek segítségével biztosíthatja a bankrendszer likviditását, a hitelek kamatlába pedig a monetáris transzmisszió egyik csatornájaként szolgál (Kiss et al., 2022). A jegybanki hitelezéshez szervesen kapcsolódik a jegybanki fedezetkezelési gyakorlat, tekintve, hogy a jegybanki hitelezés – a jegybanktörvény szabályai szerint – kizárólag fedezett formában valósulhat meg (Lerner-Nagy et al., 2023). A fedezettség jogszabályi előírása elsősorban a jegybanki veszteségek elkerülése, ezen keresztül az adófizetők vagyonának megóvása, továbbá az elszámoltathatóság és az egyenlő bánásmód biztosítása érdekében szükséges.

Az MNB *pool* alapú, összevont fedezetkezelést végez. A fedezetkezelési keretrendszert és az elfogadható fedezetek körét elsősorban a hatályos jegybanki általános szerződési feltételek (üzleti feltételek) határozzák meg. A fedezetkezelés zöldítése, elsődlegesen az elfogadható értékpapírok kezelésén keresztül valósulhat meg az ún. *zöld haircut* alkalmazásával. A haircut az elfogadható fedezet befogadási árának meghatározása során alkalmazott kockázatkezelői eszköz, vagyis az eszköz értékét csökkentő korrekciós tényező. Minél magasabb egy fedezeti eszközosztály piaci-, hitel- vagy likviditási kockázata, annál magasabb haircut érték kerül alkalmazásra az értékelés során. A haircutok a fedezetelvonás és -értékesítés (likvidálási periódus) alatt potenciálisan bekövetkező negatív átértékelődéstől védik a jegybankot (Kiss et al., 2022).

Az MNB – az egyik első jegybankként – 2021 szeptemberében vezette be a preferenciális zöld haircut-ot, amely zöld értékpapírok fedezetbe adása esetén 20 százalékos kedvezményt biztosít 5 százalékpontos maximális érték mellett (Kolozsi et al., 2021). Így tehát a befogadási érték 5 százalékponttal magasabb lehet egy környezeti fenntarthatóságot célzó zöld értékpapír fedezetbe adása esetén, mint egy teljesen azonos paraméterekkel rendelkező, környezeti fenntarthatósági célokkal nem rendelkező, barna értékpapír esetében. Ezzel a lépéssel az MNB növeli, illetve folyamatosan fenntartja a zöld értékpapírok iránti keresletet, ezen keresztül ösztönözve a további kibocsátásokat. A kedvezményes zöld haircut alkalmazása relatíve egyszerű és a kockázatkezelési alapelveknek is megfelel, tekintve, hogy a zöld értékpapírok kockázati megítélése – a kisebb árvolatilitásból és az alacsonyabb átállási kockázatokból fakadó magasabb stressztűrő képességből adódóan – jobb, mint a barna értékpapíroké.

Fontos megjegyezni, hogy a jegybanki fedezetkezelési keretrendszert érintő változások jelentős hatással vannak a bankrendszer likviditására, illetve likviditáskezelési gyakorlatára, így az átalakítás csak a lehetséges hatások vizsgálata, valamint a kihívások és költségek feltérképezése mellett valósítható meg, amely rendkívül időigényessé teszi a folyamatot, emellett a fenntartható pénzügyi eszközök piacának fiatal voltából fakadó bizonytalanságok tovább lassítják a fedezetkezelés zöld reformját. Az MNB azonban a felsorolt nehézségekkel együtt is dolgozik a zöld fedezetkezelést érintő előrelépések érdekében, elsősorban a zöld átállás nélkülözhetetlen feltételét képező adatminőség és transzparencia előmozdítása terén.

E munka keretében az MNB 2022 szeptemberétől a zöld értékpapírok esetében a preferenciális haircut alkalmazását további transzparencia-feltételek teljesítéséhez köthette. A szabályoknak való megfelelés érdekében a zöld értékpapírok kibocsátói éves allokációs riportot,

illetve hatásjelentést kötelesek közzétenni a honlapjukon, jelzáloglevelek esetében pedig az MNB a normál zöldkötvény-előírásokon felül további transzparencia követelményt vezetett be, tekintve, hogy a jelzáloglevelek képviselik a magyar értékpapír-piacon a második legnagyobb súlyú az állampapírokat követően. Zöld jelzáloglevelek esetében 2022 IV. negyedévétől a preferenciális haircut alkalmazásának feltételévé vált – az allokációs és hatásriportok közzététele mellett – a jelzáloglevél-program klímakockázati aspektusaival kiegészített transzparencia riport közzététele. Annak érdekében, hogy az MNB növelje a transzparenciát a nem-zöld értékpapírok vonatkozásában is, 2022 októberétől preferenciális haircuton fogadja be azokat a nem-zöld értékpapírokat is, amelyek kibocsátója klímakockázati riportot tett közzé.¹²

Látható tehát, hogy az MNB megtette az első lépéseket a fedezetkezelés zöldítése terén, illetve fokozatosan, a fenntartható pénzügyi piacok hiányosságait azonosítva és a jegybanki mandátumok hierarchiáját szem előtt tartva halad tovább az úton, folyamatosan vizsgálva a továbblépési lehetőséget a módszertanok fejlesztése, a transzparencia növelése és a gyakorlati lépések terén egyaránt.

Zöld tartalékkezelés

A monetáris politikai és a prudenciális intézkedések mellett a központi bankok a tradicionális jegybanki tevékenységek közül a devizatartalék kezelésével kapcsolatos döntéshozatalba is integrálhatják a klímatudatos attitűdöt. Az MNB 2019-ben kezdte meg dedikált zöldkötvény-portfóliójának kiépítését, ezzel az első jegybankok egyike volt, amely a tartalékkezelésben is megjelenítette a fenntarthatósági szempontokat. A kezdetben 250 millió euró célértékű portfólió kialakításának deklarált célja a zöldkötvény-piac fejlődésének támogatása, illetve a jegybank társadalmi felelősségvállalásának erősítése volt a hagyományos tartaléktartási célok (biztonság-likviditás-hozam) veszélyeztetése nélkül. A portfólióba kizárólag a nemzetközi zöld standardoknak és a tartalékkezelés kereteinek megfelelő kötvények kerülhetnek. Kialakításakor az elkülönített portfólió kockázat-hozam karakterisztikái nem tértek el érdemben a hasonló befektetésektől, aminek célja az volt, hogy az ne befolyásolja érdemben a tartalékkezelés pénzügyi eredményét (MNB, 2019d). A fenntarthatósági szempontok tartalékkezelésben való érvényesítésével az MNB a fejlődésben lévő zöldkötvény-piac aktív szereplőjeként példát mutat a pénzügyi rendszer többi szereplőjének is.

Az MNB 2023 novemberében közzétette a Fenntartható és Felelős Befektetési Chartáját, hogy a fenntarthatósági szempontokat minél szélesebb körben beépítse a devizatartalékok kezelésébe¹³. A Chartában kifejezi elkötelezettségét a tartalékkezelés környezetvédelmi szempontból fenntarthatóbbá tétele mellett, valamint közép- és hosszú távú célokat tűz ki a tartalékkezelés környezetbarátabbá tételére anélkül, hogy az ütközne a hagyományos tartalékkezelési célokkal. A Chartában az MNB négy pilléren - mérés, befektetési stratégia, transzparencia/aktív szerepvállalás és monitoring - alapuló célokat és iránymutatásokat határoz meg a tartalékkezelésre vonatkozóan. Az MNB hosszú távú célja a tartalékportfólióinak lehetőség szerinti maximális dekarbonizációja a kiemelt tartaléktartási célok és elvárások veszélyeztetése nélkül. A dokumentum emellett példaként szolgálhat a pénzügyi piac szereplői számára, ezáltal hozzájárulhat a piac fejlődéséhez. A zöldkötvény portfólió kialakítása által az MNB pozitív környezeti hatásokat ért el, amelyek éves mértékére vonatkozóan 2020-tól

kezdődően becsléseket tesz közzé. A legfrissebb becslés, azaz a 2022-re vonatkozó számítások szerint a portfólió hatása éves szinten 73 ezer tonna CO₂ kibocsátás elkerülését jelentette, amely hozzávetőlegesen egy 15 ezer fős magyar település éves karbonlábnymának felel meg (Paulik – Tapaszi, 2023). A környezeti fenntarthatóság további támogatása érdekében a jegybank 2023 végén bejelentette a zöldkötvény-portfólió méretének korábban megcélzott szintjének duplájára, 500 millió euróra emelését¹⁴. A zöldkötvény-portfólió építésével az MNB stratégiájában lefektetett alapelvekkel összhangban, a monetáris politikai irányultságának befolyásolása nélkül tudja érvényesíteni a fenntarthatósági szempontokat a működésében.

További intézkedések a monetáris politika zöldítésén túl

Habár tanulmányunk elsődlegesen a monetáris politika zöldítése terén elért eredményeket hivatott bemutatni, érdemes kitérni az MNB monetáris politikán kívül eső felügyeleti, publikációs és egyéb célú intézkedéseire is, amelyek a monetáris politikai eszköztár mellett, illetve azt kiegészítve segítik elő a bankrendszer fenntartható pénzügyekkel kapcsolatos fejlődését. Az MNB innovatív szellemiségét jól szemlélteti, hogy csupán a 2023-as év leforgása alatt milyen jelentős mennyiségben vitt véghez zöld pénzügyi áttállást segítő intézkedéseket.

A már korábban – a lakáspiac központi szerepe kapcsán – említett zöld tőkekövetelménykedvezmény program az lakáspiac fejlődését segítő, lakosság számára nyújtott zöld jelzáloghitelek mellett vállalatokhoz és önkormányzatokhoz kapcsolódó zöld kitettségek (például hitelek, kötvény- vagy pénzügyi lízing kitettség) mentén biztosít tőkekövetelménykedvezményt a bankok számára, ezzel javítva a bankrendszer környezeti kockázati profilját. A program fejlődését jól példázza, hogy az MNB folyamatosan bővíti az elfogadható zöld kitettségek típusainak körét, legutóbb 2023 szeptemberében – a program meghosszabbítása mellett – az elfogadható vállalati és önkormányzati kitettségek kerültek bővítésre az energiatároló, a megújuló energiaforrás-tüzelésű távhő, valamint a villamosenergia hálózat bővítését és fejlesztését célzó beruházásokat finanszírozó banki kitettségekkel¹⁵.

A zöld pénzügyekre vonatkozó információs bázis és edukáció szempontjából kiemelendő az MNB által évente publikált Zöld Pénzügyi Jelentés (MNB, 2023a), amely éves rendszerességgel ad átfogó képet a hazai pénzügyi szektor környezeti fenntarthatósághoz kapcsolódó kockázati kitettségéről, illetve a fenntarthatóságot elősegítő finanszírozói tevékenységeiről, valamint az MNB fenntarthatósági programjairól. Az MNB évente publikálja klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentését (MNB, 2023b), amelynek célja, hogy az MNB operatív működésével és pénzügyi eszközeivel kapcsolatos klímakockázatokat a lehető legszélesebb körben feltárja, mérje és transzparens módon publikálja, ezzel példát mutatva a többi pénzügyi intézmény számára. Az átláthatóságot szolgálja emellett a 2023 áprilisában létrehozott Zöld Pénzügyi Termékkereső platform, amelynek célja, hogy a lakosság számára elérhetővé és érthetővé tegye a Magyarországon forgalmazott fenntartható, vagy a fenntarthatóságot elősegítő befektetéseket. Ahogy Boros és szerzőtársai (2023) kimutatták, a lakosság zöld pénzügyi eszközökkel kapcsolatos ismeretei bővültek az elmúlt években, amelyhez hozzájárulhatott az MNB edukatív tevékenysége is.

A fentiek mellett az MNB törekszik a legjobb nemzetközi gyakorlatok magyarországi meghonosítására is, amelynek keretében 2023 októberében a magyarországi pénzfeldolgozók

tevékenysége, majd 2023 novemberében a hazai biztosítók tevékenysége kapcsán adott ki ajánlást az éghajlatváltozással kapcsolatos és környezeti kockázatokról, illetve a környezeti fenntarthatósági szempontok érvényesítéséről.

KILÁTÁSOK, KITEKINTÉS

Az elmúlt években dinamikusan fejlődött a központi bankok klímaváltozás elleni harcban betöltött szerepe kapcsán, aminek hatására új konszenzus alakult ki, széles körben elfogadottá vált a környezeti fenntarthatósági szempontok figyelembevétele a jegybanki tevékenységekben. A következő időszakban a klímaváltozás elleni harc még inkább középpontba kerülhet, ezzel párhuzamosan pedig a jegybankok abban vállalt, utóbbi években megszilárdult szerepe is tovább növekedhet. Mindezzel összhangban tovább folytatódhat a klímaváltozás hatásainak integrálása a közgazdasági gondolkodásba, ezáltal pedig a hatások hagyományos jegybanki mandátumokkal való kapcsolatának feltérképezése és a lehetséges lépések kidolgozása. Ennek következtében tovább bővíthet a jegybankok célzottan zöld jellegű eszköztára, valamint azon hagyományos eszközök köre, amelyekben zöld aspektusokat is érvényesítenek.

Abban továbbra is jelentős az eltérés, hogy egyes jegybankok milyen mandátumok és felhatalmazás mentén, illetve milyen eszközökkel folytatnak zöld politikát. Több, zöld intézkedéseket hozó jegybank már explicit fenntarthatósági mandátummal is rendelkezik, míg sok intézmény van, amely a hagyományos mandátumaik hatékony teljesítéséhez köti azokat. A klímaváltozás hatásainak a jegybanki célokkal való összefüggéseinek alaposabb megértésével párhuzamosan, az azzal kapcsolatos gazdaságpolitikai célkitűzések mentén a jegybanki mandátumokat világszerte újraértelmezhetik a fenntarthatóság szempontjából.

A jegybankok zöld tevékenységének kibontakozása bizonyos értelemben még mindig gyerekcipőben jár, azonban az egyre több megvalósult intézkedés segíti a kollektív tapasztalatok gyűjtését és a legjobb gyakorlatok kialakulását. Ahogy a zöld monetáris politika egyre elterjedtebbé válik, a megvalósult programok által teremtett precedensek számának bővülése, különösen a vezető jegybankok körében, szélesítheti az egyes jegybankok mozgásterét is. A klímaváltozás globális léptékét tekintve, annak leküzdésében különösen fontos a nemzetközi kooperáció, ami a monetáris politikában az intézmények közötti tudásmegosztás további erősítését követeli meg. Emellett a központi intézmények és a pénzügyi rendszer szereplői körében is szükségessé válik a fenntarthatósági szempontokkal kapcsolatos egységes gondolkodás, például a zöld pénzügyi eszközök fogalmának egységes értelmezése, valamint azok környezeti hatásainak összehasonlítható mérése. Az erre való törekvések zajlanak, amelyek között nagy előrelépést jelentett például az Európai Unió Taxonómiai rendelete, azaz a fenntartható gazdasági tevékenységek listájának létrehozása és az ehhez kapcsolódó, az egyes tevékenységek megfelelőségét körülíró felhatalmazáson alapuló jogi aktusok, vagy éppen az Európai Zöldkötvény Standardot létrehozó rendelet. A pénzügyi eszközök klímakitettségének pontos mérése továbbra is kihívást jelent (Kolozsi et al., 2022b), így egy fenntarthatósági szempontokat hatékonyan érvényesítő pénzügyi rendszer kialakításához továbbra is jelentős szükség van az adatok mennyiségének és összehasonlíthatóságának növekedésére.

Amellett, hogy az elmúlt időszakban a jegybankok klímaváltozás elleni harcban betöltött szerepéről folyamatosan fejlődött a közgazdasági gondolkodás, az MNB a jegybankok között is úttörő módon kezdett el foglalkozni a környezeti fenntarthatóság kérdésével. A jegybank elsőként a Zöld Program indulásával a felügyeleti tevékenységébe integrálta a környezeti szempontokat, ami a pénzügyi intézmények mérlegében jelen lévő klímakockázatokból adódóan a hagyományos mandátumnak tekinthető pénzügyi stabilitási céllal állt összhangban. Ezt követően, azáltal, hogy az MNB 2021-ben explicit környezeti fenntarthatósági mandátumot kapott, szélesedett a mozgáster a zöld intézkedések tekintetében. A magyar jegybank esetében így a kormány környezeti fenntarthatósági politikájának támogatása, mint direkt mandátum is lehetővé teszi a zöld programok implementálását. A monetáris politikai tevékenységébe az MNB a Zöld jegybanki eszköztár-stratégia mentén építette be a környezeti szempontokat, amelyben lefektette az ehhez kapcsolódó alapelveket is.

Mivel a zöld monetáris politikai programok egy része támogató jellegű, azaz például hitelprogramok vagy eszközvásárlási programok formájában implementálható, hagyományosan a lazító monetáris politikai irányultsággal egyeztethetők össze. Ezzel szemben az elmúlt években szigorú monetáris politikai irányultság mellett az MNB az árstabilitási mandátum elsődlegessége mellett tudott törekedni a környezeti fenntarthatóság támogatására, a stratégiájában lefektetett alapelveknek megfelelően. Ezt a jegybank úgy tudta megvalósítani, hogy továbbra is aktívan alkalmazta azokat a zöld programjait, amelyek esetében nem merült fel a többi mandátummal való érdekütközés. Összességében a zöld jegybanki tevékenység tekintetében az MNB nemzetközi szintű összehasonlításban is eredményes volt, a Green Central Banking publikusan elérhető módszertana¹⁶ alapján, a magyar jegybank a G20 országok mindegyikénél magasabb pontszámot ért el a legfrissebb, 2022-es évre vonatkozó adatok alapján¹⁷.

Az MNB hosszú távon elköteleződött a klímaváltozás elleni intézkedések mellett (MNB, 2022), így kész érvényesíteni a fenntarthatósági szempontokat eltérő monetáris politikai irányultság mellett is. Ebből adódóan a jegybank előretekintve várhatóan a korábbiakhoz hasonlóan rendszeresen felülvizsgálja majd meglévő zöld intézkedéseit és tovább bővíti azokat, illetve növeli azok hatékonyságát, míg bizonyos programok esetében megfelelő makrogazdasági környezet szükséges ahhoz, hogy azok újra magasabb fokozatba kapcsoljanak (MNB, 2022).

JEGYZETEK

¹ Sixth Assessment Report — IPCC

² A Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény.

³ A magyar fiskális és jegybanki eszközök környezeti fenntarthatósági összefüggéseiről lásd bővebben: Lentner – Zsarnóczai (2022)

⁴ <https://www.mnb.hu/a-jegybank/informaciok-a-jegybankrol/nemzetkozi-kapcsolatok/network-for-greening-the-financial-system-ngfs>

⁵ Az utolsó adat 2022. évre vonatkozik. <https://www.mekh.hu/eves-adatok>

⁶ https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Energy_consumption_in_households

⁷ Sajtóközlemény: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2022-evi-sajtokozlemenyek/az-mnb-megujitja-a-minositett-fogyasztobarat-lakashitel-keretrendszer-zold-hitelek-es-online-folyamatok-valnak-elarhetove>

- ⁸ Az irányelvekről bővebben lásd: Lóránt – Szabadkai (2022).
- ⁹ Az adat a 2023 november végi helyzetet tükrözi.
- ¹⁰ Az adat a 2023 szeptember 30. napjára vonatkozóan közzétett jelzálogbanki transzparencia riportokban feltüntetett állapotot tükrözi. A transzparencia riportok elérhetőségei:
- https://www.erstebank.hu/content/dam/hu/ebh/www_erstebank_hu/bankunkrol/erste-group/erste-jelzalogbank/befektetoi-informaciok/koztetetel-crr-129/jelzaloglevel-transzparencia-riport-20230930.pdf
 - <https://www.kh.hu/documents/20184/80487744/2023.+okt%C3%B3ber+31.+jelzaloglev%C3%A9l+transzparencia+riport+2023.+3.+negyed%C3%A9v.csv/784928ca-13e6-6644-552f-ffa4127a1d7?t=1698762973409>
 - <https://www.mbhjelzalogbank.hu/sw/static/file/Jelzalogleveltranszparenciariporrt2023.09.30.pdfformatumban.pdf>
 - https://www.otpbank.hu/static/otpjelzalogbank/sw/file/OJB_transzparencia_riport_2023Q3.pdf
 - https://www.jelzalogbank.hu/system/files/server.html?file=/20231115/UCJBtranszparenciariporrt_20230930.pdf&type=related
- ¹¹ A környezeti hatás számításakor kizárólag az épületek használata, üzemben tartása került figyelembevételre, az építéssel együtt járó károsanyag kibocsátás vonatkozásában a szerzők nem rendelkeznek információval.
- ¹² <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2022-evi-sajtokozlemenyek/uj-zold-jelentesi-eloirasok-kal-egeszul-ki-az-mnb-fedezetkezelesi-rendszere>
- ¹³ <https://www.mnb.hu/letoltes/a-magyar-nemzeti-bank-fenntarthato-es-felelos-befektetesi-chartaja.pdf>
- ¹⁴ Sajtóközlémény: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2023-evi-sajtokozlemenyek/a-magyar-nemzeti-bank-tovabb-noveli-elkulonitett-zoldkotveny-portfoliojat-a-devizatartalekon-belul>
- ¹⁵ Sajtóközlémény: <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2023-evi-sajtokozlemenyek/a-zold-atallas-tovabbi-tamogatasara-az-mnb-kiterjeszti-zold-tokekovetelmeny-kedvezmeny-programjait>
- ¹⁶ <https://greencentralbanking.com/scorecard/>
- ¹⁷ <https://positivemoney.org/2024/01/positive-moneys-green-central-banking-analysis-of-the-central-bank-of-hungary/>

FELHASZNÁLT IRODALOM

- Battiston, Stefano – Dafermos, Yannis – Monasterolo, Irene (2021): Climate risks and financial stability. *Journal of Financial Stability*, 54, 100867.
- Boneva, Lena – Ferrucci, Gianluigi – Mongelli, Francesco Paolo (2021): *To be or not to be “green”: how can monetary policy react to climate change?*. ECB Occasional Paper, (2021/285).
- Borkó Tamás – Herbert Evelyn – Horváth Balázs István (2022): Egy új piaci szegmens létrejötte: A hazai zöld jelzáloglél- és piac jegybanki ösztönzése. In: Kiss-Mihály Norbert - Kolozsi Pál Péter (szerk.): *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről*. Magyar Nemzeti Bank.: 90-103. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkoztar-elso-everol.pdf>
- Boros Anita – Lentner Csaba – Nagy Vitéz – Tózsér Dávid (2023): Perspectives by green financial instruments – a case study in the Hungarian banking sector during COVID-19. *Banks and Bank Systems*, 18(1), 116-126 [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.18\(1\).2023.10](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.18(1).2023.10)
- Brunnermeier, Markus – Landau, Jean-Pierre (2020): Central banks and climate change. *VoxEU*, 15 January. <https://cepr.org/voxeu/columns/central-banks-and-climate-change>.
- Buiter, Willem Hendrik (2021): The Case Against Green Central Banking. *Project Syndicate*. <https://www.project-syndicate.org/commentary/against-green-central-banking-by-willem-h-buiter-2021-11>
- Carney, Mark (2015): “Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability.” Speech given at Lloyd’s of London, 29 September, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability.pdf>
- Carney, Mark (2021): Clean and Green Finance. A new sustainable financial system can secure a net zero future for the world. *Finance & Development*, IMF, September, pp. 20–22.

- EKB (2021): Climate change and monetary policy in the euro area. *ECB Occasional Paper Series, No. 271, September*. <https://doi.org/10.2866/101932>
- Honohan, Patrick (2019): Should monetary policy take inequality and climate change into account?. *Peterson Institute for International Economics Working Paper, (18-18)*.
- Kiss László – Manasses Gergely – Straubinger András (2022): A fedezetkezelés zöld fordulata. In: Kiss-Mihály Norbert – Kolozsi Pál Péter (szerk.): *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. Magyar Nemzeti Bank.: 103-132. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-erlso-everol.pdf>
- Kolozsi Pál Péter (2021): Itt kopogtat az ajtón a zöld jegybanki forradalom. *Economia*, 2021. február 18. <https://economianiblog.hu/2021/02/18/itt-kopogtat-az-ajton-a-zold-jegybanki-forradalom/> Letöltés ideje: 2024. január 9.
- Kolozsi Pál Péter – Horváth Balázs István – Csutiné Baranyai Judit – Tengely Veronika (2022a): Monetáris politika és zöld átmenet. *Hitelintézeti Szemle, 21(4): 7–28*. <https://doi.org/10.25201/HSZ.21.4.7>
- Kolozsi Pál Péter – Ladányi Sándor – Straubinger András (2022b): *Pénzügyi eszközök klímakockázatának mérése – Módszertani kihívások és jegybanki gyakorlat*. *Hitelintézeti Szemle, 21(1): 113–140*. <https://doi.org/10.25201/HSZ.21.1.113>
- Kolozsi Pál Péter – Manasses Gergely – Straubinger András (2021): Zöld fedezetkezeléssel segíti a fenntarthatósági fordulatot az MNB. *Infostart*, 2021. november 25. <https://infostart.hu/gazdasag/2021/11/25/zold-fedezetkezelessel-is-segiti-a-fenntarthatosagi-fordulatot-az-mnb#> Letöltve: 2024. január 10.
- Komlóssy Laura (2022): Fenntarthatósági szempontok a lakáshitelezésben: az NHP Zöld Otthon Program bemutatása. In: Pulai György (szerk.): *Hitelezési fordulattól a zöld átmenetig*. Tanulmánykötet a Növekedési Hitelprogram eddigi kilenc évéről. 2013-2022. 57-66. <https://www.mnb.hu/letoltes/hitelezesi-fordulattol-a-zold-atmenetig-tanulmanykotet-a-novekedesi-hitelprogram-eddigi-kilenc-everol-2013-2022.pdf>
- Komlóssy Laura – Winkler Sándor (2022): A zöld lakáshitel-piac ösztönzése: az NHP Zöld Otthon Program. In: Kiss-Mihály Norbert - Kolozsi Pál Péter (szerk.): *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. Magyar Nemzeti Bank.: 133-144. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-erlso-everol.pdf>
- Lentner Csaba – Zsarnóczai J. Sándor (2022): Some Aspects of Fiscal and Monetary Tools of the Environmental Sustainability – Through the Case of Hungary. *Public Governance, Administration and Finances Law Review, 7(1)*, 63–76. <https://doi.org/10.53116/pgaflr.2022.1.5>
- Lerner-Nagy Dániel – Straubinger András – Szabadkai Dániel (2023): Nagyvállalati követelések fedezetként való elfogadása – a Magyar Nemzeti Bank gyakorlata a fedezetkezelés alapelveinek tükrében, különös tekintettel a jogi kockázatokra. *Pénzügyi Szemle, 69(3)*. https://doi.org/10.35551/PFQ_2023_3_2
- Lóránt Balázs – Szabadkai Dániel (2022): A zöldkötvény standardok, mint a fenntartható finanszírozás alapjai. In: Kiss-Mihály Norbert - Kolozsi Pál Péter (szerk.): *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. Magyar Nemzeti Bank.: 28-65. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozta-erlso-everol.pdf>
- Matolcsy György (2021): *Transzformációs változásra van szükség a zöld finanszírozásban*. <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/elno-ki-publikacio/2021-evi-publikacio/matolcsy-gyorgy-transzformacios-valtozasra-van-szuksege-a-zold-finanszirozasban-100-words-forditas>
- Matolcsy György (2022): A gazdasági, a társadalmi, a pénzügyi és a környezeti fenntarthatósági szempontok megjelenése a Magyar Nemzeti Bank gyakorlatában. *Pénzügyi Szemle, 2022(3): 319–337*. https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_3_1
- MNB (2019a): *Növekedési Jelentés 2019*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/novekedesijelentes-2019-digitalis.pdf>
- MNB (2019b): *Az MNB Zöld Programja*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/az-mnb-zold-programja.pdf>
- MNB (2019c): *Lakossági zöld hitelezés Magyarországon*. Magyar Nemzeti Bank <https://www.mnb.hu/letoltes/lakossagi-zold-hitelezes-magyarorszagon.pdf>

- MNB (2019d): *A Magyar Nemzeti Bank jegybanki körökben az elsők között hoz létre elkülönített zöldkötvény-portfóliót a devizatartalékban*. Sajtóközlemény, Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/sajtoszoba/sajtokozlemenyek/2019-evi-sajtokozlemenyek/a-magyar-nemzeti-bank-jegybanki-korokban-az-elsok-kozott-hoz-letre-elkulonitett-zoldkotveny-portfoliot-a-devizatartalekban>
- MNB (2021): *Fenntarthatóság és jegybanki politika – Zöld szempontok az MNB monetáris politikai eszköztárában*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-eszkozatar-strategia-publikacio-2021-hun-0706-2.pdf>
- MNB (2022): *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében*. A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkozatar-elso-everol.pdf>
- MNB (2023a): *Zöld Pénzügyi Jelentés*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/zold-penzugyi-jelentes-2023.pdf>
- MNB (2023b): *Az MNB klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentése*. Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/az-mnb-klimavaltozassal-kapcsolatos-penzugyi-jelentes/az-mnb-klimavaltozassal-kapcsolatos-penzugyi-jelentes-2023>
- MNB (2024): *Az MNB klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentése* (munkaanyag). Magyar Nemzeti Bank.
- NGFS (2021): *Adapting central bank operations to a hotter world*. Technical document, Network for Greening the Financial System. https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2021/06/17/ngfs_monetary_policy_operations_final.pdf
- Paulik Éva – Tapaszi Attila (2023): *Ismét jelentős pozitív környezeti hatást ért el az MNB zöldkötvény-portfóliója*. Szakmai cikk, Magyar Nemzeti Bank. <https://www.mnb.hu/letoltes/paulik-eva-tapaszi-attila-ismet-jelentes-pozitiv-kornyezeti-hatast-ert-el-az-mnb-zoldkotveny-portfolioja.pdf>
- Schnabel, Isabel (2022): A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation. Speech, “Monetary Policy and Climate Change”, ECB and its Watchers XXII Conference, European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220317_2~d8b3582f0a.en.html
- Svartzman, Romain – Bolton, Patrick – Despres, Morgan – Da Silva, Luiz Awazu Pereira – Samama, Frédéric (2021): Central banks, financial stability and policy coordination in the age of climate uncertainty: a three-layered analytical and operational framework, *Climate Policy*, 21:4, 563-580. <https://doi.org/10.1080/14693062.2020.1862743>
- Volz, Ulrich (2017): *On the role of central banks in enhancing green finance*. UN Inquiry Working Paper, 17/01