Monetaire verkrapping leidt tot vertraging in de energietransitie

Sinds 2022 heeft de Europese Centrale Bank de rentetarieven fors laten stijgen. Dat heeft een negatief effect gehad op de energietransitie. Hoe kan dat anders?

IN HET KORT

- Door het ontbreken van brandstofkosten is hernieuwbare energie (relatief) kapitaalintensief.
- Hogere Europese beleidsrentes verminderen investeringen in hernieuwbare energie, terwijl fossiele investeringen niet afnemen.
- Voer groene rentetarieven in om de hernieuwbare-energiesector te beschermen bij monetaire verkrapping.

MARK SANDERS
Hoogleraar aan de Universiteit Maastricht (UM)

FRIEDEMANN POLZIN
Universitair hoofddocent aan de Universiteit Utrecht

ALEKSANDAR SIMIĆ
Onderzoeker bij het Sustainable Finance Lab

SASHA SEREBRIAKOVA
PhD-student aan de UM

De Europese Unie is volop bezig met de energietransitie. Ambitieuze doelstellingen, zoals klimaatneutraliteit in 2050 en de overstap naar duurzame energiebronnen, zijn door de Europese Commissie vastgelegd in EU-wetgeving (EC, 2020). De recente zorgen die Draghi (2024) uitte in zijn rapport over de geopolitieke afhankelijkheid van Europa en het Europese concurrentievermogen hebben de urgentie om over te stappen van onbetrouwbare, dure en geïmporteerde fossiele brandstoffen naar groene alternatieven alleen maar vergroot.

Voor een klimaatneutrale economie in 2050 zijn aanzienlijke investeringen in hernieuwbare energiebronnen noodzakelijk (IEA, 2021; EC, 2025; EuroStat, 2025). Projecten in de hernieuwbare-energiesector zijn kapitaalintensief en kennen lange terugverdientijden, waardoor zij relatief sterk afhankelijk zijn van externe financiering (Kim en Park, 2016).

Voor deze investeringsbeslissingen is het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB), en in het bijzonder de beleidsrente, een bepalende factor: dat beïnvloedt tenslotte de prijs van externe financiering. Het beleid is bovendien sturend omdat sectoren in verschillende mate afhankelijk zijn van financiering – monetair beleid werkt niet neutraal uit, want het heeft verschillende effecten op verschillende sectoren. Zo laat eerder onderzoek zien dat monetaire verruiming de energietransitie stimuleert, omdat het de investeringsvoorwaarden voor hernieuwbare energie meer verbetert dan voor fossiele energie (Schmidt et al., 2019).

De afgelopen jaren hebben de nasleep van de coronapandemie en de Russische inval in Oekraïne de ECB ertoe gedwongen om, voor het eerst in een decennium, haar beleid te verkrappen. Om de oplopende inflatie te beteugelen zijn de beleidsrentes in korte tijd sterk verhoogd. Hoewel de ECB terecht prioriteit geeft aan haar primaire mandaat (het waarborgen van prijsstabiliteit in de eurozone) roept dit nieuwe beleid wel vragen op over de implicaties hiervan op de energietransitie.

Dat krappe monetaire beleid van de ECB heeft een negatief effect gehad op het halen van de klimaatdoelstellingen van de Europese Commissie (Serebriakova et al., 2025). In dit artikel bespreken we hoe de ECB binnen haar primaire mandaat beter rekening kan houden met de klimaattransitie, juist in tijden van monetaire verkrapping.

Effect beleidsrente op energietransitie

Om het effect van de beleidsrente van de ECB op de energietransitie vast te stellen, maken we in Serebriakova et al. (2025) gebruik van een paneldata-analyse. In het panel zitten data over 27 Europese landen en zes technologieën voor elektriciteitsproductie tussen 2001 en 2021. Van de zes technologieën zijn er vier een vorm van hernieuwbare energie (windenergie, waterkrachtenergie, zonne-energie en bio-energie). Daarnaast nemen we fossiele energie en kernenergie mee als niet-hernieuwbare energiebronnen. De data zijn afkomstig van diverse bronnen (OESO, 2021; EC, 2022; IRENA, 2022; ECB, 2023; Wereldbank, 2023; WRDS, 2023).

De afhankelijke variabele in de analyse is het natuurlijk logaritme van de productiecapaciteit van de zes verschillende elektriciteitsproductietechnologieën. Als verklarend variabele gebruiken we de marginale beleningsfaciliteit (MLF) van de ECB. Op basis van de paneldata schatten we interactie-effecten tussen de MLF en de verschillende technologieën. We nemen daarbij *fixed effects* mee voor technologie, land en jaar. Verder controleren we voor verschillende niet-monetaire variabelen die van invloed zijn op de installatie van nieuwe productiecapaciteit, zoals subsidies en belastingaftrek.

Gemiddeld gezien heeft de MLF een negatief effect op de installatie van nieuwe productiecapaciteit voor alle technologieën (figuur 1). Voor fossiele energie vinden we dat het totale effect van de MLF op de productiecapaciteit nul is. Hetzelfde vinden we voor de volwassen niet-fossiele techno-

logieën kernenergie en waterkrachtenergie. Voor de jongere hernieuwbare energiebronnen (windenergie, zonne-energie en bio-energie) vinden we een negatief totaal effect.

Een mogelijke verklaring voor deze verschillen tussen de technologieën ligt in de mate waarin de energieproductietechnologieën afhankelijk zijn van externe financiering. Technologieën die nauwelijks reageren op een verandering in de MLF, zoals fossiele energie en waterkrachtenergie, zijn minder afhankelijk van externe financiering dan technologieën die sterk reageren op een verandering in de MLF, zoals zonne-energie (figuur 2). Of een energiebron hernieuwbaar is of niet, is dus minder bepalend voor de gevoeligheid voor renteverhogingen dan de mate waarin externe financiering nodig is.

Aanvullend beleid nodig

Het huidige verkrappende monetaire beleid belemmert dus de energietransitie. Daar valt echter wat aan te doen.

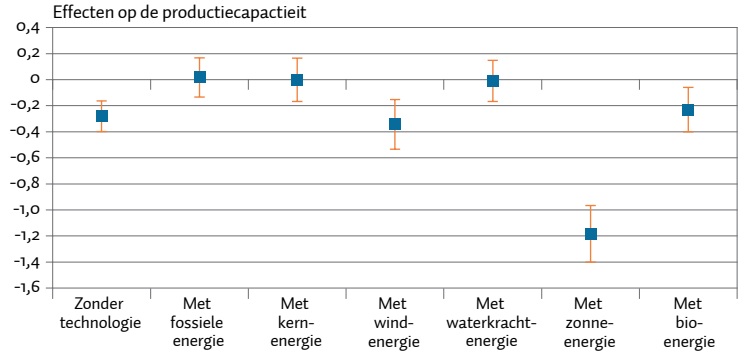
Groene TLTRO's liggen voor de hand

Voor het bevorderen van de energietransitie tijdens monetaire verkrapping kan de ECB gebruikmaken van groene *Targeted Long-Term Refinancing Operations* (groene TLTRO's). Deze kunnen helpen om gerichte groene investeringen te stimuleren, juist in tijden van monetaire verkrapping, wanneer duurzame projecten extra kwetsbaar zijn voor financieringsproblemen.

TLTRO's zijn een monetair beleidsinstrument dat banken de mogelijkheid geeft om op langere termijn en tegen een lagere rente bij de ECB te lenen. Ze zijn geïntroduceerd om de economie in de eurozone tijdens de economische crisis in de jaren 2010 te stimuleren. Het gaat om een gericht instrument dat niet de hele economie bestrijkt.

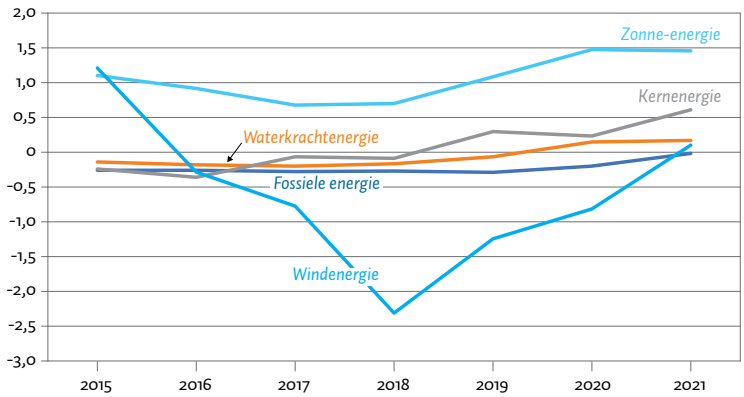
Groene TLTRO's functioneren op een vergelijkbare manier als normale TLTRO's: ze bieden een lagere rente en een langere rentetermijn dan normale leningen, maar ze zijn specifiek gericht op leningen voor groene projecten. Groene projecten kunnen worden vastgesteld met behulp

Het effect van de MLF op de productiecapaciteit voor verschillende technologieën **FIGUUR 1**



Bron: Serebriakova et al. (2024) | ESB

Afhankelijkheid van externe financiering in de loop der tijd **FIGUUR 2**



Noot: Externe financieringsafhankelijkheid is gedefinieerd als de som van kapitaal- en R&D-uitgaven, minus de netto kasstroom, gedeeld door diezelfde som van kapitaal- en R&D-uitgaven. De figuur laat cijfers zien voor Amerikaanse nutsbedrijven tussen 2015 en 2021. De negatieve waarden voor windenergie na 2016 zijn het gevolg van enkele grote faillissementen in de Amerikaanse windsector, waardoor de kapitaal- en R&D-uitgaven minus de netto kasstroom negatief uitviel.

Bron: Serebriakova et al. (2024) | ESB

van de EU-taxonomie. Deze taxonomie geeft de ECB duidelijke richtlijnen en politieke legitimiteit bij het ontwerpen van groene TLTRO's.

Groene TLTRO's werden al eens eerder voorgesteld om de groene transitie in Europa te stimuleren (Van 't Klooster en Van Tilburg, 2020). Destijds werd dit voorstel door de ECB als onhaalbaar beoordeeld, aangezien de EU-taxonomie nog niet volledig was ontwikkeld en er geen betrouwbare rapportage door banken was (ECB, 2021). Beide obstakels zijn inmiddels overwonnen, aangezien bankrapportage over taxonomie-naleving momenteel verplicht is, wat de inzet van groene TLTRO's nu mogelijk maakt.

Kapitaalmarktunie biedt onzeker perspectief

De ECB stelt in plaats van groene TLTRO's het integreren van de Europese kapitaalmarkten in een kapitaalmarktunie voor, als oplossing voor de stagnerende groene transitie (Lagarde, 2024). De kapitaalmarktunie is een project dat de fragmentatie op de Europese kapitaalmarkten wil verminderen en zo grensoverschrijdende investeringen wil vergemakkelijken. Volgens Lagardes redenering zou toegang tot kapitaalmarkten over de grenzen heen moeten leiden tot een verlaging van de risicopremies voor hernieuwbare energie, en dit zou de noodzaak van een groene TLTRO's overbodig maken.

De kapitaalmarktunie is echter al jaren in de maak en voorziet vooralsnog niet in de benodigde financiering, zeker niet in monetair krappe tijden. Daarnaast zal een Europese kapitaalmarkt vooral toegankelijk zijn voor grote bedrijven met stevige balansposities en een lange historie: dat zijn nu juist niet de bedrijven waar we een energetransitie van mogen verwachten (Holzmann, 2024).

Het dichten van de groene-financieringskloof in Europa vereist snelle en schaalbare oplossingen (EC, 2023). In plaats van te hopen op een kapitaalmarktunie die er nog niet is, lijkt het beter om voort te bouwen op het dominantere op banken gebaseerde financiële landschap dat we nu eenmaal in Europa hebben. Zoals we zagen bij de originele TLTRO's, zou een groene versie daarvan relatief snel kunnen worden ontwikkeld en met het juiste ontwerp relatief snel kunnen worden opgeschaald (Jourdan et al., 2024).

Europese Investeringsbank maakt verschil niet

Naast de kapitaalmarktunie wordt ook de Europese Investeringsbank (EIB) vaak in stelling gebracht om grensoverschrijdende financiering voor de groene transitie te mobiliseren. Deze instelling is, net als andere publieke ontwikkelingsbanken, speciaal opgericht met het oog op dergelijke langetermijninvesteringen.

Er zijn echter twijfels of de EIB voldoende kan bijdragen aan het dichten van de groene financieringskloof in Europa. Ten eerste heeft de EIB in 2023 slechts 49 miljard euro gereserveerd voor duurzame leningen (EIB, 2024). Tegelijkertijd bedragen de ramingen van de benodigde klimaatfinanciering jaarlijks tussen de 400 en 500 miljard euro tot 2030 (Andersson et al., 2025). Ten tweede heeft de EIB in het verleden problemen gehad met 'greenwashing' en het onjuist verantwoorden van de duurzaamheid van hun investeringen (Roggenbuck, 2020). Ten derde geldt ook voor de EIB dat ze nooit de negatieve effecten van monetaire verkrapping zal kunnen opvangen. Europese banken zijn daarentegen al verplicht om hun *taxonomy-alignment disclosure* uit te voeren, waardoor de zorgen over greenwashing in een toekomstig groen TLTRO-programma aanzienlijk kunnen worden verminderd.

Tot slot

Monetaire verruiming versnelt de energietransitie, terwijl verkrapping het tegenovergestelde effect heeft. Met deze kennis moet de ECB haar beleid heroverwegen. Het krappe monetaire beleid is noodzakelijk om prijsstabiliteit te garanderen, maar de instrumenten die daarvoor gebruikt worden, snijden onbedoeld de doelstellingen van de Europese Commissie in de vingers. Dat is niet alleen onwenselijk, maar zelfs in strijd met haar (secundaire) mandaat. Als de ECB prijsstabiliteit ook kan bereiken zonder daarbij de energietransitie te frustreren, is ze daar krachtens het verdrag ook toe verplicht.

Literatuur

Andersson, M., P. Köhler-Ulbrich en C. Nerlich (2025) *Green investment needs in the EU and their funding*. ECB Economic Bulletin Issue 1/2025.

Draghi, M. (2024) *The future of European competitiveness*. Europese Commissie Rapport, september. Te vinden op commission.europa.eu.

EC (2020) *European Climate Law*. Te vinden op climate.ec.europa.eu.

EC (2022) *2022 Report on Energy Subsidies in the EU*. EU Monitor.

EC (2023) *2023 Strategic Foresight Report: Sustainability and people's wellbeing at the heart of Europe's Open Strategic Autonomy*. Te vinden op commission.europa.eu.

EC (2025) *Renewable energy targets*. Te vinden op energy.ec.europa.eu.

ECB (2021) *Climate change and monetary policy in the euro area*. ECB Occasional Paper, 271.

ECB (2023) *Key ECB interest rates*. ECB Dataset.

EIB (2024) *The EIB Group in numbers*. European Investment Bank.

EuroStat (2025) *Shedding light on energy in Europe – 2025 edition*. Te vinden op ec.europa.eu.

Holzmann, R. (2024) *A capital markets union without capital(ists)?* Oesterreichische Nationalbank Occasional Paper, 7.

IEA (2023) *Renewable energy market update: Outlook for 2023 and 2024*. International Energy Agency.

IRENA (2022) *Renewable power generation costs in 2021*. International Renewable Energy Agency. Te vinden op large.stanford.edu.

Jourdan, S., R. van Tilburg, A. Simić et al. (2024) *A green interest rate for the eurozone: Evaluating the design choices*. Sustainable Finance Lab, Policy Paper, oktober.

Kim, J., en K. Park (2016) Financial deployment and deployment of renewable energy technologies. *Energy Economics*, 59, 238–250.

Klooster, J. van 't, en R. van Tilburg (2020) *Targeting a sustainable recovery with Green TLTROs*. Positive Money Europe, september.

Lagarde, C. (2024) *Letter to MEP Paul Tang*, 29 mei. Te vinden op www.ecb.europa.eu

OESO (2021) *Renewable energy feed-in tariffs*. OECD Dataset.

Roggenbuck, A. (2020) *The road less travelled: How the European Investment Bank's Climate Roadmap 2021–2025 can lead it to become the climate bank*. CEE Bankwatch Network, Rapport, 20 mei.

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

Serebriakova, A., F. Polzin en M. Sanders (2025) *Effects of monetary policy rates on energy technologies: Implications for the European green transition*. Leibniz Information Centre for Economics, Working Paper. Te vinden op www.econstor.eu.

Wereldbank (2023) *GDP per capita*. Worldbank Dataset.

WRDS (2023) *Compustat North America*. Wharton Research Data Services, Dataset.