

Studenten financiële economie zijn hard nodig voor oplossing klimaatcrisis

De indruk ontstaat vaak dat studenten financiële economie worden opgeleid tot op zichzelf gerichte individuen. Dit beeld vraagt om een correctie. Sterker nog, goede financieel-economisch opgeleide mensen zijn zeer van belang om vooruitgang te boeken op belangrijke maatschappelijke opgaves zoals het klimaatvraagstuk.

IN HET KORT

- Bij verantwoord klimaatbeleid hoort dat de financiële component serieus wordt genomen.
- Keuzes gedreven door moralisme en het voorkomen van imageschade kunnen contraproductief zijn.

ARJEN STEGMANN

Hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam (VU)

ARJEN VAN WITTELOOS- TUIJN

Hoogleraar aan de VU

REMCO ZWINKELS

Hoogleraar aan de VU

Het behoeft weinig argumentatie dat het klimaatvraagstuk een van de belangrijkste kwesties is van deze tijd. En dat vereist collectieve actie. De Raad van State bekritiseerde echter onlangs nog het weinig effectieve optreden van de Rijksoverheid op klimaatgebied (Raad van State, 2024).

Mensen denken meestal niet meteen aan economen als het gaat om het helpen oplossen van de klimaatcrisis; ze worden soms zelfs gezien als de vijand van een gezonde en duurzame ontwikkeling. Mensen denken vaak dat wij economen koste wat kost 'meer' willen. En dan vooral 'meer groei', 'meer geld' en 'meer welvaart' (in enge monetaire zin). De *homo economicus* streeft immers alleen het eigenbelang na, zo is de gedachte.

In het verlengde hiervan bestaat ook de indruk dat studenten die financiële economie – of *finance*, in Angelsaksisch jargon – studeren, meer aan zichzelf denken dan anderen. De financiële sector krijgt namelijk al snel een slechte naam door allerlei incidenten. Voorbeelden daarvan zijn de recente veroordeling van Sam Bankman Fried (FTX), de ervaringen van Joris Luyendijk in de Londense City of doorsluisfinanciering via de Zuidas van Russische activiteiten. Wat vaak 'de financiële crisis' wordt genoemd, is nog niet zo lang geleden. Momenteel verkondigt Rutger Bregman weer met veel passie via de media, sociaal en asociaal, dat 'de bankiers op de Zuidas' weinig zinvol werk doen, zonder morele ambitie. De beschuldigingen zijn vaak terecht en morele bezinning is op zijn plaats.

Maar we moeten het kind niet met het badwater weggooien. In dit artikel laten we zien dat de financiële sector een noodzakelijk element is voor effectief klimaatbeleid. Zonder de juiste allocatie van kapitaal zullen vooruitgang en transitie stagneren.

Economen zijn resultaatgericht

Eerst iets over de rol van economen. Economie onderscheidt zich van veel andere vakgebieden door de fascinatie met causaliteit: niet zozeer de sociale verschijnselen *sec* tellen, maar de eronder liggende oorzakelijke relaties. Voor economen telt niet het gesproken woord, maar alleen de aantoonbare resultaten. Voor economen telt niet het label 'groen beleggen', maar de vraag welk vorm van beleggen het meeste bijdraagt aan de vergroening.

Deze resultaatgerichtheid plaatst de economie in de verantwoordingsethiek. Max Weber onderscheidde deze laatste van een gezindheidsethiek, waarin alleen gevoelens en drijfveren tellen. In onze economische discipline tellen de uitkomsten: bijvoorbeeld hoe CO₂ kan worden gereduceerd op een financieel verantwoorde manier.

Beleggen voor de toekomst

Duurzame innovaties zullen moeilijk van de grond komen zonder een deugdelijke financiële onderbouwing. De vraag is hoe kapitaal het beste gemobiliseerd wordt voor groene investeringen. Simpel uitsluiten van 'vieze' bedrijven kan contraproductief zijn, omdat zij wel degelijk aan groene innovaties doen (Cohen et al., 2020). Ook kan een hogere kostenvoet voor bedrijven leiden tot *minder* vergroening (Hartzmark en Shue, 2023). Financieel economen zijn nodig om dit soort effecten in kaart te brengen. En om rekensommen te maken over de gevolgen van klimaatrisico's en het effect daarvan op de financiële markten en de economie.

Diepe kapitaalmarkten zijn nodig en nuttig voor vergroening en duurzame investeringen (De Haas en Popov, 2022). Dus wat pensioenfondsen nodig hebben, is niet zozeer actievoerders, als wel deugdelijke informatie – informatie over uitstoot en over de gevoeligheid van bedrijven voor de klimaatrisico's.

En datzelfde geldt voor beleidsmakers: wat werkt wel en wat werkt niet? Wat zijn de te verwachten effecten van specifieke interventies, inclusief 'collateral damage'? Een concept als 'carbon beta' zou ons kunnen helpen (Huij et

al., 2023). Dit is een concept dat verankerd is in de financiële theorie: het geeft investeerders direct inzicht in de klimaatrisico's van een portefeuille. Het is een verfijnd instrument dat klimaatwinnaars van klimaatverliezers onderscheidt, ook binnen sectoren zoals bijvoorbeeld de gas- en olie-industrie. Het gericht incalculeren van klimaatrisico's wordt daarmee mogelijk, zonder het kind met het badwater weg te gooien.

Financiering van klimaattransitie

Moeilijk voorstelbare hoeveelheden geld zijn nodig om de transitie naar een groene(re) economie mogelijk te maken. Over dat geld, zo lijkt het, heeft Nederland wel de beschikking. Het grote probleem ligt in het buitenland. Het Internationaal Energieagentschap heeft samen met de Wereldbank becijferd dat er mondiaal sprake is van een financieringsgat van ongeveer 1500 miljard dollar per jaar (IEA en IFC, 2023). Hoe krijgen we dergelijke bedragen gemobiliseerd?

Je kan schrikken van dit soort getallen. Maar de financieel-economische bril helpt ons om constructief en hoopvol naar dit soort vraagstukken te kijken. Vanuit de wetenschap bezien, is dat allereerst het geval omdat het een interessant probleem betreft. “Noodzaak is de moeder van alle ontdekkingen”, schreef onze vroegwijze collega Plato ooit. Maar nog meer is dat het geval omdat er heel veel maatschappelijke waarde op de plank ligt. Een artikel van het IMF uit 2022 schat dat alleen al de overgang van kolen centrales naar duurzame energie een cumulatieve opbrengst van 85.000 miljard dollar kan genereren. (Adrian et al., 2022). Dat is 85 keer de omvang van de Nederlandse economie. De techniek is beschikbaar, evenals de wil om tot actie over te gaan maar wacht op kansrijke mogelijkheden. Nu nog het geld.

Hoe dat geld kan worden gemobiliseerd, is een uitdagende vraag die aan financieel economen kan worden gesteld. Binnen de wetenschap van de ‘climate finance’ wordt veel onderzoek gedaan naar ‘willingness to pay’ voor groene investeringen. Ofwel: is verduurzaming inderdaad een onderdeel van de nutsfunctie van beleggers? Onderzoek met behulp van experimenten, via bepaling van de ‘greenium’ (de rente op groene ten opzichte van bruine obligaties), door kostenstructuren van beleggingsfondsen bloot te leggen of met behulp van de bestudering van CO₂-rechten – telkens is het antwoord consequent bevestigend: beleggers willen graag extra betalen voor de energietransitie, verduurzaming en impact, en dat willen zij bovenop de traditionele afweging van risico en rendement. We zullen als financieel economen met financieringsconstructies en rekensommen moeten komen die laten zien hoe die waarde gerealiseerd kan worden – een waarde die toevalt aan deze en komende generaties.

Afscheid van homo economicus

De afgelopen decennia hebben we allang afscheid genomen van de *homo economicus* in het financieel-economisch (master-)onderwijs. We beschouwen de *homo economicus* als een normatief ijkpunt – niet meer, maar ook niet minder. Onder aanvoering van de, vorig jaar overleden, psycholoog Daniel Kahneman hebben (veel) economen in een

enorm onderzoekprogramma met inmiddels een decennia-lange looptijd het strikte nuts-denken rond risico en rendement losgelaten om ruimte te maken voor vertekeningen (of biases) en heuristieken bij besluit- en verwachtingsvorming. Zo is de afdeling Finance binnen de School of Business and Economics zeer actief op het gebied van gedragsonderzoek, getuige ook het feit dat de faculteit het grootste congres wereldwijd organiseert op de VU-campus.

De introductie van *behavioral finance* is cruciaal voor de stap naar *climate finance*. De crux is het belang van een horizonverschuiving. Klimaatrisico begint inmiddels zichtbaar te worden op allerlei plaatsen in de samenleving, maar de discussie gaat vooralsnog vaak over de middellange- tot langetermijntoekomst. Klimaatrisico's kennen een veel langere horizon. Daarom is een zuivere afweging tussen risico en rendement niet langer afdoende bij het maken van beleggingsbeslissingen. Ook spelen verwachtingen een zeer grote rol, die gevoelig zijn voor vertekeningen en daarop gebaseerde beslissingen – en ook hier geldt: zeker gezien de lange horizon waarmee we hier te maken hebben. Om dat goed te begrijpen heeft de *homo sapiens* de plaats van de *homo economicus* ingenomen als belangrijkste verschijningsvorm van de mensachtigen.

Conclusie

Het denken in termen van resultaten is precies wat het klimaatvraagstuk en in het bijzonder de energietransitie nodig hebben. Vooralsnog is het overheidsbeleid druk in de weer met intenties, maar weinig met resultaten. Zeker, er wordt heel veel geld uitgegeven, maar de resultaatgerichtheid ontbreekt. Daarin moet verandering komen als wij als samenleving hechten aan werkelijke vooruitgang, en niet alleen aan ambities en retoriek. Financieel economen kunnen daarbij een sleutelrol vervullen. Overweeg dus een studie in de richting van financiële economie als je bij wil dragen aan het klimaatvraagstuk.

Literatuur

- Adrian, T., P. Bolton en A.M. Kleijnijenhuis (2022) *The great carbon arbitrage*. IMF Working Paper, WP/22/107.
- Cohen, L., U.G. Gurn en Q.H. Nguyen (2020) *The ESG-innovation disconnect: Evidence from green patenting*. NBER Working Paper, 27990.
- Haas, R. de, en A. Popov (2022) *Finance and green growth*. *The Economic Journal*, 133(650), 637–668
- Hartzmark, S.M. en K. Shue (2023) *Counterproductive sustainable investing: The impact elasticity of brown and green firms*. SSRN Working Paper, 4 december.
- Huij, J., D. Laurs, P.A. Stork en R.C.J. Zwinkels (2023) *Carbon beta: A market-based measure of climate transition risk exposure*. SSRN Working Paper, 23 maart.
- IEA en IFC (2023) *Scaling up private finance for clean energy in emerging and developing economies*. Te vinden op [iea.org](https://www.iea.org).
- Raad van State (2024) *Concept-Klimaatnota 2024*. Raad van State, 24 oktober.