

## A jövő jegybankja zöld – Fenntarthatóság és monetáris politika Magyarországon\*

Sebestyén Géza

Kiss-Mihály Norbert – Kolozsi Pál Péter:

*Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében – A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről<sup>1</sup>*

Magyar Nemzeti Bank, Veszprém, 169 o.

ISBN: 978-615-5318-56-6

Az emelkedő globális hőmérséklet, az utóbbi években egyre gyakoribb szárazság, a szinte naponta bekövetkező áradások, hurrikánok és egyéb természeti katasztrófák elkerülhetlenné tették, hogy a természeti környezetünk minőségét és milyenségét figyelembe vevő politikákat kiemelt fontosságú célként kezeljük. A gazdasági növekedés, a GDP és az egy főre eső jövedelemmutatók hajszolása után az emberiség új korszakba, a fenntartható növekedés időszakába lépett, legalábbis ha a célokat nézzük.

A világ fenntartható növekedési pályára állítása azonban komoly szellemi és anyagi erőforrásokat igényel. A Világbank becslései szerint 2015 és 2030 között a klímacélok eléréséhez globálisan közel 90 ezer milliárd dollár értékű infrastrukturális beruházásra van szükség. Ilyen investíciós volumen csak akkor valósítható meg, ha finanszírozása biztosított, ehhez pedig szükség van a bankok, a bankrendszer, a szabályozók és a jegybank támogatására is. Ezt ismerte fel a Magyar Nemzeti Bank (MNB) vezetése.

A fenntartható monetáris politika és a zöld monetáris politikai eszköztár kialakítása és bevezetése sok tekintetben nemzetközi szempontból is kiemelkedő precizitással és gyorsasággal történt. A zöld jegybanki fordulat első évének eseményeit és tapasztalatait mutatja be a Kiss-Mihály Norbert és Kolozsi Pál Péter által szerkesztett *Monetáris politika a fenntarthatóság jegyében – A Magyar Nemzeti Bank tanulmánykötete a zöld monetáris politikai eszköztár első évéről* című kötet.

---

\* A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontjával.

Sebestyén Géza Phd az MCC Gazdaságpolitikai Műhelyének vezetője, a BCE Makropénzügyek tanszékének docense. E-mail: Sebestyen.Geza@mcc.hu

<sup>1</sup> A kötet elérhetősége: <https://www.mnb.hu/letoltes/monetaris-politika-a-fenntarthatosag-jegyeben-a-magyar-nemzeti-bank-tanulmanykotete-a-zold-monetaris-politikai-eszkoztar-also-everol.pdf>

*A Nemzetközi fejlemények a zöld jegybanki programok és gyakorlatok terén* fejezet a világ legnagyobb központi bankjainak a fenntarthatóság érdekében meghozott intézkedéseit mutatja be. Ahogyan a szerzők is kiemelik, a klímaváltozás negatív hatásainak sokasodása, a globális hőmérséklet emelkedése és az ezzel kapcsolatos természeti és anyagi károk a jegybankokat is ráébresztették, hogy aktív szerepet kell játszaniuk a gazdaság fenntartható fejlődésének katalizálásában.

A nemzeti bankok aktivitásának szükségességét elsődleges céljuk is indokolja. Az aszályok, tűzvészek, áradások negatívan befolyásolják a mezőgazdasági termelés volumenét. A levegő és az ivóvíz minőségének romlása – együtt járva a mennyiségi és minőségi éhezés veszélyének növekedésével – pedig a munkaerő rendelkezésre állása tekintetében okoz kihívásokat. A fenti hatások együttesen inflációs nyomást jelentenek a gazdaságban.

A klímakockázatok elleni jegybanki fellépés zászlóshajója a 2017-ben alapított Network for Greening the Financial System (NGFS). A szervezetnek 2022. április 13-án 114 tagja volt. A tagok számának gyors növekedése jól mutatja a jegybanki gondolkodás fordulatát, a zöld pénzügyek szerepének előretörését. Az MNB 2019 januárjában első közép-európai résztvevőként csatlakozott a csoporthoz.

*A zöldkötvény-standardok mint a fenntartható finanszírozás alapjai* című fejezet az új, innovatív pénzügyi eszközök piacának egységesítési folyamatát mutatja be. A befektetők és a kibocsátók körében az elmúlt években megjelentek a környezetbarát tevékenység finanszírozásának eszközei, a piac kezdetleges állapotát azonban jól mutatja, hogy több mint 14 évvel az első zöldkötvény kibocsátása után sem alakult ki annak egységes definíciója.

A világ első, az International Capital Market Association (ICMA) keretében megalkotott Green Bond Principles standardja mellett létezik a Climate Bonds Standard, a tanulmány készítésekor még csak tervezetként létező Európai Zöldkötvény Standard, a délkelet-ázsiai országok ASEAN Green Bond Standardja, illetve a kínai Green Bond Endorsed Project Catalogue. A piac már csak azért is szabályozásért kiált, mert 2021-re már 58 országban és 33 különböző pénznemben bocsátottak ki zöldkötvényeket, a piaci trendek alapján pedig a jövőben e finanszírozási forma további terjedésével és egyre népszerűbbé válásával számolhatunk.

*A magyarországi zöldkötvény-ökoszisztémáról és a kapcsolódó jegybanki programokról* szóló fejezet a terület hazai fejleményeit mutatja be. Kijelenthetjük, hogy a mögöttünk álló években a zöldkötvények a tőkepiacok megkerülhetetlen elemeivé váltak. A *Növekedési Hitelprogram* (NHP) sokat segített a magyar kötvénypiac felporgetésében. Míg 2019 előtt a hazai vállalatok jellemzően bankhitel formájában vontak be idegen tőkét, addig 2021-re a magyar vállalatikötvény-piac felzárkózott

a régiós országokhoz. A zöldkötvények hazai piaca azonban ekkor még nem volt különösebben jelentős.

Az MNB nagyon sokat tett a hazai zöldkötvény-piac megerősítése érdekében. 2022 februárjának végéig az összes hazai zöld vállalati kötvény kibocsátása a *Növekedési Kötvényprogram* (NKP) keretrendszerében történt. Emellett a zöld minősítést szerzett értékpapírok jegybanki vállalatkötvény-portfólión belüli aránya nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedőnek számít. Az MNB névértéken 233 milliárd forintnyi zöld vállalati kötvényt vásárolt, ami a teljes vállalatkötvény-állományának 16 százalékát jelenti.

A hazai zöld vállalati kötvények legjelentősebb kibocsátóinak az ingatlanszektor, az építőipar és a pénzügyi szektor minősül. Ez a helyzet az éghajlati célok elérése szempontjából is szerencsésnek mondható, hiszen mind az ingatlanszektor, mind pedig az építőipar komoly környezeti lábnyommal rendelkezik.

*Az Egy új piaci szegmens létrejött: A hazai zöld jelzáloglevél-piac jegybanki ösztönzése* fejezet azt mutatja be, hogyan segítette az MNB e piac kialakulását és megerősödését. A zöld jelzáloglevelek a kedvező közvetett környezeti hatások mellett előnyös, hosszú távú finanszírozást jelentenek a bankszektor számára is. Az eszközosztály előnyös voltát a zöldhipotézis is kiemeli. Ezen elmélet szerint a zöld jelzáloghitelek kockázati profilja alacsonyabb a hasonló hagyományos hitelekénél. Ennek megfelelően az adott befektetési termékek volumenének növekedése az ezeket birtokló pénzügyi szereplők befektetési kockázatait is mérsékli.

A hazai zöld jelzáloglevél-kibocsátásokat a Jelzáloghitel-finanszírozás megfelelési mutatóban (JMM) megjelenő kedvezmény is támogatja. Ennek értelmében 2021-től a zöld jelzáloglevelek és refinanszírozási hitelek 150 százalékos súllyal vehetők figyelembe a JMM-mutató számlálójában. Ez a tény nemcsak a zöld jelzálogtermékek volumenének növekedéséhez, de a szektor tőkehelyzetének javulásához is hozzájárul.

*A fedezetkezelés zöld fordulatát taglaló* fejezet az MNB által elfogadott fedezetek zöld eszközökkel történő kibővítésének motivációját és módját mutatja be. E terület fontosságát az is alátámasztja, hogy a jegybanki hitelnyújtás kizárólag fedezett formában történik. Emiatt az elfogadott eszközök köre jelentősen kihat arra, hogy a bankrendszer milyen befektetések tartását preferálja. A fedezetkezelés keretrendszerét monetáris politikai, kockázatkezelési és működési szempontok is befolyásolják. Itthon az elfogadható fedezeti kör magját a likvid magyar állampapírok teszik ki. A zöldkötvények piacának dinamikus fejlődése, valamint a jegybanki célok is indokolttá tették a fedezetként elfogadott eszközök zöldítését.

Az MNB lépése a nemzetközi trendekkel is összhangban van. A kínai jegybank 2018-ban bővítette az elfogadható fedezetek körét a zöldkötvényekkel.

Az Európai Központi Bank 2021 szeptemberével minősítette elfogadható fedezetté a Sustainability-Linked Bondokat (SLB-k). A hazai jegybank azonban nem csupán trendkövető. Az MNB a jegybankok között az egyik első volt a preferenciális zöld haircut bevezetésében. Ezzel megtette az első lépéseket a klímakockázati szempontok fedezetkezelési keretrendszerbe történő beépítéséhez.

*A zöld lakáshitel-piac ösztönzése: az NHP Zöld Otthon Program* fejezet a magyar lakáspiac zöldebbé tétele érdekében meghozott jegybanki intézkedéseket mutatja be. A lakáshitelek piaca már csak azért is kiváló terepe a zöld szempontok érvényesítésének, mert a hazai primerenergia-felhasználás harmadát kitevő lakóingatlan-állomány energetikai hatékonysága alacsony.

A fenntarthatóságot megcélzó monetáris politikai stratégiával összhangban, annak egyik első lépéseként a 2021 októberében elindult Zöld Otthon Program (ZOP) a lakáspiac környezeti fenntarthatóságának megvalósulását segíti elő kedvező kamatozású jegybanki forrással, amely energiahatékony új lakások építésére és vásárlására fordítható. A ZOP esetében – a Minősített Fogyasztóbarát Lakáshitelekhez hasonlóan – számos fogyasztóbarát feltétel segíti a hitelfelvevőket. Ilyen például a maximális hitelbírálati idő, valamint a felszámolható költségek körének és mértékének korlátozása, a forrás kedvező kamatozása az emelkedő inflációs- és kamatkörnyezettel karöltve pedig további motivációt ad a potenciális hitelfelvevőknek.

*Az állampapír-vásárlási program zöld vonatkozásai és helyzetkép a magyar zöld állampapírokról* fejezet a fenntarthatósági célú állami projektek finanszírozását támogató jegybanki lépéseket mutatja be. Az MNB a koronavírus-járvány okozta pénzügyi turbulenciákat látva 2020 májusában állampapír-vásárlási programot indított. Ennek részeként a 2021 áprilisában kibocsátott 30 éves zöld államkötvényből 29,4 milliárd forint értékben vásároltak. Ez az összeg 2021 decemberében a teljes állomány 31,4 százalékát jelentette.

A magyar Zöld Kötvény Keretprogram egyszerre támogatja az állam fenntartható beruházásainak finanszírozását és a zöld államkötvények piacának stabil likviditását, valamint a monetáris politika transzmissziós mechanizmusának erősödését is.