



DOOR BRUNO DE HAAS, MANAGER BESTUURSADVISERING EN BELEGGINGSSTRATEEG,  
MEDIA PENSIOEN DIENSTEN

# COLUMN

## Dwang en drang van de Europese Centrale Bank

Met zachte hand stuurt de ECB financiële instellingen in de richting van duurzaamheid. Tegelijkertijd wordt met harde hand een abnormaal lage lange rente afgedwongen. Vermogensbeheerders worden steeds meer beheerd.

Overheden willen dat banken en beleggers helpen bij het verduurzamen van de wereld. Zodoende is wat in 2006 begon met de zes Principes voor Verantwoord Beleggen van de Verenigde Naties, uitgedijd tot een wirwar aan nationale en internationale codes, convenanten, blauwdrukken, akkoorden en zachte en harde regels over Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

De jongste aanwinst is de Europese Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Deze schrijft voor welk inzicht financiële instellingen moeten geven in het groene gehalte van hun beleggingen. Een praktisch probleem is dat voor veel van de verlangde informatie geen gegevens bestaan. De oplossing ligt voor de hand: een richtlijn die eist dat bedrijven deze publiceren.

Transparantie vergroot het bewustzijn, maar is ook een noodzakelijke stap naar controle, zoals de alwetende camera's in China bewijzen. Wat als straks blijkt dat de tint van beleggingsportefeuilles langzamer donkergroen kleurt dan Europese beleidsmakers nodig vinden om bijvoorbeeld de klimaatdoelen te bereiken? Ik voorzie een richtlijn die dicteert hoeveel banken, verzekeraars en pensioenfondsen ten minste zullen beleggen in activiteiten die volgens de Europese taxonomie duurzaam zijn. Zodra dat gebeurt, behoren de financiële instellingen niet meer zelf hun vermogen. Vanaf dan beleggen de beleidsmakers.

Ook de ECB wijst de financiële sector op klimaatrisico's. ECB-president Christine Lagarde stelt dat prijsstabiliteit in het gedrang kan komen als extreme weersomstandigheden voor schommelingen in de productie en de inflatie zorgen. Het is een redenering waarmee een centrale bank elke bemoeizucht kan rechtvaardigen, om te beginnen met de arbeidsmarkt. Als iets immers een risico vormt voor de productie en de inflatie, dan zijn het de lonen. Eist de ECB daarom dat vakbonden en ondernemingen de cao-onderhandelingen met de centrale bank afstemmen? Nee.

Niet omdat de loonvorming irrelevant is voor de inflatie, maar omdat de ECB ze niets kan opleggen. Dat ligt een slag anders bij banken, verzekeraars en pensioenfondsen.

Terwijl de ECB met de ene hand de groene druk opvoert, worden met de andere massaal staatsobligaties opgekocht om de rente laag te houden en de geldhoeveelheid te vergroten. Dit vertaalt zich nog niet in snel stijgende consumptieprijzen, maar bijvoorbeeld wel in bubbelende huizenmarkten. De lage rente maakt woningen peperduur. Bovendien maakt de lage rente pensioen onbetaalbaar. Het huis en het pensioen zijn twee grote kostenposten voor consumenten. Toch blijft de officieel gemeten inflatie laag.

Het stimuleringsbeleid in de Verenigde Staten en de wereldwijde geldgroei zullen de inflatie aanwakkeren. Maar de ECB tolereert geen hogere rente. Dat bleek toen de lange rente iets opveerde omdat het einde van de pandemie in zicht kwam. De ECB maakte duidelijk zo nodig over te gaan tot het controleren van de rentecurve als de lange rente te hard stijgt.

Een centrale bank kan de rentecurve op twee manieren beheersen. De eerste is door alle staatsobligaties te kopen van beleggers die 0% te mager vinden zodra de inflatie serieus wordt. Helaas stookt dit de geldgroei op. De tweede manier is directer. Je dwingt beleggers om staatsobligaties te kopen, bijvoorbeeld via hun solvabiliteitseisen. Zulke kapitaalcontroles zouden het monetaire klimaat doen omslaan. Onwaarschijnlijk? Centrale bankiers volgen de tijdgeest. En die geest ademt dwang en drang.«

**Bruno de Haas schreef deze column op persoonlijke titel. Het artikel geeft niet noodzakelijkerwijs de mening van MPD weer.**