

Bescherm energietransitie tegen inflatiebestrijding

Na een periode waarin het geld bijna gratis was, hebben de centrale banken hun rentetarieven in korte tijd fors verhoogd om de inflatie af te remmen. Zo steeg de depositofaciliteit van de Europese Centrale Bank (ECB) van nul procent in juli 2022 naar drie procent in maart 2023.

De hogere rente is slecht nieuws voor de energietransitie. Volgens een simpele berekening, op basis van een model van het Deense energie-agentschap zou een verhoging van de kapitaalkosten van vijf naar tien procent de kosten van de hernieuwbare energie doen stijgen met 47 à 60 procent, terwijl de kosten van stroom uit gasgestookte centrales slechts 8 procent omhoog zouden gaan (Voldsgaard et al., 2022).

Dat de kostprijs over de gehele levenscyclus van de duurzame energie zo veel gevoeliger is voor kapitaalkosten komt doordat de fossiele brandstoffen relatief hoge operationele uitgaven hebben. Dat zijn dus vooral de kosten voor het gas of de olie zelf, terwijl het aandeel van de kapitaalkosten in de totale kosten relatief laag zijn – bij hernieuwbare energieën is dit juist andersom. Omdat de hernieuwbare projecten de afgelopen jaren ook voor circa negentig procent gefinancierd zijn met vreemd vermogen, zijn de financieringskosten een van de belangrijkste kostenposten voor wind- en zonne-energie (Steffen, 2018). De gestegen rente drukt dus de rendementen op investeringen in hernieuwbare energietechnologieën, vooral via duurder leningen, terwijl met de inflatie ook de prijzen voor de benodigde componenten stijgen.

Juist de tot voor kort lage financieringskosten gaven de energietransitie de wind in de rug. Zij maakten de transitie namelijk veel goedkoper dan men eerder had aangenomen (Polzin et al., 2021). Veel modellen rekenden met de relatief hoge uniforme kapitaalkosten van 8,5 procent voor elk land, terwijl in de praktijk de financieringscondities voor een zonnepark in Nederland of Duitsland veel beter zijn.

Het risico is nu dat de centrale bank met de hoge rente niet alleen de inflatie bestrijdt, maar ook de energietransitie. Dat is slecht nieuws in een tijd waarin we juist sneller moeten overstappen op duurzame energie, en onze afhankelijkheid van fossiele brandstoffen dienen te verminderen. Bovendien hebben we het afgelopen jaar gezien hoezeer vooral fossiele brandstofprijzen tot prijsinstabiliteit kunnen leiden. Ook de prijsstabiliteit is dus gediend bij een versnelling van de energietransitie.

De huidige rem op de energietransitie is reëel. De rente is nu op een niveau dat in 2019 nog door de onderzoekers van de energietransitie als een extreem scenario gezien werd (Schmidt et al., 2019) en waarin de investeringen in hernieuwbare energieën buitenproportioneel hard geraakt worden (Polzin et al., 2021).



FRIEDEMANN POLZIN

Universitair hoofddocent aan
de Universiteit Utrecht

Om de gevolgen van de hogere rente te beperken, adviseren Schmidt et al. (2019) een koolstofprijs die meebeweegt met de kosten van duurzame energie. Dat kan middels een prijsvloer in het Europese emissiehandelssysteem.

Een andere optie zijn de zogeheten Eurobonds voor de energietransitie, in het verleden bij voorbeeld gebruikt door de Europese Investeringsbank. Deze vorm van garantie zou projectontwikkelaars toegang kunnen verschaffen tot de kapitaalmarkten met dezelfde voorwaarden als die waaronder landen als Duitsland of Nederland lenen. Ook kunnen regeringen hun inspanningen versterken om de kapitaalmarkten te

verdiepen, om zo een groene kapitaalmarktenunie tot stand te kunnen brengen.

Maar ook het monetaire beleid zelf kan het effect van de hogere rente compenseren. Deels doet de ECB dat al door de klimaatscore een rol te laten spelen in de benchmark-allocatie voor nieuwe aankopen van bedrijfsobligaties en binnen het onderpandkader. Zo wordt dus het aandeel bedrijven met een hoge koolstofvoetafdruk, die als onderpand voor leningen kan worden gebruikt, beperkt.

Van Tilburg en Simić (2021) pleitten daarnaast voor de uitgifte door de centrale bank van groene *TLTRO's* (*targeted longer-term refinancing operations*), zoals die ook al in Japan en China bestaan. De ECB kan banken goedkope financiering verstrekken als zij geld uitlenen in overeenstemming met de Europese 'Green Taxonomy', bijvoorbeeld voor het verduurzamen van de gebouwde omgeving of voor een duurzame energieopwekking.

De maatregelen om de energietransitie tegen de inflatiebestrijding te beschermen zouden gecombineerd een groot verschil kunnen maken. Het duidelijke onderscheid dat erdoortstaat tussen fossiele en hernieuwbare energieprojecten, zou zelfs de overgang kunnen versnellen naar een hernieuwbare energie, omdat de goedkope financiering dan uitsluitend voor de transitie beschikbaar is, en niet meer voor alle soorten van projecten en bedrijven.

Literatuur

Polzin, F., M. Sanders, B. Steffen et al. (2021) The effect of differentiating costs of capital by country and technology on the European energy transition. *Climatic Change*, 167, 26.

Schmidt, T.S., B. Steffen, F. Egli et al. (2019) Adverse effects of rising interest rates on sustainable energy transitions. *Nature Sustainability*, 2, 879–885.

Steffen, B. (2018) The importance of project finance for renewable energy projects. *Energy Economics*, 69, 280–294.

Tilburg, R. van, en A. Simić (2021) *Legally Green: Climate change and the ECB mandate*. Policy Paper Sustainable Finance Lab, juli.

Voldsgaard, A., F. Egli en H. Pollitt (2022) *Can we avoid green collateral damage from rising interest rates?* Blog op medium.com, 20 juni.