

PAPP DÁVID,  
SÁRVÁRI BALÁZS,  
VARGA MÁRTON

# FENNTARTHATÓ PÉNZÜGYEK

## A pénzügyi rendszer és a fenntarthatóság új kapcsolata

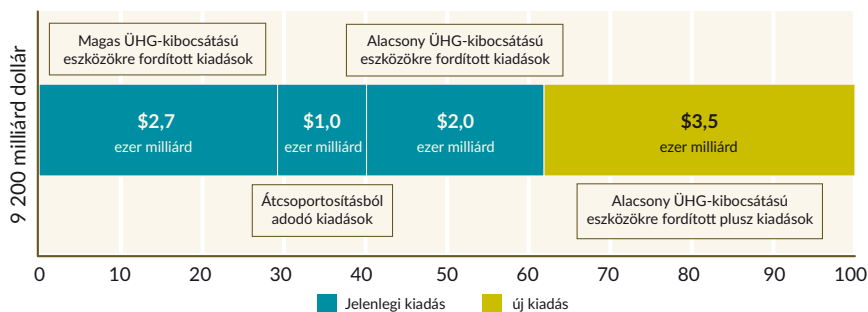
*„A természet hatalmas,  
az ember parányi.  
Ezért aztán az ember léte attól függ,  
milyen kapcsolatot tud teremteni  
a természettel, mennyire érti meg,  
és hogyan használja fel  
erőit saját hasznára.”*

*Szent-Györgyi Albert*

A FEJEZETHEZ  
TOVÁBBI ONLINE  
HÁTTÉRANYAGOK  
ÉRHETŐK EL

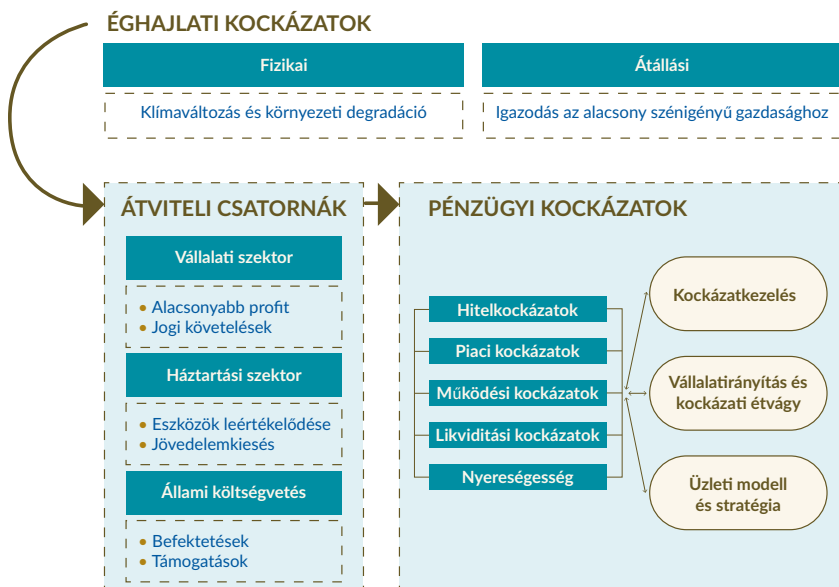


19.1. ábra: Éves beruházási igény az energiarendszerek és földhasználat dekarbonizációjára



19.2. ábra: Klímakockázatok (átállási, fizikai, csatornák)

Forrás: Saját szerkesztés



## GLOBÁLIS ZÖLD GAZDASÁGPOLITIKA NÉLKÜL A PÉNZÜGYI RENDSZER NEM LESZ KÉPES BETÖLTENI SZEREPÉT

A pénzügyi rendszer önmagában nem lesz képes a fenntarthatósági célokat megvalósítani, csakis a kormányzati gazdaságpolitikával kiegészülve lehet hatásos. A zöld gazdasági átalakulás alapvető gazdaságpolitikai eszközei fiskális jellegűek. A legalapvetőbb eszközök arra irányulnak, hogy a környezetszennyezés és természetpusztítás káros hatásait (negatív externáliáit) az azokat okozó gazdasági szereplőkre is áthárítsák.

A fenntarthatósági célok elérése a következő évtizedekben koordinált fellépést igényel. A fő fenntarthatósági mutatókat, mint például a gazdaság üvegházhatásúgáz-kibocsátásának szintjét ugyanolyan kiemelt helyen szükséges kezelni, mint a makrogazdasági kulcsmutatókat: az inflációt, munkanélküliségi rátát és a bruttó nemzeti összterméket. Az infláció kezelésében jártas központi bankok jó például szolgálhatnak abban, hogy egy megbízható, következetes „szabályrendszer” miként képes a gazdaság szereplőinek várakozásain keresztül egy társadalmi célt (amely a központi bankok esetében elsődlegesen az árstabilitás elérése és fenntartása) sikeresen szolgálni.

## A PÉNZÜGYI RENDSZER ZÖLDÍTÉSÉHEZ KRITIKUS ERŐFORRÁS AZ INFORMÁCIÓ ÉS ADAT

Ahhoz, hogy a fenntarthatósági szempontok érvényesülhessenek a pénzügyi intézmények tőkeallokációs döntéseiben, **meg kell erősíteni a gazdálkodó szervezetek fenntarthatósággal kapcsolatos közzétételeit és adatszolgáltatását.**

Az utóbbi évek törekvéseinek eredményeként már rendelkezésre állnak olyan közzétételi sztemderdek, amelyek megfelelő információkat nyújtanak a környezeti hatásokról és a környezeti kockázatok kezeléséről. Ezek közül kiemelendők a Task Force for Climate-related Financial Disclosures (azaz Munkacsoport a klímaváltozással kapcsolatos pénzügyi közzétételekért, angol rövidítéssel: TCFD) által kidolgozott közzétételi ajánlások (19.3. ábra).

Rövid távon elérendő cél, hogy a jelentéseket tevő szereplők köre nagymértékben bővüljön, beleértve a kis- és középvállalkozásokat. Ennek egyik lehetséges módja, hogy végső soron **a szabványosított, univerzálisan elfogadott fenntarthatósági jelentéstétel** kötelező érvé-

### 19.3. ábra: A klímakockázati jelentés négy fő területe

*Forrás: Saját szerkesztés*



### 19.4. ábra: Zöld ajánlás dimenziói: stratégia, vállalatirányítás, kockázatkezelés, jelentéstételek

*Forrás: Saját szerkesztés*



nyúvé válik. Végeredményben a jelentéstételnek ugyanolyan szintre kell fejlődnie, mint a számviteli beszámolók. A párhuzam nemcsak a beszámolók tartalmi elemeire értendő, hanem a beszámolók készítésének és validálásának szervezeti és intézményi kereteire is.

## KÜSZÖBÖN A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK REFORMJA

**Problémát jelent, hogy a hitelintézetek és más pénzügyi intézmények nagy része még nem számol a környezeti eredetű átállási és fizikai kockázatokkal.** A természeti környezet változásából adódó leg súlyosabb káros hatások hosszabb távon, a jövő generációinak életében fognak bekövetkezni. Ez az időtáv kívül esik a vállalatok és pénzügyi intézmények tervezési időhorizontján.

**Számos pénzügyi intézet a tulajdonosi vagy fogyasztói elvárások által vezérelve felismerte, hogy túl kell lépnie a tradicionális, rövid távú és egydimenziós, a pénzügyi haszonszerzésre kiépített intézményi kereteken.** A pénzügyi rendszer teljességét tekintve azonban ez még kevés, az organikus fejlődés nem elég gyors. **A pénzügyi szabályozó fellépése szükséges** ahhoz, hogy minden intézmény figyelembe vegye a hosszú és rövid távon jelentkező környezeti kockázatokat. Küszöbön áll az intézményi reform, amely a pénzügyi intézetek teljes intézményi keretrendszerét érinti: a vállalatirányítást, kockázatkezelést, üzleti tervezést és a jelentéstételek területét is (19.4. ábra).

## ZÖLD FINANSZÍROZÁS TEHETI LEHETŐVÉ AZ ÉVSZÁZAD LEGJOBB ÜZLETEIT

**A fenntarthatóság nemcsak kihívást, hanem komoly üzleti lehetőségeket is jelent.** Az átállási kockázatok mellett átállási lehetőségekről is beszélhetünk. Nyilvánvaló, hogy egyes fenntartható technológiára épülő iparágak, cégek a zöld gazdasági átállás során növekedni fognak. A fenntarthatóság lehetőségeit felismerve, a magukat elsők között aktivizáló finanszírozók átlag feletti hozamokat érhetnek el. A hajtóerő nemcsak pénzügyi haszonból, hanem reputációs előnyből is fakadhat.

A fenntartható finanszírozás mértéke dinamikusan bővül (19.5 és 19.6 ábrák), viszont továbbra is **jelentős befektetési és finanszírozási hiányról** beszélünk. A fenntartható finanszírozás bővítését egyelőre több tényező is erősen korlátozza. Az egyik legfontosabb megoldandó kérdés, hogy mely gazdasági tevékenységek szolgálják valóban a fenntarthatósági célokat. Egy ilyen globális definíciós keretrendszer nélkül a téves tőkeallokáció és a szándékos zöldre festés (greenwashing) kockázata áll fent.

nyűvé válik. Végeredményben a jelentéstételnek ugyanolyan szintre kell fejlődnie, mint a számviteli beszámolók. A párhuzam nemcsak a beszámolók tartalmi elemeire értendő, hanem a beszámolók készítésének és validálásának szervezeti és intézményi kereteire is.

## KÜSZÖBÖN A PÉNZÜGYI INTÉZMÉNYEK REFORMJA

**Problémát jelent, hogy a hitelintézetek és más pénzügyi intézmények nagy része még nem számol a környezeti eredetű átállási és fizikai kockázatokkal.** A természeti környezet változásából adódó leg súlyosabb káros hatások hosszabb távon, a jövő generációinak életében fognak bekövetkezni. Ez az időtáv kívül esik a vállalatok és pénzügyi intézmények tervezési időhorizontján.

**Számos pénzügyi intézet a tulajdonosi vagy fogyasztói elvárások által vezérelve felismerte, hogy túl kell lépnie a tradicionális, rövid távú és egydimenziós, a pénzügyi haszonszerzésre kiépített intézményi kereteken.** A pénzügyi rendszer teljességét tekintve azonban ez még kevés, az organikus fejlődés nem elég gyors. **A pénzügyi szabályozó fellépése szükséges** ahhoz, hogy minden intézmény figyelembe vegye a hosszú és rövid távon jelentkező környezeti kockázatokat. Küszöbön áll az intézményi reform, amely a pénzügyi intézetek teljes intézményi keretrendszerét érinti: a vállalatirányítást, kockázatkezelést, üzleti tervezést és a jelentéstételek területét is (19.4. ábra).

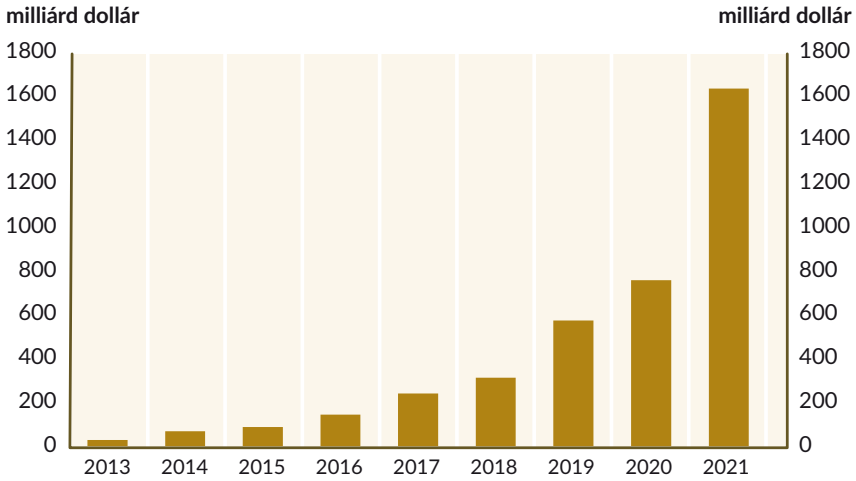
## ZÖLD FINANSZÍROZÁS TEHETI LEHETŐVÉ AZ ÉVSZÁZAD LEGJOBB ÜZLETEIT

**A fenntarthatóság nemcsak kihívást, hanem komoly üzleti lehetőségeket is jelent.** Az átállási kockázatok mellett átállási lehetőségekről is beszélhetünk. Nyilvánvaló, hogy egyes fenntartható technológiára épülő iparágak, cégek a zöld gazdasági átállás során növekedni fognak. A fenntarthatóság lehetőségeit felismerve, a magukat elsők között aktivizáló finanszírozók átlag feletti hozamokat érhetnek el. A hajtóerő nemcsak pénzügyi haszonból, hanem reputációs előnyből is fakadhat.

A fenntartható finanszírozás mértéke dinamikusan bővül (19.5 és 19.6 ábrák), viszont továbbra is **jelentős befektetési és finanszírozási hiányról** beszélünk. A fenntartható finanszírozás bővítését egyelőre több tényező is erősen korlátozza. Az egyik legfontosabb megoldandó kérdés, hogy mely gazdasági tevékenységek szolgálják valóban a fenntarthatósági célokat. Egy ilyen globális definíciós keretrendszer nélkül a téves tőkeallokáció és a szándékos zöldre festés (greenwashing) kockázata áll fent.

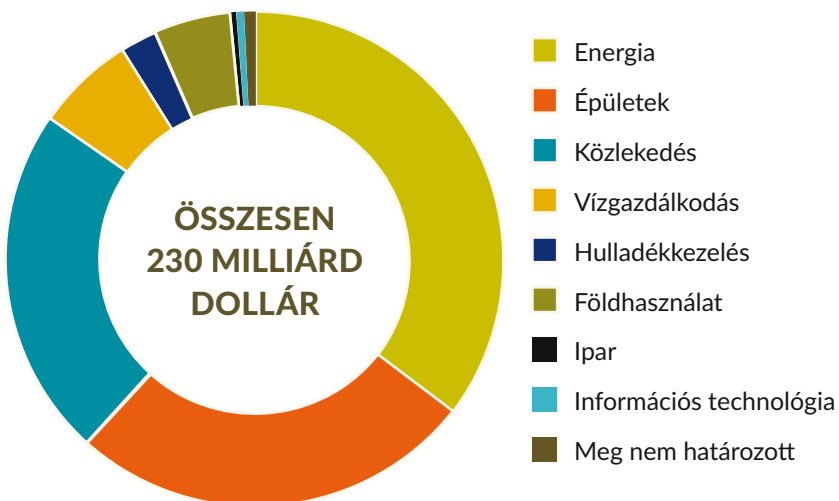
19.5. ábra: Fenntarthatósághoz köthető adósságállomány  
(milliárd dollár)

Forrás: BloomberNEF, (2022)



19.6. ábra: Zöldkötvények által finanszírozott  
beruházások megoszlása (CBI sztenderd szerint)

Forrás: CBI, (2022)



Egy másik igen komoly korlátot jelent a **fenntartható technológiák még mindig túl magas többletköltsége**. A zöld technológiák tipikusan tőkeintenzív technológiák, melyek jó része még nem elég kiforrott. A már bejáratott technológiákról is elmondható, hogy nem feltétlenül versenyképesek a szennyezőkkel szemben. Az innováció és a méretgazdaságosság révén a technológiák költségei bizonyítottan olyan szintre csökkenthetők, hogy a költséghatékonysági előnyök a zöld megoldásokat hozzák helyzetbe. **A fenntartható gazdaság finanszírozása az állam és a pénzügyi piacok nagyobb fokú együttműködését kívánja meg.**

## ÚJSZERŰ KIHÍVÁSOKKAL NÉZ SZEMBE A MONETÁRIS POLITIKA

**A környezeti kockázatok a monetáris politika céljait is veszélyeztetik.** A szélsőséges környezeti folyamatok megzavarhatják a mezőgazdasági tevékenységet, a légkör felmelegedése és a hóhullámok káros egészségügyi hatásai csökkenthetik a munkaerő-kínálatot. Az egyre intenzívebb kínálati sokkok az árak volatilitásának emelkedéséhez, ezzel pedig közvetlenül az elsődleges jegybanki mandátum veszélyeztetéséhez vezethet. A természeti katasztrófák a nemteljesítő hitelállomány emelkedésén, a hitelfedezetek értékvesztésén és a kockázatvállalási hajlandóság megváltozásán keresztül a pénzügyi közvetítőrendszer meggyengülését eredményezhetik. A hatékony monetáris politikai implementációnak elengedhetetlen feltétele egy stabil – a környezeti kockázatokat helyesen értékelő és figyelembe vevő – pénzügyi közvetítőrendszer megléte. Végül fontos leszögezni, hogy a monetáris politika szemszögéből is kiemelten fontos a szükséges időhorizont kijelölése, valamint a megfelelő lépések időben történő meghozatala.

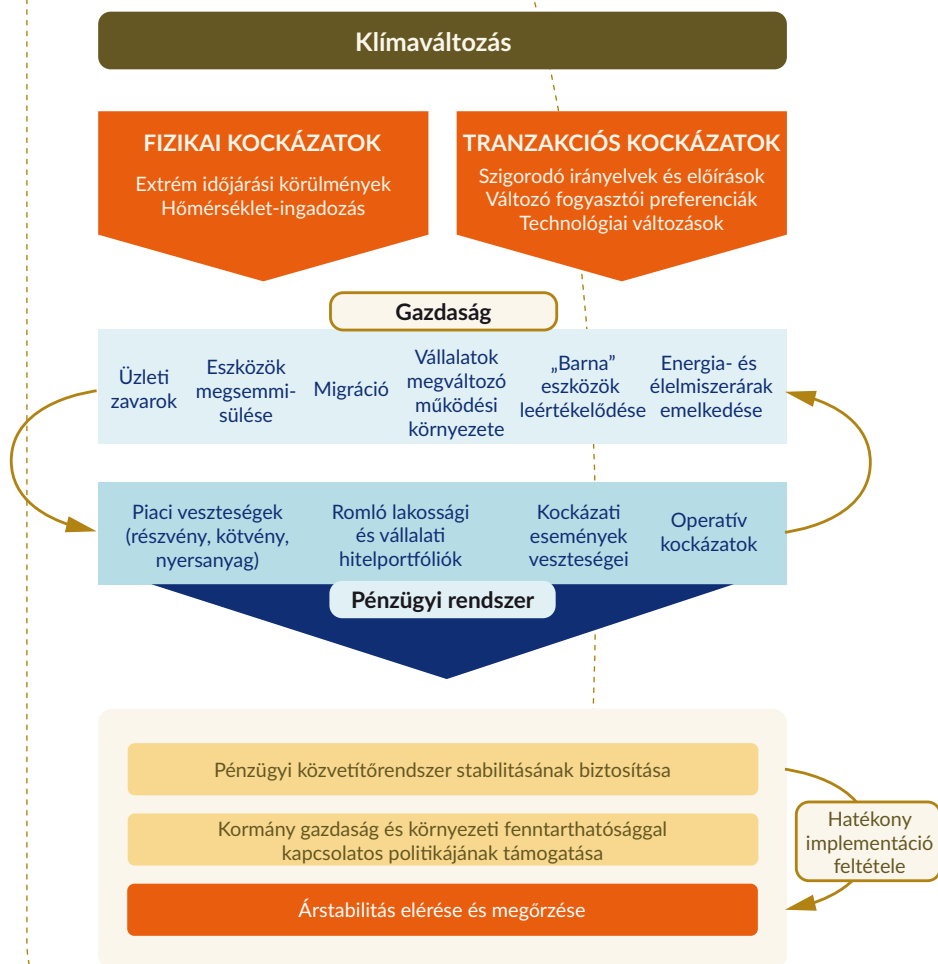
## EGYEDÜLÁLLÓ MEGOLDÁSAIVAL AZ MNB ÉLEN JÁR A KLÍMAVÁLTOZÁS ELLENI HARCBAN

**A fenntarthatósági szempontokat a 2019-ben elindított Zöld Program illesztette be a bank felügyeleti stratégiájába.** A program középpontjában a kockázatok felmérését, a pénzügyi rendszer stabilitását és a kedvező zöld finanszírozási környezet kialakítását célzó intézkedések állnak. A konkrét intézkedések közül kiemelendő a hosszútávú klímastresszteszt, a hitelintézeti zöld ajánlás a klímakockázatok kezelésére és a zöld tőkekövetelmény-kedvezmények.



## 19.7. ábra: A klímaváltozás hatásai az elsődleges és másodlagos jegybanksi célokra

Forrás: saját szerkesztés



Egyedülálló mérföldkönek tekinthető, hogy az **Országgyűlés 2021. májusi döntése alapján az MNB mandátuma kiegészült a kormány környezeti fenntarthatósággal kapcsolatos politikájának támogatásával**. Mindez azt jelenti, hogy a környezeti értékek megőrzésébe vetett hiten túl a jegybanktörvényben rögzített célok elérése is cselekvésre sarkallnak. Az új jegybanki gondolkodásnak az alapjait a Zöld jegybanki eszköztár-stratégia fektette le, amely egységes keretet adva mutatja be, hogyan tudja a jegybank monetáris politikai eszköztárába is átültetni a klímavédelem és környezeti fenntarthatóság gondolatát. Az új stratégiai irányvonal megvalósítása két úttörő kezdeményezés, az NHP (Növekedési Hitel-program) Zöld Otthon Program és a Zöld Jelzáloglevél-vásárlási Program bejelentésével kezdődött meg. Mindkét program fókuszában a lakóingatlan-állomány megújítása, valamint energiahatékonyságának javítása áll, amely nemzetgazdasági és klímavédelmi szempontokból egyaránt kiemelkedően fontos. A fenntartható alapokra építő zöld monetáris politikai fordulat megkezdődött, az MNB pedig küldetésének tekinti, hogy a jegybankok között is élen járva és példát mutatva legyen aktív részese az alacsony karbonkibocsátású gazdaságba történő átmenet támogatásának. Ebben a szellemiségben publikálta az MNB 2022 tavaszán a TCFD ajánlásoknak megfelelő klímakockázati jelentését.

## FELHASZNÁLT IRODALOM

- Carney M. (2015): Breaking the tragedy of the horizon** – Climate change and financial stability. <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>. Letöltés dátuma: 2021. 09. 08
- Group of Thirty (2020): Mainstreaming the transition to a net zero economy.** <https://group30.org/publications/detail/4791> Letöltés dátuma: 2021. 11. 01



AZ MNB  
KLÍMAKOCKÁZATTAL  
KAPCSOLATOS  
PÉNZÜGYI JELENTÉSE



KLÍMAVÁLTOZÁS  
ÉS PÉNZÜGYI STABILITÁS –  
MARK CARNEY BESZÉDE