



Economieblad
van de beroepsvereniging KVS

Jaargang 109 – nummer 4835

18 juli 2024

Investeren in het klimaat

De huidige klimaatfinanciering schiet tekort om de opwarming van de aarde te beperken tot het mondiaal overeengekomen doel van anderhalf tot twee graden Celsius. Hoe dichten we dat financieringsgat?

Verder onder andere:

**Handelsmissies met
koningspaar leiden niet tot
meer handel, p. 325**

**De jubelton
werkte overbieden
in de hand, p. 328**

**Werkende armen
zijn het vaakst actief als
uitzendkracht, p. 479**

DE NEDERLANDSE ECONOMENDAG 2024

25 OKTOBER, DEN HAAG

De KVS Tinbergenlezing wordt gegeven door Pol Antràs (Harvard)
Voor meer info zie esb.nu/nederlandse-economendag-2024



Universiteit
Leiden



Ministerie van Economische Zaken
en Klimaat



Planbureau voor de Leefomgeving



Ministerie van Financiën



Centraal Planbureau



Ministerie van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid



ESB elke maand op de mat?

Dat kost nu slechts 99 euro per jaar

Ga naar esb.nu/word-lid

Inhoud

Uitgelicht

290

Investeren in het klimaat

Inleiding: Ons klimaatbeleid loont pas echt als we ook het mondiale Zuiden weten aan te haken

ROBERT KLEINKNECHT

292

Ambitieuzer klimaatbeleid met normeren en beprijzen is op termijn goedkoper

BART WILBRINK EN BAS BUTLER

294

Nederland kan veel meer doen aan groen begrotingsbeleid

SARA MURAWSKI EN RENS VAN TILBURG

298

Column: Weeg baten klimaatinvesteringen mee in schuldhoudbaarheid

BARBARA BAARSMAN

301

Behalen klimaatdoelen vereist ook transformatie financieel systeem

RENS VAN TILBURG EN DIRK SCHOENMAKER

302

Europa moet financiële sector verplichten nu echt bij te dragen aan transitie

MARIUS KAT EN PAUL TANG

306

Verbeter de business case voor groene investeringen in opkomende economieën

MICHALLI HARMSSEN EN KASPER STUUT

310

Financiële steun voor ontwikkelingslanden verbetert klimaat én economie

JOCHEM WISSENBURG EN KOEN DAVIDSE

314

Internationale klimaatfinanciering gaat nauwelijks naar kwetsbaarste landen

LINA XIE, SWARNODEEP HOMROY EN BERT SCHOLTENS

317

Nederlands economisch model lijkt meer op Verenigd Koninkrijk dan op Duitsland

GÉRARD BROCKHOFF

320

Missies met koningspaar naar Duitse deelstaten leiden niet tot meer handel

JOOP ADEMA

324

Jubelton werkte overbieden in de hand

NILS KOK, JONAS WOGH EN JAAP BOS

328

Zachte landing economie na snelle rentestijging

JAN WILLEM VAN DEN END, JOS DE GRIP EN GERBERT HEBBINK

331

Statistiek

334

Ceteris paribus

336





Goede nachtrust

Goede slaap is fundamenteel voor een productieve dag. Een interventie die *reminders*, feedback en beloningen voor een goede nachtrust combineert, laat studenten beter presteren, blijkt uit een veld-experiment van Giuntella et al. in Amerika. De studenten krijgen een herinnering wanneer het tijd is om naar bed te gaan en ontvangen een kleine financiële beloning wanneer ze ten minste zeven uur lang hebben geslapen. Tijdens de maandlange studieperiode neemt het aandeel nachten met ten minste zeven uur slaap met 26 procent toe. De betere slaap vertaalt zich ook in productiviteit: de gemiddelde examenscores nemen licht toe.

Giuntella, O., S. Saccardo en S. Sadoff (2024) *Sleep: Educational impact and habit formation*. NBER Working Paper, 32550.



Fossiele inflatie

Vanwege toenemend gebruik van hernieuwbare energie zou je verwachten dat inflatie minder gevoelig is voor prijschommelingen van fossiele brandstoffen. Deze hypothese wordt echter niet empirisch ondersteund. Dat laten Millischer et al. zien door middel van een regressiemodel met data van 75 landen van 1973 tot 2022. Het ontbreken van de relatie komen onder andere door prijsplafonds die doorwerking van prijschommelingen van fossiele brandstoffen op de energie-inflatie dempen. Ongeacht de resultaten van dit onderzoek blijven de auteurs het nuttig vinden om in te zetten op hernieuwbare energie: het helpt immers wel bij het verminderen van de CO₂-uitstoot.

Millischer, L., C. Fu, U. Volz en J. Beirne (2024) *Do renewables shield inflation from fossil fuel-price fluctuations?* IMF Working Paper, 2024/111.

Uitkering adoptieouders

In Nederland kunnen adoptieouders alleen een eenmalige vergoeding aanvragen, terwijl pleegouders een maandelijkse tegemoetkoming ontvangen. In Minnesota zijn in 2015 de uitkeringen aan adoptieouders en familievoogden voor kinderen van zes jaar en ouder verhoogd, zodat deze gelijk werden aan de betalingen aan pleegouders. Deze aanpassing heeft onder meer gezorgd voor een snellere transitie van pleegkinderen naar een permanente woonsituatie, zo tonen Simon et al. met administratieve data en een *difference-in-differences*-model. De beleidswijziging zorgde ook voor betere schoolprestaties en minder schorsingen.

Simon, D., A. Sojourner, J. Pedersen en H.O. Skallet (2024) *Financial incentives for adoption and kin guardianship improve achievement for foster children*. IZA Discussion Paper, 17057.

Loonontwikkeling

Tussen 2017 en 2023 is in Nederland het loon, gecorrigeerd voor inflatie, van werknemers met een vast contract substantieel afgenomen. Hoe hoger het reële loon in 2017, hoe groter de afname. Dit laten Klinker en Ter Weel zien aan de hand van administratieve data. De inflatie lijkt hier de boosdoener. Enkel het loon van mannen met een vast contract aan de onderkant van de inkomensverdeling steeg. Het reële loon van werknemers met een tijdelijk contract steeg tot het veertigste percentiel van de loonverdeling, waarschijnlijk als gevolg van een verhoging van het minimumloon.

Klinker, I. en B. ter Weel (2024) *Wages and employment in the Netherlands, 2017–2023*. Tinbergen Institute Discussion Paper, 24-042/V.



Superrijken betale

De top één-procent hoogste inkomens betaalt minder belasting dan de groep daar net onder. En de top 0,1- of 0,01-procent betaalt zelfs nog minder. Dit laten Van Essen et al. zien aan de hand van microdata van het Centraal Bureau voor de Statistiek uit de periode 2011–2019. Het inkomen van de top één-procent bestaat grotendeels uit bedrijfswinsten, waardoor de belastingdruk vooral door de vennoot-

Waarde van werk

Mensen hebben verschillende perspectieven op werk. Sommige mensen zien hun werk als roeping, sommigen als een stap in hun carrière en weer anderen als simpelweg een manier om geld te verdienen. Deze persoonlijke houding ten aanzien van werk blijkt een significante voorspeller van de intentie om ontslag te nemen en naar ander werk te zoeken. Dat laat Nikolova zien aan



n minder belasting

schapsbelasting wordt bepaald. Wanneer er winst wordt uitgekeerd, betaalt men ook inkomstenbelasting, maar die winst wordt vaak ingehouden, waardoor de belastingen op inkomen in Nederland in de praktijk niet zo progressief zijn als op papier.

Essen, C. van, T. Vanheukelom, R. Schulenberg en A. Lejour (2024) *Inkomens en belastingen aan de top*. CPB Publicatie, mei.

de hand van een logistische regressie met Nederlandse data van het LISS-panel. Iemands werkoriëntatie is zelfs een betere voorspeller van zijn of haar inzet op werk en bereidheid om te blijven bij een baan, dan werktevredenheid en de ervaren betekenis van werk.

Nikolova, M. (2024) *Loud or quiet quitting? The influence of work orientations on effort and turnover*. IZA Discussion Paper, 16960.

Kind van migrant

De intergenerationele mobiliteit van kinderen van immigranten in het laagste inkomenspercentiel is 23 procent kleiner dan die van huishoudens met een Nederlandse achtergrond. Dit laten Van Elk et al. zien door een regressiemodel van het huishoudensinkomen met administratieve data. Kinderen van immigranten uit lage-inkomenslanden zijn vaker single, zodat het huishoudensinkomen afhankelijk is van één inkomen. Degenen met een relatie hebben daarnaast vaker een partner met eveneens migranten met een laag inkomen als ouders.

Elk, R. van, E. Jongen, P. Koot en A. Zulkarnain (2024) *Intergenerational mobility of immigrants in the Netherlands*. IZA Discussion Paper, 17035.

Van vaper naar roken

Er is een maatschappelijke zorg dat e-sigaretten met smaakjes jongeren aanzetten tot roken. In Nederland zijn e-sigaretten met smaakjes daarom per 1 januari 2024 verboden. Saffer et al. tonen echter aan de hand van een *difference-in-differences*-analyse onder Amerikaanse staten dat een verbod op smaakjes in e-sigaretten mogelijk leidt tot een toename van regulier tabaksgebruik. Jongvolwassenen in de staten waar de e-sigaretten met smaakjes zijn verboden gebruiken deze minder, maar gaan vaker reguliere tabaksproducten roken. Op tieners en mensen boven de 25 jaar heeft het verbod weinig effect.

Saffer, H., S. Ozdogan, M. Grossman et al. (2024) *Comprehensive e-cigarette flavor bans and tobacco use among youth and adults*. NBER Working Paper, 32534.

Duitse segregatie

In Duitse binnensteden is de werkloosheid het hoogst. Hoe groter de afstand tot de stadskern, hoe lager de werkloosheid. Dit vinden Heuermann en Vom Berge met data van de tachtig grootste Duitse steden van 2000 tot en met 2015. Gedurende de onderzochte periode is de werkloosheid steeds ongelijker verdeeld geraakt over de stad. Ook is de relatie tussen de werkloosheid en de afstand tot het centrum versterkt. Dit lijkt te komen door een trend van lokalisatie: werkenden en werklozen verzamelen zich in verschillende, steeds kleinere en meer homogene woongebieden.

Heuermann, D.F. en P. vom Berge (2024) *Unemployment, segregation, and the structure of cities*. IZA Discussion Paper, 17058.



Onvoordelige poliskeuze

In 2023 had 61 procent van de consumenten een zorgverzekeringpolis waarvoor een (bijna) gelijk, maar goedkoper alternatief bestond. Dit concluderen de Autoriteit Consument en Markt en de Nederlandse Zorgautoriteit uit een onderzoek dat zij uitvoerden naar basisverzekeringen, waarin een clusteranalyse werd gebruikt om te bepalen welke basispakketten op elkaar lijken. De toezichthouders ontdekten dat 48 procent van de premiebetalers een basispolis bezit waarvoor binnen hetzelfde concern een (bijna) gelijk maar goedkoper alternatief te vinden is. De instanties pleiten op basis van deze resultaten voor minder bijna gelijke polissen van dezelfde zorgverzekeraars om de keuze voor consumenten te vergemakkelijken.

ACM en NZa (2024) *Polisverschillen en consumentenkeuzes in de zorgverzekeringsmarkt*. Autoriteit Consument en Markt, en Nederlandse Zorgautoriteit, Rapport, 4 juni.

Ons klimaatbeleid loopt ook het mondiale Zuid op

Na jaren gedraal gaat het nu hard met het beperken van de Nederlandse CO₂-uitstoot. Eind vorig jaar meldde het Planbureau voor de Leefomgeving zelfs voor het eerst dat de klimaatdoelen voor 2030 in zicht kwamen. Daar had het lang niet naar uitgezien: jarenlang fungeerde de klimaatrapportage van het planbureau als Haagse wake-upcall waarvan milieustrategieën wakker lagen en de media opschrokken, maar waarvan politici vervolgens vol goede voorname de snooze-knop indrukten.

Nederland zet stappen

De positievere toon in de klimaatrapportage kwam niet uit de lucht vallen. De laatste jaren zijn er forse stappen gezet. Dat is in vrijwel elke straat te zien: er zijn zo veel zonnepanelen gelegd dat Nederland nu mondiaal

koploper is wat betreft opgewekt vermogen per inwoner (FD, 2024). De overheid investeert via het Klimaatfonds. En het klimaat komt steeds centraler te staan in het beleidsproces, zoals Sara Murawski en Rens van Tilburg in deze ESB laten zien.

Dat klimaatbeleid is breed gedragen. Ook onder het nieuwe kabinet blijft het bestaande beleid grosso modo in stand, al zal een aantal voornemens remmend werken, zoals de goedkopere 'rode' diesel voor boeren (PBL, 2024).

Dat er schot in de zaak zit, is niet alleen goed nieuws in de strijd tegen de opwarming van de aarde, maar ook voor de kosten die we maken. Bart Wilbrink en Bas Butler leggen in deze ESB uit dat niks doen uiteindelijk duurder zal uitpakken vanwege de ernstige klimaatschade die in dat geval verwacht mag worden. Financieel zouden we onszelf overigens wel nog een groter plezier doen als we meer zouden leunen op beprijzing en normering en minder op publieke uitgaven.

Meer nodig

Ondanks de positieve trend zijn we er nog niet. De Europese Commissie (2021) schat dat er in Europa jaarlijks 350 miljard euro extra aan investeringen nodig zijn om de klimaatdoelen te halen. Voor dat bedrag kijkt de Commissie nadrukkelijk naar de private sector.

Maar om de private sector mee te krijgen, moet de business case voor verduurzaming verbeteren: duurzaam moet lonen ten opzichte van niet-duurzaam. Daarvoor zijn een aantal stappen nodig.

Het beprijzen van CO₂-uitstoot is daarvan de belangrijkste, want dat verbetert de business case voor vergroening direct. Het maakt fossiele energie duurder en zorgt ervoor dat huishoudens actie ondernemen. En het zorgt er voor dat duurzame verdienmodellen rond rekenen, waardoor niet-duurzame geproduceerde producten en diensten op termijn zullen verdwijnen.

Tevens zou het nuttig zijn als financiële instellingen de baten van klimaatbeleid meer mee zouden nemen in hun risicomodellen, zoals Barbara Baarsma in deze ESB betoogt. Duurzame investeringen verlagen de risico's en zijn dan dus sneller voordelig.

Ambitieuzer klimaatbeleid met normeren en beprijzen is op termijn goedkoper

BART WILBRINK EN BAS BUTLER

294

Nederland kan veel meer doen aan groen begrotingsbeleid

SARA MURAWSKI EN RENS VAN TILBURG

298

Column: Weeg baten klimaatinvesteringen mee in schuldhoudbaarheid

BARBARA BAARSMA

301

Behalen klimaatdoelen vereist ook transformatie financieel systeem

RENS VAN TILBURG EN DIRK SCHOENMAKER

302

Europa moet financiële sector verplichten nu echt bij te dragen aan transitie

MARIUS KAT EN PAUL TANG

306

Verbeter de business case voor groene investeringen in opkomende economieën

MICHALLI HARMSSEN EN KASPER STUUT

310

Financiële steun voor ontwikkelingslanden verbetert klimaat én economie

JOCHEM WISSENBURG EN KOEN DAVIDSE

314

Internationale klimaatfinanciering gaat nauwelijks naar kwetsbaarste landen

LINA XIE, SWARNODEEP HOMROY EN BERT SCHOLTENS

317

...ont pas echt als we ...en weten aan te haken

Bij de betere afstelling van de financiële-risicomodellen helpt het dat Europa bedrijven sinds kort verplicht om te rapporteren over hun klimaatimpact. Daar kan echter nog een schep bovenop, betogen Marius Kat en Paul Tang: Europa zou ook transitieplannen moeten verplichten en een maatschappelijke zorgplicht moeten opleggen aan financiële instellingen.

Rens van Tilburg en Dirk Schoenmaker pleiten tot slot voor een hervorming van de financiële sector. Die is nu te veel gericht op de korte termijn, en heeft te weinig oog voor de lange termijn. Aanpassing van kapitaaleisen en beloningsstructuren, inperking van de rol van de aandeelhouder en het afschaffen van de fiscale bevoordeling van vreemd vermogen kunnen helpen om de private klimaatinvesteringen te verhogen.

Vooraf mondiale Zuiden blijft achter

Het klimaatbeleid werpt pas echt zijn vruchten af als ook de rest van de wereld haar CO₂-emissies beperkt. Het goede nieuws is hier dat ook de Verenigde Staten en China stappen zetten (NRC, 2023). Maar de investeringen in het mondiale Zuiden blijven nog ver achter bij wat er nodig is (IHLEG, 2023).

Het is niet per se zo dat het mondiale Zuiden de noodzaak minder ziet. Lina Xie, Swarnodeep Homroy en Bert Scholtens tonen in deze ESB dat juist veel ontwikkelingslanden kwetsbaar zijn en nu al worstelen met de gevolgen van de verandering van het klimaat. Ze pleiten voor meer aandacht voor adaptatiemaatregelen in deze landen. Dat is een kwestie van internationale verantwoordelijkheid: veel ontwikkelingslanden hebben immers weinig bijgedragen aan klimaatverandering.

Om de opwarming te beperken, zullen vooral de private investeringen in het mondiale Zuiden fors omhoog moeten. Die blijven daar achter door de hoge kapitaalkosten. Door zelf een stabielere en voorspelbaarder beleid te voeren, zowel macro-economisch als op klimaatgebied, kunnen deze landen de kapitaalkosten verlagen, leggen Michalli Harmsen en Kasper Stuu uit.

Maar ook de internationale gemeenschap, en in het verlengde daarvan Nederland, kan verschillende dingen doen. Zo bespreken Jochem Wissenburg en Koen Davidse

hoe de Wereldbank meer kan halen uit de beperkte budgetten door bijvoorbeeld meer via cofinanciering te werken. En de gemeenschap kan tevens de eigen financiële kennis en invloed aanwenden om de risico's in het mondiale Zuiden beheersbaarder te maken voor private partijen, voegen Harmsen en Stuur toe.

Met de in het hoofdlijnenakkoord aangekondigde bezuinigingen op de ontwikkelingssamenwerking lijkt Nederland zich echter juist af te keren van het mondiale Zuiden. Dat valt moeilijk te rijmen met de internationale klimaatuitdaging: ontwikkelingssamenwerking is hier een kwestie van welbegrepen eigen belang. Als we het mondiale Zuiden niet weten aan te haken, zal de klimaatschade ook bij ons verder oplopen. Laat het kabinet dus nog eens goed te kijken naar de afspraken over ontwikkelingssamenwerking: rijden die niet het eigen klimaatbeleid in de wielen?

Literatuur

Europese Commissie (2021) *Strategy for financing the transition to a sustainable economy*. Te vinden op finance.ec.europa.eu.

FD (2024) Nederland wereldwijd aan kop met zonne-energie. *Het Financieele Dagblad*, 2 februari.

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.

NRC (2023) VS en China sluiten akkoord over klimaatbeleid, wantrouwen tussen de landen is deels weg. NRC, 15 november.

PBL (2024) *Reflectie PBL op het hoofdlijnenakkoord 2024–2028: Aanbevelingen voor het nieuwe kabinet*. PBL-publicatienummer 5559.



ROBERT KLEINKNECHT

Hoofdredacteur

Ambitieuzer klimaatbeleid met normeren en beprijzen is op termijn goedkoper

Klimaatverandering leidt nu al tot economische schade, waarbij het huidige klimaatbeleid in veel landen achterloopt bij de *net zero*-doelstelling in 2050. Wat zijn de kosten op de lange termijn van te weinig doen aan klimaatverandering en wat levert toereikend klimaatbeleid op?

IN HET KORT

- De *net zero*-doelstelling voor 2050 is rationeel, want te weinig doen aan klimaatverandering is aanzienlijk duurder.
- Het simpelweg intensiveren van de huidige beleidsmix loopt tegen budgettaire en reëel-economische beperkingen aan.
- Met meer normering en beprijzing kan de markt zich doelmatig en efficiënt aanpassen, weg van fossiel-intensieve activiteiten.

BART WILBRINK

Senior beleidsmedewerker bij het Ministerie van Financiën (MinFin)

BAS BUTLER

Clustercoördinator bij MinFin

De opwarming van de aarde gaat heel snel. 2023 was het warmste jaar ooit gemeten, met een gemiddelde mondiale temperatuur van 1,48 graden Celsius boven het pre-industriële niveau (Copernicus, 2024). Europa is daarbij het snelst opwarmende continent, met tweemaal het gemiddelde opwarmingstempo (EEA, 2024). De opwarming in Nederland bedroeg vorig jaar dan ook al 2,3 graden (KNMI, 2023).

Klimaatverandering leidt nu al in toenemende mate tot fysieke klimaatrisico's, zoals ergere hittegolven, overstromingen en neerslagpatronen die zonder klimaatverandering nagenoeg niet zouden voorkomen (IPCC, 2023). Deze fysieke klimaatrisico's kunnen al gepaard gaan met forse economische schade. Zo bedroeg de schade van overstromingen in de zomer van 2021 in Nederland, België en Duitsland gezamenlijk 44 miljard euro (EEA, 2023), oftewel 0,9 procent van het bruto binnenlands product (bbp). De overstromingen in Slovenië van vorig jaar richtten zelfs schade aan van meer dan 10 procent van het bbp (EBRD, 2023).

Niet voor niets hebben landen zich daarom in het Akkoord van Parijs uit 2015 tot doel gesteld om opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder de twee graden Celsius ten opzichte van het pre-industriële niveau, en te streven naar maximaal 1,5 graden.

Om de opwarming te beperken, moet de broeikasgasuitstoot wereldwijd drastisch worden verminderd en is

in de Europese Unie afgesproken om te streven naar een netto-uitstoot van nul in 2050. Ook is er een tussentijdse doelstelling; de emissies in de EU moeten in 2030 ten opzichte van 1990 met 55 procent zijn afgenomen. Nederland volgt dit Europese beleid (Rijksoverheid, 2023a).

In dit artikel laten we zien dat het huidige beleid in veel landen onvoldoende ambitieus is om deze doelstelling te halen, dat simpelweg intensiveren van de huidige beleidsmix tegen reëel-economische beperkingen aanloopt en hoe een evenwichtige beleidsmix eruitziet.

Klimaatbeleid nog niet toereikend

In de afgelopen jaren is er op het gebied van het klimaatbeleid in Europa voortgang geboekt, in het bijzonder met de Europese Green Deal en het EU-emissiehandelssysteem. Zo worden er de komende jaren steeds meer bedrijfstakken onder het emissiehandelssysteem gebracht, wat zal bijdragen aan toekomstige emissiereducties (EU, 2021; 2023).

Ook in Nederland vindt gestage voortgang plaats, met bijvoorbeeld additionele nationale reductiemaatregelen in het voorjaar van 2023 (MinEZK, 2023). Mede hierdoor bedroeg de netto-reductie van broeikasgasemissies in de EU in 2022 gemiddeld 32 procent ten opzichte van 1990, al zijn er grote onderliggende verschillen (figuur 1). Nederland presteert met een netto-emissiereductie van 31 procent in 2022 grosso modo in lijn met het EU-gemiddelde (Europese Commissie, 2023).

Ondanks deze voortgang is het bestaande en aangekondigde beleid naar verwachting in bijna alle landen, waaronder in Nederland, niet toereikend om de emissiereductiedoelen met grote zekerheid te halen (Europese Commissie, 2023; PBL, 2023). Zo gaat de Europese Commissie (2023) ervan uit dat bijna alle EU-landen in de periode tot aan 2050 op basis van aangekondigd beleid meer broeikasgassen zullen uitstoten dan in een verondersteld lineair emissiereductiepad tot netto-nuluitstoot (figuur 2). Om de emissiereductiedoelstelling van 2050 net zero en tussentijdse doelstellingen te halen, is het dus noodzakelijk het klimaatbeleid ambitieuzer te maken.

Ontoereikend klimaatbeleid is duurder

Bij ontoereikend mondiaal klimaatbeleid en, dientengevolge, ernstigere klimaatverandering, manifesteren zich grotere fysieke klimaatrisico's, die de reële economische activiteit kunnen schaden. Denk aan vaker voorkomende en heviger

overstromingen, langere hittegolven en langere droogteperiodes (IPCC, 2023). De Europese Commissie schat dat de fysieke schade door klimaatverandering in Europa de afgelopen dertig jaar gemiddeld 0,1 procent van het bbp per jaar bedroeg. Achter dit gemiddelde gaat echter een stijgende trend met grotere uitschieters schuil, met een impact in 2022 van 0,3 procent van bbp (EEA, 2023) (figuur 3).

Daarnaast leidt klimaatverandering tot indirecte economische schade. De arbeidsproductiviteit is bijvoorbeeld lager bij hogere temperaturen (Somanathan et al., 2021) en de mogelijkheden tot adaptatie zijn voor klimaatgevoelige sectoren als toerisme en landbouw beperkt, waardoor hun verdienvermogen permanent daalt (EEA, 2023). Omdat figuur 3 enkel de directe klimaatschade weergeeft, is dit een onderschatting van de daadwerkelijke macro-economische doorwerking.

Bij de voortzetting van het huidige, mondiaal nog ontoereikende klimaatbeleid zouden fysieke klimaatrisico's voor Europa tot 2050 kunnen oplopen tot gemiddeld wel 0,5 procent van het bbp per jaar, aldus schattingen van het Network for Greening the Financial Sector (NGFS, 2023). Voor Nederland schatten het IMF (2023b) en het CPB (2023) deze risico's iets lager in, met 0,2 tot 0,5 procent van het bbp per jaar. Voor landen in het mondiale Zuiden zullen de gevolgen daarentegen naar verwachting hoger uitpakken, mede vanwege het grotere aandeel van sectoren met een hogere klimaatkwetsbaarheid. Daarnaast is de algehele sociaal-economische kwetsbaarheid in deze landen groter door lagere inkomensniveaus, minder fysiek en menselijk kapitaal, en minder robuuste instituties.

Na 2050 neemt de economische schade van klimaatverandering naar verwachting disproportioneel toe. Als de mondiale CO₂-uitstoot namelijk niet vóór 2050 fors is teruggedrongen, zal klimaatverandering na 2050 sterker doorzetten, ongeacht de emissiereductie die daarna plaatsvindt, dankzij een hogere broeikasgasconcentratie in de atmosfeer (IPCC, 2023). Lepore en Fernando (2023) schatten de schade van klimaatverandering bij temperatuurstijgingen van meer dan 2,7 graden Celsius in 2100 op meerdere procenten van het bbp per jaar. Ook neemt de kans op aanzienlijk grotere, onvoorziene klimaatschade toe als klimaatkantelpunten gepasseerd worden (IPCC, 2023).

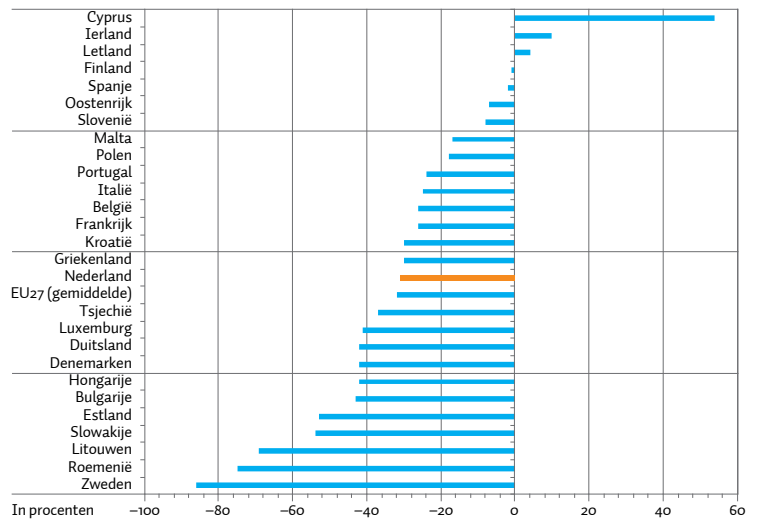
Transitie ook kostbaar

Ambitieuzer klimaatbeleid kan de opwarming van de aarde beperken, en dus de gevolgen die daarmee verband houden, maar brengt ook kosten met zich mee. Ten opzichte van de huidige situatie is ambitieuzer klimaatbeleid economisch te interpreteren als een negatieve aanbodschok. Zo geldt zowel bij expliciete beprijzing (CO₂-prijs) als impliciete beprijzing (normering of regulering) dat een deel van de bestaande, fossiel-intensieve kapitaalvoorraad versneld zal worden afgeschreven. Dit raakt in eerste instantie met name de fossiel-intensieve sectoren, zoals energie, transport, industrie en de bouwnijverheid, maar zal uiteindelijk doorwerken in de hele economie.

Daartegenover staat dat ambitieuzer klimaatbeleid ook gepaard gaat met een positieve vraagschok. Zo vergt de transitie een forse stijging van investeringen om de kapitaalvoorraad te vergroenen. Dit betreft voornamelijk

Netto reductie CO₂-equivalente emissies, 2022 ten opzichte van 1990

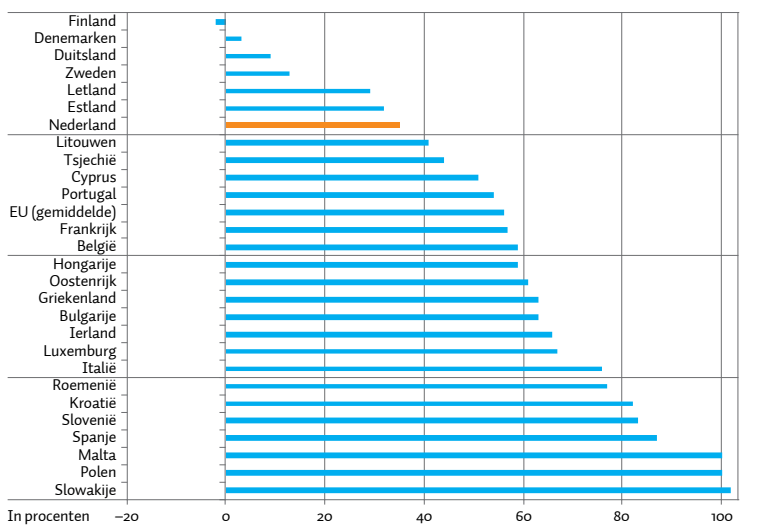
FIGUUR 1



Bron: Europese Commissie (2023a) | ESB

Overschreiding emissiebudget tot 2050 bij lineair afbouwpad naar nul

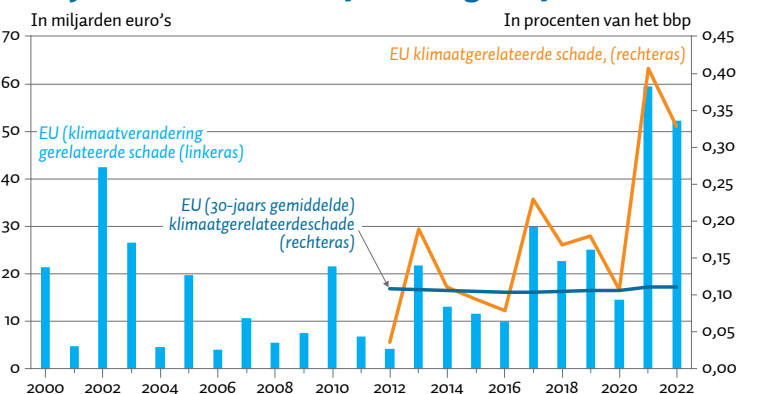
FIGUUR 2



Bron: Europese Commissie (2023a) | ESB

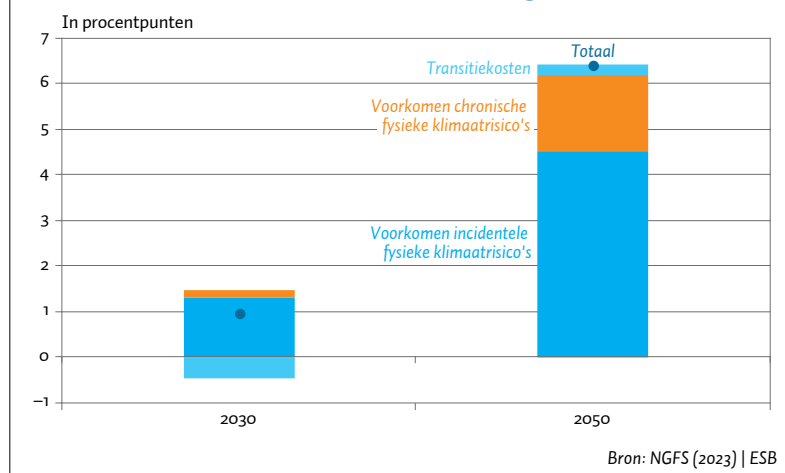
Directe klimaatgerelateerde schade in EU, in miljarden euro's en als percentage bbp

FIGUUR 3



Bron: EEA (2023) | ESB

Cumulatief Effect op bbp van tijdig en ordelijk klimaatbeleid ten opzichte van huidige beleid

FIGUUR 4


investeringen in hernieuwbare energie, de daarvoor benodigde energie-infrastructuur en de verduurzaming van economische processen. Omdat dergelijke investeringen kapitaalintensiever zijn dan voortbouwen op al bestaande, fossiel-intensieve infrastructuur, vereist dit een additionele investering tot 2030 die kan oplopen tot twee procent van het bbp per jaar, die deels privaat en deels publiek gefinancierd kan worden (IMF, 2023c; Pisani-Ferry en Mahfouz, 2023)

Per saldo verwachten het IMF (2022) en het NGFS (2023) dat het negatieve effect van de aanbodschok in eerste instantie domineert, waardoor de groei onderaan de streep wordt gedrukt en de inflatie tijdelijk toeneemt. Instellingen als het IMF (2022) en de ECB (2023) schatten daarbij dat de transitiekosten beperkt kunnen worden tot 0,1 tot 0,3 procentpunt lagere groei en beperkt hogere inflatie per jaar, indien het beleid tijdig in lijn komt met de doelstellingen en evenwichtig is vormgegeven met voldoende normering en beprijzing.

Ambitieuzer klimaatbeleid goedkoopst

Vanuit macro-economisch perspectief is ambitieuzer mondiaal klimaatbeleid rationeel. Door succesvol transitiebeleid dat doelmatig en effectief is vormgegeven, halveren de kosten van ernstige klimaatverandering in 2050 (NGFS, 2023): bij voortzetting van het huidige ontoereikende beleid bedraagt de cumulatieve schade van klimaatverandering tegen 2050 (gemeten vanaf 2022) ongeveer twaalf procent van het bbp, terwijl een scenario van een tijdige, ordelijke klimaattransitie – inclusief de gevolgen van ambitieuzer beleid – leidt tot een schade van zes procent van het bbp.

Figuur 4 zoomt in op de verschillen en laat zien dat ongeveer vier procentpunt van het bbp het voorkomen van incidentele fysieke klimaatrisico's (zoals overstromingen en hittegolven) omvat en twee procentpunt het voorkomen van permanente economische schade. Na 2050 zullen deze netto-baten verder oplopen.

Een scenario van een langer uitgestelde klimaattransitie of een minder doelmatige en efficiënte vormgeving van het beleid leidt tot grotere transitiekosten en dus minder

grote welvaartsbaten dan het scenario van tijdige, ordelijke en doelmatige transitie zoals weergegeven in figuur 4. Zo leidt uitstel van het tijdig in lijn brengen van het beleid met de doelstellingen, veronderstellend dat de net zero-doelstelling van 2050 bindend is, tot een steiler transitiepad in termen van de jaarlijkse benodigde emissiereductie. Hierdoor zal een groter deel van de fossiel-intensieve kapitaalvoorraad versneld moeten worden afgeschreven en vervangen, met grotere jaarlijkse aanpassingskosten.

Evenwichtige beleidsmix

De manier waarop ambitieuzer beleid wordt vormgegeven, maakt veel uit: de transitiekosten blijven relatief beperkt bij een tijdige transitie met evenwichtig beleid, maar kunnen fors toenemen als het beleid wel tijdig ambitieuzer wordt, maar onevenwichtig is vormgegeven.

Bij overmatige afhankelijkheid van overheidsuitgaven wordt het transitiebeleid minder effectief. Overheden beschikken over vier instrumenten voor klimaatbeleid: beprijzing, normering, en overheidsuitgaven in de vorm van subsidies en investeringen. Als er te sterk geleund wordt op de overheidsuitgaven, kan dat groene private investeringen wel enigszins stimuleren, maar zorgt het op zichzelf niet voor structurele aanpassingen van de vraag- en aanbodzijde, weg van fossiel-intensieve activiteiten. Sterke prikkels in de vorm van normering en beprijzing zijn nodig voor gedragsverandering en om kapitaal en arbeid naar fossiel-extensieve activiteiten te verplaatsen.

Ook leidt een beleidsmix die leunt op normering en beprijzing tot kleinere fricties in de reële economie dan een mix die leunt op overheidsuitgaven. Dat komt omdat normering en beprijzing permanente prikkels tot gedragsverandering geven en zo leiden tot permanente aanpassing aan de vraag- én aan de aanbodzijde: de negatieve externaliteit (klimaatverandering) wordt beter meegenomen in de prijsvorming, waardoor dergelijk beleid effectiever is in het in lijn brengen van private (en publieke) investeringen en de keuzes van huishoudens en bedrijven met de klimaatdoelstellingen. Bij het inzetten van overheidsuitgaven ontbreken deze prikkels en past de economische structuur zich niet permanent aan, waardoor de herallocatie van kapitaal en arbeid, weg van fossiel-intensieve activiteiten, minder effectief en minder doelmatig vormgegeven is en dus grotere aanpassingskosten kent.

Ook vanuit budgettaire overwegingen is een relatief groter beroep op normering en beprijzing wenselijk. Zo schat het IMF (2023c) dat het simpelweg intensiveren van de huidige op overheidsuitgaven geënte beleidsmix totdat de klimaatdoelstellingen gehaald worden, leidt tot een gemiddelde stijging van de publieke schuld met meer dan veertig procentpunt in 2050. Dit staat nog los van andere maatschappelijke opgaven die druk op begrotingen genereren, zoals vergrijzing en defensie, en het maakt de publieke schuld in veel landen de facto onhoudbaar, waardoor de transitie tussentijds kan stranden. Een meer evenwichtig klimaatbeleid daarentegen leidt volgens het IMF (2023c) ceteris paribus tot een beperktere schuldoploop voor ontwikkelde economieën van gemiddeld tien à vijftien procent van het bbp. Enige stijging van de schuldquote, waarbij de financiële rekening deels wordt doorgeschoven naar toe-

komstige generaties, is daarbij een verdedigbaar argument om meer ernstige klimaatscenario's te voorkomen, die onomkeerbaar zouden zijn en evenzeer een toekomstig budgettaire beslag zouden hebben.

Bijkomend voordeel van beprijzen is bovendien dat dit helpt om additionele overheidsinkomsten te genereren om financieel kwetsbare huishoudens te ondersteunen bij het maken van de transitie. Compensatie van de meerkosten door beprijzing voor de drie laagste inkomensdecielen kost volgens De Mooi en Gaspar (2023) circa vijftien procent van de CO₂-opbrengsten en zou al met al nivellerend uitpakken. Hierdoor is het mogelijk de klimaattransitie rechtvaardiger door te voeren. Dit is ook een belangrijke voorwaarde om het draagvlak te behouden; het verlies daarvan is een groot transitierisico.

Tot slot dienen ontwikkelde economieën en multilaterale ontwikkelingsbanken een faciliterende rol te spelen bij de transitie van opkomende economieën. Alleen zo kunnen alle landen de klimaattransitie tijdig volbrengen. Wat cruciaal is, want als de opkomende economieën – waaronder grote uitstoters als China en India, die ongeveer veertig procent van de huidige uitstoot voor hun rekening nemen (Europese Commissie, 2023b) – achterblijven, zal de mondiale temperatuur alsnog verder oplopen, met grotere fysieke klimaatrisico's tot gevolg. Opkomende economieën hebben zelf ook belang bij deze transitie, aangezien zij een grotere klimaatkwetsbaarheid kennen. Tegelijkertijd kampen zij met minder gunstige randvoorwaarden om de transitie door te voeren en zullen hun transitiekosten groter zijn.

Concreet kunnen ontwikkelde economieën en multilaterale ontwikkelingsbanken concessionele financiering verschaffen en technische assistentie verlenen bij beleidsplannen. Ook een bredere toepassingsbereik van CO₂-beprijzing, door invoering in andere landen of via een CO₂-grensheffing, zoals het Carbon Border Adjustment Mechanism, draagt bij aan het bewerkstelligen van snellere mondiale emissiereductie. Daarbij stelt CO₂-beprijzing opkomende economieën in staat hun belastinggrondslag te verbreden, wat middelen genereert voor klimaatinvesteringen en om financieel kwetsbaren te ontlasten.

Tot besluit

Hoewel Nederland qua beprijzing in internationaal opzicht relatief voorop loopt (ECB, 2023), is meer beprijzing en normering ook voor Nederland gewenst. Het in een interdepartementaal beleidsonderzoek voorgestelde beleidspakket is omvangrijk en veelal sectorspecifiek (Rijksoverheid, 2023b). Dit bevat onder meer de aanbeveling om alle brandstoffen onder het EU-handelssysteem voor brandstofgebruik (ETS2) te plaatsen, het normeren van duurzaamheid in de utiliteitsbouw en een scherpere beprijzing van fossiele voertuigen.

Tegelijkertijd is de realiteit op korte termijn ook dat uitstel van beleid of een relatief groot beroep op overheidsuitgaven politiek-economisch populairder is. In de VS leunt het klimaatbeleid op dit moment bijvoorbeeld bijna volledig op overheidsuitgaven en bedroeg de netto-emissiereductie in 2022 slechts drie procent ten opzichte van 1990. Hier speelt mee dat de kosten van ambitieuzer

en evenwichtiger klimaatbeleid, zoals via hogere prijzen, direct worden gevoeld, terwijl de baten in de vorm van het voorkomen ernstige klimaatrisico's zich pas later manifesteren en abstracter zijn. Uiteindelijk is in dit scenario echter iedereen slechter af. Daarom is het belangrijk om de budgettaire en economische effecten van uitstel, afstel en een minder effectieve beleidsmix onder de aandacht te blijven brengen, zowel nationaal als internationaal.

Literatuur

- Copernicus (2024) *Global Climate Highlights 2023*. Te vinden op climate.copernicus.eu.
- CPB (2023) *Klimaatverandering en intergenerationale verdeling van financiële lasten*. CPB Studie, september.
- ECB (2023) *The macroeconomic implications of the transition to a low-carbon economy*. Te vinden op www.ecb.europa.eu.
- EBRD (2023) *Transition Reports 2023-24: Country assessments, Slovenia*. European Bank for Reconstruction and Development.
- EEA (2023) *Economic losses from weather- and climate related extremes in Europe*. European Environment Agency. Te vinden op eea.europa.eu.
- EEA (2024) *European climate risk assessment*. European Environment Agency, Rapport 1/2024.
- EU (2021) *Verordening (EU) 2021/1119 van het Europees Parlement en de Raad van 30 juni 2021 tot vaststelling van een kader voor de verwezenlijking van klimaatneutraliteit, en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 401/2009 en Verordening (EU) 2018/1999 ("Europese Klimaatwet")*. Te vinden op eur-lex.europa.eu.
- EU (2023) *Richtlijn (EU) 2023/959 van het Europees Parlement en de Raad van 10 mei 2023 tot wijziging van Richtlijn 2003/87/EG tot vaststelling van een systeem voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Unie en Besluit (EU) 2015/1814 betreffende de instelling en de werking van een marktstabiliteitsreserve voor de EU-regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten*. Te vinden op eur-lex.europa.eu.
- Europese Commissie (2023a) *Climate action progress report 2023*. Te vinden op climate.ec.europa.eu.
- Europese Commissie (2023b) *JRC science for policy report: GHG emissions of all world countries*. Te vinden op publications.jrc.ec.europa.eu.
- IMF (2022) *Near-term macroeconomic impact of decarbonization policies*. *World Economic Outlook*, 11 oktober, hfdst 3.
- IMF (2023a) *Benefits of accelerating the climate transition outweigh the costs*. IMF Blog, 5 december.
- IMF (2023b) *Assessing recent climate policy initiatives in the Netherlands*. IMF Selected Issues Paper, SIP/2023/022.
- IMF (2023c) *Climate crossroads: Fiscal policies in a warming world*. *Fiscal Monitor*, oktober, hfdst. 1.
- IPCC (2023) *Climate Change 2023: AR6 Synthesis Report*. Intergovernmental Panel of Climate Change.
- KNMI (2023) *KNMI'23: Klimaatscenario's voor Nederland*. KNMI Rapport, 9 oktober 2023. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- Lepore, C. en R. Fernando, R. (2023) *Global economic impacts of physical climate risks*. IMF Working Paper, WP/23/183.
- MinEZK (2023) *Kamerbrief over Voorjaarsbesluitvorming Klimaat, DGKE / 27070798*.
- Mooij, R. de, en V. Gaspar (2023) *How does decarbonization change the fiscal equation?* Peterson Institute for International Economics, Working Paper, 23-13. Te vinden op www.piie.com.
- NGFS (2023) *NGFS climate scenarios for central banks and supervisors – Phase IV*. Network for Greening the Financial Sector, 7 november.
- Pisani-Ferry, J. en S. Mahfouz (2023) *The economic implications of climate action*. France Stratégie, Rapport, november. Te vinden op www.strategie.gouv.fr.
- PBL (2023) *Klimaat en energieverkenning 2023*. PBL-publicatienummer 5243.
- Rijksoverheid (2023a) *Klimaatwet, artikel 2, 1e en 2e lid*. Te vinden op wetten.overheid.nl.
- Rijksoverheid (2023b) *Scherpe doelen, scherpe keuzes: IBO aanvullend normerend en bepalend nationaal klimaatbeleid 2030 en 2050*. Interdepartementaal Beleidsonderzoek Klimaat, Rapport maart.
- Somanathan, E., R. Somanathan, A. Sudarshan en M. Tewarim (2021) *The impact of temperature on productivity and labor supply: Evidence from Indian manufacturing*. *Journal of Political Economy*, 129(6), 1797–1827.

Nederland kan veel meer doen aan groen begrotingsbeleid

Klimaatbestendig begrotingsbeleid is nodig voor houdbare overheidsfinanciën. De nieuwe Europese begrotingsregels sporen daarom aan om het klimaat in het begrotingsbeleid te integreren. Nu komt het aan op de uitvoering. Hoe kan dat worden gedaan?

IN HET KORT

- Nederland kan zowel de begrotingsrisico's van klimaat als de kosten en baten van klimaatbeleid, beter in beeld brengen.
- In Europa moet Nederland zich inzetten voor de vergroening van de schuldhoudbaarheidsanalyses.
- Er zijn Europese fondsen nodig die de energietransitie in de hele Unie betaalbaar maken.

SARA MURAWSKI
Onderzoeker bij het Sustainable Finance Lab

RENS VAN TILBURG
Lid van het Sustainable Finance Lab

Groen begrotingsbeleid is modieus in ambtelijk Nederland. De Studiegroep Begrotingsruimte, het Centraal Planbureau (CPB) en de Raad van State besteedden er in hun recente adviezen aan de overheid aandacht aan (CPB, 2023; Raad van State, 2023; SBR, 2023). En terecht, want klimaatverandering werkt op tal van manieren op de begroting door. Het opvangen van de gevolgen van klimaatverandering, het aanpassen eraan en het beperken ervan zijn kostbaar. Tegelijkertijd nemen de zorgen om het oplopende overheidstekort, na een periode van hoge uitgaven, toe. Het uitstellen van klimaatmaatregelen betekent echter dat later aanzienlijk hogere kosten gemaakt moeten worden. Nu investeren in de energietransitie zorgt ervoor dat toekomstige kosten zullen slinken, bijvoorbeeld omdat de impact van klimaatverandering kleiner wordt en groene investeringen gaan renderen.

Begrotingsrisico's door klimaatverandering

Klimaatverandering raakt op tal van manieren aan begrotingsbeleid (tabel 1). Allereerst zijn er gevolgen van fysieke en transitierisico's voor de uitgavenkant. De kosten van klimaatschade (zogenaamde *loss & damage*) en van klimaatadaptatie kunnen hoog oplopen – zeker voor een land dat grotendeels onder de zeespiegel ligt. Het CPB (2023) raamt de schade die de overheid als gevolg van de klimaatverandering zal moeten compenseren voor de tweede helft van deze

eeuw op 134 miljard euro (zonder aanvullende adaptatiemaatregelen; dat is waarschijnlijk een conservatieve inschatting). Recent werd becijferd dat alleen al de maatschappelijke kosten die gepaard gaan met funderingsproblematiek in Nederland kunnen oplopen tot 54 miljard (RLL, 2024). Bovendien moeten overheden zich voorbereiden op migratiestromen. Deze zullen gepaard gaan met zowel extra uitgaven, zoals huisvesting en scholing, als inkomsten, bijvoorbeeld via belastingen.

Ondertussen zijn de kosten van de transitie (mitigatie) ook niet gering: het PBL (2020) schat de klimaatinvesteringen die nodig zijn voor de duurzame energietransitie tussen 2020 en 2040 op 200 tot 300 miljard. Berenschot (2023) becijferde dat als gevolg van de hoge rente de extra kosten die gepaard gaan met investeringen in hernieuwbare energie tot 2050 kunnen oplopen tot 163 miljard. Ook aan sociale transitieplannen (werknemers begeleiden naar en opleiden voor nieuw werk) zijn hoge kosten verbonden: de Eerlijke Klimaatagenda becijferde een bedrag van bijna 1 miljard voor de periode 2022–2025 (SEO, 2021).

Klimaatverandering en beleid om dat te beperken hebben ook gevolgen voor de overheidsinkomsten. Zo kan klimaatverandering de kwaliteit van landbouwgrond aantasten (fysieke risico's) en zullen er lagere inkomsten zijn van sectoren die wegens de transitie krimpen, zoals belastingen afkomstig uit de fossiele industrie of belastingen op brandstof (transitierisico's). Daarentegen treedt er een tijdelijk effect op van hogere inkomsten uit CO₂-belastingen en bieden schone energiebronnen (zoals wind en zon) nieuwe belastinggrondslagen.

Verder dient de overheid rekening te houden met *stranded assets*, oftewel activa die aan waarde verliezen vanwege de duurzame energietransitie (zoals de luchtvaart en daaraan gerelateerde investeringen). Dat geldt zowel voor de eigen balans als voor die van bedrijven en de financiële sector: in tijden van crisis is de kans groot dat de overheid moet bijspringen om erger te voorkomen – denk aan bankreddingen tijdens de eurocrisis.

Tegelijkertijd is er veel onzeker over de gevolgen van klimaatverandering, ook voor de overheidsfinanciën. Hoe en wanneer bepaalde risico's optreden, welke effecten dat heeft en met welke kosten deze gebeurtenissen gepaard gaan, is lastig te voorspellen. Bijkomend probleem is dat de klimaatmodellen waarmee veel instellingen werken, de nodige beperkingen kennen. Deze modellen gaan doorgaans uit

van evenwicht in de economie en groei door technologische vooruitgang, zonder rekening te houden met ecologische schokken en ineenstorting, en hoe deze op elkaar inwerken. In het geval van klimaatverandering is er echter sprake van fundamentele onzekerheden en kantelpunten – onomkeerbare processen die in versneld tempo tot een heel ander klimaat kunnen leiden. Het gevolg is dat de huidige klimaatmodellen de gevolgen en de kosten van klimaatverandering hoogstwaarschijnlijk flink onderschatten (Trust, 2023).

Europese initiatieven

In de EU staat klimaatbeleid hoog op de agenda. De EU komt nog ruim 600 miljard euro (Europese Commissie, 2023) tekort voor de extra investeringen die nodig zijn voor de groene transitie, om de doelen te behalen van de Green Deal en RePowerEU. Een recent rapport van het instituut Rousseau (2024) becijferde dat de EU 2,3 procent van het bruto binnenlands product extra moet investeren om in 2050 klimaatneutraal te worden, waarvan 1,6 procent publiek. Zuid-Europa wordt harder getroffen door de gevolgen van klimaatverandering, en de investeringsopgave is juist daar relatief groot omdat er veel potentie voor schone energieopwekking is, onder meer via zonnepanelen (Rousseau, 2024). De financieringscapaciteit is echter relatief klein, onder meer vanwege hoge overheidsschulden.

Gelukkig heeft de EU met de herziening van de Europese begrotingsregels meer aandacht voor klimaatrisico's gekregen. Het nieuwe raamwerk voor het Europees begrotingsbeleid bevat een aantal belangrijke handvatten voor lidstaten om in kaart te brengen wat klimaat betekent voor hun begrotingsbeleid (European Council, 2024).

Allereerst worden daarin de Green Deal en het doel van klimaatneutraliteit in 2050 expliciet genoemd als Europese prioriteiten. De Commissie kan lidstaten in de beoordeling van de meerjarenplannen een langere periode toestaan (zeven in plaats van vier jaar) om de overheidsschuld weer op een neerwaarts pad te brengen als de plannen gericht zijn op het bevorderen van deze Europese prioriteiten.

Ook worden landen aangespoord om aan te tonen hoe hun begroting bijdraagt aan nationaal en internationaal klimaatbeleid. Daarnaast worden lidstaten opgeroepen om binnen de budgettaire planning voor de middellange termijn "voor zover mogelijk" aandacht te besteden aan klimaatgerelateerde begrotingsrisico's, inclusief de gevolgen voor het milieu en de verdeling van de lasten.

Tot slot wordt van lidstaten verwacht dat ze rekening houden met rampen en klimaatschokken, om te beginnen door het verzamelen en publiceren van informatie over de kosten van eerdere van zulke gebeurtenissen. Kortom: er is duidelijke erkenning van het feit dat klimaat een bedreiging vormt voor houdbare overheidsfinanciën.

Kleine, groene stapjes in Nederland

Er zijn de afgelopen jaren al wat stappen gezet. Sinds 2022 brengt de Minister van Economische Zaken en Klimaat (EZK) jaarlijks een klimaatnota uit, waarin verantwoording wordt afgelegd over het klimaatbeleid en de voortgang wordt besproken. Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat vermeldt klimaatuitgaven in zijn begroting en Financiën doet dat in de Miljoenennota.

Risico's aan de uitgaven en inkomstenkant

TABEL 1

	Uitgaven	Inkomsten
Fysische risico's en daaraan gerelateerd beleid	Herstel schade als gevolg van o.a. droogte, stormen en overstromingen, inclusief migratie (loss & damage, ook internationaal), beleid om deze schade te beperken (adaptatie)	Lagere belastinginkomsten getroffen sectoren, lagere inkomsten overheidsbezit als landbouwgrond, vastgoed en spoorwegen
Transitierisico's en daaraan gerelateerd beleid	Kosten energietransitie (mitigatie), inclusief herscholing, sociale transitieplannen en mogelijke steun voor bedrijven en financiële sector (<i>stranded assets</i>)	Lagere belastinginkomsten krimpsectoren (inclusief deelnemingen als Schiphol) en tijdelijk hogere maar vervolgens verdwijnende belastinggrondslagen (o.a. fossiele energie)

ESB

Dankzij de Algemene Rekenkamer (2023), die vorig jaar constateerde dat er in deze rapportages verschillende definities gehanteerd werden van wat er onder 'klimaatbeleid' valt, is er nu een eenduidige definitie van klimaatuitgaven, namelijk uitgaven "die als hoofddoel hebben om bij te dragen aan het nationale klimaatbeleid gericht op de reductie van broeikasgassen en de verduurzaming van de energievoorziening" (Tweede Kamer, 2023a). Deze definitie is weliswaar beperkt en verdient nadere ontwikkeling, precisering en harmonisering met internationale definities zoals de Europese taxonomie, maar vormt een begin van een beter inzicht in de Nederlandse klimaatuitgaven.

Ook de rapporten van adviesorganen die de overheid waarschuwen voor aan het klimaat gerelateerde begrotingsrisico's, zijn talrijk. Het CPB (2023) heeft de gevolgen van klimaatverandering voor de overheidsfinanciën langs drie kanalen onderzocht, te weten schade, mitigatie en adaptatie, en stelt dat de mitigatiekosten deze eeuw de grootste kostenpost zullen vormen, terwijl de kosten voor schade en adaptatie in de 22e eeuw toenemen. De geschatte schadekosten voor deze eeuw vallen bij aanvullende adaptatiemaatregelen zelfs opvallend laag uit: het CPB schat deze voor de overheid op 32 miljard in 2100. Het CPB geeft wel aan dat de klimaatschade aanzienlijk fors zal uitvallen wanneer er bepaalde kantelpunten optreden.

Ook in het Advies bij de Miljoenennota van de Raad van State (2023) wordt de noodzaak van een "klimaatinclusief begrotingsraamwerk" benadrukt. De Raad stelt voor om de beleidsprioriteiten en doelstellingen op het gebied van klimaat te koppelen aan het doel en de basisprincipes van het begrotingsbeleid (doelmatige allocatie van publieke middelen, beheersing van de overheidsfinanciën en bijdragen aan economische stabiliteit). Het niet verankeren van klimaat in het begrotingsbeleid kan immers betekenen dat de basisprincipes in gevaar komen, terwijl het meenemen van klimaatbeleid in begrotingsbeleid voor een meer integraal afwegingskader zorgt. In lijn met het CPB en de Algemene Rekenkamer benadrukt de Raad daarbij het belang van betere definities en classificaties van klimaatbeleid (inclusief 'bruine', oftewel aan vervuiling gerelateerde uitgaven en inkomsten) en het meenemen van eerste- en tweede-orde-effecten van klimaatverandering in de schuldhoudbaarheidsanalyses en het basispad.

De zorgen van deze adviesorganen bleken ook in de Tweede Kamer te leven. Zo werd in oktober een motie aan-

genomen die aan het CPB vroeg om klimaat integraal mee te nemen in de houdbaarheidsanalyses en die de regering om concrete aanbevelingen verzocht om klimaat meer te laten terugkomen in het begrotingsbeleid (Tweede Kamer, 2023b). De Studiegroep Begrotingsruimte zette een eerste stapje en adviseerde het volgende kabinet om klimaatuitgaven en inkomsten vollediger in kaart te brengen, te beginnen bij de investeringen van netbeheerders, de Stimulering Duurzame Energieproductie (SDE), het Europese emissiehandelssysteem (ETS), de energiebelasting en de inkomsten uit veilingen van Wind op Zee (SBR, 2023).

Tijdens de Financiële Beschouwingen zegde toenmalig minister van Financiën Kaag toe om nader aan te geven hoe klimaat verder geïntegreerd kan worden in het begrotingsproces, inclusief de duurzaamheidsverslaggeving (Tweede Kamer, 2023c). En in de Klimaatnota van 2023 beloofde het kabinet zich in te zetten voor duidelijke definities en betere overzichten van klimaatgerelateerde uitgaven en lasten (MinEZK, 2023).

Nederland kan groene koploper zijn

Het is lovenswaardig dat de overheid op verschillende manieren onderzoekt hoe klimaat beter geïntegreerd kan worden in begrotingsbeleid, en de kosten en baten van klimaatbeleid beter in kaart wil brengen. Dat moet even snel als grondig gebeuren. Tegelijkertijd kan Nederland nu al meer doen voor groen begrotingsbeleid.

Wat betreft binnenlands beleid zou de overheid nadrukkelijk aandacht moeten hebben voor de kosten van niet-handelen. Inzicht in de kosten van niet-handelen leidt er namelijk toe dat er weloverwogen en integrale begrotingsafwegingen gemaakt kunnen worden. Het gevaar is nu dat we publieke klimaatinvesteringen achterwege laten vanwege de angst voor een oplopend tekort, terwijl we als gevolg daarvan in de toekomst met veel hogere kosten worden geconfronteerd.

De overheid zou een coördinerende rol kunnen spelen in het vergaren van de juiste en vergelijkbare data over klimaatschade, -mitigatie en -adaptatie. In Nederland werken het CPB, PBL en KNMI met verschillende ramingen. Tegelijkertijd zijn er tal van Europese en internationale datasets die kunnen bijdragen aan een veelomvattender overzicht van de gevolgen van klimaatverandering en klimaatbeleid voor de overheid. De Ministeries van Financiën en EZK kunnen hierin het voortouw nemen.

Op Europees niveau kan Nederland zich inzetten voor klimaatinclusieve schuldhoudbaarheidsanalyses. Binnen het nieuwe Europese begrotingsraamwerk wordt straks een DSA-werkgroep ingesteld die de methodologie van de schuldhoudbaarheidsanalyses (DSAs) van de Europese Commissie moet verbeteren. Deze werkgroep bestaat uit nationale experts, de Commissie en de ECB. Via de band van nationale experts kan Nederland zich straks inzetten voor DSAs die de effecten van klimaatverandering en klimaatbeleid beter in kaart brengen voor de begroting, op de middellange en lange termijn. Daarbij kan ook rekening gehouden worden met het groene multiplier-effect, ofwel de positieve gevolgen van klimaatmaatregelen voor de overheidsfinanciën.

Zowel in Nederland als in de rest van Europa is het van belang dat ook scenario's worden meegenomen waar-

bij slecht kwantificeerbare maar wel waarschijnlijke gevolgen worden betrokken, zoals de interactie tussen klimaatkantelpunten, de interactie tussen klimaat en natuur, en de sociaal-economische en (geo)politieke gevolgen.

Ook kan Nederland zich aansluiten bij Duitsland, dat pleit voor de vergroening van de zogeheten Procedure voor macro-economische onevenwichtigheden. Deze procedure werd in het leven geroepen na de eurocrisis om macro-economische risico's die kunnen overslaan naar andere landen beter te monitoren. In de huidige procedure speelt duurzaamheid geen enkele rol. Toevoeging van indicatoren die de kwetsbaarheid van landen voor zowel fysieke als transitierisico's weergeven, zoals de uitstoot van broeikasgassen of zogenaamde stranded assets, is daarom wenselijk. Duitsland heeft voorstellen gedaan voor dergelijke indicatoren (waaronder de toevoeging bruine assets in de economie).

Tot slot kan Nederland voorstellen steunen voor Europese fondsen die lidstaten ruimte bieden om groene investeringen te doen. Hierbij geldt dat er lessen getrokken kunnen worden uit het Europees herstellfonds, waarbij landen giften en leningen kregen in ruil voor hervormingen en investeringen. Met name voor landen met hoge schulden heeft het Europees herstellfonds substantieel bijgedragen aan herstel na de crisis en investeringen in de toekomst. Gegeven de enorme stappen die veel lidstaten nog moeten zetten om te kunnen voldoen aan de doelstellingen van de Green Deal en andere Europese afspraken, verdient deze aanpak navolging.

Literatuur

- Algemene Rekenkamer (2023) *Inzicht in uitgaven klimaatbeleid*. Publicatie Algemene Rekenkamer, 25 januari. Te vinden op www.rekenkamer.nl.
- Berenschot (2023) *Impact of rising interest rates on sustainable projects*. Nederlandse Vereniging Duurzame Energie Rapport, mei. Te vinden op www.nvde.nl.
- CPB (2023) *Klimaatverandering en intergenerationele verdeling van financiële lasten*. CPB Studie, september.
- European Council (2024) *Economic governance review: Council and Parliament strike deal on reform of fiscal rules*. Persbericht, 21 februari. Te vinden op www.consilium.europa.eu.
- Europese Commissie (2023) *2023 Strategic Foresight Report – Sustainability and people's wellbeing at the heart of Europe's Open Strategic Autonomy*. Rapport te vinden op commission.europa.eu.
- MinEZK (2023) *Klimaatnota 2023*. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.
- PBL (2020) *Nationale kosten van maatregelen gericht op het realiseren van doelstellingen uit het Energieakkoord 2013*. Planbureau voor de Leefomgeving Rapport, 29 mei.
- Raad van State (2023) *Advies Miljoenennota 2024 en rapportage begrotings-toezicht 2023*. Advies, 19 september.
- RLI (2024) *Goed gefundeerd: advies om te komen tot een nationale aanpak funderingsproblematiek*. Raad voor de leefomgeving en infrastructuur Advies, februari.
- Rousseau (2024) *Road to Net Zero - Bridging the green investment gap*. Instituut Rousseau Publicatie, januari.
- SEO (2021) *Doorrekening Eerlijke Klimaatagenda*. SEO Economisch Onderzoek Rapport, 9 juni. Te vinden op milieudefensie.nl.
- SBR (2023) *Bijsturen met het oog op de toekomst: 17e Studiegroep Begrotingsruimte*.
- Trust, S., S. Joshi, T. Lenton en J. Oliver (2023) *The emperor's new climate scenarios*. University of Exeter Rapport, juli. Te vinden op actuaries.org.uk.
- Tweede Kamer (2023a) *Kabinetsaanpak klimaatbeleid: brief van de Minister voor Klimaat en Energie*, 32813, nr. 1235. Te vinden op www.eerstekamer.nl.
- Tweede Kamer (2023b) *Algemene Financiële Beschouwingen*, 5 oktober. Activiteit 2023A06590.
- Tweede Kamer (2023c) *Motie van de leden Van der Lee en Grinwis over het planbureau verzoeken om klimaat integraal mee te nemen in de houdbaarheidsanalyse*, 36410 IX, nr. 13.

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.

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 verviervoudigen.

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 trekkingsrechten (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 CO₂-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.
- 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, 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.
- 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.
- 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, 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.
- UNCTAD (2023) *A world of debt: A growing burden to global prosperity*. United Nations Publicatie, juli. Te vinden op unctad.org.
- UNFCCC (2023) *Outcome of the first global stocktake*. United Nations Publicatie, 13 december. Te vinden op 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.

Europa moet financiële sector verplichten nu echt bij te dragen aan transitie

De kapitaalmarkten moeten private investeringen financieren die passen bij de transitie naar een duurzame economie. De Europese strategie voor duurzaam financieren beoogt dat te bereiken, maar is nog niet toereikend. Hoe kan een financiële klimaatcrisis worden voorkomen?

IN HET KORT

- Om te verduurzamen zijn grote en op de lange termijn gerichte publieke en private investeringen nodig.
- Huidige Europese wetgeving, met haar transparantie-eisen en duurzaamheidsstandaarden, heeft nog onvoldoende effect.
- Verplichte transitieplannen en een duidelijke zorgplicht voor bedrijven en financiële instellingen zijn hard nodig.

MARIUS KAT

Voormalig assistent van Paul Tang in het Europees Parlement

PAUL TANG

Voormalig lid van het Europees Parlement namens de Partij van de Arbeid

De onderschatting van risico's en gevolgen van de klimaatverandering is niet voorbehouden aan regeringsleiders en ministers die hakketakken over conclusies op klimaatconferenties, zoals meest recent weer gebeurde in Dubai. Het IPCC (2022) trekt de harde conclusie dat ook de financiële instellingen massaal de risico's onderschatten. Zij faciliteren en financieren de transitie naar een duurzame economie onvoldoende, terwijl klimaatverandering grote financiële gevolgen kan hebben.

Die onderschatting is precies wat Europa heeft willen voorkomen en ook wil voorkomen, via een actieplan voor duurzame financiering ('sustainable finance'). Dat actieplan uit 2018 is ingegeven door de notie dat private investeringen in duurzame oplossingen broodnodig zijn. Om de Europese klimaatdoelstellingen te halen, zijn er per jaar ten minste 350 miljard euro extra aan investeringen nodig (Europese Commissie, 2021). Het is een bedrag dat zeggend 'well beyond the capacity of the public sector' is.

Het doel van het Europese actieplan is dan ook om private investeringen in schadelijke activiteiten te ontmoedigen, en investeringen in duurzame activiteiten juist aan te moedigen, maar daartoe moet het onderscheid tussen schadelijke en duurzame activiteiten duidelijk zijn. Het is daarmee een typisch voorbeeld van Europese wetgeving: het doet geen voorstellen voor harde ingrepen in een

markt – in dit geval de kapitaalmarkt – maar probeert de markt beter te laten functioneren door adequatere informatie te verstrekken. Het is aan de investeerders om in te schatten wat de risico's en de gevolgen van nieuwe investeringen zijn.

In dit artikel gaan we nader in op de Europese strategie rondom duurzame financiering. We betogen dat de huidige Europese wetgeving niet genoeg effect heeft en dat verdere stappen nodig zijn.

Incomplete data en kortzichtigheid

In de loop van de twintigste eeuw is er een systeem gebouwd voor het meten, verifiëren en verspreiden van financiële informatie. Dit heeft ertoe geleid dat geld kan stromen naar de economische projecten die het hoogste financiële rendement hebben, en op deze manier economische groei hebben bevorderd.

Voor duurzaamheid in brede zin ontbraken tot voor kort echter dergelijke data. Er bestonden wel enkele initiatieven, zoals de Global Reporting Initiative. Maar die rapportage was vrijwillig, waardoor duurzaamheidsdata niet beschikbaar waren voor alle bedrijven, en zeker niet voor alle relevante maatstaven. De European Systemic Risk Board noemde duurzaamheidsdata dan ook 'incomplete, inconsistent and insufficient' (ESRB, 2020).

Een ander probleem dat duurzame financiering bemoeilijkt, was de kortzichtigheid in de financiële markten. Een advies van deskundigen, ingesteld door de Europese Commissie, liet aan duidelijkheid weinig te wensen over: "sustainable finance cannot thrive if it is undermined by short-termism" (Europese Commissie, 2018a).

De deskundigen zagen als probleem dat de vermogensbeheerders onvoldoende de voorkeuren van en de financiële risico's voor investeerders op de lange termijn zouden meenemen. Ze stonden daarin niet alleen. De voormalige gouverneur van de Bank of England, Mark Carney, omschreef dit in 2015 treffend in een speech als 'the tragedy of the horizon' (Carney, 2015). Bedrijven en financiële instellingen zouden maar beperkt rekening houden met kosten of risico's die zich voorbij de (te korte) tijdshorizon voordoen. Als die werkelijkheid worden, zijn de verantwoordelijke leidinggevend al vertrokken.

Kortzichtigheid in financiële markten leidt tot een vicieuze cirkel. Als langetermijninvesteringen in verduurzaming uitblijven, worden overheidsingrepen duurder, aan-



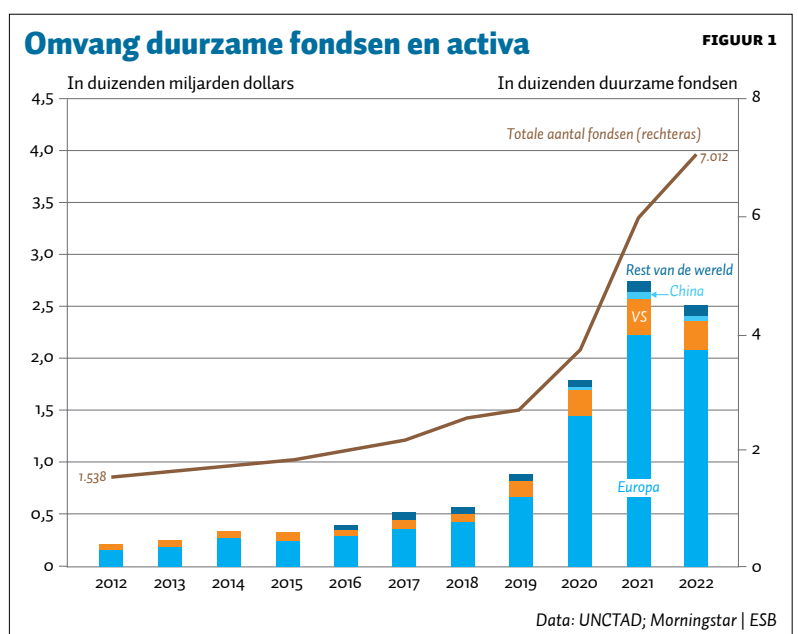
gezien 'de sector er nog niet klaar voor is'. Wettelijke standaarden, zoals het uitfaseren van de verbrandingsmotor in auto's, worden door de politiek afgezwakt of uitgesteld (Payne en Abnett, 2023), waardoor de kortetermijninvesteers worden beloofd. Zo ontstaat er een geloofwaardigheidsprobleem voor overheidsbeleid.

De Europese strategie

Om het meten van duurzaamheid goed mogelijk te maken en het kortetermijndenken te doorbreken, heeft de EU in 2018 de 'sustainable finance strategy' gelanceerd (Europese Commissie, 2018b). De twee belangrijkste onderdelen van deze strategie zijn verplichtingen voor transparantie en standaarden voor duurzaamheid.

Ten eerste zijn via de 'verordening betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector' (de Sustainable Finance Disclosure Regulation, oftewel 'SFDR'), financiële partijen al vanaf 2020 verplicht om duurzaamheidskenmerken van hun duurzame financiële producten te publiceren. Deze wet heeft een aanzienlijke markt voor duurzame financiële producten gecreëerd. Figuur 1 laat zien dat de duurzame fondsen in aantal en in omvang omhoog zijn geschoten, met name in 2020 en 2021, bij het ingaan van de wet. Naar schatting bedraagt de omvang van duurzame fondsen zo'n 56 procent van de Europese fondsenmarkt.

De wet is gepaard gegaan met druk vanuit de financiële sector voor een logisch vervolg: rapportage door financiële marktpartijen vereist ook rapportage door de



bedrijven die zij financieren. Ook dit is nu bij wet verankerd. Vooral grote bedrijven in Europa zijn vanaf begin volgend jaar verplicht belangrijke duurzaamheidsdata te publiceren.

Ten tweede zijn er via de Taxonomie-verordening standaarden gemaakt om te bepalen welke economische activiteiten – en dus investeringen in deze activiteiten – duurzaam zijn. Deze standaarden gaan veel verder dan

Duurzaamheidsscore per fondsstrategie, 2022
TABEL 1

Strategie	Aantal fondsen	Gemiddelde rating	Gemiddelde rating per percentiel ¹			
			0–24	25–49	50–74	75–100
Totaal	2.843	6,9	3,9	6,3	7,4	9,3
Artikel 9 ²	344	8,3	6,2	7,9	9,0	10,0
Artikel 8 ²	1.793	6,6	4,9	6,1	6,3	8,8
Overige producten	756	6,3	3,2	5,9	7,1	9,1

¹ De verdeling van duurzaamheidsratings van fondsen per strategie is opgesplitst in kwartielen, waarbij het percentiel 0–24 de fondsen representeert die de laagste duurzaamheidsratings hebben.

² De artikelen 8 en 9 refereren aan de Sustainable Finance Disclosure Regulation van de Europese Unie, met als doel om het duurzaamheidsprofiel van de fondsen beter vergelijkbaar en transparanter voor de investeerders te maken.

Data: UNCTAD; Conser | ESB

klimateverandering en zien bijvoorbeeld ook behoud van biodiversiteit en de aanpassing aan klimaatverandering als onderdelen van duurzaamheid. Door bedrijven te laten rapporteren hoeveel van hun activiteiten en investeringen aan de standaard voldoen, moet de taxonomie ervoor zorgen dat investeerders hun geld gericht in duurzame activiteiten kunnen steken.

De praktijk van duurzaam financieren

Deze Europese strategie tot duurzaam financieren heeft effect, ook door het zogeheten ‘Brussels effect’ (Bradford, 2020). Zo zijn er veel verschillende landen buiten de Europese Unie die een duurzaamheidsstandaard (‘taxonomie’) hebben ingevoerd: van China tot Zuid-Afrika. Er is daarom ook internationaal overleg om deze standaarden op elkaar af te stemmen. Verder hebben de Europese eisen aan transparantie ertoe geleid dat er een internationale evenknie is gekomen in de vorm van de ISSB-standaarden.

Nu de eerste rondes van jaarrapportages op basis van de nieuwe eisen en standaarden gepubliceerd zijn, is er een eerste balans op te maken. Die is gemengd. Zoals figuur 1 laat zien, zijn er veel duurzame fondsen gecreëerd. Het blijkt bovendien dat duurzaam zijn een financieel voordeel geeft. Zo kunnen bedrijven en banken een licht lagere rente betalen op groene obligaties (Pietsch en Salakova, 2022). Verder doen bedrijven die positief in het nieuws komen vanwege goede duurzaamheidseffecten het goed op de beurs – zij kunnen een plekje krijgen in meer duurzame fondsen.

De data laten echter ook zien dat voornamelijk slechts een beperkt deel van de economie als groen kan worden geclassificeerd. EY heeft becijferd dat grote bedrijven voorlopig nog maar acht procent van hun omzet uit duurzame activiteiten halen. Wel gaat vijftien procent van hun investeringen naar activiteiten die aan de eisen van de taxonomie voldoen (Niewold, 2023). Dat impliceert een langzame tendens naar verduurzaming.

Toch zijn er nog de nodige kanttekeningen te plaatsen. Zo leidt de sprong in duurzame fondsen tot de logische vraag hoe duurzaam die fondsen daadwerkelijk zijn. Het blijkt inderdaad dat fondsen die zich als lichtgroen of donkergroen presenteren (fondsen die onder artikel 8 respectievelijk artikel 9 van de SFDR vallen) lang niet altijd

groener zijn dan fondsen die zich niet groen noemen. De groene fondsen doen het qua duurzame impact (licht) beter dan gemiddeld, maar de variatie is groot (UNCTAD, 2023). Tabel 1 laat zien dat de donkergroene fondsen beduidend beter dan gemiddeld scoren op duurzaamheid. Het laat echter ook zien dat het slechtste kwart van de donkergroene fondsen slechter scoren dan gemiddeld.

Door journalisten is bovendien ontdekt dat vijftig procent van alle Europese donkergroene financiële producten nog investeren in fossiele brandstoffen en luchtvaart (Follow the Money, 2023). Dit lijkt te duiden op *greenwashing*: de fondsen worden groener voorgesteld dan ze daadwerkelijk zijn. Inderdaad vinden de Europese toezichhouders in een serie rapporten dat een groot deel van de financiële markt zelf *greenwashing* als een potentieel risico ziet (ESMA, 2023). *Greenwashing* is een vorm van misleiding en dus een probleem op zichzelf.

Een ander probleem is dat het nog onvoldoende lukt om geld naar duurzame activiteiten te laten vloeien. UNCTAD (2023) stelt vast dat ondanks een grote groei in fondsen die transparant zijn over duurzaamheid, het tekort aan investeringen in verduurzaming toeneemt.

Ook lijkt de Europese wetgeving nog onvoldoende effect te hebben gehad op het creëren van een langetermijnperspectief bij bedrijven. Zo ontsloeg Shell op 25 oktober afgelopen jaar vijftien procent van alle werknemers in de duurzaamheidsdivisie. Aangezien het langetermijnperspectief van Shell afhankelijk is van een pad dat weggaat van fossiel, zou een negatief effect op de beurs te verwachten zijn. Het tegenovergestelde was waar: de beurskoers van Shell bleef op recordhoogte (Reuters, 2023).

Die kortzichtigheid is een wijdverspreid probleem. Een recente publicatie in *The Guardian* (2023) laat zien dat banken wereldwijd 150 miljard dollar stoppen in bedrijven met ‘koolstofbom’-projecten: dat zijn projecten die minimaal 1 gigaton CO₂ uitstoten en niet stroken met de ambities uit het Akkoord van Parijs. Het is dus niet verwonderlijk dat Loyson et al. (2023) concluderen dat, zelfs nadat Europa een CO₂-prijs heeft ingevoerd, “*carbon risk is not priced in Europe’s equity market, implying that investors do not value the risk they bear of investing in polluting companies*”.

Van transparantie naar transitie

Eisen aan transparantie en standaarden voor duurzaamheid helpen om inzicht te geven in hoe duurzaam bedrijven en hun investeerders zijn. Toch blijkt dat het huidige beleid, gestoeld op deze twee ingrepen, tekortschiet. Transparantie en standaarden alleen kunnen de vicieuze cirkel van kortzichtigheid niet doorbreken. De bestaande tweeslag van de EU-strategie voor duurzaam financieren, met transparantie en standaarden als basis, moet een drie-eenheid worden om het bedrijfsleven en de financiële sector tijdig te laten bijdragen aan de transitie: er zijn verplichtingen nodig voor bedrijven en financiële marktdeelnemers om nu al latere risico’s en impact mee te nemen.

Een eerste stap is het verplichten van transitieplannen voor bedrijven en financiële instellingen. Door langetermijnplannen op te delen in kortetermijnplannen kan worden voorkomen dat kosten worden doorgeschoven, en dat van

uitstel afstel komt. De Europese Unie heeft het goede voorbeeld gegeven met de Europese klimaatwet, die de Unie wettelijk verplicht om voor 2050 klimaatneutraal te zijn, met tussenstappen in 2030 en 2040.

Een EU-breed plan voor transitie is echter nog te weinig specifiek voor bedrijven en hun investeerders. Daarom moet het Europese transitieplan gekoppeld worden aan sectorale plannen die laten zien wanneer en hoeveel uitstootvermindering voor elke sector nodig is. In deze sector-specifieke transitieplannen moet staan wat er zowel van bedrijven wordt verwacht (bijvoorbeeld in het omschakelen naar alternatieve hittebronnen), als van overheden voor het creëren van randvoorwaarden. Bedrijfsspecifieke transitieplannen kunnen dan worden getoetst aan deze sectorplannen om te bepalen of een bedrijf voor- of achterloopt in de transitie.

Naast de transitieplannen zijn er ook andere maatregelen om langetermijnrisico's naar het nu te vertalen. Zo kunnen banken en verzekeraars worden verplicht extra kapitaal aan te houden voor blootstellingen aan activiteiten die niet te verenigen zijn met de klimaatdoelen van Parijs. Ook kunnen nationale toezichthouders, net zoals de Europese Centrale Bank (ECB) dat al voor banken doet, investeringsfondsen verplichten om in kaart te brengen welke klimaat- en transitierisico's ze zien op de korte, middellange en lange termijn en hoe ze die risico's denken terug te dringen. Ze kunnen een voorbeeld nemen aan ECB-bestuurder Frank Elderson, die recentelijk in een speech in Brussel heeft aangekondigd boetes uit te delen aan banken die zich hier onvoldoende voor inzetten (Elderson, 2023).

Ook zijn wetsvoorstellen voor maatschappelijk verantwoordelijk ondernemen ('due diligence') van belang. Deze leggen een zorgplicht op aan bedrijven en financiële instellingen. Die zorgplicht vereist dat ze de risico's van producten en productie inventariseren én ondervangen. Zo komt de schade aan mens en milieu beter in het zicht van beslissers. De Corporate Sustainability Due Diligence Directive van de EU is daartoe een eerste aanzet, maar kent het gemis dat de financiële sector grotendeels buiten beschouwing blijft.

In het verlengde van die maatschappelijke zorgplicht liggen eisen voor beloningsbeleid voor de hand. Het verbinden van financiële prikkels aan duurzaamheidsdoelstellingen kan het kortetermijndenken bij de top van financiële marktpartijen doorbreken.

Tot slot kan een betere bescherming van investeerders die duurzaam willen beleggen, helpen om financiële markten te verduurzamen. Dit kan ervoor zorgen dat de wensen van beleggers en investeerders terugkomen in de producten waarin ze hun geld stoppen. De Europese markttoezichthouder ESMA is al bezig met het voorstellen van minimumstandaarden voor duurzame fondsen. In de herziening van de SFDR, die op zijn vroegst in 2026 in zal gaan, is waarschijnlijk een grote rol weggelegd voor labels om duidelijk te maken wanneer financiële producten focussen op groene investeringen, investeringen die een positieve impact hebben maar zelf niet noodzakelijkerwijs groen zijn, of investeringen om bruine activa groen te maken.

Tot besluit

Met de Europese strategie voor duurzaam beleggen zijn grote stappen gezet door duurzame investeringen transparant te maken, en duidelijkheid te verschaffen over wat een duurzame belegging is. Toch bleek de ambitie om door het kortetermijndenken van financiële markten heen te breken, nog te hoog gegrepen. Een tweede ronde van voorstellen kan het 'later' naar nu halen. Met verplichtende transitieplannen, het verplicht in kaart brengen en aanpakken van langetermijnrisico's, en duidelijkere standaarden voor alle beleggers, kunnen klimaatrisico's beter worden meegenomen in investeringsbeslissingen. En dat is broodnodig, want de klimaatverandering die lange tijd als iets 'van latere zorg' werd gezien, speelt nu.

Literatuur

- Bradford, A. (2020) *The Brussels Effect: how the European Union Rules the World*, Columbia Law School.
- Carney, M. (2015) *Breaking the tragedy of the horizon: Climate change and financial stability*. Speech te vinden op www.bankofengland.co.uk.
- Elderson, F. (2023) *Making finance fit for Paris: achieving 'negative splits'*. Speech te vinden op www.bankingsupervision.europa.eu.
- Europese Commissie (2018a) *Financing a sustainable European Economy: Final report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance*. Te vinden op finance.ec.europa.eu.
- Europese Commissie (2018b) *Communication from the Commission, Action Plan: Financing Sustainable Growth*. Te vinden op www.eumonitor.eu.
- Europese Commissie (2021) *Strategy for financing the transition to a sustainable economy*. Te vinden op finance.ec.europa.eu.
- ESMA (2023) *Progress Report on Greenwashing*. European Securities and Markets Authority, Rapport 31 mei. Te vinden op www.esma.europa.eu.
- ESRB (2020) *Positively green: Measuring climate change risks to financial stability*. European Systemic Risk Board, juni.
- Follow the Money (2023) *The great green investment investigation*. Onderzoek op www.ftm.eu.
- IPCC (2022) *Climate change 2022: Mitigation of climate change. Chapter 15: Investment and finance*. Rapport te vinden op www.ipcc.ch.
- Loyson, P., R. Luijendijk en S. van Wijnbergen (2023) *The pricing of climate transition risk in Europe's equity market*. CEPR Discussion Paper, DP18289.
- Niewold, J. (2023) *Why organizations should stay the course with their EU taxonomy reporting*. EY Rapport, 13 oktober. Te vinden op www.ey.com.
- Payne, J. en K. Abnett (2023) *EU countries debate weakened new car emissions proposal*. Artikel op Reuters.com, 20 september 2023.
- Pietsch, A. en D. Salakhova (2022) *Pricing of green bonds: drivers and dynamics of the greenium*. ECB Working Paper, 2728.
- Reuters (2023) *Exclusive: Shell cuts low-carbon jobs, scales back hydrogen in overhaul by CEO*. Reuters Bericht, 25 oktober.
- The Guardian (2023) *Banks pumped more than \$150bn in to companies running 'carbon bomb' projects in 2022*. *The Guardian*, 31 oktober.
- UNCTAD (2023) *World Investment Report 2023*.

Verbeter de business case voor groene investeringen in opkomende economieën

Er is een grote onvervulde behoefte aan groene private investeringen in opkomende economieën en ontwikkelingslanden (EMDEs). Wat kunnen deze landen zelf doen om private groene investeringen te stimuleren en waar kan de internationale gemeenschap bij helpen?

IN HET KORT

- Groene private investeringen zijn in EMDEs vooral duurder vanwege het grotere macro-risico.
- Verlagen van dit macro-risico vereist voorspelbaar en transparant macro-economisch en klimaatbeleid. Dat kunnen landen zelf doen.
- De internationale gemeenschap kan helpen door goedkope financiering, technische assistentie en risicodata beschikbaar te maken.

MICHALLI HARMSSEN

Senior beleidsmedewerker bij het Ministerie van Financiën (MinFin)

KASPER STUUT

Senior beleidsmedewerker bij MinFin

De investeringsopgave voor de groene transitie in opkomende economieën en ontwikkelingslanden exclusief China (*emerging market and developing economies*, hierna EMDE's) is groot: 2.000 tot 2.800 miljard dollar per jaar in 2030, aldus Songwe et al. (2022). Het gaat daarbij om investeringen in onder meer verduurzaming van de energiesector, transport, de gebouwde omgeving, industrie en de weerbaarheid tegen klimaatverandering.

Om aan deze groene investeringsopgave te voldoen, moet de private sector worden gemobiliseerd (Songwe et al., 2022). Want hoewel onmisbaar, is publieke klimaatfinanciering niet omvangrijk genoeg. EMDE's hebben beperkte begrotingsruimte (IMF, 2024). En ook internationale publieke klimaatfinanciering, zoals ontwikkelingssamenwerking, is beperkt. De toezegging van ontwikkelde economieën tijdens de klimaatop van Kopenhagen om vanaf 2020 jaarlijks aan ontwikkelingslanden 100 miljard dollar aan klimaatfinanciering te betalen, is een fractie van de totale benodigde investeringen (2.000 tot 2.800 miljard dollar per jaar in 2030).

Maar hoe kunnen private groene investeringen in EMDE's worden opgeschaald? In dit artikel worden de obstakels voor de totstandkoming van voldoende private investeringen in kaart gebracht en het handelingsperspectieven van zowel EMDE's als de bredere internationale gemeenschap verkend.

Potentieel private investeringen

Songwe et al. (2022) schatten dat in EMDE's in potentie maximaal 1.000 miljard dollar per jaar aan groene investeringen privaat gefinancierd kan worden (al dan niet met enige vorm van publieke risicomitigatie). Dit is zo'n drie procent van het bbp van de betreffende landen (Wolf, 2023). Songwe et al. komen tot deze inschatting op basis van een analyse van de investeringsbehoefte van iedere sector die dient te vergroenen. Om te beoordelen of de investeringen in deze sectoren door private partijen kunnen worden gedaan, kijken Songwe et al. met name of hiervoor een markt zou kunnen bestaan. Dat wil zeggen of rendement of winst kan worden behaald als de verkoop van goederen of diensten geprijsd kan worden door de investerende partij. Dit blijkt voor maximaal 1.000 miljard dollar het geval.

Investeren in klimaatmitigatie zijn het meest kansrijk om privaat gefinancierd te worden. De baten van investeringen in het opwekken van groene energie, het vergroenen van het wagenpark en het verduurzamen van woningen en de landbouw kunnen worden vermarkt; hiervoor kan dus in potentie een businesscase worden gemaakt. Al zijn er uitzonderingen, voor het vroegtijdig uitfaseren van kolen centrales bestaat geen markt.

Investeren in klimaatadaptatie en compensatie van schade en verlies als gevolg van klimaatverandering en investeringen in herbebossing, natuurbehoud en biodiversiteit zijn minder kansrijk om privaat gefinancierd te worden. Voor dit soort investeringen kan het rendement niet of beperkt vermarkt worden en is dus publieke (al dan niet internationale) financiering nodig.

Macro-risico beperkt private investeringen

In EMDE's werd in 2019 en 2020 gemiddeld rond de vijftig miljard dollar per jaar privaat geïnvesteerd in vergroening. Dat is veel minder dan de 1.000 miljard dollar aan private groene investeringen die potentieel mogelijk zijn. In EMDE's wordt een veel kleiner deel van de groene investeringen privaat gefinancierd dan in hoogontwikkelde economieën. Zoals tabel 1 toont, worden in Sub-Sahara-Afrika en Zuid-Azië respectievelijk 14 en 34 procent van de groene investeringen privaat gefinancierd, terwijl dit voor Noord-Amerika en West-Europa respectievelijk 94 en 57 procent bedraagt.

Een verklaring voor het gebrek aan groene investeringen in EMDE's is het ontbreken van een goede business-



scase. Dat een bepaalde investering resulteert in goederen of diensten waarvan de verkoop kan worden betaald, wil namelijk niet zeggen dat een dergelijke private investering in de huidige omstandigheden ook een positief rendement oplevert.

De businesscase hangt af van de afwijking tussen het verwachte rendement (de opbrengst uit verkopen) en de kapitaalkosten (Prasad et al., 2022), de zogenaamde risico-rendement-afweging. De kapitaalkosten worden bepaald door de mate van risico van een investering; dit risico bestaat weer uit twee componenten: macro-risico en projectspecifiek risico.

Voor het verwachte rendement op een groene investering is vooral effectief klimaatbeleid belangrijk. Als fossiele emissies voldoende betaald worden (hierna CO₂-betaald) en fossiele subsidies uitgefaseerd worden, ontstaat een goede businesscase voor groene investeringen (Prasad et al., 2022). CO₂-betaald maakt groene alternatieven relatief aantrekkelijker ten opzichte van fossiele alternatieven, door de kosten van externe effecten voor het klimaat in de prijzen mee te nemen.

Ten opzichte van ontwikkelde economieën blijken vooral de kapitaalkosten problematisch voor EMDE's. Het Internationaal Energieagentschap (IEA) laat bijvoorbeeld zien dat de nominale kapitaalkosten van een project in

Huidige groene investeringen naar locatie en afkomst (gemiddelde 2019-2020)

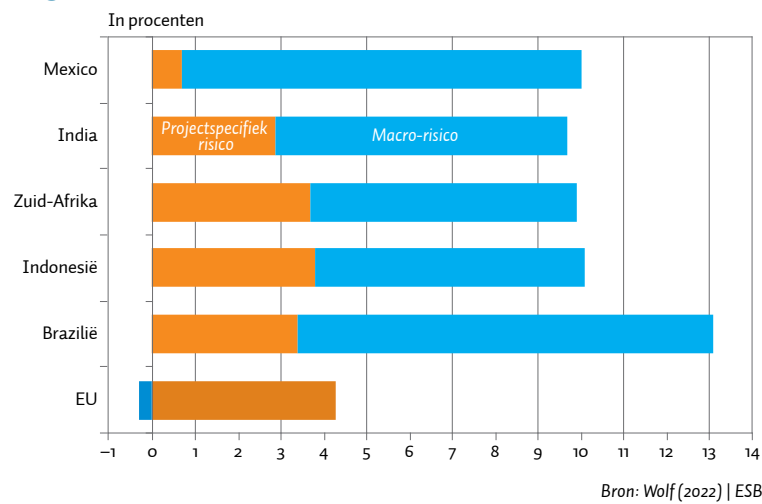
TABEL 1

	Totaal (mrd dollars)	In procenten			
		Publiek	Privaat	Binnenlands	International
Centraal-Azië en Oost-Europa	30	60	40	53	50
Oost-Azië (incl. China) en landen in Stille Oceaan	281	62	37	92	8
Latijns-Amerika en Caribisch gebied	35	51	49	46	54
Midden-Oosten en Noord-Afrika	16	56	44	44	56
Oceanië (overig)	9	11	89	67	33
Zuid-Azië	31	63	34	38	63
Sub-Sahara-Afrika	22	86	14	14	86
Noord-Amerika	81	5	94	91	9
West-Europa	129	42	57	76	24

Bron: Songwe et al. (2022) | ESB

Kapitaalkosten voor een zonnepanelenproject opgesplitst naar soort risico in 2021

FIGUUR 1



Redenen voor hogere kapitaalkosten in EMDE's

KADER 1

Songwe et al. (2022) noemt de volgende redenen voor hogere kapitaalkosten in EMDE's:

1. Een zwak investeringsklimaat door onder andere politieke onzekerheid, relatief zwakke instituties, een zwakke rechtsstaat, beperkte kredietwaardigheid en (klimaat)beleidsonzekerheid.
2. Wisselkoersrisico omdat opbrengsten van een investering vaak in lokale munt zijn, terwijl de financiering in harde valuta (zoals dollar of euro) wordt gedaan.
3. Onbekendheid met EMDE-markten.
4. Het ontbreken van een hoogwaardige pijplijn van investeringsprojecten.
5. De beperkte schaal van projecten, waardoor de kapitaalkosten per project hoger zijn.
6. Een gebrek aan data voor het voeren van investeringsbeslissingen.
7. Een gebrek aan instrumenten om risico's te mitigeren.
8. Een risico op crowding-out van private investeerders door publieke ontwikkelingsbanken.

zonnepanelen in Brazilië en Indonesië respectievelijk dertien en tien procent bedragen, tegenover vier procent in de Europese Unie en de VS (2023).

Vooraf door het macro-risico liggen de kapitaalkosten in EMDE's een stuk hoger dan in ontwikkelde economieën (Wolf, 2023; Songwe et al., 2022; zie kader 1). Dit macro-risico hangt samen met de nationale context van een investering, denk aan politiek risico, beleidsonzekerheid, onzekerheid over (de handhaving van) regelgeving, wisselkoersrisico en onzekerheid over prijsontwikkelingen (IEA, 2023). Maar ook onzekerheid omtrent het beleidsmatige transitiepad die ontstaat als het klimaatbeleid onvoldoende ambitieus is om de klimaatdoelen te halen.

De andere risicomponent, de fundamentele karakteristieken van een investering zoals de voor groene projecten relatief lange investeringshorizon en de mate waarin de achterliggende technologie volwassen is, is in EMDE's vergelijkbaar met ontwikkelde economieën. Persaud (2023) berekent het projectspecifieke risico door de gemiddelde kapitaalkosten van zonnepanelenprojecten te verminderen met de financieringskosten van de overheden van de betreffende landen. Figuur 1 laat zien dat het projectspecifieke risico voor zonnepanelenprojecten in EMDE's vergelijkbaar is met projecten in de EU. De hogere kapitaalkosten van dergelijke projecten in EMDE's worden met name veroorzaakt door factoren die samenhangen met de hogere finan-

ciëringkosten van de overheid van het betreffende land.

Het Internationaal Energieagentschap komt tot een vergelijkbare conclusie (IEA, 2023) op basis van een inventarisatie van de relatieve omvang van de verschillende risico's voor de energiesector in de meest geïndustrialiseerde opkomende economieën. Uit deze inventarisatie blijkt dat het macro-risico voor deze investeringen verreweg het grootste deel van het risico bedraagt.

Door deze hoge kapitaalkosten is een hoger rendement nodig om een investering winstgevend te laten zijn. Investeerders verwachten immers een hoger rendement als compensatie voor het risico dat ze lopen. Om die reden schatten Bhattacharya et al. (2022) dat bij ongewijzigd beleid in 2025 slechts zo'n twintig procent van de benodigde additionele private investeringen tot stand zal komen.

Handelingsperspectief EMDE's

Uit de analyse van Persaud en het IEA volgt dat maatregelen gericht op het verlagen van kapitaalkosten voortkomend uit (nationale) macro-risico's van groot belang zijn voor het opschalen van private investeringen. Dat kan door het creëren van een voorwaardenscheppende omgeving (*enabling environment*) voor private groene investeringen, wat EMDE's in de eerste plaats zelf kunnen doen (Ebeke en Jaumotte, 2023).

Het begint bij de vormgeving van bestendig macro-economisch beleid en structurele hervormingen om het investeringsklimaat te verbeteren. Het voeren van bestendig beleid creëert beleidszekerheid en stabiliteit, en dat verkleint het macro-risico.

Specifiek op het gebied van klimaatbeleid kunnen zij meer beleidszekerheid en transparantie bieden door heldere en geloofwaardige transitiepaden te ontwikkelen en in wetgeving te verankeren. Volgende jaar is hiervoor een sleutelmoment, wanneer landen in aanloop naar de jaarlijkse klimaatop in Belem (Brazilië) een update moeten indienen van hun bijdrage aan het behalen van mondiale klimaatambities (zogenoemde *Nationally Determined Contributions*; UNFCCC, 2024).

EMDE's kunnen daarnaast door CO₂-beprijzing en het uitfasen van fossiele subsidies de prikkels voor groene investeringen vergroten en het rendement erop verhogen (Prasad et al., 2022). Het IMF stelt dat CO₂-beprijzing een essentieel onderdeel is van klimaatmitigatiestrategieën van landen en stelt dat de mondiale gemiddelde CO₂-prijs sterk verhoogd moet worden voor het behalen van de klimaatdoelen (Black et al., 2022). Politiek blijkt CO₂-beprijzing in EMDE's (net als in ontwikkelde economieën) vaak erg lastig: het heeft directe en zichtbare negatieve gevolgen voor de koopkracht van huishoudens en kan ook succesvolle bedrijfstakken raken, terwijl de positieve effecten zich pas na enige tijd materialiseren. Flankerend beleid voor de lagere inkomens (vaak aan de man gebracht via het begrip *'just transition'*) is daarom van groot belang. Dit kan bijvoorbeeld door de extra belastingopbrengsten in te zetten voor compensatie van kwetsbare groepen (Black et al., 2022).

EMDE's kunnen de voorwaardenscheppende omgeving verder verbeteren door de transparantie ten aanzien van klimaatbeleid en investeringsrisico's te vergroten (Pra-

sad et al., 2022). Dit kan door internationale standaarden voor klimaatrapportages toe te passen en klimaatrisico's te meten en publiceren. Prasad et al. (2022) leggen uit dat hierdoor de informatieasymmetrie ten aanzien van groene investeringen afneemt. Een sterke informatiearchitectuur met betrouwbare en geharmoniseerde data draagt bij aan een betere inschatting van de risico's en helpt investeerders goed onderbouwde investeringsbesluiten te nemen.

Internationaal handelsperspectief

De verantwoordelijkheid om de voorwaardenscheppende omgeving voor private groene investeringen in EMDE's te verbeteren, ligt niet enkel bij EMDE's zelf. De internationale gemeenschap heeft verschillende instrumenten in handen die hieraan kunnen bijdragen. Erg belangrijk in deze context zijn de internationale financiële instellingen, zoals het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de Wereldbank en kleinere ontwikkelingsbanken (Songwe et al., 2022). Deze instellingen kunnen EMDE's ondersteunen in het verbeteren van de voorwaardenscheppende omgeving, bijvoorbeeld door (goedkope) financiering te verschaffen bij het doorvoeren van beleidshervormingen. Een concreet voorbeeld is de *Resilience en Sustainability Trust* (RST) van het IMF. Deze verschaft landen financiering op basis van beleidshervormingen op onder andere het gebied van klimaat. Ook kunnen landen op deze manier genudged worden om hun macro-economisch klimaatbeleid te versterken en zo macro-risico's te verminderen. Na eerdere bijdragen, heeft Nederland recent onder voorbehoud van parlementaire goedkeuring aangekondigd een nieuwe bijdrage aan dit fonds te willen doen van maximaal 2,1 miljard euro (Rijksoverheid, 2024).

Ook kunnen de internationale financiële instellingen (IFI's) EMDE's ondersteunen met het geven van technische assistentie (Songwe et al., 2022). IFI's hebben kennis in huis over hoe nationaal beleid in lijn kan worden gebracht met klimaatdoelstellingen. Hiervoor is technische kennis over onder andere risicomodellering, financiële wet- en regelgeving en internationale duurzaamheidsstandaarden van belang. Daarnaast adviseren IFI's breder over het voeren van bestendig macro-economisch beleid, bijvoorbeeld op het terrein van belastinginning en schuldenmanagement. Middels kennisoverdracht en capaciteitsopbouw in EMDE's kunnen IFI's een ondersteunende rol spelen.

Persaud (2023) wijst er daarnaast op dat de internationale gemeenschap een rol kan spelen door meer mogelijkheden aan te bieden om het wisselkoersrisico af te dekken dat gepaard gaat met een investering in vreemde valuta. Dit wisselkoersrisico afdekken kan echter erg kostbaar zijn en is niet voor elke valuta goed mogelijk. Initiatieven zoals die van het Nederlandse bedrijf TCX, dat het afdekken van wisselkoersrisico's breder toepasbaar maakt door hedging van inmiddels meer dan zestig valuta aan te bieden (TCX, 2024), zijn daarom waardevol.

Tot slot kan ook de internationale gemeenschap een rol spelen in het versterken van de informatiearchitectuur en het beschikbaar maken van data om investeringsbesluiten te informeren (Songwe et al., 2022). Publieke partijen, met name de eerder genoemde internationale financiële instellingen, kunnen data ten aanzien van de risico's van een

groene investering in EMDE's inzichtelijk en toegankelijk maken. Een belangrijke stap hiertoe is de recente publicatie van statistieken van de database van de *Global Emerging Markets Risk* (2024). Deze publicatie maakt op basis van data van negentien nationale en internationale ontwikkelingsfinancieringsinstellingen het herstelpercentage en wanbetalingspercentage inzichtelijk van investeringen in de private sector in EMDE's. De data tonen dat dergelijke investeringen relatief gunstig zijn: het wanbetalingspercentage bedroeg tussen 1994 en 2022 gemiddeld 3,5 procent, en het herstelpercentage was 74,7 procent. Daarnaast kunnen internationale financiële instellingen een bron zijn van data over macro- en klimaatrisico's. Zo heeft het IMF in 2021 het *Climate Change Indicators Dashboard* gelanceerd met dergelijke data (IMF, 2021).

Literatuur

- Bhattacharya, A., M. Dooley, H. Kharas et al. (2022) *Financing a big investment push in emerging markets and developing economies for sustainable, resilient and inclusive recovery and growth*. Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science, en Brookings Institution, mei. Te vinden op www.lse.ac.uk.
- Black, S., I. Parry en K. Zhunussova (2022) *More countries are pricing carbon, but emissions are still too cheap*. IMF Blog, 21 juli.
- Ebeke, C. en F. Jaumotte (2023) *How reform can aid growth and green transition in developing economies*. IMF Blog, 25 september.
- Global Emerging Markets Risk (2024) *GEMs recovery statistics publication on private and sub-sovereign lending 1994–2022*. GEMR Statistiek. Te vinden op www.gemriskdatabase.org.
- IEA (2023) *Cost of Capital Observatory Dashboard*. Internationaal Energieagentschap, november.
- IMF (2021) *Climate Change Indicators Dashboard: Bridging the data gap on climate change for evidence-based economic decision-making*. Internationaal Monetair Fonds. Te vinden op climatedata.imf.org.
- IMF (2024) *Macroeconomic developments and prospects for low-income countries – 2024*. Internationaal Monetair Fonds, 2 april.
- Persaud, A. (2023) *Unlocking the green transformation in developing countries with a partial foreign exchange guarantee*. Publicatie te vinden op www.climate-policyinitiative.org.
- Prasad, A., E. Loukoianova, A.X. Feng en W. Oman (2022) *Mobilizing private climate financing in emerging market and developing economies*. Internationaal Monetair Fonds, 27 juli.
- Rijksoverheid (2024) *Verslag van voorjaarsvergadering IMF en CFMCA 2024 in Washington D.C.* Te vinden op rijksoverheid.nl.
- Songwe, V., N. Stern en A. Bhattacharya (2022) *Finance for climate action: scaling up investment for climate and development*. Independent High-Level Expert Group on Climate Finance, Rapport, november. Te vinden op www.uneca.org.
- TCX (2024) *About the fund: Who we are*. TCX Informatie. Te vinden op www.tcxfund.com.
- UNFCCC (2024) *Nationally Determined Contributions (NDCs): The Paris Agreement and NDCs*. United Nations Framework on Climate Change C. Te vinden op unfccc.int.
- Wolf, M. (2023) *The green transition won't happen without financing for developing countries*. *Financial Times*, 20 juni.

Financiële steun voor ontwikkelingslanden verbetert klimaat én economie

Klimaatmaatregelen zijn duur voor ontwikkelingslanden. Wat kunnen de internationale financiële instituties doen?

IN HET KORT

- Ondanks de voordelen van klimaatbeleid voor ontwikkelingslanden dreigt er een tekort aan financiële middelen.
- De internationale ontwikkelingsbanken kunnen aanvullende financiering beschikbaar stellen in ruil voor verstandig beleid.
- Daarnaast kan de private sector via de ontwikkelingsbanken gemobiliseerd worden om mee te investeren.

JOCHEM WISSENBURG

Adviseur raad van bewindvoerders bij de Wereldbank

KOEN DAVIDSE

Voormalig bewindvoerder van de Wereldbank

Tijdens de jaarvergadering van de Wereldbank en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) in oktober was een grote vraag hoe de Wereldbank kan bijdragen aan de aanpak van klimaatverandering, en hoe daarvoor extra middelen beschikbaar kunnen komen. Ontwikkelingslanden zullen hun groeiende economie moeten decarboniseren, terwijl een forse groei tegelijkertijd noodzakelijk blijft om de kloof met de ontwikkelde economieën te dichten. Voor met name de lage-inkomenslanden komt daarbij dat zij vaak zeer kwetsbaar zijn voor klimaatverandering, met potentieel grote, negatieve gevolgen voor hun ontwikkeling, en het risico van toenemende fragiliteit en conflicten.

Om te voorkomen dat lage-inkomenslanden een economisch pad inslaan dat op termijn leidt tot fors hogere CO₂-uitstoot, moet de klimaat- en ontwikkelingsagenda aan elkaar gekoppeld worden. In nieuwe analyses voor ontwikkelingslanden laat de Wereldbank zien dat klimaatmaatregelen economische baten kunnen hebben, armoede kunnen verkleinen, en tegelijkertijd economieën weerbaarder kunnen maken tegen klimaatschokken (Wereldbank, 2022).

Ondanks de potentiële baten van klimaatmaatregelen in lage-inkomenslanden, is er echter sprake van een enorm financieringstekort, vooral bij de minst ontwikkelde landen. In dit artikel bespreken we enkele uitdagingen en kansen om het financieringstekort van ontwikkelingslanden ten behoeve van het klimaatbeleid met behulp van internationale financiële instellingen (IFI's) – en in het bijzonder de Wereldbank – te dichten.

Wereldbank en klimaatfinanciering

De Wereldbank is de grootste multilaterale klimaatfinancier in de minst ontwikkelde landen, en leende vorig jaar bijna 32 miljard dollar uit aan klimaatdoeleinden. Naast het leveren van financiering spelen de Wereldbank, het IMF en de andere IFI's ook een grote rol in het voorzien van kennis, en de bevordering van de juiste macro-economische maatregelen, bijvoorbeeld door het stellen van eisen of beleidshervormingen voor begrotingssteun. Steeds vaker worden daarin ook klimaatoverwegingen meegenomen.

In die context heeft de Wereldbank wat betreft haar klantlanden country climate and development reports (CCDR's) gepresenteerd, waarin ze voor deze landen schetst hoe zij ontwikkelingsdoelen kunnen behalen die met het akkoord van Parijs in lijn zijn. Het positieve nieuws is dat de rapporten laten zien dat, voor de meeste ontwikkelingslanden, klimaatbeleid economische baten kan hebben. De Wereldbank schat voor sommige landen een extra bbp-groei van enkele procenten halverwege deze eeuw (tegenover het basispad dat zeker voor regio's die gevoelig zijn voor klimaatverandering, zoals de Sahel, zeer negatief is).

Hoewel de economische analyses in de CCDR's zijn omgeven met de gebruikelijke onzekerheden laten ze zien dat voor veel landen klimaatdoelen economisch efficiënter te behalen zijn als ze ingebed kunnen worden in een bredere hervormingsagenda. Hierbij kan men denken aan arbeidsmarkthervormingen, of de rol van staatsbedrijven, om de voor de transitie noodzakelijke verschuivingen tussen economische sectoren te vergemakkelijken. Via de aanpak van dergelijke fricties zouden landen vergelijkbare reducties in CO₂ kunnen realiseren met een hogere economische groei. Voor lage-inkomenslanden geldt verder dat veel van de bestaande ontwikkelingsuitdagingen, mits goed vormgegeven, ook kunnen bijdragen aan het aanpakken van klimaatproblematiek. Klimaatbeleid is dus onontbeerlijk om ontwikkeling te bevorderen. Anderzijds is een effectief klimaatbeleid juist afhankelijk van bredere macro-economische hervormingen.

Financiering grote belemmering

Ondanks de positieve inschattingen toont de praktijk aan dat politiek-economische barrières in transitie niet zomaar overwonnen worden. En naast politiek-economische belemmeringen laten de analyses een grote financie-

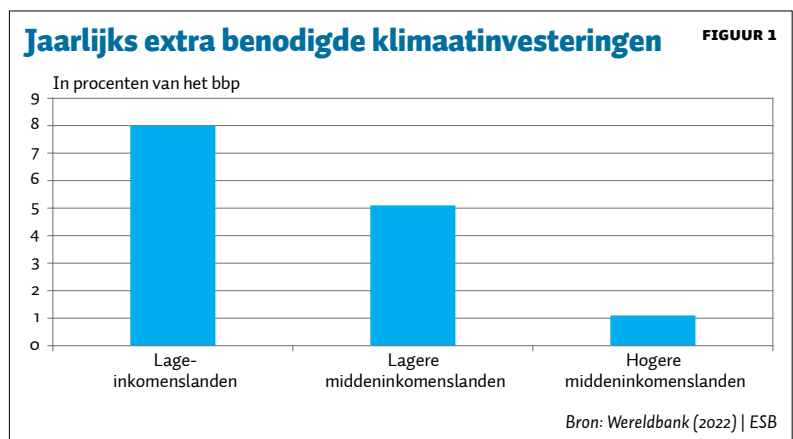
ringsbehoefte zien. Op basis van de eerste analyses die de Wereldbank vorig jaar deed, schat de bank de financieringsbehoefte op een jaarlijkse gemiddelde van 1,4 procent van het bbp, maar de cijfers voor individuele landen lopen sterk uiteen, zoals figuur 1 laat zien. De financieringsbehoefte is relatief groter voor de lage dan voor de hoge middeninkomenslanden, omdat lage-inkomenslanden een grotere ontwikkelingsuitdaging hebben. Veel van de investeringen in het klimaat zullen hierop moeten inhaken. De financiering van klimaatmaatregelen wordt daarbij in veel van deze landen specifiek bemoeilijkt door een aantal belemmeringen. Een eerste bron van financiering, de private sector, is beperkt. Ontwikkelingslanden kennen relatief grote informele sectoren (Ohnsorge en Yu, 2022). Kapitaalmarkten zijn mede hierom ook slecht ontwikkeld. Er is hierdoor sprake van een kip-en-ei-probleem. Bedrijven komen moeilijk aan de benodigde financiering door de slecht ontwikkelde kapitaalmarkten, maar tegelijkertijd is de beschikbaarheid van financierbare projecten waardoor er financiering zou kunnen loskomen beperkt.

Informaliteit zorgt er ook voor dat een tweede bron, namelijk die van de publieke financiering, minder beschikbaar is. De belastinginkomsten van lage- en middeninkomenslanden zijn sinds de pandemie verder gedaald, gemiddeld tot onder de vijftien procent van het bbp – een percentage dat noodzakelijk wordt geacht om basale overheidsfuncties te kunnen dragen, laat staan voor het klimaat (IEG, 2023).

Een derde bron van financiering, namelijk via de internationale financiële markten, is ook minder toegankelijk. Ontwikkelingslanden zien enerzijds een opletende schuldenproblematiek, waardoor de ruimte om extra te lenen op internationale kapitaalmarkten beperkt is, en anderzijds is men vaak al blootgesteld aan grote valutarisico's door leningen in dollars. Verder is het internationale financieringslandschap diffuser geworden, met meer betrokken partijen – in het bijzonder China. Daarmee wordt bijvoorbeeld de aanpak van problematische schulden steeds ingewikkelder, terwijl een dergelijke aanpak juist de financieringsbeschikbaarheid zou kunnen vergroten (Chuku et al., 2023).

Cruciale rol Wereldbank en IMF

Gegeven dergelijke uitdagingen hebben juist de IFI's, zoals de Wereldbank en het IMF, traditioneel een centrale rol gespeeld in het voorzien van (relatief goedkope) financiering. Toch bestaan er ook voor IFI's aanzienlijke uitdagingen. Ten eerste is het duidelijk dat de huidige middelen die de IFI's tot hun beschikking hebben onvoldoende zullen zijn. Als grootste mondiale ontwikkelingsbank leent de Wereldbank dit jaar naar verwachting slechts zo'n zeventig miljard dollar uit: vele malen minder dan bijvoorbeeld de Nederlandse begroting. Ter illustratie: het afgelopen decennium financierde de Wereldbank voor zeven miljard dollar aan projecten in de Sahel, terwijl de bank schat dat er voor de meest urgente noden al zestien miljard dollar nodig is (tot 2030). Daarbovenop is het voor IFI's, gegeven alle andere noden (extreme armoede, gebrekkig onderwijs of gezondheidszorg), onmogelijk om al hun middelen voor het klimaat in te zetten. Zoals we hierboven al schreven is de relatieve rol die IFI's in ontwikkelingslanden spelen, afgeno-



men, bijvoorbeeld ten faveure van private crediteuren en van China (Chuku et al., 2023). De middeninkomenslanden zijn zich daarnaast überhaupt meer op de financiële markten gaan financieren, wat an sich een positieve ontwikkeling is, maar daarmee neemt de transformatieve rol die IFI's kunnen spelen af.

Oplossingsrichtingen

IFI's zoals de Wereldbank kunnen op vier manieren bijdragen om meer financiering voor klimaatmaatregelen.

Financier beleidsvormingen voor transitie

In nationale contexten dient er gewerkt te worden aan het versterken van de rol die de private sector kan spelen, en aldus aan de financiering van klimaatmaatregelen. Hierbij kunnen de IFI's nog meer werk verzetten. De Wereldbank stelt bijvoorbeeld begrotingssteun beschikbaar in ruil voor specifieke hervormingen. In de context van het klimaat kan hierbij gedacht worden aan de afbouw van fossiele subsidies, hervorming van energietarieven, of van de energie-sector. Tezamen investeerden alle IFI's in 2021 meer dan vijftig miljard dollar in klimaatmaatregelen. Hiervan was er slechts een klein gedeelte gericht op dergelijke beleidsmatige begrotingssteun, want het gros gaat naar de directe projectsteun (IFI, 2022). Juist dergelijke beleidsmatige begrotingssteun kan via het aanpassen van prikkels, meer nog dan via specifieke individuele projectsteun (bijvoorbeeld voor zonnepanelen of windmolens) zo positieve uitstralingseffecten hebben, en de gehele private sector 'in de richting van het akkoord van Parijs' sturen.

Stimuleer het vrijmaken van binnenlandse middelen

Daarnaast kan er in de nationale context nog meer aandacht besteed worden aan wat in ontwikkelingskringen het 'vrijmaken van binnenlandse middelen' wordt genoemd (domestic resource mobilization, DRM). Juist het vrijmaken van middelen schiet in vele ontwikkelingslanden nog tekort. Hervormingsprogramma's van IFI's kunnen meer (dan ze nu al doen) aandacht besteden aan bijvoorbeeld het terugdringen van informaliteit, het verbeteren van belastingdiensten, of aan het versterken van begrotingsprocedures. Daarbij kan er een sterke link gelegd worden tussen DRM en klimaat: het invoeren van de juiste klimaatprikkelers kan tevens de belastinginkomsten doen toenemen. De Wereldbank schat in dat impliciete en expliciete subsidies

voor fossiele brandstoffen, landbouw en visserij meer dan 7000 miljard dollar bedragen (Damania et al., 2023). En IFI's kunnen zelf bijdragen aan het slimmer inzetten van dergelijke subsidies.

Verhoog schuldbefboom IFI's

Om de financieringscapaciteit op te krikken (bijvoorbeeld om meer begrotingssteun te verlenen) zouden de IFI's op hun beurt hun eigen balansen kunnen verlengen door meer uit te gaan lenen tegenover het kapitaal dat ze aanhouden. In het verleden is deze hefboom zeer succesvol gebleken: sinds de oprichting van de Wereldbank hebben donoren slechts 20 miljard dollar ingelegd, terwijl er in totaal meer dan 800 miljard dollar is uitgeleend (Wereldbank, 2023). Een expertcommissie onder de G20 heeft de ontwikkelingsbanken opgeroepen om hun financiële spelregels te herzien, die sinds de oprichting van de banken vaak niet zijn gewijzigd (G20, 2022). De Wereldbank gaat dit jaar al iets meer uitlenen tegen dezelfde hoeveelheid kapitaal, en kan daardoor meer impact genereren met elke door een donor ingelegde dollar (Wereldbank, 2023). De komende tijd moet duidelijk worden hoeveel ruimte er is, de Wereldbank zit ruim in haar jasje en heeft een stevige triple A-status. Op basis van het G20-rapport zijn tevens financiële innovaties uitgewerkt waardoor donoren de financiële slagkracht van de Bank kunnen vergroten zonder kapitaalleg (die leidt tot lastige stemrechtvormingen), bijvoorbeeld door middel van garanties van kredietwaardige donoren, of door het verstrekken van zeer achtergestelde leningen door donoren die wel meetellen in het kapitaal. Deze instrumenten dragen bij aan het versterken van het kapitaal van de bank, zonder lastige governance hervormingen die bij een kapitaalleg komen kijken. De Verenigde Staten en Duitsland hebben het voortouw genomen en dankzij hun garanties en achtergestelde leningen kan de Wereldbank de komende jaren tientallen miljarden dollars aan extra leningen verschaffen.

Laat private partijen mee-investeren

Traditioneel halen IFI's al private middelen binnen via hun hefboom. Daarnaast kunnen IFI's private financiële instellingen nog meer betrekken bij hun daadwerkelijke operaties. Nu al kunnen financiële instellingen via een zogenoemde B-lening direct mee-investeren wanneer de private-sectorarm van de Wereldbank (de International Finance Corporation, IFC) in bedrijven investeert. De data van alle IFI's zelf laten zien dat hun eigen investeringen in de private sector relatief veilig zijn (lage problemleningen en lage verliezen, zie Europese Investeringsbank (2022)). Dit zou de financiële instellingen over de streep moeten trekken, net als er gebeurde bij het Nederlandse initiatief ILX dat inmiddels meer dan één miljard dollar heeft gemobiliseerd via drie Nederlandse pensioenfondsen – en zo met de ontwikkelingsbanken in projecten mee-investeert.

Wat de IFI's niet zelf kunnen

Een aantal uitdagingen kunnen de IFI's niet zelf oplossen. Kwantitatief zal de grote vraag zijn of er zonder aanvullende donormiddelen voor het financieringsstekort kan worden gedicht, al zijn de voorgestelde bijdrages van Duitsland en de Verenigde Staten belangrijke stappen.

Een gerelateerde vraag is in hoeverre er concessionele financiële middelen – leningen tegen zeer zachte financiële voorwaarden of zelfs giften – gemobiliseerd kunnen worden. Juist daarmee kunnen er klimaatmaatregelen in de lage- en middeninkomenslanden gestimuleerd worden. Voor de lage-inkomenslanden zijn hiervoor reeds faciliteiten en middelen, maar juist enkele middeninkomenslanden (Brazilië, Vietnam) zijn relatief grote CO₂-uitstoters. De vraag zal zijn hoe hen mee te krijgen, en welke rol de internationale gemeenschap en IFI's kunnen spelen in deze middeninkomenslanden waar de traditionele ontwikkelingsuitdagingen steeds beperkter zullen worden. Gelieerd aan het vraagstuk van de concessionele middelen, speelt ook dat voor deze middeninkomenslanden de Wereldbankfinanciering steeds minder aantrekkelijk wordt, omdat zij zich zonder (lastige) voorwaarden zelf kunnen financieren.

Met oog op de geo-strategische rol die de Bank kan spelen, willen de Verenigde Staten ook dergelijke concessionele middelen beschikbaar stellen om bijvoorbeeld specifieke klimaatinvesteringen te stimuleren. Dergelijke middelen kunnen helpen om economische ontwikkeling en effectief klimaatbeleid met elkaar te verenigen.

Conclusie

IFI's zijn goed gepositioneerd om meer te doen om het financieringsstekort wat betreft de klimaatmaatregelen van lage- en middeninkomenslanden verder te dichten. Door hun hefboom (tot wel 5 keer van elke ingelegde dollar) en hun mobilisatie van binnenlandse en private middelen, kunnen zij de middelen van donoren optimaal benutten om zoveel mogelijk impact te hebben. Of ze met hun huidige omvang het financieringsstekort kunnen dichten is echter de vraag. Daarvoor zijn waarschijnlijk meer financiële middelen nodig. De aankondigingen vlak voor de start van de jaarvergadering in Marrakech van een aantal donoren om extra middelen te verlenen zijn wat dat betreft hoopvol.

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, WP23/79.
- COP-voorzitterschap (2022) *Six-month update on progress in advancing the just energy transition partnership*. COP26 Presidency UK 2022. Te vinden op ukcop26.org.
- Damania, R., E. Balseca, C. de Fontaubert et al. (2023) *Detox development: Repurposing environmentally harmful subsidies*. Washington, DC: World Bank.
- Europese Investeringsbank (2022) *Default statistics: Private and sub-sovereign lending 1994–2020 – volume 2*. Gezamenlijke studie van IFI's onder het Global Emerging Markets Risk Database initiatief. Te vinden op www.eib.org.
- G20 (2022) *Boosting MDBs' investing capacity: An independent review of multilateral development banks' capital adequacy frameworks*. Rapport van een G20-studiegroep. Te vinden op www.gihub.org.
- IEG (2023) *World Bank support for domestic revenue mobilization: An independent evaluation*. Rapport Wereldbank, 24 mei. Te vinden op ieg.worldbankgroup.org.
- IFI (2022) *Joint report on multilateral development banks climate finance*. Rapport van groep multilaterale ontwikkelingsbanken, oktober. Te vinden op www.eib.org.
- Ohnsorge, F. en S. Yu (red.) (2022) *The long shadow of informality: Challenges and policies*. Rapport World Bank Group.
- Wereldbank (2022) *Climate and Development: An Agenda for Action - Emerging Insights from World Bank Group 2021-22 Country Climate and Development Reports*, 3 november.
- Wereldbank (2023) *Evolution of the World Bank Group: A report to governors*. Rapport Development Committee, 30 maart. Te vinden op www.devcommittee.org.

Internationale klimaatfinanciering gaat nauwelijks naar kwetsbaarste landen

Multilaterale ontwikkelingsbanken verzorgen een fors deel van de internationale klimaatfinanciering. Desondanks blijft de kwetsbaarheid van veel landen erg hoog.

IN HET KORT

- Internationale klimaatfinanciering komt terecht in een klein aantal relatief welvarende ontwikkelingslanden.
- Slechts acht procent van de klimaatfinanciering gaat naar landen met lage emissies en hoge kwetsbaarheid.
- Een herverdeling van mitigatie naar adaptatie zou de kwetsbaarheid van bijna twee miljard mensen verkleinen.

LINA XIE

Onderzoeker aan de Rijksuniversiteit Groningen (RUG)

SWARNODEEP HOMROY

Onderzoeker aan de RUG

BERT SCHOLTENS

Hoogleraar aan de RUG en aan de University of St Andrews (Schotland)

Klimaatveranderingen zijn volop gaande en er zijn forse inspanningen nodig om deze te beperken tot anderhalve graad Celsius, zoals afgesproken in Parijs. Broeikasgas-emissies moeten worden teruggedrongen (*mitigatie*), en samenlevingen moeten weerbaar worden gemaakt om de gevolgen van de klimaatveranderingen op te vangen (*adaptatie*). De schattingen van de hiertoe benodigde financiële middelen lopen uiteen van 315 tot 565 miljard dollar per jaar tot aan het midden van de 21e eeuw (UNEP, 2022). In algemene zin wordt dit 'klimaatfinanciering' genoemd.

Klimaatfinanciering onderscheidt zich van conventionele financiering doordat ze geoormerkt is voor langetermijninvesteringen in technieken en activiteiten met geringe emissies, voor klimaatinformatiesystemen en voor het integreren van aanpassingen aan klimaatveranderingen in beleid en bedrijfsmodellen (Shishlow en Censkowsky, 2022).

Een zorg is het vergaren van de noodzakelijke middelen. De omvang van de klimaatfinanciering blijft achter bij hetgeen er toegezegd was (Zagama et al., 2023), en daardoor lijken de doelen vrijwel onbereikbaar.

Maar ook de aanwending van klimaatfinanciering is relevant, omdat de prioriteiten voor klimaatactie sterk uiteenlopen tussen landen (Doranova et al., 2023). Daarbij speelt bovendien een verdelingsvraagstuk: veel ontwikkelingslanden kampen hevig met de gevolgen van klimaatverandering, zonder dat zij er een substantiële bijdrage aan hebben geleverd. Deze landen zijn veelal afhankelijk van financiering uit landen met hoge inkomens per capita (Le et al., 2020).

De klimaatfinanciering voor ontwikkelingslanden verloopt voornamelijk via multilaterale ontwikkelingsbanken, zoals de Wereldbank en de Aziatische Ontwikkelingsbank (MDBs, 2021). Deze instellingen zijn ooit opgericht om projecten te financieren die private instellingen onvoldoende aantrekkelijk vinden en die maatschappelijk nut hebben. Als groep zijn ze inmiddels de belangrijkste internationale klimaatfinanciers (OESO, 2022). Ze financieren langlopende mitigatie- en adaptatieprojecten en zijn dikwijls katalysators voor deelname van private financiers.

In dit artikel onderzoeken we de wijze waarop ontwikkelingsbanken hun middelen aanwenden, en kijken we naar de effecten van alternatieven. Onze analyse geeft inzicht in de feitelijke afweging tussen emissies en kwetsbaarheid. Vanuit uitsluitend het klimaatperspectief wil men natuurlijk zo snel mogelijk de emissies terugdringen. Maar door de lange looptijd levert dat voor veel mensen juist toenemende klimaatrisico's op. Want de middelen worden dan niet gebruikt om hun kwetsbaarheid te verkleinen (Le et al., 2020).

Deze afweging toont de urgentie en ernst van de klimaatcrisis. Er is een dringende noodzaak om zowel kwetsbare samenlevingen en ecosystemen te beschermen als om emissies fors terug te dringen. Dit is meer dan de afweging tussen korte en lange termijn. Sommige eilandstaten in de Pacific staan namelijk al onder water voordat de mitigatiemaatregelen effect sorteren.

Verdeling van de financiering

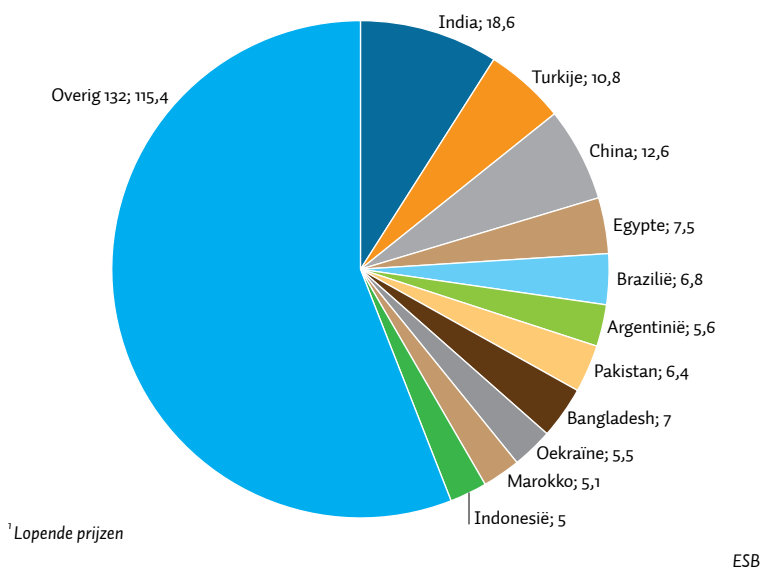
Figuur 1 toont de verdeling van de beschikbaar gestelde middelen van de internationale ontwikkelingsbanken in de periode 2015–2020. Hieruit blijkt dat zo'n 45 procent van de gelden naar slechts elf landen gaat. Dit zijn relatief welvarende ontwikkelingslanden zoals India, China en Pakistan. De overige 132 ontwikkelingslanden ontvangen samen 55 procent.

We verdelen de 143 landen vervolgens in vier groepen op grond van hun CO₂-emissies en hun kwetsbaarheid voor klimaatverandering. Daarbij worden de mediane emissie en de kwetsbaarheid als scheidslijn gebruikt. Data voor de emissies zijn ontleend aan de OESO. Voor de kwetsbaarheid van landen maken we gebruik van de *Notre Dame Global Adaptation Index* (ND-GAIN).

We onderscheiden landen op basis van hun emissies en kwetsbaarheid. De groep hoge emissies en lage kwetsbaarheid betreft Latijns-Amerika, Oost-Azië, Midden-Oosten



Verdeling internationale klimaatfinanciering in ontwikkelingslanden in miljarden dollars¹, 2015–2020 **FIGUUR 1**



en Oost-Europa. Landen met hoge emissies en een hoge kwetsbaarheid vinden we in Zuidoost-Azië en Afrika. De landen met lage emissies en lage kwetsbaarheid zijn niet duidelijk op één continent aanwezig. Het betreft landen als Letland, Albanië, Moldavië, Tadjikistan, Uruguay en Guatemala. Landen met lage emissies en een hoge kwetsbaarheid zijn voornamelijk gelegen in Sub-Sahara-Afrika.

Uit tabel 1 blijkt dat negentig procent van de klimaatfinanciering naar landen gaat met bovenmediane emissies. Slechts acht procent gaat naar landen met lage emissies, maar hoge kwetsbaarheid. Ook blijkt dat het merendeel (circa zeventig procent) van de klimaatfinanciering door multilaterale ontwikkelingsbanken, wordt gebruikt voor mitigatie van broeikasgasemissies.

Van mitigatie naar adaptatie

Zou herverdeling van mitigatie naar adaptatie tot minder kwetsbaarheid kunnen leiden? Om deze vraag te beantwoorden, maken we gebruik van simulaties.

Met een regressie meten we eerst de samenhang tussen financiering en adaptatie/mitigatie in ontwikkelingslanden (Xie et al., 2023). Eén miljoen dollar adaptatiefinanciering impliceert een vermindering van de kwetsbaarheidsindex met 0,0002. Eén miljoen dollar mitigatiefinanciering impliceert een vermindering van de broeikasgas-emissies met 4.700 ton. Broeikasgas-emissies nemen toe met de groei van het bbp.

We becijferen dan de verwachte emissies en kwetsbaarheid tot 2050 op grond van deze samenhangen, onder de vooronderstelling van de OESO lange termijn prognoses dat de klimaatfinanciering met 2,1 procent groeit, dat het bbp met 4 procent stijgt tot 2030, en met 3 procent tussen 2030 en 2040, en met 2,3 procent tussen 2040 en 2050. Dit betekent dat de klimaatfinanciering uitkomt op 85 miljard dollar in 2050. We veronderstellen dat er overal voldoende capaciteit is om de middelen effectief te benutten.

Jaarlijkse klimaatfinanciering door multilaterale ontwikkelingsbanken, 2015–2020 **TABEL 1**

Groep	Aantal landen	Aandeel in totale klimaatfinanciering	Gemiddelde financiering, in miljoenen dollars ¹	Mediaan financiering, in miljoenen dollars ¹
Hoge emissies, lage kwetsbaarheid	46	53,1%	401,6	193,0
Hoge emissies, hoge kwetsbaarheid	26	34,1%	456,0	267,6
Lage emissies, lage kwetsbaarheid	25	4,8%	66,8	51,4
Lage emissies, hoge kwetsbaarheid	46	8,1%	60,9	35,1
Totaal	143	100%	243,4	98,3

¹ Lopende prijzen

ESB

Daarnaast hanteren we verschillende scenario's voor de verdeling tussen mitigatie en adaptatie van de klimaatfinanciering door de multilaterale ontwikkelingsbanken. Het eerste scenario is dat de ontwikkelingsbanken blijven bij de huidige verhouding 70:30 tussen mitigatie en adaptatie (*basis*). In het tweede scenario gaat de verdeling stapsgewijs naar 50:50 in 2050 (65:35 in 2025 enzovoort) (*transitie*). In scenario drie gaat de verdeling naar 50:50 in 2035 en blijft zo tot 2050 (*ambitieuus 1*). Voor het laatste scenario idem, maar dan gaat de verdeling stapsgewijs naar 40:60 in 2050 (*ambitieuus 2*).

Uiteraard heeft de verschuiving van aandacht voor mitigatie naar adaptatie tot gevolg dat broeikasgas-emissies sterker zullen groeien. Onze simulaties maken deze *trade off* inzichtelijk (figuur 2). Figuur 2 geeft daartoe de ontwikkeling van de totale CO₂-emissies en de gemiddelde kwetsbaarheid in elk scenario. In het basisscenario komen de emissies van de gefinancierde landen uit op 39,1 gigaton en bedraagt de kwetsbaarheidsindex 0,449 (jaarlijkse groei van 1,77 procent respectievelijk -0,11 procent). In het *transitiescenario* en het *scenario ambitieuus 1* stijgen de emissies tot 39,4 gigaton en daalt de kwetsbaarheid naar 0,429 jaarlijkse groei van 1,84 procent respectievelijk -0,26 procent). In *scenario ambitieuus 2* komen we uit op 40,2 gigaton emissies en een kwetsbaarheid van 0,418 (jaarlijkse groei van 1,87 procent respectievelijk -0,34 procent). Voor een breder perspectief: in het afgelopen decennium namen de emissies met 1,84 procent per jaar toe en daalde de kwetsbaarheid met 0,18 procent. De verschuiving van klimaatfinanciering van mitigatie naar adaptatie vermindert de kwetsbaarheid dus fors, terwijl de emissies slechts in beperkte mate stijgen.

Naarmate er relatief meer geld gaat naar adaptatie, neemt het aantal kwetsbare landen af. In 2019 hebben 78 landen een kwetsbaarheidsindex hoger dan het mondiale gemiddelde (0,465). Onder het basisscenario hebben zeven van die landen in 2050 een kwetsbaarheidsindex lager dan 0,465 (Kameroen, Sri Lanka, Namibië, Ghana, Seychellen, Botswana en Syrië). In het transitiescenario zullen er nog eens zes lager dan dit gemiddelde scoren (Oost-Timor, Nigeria, Samoa, Lesotho, Vietnam en Djibouti). In het meest ambitieuze scenario zullen achttien landen (met 1,87 miljard mensen, ofwel 24,5 procent van de wereldbevolking) onder het mondiale gemiddelde van 2019 terechtkomen (naast de genoemde landen zijn dat ook Mozambique, Voorkust, Cambodja, India en Angola).

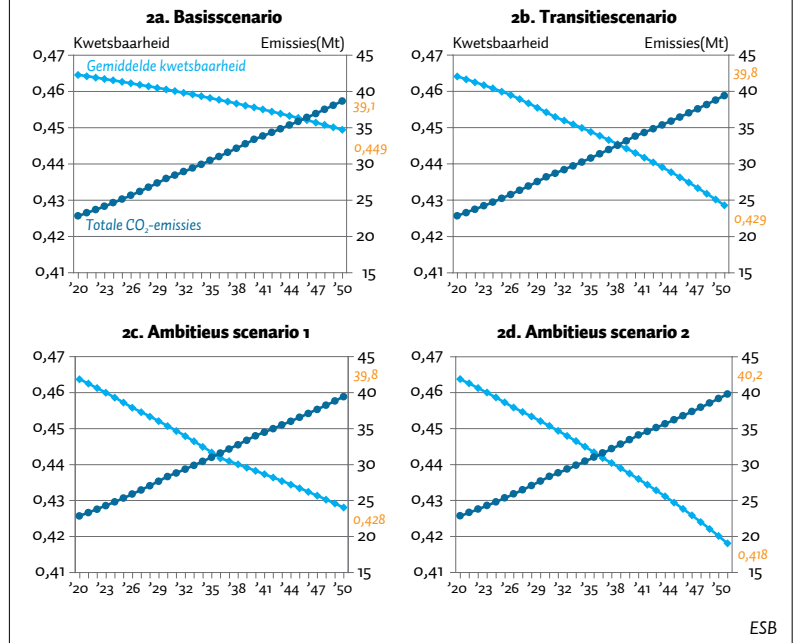
Conclusie

Veel ontwikkelingslanden dragen nauwelijks bij aan de uitstoot van broeikasgassen, maar worden toch ernstig geraakt door de gevolgen van klimaatverandering. Er is te weinig internationale klimaatfinanciering om de gevolgen van klimaatverandering voor ontwikkelingslanden op te vangen (Zagama et al., 2023). De bestaande klimaatfinanciering door ontwikkelingsbanken komt terecht bij een kleine groep landen en richt zich vooral op mitigatie: negentig procent gaat naar landen met relatief hoge emissies, en acht procent naar landen die uiterst kwetsbaar zijn voor klimaatverandering.

Geef dus meer geld aan landen met een hoge kwetsbaarheid dan nu gebeurt. Klimaatverandering is een wereld-

Gesimuleerde ontwikkeling van de totale CO₂-emissies en de gemiddelde kwetsbaarheid

FIGUUR 2



ESB

omvattend fenomeen, en met name de industrialisatie en hoge consumptie is hiervoor verantwoordelijk. Het lijkt dan ook rechtvaardig dat rijke en snelgroeiende landen veel meer klimaatfinanciering beschikbaar gaan stellen. Bij de verdeling ervan over mitigatie en adaptatie zou kwetsbaarheid voor klimaatrisico's een grotere rol dienen te spelen.

Literatuur

Doranova, A., I. Schumacher en H. Vollebergh (2021) *Delivering on climate finance in selected EU countries*. Achtergronddocument Algemene Commissie voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking van de Tweede Kamer, oktober. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Le, T.-H., C.P. Nguyen en D. Park (2020) Financing renewable energy development: Insights from 55 countries. *Energy Research & Social Science*, 68, 101537.

MDBs (2021) *Joint report on multilateral development banks' climate finance*. Londen: European Bank for Reconstruction and Development.

OESO (2022) *Climate finance provided and mobilised by developed countries in 2016–2020: Insights from disaggregated analysis*. Parijs, OECD.

Shishlov, I. en P. Censkowsky (2022) Definitions and accounting of climate finance: Between divergence and constructive ambiguity. *Climate Policy*, 22(6), 798–816.

UNEP (2022) *Adaptation gap report 2022: Too little, too slow – Climate adaptation failure puts world at risk*. New York: UNEP.

Xie, L., B. Scholtens en S. Homroy (2023) Rebalancing climate finance: Analysing multilateral development banks' allocation practices. *Energy Research & Social Science*, 101, 103127.

Zagama, B., J. Kowalzig, L. Walsh et al. (2023) *Climate finance shadow report 2023*. Oxford: Oxfam International.



Nederlands economisch model lijkt meer op Verenigd Koninkrijk dan op Duitsland

In het economische debat komt geregeld naar voren dat de Nederlandse economie ‘Rijnlands’ is, of te ‘Angelsaksisch’ zou zijn geworden. Dat onderscheid maakte Michel Albert in 1991, maar gaat het verschil anno 2024 nog wel op? Een vergelijking van Europese landen suggereert eerder een continuüm, waarbij Nederland tot de liberalere landen behoort.

IN HET KORT

- Er zijn grote verschillen tussen de economische modellen van Europese landen.
- Nederland verschilt in het economische model op veel aspecten van Duitsland en lijkt veeleer op het Verenigd Koninkrijk.
- Duitsland en Nederland zijn beide liberaler dan bijvoorbeeld België, Frankrijk of de Scandinavische landen.

GÉRARD BROCKHOFF

Partner bij Adstrat en gastdocent bij Governance Academy

Het was Albert (1991) die het Angelsaksische en Rijnlandse model als tweedeling onderscheidde. Hoewel het beeld niet eenstemmig is, hebben beide economische modellen gemeen dat ze uitgaan van het primaat van de markt met een actieve, regulerende overheid, waarbij het Angelsaksische systeem overeenkomt met een vrije, open markteconomie en het Rijnlandse model met een gecoördineerde, sociale markteconomie (Albert, 1991; Menz, 2005; Hall en Gingerich, 2009; Hall, 2018; Marx en Reitmayer, 2019; Ventresca, 2022; Krieger en Nientiedt, 2023).

Sinds de publicatie van Albert (1991) wordt er over het algemeen verondersteld dat Nederlandse bedrijven binnen het Rijnlandse model ondernemen, waarvoor de Duitse gecoördineerde, sociale markteconomie het voorbeeld is (Menz, 2005; Hall en Gingerich, 2009; Hall, 2018; Marx en Reitmayer, 2019). Tegelijkertijd zijn er aanwijzingen dat Nederlandse beursgenoteerde bedrijven in hun oriëntatie en governance Angelsaksischer zijn geworden (Beugelsdijk, 2022; Sluyterman en Westerhuis, 2022) en wordt er politiek en bestuurlijk voor gepleit om juist terug te keren naar het Rijnlandse model (Buijs, 2020; VNO-NCW, 2021; SER, 2024).

De vraag is echter in hoeverre de Angelsaksische en Rijnlandse tweedeling nog relevant is. De economische

context binnen Europa is aanmerkelijk veranderd door ontwikkelingen als de internationalisering, Europese eenwording, kredietcrisis, eurocrisis en coronapandemie. Hierbij lijkt Nederland liberaler te zijn geworden (Mellink en Oudenampsen, 2022), terwijl de Zuid-Europese landen nooit goed in de classificatie hebben gepast.

In dit artikel verken ik aan de hand van negen macro-economische indicatoren hoe diverse Europese landen, waaronder Nederland, zich tot elkaar en tot de Verenigde Staten (VS) verhouden in de mate waarin hun economische model liberale kenmerken vertoont.

Angelsaksisch en Rijnlands model

In de literatuur wordt de Angelsaksische stroming als ideaaltype van de vrije, open markteconomie gekoppeld aan de Chicago-school, waarvoor de VS model staat. Binnen Europa wordt dit liberale economische model ook verbonden met Ierland en het Verenigd Koninkrijk. In dit narratief staat een kleine, regulerende overheid centraal die als marktmeester de markt stimuleert, gericht op concurrentie, marktdynamiek en vrij handelsverkeer, waarbij monopolies en kartels worden tegengegaan. Belastingen zijn relatief laag, de arbeidsmarkt is dynamisch en sociale zekerheid gaat primair uit van zelfredzaamheid. Het ondernemersklimaat is verhoudingsgewijs vrij, waarbij bedrijven zich oriënteren op kortetermijn-aandeelhouderswaarde, ‘make-or-buy’, flexibiliteit, ‘one-tier’-governance en publieke financiering.

Daarentegen wordt de Duitse gecoördineerde, sociale markteconomie als het kenmerkende voorbeeld gezien van de Rijnlandse benadering, gelieerd aan het ordoliberalisme en de Freiburg-school. Dit model wordt ook geassocieerd met België, Nederland en Zwitserland, en veelal met de Scandinavische landen. In dit sociaal-liberale economische model is de overheid naast marktmeester tevens organisator van collectieve basisvoorzieningen, zoals voor inkomen, onderwijs en zorg, waarbij minder aan individuele burgers en bedrijven wordt overgelaten en de belastingdruk hoger ligt. Werknemers genieten meer bescherming, en de sociale zekerheid en de inkomensgelijkheid zijn relatief groot. Het ondernemersklimaat is minder dynamisch, met een nadruk op langetermijn-stakeholderswaarde, samenwerking, stabiliteit, ‘two-tier’-governance en private financiering.

In een Europese vergelijking lijken Frankrijk, Griekenland, Italië en Spanje niet goed in deze classificatie te passen. Deze Zuid-Europese landen worden in de literatuur veelal

Indicatoren economisch model en hun onderlinge samenhang

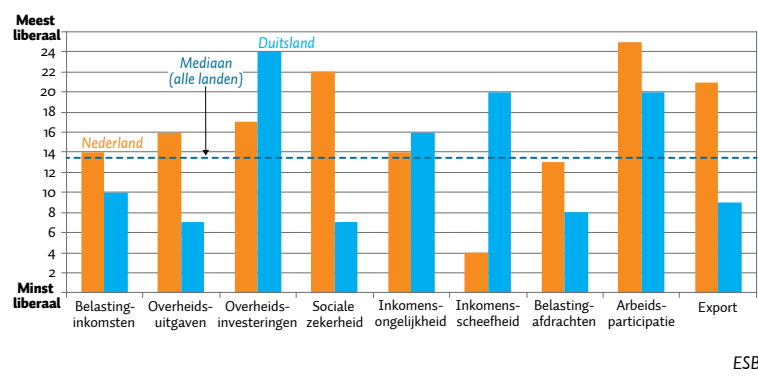
TABEL 1

	Indicator	Databron	Score in liberaal land	1	2	3	4	5	6	7	8
Mate van overheidsinmenging	Belastinginkomsten van de overheid ten opzichte van het bbp (1)	Oeso, 2022	Laag								
	Totale overheidsuitgaven in vergelijking met het bbp (2)	Oeso, 2022	Laag	0,74							
	Overheidsinvesteringen in verhouding tot het bbp (3)	Wereldbank, 2022	Laag	-0,07	-0,34						
Reikwijdte van sociale stelsel	Collectieve uitgaven aan sociale zekerheid vergeleken met het bbp (4)	Oeso, 2022	Laag	0,71	0,85	-0,45					
	Inkomensongelijkheid in Gini-coëfficiënt (5)	Oeso, 2022	Hoog	0,34	0,21	0,14	0,09				
	Inkomensaandeel van de bovenste tien procent van de bevolking (6)	Oeso, 2020	Hoog	0,37	0,15	0,19	-0,02	0,83			
Ondernemersklimaat voor bedrijven	Totale belastingafracht van bedrijven in verhouding tot hun winst (7)	Wereldbank, 2019	Laag	0,36	0,56	-0,15	0,49	-0,00	0,07		
	Arbeidsparticipatie in het aantal werkenden ten opzichte van de bevolking (8)	Wereldbank, 2022	Hoog	0,37	0,62	-0,20	0,61	0,09	-0,10	0,52	
	Export van bedrijven in vergelijking met het bbp (9)	Oeso, 2022	Hoog	0,31	0,47	-0,31	0,59	-0,48	-0,41	0,24	0,28

ESB

Liberaal kenmerken Nederlands en Duits economisch model

FIGUUR 1



ESB

als een derde mediterrane systeem beschouwd met een meer centrale, sociale markteconomie met een voorname regierol voor de staat die verder gaat dan in het Rijnlandse model.

Vergelijking Europese landen

Voor de vergelijking van de economische modellen kijk ik naar 26 landen: de lidstaten van de Europese Unie – waarbij vanwege onvoldoende data Cyprus, Bulgarije, Malta en Roemenië buiten beschouwing zijn gebleven – die zijn aangevuld met Noorwegen, het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland en de VS.

Voor de indicatoren zijn aan de hand van Albert (1991) op macroniveau de kenmerkende modelmatige verschillen geïnventariseerd langs drie invalshoeken: ten eerste de mate van overheidsinmenging, ten tweede de reikwijdte van het sociale stelsel en ten derde het ondernemersklimaat voor bedrijven, waarbij het liberale Angelsaksische systeem wordt getypeerd door minder overheidsinmenging

en sociale voorzieningen en een meer dynamisch ondernemersklimaat. Voor elke invalshoek zijn drie relevante indicatoren geselecteerd waarvoor uniforme data over de landen beschikbaar waren en die als geheel tegelijkertijd voldoende varieerden en samenhangen om een meer eenduidige, nauwkeurige samengestelde indicator of index te kunnen creëren.

Tabel 1 geeft een overzicht van de gehanteerde negen indicatoren. Om deze onderling vergelijkbaar te maken en om met extreme waarden om te kunnen gaan, zijn de indicatoren gestandaardiseerd door de landen op elke indicator als ordinale schaal op volgorde te hercoderen. Het land dat op elke indicator op basis van de data modelmatig overeenkwam met het meest liberale karakter kreeg een score van 26, aflopend naar 1 voor het land met het minst liberale model. Vervolgens is voor elk land als totaalscore de samengestelde indicator berekend op basis van het ongewogen gemiddelde van de negen indicatoren. In de zin van de interne consistentie tussen de indicatoren kan voor de samengestelde indicator de betrouwbaarheid als aanvaardbaar tot goed worden gezien met een Cronbachs alfa van 0,710 (>0,700) en een gemiddelde inter-item-correlatie van 0,213 (>0,200).

Verschillen in landspecifiek model

De indicatoren in figuur 1 geven aan dat het Nederlandse economische model in liberale kenmerken binnen Europa een middenmoter is wat betreft de gemiddelde belastinginkomsten, inkomensongelijkheid en belastingafrachten van bedrijven. Nederland heeft relatief meer liberale, Angelsaksische kenmerken in de lagere overheidsuitgaven, overheidsinvesteringen en collectieve uitgaven aan sociale zekerheid evenals in de hogere arbeidsparticipatie en export van bedrijven. Wat betreft het lagere inkomensaandeel van de bovenste tien procent van de bevolking heeft Nederland juist een socialer karakter.

Daarnaast laat figuur 1 zien dat Nederland het meest op Duitsland lijkt in de gemiddelde inkomensongelijkheid. Daarmee houdt de overeenkomst op. De Nederlandse markteconomie vertoont meer liberale kenmerken in de lagere belastinginkomsten, overheidsuitgaven, socialezekerheidsuitgaven en belastingafdrachten van bedrijven en de hogere arbeidsparticipatie en het grotere handelsoverschot. De Duitse *soziale Marktwirtschaft* heeft daarentegen een liberaler karakter dan de Nederlandse wat betreft de lagere overheidsinvesteringen en de hogere inkomenscheefheid in het hogere inkomensaandeel van de bovenste tien procent van de bevolking. Deze resultaten suggereren dat de Nederlandse economie met minder overheidsinmenging en een dynamischer ondernemersklimaat een liberaler karakter heeft dan die in Duitsland.

De samengestelde indicator in figuur 2 geeft aan dat het Nederlandse model ook per saldo verschilt van de Duitse gecoördineerde, sociale markteconomie. De vergelijking indiceert dat het Nederlandse model in het algemeen meer overeenkomt met dat van het Verenigd Koninkrijk en Letland, en zich bevindt tussen Duitsland en de VS in, waartussen modelmatig het verschil minder groot is dan verwacht. Nederland en het Verenigd Koninkrijk komen het meest overeen in de beperkte overheidsinmenging. Het Duitse model wijst op meer liberale kenmerken dan zowel de Scandinavische landen als de mediterrane landen Frankrijk, Griekenland, Italië en Spanje. De economische modellen van Ierland, Litouwen en Zwitserland hebben binnen Europa relatief de meeste liberale kenmerken en die van Frankrijk, Griekenland, Finland, België en Oostenrijk de minste. Het contrast tussen België en Nederland is groot.

De vergelijking geeft geen inzicht in de oorzaken van de liberale, Angelsaksische invloeden in Nederland. Het lijkt aannemelijk dat de conservatieve begrotingsdiscipline en de zakelijke, pragmatische liberaliseringsagenda van de Nederlandse overheid vanaf het kabinet-Lubbers in de jaren tachtig een rol hebben gespeeld (Mellink en Oudenampsen, 2022). Ook is het denkbaar dat de Angelsaksische invloeden zijn bevorderd door het politieke en economische gewicht van grote, internationaal opererende ondernemingen, waaronder het Brits-Nederlandse Shell en Unilever, en het grote Nederlandse exportaandeel met de Europese mainports Rotterdam en Schiphol.

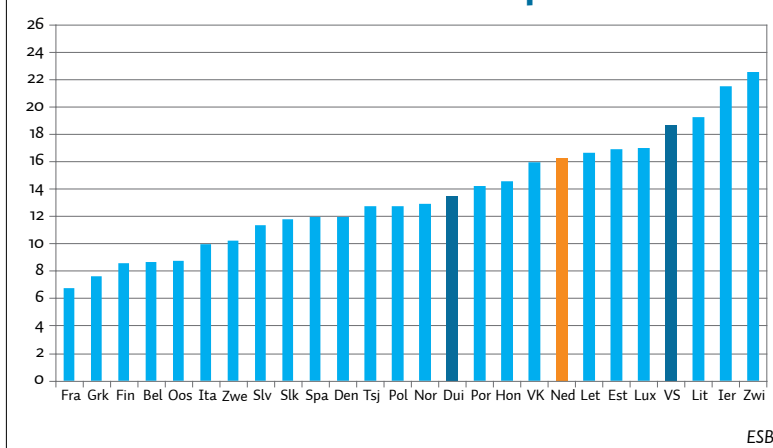
Conclusie

Er bestaat een grote diversiteit in de economische modellen van Europese landen. Er is nog altijd een onderscheid zichtbaar tussen het kenmerkende Angelsaksische en het Rijnlandse model waarvoor respectievelijk de VS en Duitsland als voorbeeld worden gezien, maar het algemene beeld is veel diverser. In plaats van twee of wellicht drie ideaaltypen suggereren de resultaten over de landen veeleer een continuüm tussen de modellen, wat in navolging van Hay (2020) pleit voor een minder statische, categorische indeling.

Op veel punten verschilt de Nederlandse economie van die van Duitsland, en Nederland heeft in het algemeen minder overheidsinmenging en een dynamischer ondernemersklimaat. Nederlandse bedrijven lijken wat dat betreft dus niet binnen het kenmerkende sociaal-liberale Rijnlandse model te ondernemen, maar veeleer in een hybride

Liberaal karakter economisch model per land

FIGUUR 2



ESB

model dat ook lijkt op het model in het Verenigd Koninkrijk. Dit sluit aan bij Marx en Reitmayer (2019) die constateren dat Nederland in de twintigste eeuw lang als een Rijnlands model kon worden beschouwd, “*but also showed many liberal characteristics at the beginning and the end of the century*”. Een liberaler karakter betekent niet noodzakelijkerwijs dat er minder basisvoorzieningen zijn, maar dat er meer wordt uitgegaan van het marktmechanisme met een regulerende overheid (Levi-Faur, 2014).

Een interessante vraag voor vervolgonderzoek is in hoeverre de verschillen tussen de landen corresponderen met de welvaartontwikkeling.

Literatuur

- Albert, M. (1991) *Capitalisme contre capitalisme*. Parijs: Éditions du Seuil.
- Beugelsdijk, S. (2022) Terugkeer naar het Rijnlandse model dwingt ondernemingen behoedzaam te opereren. In: R. Claassen en D. Schoenmaker (red.), *Corporate governance en het maatschappelijk belang: Preadviezen 2022*. Amsterdam: Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, p. 3–9.
- Buijs, G. (2020) Economisch inzetten op een Rijnlands model 2.0. *Christen Democratische Verkenningen*, 2, 63–68. Te vinden op www.tijdschriftcdv.nl.
- Hall, P.A. (2018) Varieties of capitalism in light of the euro crisis. *Journal of European Public Policy*, 25(1), 7–30.
- Hall, P.A. en D.W. Gingerich (2009) Varieties of capitalism and institutional complementarities in the political economy: An empirical analysis. *British Journal of Political Science*, 39(3), 449–482.
- Hay, C. (2020) Does capitalism (still) come in varieties? *Review of International Political Economy*, 27(2), 302–319.
- Krieger, T. en D. Nientiedt (2023) The renaissance of ordoliberalism in the 1970s and 1980s. *Constitutional Political Economy*. Artikel te vinden op link.springer.com.
- Levi-Faur, D. (2014) The welfare state: A regulatory perspective. *Public Administration*, 92(3), 599–614.
- Marx, C. en M. Reitmayer (2019) Introduction: Rhenish capitalism and business history. *Business History*, 61(5), 745–784.
- Mellink, B. en M. Oudenampsen (2022) *Neoliberalisme: Een Nederlandse geschiedenis*. Amsterdam: Boom.
- Menz, G. (2005) Auf Wiedersehen, Rhineland model: Embedding neoliberalism in Germany. In: S. Soederberg., G. Menz en P.G. Cerny (red.), *Internalizing globalization*. Berlijn: Springer, p. 33–48.
- SER (2024) *Perspectief op brede welvaart in 2040: Bouwen aan de economie van de toekomst*. SER Visie, 24/01.
- Sluiterman, K. en G. Westerhuis (2022) The changing role of CEOs in Dutch listed companies, 1957–2007. *Enterprise & Society*, 23(3), 711–745.
- Ventresca, R. (2022) Neoliberal thinkers and European integration in the 1980s and the early 1990s. *Contemporary European History*, 31(1), 31–47.
- VNO-NCW (2021) *Agenda NL 2030: Ondernemen voor brede welvaart: Naar nieuw Rijnlands samenspel*. Middellangetermijnvisie VNO-NCW en MKB-Nederland, februari. Te vinden op vno-ncw.nl.

Missies met koningspaar naar Duitse deelstaten leiden niet tot meer handel

Voorstanders van de monarchie benadrukken vaak de toegevoegde waarde van het koningspaar tijdens handelsmissies. Maar verhogen deze missies de handel wel? Een analyse van de handelsmissies met het Nederlandse koningspaar naar de Duitse deelstaten.

IN HET KORT

- Het koningspaar ging tussen 2013 en 2019 mee op vijftien vooraf geplande handelsmissies naar Duitse deelstaten.
- Deze gespreide handelsmissies zijn geschikt om het causale effect op de handel te schatten.
- De handel van Nederland naar een Duitse deelstaat neemt niet significant toe na een koninklijke handelsmissie.

JOOP ADEMA

Promovendus aan het ifo Instituut en de Ludwig-Maximilians-Universität München

Internationale handel heeft de potentie om de wereldwijde welvaart te vergroten (Frankel en Romer, 1999; Bloom et al., 2016), maar ondanks de verregaande globalisering door middel van handelsverdragen wordt de hedendaagse internationale handel nog steeds gekenmerkt door fricties (Lenoir et al., 2023). Handelsstromen binnen landen zijn groter dan die tussen landen, zelfs tussen landen die deel uitmaken van een vrij verkeer van goederen (Felbermayr et al., 2021). Het begrijpen van die fricties en het elimineren daarvan heeft dus grote interesse, zowel in de literatuur als bij beleidsmakers.

Een veelgebruikt middel om fricties te verminderen is economische diplomatie, zoals een handelsmissie waarbij een vertegenwoordiging van hoogwaardigheidsbekleders en afgevaardigden uit het bedrijfsleven een handelspartner bezoekt. In monarchieën zijn deze hoogwaardigheidsbekleders vaak afgevaardigden van het koningshuis. Er wordt vaak aangedragen dat een monarch een hogere status heeft dan andere hoogwaardigheidsbekleders en dus belangrijkere individuen en bedrijven kan aantrekken voor en bij de handelsmissie.

Uit de literatuur blijkt dat economische diplomatie handel bevordert (Rose, 2007; Afman en Maurel, 2010; Yakop en Van Bergeijk, 2011; Creusen en Lejour, 2013; Visser, 2019).

Toch is het aantoonbare effect van handelsmissies op de handel minder eenduidig. Zo concludeert Nitsch (2007)

dat staatsbezoeken (vaak vergezeld door een handelsmissie) van staatschefs uit Duitsland, Frankrijk en de Verenigde Staten positief gecorreleerd zijn aan toename in de export. Head en Ries (2010) vinden dat Canadese handelsmissies de internationale handel niet bevorderen. Moons en Van Bergeijk (2017) laten in een meta-studie zien dat staatsbezoeken en handelsmissies positief gecorreleerd zijn aan handelsstromen. Cassey (2016) beargumenteert dat handelsmissies en daadwerkelijke handel positief gecorreleerd zijn, zonder dat er noodzakelijk sprake hoeft te zijn van een causaal effect van missies op handel, het effect zou ook op een andere manier verklaard kunnen worden.

Enkele studies hebben onderzocht of Nederlandse handelsmissies en de monarchie een positieve invloed hebben op de handel van en naar Nederland. De Rijksdienst voor Ondernemend Nederland evalueert de impact van handelsmissies, door middel van interviews met deelnemers. In 2021 zou het totale bedrag aan verwachte handel 200 miljoen euro zijn (Nijholt en Hendrix, 2022). Dijkstra en Overvest (2015) laten zien dat ceremoniële monarchieën meer met elkaar handelen, maar ze gaan ervan uit dat er geen niet-observeerbare verschillen zijn tussen twee landen die beide een monarchie hebben en andere landen. Boutor et al. (2023) laten aan de hand van CBS-bedrijfsdata zien dat uitgaande handelsmissies positief gecorreleerd zijn aan de kans om naar het bezochte land te exporteren, maar niet aan de totale exportwaarde. Dit omvat alle handelsmissies, mét en zonder koninklijke hoogwaardigheidsbekleders.

Toch is het bestuderen van de causale economische effecten van handelsmissies uitdagend. Dit omdat niet-observeerbare factoren, zoals politieke verhoudingen, een effect kunnen hebben op zowel de tendensen in internationale handel als de beslissing om een handelsmissie te ondernemen. Dit endogeniteitsprobleem maakt doorgaans geen causale analyse mogelijk.

In dit artikel onderzoek ik het effect van koninklijke handelsmissies naar Duitse deelstaten. Dit doe ik door gebruik te maken van exogene variatie in de loop der tijd. Deze exogene variatie maakt het mogelijk om het causale effect van de koninklijke handelsmissies naar deze deelstaten te bestuderen.

Na de inhuldiging van koning Willem-Alexander in 2013 bezocht het koningspaar gefaseerd de Duitse deelstaten tussen 2013 en 2019. Ik schat het effect van deze bezoeken



ken op de handel aan de hand van een *triple-differences*-strategie waarin handel in goederen tussen deelstaten en Nederland ten opzichte van die handel met andere Europese landen voor en na het bezoek wordt vergeleken.

Data en empirische strategie

Tussen 2013 en 2019 waren er acht Nederlandse handelsmissies naar in totaal vijftien deelstaten in Duitsland. Deze handelsmissies, vergezeld door het koninklijk paar, omvatten een afvaardiging van een of meerdere personen van tientallen Nederlandse bedrijven. Zo namen tachtig bedrijven uit de offshore wind- en ruimtevaartindustrie deel aan de handelsmissie naar Bremen in 2019 (RVO, 2019). Het aantal deelnemende bedrijven aan deze handelsmissies is vergelijkbaar met handelsmissies naar hele landen.

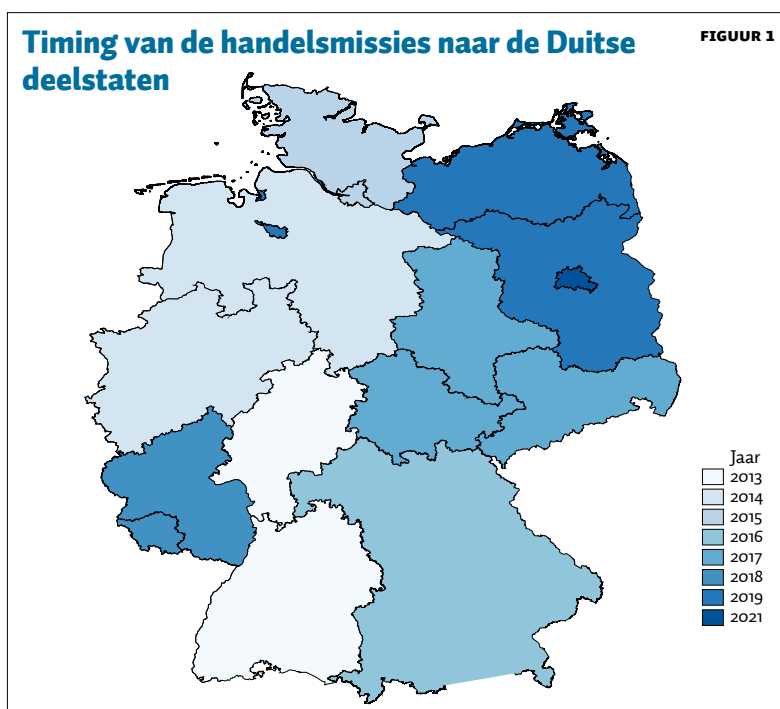
In het geval van Duitsland is het argument dat het koningshuis extra gewicht met zich meebrengt plausibel, aangezien het Nederlandse koningshuis populair is in Duitsland. Na Nederland, Curaçao en België is Duitsland volgens Google Trends het land dat tussen 2004 en 2022 het meest op internet naar ons koningspaar zoekt, en is het Nederlandse koningshuis, achter het Britse, het op een na populairste koningshuis in Duitsland (Presseportal, 2019).

Een unieke component van deze handelsmissies is dat jaren van tevoren gepland is om alle deelstaten te bezoeken en het dus zeer onwaarschijnlijk is dat de timing van deze missies kon anticiperen op trends in de handel. Figuur 1 laat de timing van de handelsmissies naar de Duitse deelstaten zien. In juni 2013 werden als eerste Hessen en Baden-Württemberg bezocht, en als laatste Brandenburg en Mecklenburg-Voor-Pommeren in mei 2019.

Om de tendensen ten minste twee jaar vóór de handelsmissies in acht te kunnen nemen, en de trends vóór de handelsmissie te kunnen schatten, gebruik ik de handelsdata van 2011 tot 2019. Ik laat eerdere data buiten beschouwing vanwege de financiële crisis en daaropvolgende eurocrisis, en latere data vanwege de coronapandemie, aangezien deze

Timing van de handelsmissies naar de Duitse deelstaten

FIGUUR 1



ESB

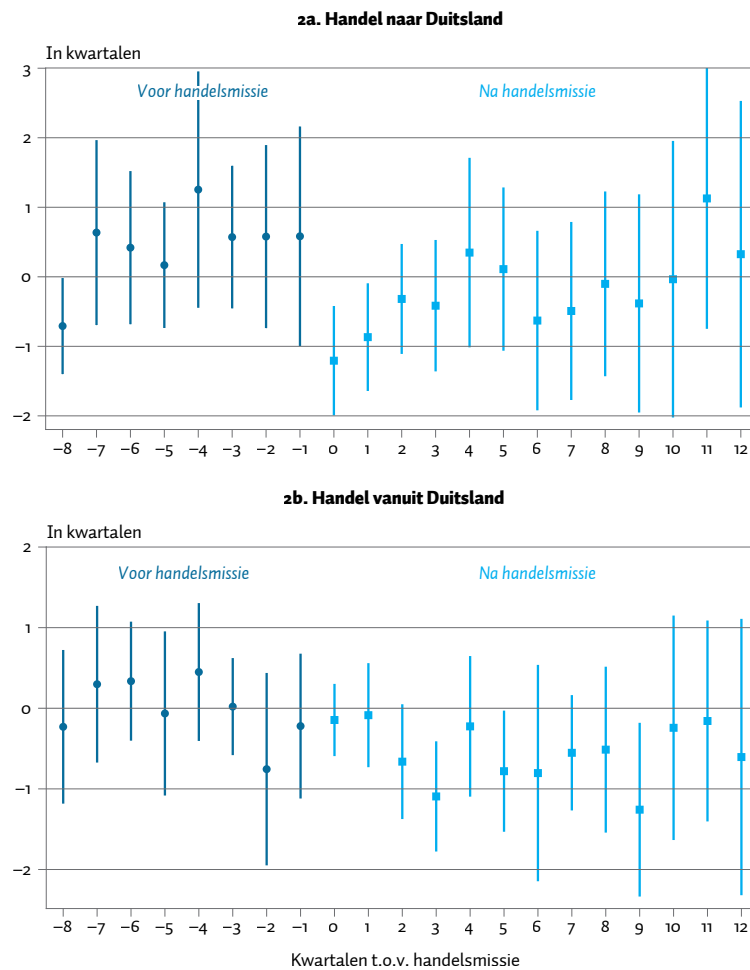
grote effecten op de handelsstromen hebben gehad. Berlijn is vanwege deze pandemie pas in 2021 bezocht, en is daarom buiten dit onderzoek gehouden.

Om het effect van koninklijke handelsmissies naar de Duitse deelstaten op de handelsstromen te bestuderen, gebruik ik een *triple-differences*-strategie met andere landen, die geen handelsmissie naar Duitsland hebben gehad, als controlegroep (Gruber, 1994). In eerste instantie gebruik ik hiervoor alle landen van de EU-15, met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk en Duitsland zelf.

De voornaamste aanname om de effecten van deze *triple-differences* als causaal te interpreteren is dat, als er geen handelsmissies waren geweest, de handel tussen Duitse deelstaten die wel en niet bezochte zijn, en Neder-

Het effect van handelsmissies op de Nederlandse handel met een Duitse deelstaat over tijd

FIGUUR 2



Noot: De figuren tonen de resultaten op basis van een Yotov-Nagengast-schatterinterval

ESB

land gelijke ontwikkeling zouden hebben gevolgd als tussen dezelfde wel en nog niet bezochte deelstaten en landen in de controlegroep. In tegenstelling tot een gewone difference-in-differences-vergelijking hoeft de handel tussen Nederland en de bezochte deelstaten dus niet parallel te verlopen aan die van nog niet-bezochte deelstaten. Een groot voordeel hiervan is dat de triple-differences-strategie niet gevoelig is voor verschillen in de economische ontwikkelingen van de Duitse deelstaten, zolang deze verschillen de handel met Nederland niet anders beïnvloeden dan landen in de controlegroep doen.

Ik schat de triple-differences in een regressie van de logaritme van de waarde van handelsstromen op een binaire indicator voor handelsmissies en een aantal fixed effects. De binaire indicator neemt de waarde 1 aan voor een observatie van een handelsstroom tussen een deelstaat en Nederland na een handelsmissie. Dit is altijd 0 voor andere landen dan Nederland, daar andere landen in de onderzochte periode geen handelsmissies naar specifieke deelstaten uitgevoerd hebben. Het model bevat fixed effects voor deelstaat-land-paar, land-kwartaal en deelstaat-kwartaal.

Om paar-specifieke seizoenseffecten in de handel te

eliminieren, gebruik ik fixed effects voor elke maand van het jaar voor elk deelstaat-land-paar. Omdat de handel van een deelstaat met andere landen in de loop der tijd gecorreleerd is, worden standaardfouten clustergecorrigeerd per deelstaat-land-paar.

De triple-differences-analyse kan worden beschouwd als een *difference-in-differences* tussen deelstaat-land-paren, na aftrek van de fixed effects voor deelstaat-tijd en land-tijd.

De data stammen uit twee bronnen. Ten eerste gebruik ik de informatie die over de maand van het bezoek door de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland is verschaft (RVO, 2020). Ten tweede gebruik ik handelsdata van het Duitse bureau voor de statistiek (Destatis, 2023). Deze data bevatten informatie over im- en export per deelstaat per maand, opgesplitst naar handelspartner en uitgedrukt in euro's.

Resultaten

Figuur 2 laat de triple-difference-resultaten zien op de handel in goederen naar en van de Duitse deelstaten voor de volledige sample op kwartaalbasis. In de eerste twee kwartalen na een handelsmissie is er een negatief en statistisch significant effect op de handel naar de deelstaat (figuur 2a). Er is geen onmiddellijk effect op de Duitse export naar Nederland, maar de effecten zijn in drie van de dertien kwartalen na een missie ook negatief en statistisch significant (figuur 2b). Verder laten de figuren zien dat in de acht kwartalen voor een handelsmissie er geen significante op- of neerwaartse trend in de handel is – wat vertrouwen geeft in de aanname van parallele trends.

Het gemiddelde effect over alle kwartalen op de handel naar de Duitse deelstaat is negatief, maar niet statistisch significant (tabel 1). Het gemiddelde effect op handel van respectievelijk naar de Duitse deelstaat in de periode na de handelsmissie is een afname van vier respectievelijk twee procentpunt, maar dit is niet statistisch significant (tabel 1, paneel A, kolommen 1 en 4). In de eerste twee jaar na de handelsmissie zijn de effecten iets negatiever voor handel naar Duitsland. Als ik de controlegroep verklein door Zuid-Europese landen weg te laten, of alleen de buurlanden van Duitsland (met uitzondering van Luxemburg) te gebruiken, vind ik vergelijkbare resultaten. Het negatieve effect in de eerste twee jaar na een handelsmissie is zelfs statistisch significant met de Nederlandse buurlanden als controlegroep.

Aan de hand van de resultaten met alle dertien landen als controlegroep over de hele periode is het 95-procents-betrouwbaarheidsinterval tussen $-0,16$ en $0,03$ voor handel van Nederland naar Duitsland. Dit betrouwbaarheidsinterval sluit een bescheiden positief effect van handelsmissies op het bevorderen van de export uit.

Conclusie en beperkingen studie

Koninklijke handelsmissies hebben dus niet tot een toename in de handel met de Duitse deelstaten geleid. Desalniettemin laat mijn studie drie belangrijke vragen open. Zo blijft het de vraag wat het mechanisme achter deze resultaten is. Aan de hand van de beschikbare data is het niet mogelijk geweest om het mechanisme hierachter te bestuderen. Ook zeggen de resultaten niets over de ontwikkelingen van het aantal exporterende bedrijven of geëxporteerde produc-

ten. Met de bedrijfsdata gebruikt in Boutorat en Franssen (2023) en het sterke sectorale karakter van de handelsmissies naar de Duitse deelstaten zou de handel per productcategorie of per bedrijf bestudeerd kunnen worden. Als laatste is het de vraag of het gevonden resultaat ook geldt voor handelsmissies naar landen waarmee bestaande handelsbetrekkingen minder gevestigd zijn dan met Duitsland.

Literatuur

- Afman, E.R. en M. Mourel (2010) Diplomatic relations and trade reorientation in transition countries. In: P.A.G. van Bergeijk en S. Brakman (red.), *The gravity model in international trade: Advances and application*. Cambridge, VK: Cambridge University Press, p. 278–295.
- Bloom, N., M. Draca en J. Van Reenen (2016) Trade induced technical change? The impact of Chinese imports on innovation, IT and productivity. *The Review of Economic Studies*, 83(1), 87–117.
- Borusyak, K., X. Jaravel en J. Spiess (2021) *Revisiting event study designs: Robust and efficient estimation*. Working Paper. Te vinden op arxiv.org.
- Boutorat, A. en L. Franssen (2023) Economic missions and firm internationalization: Evidence from the Netherlands. *Review of World Economics*, 159(3), 787–826.
- Cassey, A.J. (2016) The destinations of state trade missions. *CESifo Economic Studies*, 62(3), 547–571.
- Chen, J. en J. Roth (2023) Logs with zeros? Some problems and solutions. *The Quarterly Journal of Economics*, qjad054.
- Creusen, H. en A. Lejour (2013) Market entry and economic diplomacy. *Applied Economics Letters*, 20(5), 504–507.
- Dalen, H.P. van (2007) De stille kracht van het koningshuis. In: C.A. de Kam en A.P. Ros (red.), *Jaarboek overheidsfinanciën 2007*. Den Haag: SDU, p. 153–172.
- De Chaisemartin, C. en X. d'Haultfœuille (2020) Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects. *The American Economic Review*, 110(9), 2964–2996.
- Destatis (2023) Aus- und Einfuhr (Außenhandel): Bundesländer, Monate, Länder. Tabel 51000-0033. Te vinden op ckan.govdata.de.
- Dijkstra, M. en B. Overvest (2015) Het effect van koningshuizen op de export. *ESB*, 100(4708), 234–236.
- Felbermayr, G., J. Gröschl en I. Heiland (2022) Complex Europe: Quantifying the cost of disintegration. *Journal of International Economics*, 138, 103647.
- Frankel, J.A. en D.H. Romer (1999) Does trade cause growth? *The American Economic Review*, 89(3), 379–399.
- Gruber, J. (1994) The incidence of mandated maternity benefits. *The American Economic Review*, 84(3), 622–641.
- Head, K. en J. Ries (2010) Do trade missions increase trade? *The Canadian Journal of Economics*, 43(3), 754–775.
- Lenoir, C., J. Martin en I. Mejean (2023) Search frictions in international goods markets. *Journal of the European Economic Association*, 21(1), 326–366.
- Moons, S.J.V. en P.A.G. van Bergeijk (2017) Does economic diplomacy work? A meta-analysis of its impact on trade and investment. *The World Economy*, 40(2), 336–368.
- Nagengast, A. en Y. Yotov (2023) *Staggered difference-in differences in gravity settings: Revisiting the effects of trade agreements*. Drexel Economics Working Paper, 2023-6. Te vinden op ideas.repec.org.
- Nijholt, R. en J. Hendrix (2022) Effectmonitoring internationale handelsmissies 2021. Blauw, 2 februari. Te vinden op www.open.overheid.nl.
- Nitsch, V. (2007) State visits and international trade. *The World Economy*, 30(12), 1797–1816.
- NOS (2023) *Afschaffen monarchie in verkiezingsprogramma GroenLinks/PvdA*. NOS Nieuws, 14 oktober.
- Presseportal (2019) *Kantar-Emnid-Umfrage: Kate, William und ihre Kinder sind die beliebteste Königsfamilie bei den Deutschen. Schlusslicht ist die Familie von Albert und Charlene von Monaco*. Te vinden op www.presseportal.de.
- Republikeins Genootschap (2018) *De kosten van het Koningshuis: het volledige rapport*. De Republiek in Publicatie, 8 november.
- RVO (2019) *Netherlands Economic Mission to Bremen. Niederländische Wirtschaftsdelegation nach Bremen*. Missieboekje te vinden op www.rvo.nl.
- RVO (2020) *Handelsmissie*. RVO Informatie, 24 augustus.
- Rose, A.K. (2007) The foreign service and foreign trade: Embassies as export promotion. *The World Economy*, 30(1), 22–38.
- Visser, R. (2019) The effect of diplomatic representation on trade: A panel data analysis. *The World Economy*, 42(1), 197–225.
- Yakop, M. en P.A.G. van Bergeijk (2011) Economic diplomacy, trade and developing countries. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 4(2), 253–267.

Gemiddelde effect handelsmissie naar deelstaten voor verschillende schatters en controlegroepen TABEL 1

	Export naar Duitsland			Import vanuit Duitsland		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Paneel A: PPML						
Handelsmissie	-0,02	-0,06	-0,07	-0,04	-0,02	-0,04
Paneel B: PPML (eerste 2 jaar)						
Handelsmissie	-0,04	-0,07	-0,07**	-0,04	-0,03	-0,05**
Paneel C: BJS						
Handelsmissie	-0,10	-0,12	-0,06	-0,07	-0,06	-0,02
Observaties	22.464	15.552	8.640	22.464	15.552	8640
Aantal clusters	208	144	80	208	144	80
Sample	EU-13	Zonder Zuid-Europa	Buurlanden m.u.v. Luxemburg	EU-13	Zonder Zuid-Europa	Buurlanden m.u.v. Luxemburg

** Significant op vijfprocentniveau.

Noot: In plaats van de two-way fixed effect-schatter gebruik ik de BJS-schatter van Borusyak et al. (2021) en de de Poisson pseudo maximum likelihood (PPML) gebaseerde schatter van Nagengast en Yotov (2023) omdat de literatuur heeft laten zien dat two-way fixed effect-schatters van difference-in-differences-modellen onderhevig zijn aan vertekening door heterogene en dynamische effecten (De Chaisemartin en D'Haultfœuille, 2020; Borusyak et al., 2021). In de moderne handelsliteratuur wordt meestal de voorkeur gegeven aan de PPML-schatter vanwege een bias in de OLS-schatter door heteroscedasticiteit en nulwaarden. De BJS-schatter en de PPML gebaseerde Yotov-Nagengast-schatter kunnen niet alleen hierdoor verschillen, maar ook door het grotere gewicht dat PPML legt op grotere handelsstromen (Chen en Roth, 2023). Met deze schatters kan niet alleen het gemiddelde effect van de handelsmissies bestudeerd worden, maar eveneens het dynamische effect voor en na de missie. De resultaten van de BJS-schatter (paneel C) zijn in omvang zeer vergelijkbaar met die van de Yotov-Nagengast-schatter. Deze schatter legt meer gewicht op kleinere handelsstromen omdat deze gebaseerd is op de natuurlijke logaritme van de handelsstromen als afhankelijke variabele, die relatief gezien meer variatie bevatten. Hierdoor zijn de standaardfouten aanzienlijk groter dan bij de resultaten in paneel A en B.

ESB

Jubelton werkte overbieden in de hand

In de loop van het afgelopen decennium kreeg de Nederlandse huizenmarkt te maken met een fenomeen dat sinds de financiële crisis in de vergetelheid was geraakt: overbieden. In hoeverre is het jubeltonbeleid hiervan de aanjager geweest?

IN HET KORT

- Huizenkopers met een jubelton betalen een hogere prijs voor hetzelfde huis.
- De door de jubelton toegenomen concurrentie leidt ertoe dat reguliere kopers zonder jubelton hun bod ook verhogen.
- Er vond een sterkere prijsstijging plaats in stedelijke regio's en regio's met meer jubeltonontvangers.

NILS KOK

Hoogleraar aan de Universiteit Maastricht (UM)

JONAS WOGH

Promovendus aan de UM

JAAP BOS

Hoogleraar aan de UM

In 2012, op het dieptepunt van de malaise op de woningmarkt, werd slechts drie procent van alle huizen op de Nederlandse markt boven de vraagprijs verkocht. In 2021 was dit bijna tachtig procent (figuur 1). Overbieden is frustrerend voor huizenkopers, die bang zijn voor de *winner's curse*: het betalen van een prijs die hoger is dan de waarde van de woning, enkel en alleen om de biedingsstrijd te winnen.

Overbieden wordt algemeen beschouwd als een fenomeen van hoogconjunctuur (Han en Strange, 2014). Het lijkt dan ook voor de hand te liggen dat een combinatie van een toegenomen vraag als gevolg van de periode van lagere hypotheekrente na de financiële crisis en een steeds schaarser wordend woningaanbod de belangrijkste boosdoeners zijn van overbieden op de woningmarkt. Maar wellicht heeft ook het Nederlandse woningmarktbeleid dat na de financiële crisis werd geïntroduceerd om de vraag naar woningen na de crisis te stimuleren, bijgedragen aan de toename van overbieden.

In deze bijdrage te onderzoeken we de rol van de spraakmakende *jubelton*, die eind 2013 voor het eerst werd ingevoerd. Deze regeling stond mensen toe om belastingvrij financiële schenkingen te doen tot 100.000 euro, zolang het geld werd gebruikt voor aan de woning gerelateerde uitgaven. Er kon initieel niet alleen binnen de familie worden geschonken, maar zelfs ook daarbuiten.

Afgaande op de mate van gebruik was de jubelton een groot succes, met meer dan 150.000 schenkingen, totdat de maatregel tijdelijk werd afgeschaft in januari 2015. De totale som van giften bedroeg 9,16 miljard euro in 2013 en 2014. Dit vertaalt zich in gedeelde belastinginkomsten van

ongeveer 1 miljard euro, zo'n 0,5 procent van de jaarlijkse belastinginkomsten van de Nederlandse overheid (CBS, 2019).

In 2017 werd de jubelton opnieuw ingevoerd. De nieuwe regeling, die in 2024 werd afgeschaft, bereikte echter nooit de oorspronkelijke niveaus. Zo werden in 2017 en 2018 respectievelijk slechts 24.000 en 10.000 jubeltonschenkingen gedaan (CBS, 2021).

Ondanks de populariteit van het jubeltonbeleid was het niet alleen een zegen. Eerder werd het beleid bekritiseerd vanwege het bevorderen van ongelijkheid door het verbeteren van de financiële positie van juist die huizenbezitters en -kopers die dit het minst nodig hadden (SEO Economisch Onderzoek, 2021).

Data en methode

Om het jubeltonbeleid te koppelen aan biedingspatronen op de woningmarkt, werken wij met woningtransactiegegevens van de Nederlandse Vereniging van Makelaars en Taxateurs (NVM), die we samenvoegen met administratieve gegevens van het Centraal Bureau van de Statistiek (CBS). Hierdoor kunnen we (geanonimiseerde) kopers en hun inkomen en vermogen vaststellen voor meer dan zeventig procent van alle woningtransacties in heel Nederland (een representatieve steekproef). Ook krijgen we op deze manier inzicht in de financiële positie van de ouders van kopers en schenkingen die kopers hebben ontvangen, inclusief de manier waarop ze worden belast.

Op basis van deze dataset bestuderen we de woningaankopen van kopers met en zonder een belastingvrije schenking, waarbij we ons richten op de periode tussen oktober 2013 en januari 2015, toen de jubelton voor het eerst werd ingevoerd.

Voor het onderzoek zijn wij geïnteresseerd in het verschil (in euro's) tussen de initiële vraagprijs voor een woning en de uiteindelijke verkoopprijs. Maar omdat jubeltonontvangers in veel opzichten verschillen van andere kopers, kunnen we niet simpelweg de gemiddelde *spread* vergelijken tussen de eerste en de laatste groep. Het is bijvoorbeeld mogelijk dat ontvangers van de jubelton beter geïnformeerd zijn over de woningmarkt en daarom systematisch andere biedingen doen dan andere kopers.

We pakken dit probleem op een aantal manieren aan. Ten eerste creëren we een vergelijkbare steekproef, waarin we voor elke koper met een jubelton kopers zonder jubelton selecteren die zo vergelijkbaar mogelijk zijn voor wat betreft inkomen, leeftijd, vermogen en ouderlijk vermogen.

Ten tweede schatten we een instrumentele-variabele-analyse, waarin we de waarschijnlijkheid voorspellen dat

iemand überhaupt een jubelton krijgt. Dit doen we op basis van twee afzonderlijke factoren die bepalend kunnen zijn voor het al dan niet ontvangen van een ouderlijke schenking, maar die grotendeels geen verband houden met het biedingsgedrag in het algemeen: het aantal broers en zussen dat een koper heeft (wie meer broers en zussen heeft, heeft minder kans om een jubelton te ontvangen) en de vermogensamenstelling van de ouders van een koper (wie meer liquide middelen heeft, is beter in staat om een schenking te doen). Hierbij zorgen we ervoor dat we gezinnen met hetzelfde totale vermogen combineren en enkel de verschillende samenstelling van hun vermogen gebruiken om de waarschijnlijkheid van het ontvangen van een jubelton te voorspellen.

Hogere prijzen voor eenzelfde woning

Tabel 1 laat zien dat voor elke euro aan jubeltontransfer die een koper heeft ontvangen, de transactieprijs met 5,9 cent stijgt, waarbij de vraagprijs constant blijft. Anders gezegd: kopers die een volledige jubelton van 100.000 euro hebben ontvangen, hebben hun bod op een vergelijkbare woningprijs met bijna 6.000 euro verhoogd. Op een gemiddelde verkoopwaarde van 249.000 euro in de steekproef van woningen die in de periode 2013–2015 zonder jubelton gekocht werden, is dit een substantieel bedrag.

Interessant is dat het jubeltoneffect niet zozeer afhangt van waar het huis gekocht wordt, maar eerder van welk type huis gekocht wordt. In ‘gespannen’ markten – postcodegebieden waar huizen relatief snel verkopen – is het effect niet sterker dan in markten waar woningen relatief langzaam verkopen. Het effect is echter veel groter bij vrijstaande woningen, die unieker zijn, in vergelijking met rijtjeshuizen, appartementen of hoekhuizen. Dit suggereert dat kopers met een jubelton het geld gebruikten om een generus bod uit te brengen om hun ‘droomhuis’ te bemachtigen, in plaats van enkel te overbieden op andere kopers in krappe, stedelijke markten.

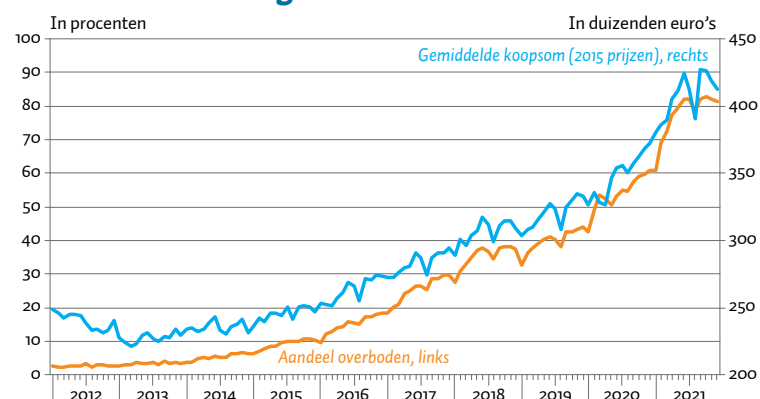
Sterker effect in regio’s met meer jubeltonnen

Ondanks het wijdverspreide gebruik van de jubelton, ontving slechts een klein deel van alle huizenkopers een belastingvrije overdracht. We schatten dat 15 procent van de initiële jubeltonontvangers – zo’n 22.500 huishoudens – de middelen gebruikte voor de aankoop van een nieuwe woning, de andere de andere ontvangers gebruikten de jubelton om hun bestaande hypotheek te verminderen, of voor een verbouwing.

Economen zijn zich terdege bewust van het feit dat huiseigenaren en -kopers sterk worden beïnvloed door de activiteiten van anderen in hun buurt (Gupta, 2019; McCartney en Shaw, 2022). Daarom onderzoeken we ook of de jubelton een prijsverhogend effect had op regionale woningmarkten. We berekenen voor elke viercijferige postcode in het land de blootstelling aan het jubeltonbeleid. We definiëren dit als het totale bedrag aan jubeltonoverdrachten in een postcodegebied tijdens de beleidsperiode, gedeeld door de totale waarde van alle woningtransacties in dat gebied. Figuur 2 laat de regionale variatie in het gebruik van de jubelton zien gedurende de periode 2013–2015, voor alle Nederlandse gemeenten en voor Amsterdam. Er

Reële woningprijzen en overbiedingen op de Nederlandse woningmarkt

FIGUUR 1



Noot: Koopsom aangepast voor inflatie met 2015 als uitgangspunt.

Data: NVM | ESB

Effect van jubelton op bod kopers in verschillende (deel)markten, in euro's per euro gift

TABEL 1

	Geschat effect	Aantal observaties
Volledige steekproef	0,059***	90.378
Type markten		
‘Gespannen’ markten	0,056***	49.835
‘Ontspannen’ markten	0,078***	40.534
Dure markten	0,060***	47.908
Goedkope markten	0,067***	42.461
Type huizen		
Vrijstaande huizen	0,238***	11.872
Niet-vrijstaande huizen	0,014	62.002
Type steden		
Randstad-steden	0,035	12.699
Andere steden	0,072***	77.679
Type gebieden		
Stadsgebied	0,015	45.208
Landelijk gebied	0,100***	45.169

*** Significant op eenprocentniveau.

Data: NVM, CBS | ESB

zijn aanzienlijke regionale verschillen, zowel tussen steden als binnen steden. Maar, hoewel er iets meer schenkingen lijken te zijn in bepaalde delen van het land, zoals de provincies Utrecht en Noord-Holland, is er geen extreme regionale clustering: er zijn maar weinig regio's waar géén schenkingen zijn gedaan.

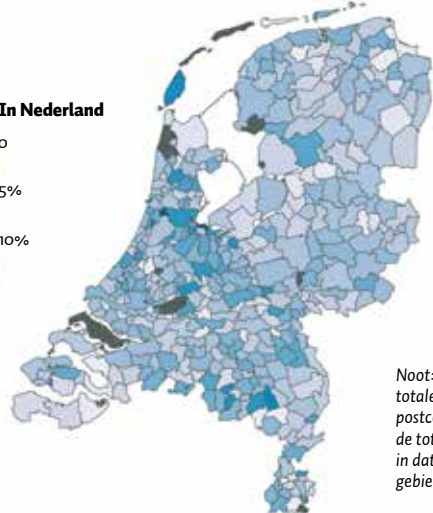
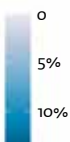
Middels een *difference-in-differences*-analyse analyseren we het effect van de blootstelling van een lokale markt aan de jubelton op prijstrends voor en na de invoering van het beleid. In deze analyse nemen wij ook andere factoren mee die impact hebben op woningprijzen, zoals gemiddeld inkomen in het postcodegebied, alsmede *fixed effects* voor postcode en tijd.

Figuur 3 laat zien dat hoe meer een postcodegebied te maken kreeg met het jubeltonbeleid – met een groter aandeel van ontvangers van de jubelton onder huizenkopers – hoe meer de prijzen omhoogschoten. In de meest blootgestelde postcodegebieden, waar meer dan tien procent van alle huizenkopers tussen oktober 2013 en januari 2015 een

Aandeel jubeltonontvangers per regio

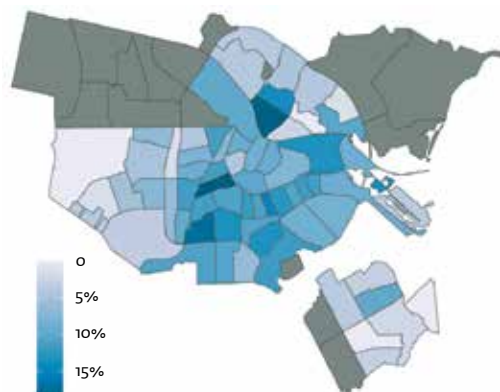
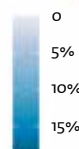
FIGUUR 2

2a. In Nederland



Noot: Het aandeel jubeltonontvangers is het totale bedrag aan jubeltonoverdrachten in een postcodegebied tussen 2013–2015, gedeeld door de totale waarde van alle woningtransacties in dat gebied. Er is geen data van de grijze gebieden.

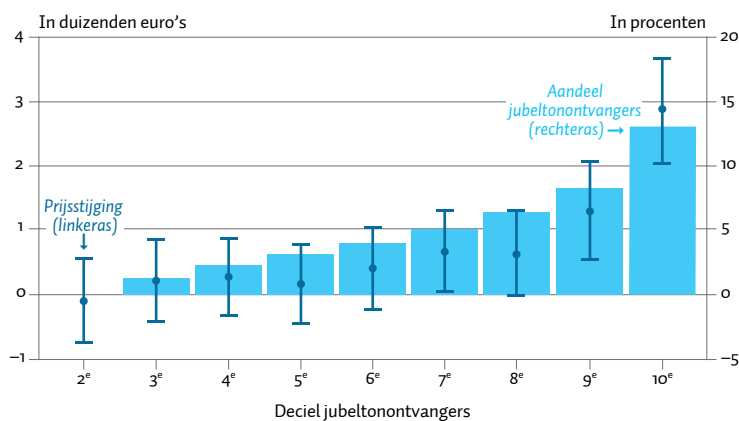
2b. Amsterdam



Data: NVM, CBS | ESB

Prijsstijgingen als gevolg van de jubelton

FIGUUR 3



Noot: De punten laten de gemiddelde prijsstijging en het 95% betrouwbaarheidsinterval zien, per deciel jubeltonontvangers.

Data: NVM, CBS | ESB

jubelton hadden ontvangen, stegen de gemiddelde woningprijzen met bijna 3.000 euro ten opzichte van prijzen in postcodegebieden zonder jubeltonontvangers.

Ook andere kopers verhogen hun biedingen

Belangrijk is dat deze effecten te sterk zijn om alleen door jubeltonkopers te worden veroorzaakt – op basis van de zes cent overbieding per euro schenking, zouden we een gemiddelde prijsstijging van slechts 600 euro ($100.000 \times 0,06 \times 0,1$) verwachten in een postcodegebied waar tien procent van de kopers een overdracht ontvangt. In plaats daarvan stellen we vast dat ook reguliere kopers hun biedingen verhoogden als gevolg van de concurrentie van ontvangers van de jubelton. En dat terwijl zij geen meevaller in de vorm van een jubeltongift ontvingen, in een periode waarin overbieden nog de uitzondering en niet de regel was.

Het spillover-effect varieert op basis van locatie: in analyses niet uitgelicht in dit artikel vinden we dat terwijl ontvangers van de jubelton hun bod het sterkst verhoogden voor vrijstaande woningen in landelijke gebieden, de prijsstijging als gevolg van meer concurrentie door de

jubelton het sterkst is in steden. De geschatte prijsstijging als gevolg van jubeltonconcurrentie is ongeveer drie keer zo groot in stedelijke gebieden in vergelijking met plattelandsgebieden.

Tot slot

Nu de huizenmarkt na een decennium van fenomenale groei een wat meer volatiele periode tegemoet gaat, kan fiscale stimulering van de vraag zomaar weer een politiek onderwerp worden. Tegelijkertijd leidt de blijvende spanning op de woningmarkt tot andere fiscale beleidsinterventies, zoals bijvoorbeeld (goedkopere) startersleningen.

Uit het jubeltonbeleid blijkt dat een ruimer budget niet per se leidt tot het aankopen van méér woning en daarnaast kan leiden tot juist hogere prijzen voor iedereen op de woningmarkt. Dus beleidsmaker: bezint eer ge aan het (nog meer) stimuleren van vraag op de woningmarkt begint.

Literatuur

- Bos, J.W., N. Kok en J. Wogh (2023) *Bidder beware: Intergenerational wealth transfers and overpayment in housing markets*. Universiteit Maastricht Working Paper. Te vinden via papers.ssrn.com.
- CBS (2019) *Schenken vooral van ouders aan vermogende kinderen*. CBS Nieuws, 11 maart.
- CBS (2021) *Minder geschenken onder verruimde vrijstelling voor de eigen woning*. CBS Nieuws, 3 maart.
- Gupta, A. (2019) *Foreclosure contagion and the neighborhood spillover effects of mortgage defaults*. *The Journal of Finance*, 74(5), 2249–2301.
- Han, L. en W.C. Strange (2014) *Bidding wars for houses*. *Real Estate Economics*, 42(1), 1–32.
- McCartney, W.B. en A.M. Shah (2022) *Household mortgage refinancing decisions are neighbor influenced, especially along racial lines*. *Journal of Urban Economics*, 128, 103409.
- SEO Economisch Onderzoek (2021) *Hulp voor huiseigenaren met vermogende ouders*. SEO-rapport, 2021-33.

Zachte landing economie na snelle rentestijging

De Nederlandse economie is verrassend weerbaar gebleken na de sterke stijging van de beleidsrente. Wat verklaart de zachte landing?

IN HET KORT

- Voor de monetaire verkrapping was de uitgangspositie van de Nederlandse economie goed.
- De middellangetermijn-inflatieverwachtingen bleven goed verankerd door het restrictieve monetaire beleid.
- De impact van de aanbodschokken ebde relatief snel weg waardoor de inflatie getemperd kon worden zonder sterke groeidaling.

JAN WILLEM VAN DEN END

Econoom bij De Nederlandsche Bank (DNB) en universitair hoofddocent aan de Vrije Universiteit Amsterdam

JOS DE GRIP

Econoom bij DNB

GERBERT HEBBINK

Econoom bij DNB

De beleidsrente van de Europese Centrale Bank is historisch snel en sterk gestegen. Na de eerste renteverhoging in juli 2022 steeg de rente in vijftien maanden tijd met 4,5 procentpunt. Na eerdere monetaire verkrappingen daalde de groei van het bruto binnenlands product (bbp) onder de trendgroei, maar nu niet. De verwachting is nu dat de economie een zachte landing (verlaging inflatie zonder veel economische schade) maakt en na een lichte technische recessie in 2023 dit jaar weer geleidelijk zal aantrekken (DNB, 2024; CPB, 2024).

In dit artikel vergelijken we de huidige monetaire verkrappingscyclus met eerdere cycli en verklaren we waarom de huidige ontwikkeling daar positief bij afsteekt.

Gunstige afruil tussen inflatie en bbp-verlies

Om de economische impact van de monetaire verkrapping te vergelijken met eerdere verkrappingsperioden kijken we naar de 'sacrifice ratio' (Gonçalves en Carvalho, 2009; Ascari en Ropele, 2012). Die ratio meet het cumulatieve bbp-verlies (afwijking van bbp-trend) dat samengaat met de vermindering van de inflatie (de disinflatie).

Figuur 1 toont de teller (bbp-verlies) en de noemer (disinflatie) van de sacrifice ratio. Hieruit blijkt dat die afruil bij de huidige monetaire verkrapping gunstiger was dan in de vijf eerdere verkrappingscycli. Het bbp bleef in 2022–2023 zelfs boven de trend (met een positieve outputgap over de hele periode) terwijl de inflatie sterk daalde.

Verankerde inflatieverwachtingen

De eerste verklaring voor de zachte landing wordt gevormd door de verankering van de inflatieverwachtingen en dat de economie oververhit was bij het begin van de monetaire verkrapping. De hogere beleidsrente zorgde in Nederland

voor een welkome afkoeling van de oververhitte economie. De oververhitting blijkt uit de outputgap, die op het moment van de eerste renteverhoging in 2022 naar schatting vier procent van het bbp was. Daarna volgde een afname, maar ook dit jaar blijft de outputgap naar verwachting nog licht positief. Bij het begin van eerdere verkrappingscycli lag de outputgap dicht bij de nul procent of was hij negatief. Een afnemende vraag door verkrappend monetair beleid leidt dan snel tot overcapaciteit bij bedrijven en oplopende werkloosheid.

Belangrijk voor de zachte landing is dat het monetaire beleid effectief is geweest om de inflatieverwachtingen op de middellange termijn goed verankerd te houden. Dat lijkt het effect van inflatie op de loongroei te hebben beperkt tot eenmalige inhaalgroei van de lonen (Bonam et al., 2024). Een kanttekening hierbij is dat de inflatie niet alleen door monetair beleid wordt gestuurd, maar ook door factoren waar de centrale bank weinig invloed op heeft. Zo is de recente inflatie-afname voor een groot deel te danken aan de flinke daling van energieprijzen na de piek in 2022.

Type schok

Het soort schokken dat de inflatie in 2022–2023 veroorzaakt, vormt de tweede verklaring voor de gunstige afruil tussen inflatie en bbp. Bij een vraagschok is de afruil relatief gunstig; door een vraagschok veranderen inflatie en groei in dezelfde richting en monetair beleid kan beide tegelijkertijd remmen. Bij een negatieve aanbodschock is de afruil daarentegen lastiger, omdat zo'n schok de inflatie verhoogt én de bbp-groei drukt. Een renteverhoging doet dan de inflatie dalen, maar zal ook de bbp-groei verder doen afnemen.

Net als vroeger liep de inflatie in 2022 sterk op door negatieve aanbodschokken: in de jaren zeventig waren het de oliecrises, en in 2021–2022 de pandemie-knelpunten en de energieprijsstijgingen door de Oekraïne-oorlog. Ook het tempo en de omvang van de huidige monetaire verkrapping zijn vergelijkbaar met de verkrappingen na de olieprijschokken in de jaren zeventig (figuur 1).

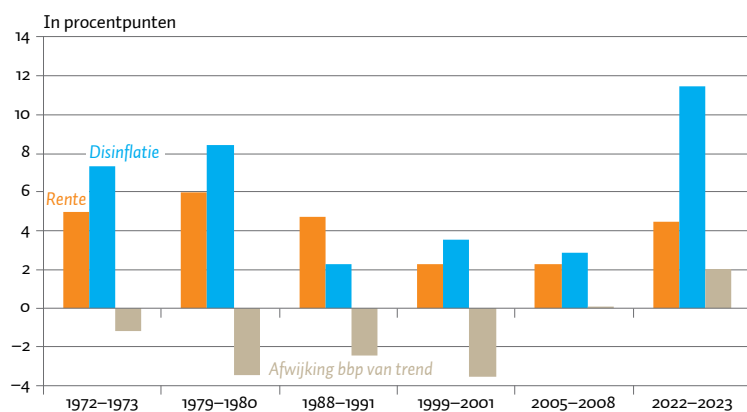
Wat anders is, en dat toont figuur 2, is dat op het hoogtepunt van de inflatiepiek in 2022 niet alleen aanbod- maar ook vraagschokken bepalend waren in het eurogebied (Ascari et al., 2023). De afruil in het monetaire beleid die de centrale bank moest maken was daardoor minder scherp.

Daarbij komt dat met de daling van de energieprijzen en het herstel van toeleveringsketens de aanbodeffecten sinds 2023 zijn weggeëbd. Dat is een belangrijk verschil met de jaren zeventig, toen de olieprijs na de initiële schokken langer op een hoog niveau bleven. Tegelijk met



Monetaire verkrappingscycli in Nederland

FIGUUR 1



Noot: Rente is de toename in de beleidsrente in de verkrappingsperiode. Disinflatie is het verschil tussen de hoogste en de laagste inflatie in of volgende op een verkrappingsperiode. Bbp-verlies gemeten als afwijking bbp-volume van bbp-trend (in procentpunt), cumulatief in de verkrappingsperiode.

Data: DNB | ESB

het wegebben van de aanbodeffecten in 2023 is de invloed van vraagfactoren dominant geworden, aangewakkerd door bestedingen van zowel huishoudens als de overheid. Deze schokdynamiek achter de inflatie droeg bij aan de gunstige afruil tussen inflatie en bbp-groei in de recente verkrappingscyclus.

Goede uitgangssituatie

Een derde verklaring voor de zachte landing is de goede uitgangssituatie van de Nederlandse economie, wat hielp om de monetaire verkrapping op te vangen. Zo bleef de ruimte voor bestedingen door huishoudens overeind, mede dankzij de lage werkloosheid (figuur 3). Ondanks de economische terugval tijdens de pandemie en de verslechterde vooruitzichten bleven werkgevers personeel aanhouden en aannemen. Niettemin daalden de reële lonen in 2022–2023, terwijl ze gemiddeld genomen stegen in eerdere verkrappingsperiodes. Huishoudens konden de reële loondaling deels opvangen met besparingen die ze in de pandemie hadden opgebouwd. Daarmee hadden huishoudens hogere financiële buffers dan in eerdere verkrappingsperiodes (figuur 3). Bovendien heeft de overheid met ondersteunende inkomensmaatregelen het koopkrachtverlies als gevolg van de reële loondaling verkleind.

Verder zijn nominale huizenprijzen in 2022–2023 maar beperkt gedaald. Dat voorkwam een sterk negatief bestedingseffect vanuit de huizenmarkt. De reële huizenprijs daalde weliswaar, maar de relatief gematigde stijging van de kapitaalmarktrente (en daarmee de hypotheekrente) en de relatief lange rentevaste perioden voorkwamen financiële problemen bij huishoudens. Anders dan in voorgaande verkrappingsperiodes daalde in de recente periode de lange rente in reële termen zelfs (figuur 3). Beyer et al., (2024) laten zien dat de toename van hypo-

theeklasten voor Nederlandse huishoudens in 2022 dan ook relatief beperkt was.

Een andere factor die heeft bijgedragen aan de zachte landing is de financiële positie van bedrijven. De winst van Nederlandse bedrijven was in 2022–2023 hoger dan gemiddeld in eerdere verkrappingsperiodes (figuur 3). Hierdoor beschikken bedrijven over ruimere interne financiering, wat ze minder afhankelijk heeft gemaakt van schokken in de macro-economische omgeving, die veelal gepaard gaan met onzekerheid in de beschikbaarheid van externe financiering. De gunstige uitgangspositie van bedrijven kwam ook naar voren in een historisch laag niveau van faillissementen in 2022.

Ten slotte stond de financiële sector er bij het begin van de recente verkrappingsperiode goed voor. Nederlandse banken zijn goed gekapitaliseerd en daardoor geen bron van financiële fricties. Dat is een belangrijk verschil met eerdere verkrappingsperiodes. De monetaire verkrapping van begin jaren tachtig leidde in Nederland tot een inzakkende huizenmarkt, een faillissementsgolf en problemen bij hypotheekbanken. Dit ging gepaard met een diepe recessie. Ook na de monetaire verkrapping tussen 2005 en 2008 was de daaropvolgende financiële crisis verantwoordelijk voor de diepe recessie in 2009. Deze episoden sluiten aan bij de conclusie in de economische literatuur dat de kans op een recessie het grootst is bij een financiële crisis (Sufi en Taylor, 2021).

De zachte landing van de Nederlandse economie in 2023–2024 is dan ook mede te danken aan de robuustheid van de financiële sector. Weliswaar is de kredietverlening van banken aan bedrijven teruggevallen, maar dit is eerder het gevolg van een terugloop in de kredietvraag dan in het aanbod (DNB, 2024).

Conclusie

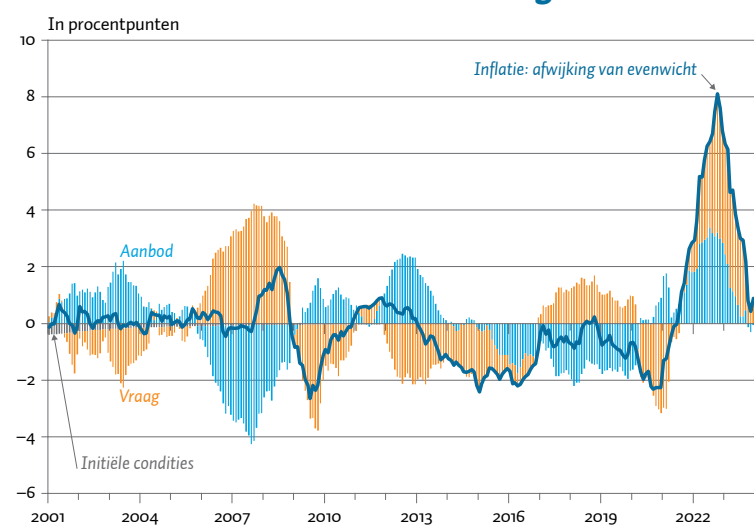
De snelle stijging van de beleidsrente heeft de Nederlandse economie beperkt gemaakt, terwijl de inflatie sterk is gedaald. Dat is deels te danken aan de goede uitgangspositie van de Nederlandse economie. Voor een ander deel hangt de gunstige afruil tussen inflatie en groei samen met het gevoerde beleid zelf. Het restrictieve monetaire beleid, de gerichte inkomensmaatregelen van de overheid en het aangescherpte prudentiële toezicht sinds de financiële crisis in 2008 vormen vangrails voor de economie, die dit jaar naar verwachting een zachte landing maakt.

Literatuur

- Ascari, G. en T. Ropele (2012) Sacrifice ratio in a medium-scale New Keynesian model. *Journal of Money, Credit and Banking*, 44(2-3), 457–467.
- Ascari, G., P. Bonomolo, M. Hoeberichts en R. Trezzi (2023) *The euro area great inflation surge*. DNB Analyse, februari.
- Beyer, R., R. Chen, C. Li et al. (2024) *Monetary policy pass-through to interest rates: Stylized facts from 30 European countries*. IMF Working Paper, WP/24/9.
- Bonam, D., G. Hebbink en B. Pruijt (2024) *Drivers of Dutch inflation during the pandemic era*. DNB Analyse, maart.
- CPB (2024) *Centraal Economisch Plan 2024*. CPB Raming, februari.
- DNB (2024) *Voorjaarsraming*. DNB, juni.
- Gonçalves, C.E.S. en A. Carvalho (2009) Inflation targeting matters: Evidence from OECD economies' sacrifice ratios. *Journal of Money, Credit and Banking*, 41(1), 233–243.
- Sufi, A. en A.M. Taylor (2021) *Financial crises: A survey*. NBER Working Paper, 29155.

Schokken achter de inflatie in het eurogebied

FIGUUR 2

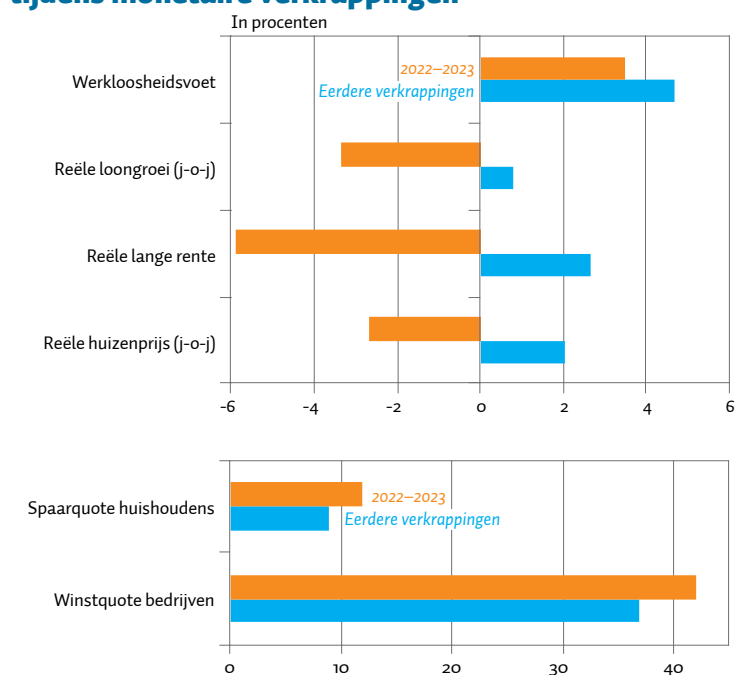


Noot: Afwijking van langetermijnevenwicht in procentpunten. Schokdecompositie op basis van een Bayesian Vector Autoregressiemodel (BVAR), waarbij de schokken zijn vastgesteld met behulp van tekenrestricties. Ascari et al. (2023) licht het BVAR model toe.

Data: DNB | ESB

Gemiddelde niveau indicatoren in Nederland tijdens monetaire verkrappingen

FIGUUR 3



Noot: Loongroei en huizenprijs zijn mutaties; de andere variabelen zijn niveaus.

Data: DNB | ESB



Werkende armen zijn het vaakst uitzendkracht

Zo'n 200.000 werkenden leefden in 2021 onder de armoedegrens, zo lieten we eerder in *ESB* zien. Hun besteedbaar inkomen was dus lager dan het niet-veel-maar-toereikendbudget van 1.293 euro per maand, zoals gedefinieerd als armoedegrens door het Sociaal en Cultureel Planbureau. Deze groep werkenden kon daarmee naar verwachting niet voorzien in de minimaal noodzakelijke uitgaven voor levensonderhoud en sociale participatie, ondanks dat zij wel betaald werk verrichtten.

Van deze werkende armen werkte 11,3 procent via de uitzendsector en daarnaast 2,3 procent via een payrollconstructie. Andere sectoren met veel werkende armen zijn restaurants, supermarkten, interieurreiniging van gebouwen, maatschappelijke dienstverlening en kappers.

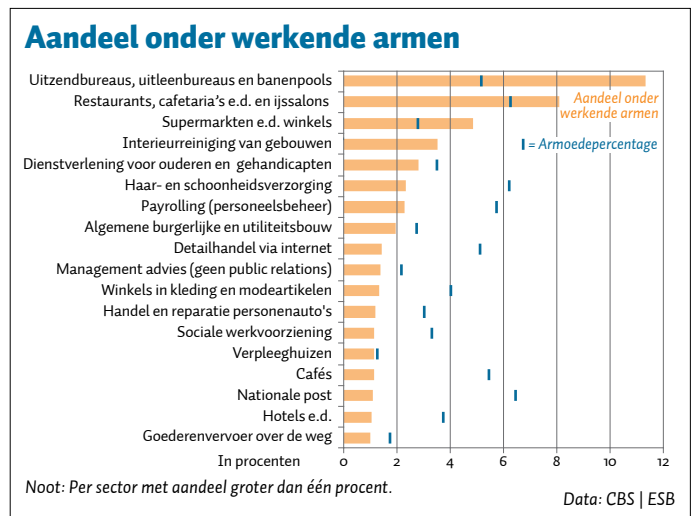
Een groter aandeel onder de werkende armen betekent niet per se dat ook het armoedepercentage in die sector groter is. Zo is 5,2 procent van de werkenden via een uitzendbureau arm, terwijl 6,4 procent van de werkenden in de sector nationale post arm is. Toch is het aandeel uitzendkrachten onder de werkende armen groter omdat de uitzendsector in Nederland veel groter is dan de sector nationale post. Overigens zijn beide genoemde armoedepercentages aanmerkelijk hoger dan het landelijk percentage armen onder werkenden (2,4 procent).

Er zijn diverse verklaringen mogelijk voor een laag jaarinkomen van een werkende. Deeltijdwerk en seizoenswerk – al dan niet in combinatie met een laag uurloon – spelen een grotere rol in de sectoren met het grootste aandeel werkende armen, met name de uitzendsector en restaurants. Andere verklaringen zijn een laag uurtarief voor zelfstandigen, inkomstenverrekening in bijstand, niet-gebruik van toeslagen, hoge zorgkosten

of huisgenoten met weinig inkomen. De oplossingen om de groep van werkende armen financieel tegemoet te komen, verschillen dan ook.

In sectoren met veel deeltijd- en seizoenswerk helpt het als men meer uren of meer maanden werkt om uit de armoede te komen. Voor werknemers kan daarbij de inmiddels doorgevoerde verhoging van het minimumloon helpen. In andere sectoren gaat het mogelijk meer om het tegengaan van schijnzelfstandigheid en van niet-gebruik van toeslagen.

• **Sander Muns en Benedikt Goderis** (SCP)



Eén euro in R&D investeren levert in totaal zo'n 2,40 euro op

De laatste decennia is de productiviteitsgroei lager dan daarvoor. R&D-investeringen kunnen productiviteitsgroei stimuleren en daarmee bijdragen aan het toekomstig verdienvermogen. Onderinvestering ligt echter op de loer omdat R&D-winsten niet volledig bij investeerders neerslaan. Hierin schuilt een legitimering voor overheidsingrijpen. Een belangrijke vraag daarbij is wel wat een extra euro R&D-investering oplevert.

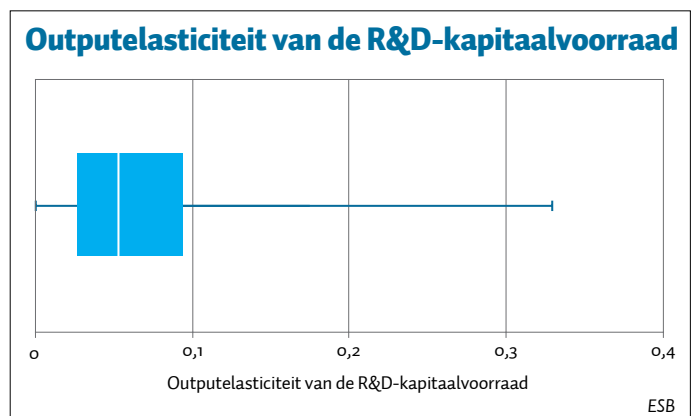
De empirische literatuur schat de opbrengst van R&D-investeringen vaak op basis van de elasticiteit tussen R&D en inkomen. De figuur laat de verdeling zien van 836 geschatte outputelasticiteiten die vanaf 2001 voor OESO-landen gepubliceerd zijn. Deze outputelasticiteiten worden bepaald op basis van regressies die output verklaren uit de inzet van productiefactoren zoals R&D-kapitaal. De mediane outputelasticiteit van de R&D-kapitaalvoorraad is 0,05. Een structurele vergroting van de R&D-kapitaalvoorraad met 1 procent vertaalt zich naar verwachting dus in een toename van 0,05 procent aan structureel inkomen.

Om een berekening te kunnen maken van wat een eenmalige investering oplevert, moeten we de economische omstandigheden meenemen. Daarvoor moet er ten eerste rekening mee worden gehouden dat opgedane kennis veroudert omdat nieuwe kennis beschikbaar komt die de oude vervangt. We rekenen met een afschrijving op kennisinvesteringen van 15 procent, wat aansluit bij de literatuur. Ten tweede moeten we rekening houden met de huidige omvang van R&D-kapitaal. Er zijn immers afnemende meeropbrengsten. In Nederland is het bbp ongeveer 8,5 keer de omvang van R&D investeringen. Tot slot maken we de toekomstige

opbrengsten van de eenmalige investering contant met een discontovoet van 2,5 procent.

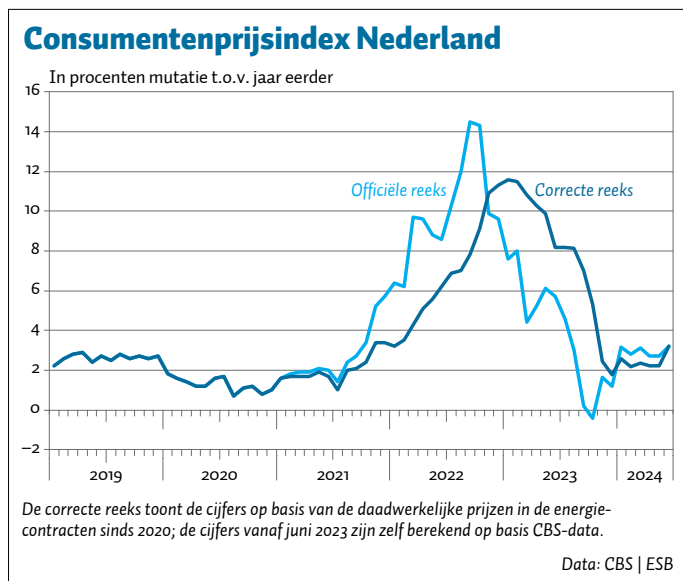
Als we deze aspecten meenemen, betekent een R&D-kapitaal elasticiteit van 0,05 dat 1 euro investeren in R&D in totaal zo'n 2,40 euro oplevert. De spreiding van de elasticiteiten in de literatuur is echter groot; deze verwachte opbrengst is dus geen zekerheid.

• **Joost Witteman en Michiel Bijlsma** (SEO Economisch Onderzoek)



De correcte Nederlandse inflatiecijfers in 2021–2024

Eén jaar geleden, in juni 2023, is het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) overgegaan op een betere methode om de energieprijzen in de consumentenprijsindex mee te nemen. Het toepassen van deze methode op de cijfers sinds 2021 toont dat de inflatie in Nederland minder hoog was en later piekte dan de officiële cijfers suggereerden, en ook minder afweek van die in de rest van de eurozone.



De prijsindex is sinds juni 2023 gebaseerd op alle contracten voor gas en elektriciteit, en niet meer alleen op nieuwe contracten – een aanpassing waardoor de consumentenprijsindex beter aansluit bij de gemiddeld ervaren prijsverandering.

Door de overgang was het inflatiecijfer een jaar lang onzuiver omdat de index op basis van de nieuwe methode werd vergeleken met de index een jaar eerder op basis van alleen de nieuwe energiecontracten. De inflatie in juni 2024 is het eerste zuivere inflatiecijfer omdat het is berekend op basis van alle energiecontracten in de huidige maand ten opzichte van alle contracten een jaar eerder.

Het CBS heeft wel data verzameld om de prijsindex al vanaf januari 2020 volgens de nieuwe methode te berekenen, maar heeft om begrijpelijke redenen ervan afgezien deze data te gebruiken om de al gepubliceerde officiële consumentenprijzen te corrigeren. Het zou veel heisa hebben gegeven omdat prijsindices worden gebruikt in juridische contracten. Het nadeel hiervan is wel dat de inflatiegeschiedschrijving onjuist is als slechts gebruik wordt gemaakt van de officiële prijsindices van het CBS.

De figuur toont de juiste inflatiecijfers voor de periode 2021 tot en met juni 2024, berekend met de door CBS verzamelde data. De inflatie blijkt tussen half 2021 en september 2022 niet zo scherp te zijn opgelopen als de officiële inflatiecijfers aangeven; de piek in de inflatie was niet 14,5 procent maar 11,6 procent. Tevens is de inflatie in 2023 langer hoog gebleven en nooit negatief geweest. Ook was in Nederland de inflatie in 2022 niet zo veel hoger dan in het hele eurogebied, wat eerder wel gedacht werd.

■ Wim Suyker

Forse toename faillissementen in VK, in tegenstelling tot in Nederland

Het aantal faillissementen ligt in Nederland nog altijd vijf procent lager dan voor de coronapandemie. Dit staat in contrast met het Verenigd Koninkrijk, waar het totaal aantal faillissementen al 45 procent boven het niveau van 2019 ligt.

De figuur geeft voor beide landen het geïndexeerde aantal faillissementen weer voor de grootste sectoren in de periode april 2023 tot en met maart 2024, waarbij 2019 op 100 is gesteld. De Nederlandse faillissements-

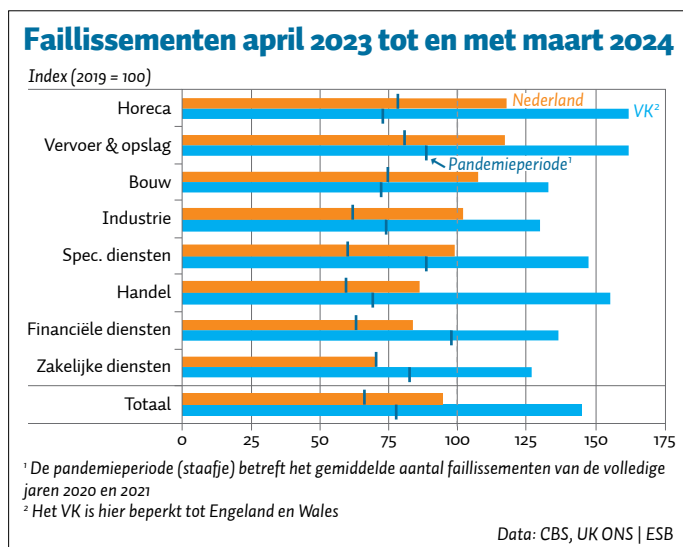
niveaus liggen in de helft van de grootste sectoren nog onder die in 2019 – vooral in de dienstensectoren. Dit contrasteert met de faillissementsontwikkelingen in het VK, waar in alle sectoren sprake was van een stijging met minstens 25 procent.

In Nederland stijgt het aantal faillissementen het sterkst in de meer arbeidsintensieve sectoren Vervoer & opslag en Horeca, sectoren die hard zijn getroffen door de pandemie. De handelssector is ook kwetsbaar voor het verlies van steun, hogere kosten en lagere vraag, maar faillissementen in deze sector liggen nog op een relatief laag niveau.

In het VK heeft de toename van het aantal faillissementen een veel bredere basis. Hoewel de toename daar sneller verloopt, is deze niet geconcentreerd in de sectoren die sterker door de pandemie zijn getroffen. Dit suggereert dat de stijging van het aantal faillissementen in het VK meer verband houdt met de economische zwakte dan met de aanpassingen van na de pandemie.

Verskillende factoren kunnen de hogere faillissementen in het VK verklaren. De overheidssteun tijdens de pandemie werd in het VK al in 2021 afgebouwd, terwijl dat in Nederland pas in maart 2022 gebeurde. Tevens werden de hogere inflatie en arbeidskosten verergerd door de aan Brexit gerelateerde verstoringen van de handel. En de renteverhogingen door de centrale banken zijn vanwege de voorkeur voor bedrijfsleningen met variabele rentes in het VK sneller voelbaar dan in Nederland, waar bedrijven vaker tegen een vast rentetarief lenen.

■ Dana Bodnar (Atradius)



Economiefestival brengt economie naar breed publiek

“Als KVS bestaan we dit jaar 175 jaar en ook de Erasmus School of Economics viert haar 110-jarig bestaan. We vonden het een mooie gelegenheid samen iets bijzonders te organiseren.” Zo vertelt Robert Dur, KVS-voorzitter en initiatiefnemer van het economiefestival, trots aan ESB.

Het driedaagse festival over economie, gehouden van 28 tot 30 juni in Rotterdam, was niet alleen bedoeld voor geoefende economen. Het moest juist een breder publiek aanspreken, met naast inhoudelijke discussies ook cabaret, films en muziek. Zelfs het genre *spoken word* en de mogelijkheid tot een ‘debatdate’ maakten onderdeel uit van het programma.

Bij de KVS Jaarlezing op de zaterdagmiddag bij debatpodium Arminius, gegeven door econome en NRC-columniste Marike Stellinga, zaten mensen van allerlei leeftijden in de zaal: van studenten tot ouderen. Stellinga geeft aan bezig te zijn met het schrijven van een boek dat gaat over de strijd van het vergroenen van de economie. “Wij willen in 2050 klimaatneutraal zijn, maar wat betekent dat?” Om op die vraag antwoord te vinden, is ze het land doorgereisd om met veel mensen te spreken. Zo sprak ze onder meer met industriebazen, boeren, activisten en jonge ondernemers. En vroeg hen om op een schaal van 1 tot 10 aan te geven hoe we ervoor staan. Het beeld was somber: “Niemand die ik sprak gaf hoger dan een 5. De meeste antwoorden waren een 2 of een 4.”

Dus wat moeten we doen om de boel vlot te trekken? De verstandige economenoplossing is volgens Stellinga “het beprizen



Econoom Mathijs Bouman en oud-minister van Financiën Steven van Weyenberg bij Arminius

van de schade aan klimaat en natuur”. Maar ze heeft er weinig vertrouwen in dat politici zulke impopulaire maatregelen breed zullen omarmen. Ook de filosofie van de zogenaamde ontgroeiers – ‘minder’ – zal niet genoeg bij Nederlanders aanslaan. We moeten daarom niet over ‘minder en duurder’ praten, maar over ‘anders’. Stellinga: “We kunnen per

direct beginnen met het aanleggen van kniertergoed openbaar vervoer met treinen naar alle Europese hoofdsteden, een aangename en betaalbare reis.”

In de avond, bij de ‘Bonusshow’, was het druk in Arminius. Tot genoeg van de op dat moment bijna vertrekkend minister van Financiën Steven van Weyenberg (D66). “Als econoom maakt het me heel blij hier zo veel mensen te zien.” Van Weyenberg was in goeden doen en maakte af en toe een grapje: “Als minister van Financiën zeg je altijd nee, behalve op de vraag ‘zei je nou net nee?’. Dan zeg je ‘ja.’” En vervolgens toch iets serieuzer: “In de geschiedenis van de politiek realiseren we heel goed dat één iemand de ondankbare taak moet hebben vaak nee te zeggen.”

Van Weyenberg blikte terug. Zo geeft hij aan dat de afgelopen jaren de tekorten lager zijn uitgevallen dan gedacht, maar dat hij dat niet per se fijn vindt. “We krijgen het niet uitgegeven, terwijl er wel de noodzaak is om te blijven investeren.” Later die avond lichtte econoom en journalist Mathijs Bouman toe hoe de krappe arbeidsmarkt hier opspeelt: we hebben te weinig mensen om al onze plannen uit te voeren.

De vertrekkend Financiënminister blikte ook even vooruit: “We staan er goed voor, maar we moeten ons niet rijk rekenen. Het gaat ook een keer tegenvallen. Ik maak me zorgen over wat er met Frankrijk gaat gebeuren, want we zijn daar erg mee verweven.” Wat hij hierna zelf gaat doen? “Ik ga eerst maar eens afkicken. Ik ga op vakantie.”

MAARTJE SCHULZ

Vakredacteur

Colofon



Economisch Statistische Berichten (ESB) is het vakblad van De Koninklijke Vereniging voor de Staatshouderkunde. ESB signaleert nieuwe ontwikkelingen in de economische wetenschap. Daarnaast worden in ESB economische inzichten toegepast om beleidsrelevante aanbevelingen te doen voor de overheid, maatschappelijke instellingen en bedrijven. Ook analyseert ESB de belangrijkste ontwikkelingen in de Nederlandse economie. Artikelen in ESB verschijnen op persoonlijke titel. ESB is een uitgave van Stichting ESB. De Koninklijke Vereniging voor de Staatshouderkunde is houder van de merknaam ESB

Hoofredactie: Robert Kleinknecht, Jasper Lukkezen
Redactie: Rutger Schilpzand, Maartje Schulz, Wolf Struys, Simon Huijben en Elisa de Weerd
Redactiemedewerkers: Rik Leijssen en Koenraad Schreuder
Tekstredactie: De Twee Hanen
Vormgeving: Jacques van Schie
Bestuur Stichting ESB: Cees Oudshoorn (voorzitter), Mathijs Bouman, Yrla van de Ven en Daniël van Vuuren
Commissie van redactie wordt opnieuw geformeerd onder voorzitterschap van Arjen van Witteloostuijn

Afbeeldingen

Roger Klaassen; iStock / oatawa, Belus, querebeet, CHUNYIP WONG, sinonimas, geoffsp, Emilia Kohn, DaLiu, Symbiont, Jetlinerimages

Publiceren

Aanwijzingen voor het aanleveren van kopij vindt u op www.esb.nu/publiceren

Abonneren

U kunt een abonnement online afsluiten op www.esb.nu/word-lid

Contact

Redactie: 020 592 87 77; redactie@esb.nu
 Klantenservice: lid@esb.nu
 Adverteren: Thomas Timmermans, 020 592 8636
thomas.timmermans@fdmediagroep.nl
 Postadres: Postbus 216, 1000 AE Amsterdam
 Bezoek: Prins Bernhardplein 173, 1097 BL Amsterdam
 Webadres: www.esb.nu
 ISSN: 0013-0583

Verschijningsdata ESB:

22 aug., 26 sep., 24 okt., 21 nov., 19 dec.

Rectificatie: In het vorige nummer is helaas een foutieve versie van het stuk van Gerritsen en Ziesemer gepubliceerd. De correctie versie is te vinden op esb.nu: met name de tabel is hierin duidelijker.

Call for papers

Voor de komende **ESB**-nummers werkt de redactie aan de volgende thema's. Doet u mee? Bijdragen kan via het schrijven van een artikel.

Deadlines en stijlregels:
www.esb.nu/call-for-papers

Augustus: *Selectie aan de poort*

Daarna: *Woningbouw*

Regeren met modellen

Preventie in de zorg

Investeren in vermogen (dossier)



ESB elke maand op de mat?

Dat kost nu slechts 99 euro per jaar

Ga naar esb.nu/word-lid



Meer dan 12.500 economen
ontvangen onze wekelijkse nieuwsbrief
www.esb.nu/aanmelden