

Tőrös-Barczel Nikolett*:

Biztosítói klímastresszteszt, avagy mi miatt stresszelhetnek a biztosítók II.

A cikksorozat [előző részében](#) bemutattuk a biztosítókat érintő klimatikus kockázatokat, illetve azok következményeit, most pedig az erre épülő eszközoldali, biztosítókat érintő klímastresszteszt részleteibe engedünk bepillantást.

A stressztesztek a pénzügyi modellezésben általánosan használt eszközök, melyek segítségével felmérhetjük a pénzügyi intézmények felkészültségét, kockázatokkal szembeni ellenállóképességét elsődlegesen a likviditási és a tőkeszintre vonatkoztatva. A kitekintés időtartamától függően megkülönböztetünk rövid (1-3 év), közép (5-10 év) és hosszú távú (15+ év) stresszteszteket, ezek típusát pedig a gazdasági sokkok, kockázatok és azok várható következményei határozzák meg. Jelen cikk a klimatikus kockázatokat – klímastressztesztet – veszi górcső alá, de ugyanúgy lehetne vizsgálni más gazdasági eseményekre való érzékenységet is (energiaválság vagy pandémiás helyzet).

A hosszú távú stressztesztek hasznossága sokszor megkérdőjeleződik, hiszen miért akarnánk megbecsülni azt, hogy mi lesz 30 év múlva, ha sokszor még a holnapi napot is bizonytalanság övezi. A válasz erre elég egyszerű: egy stresszteszt nem azt mutatja meg, hogy 30 év múlva mi fog történni, hanem azt, hogy egy adott forgatókönyv szerinti események bekövetkeztekor milyen hatásokra számíthatunk. Éppen ezért nem egy előrejelzés készül, hanem többféle lehetséges kimenetet sorakoztatunk fel, hogy az események széles skáláját lefedjük számításainkkal és pontosabb képet kapjunk a jövőbeni kilátásainkról és kitértegeinkről.

A stressztesztek tehát nem egy konkrét előrejelzést adnak a jövő lehetséges alakulásáról, hanem különböző forgatókönyvek eredményeit, hatásait mutatják be. Ezek a scenáriók jelentősen eltérhetnek egymástól, ami kifejezetten igaz a klimatikus scenáriókra is. Alapvetően három forgatókönyvet különböztetünk meg a klímaváltozást modellező stressztesztekben: a megghiúsult átállást, rendezett átállást és a köztes, rendezetlen átállást, ugyanakkor lehet bővíteni a képet további kimenetekkel.

Szerencsére ma már nem kell minden elemzőnek külön klimatikus forgatókönyveket létrehoznia az elemzéseikhez, mert az NGFS ([Networking for Greening the Financial System](#)) által készített hat klimatikus scenárióban megtalálhatóak országbontásban a legfontosabb makrogazdasági mutatók, melyek jó kiindulópontot jelentenek a modellezéshez. A jegybank biztosítói klímastressztesztje az NGFS forgatókönyveiből a már említett, három leggyakrabban alkalmazott scenárióra épül.

Az első a legegyszerűbb eset: az az állapot, amikor tulajdonképpen az országok nem tesznek a globális felmelegedés ellen, nincsenek újabb klímavédelmi intézkedések, legfeljebb azokat tartják be, amelyek jelenleg is hatályosak. Ezt a scenáriókat nevezzük megghiúsult átállásnak: a globális felmelegedés itt érezteti leginkább a hatását, a földfelszín hőmérséklete átlagosan 3°C fokkal növekszik az iparosodás előtti szinthez képest. Egyre gyakoribbak lesznek a hóhullámok és az

extrém időjárási események, vagyis itt érvényesülnek leginkább a fizikai kockázatok, ez festi le a legrosszabb képet bolygónk jövőjéről.

A második forgatókönyv pont az első ellentéte, azaz, amikor az országok mindent megtesznek annak érdekében, hogy megállítsák a globális felmelegedést, és 1,5°C-ban maximalizálják – ahogy ezt a [Párizsi éghajlatvédelmi egyezmény](#)ben is ratifikálták – annak mértékét az iparosodás előtti szinthez viszonyítva. Ez a legideálisabb állapot, mert a cél a nettó zéró kibocsátás, vagy másképp a rendezett átállás scenárió. Itt van egy fontos kitétel is, méghozzá az, hogy az országok együtt, összefogással érik el a nettó zéró kibocsátást és nem külön-külön próbálják lecsökkenteni kibocsátásukat.

A harmadik, megkétszeggel jellemezhető forgatókönyvben az országok nem reagálnak időben a klímaváltozásra, csak évekkel később (10 év múlva) indulnak el a globális felmelegedés elleni küzdelem útján és tűzik ki célul a nettó zéró kibocsátást. Ez a következő 10 év a fosszilis energiahordozók virágkorát jelenti, amit egy szigorúan szabályozott, hirtelen átállás követ. Ezt a forgatókönyvet hívjuk rendezetlen átállásnak.

A három scenárió esetében elég egyértelműen azonosítható, hogy a fizikai kockázatok – amelyek az éghajlatváltozás nyomán kialakuló extrém időjárási jelenségekből fakadnak – hol érvényesülnek a leginkább (meghiúsult átállás) és hol a legkevésbé (rendezett átállás). Az átállási kockázatok megjelenését ugyanakkor érdemes bővebben kifejteni.

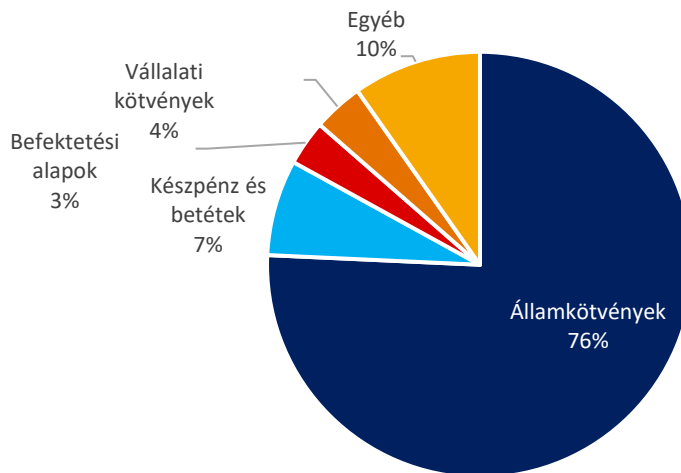
A meghiúsult átállás tulajdonképpen nem tartalmaz átállási kockázatot, mivel nincs a globális felmelegedés megállítására irányuló szabályozás, nincs törekvés a klímaváltozás kordában tartására. A rendezett és rendezetlen átállási forgatókönyveknél viszont bevezetik a karbonadót annak érdekében, hogy visszaszorítsák az üvegházhatású (ÜHG) gázkibocsátást és elérjék a nettó zéró károsanyag kibocsátást. A karbonadó bevezetése viszont hat az értékpapírok átértékelődésére is.

Az sem mindegy ugyanakkor, hogy mennyi idő áll rendelkezésre a karbonmentes gazdaságra való átállásra. Míg a rendezett átállásnál a karbonadó bevezetése és annak mértéke fokozatos, mivel szűk 30 év áll rendelkezésre, addig a rendezetlen átállás esetében jóval rövidebb idő (20 év) alatt kellene elérni a nettó zéró kibocsátási állapotot. Ez sokkal szigorúbb intézkedéseket igényel, ami magasabb adókulcsok képében ölt testet. A nagyobb mértékű adó jobban eltéríti a fosszilis energiahordozókra épülő vállalatok részvényeinek árfolyamát, így a karbonadó bevezetése sokkal nagyobb sokkot okoz a gazdaságnak, emiatt az átállási kockázat itt a legjelentősebb.

A Magyar Nemzeti Bank által készített biztosítói eszközoldali klímastresszteszt az átállási kockázatot modellezi az említett három scenárión keresztül, vagyis azt, hogy a biztosítók nem unit-linked biztosításokhoz kapcsolódó befektetéseknek – vagyis azon értékpapírjainak, melyek esetében a befektetési kockázat elsődleges kockázatviselője a biztosító – értéke miképp változik 2050-ig. A magyar piacra jellemző állampapír túlsúly miatt (1. ábra) az eszközoldali klímastresszteszt arra fókuszál, hogy a magyar biztosítók nem unit-linked biztosításaihoz köthető államkötvényeiből, illetve készpénz- és betétállományából álló portfólió értéke hogyan alakul a három klimatikus scenárióban, azaz mekkora átállási kockázatra számíthatnak.

A magyar biztosítói szektorra jellemző állampapírtúlsúly kuriózumnak számít az Európai Unióban: a befektetések durván háromnegyede itthon állampapír, további 7 százaléka készpénz, illetve betét, vagyis likvid pénzeszköz. Éppen ezért az állampapír-portfólió értékváltozásának modellezése a hozamgörbék változásának előrejelzését kívánja meg.

1. ábra: Biztosítók nem-unit-linked eszközfelbontása 2022Q4

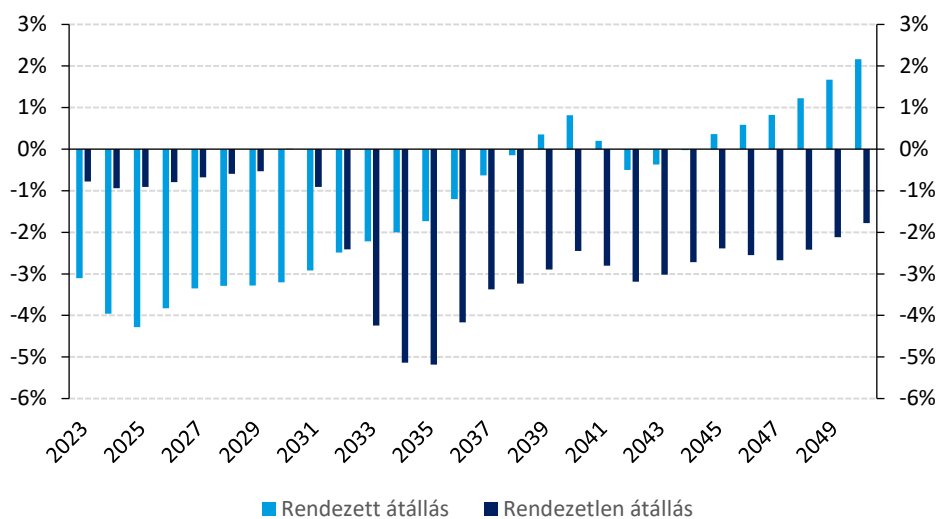


Forrás: MNB

A stresszteszt eredményei azt mutatják, hogy a biztosítói eszközoldalt fenyegető átállási kockázat a rendezett és rendezetlen scenáriókban jelen van, de nincs akkora hatása, hogy az kezelhetetlenné válna. Hosszú távon a rendezett átállás a legkedvezőbb scenárió a biztosítóknak, mivel az állampapír-portfólió értéke ebben az esetben lenne a legmagasabb. Ugyanakkor azt is hozzá kell tenni, hogy 2040-ig elmarad a megghiúsult átállásbeli scenáriónál látott eszközértéktől, ami megnehezíti az átállást (2. ábra).

A stresszteszt egy másik fontos tanulsága, hogy a késlekedés az átállási kockázatok szempontjából a legkevésbé kifizetődő. Ha csak 2030-ban szigorodik jelentősen a klimatikus szabályozás, az gazdasági sokkot eredményez, ami az eszközértékben is meglátszik. Összességében tehát az időben történő, korai cselekvés hosszú távon kifizetődő és érdemes is az átállást sürgetni, mivel a halogatás nemcsak az átállási kockázatokat növeli, hanem a fizikai kockázatok elhatalmasodásának is kedvez. Ezen a ponton a biztosítók feladata az, hogy ösztönözzék a karbonszegény tevékenységet folytató cégeket és vállalatokat akár a kínált biztosításaikon, akár befektetéseiken keresztül.

2. ábra: Eszközérték alakulása a megíúsult átálláshoz képest



Forrás: MNB

A magyar biztosítási szektor eszközoldali klímastressztesztjének teljes változata elérhető a [Biztosítás és kockázat folyóiratban](#), illetve rövidített változata az MNB 2023. évi [Zöld pénzügyi jelentésében](#). A cikksorozat harmadik és egyben utolsó része a nemrég megjelent, biztosítókat célzó zöld ajánlást mutatja majd be.

* A szerző a Magyar Nemzeti Bank Fenntartható pénzügyek főosztályának elemzője

„Szerkesztett formában megjelent 2024. január 25-én az [Economx.hu](#) oldalon.”