

Een Groen Monetair Beleid?

Er is een klimaatcrisis. Alle hens aan dek. Europa stelt een programma op van 1.000 miljard euro. Daarmee wordt de energietransitie het grootste economische project ooit. Ook op het monetaire en financiële front wordt de strijd gevoerd. De president van de Europese Centrale Bank wil het monetaire beleid vergroenen en de Europese Commissie heeft een 'taxonomie' opgesteld van groene financiële producten.

Economen hebben uiteraard hun mening klaar. Collega Schuitemaker uit Rotterdam meent dat een groen monetair beleid effectief, terwijl collega Eijffinger uit Tilburg het hobbyisme vindt. Ook niet-economen zijn uitgesproken; het Sustainable Finance Lab, een lobbygroep, wil het huidige monetaire en financiële beleidsinstrumentarium zelfs afschaffen. Maar er is weinig wetenschappelijk onderzoek naar gedaan; ondanks dat de problematiek al jarenlang speelt komt de beroepsgroep der economen niet verder dan de magere aanbeveling van een CO₂-heffing. Hoe kan dat?

Besef dat in de Nederlandse Bankwet uit 1948, het wettelijk kader voor het opereren van de centrale bank, geformuleerd is dat die bank de waarde van de geldeenheid moet reguleren en stabiliseren "*als voor 's lands welvaart het meest dienstig is*". Toentertijd betekende welvaart aandacht voor inflatie, werkgelegenheid, inkomensverdeling, betalingsbalans, overheidsfinanciën, productiviteit en productiviteitsgroei en externe (ongeprijste) effecten, zoals milieuproblemen. In de jaren '60 en '70 versimpelde dit door keynesiaanse economen tot consumptie en BNP-groei. De monetaristische reactie was het centraal stellen van prijsstabiliteit. De Phillips-curve (de afruil tussen werkgelegenheid en inflatie) en de Laffer-curve (de verhouding tussen belastingvoet en belastinginkomsten) domineerden het debat in economenland. De andere welvaartsaspecten werden ondergeschikt aan BNP-groei en inflatie. In de nieuwe bankwetgeving (Bankwet 1998), noodzakelijk naar aanleiding van de monetaire en financiële integratie en de euro, werd het primaat bij het streven naar prijsstabiliteit gelegd en verdween de expliciete verwijzing naar welvaart.

Het is bankpresidenten evenwel eigen zich kritisch uit te laten: ze waarschuwen tegen forse loonstijgingen, overmatige overheidsconsumptie, achterblijvende investeringen, bubbels op aandelen- of huizenmarkten. Allemaal zaken die zich niet direct verhouden tot prijsstabiliteit, maar wel tot het aloude brede welvaartsbegrip. Dat geldt ook voor de uitlatingen van Knot in Nederland over de klimaatcrisis. De klimaatcrisis is relevant voor welvaart en prijsstabiliteit want de Nederlandse economie is veel energie-intensiever dan die van andere EU-landen, terwijl tegelijkertijd ons energiesysteem achteraan bungelt in de Europese energietransitie. Ook onze financiële instellingen zijn relatief sterk blootgesteld aan het fossiele energiesysteem. Aanleiding dus om na te gaan hoe gevoelig die instellingen zijn voor externe effecten schokken. Hoewel er veel economen en juristen werken bij de Nederlandsche Bank en financiële instellingen, zijn er weinig natuur- en milieukundigen te vinden aan het Frederiksplein of aan de Herengracht. Het lijkt daarom gewenst dat er naast de bestaande 'chief economist' ook een 'chief scientist' komt voor effectief en efficiënt monetair en financieel beleid dat ook externe effecten helpt oplossen, zoals de vergaande klimaatverandering en het dramatische verlies aan biodiversiteit.

Want het is twijfelachtig of de huidige ideeën over een groen monetair beleid dat zijn. Die nemen voornamelijk de vorm aan van 'green quantitative easing', waarbij de centrale bank vooralsnog obligatieleningen zou opkopen van emissie-arme bedrijven en juist niet van de

emissie-intensieve industrie. Voorstanders denken dat de eerste zo makkelijker financiering krijgen en zich daardoor sneller kunnen ontwikkelen, terwijl voor de laatsten het omgekeerde geldt. Dit is op zijn minst onzeker door drie factoren. Ten eerste het instrument zelf; na verloop van tijd zullen de obligaties weer afgestoten worden of afgelost, wat een tegengesteld effect heeft. Niet duidelijk is wat groen behelst; de taxonomie suggereert transparantie, maar de onderliggende informatie is onbetrouwbaar omdat internationale waardeketens en productlevencycli buiten schot blijven. Ten tweede de obligatiemarkten. De Europese omvang en structuur daarvan verschilt sterk van die in de VS. In Europa geven vooral overheden obligaties uit, waardoor het volume geschikte leningen beperkt is. Het prijseffect is beperkt, omdat groene obligaties meestal maar twee basispunten goedkoper zijn dan niet-groene. Ten derde spelen obligaties een beperkte rol bij de ontwikkeling van innoverende bedrijven en in de financiering van netto-investeringen. Bankkrediet, participatiekapitaal en, vooral, ingehouden winsten zijn veel belangrijker. Verder is van belangrijk te realiseren dat de economie een systeem is. Daarin leveren bedrijven goederen en diensten aan elkaar en zijn ze met elkaar verweven, zowel sectoraal als internationaal. Zo worden windmolens gemaakt van staal. Staalproductie is nu enorm fossiel-intensief. Maar zonder staal is het potentieel aan wind op zee onbereikbaar. Misschien is het dan verstandiger de productie van staal te veranderen in plaats van haar te bemoeilijken.

Is dat het einde van het groene monetaire beleid? Neen, er komt hulp uit onverwachte hoek! De huidige lage rente betekent namelijk dat de toekomst belangrijker wordt: Bij een hoge rente zijn de baten van projecten in de toekomst nu weinig waard, maar als de rente nul is zijn alle kasstromen van een project evenveel waard. Omdat de kost voor de baat uitgaat worden dan de effecten van klimaatmitigatie en klimaatadaptie of het behouden en verbeteren van biodiversiteit een stuk inzichtelijker. Ook vanuit moreel oogpunt is een lage rente te rechtvaardigen. Immers, door te verdisconteren hechten we impliciet minder belang aan onze kleinkinderen dan aan onszelf; de traditionele verwachting is dat 'de technologie' zal voortschrijden en de problemen voor hen zal oplossen. Met onomkeerbaarheden (klimaat, natuur) is dat echter volstrekt onmogelijk. Een lage rente is dan een prima instrument voor groen beleid.

Gezien de omvang en urgentie van de milieuproblematiek is overheidsinterventie keihard nodig. De economische theorie heeft daarvoor meer dan honderd jaar geleden de ratio voor gegeven met de welvaartstheorie. Groen monetair beleid past binnen een ruime opvatting van het mandaat van de centrale bank. Maar de huidige ideeën zijn niet doeltreffend. Benutting van inzichten van economen die werken met niet-financiële factoren en van natuurwetenschappers die oog hebben voor menselijk handelen is nodig om tot verantwoord beleid te komen waarin de verschillende welvaartsaspecten tot hun recht komen, het doel bereikt wordt en de schade beperkt is. Vanuit de klimaat- en natuurproblematiek is een lage rente uiterst relevant en is het vanuit dien hoofde gewenst dat de centrale banken dit nastreven.

Bert Scholtens