

## Mit tehet az MNB a zöld átállásért?

### **3.rész: A devizatartalék-kezelés zöldítése – Fenntartható befektetési stratégiák a jegybanki portfóliókban**

Karácsony Tímea

***Az elmúlt években egyre fontosabbá vált a fenntarthatósági megfontolások érvényre juttatása a jegybanki működés szerteágazó területein. Ez alól a devizatartalék-kezelés sem kivétel; számos zöld befektetési stratégia térnyerését láthatjuk az utóbbi időben. A tartalékkezelés során a környezeti-fenntarthatósági szempontok a likviditás-biztonság-hozam hármias célrendszer elsődleges figyelembevételét követően érvényesíthetők. A devizatartalék-kezelés fenntarthatóbbá tételére nincs egyetlen jó megoldás, számos különböző befektetési stratégia áll rendelkezésre ennek érdekében. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) a környezeti fenntarthatóság iránt elkötelezett jegybankként több lépést is tett az elmúlt években a tartalékkezelés fenntarthatóbbá tételéért. Az éghajlatváltozás negatív hatásainak mérséklése a jövőben további lépéseket tehet szükségessé, melynek kereteit a jegybank 2023-ban közzétett Fenntartható és Felelős Befektetési Chartája jeleníti meg.***

#### **Fenntarthatósági törekvések a jegybanki befektetéseken**

A klímaváltozás a pénzügyi stabilitásra, inflációs célra és a tartalékban szereplő befektetésre is érdemi hatással lehet, ezért a jegybankok évek óta aktívan foglalkoznak a fenntartható befektetések témakörével. Aktív szerepvállalásukat jól mutatja, hogy egyre több jegybank vezetett be az elmúlt években valamilyen fenntartható befektetési stratégiát (1. táblázat). Az MNB részvételével működő nemzetközi jegybanki fórum, az NGFS (Network for Greening the Financial System) 2019-ben tette közzé fenntartható és felelős befektetési stratégiákra vonatkozó iránymutatásait<sup>1</sup>, majd 2024-ben az elmúlt évek tapasztalatait áttekintve ajánlásokat is megfogalmaztak<sup>2</sup>.

A jegybankok esetében a befektetéseik „zöldítésében” (is) kiemelt szerepe van a példamutatásnak, ami az NGFS felméréseiből is kiderül: az SRI stratégiák alkalmazására az első számú motivációt 2019-ben és 2020-ban is a reputációs kockázat jelentette a

---

<sup>1</sup> NGFS (2019): A sustainable and responsible investment guide for central banks' portfolio management, <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-a-sustainable-and-responsible-investment-guide.pdf>

<sup>2</sup> NGFS (2024): Sustainable and responsible investment in central banks' portfolio management – Practices and recommendations, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_sustainable\\_and\\_responsible\\_investment\\_in\\_central\\_banks\\_portfolio\\_management\\_-\\_practices\\_and\\_recommendations.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_sustainable_and_responsible_investment_in_central_banks_portfolio_management_-_practices_and_recommendations.pdf)

megkérdozettek körében, majd 2023-ban is a fő motivációs tényezők között szerepelt (2. legfőbb tényező). A 2023-as felmérés során azonban a válaszadók körében a legfőbb motivációs szempontként (1. helyen) már a fenntarthatósági kockázatokkal szembeni védelmet jelölték legtöbbször, ami a jegybanki gyakorlatban hangsúlyeltolódást mutathat az óvatosabb, alapvetően a példamutatást célzó lépések irányából a materiális értelemben is egyre nagyobb lépések felé.

*1. táblázat: Jegybanki példák fenntartható és felelős befektetési stratégiákra*

<b>SRI stratégia</b>	<b>Definíció</b>	<b>Jegybanki példa</b>
<b>Negatív szűrés</b>	A befektetési univerzum szűrése valamilyen fenntarthatósági kritérium alapján.	Bank of Finland Deutsche Bundesbank Sveriges Riksbank Swiss National Bank
<b>Best-in-class, tilting</b>	A befektetési univerzumba olyan kibocsátók választása vagy felülsúlyozása, amelyek kedvezőbb fenntarthatósági tulajdonságokkal bírnak.	Banque de France Deutsche Bundesbank European Central Bank Latvijas Banka
<b>ESG integráció</b>	A portfólió elemzése során a hagyományos pénzügyi (kockázat-hozam) szempontok elemzésén túl pénzügyileg lényeges ESG kritériumok figyelembevétele is.	Banca d'Italia De Nederlandsche Bank
<b>Hatásbefektetés</b>	Pozitív környezeti vagy társadalmi hatást célzó projekteket finanszírozó befektetések.	Banque de France Magyar Nemzeti Bank

*Forrás: NGFS, jegybanki jelentések alapján saját szerkesztés*

*Megjegyzés: Az egyes jegybanki példák eltérő (nem minden esetben devizatartalék-) portfóliókban alkalmazott stratégiákra vonatkoznak.*

A jegybankoknak befektetési stratégiájuk fenntarthatóbbá tétele során egyedi kihívásokkal kell szembenézniük, hiszen mind kezelt eszközeiket, mind mandátumukat tekintve sajátos szereplők a pénzügyi piacokon. Az egyes jegybankok által alkalmazott befektetési stratégiát számos tényező befolyásolja; az elsődleges mandátumnak való megfelelés, a jegybanki mérleg sajátosságai, kezelt eszközportfólióik vagy a piac

fejlettsége. Általánosságban elmondható, hogy a környezeti-fenntarthatósági szempontok a monetáris politikai portfóliókban nehezebben alkalmazhatók, hiszen azok elsősorban a jegybanki politika hagyományosnak tekintett céljait látják el. Az NGFS 2023-as felmérése alapján az elmúlt években emelkedett a nem monetáris politikai céllal kezelt portfóliókban a formalizált SRI stratégiát alkalmazó jegybankok aránya. Ez igaz a devizabefektetésekre is, amelyen belül a megkérdezett jegybankok közel felét (46 százalékát) teszi ki ez az arány a 2023-as felmérés szerint.

A devizatartalékok tartásának különböző céljai vannak a jegybank alaptevékenységéhez kapcsolódóan, így a devizatartalék-befektetési stratégia kialakításakor számos korlátozó tényező figyelembevételre szüskéses. A hagyományos tartalékkezelés hármas célrendszerében a biztonság, a likviditás és a hozam a fő szempontok, ezt egészítik ki negyedikként újabban a fenntarthatósági törekvések. A zöld befektetési stratégiák kapcsán elmondható, hogy nincs egyetlen jó megoldás, a jegybankok saját tartalékkezelési korlátjaikat figyelembevéve választják ki a megfelelőt. Emellett a fenntartható befektetési stratégiák egy viszonylag új, még gyerekcipőben járó területnek számítanak, ahol hiányoznak a kiforrott legjobb gyakorlatok.

### **Az MNB és a zöld tartalékkezelés**

A Magyar Nemzeti Bank a környezeti fenntarthatóság iránt elkötelezett jegybankként több lépést is tett az elmúlt években a tartalékkezelés fenntarthatóbbá tételéért. Az MNB 2019-ben jegybankok körében elsők között a devizatartalékban dedikált zöldkötvényportfólió kialakításáról döntött 250 millió euro értékben. Később, 2023 decemberében a jegybank bejelentette, hogy duplájára növeli a dedikált zöldkötvényportfólió méretét, összhangban a nemzetközi legjobb gyakorlattal és a jegybank zöld mandátumával. A zöldkötvény-befektetésekhöz kapcsolódóan kiemelt jelentősége van a befektetések környezeti hatáselemzésének. Az MNB a transzparenncia és példamutatás jegyében idén negyedik alkalommal publikálta a zöldkötvényportfólió környezeti hatáselemzését. 2023-ban a portfólión elért pozitív környezeti hatás 66 ezer tonna CO<sub>2</sub> kibocsátás-elkerülés volt, amely megközelítőleg egy 13 ezer fős magyar település éves karbonlábnyomának felel meg.<sup>3</sup>

A jegybank az évente megjelenő [Klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentésében](#) átfogóan elemzi a pénzügyi eszközportfólióiban – köztük a mérleg eszközoldalának

---

<sup>3</sup> A legfrissebb hatáselemzés eredményét lásd: Bai-Paulik Éva – Tapasztai Attila: Továbbra is számottevő pozitív környezeti hatást generálnak az MNB zöldkötvény-befektetése, <https://www.mnb.hu/letoltes/bai-paulik-eva-tapasztai-attila-tovabbra-is-szamottevo-pozitiv-kornyezeti-hatast-generalnak-az-mnb-zoldkotveny-befektetesei.pdf>

nagy részét kitevő devizatartalékban – rejlő éghajlati kockázatokat. Emellett a fenntarthatósági szempontok devizatartalék-kezelésben – azon belül is a kötvényportfóliókban – történő integrálásának kereteit az MNB a 2023 novemberében megjelent Fenntartható és Felelős Befektetési Chartájában<sup>4</sup> (továbbiakban: Charta) formalizálta.

## **Fenntartható és Felelős Befektetési Charta, mint „zöld iránytű” a tartalékkezelésben**

A Charta közzétételével az MNB kifejezi elköteleződését a környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos szempontok tartalékkezelésbe történő integrálása iránt, valamint közép- és hosszú távú célkitűzéseket fogalmaz meg a tartalékkezelés fenntarthatóbbá tételére, a tartaléktartás hagyományos céljait szem előtt tartva.

Az MNB a Chartában négy fő pillér mentén fogalmazza meg fenntartható és felelős befektetési irányelveit, melyek a (1) mérés, (2) befektetési stratégia, (3) transzparencia, aktív szerepvállalás, és a (4) monitoring. A pénzügyi portfóliókban rejlő klímakockázatok megértése érdekében nélkülözhetetlen a mérés, amelyhez kapcsolódóan az MNB évente közzéteszi klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi jelentését. Bár az adatminőséget tekintve van tér a fejlődésre, a piac jelenlegi fejlettsége mellett is fontos a releváns kockázatok megismerése és megértése.

A jegybank emellett vizsgálja a különböző fenntartható befektetési stratégiák alkalmazásának lehetőségeit. Hosszú távon az MNB célja a piaci szereplők ösztönzésén, támogatásán túl a tartalékportfóliók lehetőség szerint maximális dekarbonizációja a kiemelt tartaléktartási célok és elvárások veszélyeztetése nélkül. Emellett a jegybank az aktív szerepvállalás jegyében többek között releváns szakmai fórumokon történő részvétellel is hozzájárul a tudásmegosztás folyamatához, a legjobb gyakorlatok kialakulásához és hosszú távon az éghajlati kockázatok minél hatékonyabb kezeléséhez.

A Charta közzététele összhangban van mind az NGFS ajánlásaival, mind a nemzetközi legjobb gyakorlattal. Az utóbbi években több jegybank tett közzé hasonló dokumentumot –, mint például a francia, holland és olasz jegybank –, melyben kijelölik befektetési irányelveiket fenntarthatósági szempontból. Emellett az [NGFS 2024-ben megjelent dokumentumában](#) 10 pontba szedve fogalmaz meg ajánlásokat a jegybankok

---

<sup>4</sup> MNB (2023): A Magyar Nemzeti Bank Fenntartható és Felelős Befektetési Chartája, <https://www.mnb.hu/letoltes/a-magyar-nemzeti-bank-fenntarthato-es-felelos-befektetesi-chartaja.pdf>

számára a fenntartható és felelős befektetési gyakorlataik fejlesztése érdekében. A szervezet második ajánlása egy „formális és nyilvános SRI stratégia meghatározása világos, magas szintű célkitűzések alapján az átláthatóság növelése és az SRI iránti elkötelezettség jelzése érdekében”<sup>5</sup>.

Az éghajlatváltozás korábban nem ismert felelősséget ró a piac vezető szereplőire, beleértve a jegybankokat is. Bár a piac jelenlegi fejlettsége mellett a fenntarthatóság irányába tartó út kihívásokkal terhelt, a jövőben egyre nagyobb fókuszba kerülhetnek a zöld átmenet finanszírozását célzó jegybanki lépések, beleértve a környezettudatos befektetési stratégiák jegybanki devizatartalékokban történő alkalmazását is.

*„Szerkesztett formában megjelent a világgazdaság.hu oldalon 2024. október 15-én.”*

---

<sup>5</sup> NGFS (2024): Sustainable and responsible investment in central banks’ portfolio management – Practices and recommendations, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_sustainable\\_and\\_responsible\\_investment\\_in\\_central\\_banks\\_portfolio\\_management\\_-\\_practices\\_and\\_recommendations.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_sustainable_and_responsible_investment_in_central_banks_portfolio_management_-_practices_and_recommendations.pdf), 6. o.