

**dr Agnieszka Smoleńska,**  
**starsza analityczka ds. europejskich, Polityka Insight**  
**associate researcher, European Banking Institute**

**dr Anne-Marie Weber-Elżanowska, LL.M.**  
**adiunkt, Wydział Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego**  
**associate researcher, European Banking Institute**

## Zielony Narodowy Bank Polski? Zazielenianie polityki monetarnej i makroostrożnościowej na tle praktyk banków centralnych w Unii Europejskiej

Zielony zwrot w finansach nie ominął banków centralnych w Unii Europejskiej. Obawy o wpływ zmian klimatycznych na ceny i stabilność makroekonomiczną sprawiają, że banki centralne podejmują szereg działań mających wyjść naprzeciw nowym wyzwaniom. Jak na tym tle wypada NBP? Tło dla odpowiedzi na to pytanie w ramach niniejszego opracowania stanowi analiza działań podejmowanych przez unijne banki centralne przez pryzmat ich mandatów do walki ze zmianami klimatycznymi.

### 1. BANKI CENTRALNE A ZMIANA KLIMATU

**W** 2015 r. Mark Carney, wówczas prezes Banku Anglii (*Bank of England*), wygłosił mowę, w której zwrócił uwagę na „tragedię horyzontu”, czyli brak odpowiednich działań, które zawczasu i z odpowiednią siłą będą przeciwdziałać ryzykom wynikającym ze zmiany klimatu dla funkcjonowania systemów finansowych. Sposobem na przełamanie widma tragedii miało być lepsze zrozumienie problemu oraz pogłębienie współpracy instytucji finansowych i banków centralnych w tym obszarze. Zaledwie sześć lat później, „zielony łąbędz”, czyli ryzyko, że ze względu na zmiany klimatyczne wystąpią zdarzenia, które okażą się początkiem kolejnego systemowego kryzysu finansowego, jest w centrum zainteresowania międzynarodowego środowiska bankierów centralnych.<sup>1</sup>

Zmiany klimatu budzą zainteresowanie banków centralnych z dwóch powodów. Po pierwsze, ze względu na ich potencjalne konsekwencje dla wartości pieniądza. Jak argumentuje m.in. prezes Banku Francji (*Banque de France*) Francois Villeroy de Galhau, zmiany klimatu

tworzą ryzyko stagflacji, gdyż mogą jednocześnie doprowadzić do wzrostu cen (np. ze względu na większą częstotliwość ekstremalnych zjawisk pogodowych, która uderzy w produkcję żywności) i spadku aktywności gospodarczej (m.in. z uwagi na niższą produktywność wynikającą ze zmian temperatury). Po drugie, zmiany klimatu stwarzają szereg ryzyk dla systemu finansowego, które dotychczas nie są jednak ani wystarczająco dobrze rozumiane, ani dostatecznie precyzyjnie mierzone. Ten stan rzeczy jest niebezpieczny z punktu widzenia stabilności finansowej, która jest „naturalnym obiektem zainteresowania” banków centralnych, niezależnie od ich formalnego mandatu.

Ze względu na skalę wyzwania, banki centralne podejmują szereg działań na poziomie globalnym. Pierwszym krokiem było utworzenie w 2015 r. specjalnego zespołu przy Radzie Stabilności Finansowej G20 (FSB), który miał zająć się wypracowaniem standardów ujawniania informacji związanych z klimatem (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosures, TCFD*). Drugim

<sup>1</sup> Bolton P. and others, 'The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change', Bank for International Settlements Report 2020.

natomiast powstanie w 2017 r. „Sieci dla zazieleniania systemu finansowego” (*Network for Greening the Financial System*, NGFS), która zrzesza banki centralne i nadzorców w celu wypracowania dobrych praktyk i metodologii oceny ryzyka związanego ze zmianami klimatu (np. scenariuszy na potrzeby klimatycznych testów stress testów). NGFS zapoczątkowały instytucje z ośmiu państw: banki centralne Meksyku, Anglii, Francji, Holandii, Niemiec, Singapuru i Chin oraz szwedzki nadzór bankowy (*Finansinspektionen*). W czerwcu 2021 r. do NGFS należało już ponad 90 organów, w tym 23 krajowe banki centralne z Unii Europejskiej i sam Europejski

Bank Centralny (EBC). Sieć obejmuje tym samym gospodarki, które odpowiadają za 85 proc. globalnych emisji, 88% światowej gospodarki i goszczą wszystkie globalne systemowo ważne banki. W dalszych częściach niniejszego opracowania pokazujemy, jakie konkretne działania podejmują unijne banki centralne w celu łagodzenia ryzyk związanych ze zmianami klimatycznymi oraz w jaki sposób ta aktywność jest związana z ich mandatami. Wpierw należy zarysować na czym polegają ryzyka klimatyczne i w jaki sposób są one istotne dla organów polityki monetarnej.

## 2. RYZYKA KLIMATYCZNE A DZIAŁALNOŚĆ BANKÓW CENTRALNYCH

Pojęcie zmian klimatu opisuje zjawisko globalnego ocieplenia w postaci wzrostu średniej temperatury powierzchni Ziemi i towarzyszące temu negatywne zdarzenia środowiskowe takie jak powódzie, susze, burze, pożary czy fale upałów. Zmiana klimatu kreuje zagrożenia dla różnych obszarów życia człowieka, które – z uwagi na niepewność co do chwili oraz skali ich wystąpienia – określa się mianem ryzyk klimatycznych.

Ryzyka klimatyczne mogą mieć istotny wpływ na gospodarkę, w tym także rynki finansowe. W ostatnim czasie można zauważyć rosnący konsens co do konieczności uwzględnienia ryzyk klimatycznych także w działalności banków centralnych<sup>2</sup>. Wynika to z dostrzeżenia faktu, że ryzyka klimatyczne nie tylko kreują zagrożenia dla poszczególnych uczestników rynku finansowego (perspektywa mikroostrożnościowa) ale również posiadają siłę rażenia w zakresie stabilności finansowej państw<sup>3</sup>. Jest to uzasadnione ich wpływem na kluczowe zmienne branżowe pod uwagę w kształtowaniu polityk makroostrożnościowych takich jak konsumpcja, inwestycje, produkcja,

zatrudnienie, zarobki, handel międzynarodowy, kursy wymiany walut czy też inflacja<sup>4</sup>. Ponadto stabilność finansowa jest warunkiem dla poprawnej transmisji polityki monetarnej. W rezultacie ryzyka klimatyczne mogą bezpośrednio wpływać na zdolność banków centralnych do realizacji celów związanych z nadzorem makroostrożnościowym i stabilnością pieniądza. Silne argumenty przemawiają zatem nie tylko za dostrzeżeniem przez banki centralne ryzyk klimatycznych w wewnętrznych analizach, ale też za przyjęciem dalej idącej, proaktywnej roli w zwalczaniu tych ryzyk<sup>5</sup>. W konsekwencji, rosnąca liczba banków centralnych rozpoczęła proces inkorporacji ryzyk klimatycznych w procesy nadzorcze i wewnętrzne standardy organizacyjne<sup>6</sup>.

Ryzyka klimatyczne przenikają do sfery działalności banków centralnych trzema podstawowymi „kanałami transmisji”, tj. poprzez ryzyka fizyczne (*physical risks*), ryzyka związane z transformacją (*transition risks*) oraz ryzyka prawne (*liability risks*)<sup>7</sup>.

### Ryzyka fizyczne

Ryzyka fizyczne materializują się w przypadku występowania negatywnych zdarzeń środowiskowych poprzez fizyczne oddziaływanie na środowisko, infrastrukturę, mienie jak i zasoby ludzkie. Wpływają one na

stabilność finansową państw oraz problematykę polityki pieniężnej kreując przede wszystkim zagrożenia rynkowe i kredytowe (*market and credit risk*), oraz zagrożenia ubezpieczeniowe (*insurance underwriting risks*)<sup>8</sup>.

<sup>2</sup> First Progress Report – October 2018. Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, Paris 2018; A Call for Action. Climate Change as a Source of Financial Risk. Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, Paris 2019.

<sup>3</sup> Grippa P., Schmittmann J., Suntheim F., Climate Change and Financial Risk, Central banks and financial regulators are starting to factor in climate change, Finance & Development, 2010/12, s. 28.

<sup>4</sup> Climate Change and Monetary Policy. Initial Takeaways Network for Greening the Financial System, Paris 2020.

<sup>5</sup> Basel Committee on banking Supervision, Bank for International Settlements, Climate-Related Financial Risks: A Survey on Current Initiatives, Basel, April 2020; Volz, U., Beirne, J., Ambrosio Preudhomme, N., Fenton, A., Mazzacurati, E., Renzhi, N., Stampe, J., 2020. Climate Change and Sovereign Risk. SOAS University of London, Asian Development Bank Institute, World Wide Fund for Nature Singapore, and Four Twenty Seven, London, Tokyo, Singapore, and Berkeley, CA.

<sup>6</sup> McDaniels, J., Robins, N., Greening the Rules of the Game. How Sustainability Factors are being Incorporated into Financial Policy and Regulation. UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System, Geneva 2018.

<sup>7</sup> Carney M., Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability, wystąpienie w Lloyd's of London, 29 września 2015.

<sup>8</sup> Financial Stability Board, The implications of Climate Change for Financial Stability, 23 November 2020, s. 5-12.

Zagrożenia rynkowe i kredytowe wiążą się ze spadkiem wartości aktywów wynikającym z fizycznego oddziaływania zdarzeń środowiskowych. Przykładem flagowym, istotnym z punktu widzenia polityki pieniężnej, jest oddziaływanie katastrof naturalnych na produkcję rolną, a w konsekwencji na ceny żywności, które z kolei są istotne z punktu widzenia inflacji<sup>9</sup>. Zniszczenie się ryzyk fizycznych szkodliwych dla infrastruktury i zdrowia publicznego spowodowało wzrost produktywności i zwiększa niepewność oraz wahania inflacyjne<sup>10</sup>. Ryzyka fizyczne mogą również powodować nagłe zmiany cen będące efektem próby internalizacji ryzyk fizycznych, co zagraża stabilności finansowej<sup>11</sup>. W wyniku zniszczenia się ryzyk fizycznych może dochodzić również do zwiększenia ryzyka braku spłaty zobowiązań kredytowych oraz erozji wartości zabezpieczeń kredytowych w dotkniętych geograficznych obszarach, co zwiększa systemowe implikacje ryzyk kredytowych. Jak wskazywała Komisja Europejska w 2018 r., co najmniej połowa aktywów banków w strefie euro jest narażona na zagrożenia związane ze zmianą klimatu, co organy nadzoru makroostrożnościowego uznają za zagrożenie dla stabilności finansowej<sup>12</sup>.

## Ryzyka związane z transformacją

Ryzyka przejścia (*transition risks*) wiążą się z efektami „zielonego zwrotu” w kierunku gospodarki neutralnej klimatycznie (*climate neutrality*). Dotyczą one wymiaru regulacyjnego w kontekście implementacji polityk klimatycznych, wymiaru postępu technologicznego, jak również wymiaru popytowego w zakresie kształtowania się preferencji odbiorców usług lub towarów. Wszystkie te czynniki mogą mieć wpływ na wartość aktywów i zobowiązań w sektorach tradycyjnej gospodarki opartej na węglu (*carbon-intensive sectors*) oraz prowadzić do zwiększenia kosztów działalności<sup>13</sup>.

## Ryzyka prawne

Ryzyka prawne pojawiają się wówczas, gdy podmioty rynkowe są pociągane do odpowiedzialności za szkody środowiskowe spowodowane ich działaniem lub zaniechaniem<sup>14</sup>. Spory sądowe wynikające z „brudnych” inwestycji mogą dotyczyć m.in. obowiązków raportowania (np. uwzględniania danych dotyczących ryzyk klimatycznych w prospektach emisyjnych, w rocznej sprawozdawczości finansowej, jak i w ramach innych

Zagrożenia ubezpieczeniowe mogą występować w dwóch scenariuszach. Po pierwsze, mogą one być związane z ryzykiem gwałtownego wzrostu zobowiązań ubezpieczycieli na skutek wystąpienia negatywnych zjawisk środowiskowych, które aktualizują obowiązek wypłat odszkodowań na rzecz ubezpieczonych. Taka sytuacja może potencjalnie zagrażać „odporności” finansowej ubezpieczycieli i tym samym zagrażać stabilności finansowej. Gdyby natomiast przyjąć, że ubezpieczyciele będą brali pod uwagę ryzyka klimatyczne w kształtowaniu swojej oferty i dążyli do zmniejszenia swojej ekspozycji na takie ryzyko, może dojść do sytuacji, w której niektóre ryzyka staną się „nieubezpieczalne” lub składka będzie na tyle wysoka, że gospodarstwa domowe będą odstępowały od ubezpieczenia. Stabilności finansowej będzie wówczas zagrażał fakt braku pokrycia ubezpieczeniowego ryzyk klimatycznych i towarzyszące temu skutki. Nie bez przyczyny Mark Carney swoją mowę o „tragedii horyzontu” wygłosił w Lloyds, jednym z najstarszych i największych brytyjskich ubezpieczycieli.

Zmiany wycen aktywów i zobowiązań w świetle transformacji w kierunku gospodarki neutralnej klimatycznie nie są same w sobie ani groźne, ani niepożądane. Problematiczne są natomiast gwałtowne zmiany wycen (*sudden repricing*), które mogą być wynikiem nieprzewidywalności i braku uporządkowania tego procesu transformacji (*disorderly transition*). Mogą one pociągać za sobą dalsze skutki w postaci ryzyk kredytowych w dotkniętych sektorach gospodarki, które wynikają z utraty zdolności generowania obrotów wystarczających do spłaty zobowiązań.

obowiązków informacyjnych), niewykonania lub nie należytego wykonania umów (w przypadku „zielonych” produktów), jak i obowiązków menedżerskich. Inicjatorami takich sporów są zazwyczaj aktywiści społeczni lub akcjonariusze mniejszościowi. Choć dotkliwość tej kategorii ryzyk jest bardziej doniosła w systemach prawnych *common law*, również w kontynentalnych systemach (w tym w Polsce) można zaobserwować wido-

<sup>9</sup> Dikau, S., Volz, U., Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green Finance, *Ecological Economics* 184 (2021), s. 16.

<sup>10</sup> Grippa P., Schmittmann J., Suntheim F., Climate Change and Financial Risk, Central banks and financial regulators are starting to factor in climate change, *Finance & Development*, 2010/12, s. 28.

<sup>11</sup> Ibid.

<sup>12</sup> Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady Europejskiej, Rady, Europejskiego Banku Centralnego, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego i Komitetu Regionów Plan działania: finansowanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego COM(2018) 97, s. 11.

<sup>13</sup> Financial Stability Board, The implications of Climate Change for Financial Stability, 23 November 2020, s. 12.

<sup>14</sup> Financial Stability Board, The implications of Climate Change for Financial Stability, 23 November 2020, s. 16.

czny trend w kierunku pociągania do odpowiedzialności podmiotów szkodzących środowisku.

Podobnie jak ryzyka fizyczne i ryzyka przejścia, ryzyka prawne mogą wpłynąć na zdolność spłaty zobowiązań przez dotknięte problemem odpowiedzialności podmio-

ty, co z kolei może systemowo prowadzić do zagrożenia stabilności finansowej. Co więcej, z uwagi na możliwość ubezpieczenia niektórych rodzajów ryzyk odpowiedzialności, ich materializacja może mieć też bezpośredni wpływ na ubezpieczycieli.

### 3. MANDATY BANKÓW CENTRALNYCH W UNII EUROPEJSKIEJ A ZMIANA KLIMATU

Pomimo wyłaniającego się konsensusu wokół znaczenia ryzyk klimatycznych dla stabilności systemów finansowych, kluczowym elementem dyskusji o zazielenianiu działań banków centralnych jest to, czy mają one mandat do podejmowania jakichkolwiek działań w tym zakresie. Argumenty, które przedstawiłyśmy w powyższych częściach wskazują na konkretne kanały jakimi zmiany klimatu wpływają na zdolność banków centralnych do realizacji celów związanych ze stabilnością wartości pieniądza czy finansową. Przeciwnicy uwzględniania zmian klimatu przy formułowaniu polityki monetarnej zwracają jednak uwagę, że możliwe są również konflikty z głównym celem utrzymania wartości pieniądza oraz na fakt, że walka ze zmianami klimatu nie powinna być prowadzona przy użyciu instrumentów o określonym terminie działania (jakimi są narzędzia polityki monetarnej np. zakupy rynkowe). Ponadto, pojawiają się obawy o to, że zdecydowane działania banków centralnych doprowadzą do podważenia ich niezależności i wiarygodności.<sup>15</sup> Ta krytyka często prowadzona jest bez odpowiedniego uwzględnienia sposobu sformułowania mandatu danego banku centralnego na poziomie konstytucyjnym lub ustawowym. Te natomiast różnią się, co nie jest bez znaczenia dla podejmowanych przez banki działań. Jedno z niedawnych opracowań wskazuje, że 12% banków centralnych na świecie jest zobowiązana do wspierania zrównoważonego (w tym środowiskowo) wzrostu, natomiast 40% powinno wspierać polityki gospodarcze rządów, a te stają się przecież coraz bardziej zorientowane na przeciwdziałanie zmianom klimatu.<sup>16</sup> Zróżnicowanie pod tym względem odnajdujemy również w Unii Europejskiej. Stabilność cen stanowi główny cel wszystkich unijnych banków centralnych, zarówno tych w strefie euro, jak i w państwach członkowskich pozostających poza nią. Różnice występują natomiast jeśli chodzi o sprecyzowanie dodatkowego mandatu tych instytucji oraz o ich rolę w makroostrożnościowym nadzorze.

W strefie euro za politykę monetarną 19 państw członkowskich odpowiada Europejski Bank Centralny (EBC) we współpracy z krajowymi bankami w ramach Eurosystemu. Dwa państwa – Chorwacja i Bułgaria – są obecnie w procesie przyjmowania wspólnej waluty, a mandaty ich banków centralnych zostały już dostosowane do wymogów Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW). Głównym celem EBC jest utrzymanie stabilności cen (art. 127(1) TFUE). Oprócz stabilności cen, EBC ma również za zadanie wspierać realizację unijnych polityk gospodarczych. Oznacza to, że formułując swoją politykę i oceniając jej skutki, instytucja ta powinna uwzględnić kierunek unijnej polityki gospodarczej. Ta natomiast w coraz bardziej wyrazisty sposób zorientowana jest na cel społeczno-gospodarczej transformacji w kierunku neutralności klimatycznej (tzw. Zielony Ład).<sup>17</sup> Ponadto art. 11 TFUE wymaga, by unijne instytucje uwzględniały w swoich działaniach wymogi ochrony środowiska, w szczególności w celu wspierania zrównoważonego rozwoju. Zapis ten interpretowany jest jako dodatkowo zobowiązujący EBC do troski o konsekwencje zmian klimatycznych w polityce monetarnej.<sup>18</sup>

W niektórych z pozostałych państw Unii banki centralne mają jeszcze węższe sformułowane mandaty (Dania i Szwecja). Duńskie prawo zobowiązuje organ monetarny do wspierania przepływu pieniądza i regulacji kredytu. Natomiast szwedzkie przepisy obligują najstarszy bank centralny na świecie, by czuwał nad sprawnym funkcjonowaniem systemu płatności. Mandaty pozostałych organów polityki monetarnej UE są sformułowane w sposób podobny do mandatu EBC w zakresie wspierania polityki gospodarczej władz krajowych (Węgry, Polska, Rumunia), a w przypadku Czech także i Unii. Ponadto, czescy bankierzy centralni mają również troszczyć się o „zrównoważony wzrost gospodarczy”, a węgierscy – o to, by sektor bankowy przyczyniał się wzrostu w sposób zrównoważony, bez uszczerbku dla głównego celu w postaci stabilności pieniądza.

<sup>15</sup> Gros, D. The Dangerous Allure of Green Central Banking, Project Syndicate, 18 grudzień 2020., The Economist (2021), The perils of asking central banks to do too much, 21 marzec 2021.

<sup>16</sup> Dikau S and Volz U. 'Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance' 184 (2021) Ecological Economics

<sup>17</sup> Sz. Ananicz, P. Buras and A. Smoleńska, Nowy Rozdział Transformacja Unii Europejskiej a Polska, Raport Fundacji S. Batorego (2021).

<sup>18</sup> Solana, J. A reminder from the courts for the European Central Bank to take climate change seriously, 20 maj 2020 <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/news/a-reminder-from-the-courts-for-the-european-central-bank-to-take-climate-change-seriously/>

	Członkostwo w strefie euro	Mandat dodatkowy (oprócz stabilności cen)	Członkostwo w NGFS (rok przystąpienia)
<b>Austria</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2018
<b>Belgia</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2018
<b>Bułgaria</b>	ERM II	wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	-
<b>Chorwacja</b>	ERM II	wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	-
<b>Cypr</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2020
<b>Czechy</b>	nie	wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii oraz zrównoważony wzrost gospodarczy	-
<b>Dania</b>	ERM II	wspiera i reguluje przepływ pieniądza i udzielanie kredytu	2019
<b>Estonia</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2020
<b>Finlandia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2018
<b>Francja</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2017 (założyciel)
<b>Grecja</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2019
<b>Hiszpania</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2018
<b>Holandia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2017 (założyciel)
<b>Irlandia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2019
<b>Litwa</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2020
<b>Łotwa</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2020
<b>Luksemburg</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2018
<b>Malta</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2019
<b>Niemcy</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2017 (założyciel)
<b>Polska</b>	nie	wspiera politykę gospodarczą Rządu	-
<b>Portugalia</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2018
<b>Rumunia</b>	nie	wspiera politykę gospodarczą Rządu	2020
<b>Słowacja</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2019
<b>Słowenia</b>	tak	EBC/Eurosystem; j.w.	2020
<b>Szwecja</b>	nie	wspiera należyte funkcjonowanie systemów płatniczych	2018
<b>Węgry</b>	nie	wspiera odporność systemu finansowego i jego zrównoważony wkład we wzrost gospodarczy; wspiera polityki gospodarcze rządu	2019
<b>Włochy</b>	tak	EBC/Eurosystem; wspiera ogólne polityki gospodarcze w Unii	2019

Źródło: opracowanie własne na podstawie Dikau i Votz (2021)

## 4. DZIAŁANIA UNIJNYCH BANKÓW CENTRALNYCH ZWIĄZANE ZE ZMIANAMI KLIMATU

Formalny zakres mandatu banków centralnych w Unii nie tłumaczy ich zróżnicowanego zainteresowania sprawą zmiany klimatu. Taki wniosek nasuwa się z analizy podejmowanych przez banki centralne w Unii działań. Zwłaszcza od 2017 r., kiedy powstała sieć NGFS, na całym świecie obserwujemy mnożące się inicjatywy klimatyczne. Do działań podejmowanych przez organy polityki monetarnej należą:

- uwzględnianie kryteriów ESG (*environmental, social and governance*) w zarządzaniu portfolio banku centralnego;
- uwzględnianie ryzyka klimatycznego w nadzorze makroostrożnościowym;
- promowanie wysokich standardów ujawniania (*disclosure*) ryzyk związanych ze zmianą klimatu w sektorze finansowym;
- prowadzenie klimatycznych stress testów, sprawdzających jak system finansowy poradziłby sobie w sytuacji, gdyby ryzyka klimatyczne się zmateriałizowały;
- prowadzenie programów wspierających emisję zielonych obligacji.

W Unii do najbardziej aktywnych w tej dziedzinie banków centralnych należy EBC oraz Banki Francji (*Banque de France*) i Holandii (*De Nederlandsche Bank*). Poza strefą euro, najbardziej aktywny jest Bank Węgier (MNB). Na uboczu trendu zazieleniania banków centralnych pozostają Bułgaria, Chorwacja, Czechy i Polska.

### Europejski Bank Centralny (EBC)

Momentem przełomu, jeśli chodzi o uwzględnienie zmiany klimatu w polityce monetarnej EBC, był wybór Christine Lagarde na prezeskę banku w 2019 r. Zakończony w lipcu 2021 r. pierwszy przegląd strategii EBC od 2003 r., zapowiada znaczne poszerzenie działań banku centralnego strefy euro w tym obszarze. Bank przewiduje m.in. pogłębienie analizy ryzyka dla polityki monetarnej, wynikającego ze zmian klimatycznych i z odchodzenia od węgla. Szczegółowy dziewięciopunktowy plan działań przewiduje m.in., że Rada Prezesów uwzględni czynniki klimatyczne w swoich decyzjach dotyczących obowiązków ujawniania bilansów bankowych (*disclosures*), skupu aktywów sektora korporacyjnego (CSPP) i w zasadach dot. wymaganych zabezpieczeń (*collateral policy*). Zobowiązuje się także do zakończenia klimatycznego stress testu europejskich banków. Część z tych działań EBC zapoczątkował już

wcześniej, jednak dotychczas chociażby udział zielonych aktywów w ogólnym bilansie był niewielki. Przykładowo, w ramach programu zakupu w sektorze przedsiębiorstw (CSPP) w 2020 r. zielone aktywa wynosiły zaledwie 6% ogółu. W 2021 r. EBC rozpoczął też rozpoczął szeroki program oceny systemowego ryzyka związanego ze zmianami klimatycznymi w gospodarce strefy euro. Ten makroostrożnościowy stress test jest przygotowany w oparciu o dane ponad miliona firm i analizuje ryzyka systemowe związane ze zmianami klimatu w perspektywie 30 lat. EBC zakłada, na podstawie metodologii wypracowanej w ramach NGFS w 2020 r., trzy scenariusze: uporządkowaną transformację z ograniczonym ryzykiem fizycznym, nieuporządkowaną transformację z ograniczonym ryzykiem fizycznym i wariant „szklarniany”, w którym ryzyka fizyczne zmateriałizują się w ekstremalny sposób. Wyniki stress testu, który zakończył się w 2021 r. zostaną wykorzystane przez nadzór Unii Bankowej dla przygotowania indywidualnej oceny ryzyka w instytucjach kredytowych w 2022 r. Szerokie spektrum działań podejmowanych przez EBC wymaga odpowiedniej ekspertyzy, dlatego w styczniu 2021 r. rozpoczęło działalność Centrum Zmiany Klimatu (*Climate Change Centre*). Ponadto, członkowie Rady Prezesów EBC często wypowiadają się w sprawach związanych ze zmianami klimatu, by przekonać sektor finansowy, że we Frankfurcie sprawa jest traktowana poważnie. Za większym zaangażowaniem banku w kwestie klimatyczne są dziś nie tylko Holender Frank Elderson (jednocześnie przewodniczący NGFS), ale i Jens Wiedmann, prezes Bundesbanku.<sup>19</sup>

### Banque de France (BdF)

Francuski bank centralny, jest aktywny w ramach Eurosystemu, jednocześnie podejmując działania indywidualnie w ramach krajowego mandatu. Jako jeden z założycieli NGFS, wspiera sekretariat Sieci, która ma siedzibę w Paryżu. Ponadto, w 2018 r. BdF zobowiązał się do uwzględniania celów klimatycznych w zarządzaniu własnymi aktywami. Bank opiera swoją strategię odpowiedzialnego inwestowania na trzech filarach: dostosowaniu zakupów akcji i obligacji do zobowiązań klimatycznych francuskiego rządu, uwzględnianiu kryteriów ESG przy zarządzaniu aktywami oraz gdy podejmuje decyzje jako akcjonariusz. Jak wynika z raportów poświęconych realizacji strategii, do 2020 r. BdF m.in. wyłączył ze swoich inwestycji firmy, których dochody związane z wydobyciem węgla przekraczają 20%.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Villeroy de Galhau, F., The role of central banks in the greening of the economy, wystąpienie w Paryżu, Banque de France, 11 luty 2021, Weidmann, J. Climate risks, financial markets and central banks' risk management, 2 czerwiec 2021.

<sup>20</sup> Smoleńska, A., Tokarski, P. The greening of the ECB monetary policy ten years after the Lisbon Treaty w Herranz-Surrallés A. (ed) European Energy Policy – 10 years of the Lisbon Treaty, CEN, 2021.

## De Nederlandsche Bank (DNB)

Holenderski bank centralny już w 2016 r., jako pierwszy w Unii, opublikował badanie dotyczące transformacji w kierunku gospodarki nisko-węglowej, a w 2017 r. raport o ryzykach klimatycznych w holenderskim systemie bankowym. DNB był wśród założycieli NGFS, wspiera inicjatywę ONZ wspierającą odpowiedzialne inwestowanie i promującą zielone finansowanie (UN PRI). Bank jest również aktywny w kształtowaniu polityk wokół transformacji energetycznej; w maju 2021 r. nawoływał nowy rząd w Hadze do zwiększenia poziomu inwestycji w tym obszarze.<sup>21</sup> W odróżnieniu od BdF, działania DNB zorientowane są głównie na podnoszenie świadomości w zakresie ryzyk finansowych związanych ze zmianami klimatu oraz na budowanie ośrodków eksperckich, w tym wspólnie z sektorem prywatnym (np. *Sustainable Finance Lab*).

## Magyar Nemzeti Bank (MNB)

Spośród banków centralnych pozostających poza Eurosystemem, najbardziej zaawansowany w uwzględnianiu kwestii klimatycznych w swoich działaniach jest węgierski bank centralny (MNB). W lutym 2019 r. MNB ogłosił „Zielony Program”, który obejmuje działania wspierające rozwój zielonego segmentu na rynkach finansowych, współpracę międzynarodową oraz zazielenianie operacji banku, także poprzez ograniczenie śladu węglowego. Węgierski bank zapowiada też zazielenienie własnego bilansu poprzez zakupy zielonych obligacji hipotecznych oraz stworzenie osobnego zielonego portfolio rezerw walutowych. Ponadto, MNB podjął szereg „zielonych” decyzji w obszarze nadzoru ostrożnościowego, m.in. jako pierwszy w Unii oferuje preferencyjne warunki wymogów kapitałowych dla hipotek związanych z efektywnymi energetycznie budynkami i dla pożyczek finansujących energię odnawialną w ramach procesu przeglądu i oceny nadzorczej (SREP). Tak szerokie spektrum działania wynika m.in. z wyróżniającego się mandatu, który *de facto* wymaga od MNB nakierowania sektora finansowego na zrównoważone (zielone) tory.

## Česká národní banka (ČNB)

W odróżnieniu od MNB, pomimo podobnie szerokiego mandatu, który *explicite* przewiduje kompetencję do wspierania polityki rządowej zmierzającej do zrównoważonego rozwoju gospodarczego, czeski bank centralny dotąd nie zdecydował się na żadne kroki związane z ryzykami klimatycznymi. Marek Mora, zastępca prezesa ČNB argumentuje, że zaangażowanie banków

centralnych w tę kwestię sprawia wrażenie, jakby były one „wszechmogące”, zagrażając tym samym ich niezależności. W jego ocenie polityki klimatyczne powinny być pozostawione w rękach wybranych demokratycznie polityków.<sup>22</sup>

## Narodowy Bank Polski (NBP)

NBP nie podjął jak dotąd żadnej z opisanych powyżej aktywności wykazywanych przez inne europejskie banki centralne. Za źródło tej pasywnej postawy trudno uznać uwarunkowania prawne: NBP należy zaliczyć do grupy banków centralnych, których mandat w sposób pośredni pozwala na podejmowanie działań mitygujących skutki ryzyk klimatycznych. Stosownie do art. 3 ust. 1 ustawy o Narodowym Banku Polskim<sup>23</sup> podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP. Co więcej, zgodnie z art. 3 ust. 2 pkt 6a) i pkt 6b) ustawy o NBP, do zadań NBP należy działanie na rzecz stabilności systemu finansowego w zakresie instytucji finansowej w rozumieniu art. 4 pkt 4 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym<sup>24</sup> jak również działanie na rzecz wyeliminowania lub ograniczania ryzyka systemowego, o którym mowa w art. 4 pkt 15 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym. Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym obarczyła NBP szczególną rolę w ramach prac Komitetu Stabilności Finansowej będącego organem właściwym w zakresie nadzoru makroostrożnościowego. Tak określone zadania NBP pozwalają na przyjęcie, że zarysowane powyżej działania podejmowane przez inne banki centralne w Unii Europejskiej nie leżałyby poza granicami jego kompetencji ustrojowych.

Ostrożne podejście do zazieleniania NBP wydaje się znajdować poparcie w polskim środowisku ekonomistów. Tezie, że Narodowy Bank Polski powinien mieć wśród swoich celów wspieranie dekarbonizacji gospodarki, zaprzecza 50% ankietowanych przez dziennik Rzeczpospolita ekspertów, natomiast poparcie wyraża jedynie nieco ponad 30% a pozostała część ankietowanych nie posiada zdania<sup>25</sup>. Na tym tle są formułowane obawy, że aktywność NBP w zakresie dekarbonizacji gospodarki mogłaby prowadzić do przejęcia zadania, za które odpowiedzialność powinien ponosić rząd<sup>26</sup>. Jednocześnie, trafnie część ankietowanych ekonomistów wskazuje, że już obecne ramy prawne pozwalają

<sup>21</sup> DNB, New Dutch cabinet needs to boost climate investment, 12 maja 2021.

<sup>22</sup> Mora M., Combating climate change jeopardises central bank independence, 18 luty 2021, <https://www.youtube.com/watch?v=RWL9015bPvQ&feature=youtu.be>

<sup>23</sup> Ustawa o Narodowym Banku Polskim z dnia 29 sierpnia 1997 r. (Dz.U. Nr 140, poz. 938), dalej: „ustawa o NBP”.

<sup>24</sup> Ustawa z dnia 5 sierpnia 2015 r. o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym (Dz.U. z 2015 r. poz. 1513), dalej: „ustawa o nadzorze makroostrożnościowym”.

<sup>25</sup> Siemionczyk G., NBP ma być wiarygodny, a nie wszechstronny, Rzeczpospolita 28.03.2021, dostęp: <https://www.rp.pl/Gospodarka/303289960-NBP-ma-byc-wiarygodny-a-nie-wszechstronny.html>

<sup>26</sup> Siemionczyk G., NBP ma być wiarygodny, a nie wszechstronny, Rzeczpospolita 28.03.2021, dostęp: <https://www.rp.pl/Gospodarka/303289960-NBP-ma-byc-wiarygodny-a-nie-wszechstronny.html>

– w imię wspierania polityki gospodarczej rządu – na podejmowanie działań odnoszących się do ryzyk klima-

tycznych. Zakłada to rzecz jasna przyjęcie, że dekarbonizacja mieści się obecnie w polityce gospodarczej rządu.

## 5. WNIOSKI

Różnice w zakresie mandatu nie tłumaczą rozbieżności w podejściu banków centralnych do problemu zmiany klimatu. Czynnikiem, który wpływa na aktywność oraz podejmowane działania, jest raczej poziom zrozumienia dla ryzyk, które zmiany klimatyczne kreują dla stabilności finansowej oraz długoterminowych wyników gospodarczych. Kluczowe jest rozróżnienie w tym kontekście między postrzeganiem „zazieleniania” banków centralnych przez pryzmat dekarbonizacji, czy działań wspierających wysiłki transformacyjne, jako substytutu dla polityk rządowych, a zrozumieniem wagi ryzyk wynikających ze zmian klimatycznych (fizycznych, związanych z transformacją, prawnych) dla stabilności finansowej. Banki centralne, które są najbardziej zaangażowane w zazielenianie podejścia do polityki monetarnej, skupiają się na rozbudowywaniu narzędzi analitycznych, pogłębianiu zrozumienia współzależności między czynnikami środowiskowymi a gospodarczymi oraz wydłużaniu horyzontu implementowanych polityk monetarnych. Widoczne jest również szczególne zainteresowanie instytucji, które pełnią jednocześnie rolę nadzorca bankowego i makroostrożnościowego. Najmniej zainteresowane zazielenianiem swoich działań zdają się być natomiast banki centralne państw Unii o największym udziale węgla w miksie energetycznym (Polska, Czechy, Bułgaria), czyli tych, dla których zwłaszcza ryzyka związane z transformacją, ale i prawne, są szczególnie wysokie.

Przeciwnicy uwzględniania kwestii klimatycznych w działaniach banków centralnych zwracają uwagę na zagrożenie upolitycznienia w ten sposób w założeniu niezależnych instytucji. To techniczna i wąska natura zadania postawionego przed organami polityki monetarnej tłumaczy bowiem brak bezpośredniej kontroli demokratycznej. Zobowiązanie banków centralnych do troski o cele klimatyczne oznaczałoby, że te stałyby się wykonawcami polityki gospodarczej, której elementy są ustalone w procesach politycznych.

Należy jednak zauważyć, że widoczny i opisany powyżej przez nas trend rosnącego zaangażowania banków centralnych w kwestie klimatyczne nie oznacza jednak, że uznają one za cel swojego działania dekarbonizację gospodarki. Stabilność pieniądza pozostaje głównym zadaniem organów polityki monetarnej. Kluczowe jest natomiast pogłębienie zrozumienia wpływu zmian klimatycznych na uwarunkowania polityki monetarnej

i jej efektywność. Oznacza to uwzględnienie w ramach polityki pieniężnej, że zmiany klimatyczne mogą przekształcić się w ryzyka finansowe. Z tej perspektywy, nieuwzględnienie przez banki centralne kwestii środowiskowych, jest faktycznie sprzeczne z ich głównym celem polegającym na utrzymaniu stabilności pieniądza. Globalna współpraca i koordynacja działań banków centralnych w obszarze zmiany klimatu, w tym analizy ryzyk klimatycznych, będzie się pogłębiała. Szczyt COP26 w Glasgow w jesienią 2021 r. pogłębi globalne zobowiązania w obszarze zazieleniania sektora finansowego. Oprócz niektórych banków centralnych Unii, aktywne na tej scenie są też te ze Stanów Zjednoczonych, Chin i Zjednoczonego Królestwa, a także państw rozwijających się. Natomiast brak zainteresowania trwającą dyskusją organów z tej części Unii, dla której transformacja energetyczna będzie stanowić ogromne wyzwanie – w tym Narodowego Banku Polskiego – jest niepokojące. Oznacza bowiem, że perspektywa tych państw, w których bilanse banków są pełne opisanych wyżej ryzyk klimatycznych, będzie nieobecna w wypracowywaniu globalnych standardów diagnozy i analizy problemu, a w kolejnym kroku – rozwiązań regulacyjnych.

**Rafał Benecki,**  
**Główny Ekonomista, ING Bank Śląski**

**Leszek Kąsek,**  
**Starszy Ekonomista, ING Bank Śląski**

## Czy pandemia osłabiła motywację firm do zielonej transformacji. Wnioski z globalnego badania ING w sektorze przedsiębiorstw

Badanie globalne ING wskazuje, że firmy wzmocniły agendę zrównoważonego rozwoju pomimo pandemii Covid-19. W ostatnich dwóch latach wzrosła świadomość firm o kryzysie klimatycznym i ich gotowość do podejmowania działań na rzecz ochrony klimatu.

Nasze badanie pokazuje, że pandemia skłoniła firmy do:

- przyjmowania zewnętrznych celów klimatycznych i środowiskowych,
- integracji czynników ESG do działalności operacyjnej,
- zachęt do „zielonego” zwrotu, skierowanych dla poddostawców i podmiotów współpracujących,
- większego wykorzystania instrumentów zrównoważonego finansowania.

W coraz większym stopniu również firmy polskie mają podobne podejście do firm europejskich czy globalnych i już prowadzą lub zamierzają prowadzić działalność zgodnie z zasadami zrównoważonego rozwoju oraz korzystać ze zrównoważonego finansowania.

### **Pandemia Covid-19 przejściowo poprawiła wskaźniki środowiskowe i wywołała szereg pytań o strategię długookresową**

**P**andemia Covid-19 okazała się bezprecedensowym, asymetrycznym wstrząsem gospodarczym dla przedsiębiorstw. Choć szok ten w początkowym okresie miał charakter symetryczny, to jednak w związku z restrykcjami w działalności gospodarczej, które dotknęły szczególnie usług dostarczanych bezpośrednio, szok ten nierówno dotknął poszczególne branże. Przemysł radził sobie dobrze, usługi były pod wielką presją. Dla wielu firm okres pandemii był czasem walki o przetrwanie na rynku lub o utrzymanie się w zupełnie innych warunkach.

**Poprawa wskaźników środowiskowych należy prawdopodobnie do niewielu pozytywnych efektów ubocznych**

**pandemii Covid-19.** Ze względu na mniejsze zużycie paliw w elektrowniach, samochodach, zakładach przemysłowych czy lotnictwie, szacuje się, że w 2020 r. globalne emisje dwutlenku węgla spadły o około 7%. Ale oczywiście to nie wystarczy, żeby uratować planetę przed katastrofą klimatyczną.

Według szacunków UNEP przejściowy spadek emisji gazów cieplarnianych na świecie z powodu pandemii przekłada się na ograniczenie wzrostu globalnego ocieplenia w horyzoncie 2100 r. o zaledwie 0.01°C. W krajach, które odnotowały szybkie odbicie gospodarcze już w drugiej połowie 2020 r., niestety szybko odbiły również emisje