

Weeg baten klimaatinvesteringen mee in schuldhoudbaarheid

Verduurzaming van de economie vergt veel geld (EU, 2019). Om de noodzakelijke investeringen te financieren, zullen overheden en financiële instellingen alle zeilen bij moeten zetten. Overheden zouden daartoe hun begrotingsregels moeten aanpassen en financiële instellingen hun risicomodellen.

De begrotingsregels staan de vergroening van de economie in de weg. Dat geldt voor de al langer bestaande normen van het Verdrag van Maastricht – zestig procent van het bruto binnenlands product voor schuld en drie procent voor het begrotingstekort – maar ook voor de eind december 2023 aangepaste begrotingsregels: een fundamenteel probleem blijft dat in de beoordeling van de schuldhoudbaarheid alleen de kosten van overheidsbeleid meetellen, en niet de baten. Hierdoor is er binnen de huidige begrotingsregels waarschijnlijk te weinig ruimte om deze investeringen te doen (Darvas en Wolff, 2021).

Zo ontstaat er een trilemma (IMF, 2023): politici moeten balanceren tussen het bereiken van klimaatdoelstellingen, schuldhoudbaarheid en politieke haalbaarheid. Omdat veel burgers geraakt zullen worden door ingrijpend klimaatbeleid, stapt de politiek dan in de valkuil van stemmenwinst op de korte termijn. Het meewegen van de baten van klimaatinvesteringen in de schuldhoudbaarheid lost dit trilemma op doordat schulden aangegaan voor vergroening daardoor eerder houdbaar zijn.

Om te voorkomen dat een lidstaat te veel 'groene langetermijninvesteringen' onder de batenkant van de schuldhoudbaarheid gaat brengen, moet er een commissie bestaan die onafhankelijk en apolitiek beoordeelt wat duurzame investeringen zijn. In de EU is er een institutie die dat zou kunnen doen: de *European Fiscal Board*. Ook kan er een maximum van investeringen aan de batenkant worden bepaald.

Het is geen goed idee om publieke klimaatinvesteringen buiten de begrotingsnormen te houden, zoals de aanhangers van een groene gouden regel bepleiten (Mang en Caddick, 2023). Er vindt dan geen integrale afweging meer plaats van de inkomsten en uitgaven van de overheid, en hele dure en niet-effectieve groene uitgaven kunnen dan doorgang vinden.

Adviesorganen, zoals de Raad van State (2023), geven aan dat de effecten van klimaatverandering moeten worden doorgerekend. Dat komt neer op het meenemen van de kosten van niks doen, en dat is weliswaar belangrijk maar niet genoeg. Het meenemen van de baten van groene investeringen in de schuldhoudbaarheid zal overheden aanzetten om nu effectief milieu- en klimaatbeleid te voeren.

Voor de uitvoering van dat beleid is ook de financiële sector nodig. Ondanks negatieve berichten over groene financiering (Marsh



BARBARA BAARSMa

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en hoofdeconoom bij PwC

en White, 2024), is er vooralsnog geen aanleiding om aan te nemen dat financiële instellingen op grote schaal terugkomen op eerder gedane klimaatbeloften. Sterker nog: steeds meer instellingen committeren zich om hun krediet- en investeringsportefeuilles in 2050 op netto-nul-emissies te krijgen in (Unepfi, 2024). Zo hebben zich na de oprichting van de netto-nul-bankenalliantie in 2021 de afgelopen jaren nog eens 55 banken aangesloten bij de initiële groep van 94, waarvan drie in 2024. Slechts drie banken verlieten de alliantie (en Credit Suisse ging op in UBS). Ook het aantal afhakers bij de klimaatallianties van vermogensbeheerders en pensioenfondsen is uiterst beperkt.

Met hun gigantische kapitaalcracht zijn deze financiële instellingen in staat om de transitie van een grijze naar een groene economie aan te jagen. De 315 bij de alliantie

aangesloten vermogensbeheerders beheren 57 biljoen dollar in *assets under management* en de 145 aangesloten banken hebben gezamenlijk 74 biljoen dollar aan assets op hun balansen staan, ruim veertig procent van het wereldwijde totaal.

Dat vereist wel een transitie binnen die instellingen zelf. Ze moeten erkennen dat ze te weinig van duurzaamheid weten, en moeten ook in hun kennis investeren. Ze moeten klimaatrisico's in hun risicomodellen integreren, en net als overheden de baten van klimaatinvesteringen meenemen. Ze moeten creatieve financieringsoplossingen bedenken om klanten bij vergroening te stimuleren. Dat kan onder meer via rentevoordelen voor duurzame bedrijven, omdat de kredietrisico's daarvan lager zijn (Umar et al., 2021).

Als zowel overheden als financiële instellingen de klimaatrisico's en -baten meewegen in hun beleid en besluiten, ontstaat een financieel vliegwielt dat zijn weerga niet kent. En dat is nodig, want ook de effecten van klimaatverandering zijn weergaloos.

Literatuur

Darvas, Z. en G. Wolff (2021) *A green fiscal pact: climate investment in times of budget consolidation*. Bruegel Policy Contribution 18/21.

EU (2019) *Sustainable finance: EU reaches political agreement on a unified EU classification system*. Raad van de EU, Persbericht, 18 december.

IMF (2023) *Fiscal monitor: Climate crossroads: Fiscal policies in a warming world*. Internationaal Monetair Fonds, oktober.

Mang, S. en D. Caddick (2023) *Beyond the bottom line*. New Economics Foundation, Publicatie, april. Te vinden op neweconomics.org.

Marsh, A. en N. White (2024) *Er komen barsten in de wereld van de klimaatfinanciering*. *Het Financieel Dagblad*, 9 april.

Raad van State (2023) *Advies Miljoenennota 2024 en rapportage begrotingstoezicht 2023*. Raad van State, Nieuwsbericht, 19 september.

Umar, M., X. Ji, N. Mirza en B. Naqvi (2021) *Carbon neutrality, bank lending, and credit risk: Evidence from the eurozone*. *Journal of Environmental Management*, 296, 113156.

Unepfi (2024) *Net-Zero Banking Alliance: Our members*. Te vinden op www.unepfi.org.