

# Behalen klimaatdoelen vereist ook transformatie financieel systeem

De klimaatfinanciering is wereldwijd tot recordhoogte gestegen. Toch is het nog altijd ruimschoots onvoldoende om de klimaatdoelen te realiseren. Vooral in opkomende en ontwikkelingslanden blijft de klimaatfinanciering achter. Naast meer klimaatbeleid van overheden is er ook een transformatie nodig van het financiële systeem.

## IN HET KORT

- Het huidige financiële systeem is te zeer gericht op het behalen van financiële winst op de korte termijn.
- Een herstructurering van het systeem is nodig, vooral voor voldoende klimaatinvesteringen in ontwikkelingslanden.
- Zowel publieke als private partijen in de EU zullen meer moeten gaan bijdragen aan de klimaatfinanciering in het Zuiden.

## RENS VAN TILBURG

Lid van het Sustainable Finance Lab

## DIRK SCHOENMAKER

Hoogleraar aan de Erasmus Universiteit Rotterdam

De economische logica van klimaatbeleid is ijzsterk: voorkómen is vele malen goedkoper dan genezen (Hof et al., 2014). Gelukkig breken wereldwijd klimaatinvesteringen records. Zo namen tussen 2020 en 2023 de investeringen in duurzame energie met veertig procent toe (IEA, 2023). Inmiddels wordt er bijna tweemaal zoveel geïnvesteerd in duurzame als in fossiele energie. Naast de wens om de uitstoot van broeikasgassen terug te dringen, komt dat ook omdat schone energietechnologieën steeds goedkoper worden en meer energiezekerheid en nieuwe werkgelegenheid bieden dan hun fossiele concurrenten.

Toch is de huidige financiering nog altijd onvoldoende om de klimaatverandering te beperken tot het mondiaal overeengekomen doel van maximaal 1,5 tot 2 graden Celsius. Om de Parijse klimaatdoelen te behalen, het 'Net Zero Emissions by 2050 Scenario', zijn tachtig procent meer energie-investeringen nodig (IEA, 2023). De International Energy Agency schat dat vanaf 2030 jaarlijks 4,2 biljoen dollar nodig is. Binnen de totale energie-investeringen dient het aandeel duurzame financiering sterk toe te nemen en het aandeel fossiele investeringen te dalen. Het huidige niveau van investeringen in fossiele energie is tweemaal zo hoog als vereist om 'Parijs' te halen (IEA, 2023). Er is de

komende jaren dus een flinke groei nodig in klimaatfinanciering en afbouw van de financiering in fossiele energie.

De standaardoplossing uit de economische leerboeken is dat de overheid de economie de goede kant op kan sturen middels regulering en beprijzing van klimaatschade. De financiering volgt dan vanzelf. Ook kan de overheid, via de eigen begroting, zelf voor financiering zorgen: voldoende ruimte voor klimaatfinanciering nu kan immers hoge toekomstige kosten voorkomen en zo bijdragen aan een houdbare overheidsbegroting (Murawski en Van Tilburg, 2024). Daarbij spelen in veel landen publieke ontwikkelingsbanken een belangrijke rol, zoals de KfW in Duitsland (Mazzucato en Macfarlane, 2023). In Nederland zijn er pleidooien om InvestNL en het Groeifonds door te ontwikkelen tot iets vergelijkbaars (Rli, 2022; SFL, 2024).

Toch lukt het de politiek nog niet om voldoende maatregelen te nemen. Deels is dat het gevolg van een coördinatieprobleem: elk land heeft liever dat andere landen hun uitstoot eerst terugbrengen. Ook hebben politici rekening te houden met een electoraat dat niet altijd overtuigd is van de noodzaak om nu kostbare maatregelen te nemen teneinde een toekomstig probleem af te wenden, of die het anders wel oneens zijn over de verdeling van deze lasten. Hierdoor is het goed mogelijk dat de klimaatverandering ruim over de twee graden heen zal gaan, met alle nog veel hogere toekomstige kosten en verdelingsproblemen van dien.

Andere actoren zullen dus ook moeten bijdragen. In dit artikel bespreken we de (grotere) rol die het financiële systeem kan spelen.

## Centrale banken

Een belangrijke actor binnen het financiële systeem is de centrale bank. Via het monetaire beleid kan die een bijdrage leveren aan de transitie. Sinds 2021 doet de Europese Centrale Bank (ECB) dat. In de eerste plaats door meer obligaties op te kopen van duurzame bedrijven. Ook het onderpand-raamwerk zal dit jaar aangepast worden om klimaatrisico's te verminderen (ECB, 2024).

Anders dan Japan en China heeft de ECB echter nog geen instrument om via herfinanciering van banken de klimaatfinanciering goedkoper te maken. Voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn zou dat zeer welkom zijn, omdat het de mogelijkheid biedt de grote effecten tegen te gaan die de hoge rente nu heeft op juist duurzame energie-



opwekking (Van Tilburg, 2023). Dat dit een taak is voor de centrale bank, volgt uit de constatering dat een snelle energietransitie de beste verdediging is tegen inflatie veroorzaakt door stijgende fossiele-energieprijzen – door de ECB zelf ‘fossielinflatie’ gedoopt (Schnabel, 2022).

### Financiële sector

Ook de financiële sector kan meer bijdragen aan de transitie. Dat kan zowel door zijn reeds bestaande ondersteunende rol richting bedrijven beter te vervullen als door structureel anders te opereren.

#### *Software update*

De financiële sector kan bijdragen door de zogenaamde transitierisico's in te prijzen en zo onduurzame investeringen duurder te maken, door zijn zeggenschap als aandeelhouder te gebruiken om de bedrijven op een duurzame koers te zetten, en door bedrijven die vasthouden aan een onduurzame koers financiering te ontzeggen.

Om bedrijven beter te kunnen ondersteunen, moet de financiële sector over voldoende kennis beschikken over het klimaatprobleem en de mogelijke oplossingen daarvoor. In 2018 verscheen het *Sustainable Finance Action Plan* van de Europese Commissie (2018). Sindsdien is een groot aantal initiatieven ontplooid, hoofdzakelijk gericht op het verbeteren van de data over de duurzaamheidsprestaties van bedrijven en financiële instellingen.

Om daadwerkelijk bij te dragen aan klimaatfinanciering moet de informatie over bedrijven en financiële instellingen echter ook worden gebruikt. Oud Rabo-topman Herman Wijffels noemt dit de ‘software update’ die de financiële sector nodig heeft. Naast opleiding zijn daarvoor ook data nodig, en methodes om deze te interpreteren en te vertalen naar de gebruikte risico- en rendementsverwachtingen. De nu gehanteerde modellen en data leiden namelijk tot een flinke onderschatting van de klimaatschade en transitierisico's (Trust et al., 2023; Simić, 2023).

Ook moet de informatie worden gebruikt bij het toezicht van de centrale bank en het bepalen van kapitaaleisen. Dat is tot op heden nog niet of nauwelijks het geval. De Europese Centrale Bank heeft in 2020 haar verwachtingen uitgebracht over hoe duurzaamheidsrisico's gemanaged moeten worden, maar sindsdien heeft nog geen enkele bank hieraan voldaan (ECB, 2023). Toch is er ook nog niet een bank waaraan daarvoor extra kapitaaleisen zijn opgelegd. Oftewel, elk jaar groeiden de klimaatrisico's in het Europese bankensysteem zonder dat daar tot nog toe voorzieningen voor zijn getroffen.

#### *Hervorming financiële sector*

In zijn huidige financieringsbeslissingen kijkt de sector nog te zeer naar de winstgevendheid op de korte termijn, zonder oog voor de (ook financiële) gevolgen op de langere termijn.

De Europese richtlijnen kunnen dat al deels veranderen. Ze verplichten niet tot een duurzamere wijze van financieren, maar hebben wel een wettelijke basis gelegd die financiële instellingen kunnen dwingen om hun doelstelling te verbreden, van het maximaliseren van de financiële kortetermijnwinst naar het optimaliseren van gedeelde financiële, sociale en ecologische waarde op de lange termijn. Zo verbreedt het concept van dubbele materialiteit, zoals vastgelegd in de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), de aard van de verslaggeving van enkel de impact van de buitenwereld op de onderneming, naar ook de impact van de onderneming op de buitenwereld. Ook de verplichting tot transitieplannen, zoals vastgelegd in de CSRD en bancaire kapitaalrichtlijnen (CRR en CRD), maakt dat onduurzame keuzes zichtbaar worden.

Bij deze transitieplannen valt echter nog wel winst te behalen. Uit een analyse van de klimaatactieplannen van Nederlandse financiële instellingen blijkt dat de verslaggevingen nog het nodige te wensen overlaten (Knijp, 2023; Dorhout et al., 2024).

De sector kampt daarnaast echter ook met meer structurele problemen, zoals beloningsstructuren en toezichtseisen die gericht zijn op de korte termijn, en waar duurzaamheid een ondergeschikte rol vervult. Daarom is het ook belangrijk dat het financiële systeem zelf een transformatie ondergaat. Alleen dan zullen de geldstromen binnen de geavanceerde economieën en richting de opkomende economieën echt duurzaam worden. Vandaar ook dat in de conclusies van de laatste klimaatrapporten expliciet tot zo'n transformatie is opgeroepen (UNFCCC, 2023).

Zo zou het helpen om de rol van de aandeelhouder in te tomen. Volgens de Nederlandse Code Goed Bestuur dienen ondernemingen zich te richten op de langetermijn-waardecreatie voor alle bij het bedrijf betrokkenen (Monitoringscommissie, 2022). In de praktijk laat het bedrijfsbestuur de oren vooral hangen naar degene die beslist over het aanstellen en belonen van dat bestuur. Daarom zijn diverse wettelijke aanpassingen voorgesteld om de andere belanghebbenden meer zeggenschap te geven (Claassen et al., 2023).

Ook zou de fiscale bevoordeling van schuld tegenover eigen vermogen aangepast moeten worden. De transitie heeft juist behoefte aan financiering door middel van het eigen vermogen. Dat past namelijk bij de meer risicovolle, startende en innovatieve ondernemingen, die bij transities een relatief grote rol spelen (Polzin en Sanders, 2020).

### Financieringsgat in het mondiale Zuiden

Volgens het IEA (2023) zijn de klimaatfinancieringsdoelen voor ontwikkelde landen en China "uitdagend maar haalbaar". Dat is heel anders voor de opkomende en ontwikkelingslanden, daar moeten de investeringen in duurzame energie meer dan vervijfvoudigen.

De financieringskosten vormen hier een grote belemmering. Want hoewel over de hele levenscyclus duurzame energie nu vaak al goedkoper is dan de fossiele alternatieven, vergt dit hoge investeringen. Daar wreekt zich dat de kapitaalkosten in opkomende en ontwikkelingslanden meer dan tweemaal zo hoog zijn als in geavanceerde economieën (IEA, 2024).

Het klimaatfinancieringsgat voor opkomende en ontwikkelingslanden, exclusief China, bedraagt nu reeds meer dan 1.000 miljard dollar per jaar (IHLEG, 2023). Daar komen steeds hogere kosten voor adaptatie en *loss & damage* nog bovenop, net als die voor het behalen van de Sustainable Development Goals, vanuit het door de G20 uitgedragen principe dat geen overheid zou moeten hoeven kiezen tussen de gezondheid van de planeet en die van de eigen inwoners (G20, 2023). Dan resteert een klimaatfinancieringsopgave van jaarlijks drie tot vier biljoen dollar (Van Tilburg et al., 2023).

Bij dit klimaatfinancieringsgat voor opkomende en ontwikkelingslanden, vallen de huidige initiatieven om vanuit het Noorden bij te dragen aan de transitie in het niet: de belofte om vanaf 2020 jaarlijks 100 miljard dollar ter beschikking te stellen aan het Zuiden en de 700 miljoen dollar die tijdens de laatste klimaatrapportage in Dubai in het hard bevochten *loss & damage*-fonds zijn gestort.

Het is ook niet realistisch om te verwachten dat ontwikkelingslanden te midden van de huidige schulden crisis

de benodigde klimaatinvesteringen zelf op kunnen brengen. Toch verwacht de internationale expertgroep voor klimaatfinanciering dat het meer belasten van de eigen bevolking de ontwikkelingslanden op korte termijn 417 miljard dollar kan opleveren (IHLEG, 2023). En dat terwijl ondanks tal van initiatieven, ook in de relatief vette jaren vóór corona, de belastinginkomsten als percentage van het nationaal inkomen in het mondiale Zuiden erg laag blijven liggen.

Bovendien zijn de financieringsproblemen in veel opkomende landen aanzienlijk toegenomen. Zo loopt zestig procent van de lage-inkomenslanden een hoog risico of verkeert in schuldenproblemen (Chuku et al., 2023), geven 19 landen meer uit aan rente dan aan onderwijs, en 45 landen meer dan aan gezondheidszorg (UNCTAD, 2023).

De IHLEG (2023) verwacht ook veel van private financiering: 326 miljard dollar. Daarvoor is dan wel veel publieke cofinanciering vereist. Internationale gremia als de G7, G20 en de IMF en Wereldbankvergaderingen besteden daartoe veel aandacht aan het vergroten van de leencapaciteit van Multilaterale Ontwikkelingsbanken als de Wereldbank. Worden alle aanbevelingen van deze gremia uitgevoerd, wat ook een verhoging van de bijdrage van de rijke landen vereist, dan zou dit in 2030 jaarlijks zo'n 350 miljard dollar extra publiek geld opleveren. Dat zou nog eens zo een bedrag aan private klimaatfinanciering moeten kunnen mobiliseren (G20 IEG, 2023).

### Rol Westen

Het is onmogelijk om de (financiële) klimaatschade te beperken als er elders op de wereld onvoldoende klimaatfinanciering beschikbaar is, zeker omdat er in Afrika en Zuid-Azië tot 2050 naar verwachting nog eens 1,75 miljard mensen bijkomen en de economie nog een grote inhaalslag moet maken. Als Afrika en Zuid-Azië daarbij het op fossiele energie gebaseerde westerse en Chinese ontwikkelingsmodel gaan volgen worden de klimaatdoelen niet bereikt.

Met het oog op het mondiale karakter van het klimaatprobleem, zullen zowel publieke als private partijen in de EU de komende jaren meer moeten gaan bijdragen aan het verhogen van de klimaatfinanciering in het Zuiden. De Europese richtlijnen helpen hierbij. Hierdoor zullen Europese financiers hun fossiele investeringen elders moeten afbouwen en zal het besef toenemen dat het in hun eigen belang is om de klimaatverandering te beperken omdat ze zullen zien hoe hard ze door de klimaatverandering financieel geraakt zullen worden.

Er is echter duidelijk (veel) méér nodig. De Verenigde Naties hebben hiertoe een bredere agenda gepresenteerd (VN, 2023). Deze bevat onder meer herstructurering van schulden, het uitbreiden van het internationale financiële vangnet, nieuwe mondiale belastingen en het gebruik van de speciale trekingsrechten (SDR's) van het Internationaal Monetair Fonds.

### Herstructurering schulden

Herstructurering en het kwijtschelden van schulden is onontkoombaar, gegeven de schulden crisis waar veel landen zich nu in bevinden. Nu was dat altijd al lastig te organiseren, zoals ook in de jaren tachtig bleek. Toen waren het uiteindelijk de Verenigde Staten die vanwege hun domi-

nante positie een doorbraak wisten te forceren. Zo'n dominante speler is er nu echter niet. Naast de VS en Europa is met name de rol van China sterk toegenomen. Hier ligt dus een grote uitdaging.

### *Uitbreiding internationaal financieel vangnet*

Wat de kapitaalkosten voor het Zuiden in ieder geval zou doen afnemen, is als opkomende en ontwikkelingslanden meer toegang zouden krijgen tot het 'internationale financiële vangnet'. Dit is de term die wordt gebruikt voor de samenwerking tussen de centrale banken van de VS, EU en China die bij recente financiële crises elkaars centrale banken van liquiditeit voorzagen. Als je onderdeel bent van dit vangnet, verlaagt dat de macro-economische risicopremie die veel arme landen nu betalen.

### *Nieuwe mondiale belastingen*

Bij de laatste klimaattop in Dubai is ook een werkgroep ingesteld om te komen tot nieuwe mondiale belastingen. Te denken valt aan CO<sub>2</sub>-heffingen op scheep- en luchtvaart, die nu vanwege hun internationale karakter vrijwel onbelast vervuilen. Of op bedrijfswinsten en grote vermogens, eveneens belastinggrondslagen die vanwege hun mobiele karakter slecht belast kunnen worden door nationale overheden. Deze belastingen maken niet alleen de transitie doelmatiger, maar de opbrengsten kunnen ook weer worden gebruikt voor het financieren van de klimaattopgave.

### *Speciale trekkingsrechten*

Tot slot kunnen de speciale trekkingsrechten (SDR's) van het Internationaal Monetair Fonds bijdragen. Deze hebben de afgelopen jaren al een belangrijke rol gespeeld: tijdens de coronacrisis heeft het IMF voor 650 miljard dollar aan SDR's gecreëerd. Arme landen hebben deze gebruikt om de economie en gezondheidszorg te stutten. De meeste SDR's, die volgens een vaste kapitaalsleutel van het IMF in het leven worden geroepen en daardoor met name op de balans van rijke landen terecht komen, bleven echter ongebruikt. De rijke landen beloofden vervolgens om twintig procent van hun SDR's uit te lenen via een speciaal daarvoor opgericht fonds van het IMF, het *Resilience and Sustainability Trust* dat ook aan klimaatfinanciering doet. Inmiddels hebben sommige landen, waaronder Nederland, dit percentage al verdubbeld. Een volgende stap zou zijn om deze SDR's ook uit te lenen aan de Multilaterale Ontwikkelingsbanken die meer ervaring hebben met klimaatfinanciering en een grotere hefboom kunnen bewerkstelligen (Schoenmaker en Van Tilburg 2023).

### **Tot besluit**

De besproken maatregelen zijn stuk voor stuk onorthodox en vereisen de nodige coördinatie. Maar het zijn ook manieren waarop de politiek in het Noorden niet direct de eigen bevolking hoeft te belasten voor een overdracht van middelen van Noord naar Zuid. Het zijn mondiale oplossingen die passen bij het wereldwijde probleem dat het klimaat is. Hoewel de oplossingen niet uitsluitend bij de financiële sector liggen, lijkt het zonder veranderingen in dat systeem ook niet mogelijk om de klimaatfinanciering naar het vereiste niveau te brengen.

### **Literatuur**

- Chuku, C., P. Samal, J. Saito et al. (2023) *Are we heading for another debt crisis in low-income countries? Debt vulnerabilities: Today vs the pre-HIPC era*. IMF Working Paper, WP/23/79.
- Claassen, R., D. Schoenmaker en J. Veldman (2023) *Ander bedrijfsbestuur nodig voor vergroten bestaanszekerheid*. Blog op esb.nu, 1 november.
- Dorhout, I., L. van der Jacht, M. Kroon en Y. Mudde (2024) *Een analyse van de klimaatactieplannen van financiële instellingen*. DNB Analyse, 8 maart.
- ECB (2023) *The importance of being transparent: A review of climate-related and environmental risks disclosures practices and trends*. ECB-publicatie, april.
- ECB (2024) *ECB steps up climate work with focus on green transition, climate and nature-related risks*. ECB Persbericht, 30 januari.
- Europese Commissie (2018) *Sustainable finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy*. Europese Commissie Persbericht, 8 maart.
- G20 (2023) *G20 New Delhi Leaders' Declaration*. Publicatie, 9-10 september. Te vinden op [www.consilium.europa.eu](http://www.consilium.europa.eu).
- G20 IEG (2023) *Strengthening Multilateral Development Banks: The Triple Agenda*. Report of the Independent Expert Group, 19 juli.
- Hof, A., P. Boot, D. van Vuuren en J. van Minnen. (2014) *Costs and benefits of climate change adaptation and mitigation: An assessment on different regional scales*. PBL Policy Brief, 1198
- IEA (2023) *World Energy Outlook 2023*. International Energy Agency.
- IEA (2024) *Reducing the cost of capital: Strategies to unlock clean energy investment in emerging and developing economies*. International Energy Agency, Special report.
- IHLEG (2023) *A climate finance framework: Decisive action to deliver on the Paris Agreement*. Independent High-Level Expert Group on Climate Finance, Second report, november.
- Krijp, G. (2023) *Voortgang Klimaatcommitment financiële sector*. Blog op [sustainablefinancelab.nl](http://sustainablefinancelab.nl), 20 maart.
- Mazzucato, M. en L. Macfarlane (2023) *Mission-oriented development banks: the case of KfW and BNDES*. University College London, Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper, 2023/13.
- Monitoringscommissie (2022) *De Corporate Governance Code*. Te vinden op [mccg.nl](http://mccg.nl).
- Murawski, S. en R. van Tilburg (2024) *Nederland kan veel meer doen aan groen begrotingsbeleid*. ESB, 109(4835), 298-300.
- Polzin, F. en M. Sanders (2020) *How to finance the transition to low-carbon energy in Europe?* *Energy Policy*, 147, 111863.
- Rli (2022) *Financiering in transitie; een actieve rol van de financiële sector in een duurzame economie*. Raad voor de leefomgeving en infrastructuur, december.
- Schnabel, I. (2022) *A new age of energy inflation: climateflation, fossilflation and greenflation*. Toespraak bij het panel 'Monetary policy and climate change' van de ECB. 17 maart, Frankfurt am Main.
- Schoenmaker D. en R. van Tilburg (2023) *Limiting climate change requires rechanneling of Special Drawing Rights to Multilateral Development Banks*. Vox-EU Column, 28 augustus. Te vinden op [cepr.org](http://cepr.org).
- SFL (2024) *Advies voor een nieuw regeerakkoord*. Sustainable Finance Lab, Paper, april.
- Simić, A. (2023) *NGFS climate scenarios underestimate the impact of climate change*. Blog op [sustainablefinancelab.nl](http://sustainablefinancelab.nl), 20 maart.
- Tilburg, R. van, A. Simić en S. Murawski (2023) *The climate trillions we need: Proposals for a new global financial architecture to end poverty and save the planet*. Sustainable Finance Lab, Policy Paper, november.
- Tilburg, R. van (2023) *Options for the ECB to neutralise the negative effects of its monetary policy for the European energy transition*. Sustainable Finance Lab, Policy Paper, 14 juni.
- Trust, S., S. Joshi, T. Lenton en J. Oliver (2023) *The emperor's new climate scenarios: Limitations and assumptions of commonly used climate-change scenarios in financial services*. Institute and Faculty of Actuaries en University of Exeter, juli. Te vinden op [actuaries.org.uk](http://actuaries.org.uk).
- UNCTAD (2023) *A world of debt: A growing burden to global prosperity*. United Nations Publicatie, juli. Te vinden op [unctad.org](http://unctad.org).
- UNFCCC (2023) *Outcome of the first global stocktake*. United Nations Publicatie, 13 december. Te vinden op [unfccc.org](http://unfccc.org).
- VN (2023) *Our Common Agenda: Policy Brief 6: Reforms to the international financial architecture*. UN, Secretary-General. Te vinden op [digitallibrary.un.org](http://digitallibrary.un.org).