

Hoe financieren we de klimaattransitie?

**De rol van financiële regulering,
monetair beleid
en publieke banken.**

November 2019

Yelter Bollen (Arbeid & Milieu)

In samenwerking met

Frank Vanaerschot (FairFin)

In opdracht van FairFin



Met ondersteuning van



BankWijzer®

Dankwoord

Dit onderzoek kwam tot stand dankzij de samenwerking en inzet van heel wat organisaties en mensen. Het maakt deel uit van Bankwijzer, het Belgische luik van een internationaal netwerk van NGO's die ernaar streven om banken en andere financiële instellingen sociale- en milieustandaarden te laten respecteren. FairFin, dat de Bankwijzercoalitie trekt in België, ging een samenwerking aan met Arbeid en Milieu, een organisatie die in partnerschap met de milieubeweging, vakbonden en het middenveld werkt aan een sociale en duurzame transitie.

Het onderzoek werd uitgevoerd door Yelter Bollen, onderzoeker bij Arbeid & Milieu, in samenwerking met Frank Vanaerschot, inhoudelijk medewerker bij FairFin. Ze werden bijgestaan door een adviesgroep, bestaande uit Vanya Verschoore (Arbeid en Milieu), Sacha Dierckx (denktank Minerva), Laura Deruyttere (Cosmopolis, VUB), Nathalie Boucquey (FRDO) en Dries Goedertier (ACOD). Zij leverden zeer waardevolle feedback, maar zijn niet verantwoordelijk voor de posities die in dit onderzoek worden ingenomen. Ook Bakou Mertens, stagiair bij FairFin en mede-oprichter van Students for Climate, hielp mee aan het onderzoek. Stefaan Van Parys, communicatiemedewerker bij FairFin, hielp mee om de vorm van de tekst tot een goed einde te brengen.

Inhoud

Dankwoord 2

Introductie 5

Het verloop van het onderzoek is als volgt: 6

Hoeveel kost de transitie? 7

1. Introductie 7
2. Enkele concepten 7
3. De investeringskost van klimaatbeleid 8
4. De investeringskloof 9
5. Totale kosten en baten van de transitie 10
6. Bespreking 12

Hoe kunnen we de transitie financieren? 15

Groene financiële markten 17

1. Waarom zou de financiële sector een rol spelen? 17
2. Welke rol speelt de financiële sector vandaag? 19
3. Waarom schiet de financiële markt vandaag te kort? 20
4. De financiële sector bijsturen 22
 1. Het vervolmaken van de 'groene' financiële markt 22
 2. Structureel bijsturen via financiële regelgeving 23
 3. Het rendement van groene investeringen opkrikken 24
 4. Bedenkingen 24

Groene centrale banken 27

1. Introductie 27
2. Centrale banken vandaag 27
3. De rol van centrale banken in het klimaatverhaal 28
4. Groen monetair beleid 29
5. Evaluatie en bedenkingen 30

Groene publieke banken 33

1. Introductie 33
2. Wat zijn publieke banken? 33
3. Hun rol in de klimaatcrisis – op papier 34
4. In de praktijk 35
5. Naar een Belgische klimaatbank? 36
6. Evaluatie 37
7. Conclusie 37

Onze voornaamste conclusies luiden als volgt. 38

Waar gaan wij alvast voor? 39

Bibliografie 41

1 Introductie

Een jaar geleden kwamen in België bijna 100.000 mensen op straat, het startschot voor een winter en lente vol ongeziene acties: blokkades, wekelijkse spijbelacties, klimaatstakingen van vakbondscentrales en een uitputtingsslag aan marsen die zelfs na maanden actievoeren keer op keer duizenden mensen op de been brachten. In september 2019 kwam deze beweging opnieuw op straat, tijdens een internationale actiedag die wereldwijd vier miljoen mensen mobiliseerde.

Het Belgische politieke toneel bood intussen vooral stilstand. Voor het einde van 2019 moet ons land een herwerking indienen van haar Nationaal Energie en Klimaatplan, het zogenaamde 'NEKP'. De eerste versie van dit document, dat aangeeft hoe België haar bijdrage zal leveren aan de Europese klimaatdoelstellingen, werd zwaar bekritiseerd door de Europese Commissie: ons land stelde een onsamenvattende waslijst aan half uitgewerkte maatregelen voor, zonder aan te geven hoe deze met elkaar verbonden waren, hoe we hen zouden uitvoeren, of in welke mate deze werkelijk zouden bijdragen aan substantiële uitstootreducties. Hoewel het sociaalecologische investeringsprogramma van de Waalse regering hoop geeft, beloven de Vlaamse en federale formaties, althans op het moment van schrijven, vooral weer conflict en een gebrek aan klimaatambitie.

Deze stagnatie komt er in weerwil van een historische mobilisatie door het middenveld en het grote publiek én ondanks het groeiend alarmisme dat het internationaal klimaatdebat kenmerkt. Niet alleen bij klimaatwetenschappers of milieuactivisten, ook in de rapporten van bezadigde technocraten als het IMF of centrale bankiers weerklinkt paniek. In het eerste rapport van een nieuw netwerk van centrale banken, stond er bijvoorbeeld dit te lezen: "Een overgang naar een groene en koolstofarme economie is geen niche noch is het een "nice to have" voor de happy few. Het is cruciaal voor ons eigen overleven. Er is geen alternatief" [1].

Toch blijft de politiek aarzelen en tegensputteren, terwijl het debat steeds verder polariseert. Het grootste struikelblok in deze discussies is dat een ingrijpende transformatie van onze economie geld zal kosten. Het is deze 'kostprijs' van de klimaattransitie die voor kortsluiting zorgt: enerzijds omdat het onduidelijk is hoe we al die nieuwe machines, woningen en energiecentrales gaan betalen (de budgettaire situatie van veel overheden lijkt eerder penibel), anderzijds omdat het onduidelijk is wie

deze transitie zal betalen. Sommigen vrezen voor energiearmoede, anderen voor hun bedrijfswagen, hun job, of de industriële concurrentiekracht. Hoe gaan we dat betalen?

De oplossing op deze vraag zal uit verschillende hoeken moeten komen: belastingen, subsidies, overheidsinvesteringen, handelsbeleid, wetgeving en normen,... . Bouwend op de expertise van FairFin kozen we om ons in dit onderzoek te richten op de financiële sector. Wie denkt aan de transitie die onze samenlevingen moeten doormaken om het klimaatprobleem op te lossen, denkt eerder aan olie en windmolens dan aan banken en pensioenfondsen. Toch spelen financiële bedrijven en instellingen een cruciale rol in de transitie. Als een bank of een andere investeerder vandaag beslist om geld te lenen aan een oliebedrijf dat nieuwe bronnen wil ontginnen of aan de bouw van nieuwe windmolens, dan heeft die beslissing een grote impact op de toekomst. De investeringen van vandaag bepalen immers de wereld van morgen. Wie tegen 2050 een transitie wil realiseren, moet ervoor zorgen dat het geld vandaag op de juiste plaats terechtkomt.

We betreden hiermee complex maar vooral ook gevoelig terrein: het vraagstuk van de financiering van de transitie is een sociaal vraagstuk. Klimaatopwarming richt nu al een ravage aan, voornamelijk in regio's waar een groot deel van de bevolking niet de vruchten heeft kunnen plukken van de immense rijkdom van de fossiele economie. Maar ook in de rijke landen zal klimaatopwarming zo'n verwoestende impact hebben, dat het geen zin meer heeft om sociale rechtvaardigheid los te zien van het klimaatdebat. Het gaat hier over enorme en botsende belangen, waarbij het maatschappelijk belang geconfronteerd wordt met winstbejag op de korte termijn, maar ook met zorgen over tewerkstelling, de vermogensverdeling of de sociale zekerheid in een koolstofneutrale economie.

Geen enkele oplossing is neutraal, en we hebben er als

progressief middenveld alle belang bij om ons te wapenen in deze discussie, om een eigen visie en voorstellen te ontwikkelen indien we onze belangen willen verdedigen. Twee vragen staan daarbij centraal: Hoe kunnen we een catastrofale opwarming van de planeet vermijden? En wat is een sociaal rechtvaardige verdeling van de inspanningen en opofferingen, maar ook van de baten, die hiermee gepaard gaan?

Al wie strijdt voor een sociaal rechtvaardige transitie, moet een visie ontwikkelen op de financiering. Discussies over de kostprijs zullen we helaas niet winnen door enkel te wijzen op de enorme klimaatkosten. We moeten aan-

geven hoe wij hier en nu middelen kunnen mobiliseren. Ook wijzen op de breed gedeelde baten op lange termijn volstaat duidelijk niet. We moeten aantonen dat onze oplossingen een antwoord bieden op zowel ecologische als sociale vraagstukken.

We schreven deze studie omdat we de aandacht wilden vestigen op dit cruciale snijvlak tussen de financiering van de transitie en sociale rechtvaardigheid. Naast antwoorden, botsten we ook op heel wat bijkomende vragen. We hopen dat andere spelers uit het middenveld mee naar antwoorden zoeken. Maar bovenal dat we er onze schouders onder steken en ons dit thema toe-eigenen.

Het verloop van het onderzoek is als volgt:

We zetten eerst een aantal zaken op een rij. Wat bedoelen we eigenlijk met de 'kostprijs' van klimaatbeleid, en is dit wel een juiste voorstelling van zaken? Hoeveel middelen moeten we in België mobiliseren om bepaalde doelstellingen te realiseren? En is dat weggegooid geld, of levert het onze maatschappij ook iets op? Vervolgens stelden we een overzicht op van instrumenten die we kunnen gebruiken om het nodige geld bij elkaar te brengen. Zoals gezegd keken we hoofdzakelijk naar ingrepen die, meer of minder rechtstreeks, betrekking hadden op de financiële sector. We probeerden een overzicht te geven van de internationale (of althans Europese) discussies en beleidsvoorstellen, maar ook om deze zoveel mogelijk te betrekken op België. Tot slot legden we deze instrumenten niet alleen langs een ecologische en economische, maar ook langs een sociale meetlat. Zeker wat betreft de instrumenten die wij bekijken, een 'vergroening' van het financieel en monetair beleid, gebeurde dat nog maar zelden.

Hoeveel kost de transitie?

1. Introductie

In het klimaatdebat gaat het vooral over concrete maatregelen in domeinen als huisvesting, mobiliteit of de industrie. Om deze ingrepen mogelijk te maken, moet ook het geld op de juiste plaats komen. Het Network for Greening the Financial System, een netwerk van centrale banken uit meer dan 30 landen, spreekt hierover klare taal: we moeten onze economie ingrijpend transformeren om een opwarming van meer dan 1,5°C tegen te gaan. En ‘this requires a massive reallocation of capital’[2].

In dit eerste hoofdstuk werpen we een blik op de zogenaamde ‘kostprijs’ van de klimaattransitie. We proberen hoofdzakelijk om een overzicht van het huidige onderzoek te bieden: wat weten we van de geraamde, klimaatgerelateerde financieringsnoden? Welke modellen, beleidsmaatregelen, sectoren e.d. worden in rekening gebracht? Wat wordt er bedoeld met de ‘kostprijs’ van klimaatbeleid, hoe verhoudt de benodigde financiering zich tot de schade die klimaatverandering zal aanrichten? Hoe groot is de kloof met de klimaatinvesteringen die vandaag al gerealiseerd worden, en wat zouden de sociaaleconomische en financiële neveneffecten zijn indien we deze kloof zouden dichten? We focussen op de Belgische cijfers, maar werpen ook een blik op de Europese situatie en op studies die verschenen in onze buurlanden.

Dit overzicht stelt ons in staat om een aantal conclusies te trekken, enerzijds over de economische grootteorde van de benodigde transitie, maar ook over de staat van het Belgische debat: zoals we zullen zien, is de cijferdiscussie in ons land onderhevig aan spraakverwarring, en een gebrek aan helderheid en transparantie.

2. Enkele concepten

Voor we ingaan op een aantal cijfers, is het belangrijk dat we een paar termen verduidelijken. We zullen in deze tekst zowel spreken over beleid gericht op ‘mitigatie’, dat verdere opwarming probeert te voorkomen, als ‘adaptatie’, dat de gevolgen van klimaatopwarming probeert op te vangen. Het zwaartepunt ligt bij mitigatie. We reduceren de enorme waaier aan ingrepen, technologieën, productiewijzen, brandstoffen, gedragswijzigingen, et cetera, die voor meer dan wel minder uitstoot zorgen, tot een vervuilende, ‘bruine’ categorie, en een mitigerende

‘groene’ categorie. Zo nodig zullen we hier en daar specificeren, maar voor deze tekst is dat zelden noodzakelijk.

Een bijkomende opheldering is eerder inhoudelijk: in het publieke debat ligt de focus sterk op de ‘kostprijs’ van de transitie, maar dit is een misleidende of althans onvolledige voorstelling van zaken.

Ten eerste gaat het hier veelal om investeringen, die zichzelf in veel gevallen op zijn minst ten dele zullen

terugbetalen, omdat ze leiden tot allerhande besparingen of andere terugverdieneffecten. We maken dan ook een onderscheid tussen de ‘investeringskost’ en de ‘totale’ kosten van klimaatbeleid. Terwijl investeringsbehoefte bijvoorbeeld betrekking heeft op de financiering van nieuwe energiecentrales, de isolatie van woningen of de vervanging van ‘bruine’ productiemethoden door ‘groene’ varianten, kunnen bij de totale kostprijs bijvoorbeeld ook wijzigingen in elektriciteitsprijs of de administratieve kosten van nieuwe regelgeving gerekend worden. Maar ook de lagere ziektekosten als mensen van dieet veranderen, het uiteindelijk financieel rendement van nieuwe energiecentrales of de economische winsten van groene jobs en een verlaagde filedruk. Er is met andere woorden een verschil tussen de vraag: ‘hoeveel geld is er nodig om 100 windmolens te zetten’ en de vraag ‘wat zijn de kosten en baten van de plaatsing van 100 windmolens’ – zelfs indien we deze enkel monetair benaderen.

Ten tweede ligt de nadruk vaak zeer sterk op de nood aan bijkomende ‘groene’ investeringen, terwijl er in de

praktijk vooral nood is aan een vervanging van ‘bruine’ door ‘groene’ alternatieven: vanuit het oogpunt van klimaatverandering houdt het geen steek om bijvoorbeeld hernieuwbare energie te stapelen op een ongewijzigde hoeveelheid fossiele capaciteit – dan volgt er namelijk geen reductie van de uitstoot. Het is ook mogelijk dat we sommige activiteiten simpelweg moeten laten uitdoven, of dat hier geen bijkomende investeringen voor nodig zijn. Dit hangt allemaal af van het gekozen beleid.

Tot slot verhuist deze nadruk op de ‘kostprijs’ dat het hier gaat om een opportuniteitskost: ook onze huidige economie heeft een bepaalde hoeveelheid investeringen en andere kosten nodig om te blijven draaien, en de ‘kost’ van de transitie moet dus vergeleken worden met de prijs van business-as-usual. In het klimaatdebat is deze dimensie extra belangrijk, gezien veel van de benodigde investeringen in de eerste plaats bedoeld zijn om de gevreesde schadekosten van klimaatopwarming te vermijden. Dat ligt voor de hand, maar we zullen zien dat deze dimensie in de huidige studies maar zelden aan bod komt.

3. De investeringskost van klimaatbeleid

Het meeste studiewerk dat tot op heden is verricht, focust op de investeringskost van de transitie: hoeveel geld moet er gaan naar nieuwe machines, technologieën, e.d., om bepaalde uitstootreducties te realiseren? Wat weten we over de Belgische cijfers?

In 2012 publiceerden ICEDD, Vito en het Federaal Planbureau een gezamenlijke analyse, die onderzocht welke ingrepen er nodig zouden zijn om België, tegen 2050, te laten evolueren naar 100% hernieuwbare energie [3, p. 100]. Zij schatten toen dat er 7,5 à 10 miljard aan investeringen per jaar nodig waren tot 2050, gelijk aan zowat 1% à 1,7% van het (geschatte) BBP in 2050. Zo’n transformatie was volgens de auteurs technisch perfect haalbaar, en zou bovendien allerhande gunstige neveneffecten met zich mee brengen (zie onder).

Een ander rapport legde de focus op een vermindering van de uitstoot: welke maatregelen (in de sectoren bouw, landbouw, transport, industrie en energie) zijn nodig om een bepaald percentage van uitstootvermindering te realiseren [4]? Een aantal verschillende scenario’s werd met elkaar vergeleken, en leverden onder meer een waaier aan geschatte investeringskosten op; het meest ambitieuze scenario kwam tot een gemiddelde investeringsnood van 44 miljard per jaar tot 2050. Een enorm bedrag, jaarlijks zowat 10% van het gemiddeld geschatte BBP tussen 2015 en 2050. Als we enkel kijken naar het verschil tussen

het referentiescenario en het meest ambitieuze klimaattraject was de bijkomende investeringskost ruwweg 11 miljard per jaar. Zowat 2,3% van het gemiddeld Belgisch BBP tussen nu en 2050 (BBP15-50)¹. Interessant aan deze laatste studie, is dat ze expliciet aangeeft dat de resultaten sterk gevoelig zijn voor wijzigingen in ons collectief gedrag. Zo kunnen we belangrijke uitgaven vermijden, en dus de investeringskost van de transitietrajecten significant verlagen, indien we bijvoorbeeld de autovloot niet moeten vernieuwen of niet langer moeten investeren in de bouw van grote nieuwe huizen.

Tot slot verscheen er nog een studie van het Federaal Planbureau zelf [5]. Deze vertrok van de vaststelling dat België momenteel geenszins richting de doelstellingen evolueert die werden afgesproken in Parijs, en analyseert vervolgens drie alternatieve beleidstrajecten die wél (op zijn minst) compatibel zijn met het 2030 raamwerk van de EU, en de afgesproken uitstootreducties voor 2050. Ze keken zowel naar de nodige investeringen in de elektriciteitsproductie en -distributie, als naar de ‘aan energie gerelateerde investeringskosten’ in de zogenaamde (niet-

1 Op basis van projecties berekenden we het gemiddelde BBP van België tussen 2015 en 2050, ter referentie, omdat dit de periode is waarin veel van de investeringen zouden moeten plaatsvinden. We verwijzen hier naar als BBP15-50.

ETS) vraagsectoren: industrie, diensten, bouw. Landbouw en de transportsector werden niet opgenomen². In totaal kwamen zij (gemiddeld) op ruwweg 13 miljard aan jaarlijkse extra investeringen, 2,5% van het BBP 15-50.

Hoewel er dus zeker al wat cijferwerk is verricht, willen we hier toch de gefragmenteerde aard van deze cijfers benadrukken. Ze nemen verschillende sectoren op en hanteren andere aannames aangaande een hele hoop variabelen. Het is duidelijk dat de resultaten van deze berekeningen sterk afhankelijk zijn van de doelstellingen en de gesimuleerde beleidsingrepen, maar ook van een hele hoop aannames inzake technologische, sociale en economische trends. Bovendien zijn de wetenschappelijke inzichten over de omvang en timing van de klimaattransitie gewijzigd door de jaren heen. Mede hierdoor variëren ook de doelstellingen die gehaald moeten worden, en het tijdspad waarbinnen dit moet gebeuren. Tot slot is het belangrijk om op te merken dat in sommige van deze studies zelfs de meest ambitieuze scenario's niet volstaan om de Belgische doelstellingen te halen. Vergelijken blijft dus moeilijk.

Er zijn bovendien een aantal blinde vlekken in dit onderzoek. (i) Alle huidige schattingen van de investeringsnood hebben enkel betrekking op het verminderen van klimaatopwarming (mitigatie). Er zijn geen schattingen van de investeringen die nodig zijn om ons te beschermen tegen de gevolgen van klimaatopwarming (adaptatie). Dit lijkt weinig vooruitziend. De gevolgen van klimaatverandering zijn vandaag al zichtbaar, ook in ons land. (ii) Dit overzicht geeft geen duidelijk beeld van de hoeveelheid desinvestering die zal moeten plaatsvinden³: naar welke sectoren zal/moet er minder geld vloeien? Ook deze dimensie is echter van zeer groot belang, we moeten hoogdringend een aantal bestaande activiteiten en (geplande) investeringen stopzetten⁴. Zelfs indien we alleen de fossiele bronnen verbranden die we vandaag (op wereldschaal) reeds ontginnen (of erin investeren om dat te kunnen doen), wordt een opwarming van meer dan 2°C onvermijdelijk [6]. We moeten deze fossiele investeringen daarom zo snel mogelijk stopzetten of ombouwen. De laatste rapporten van het Internationaal Energiea-

gentschap (IEA) tonen aan dat ook deze beweging nog niet is ingezet [7]. (iii) Geen enkele van deze studies houdt rekening met de harde materiële limieten die worden vooropgesteld door critici van 'groene groei'.

Ondanks deze beperkingen, zijn er toch een aantal gemeenschappelijke conclusies die we uit deze studies kunnen trekken.

Het lijkt redelijk om te stellen dat de Belgische gegevens wijzen op een bijkomende jaarlijkse investeringsnood van 2-2,5% van het bruto binnenlands product (BBP), waarbij de belangrijkste noden zich in de 'vraagsectoren' (woningen, transport en industrie) bevinden. Deze resultaten liggen in de lijn met wat er in onze buurlanden en voor de EU in haar geheel reeds becijferd werd. Volgens een overzicht van Trinomics moeten er in de EU tussen 2021 en 2030 jaarlijks 1115 miljard aan mitigatie-investeringen plaatsvinden, wat betekent dat er bovenop de huidige 'business as usual' klimaatinvesteringen jaarlijks circa 180 miljard aan bijkomende investeringen nodig zijn. Deze financieringsnoden hebben voor 75% betrekking op energie-efficiëntie in de gebouwde & residentiële sector [8]. Een gelijkaardig overzicht voor Duitsland, schoof de noodzaak van 15 tot 40 miljard euro aan bijkomende jaarlijkse investeringen naar voor, tot 2050 (0,5% tot 1,2% van het Duits BPP), een studie van het Duitse bedrijfsleven legde de marge tussen 1,4% tot 2,1% van het Duitse BBP per jaar [9], [10]. Het Nederlands Planbureau schatte de investeringsnood ook op 2% van het BBP [11]. In Frankrijk schatte onderzoeksbureau I4EC de noden tussen 2% tot 3% van het BBP [12].

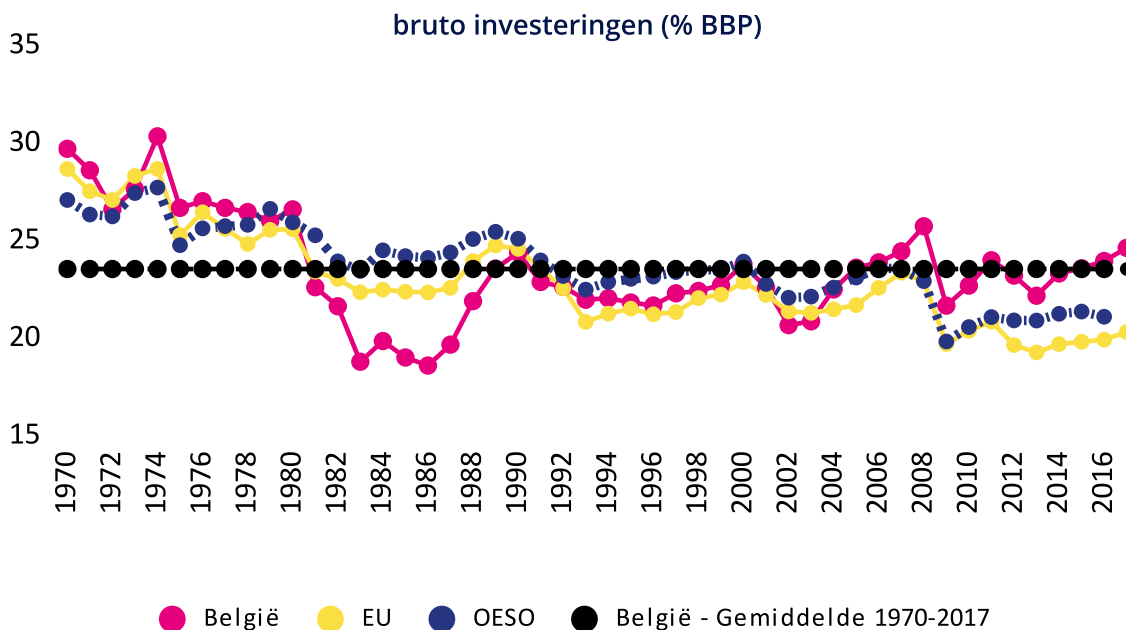
Hoewel dit omvangrijke bedragen zijn, lijkt er een consensus te bestaan dat zo'n transformatie verre van onhaalbaar is. Bowen, Campiglio en Tavoni probeerden de uitdaging in perspectief te plaatsen, door te kijken naar de historische schommelingen in de investeringsgraad. Conclusie: de benodigde bijkomende middelen zijn historisch niet zonder precedent: ze liggen binnen de marges die we sinds 1980 konden observeren (13). Dat geldt ook voor België.

4. De investeringskloof

Schattingen van de benodigde investeringen zijn nuttig, maar volstaan niet. Om vat te krijgen op de uitdaging waar we voor staan, moeten we weten hoeveel groene

en bruine investeringen er vandaag en in het verleden al plaatsvonden: hoeveel geld gaat er daadwerkelijk naar hernieuwbare energie, klimaatvriendelijker transport,

-
- 2 In de vraagsectoren schat het Planbureau dat er tussen 2020 en 2030 voor 100 miljard aan investeringen nodig is in de beleidsscenario's, 50 miljard meer dan in het referentiescenario. Tussen 2030 en 2040 komt daar nog 80 miljard (i.p.v. 62 miljard) bovenop. In energieproductie- en distributie is er samen zowat 37 miljard nodig tegen 2030 (in vgl. met 14 miljard in het referentiescenario), en 36 miljard tussen 2030 en 2040 (in vgl. met 15 miljard).
- 3 Deze staat impliciet natuurlijk wel centraal, de modellen omvatten doorgaans een verschuiving van de middelen, anders zou uitstootreductie uiteraard onmogelijk zijn.
- 4 Over de financiële gevolgen van het doorprikken van deze 'carbon bubble' is er wel al wat onderzoek, dat bespreken we later nog.



onderzoek naar nieuwe technologie, hogere dijken, of andere soorten klimaatinvesteringen? Idealiter krijgen we daarbij ook zicht op de financieringsbronnen: wie verschaft de nodige middelen om bepaalde investeringen te doen?

In geen enkele van de bovenstaande studies werden de geschatte investeringsnoden systematisch (of zelfs occasioneel) vergeleken met de gerealiseerde investeringen⁵. Trinomics maakte in 2016 de enige analyse van de hoeveelheid investeringen die ook werkelijk plaatsvindt in België [13]. Toen al klaagden de onderzoekers dat zij gebruik moesten maken van een breed scala aan verschillende en niet gestandaardiseerde maatstaven en bronnen, uitwaaiend over verschillende overlappende beleidsniveaus, en dat hun cijfers enkel betrekking hadden op 2013.

Volgens Trinomics was het totale bedrag aan klimaatgerelateerde investeringen⁶ in 2013 gelijk aan iets meer dan zes miljard, waarvan vijf miljard ging naar investeringen in mitigatie, en slechts 45 miljoen naar investeringen in adaptatie.

Vergelijken we deze met de investeringsnoden uit het vorige deel, dan wordt duidelijk dat het volume uit 2013 zwaar tekortschiet. Indien we deze cijfers (zeer) eenvoudig projecteren naar de toekomst en vergelijken met twee beleidsscenario's kampen we tegen 2040 met een cumulatieve investeringsachterstand van meer dan honderd miljard euro. Deze cijfers zijn gedateerd, maar er volgde sindsdien geen update. Actuele schattingen van de investeringskloof in andere landen geven alvast aan dat er intussen slechts beperkt vooruitgang is geboekt - de toename in hernieuwbare energie en energie-efficiëntie stagneert, op een niveau dat totaal onvoldoende zal zijn om de investeringskloof te dichten [7].

Deze cijfers zijn niet alleen achterhaald, ze zijn ook onvolledig: het is minstens zo belangrijk om te kijken naar het volume 'bruine' (des)investering; het is de totale, huidige en geplande, investeringmix die van belang is. Trinomics nam deze 'bruine' investeringen niet op. Onder meer in Frankrijk wordt hier wél werk van gemaakt [12].

5. Totale kosten en baten van de transitie

Zoals gezegd zijn deze investeringskosten maar één aspect van het totale plaatje: klimaatbeleid, en de investeringen die hier mee gepaard moeten gaan, zal ook nog andere kosten en baten met zich meebrengen. Ook hier is reeds wat studiewerk over verschenen. We focussen op de financiële en economische baten.

⁵ Wel reageerde het Planbureau zelf op haar schattingen voor de elektriciteitssector, met de bemerking dat deze sommen 'are enormous and seem counterfactual to what we observe today in the Belgian electricity markets' (p 24), maar deze stelling wordt verder niet uitgelegd.

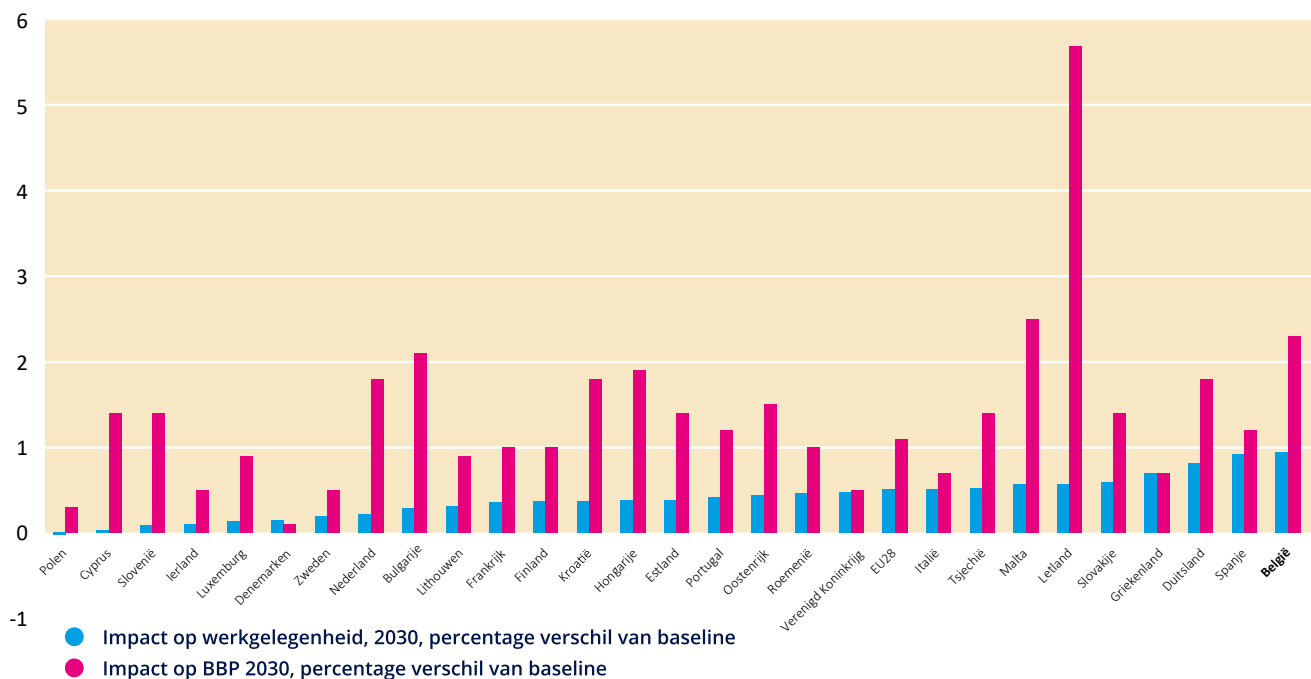
⁶ Hun definitie omvat het volgende: het gaat hier om primaire investeringen (d.w.z. zonder de kapitaalkost, zoals de rente op een lening) in 'materiële' (machines, gebouwen, isolatiemateriaal, ...) én niet-materiële (onderzoek & ontwikkeling, informatie, training...) goederen en diensten. Deze kunnen zowel klimaat-gerelateerd zijn (bijvoorbeeld spoorwegen) als klimaat-specifiek (bijvoorbeeld hernieuwbare energie).

Een studie die naast de investeringskosten ook keek naar brandstof-, onderhouds- en functioneringskosten, berekende dat een hernieuwbaar energiesysteem tegen 2050 1% à 2% van het BBP meer zou kosten [3]. De initiële investeringen, en een aantal bijkomende vaste kosten, zouden deels gecompenseerd worden door lagere import- en brandstofprijzen. Vertaald: het kost geld om hernieuwbare energieproductie op poten te zetten, maar op termijn sparen we hierdoor (collectief) ook kosten uit, omdat we geen fossiele brandstoffen meer moeten kopen (uit het buitenland). Een ruimere analyse die naast de energiesector, ook de bouw, landbouw, transport en de industrie meenam, vond in bepaalde scenario's zelfs dat deze financieel bijna break-even zou draaien, met uiteindelijk 0,1% van het BBP aan bijkomende kosten [14]. Ten minste als we gaan voor het ambitieuze scenario (95% CO₂ uitstoot minder in 2050). Moesten we slechts mikken op 80% CO₂ uitstoot minder in 2050, dan is de kost van de transitie een pak hoger: 1,5% van het BBP. Door sterke terugverdieneffecten zou een ambitieuze transitie dus goedkoper kunnen zijn dan een 'voorzichtig' beleid.

Deze schattingen zijn opnieuw moeilijk te vergelijken, en zijn onderhevig aan simulaties van de brandstofprijzen, be-

leidskeuzes in andere landen, nieuwe technologieën en de mate waarin we erin slagen ons gedrag te veranderen. Toch maken ze duidelijk dat er ook belangrijke terugverdieneffecten verbonden zijn met klimaatbeleid, met name door verlaagde import en brandstofkosten.

Ander onderzoek wees op nog andere, bijkomende baten: Een recent onderzoek van Eurofound berekende bijvoorbeeld dat een klimaattransitie kan leiden tot een toename in de Belgische werkgelegenheid van zowat 1% (ten opzichte van een basisscenario) tegen 2030, en een bijkomende toename in het BBP van meer dan 2%, met name dankzij de toename van klimaatgerelateerde investeringen in combinatie met een daling van de hoeveelheid geïmporteerde fossiele energie [15]. Een studie uit 2016 kwam eveneens uit op bijkomende groei van 2%, en een netto groei in de werkgelegenheid van zowat 80.000 jobs⁷ (tegen 2030). Dit laatste onderzoek voorspelde bovendien belangrijke voordelen op andere terreinen: een afname van de luchtvervuiling, die jaarlijks 4% van het Belgisch BBP kost, maar ook minder verkeersongevallen en files, gezondheidswinsten en een versterking van de energieveiligheid [14].



Europees, Nederlands, Duits en Frans onderzoek kwam tot gelijkaardige bevindingen. Zij vonden onder een verlaging van de import, meer groei, meer jobs en lagere brandstofkosten. Onderzoek besteld door de Duitse werkgevers stelde bijvoorbeeld dat 'indien de transitie erin slaagt om het concurrentievoordeel van de energie-intensieve bedrijven niet in het gedrang te brengen, ook industriële bedrijven zullen profiteren van ambitieuze klimaatbescherming' [10].

Conclusie: als we kijken naar alle andere kosten en baten op financieel, economisch en algemeen maatschappelijk niveau, dan zou investeren in een ambitieuze transitie zelfs positieve gevolgen hebben indien er geen klimaatprobleem zou zijn.

Tot slot moeten we deze effecten vergelijken met projecties van de klimaatschade die boven ons hoofd hangt. Een recente overzichtsstudie van de OESO gaf aan dat de mondiale schade (bij 4° opwarming) kan oplopen tot

7 Bovenop een referentieniveau. Net als in de Eurofound studie worden deze bijkomende jobs voornamelijk gerealiseerd in de bouwsector, maar ook in de maakindustrie en de dienstensector. OPMERKING: de 'low carbon' en hermes scenario's die worden afgezet tegen het referentiescenario mikken ook maar op een Belgische reductie van 80% in 2050

2% a 12% van het BNP [16]. Maar zelfs dan zijn er tal van andere effecten en dwarsverbanden die buiten beeld blijven, met tal van catastrofale gevolgen die niet makkelijk gemodelleerd kunnen worden, maar die desondanks een realistisch gevaar vormen. Deze analyses maken duidelijk dat het kostenplaatje ons enkel kan gidsen bij de keuze tussen verschillende trajecten. Business-as-usual⁸ is geen redelijke optie: 'mitigating climate change is crucial to preserving the conditions for economic growth and life within earth systems' [17].

Natuurlijk is deze berekening nog minder zinnig als we ze beperken tot België: de klimaatkosten zullen zich mondi-

aal manifesteren, en Belgisch klimaatbeleid zal deze niet kunnen vermijden indien de rest van de wereld verder vervuult⁸. ICEDD, Vito en het Federaal Planbureau ondernamen desondanks deze oefening, door de geschatte schade per ton CO₂ uit te zetten tegen de kost van hun beleidsscenario's [3]. In zowat alle gevallen werd de 'net-to' transitiekost positief: sommige scenario's zijn jaarlijks zelfs 10 miljard euro goedkoper. Als we er van uit gaan dat het Belgisch beleid deel uitmaakt van een mondiale omwenteling, vermijden we met 'groene' investeringen zoveel kosten aan klimaatschade, dat deze investeringen op lange termijn goedkoper zijn dan non-beleid.

6. Bespreking

Op basis van het studiewerk dat tot op heden verscheen, kunnen we een aantal conclusies naar voren schuiven met betrekking tot de financiële en economische dimensie van de Belgische klimaattransitie.

Ten eerste: 'kostprijs' is een misleidende term. Het gaat hier om (i) een verschuiving van middelen, weg van 'bruine' naar 'groene' activiteiten, en (ii) het betreft hier veelal investeringen, die op termijn ook kunnen renderen. Schermen met de 'kostprijs' als argument tegen klimaatbeleid houdt bovendien weinig steek, gezien de enorme schadekosten van klimaatverandering. Deze overweging speelt hoogstens een rol bij de keuze tussen verschillende opties voor uitstootreductie.

Uit de voorradige studies blijkt dat voor het behalen van de klimaatdoelstellingen een ambitieuze, maar op zich haalbare transformatie van onze economie nodig is. De bijkomende investeringsnoden van verschillende soorten klimaatbeleid worden geschat op 2%-2,5% van het BBP (de totale verschuiving van middelen is veel groter). Dit ligt in lijn met het Europese gemiddelde, en komt overeen met het volume van investeringen die in België gebeurden in de jaren 1980.

Nog los van de 'vermeden' schade van klimaatverandering, zou ambitieus klimaatbeleid bovendien allerhande gunstige neveneffecten hebben: de meeste studies wijzen op groei, extra jobs en een daling van de importkosten, naast een resem andere gunstige effecten zoals lagere ziektekosten, minder files, etc. Zelfs vanuit een zuiver investeringsperspectief, is het dus een goede zaak.

Desondanks blijkt uit de voorradige cijfers dat we kampen met een enorme financieringskloof. Om onze doelstellingen van 2030 en 2050 te halen moeten we zo snel

mogelijk ingrijpen en (des)investeren.

Om deze omslag te begeleiden én te controleren, moeten we een beter zicht krijgen op (i) de huidige én geplande financiering van 'bruine' en 'groene' activiteiten, (ii) de noodzakele ingrepen om onze klimaatdoelstellingen te halen en (iii) de implicaties van de beleidsplannen van de regering(en), de politieke partijen en, idealiter, het middenveld en bedrijfsleven.

De berekeningen van huidige én mogelijke beleidsplannen zijn onvolledig en moeilijk met elkaar te vergelijken. Er zijn evenmin actuele schattingen van de hoeveelheid 'klimaatfinanciering' die vandaag al circuleert. Er is dus geen klaarheid over de investeringskloof die overbrugd moet worden. Deze lacune werd nochtans al aangekaart door verschillende onderzoeksbureaus, de Rekenkamer, de SERV en het Federaal Planbureau.

Het gebrek aan duidelijkheid, vooruitzicht, coördinatie en transparantie van de Belgische klimaat(investering) plannen werd nog het sterkst onderlijnd door het gebrekkige Nationaal Energie & Klimaat Plan ('NEKP') dat ons land in 2019 opstuurde naar de EU. De Europese Commissie, die dit plan evalueerde, tikte België op de vingers omdat er in het luik over investeringen een warboel aan (regionale en federale) beleidsmaatregelen en sectoren werd beschreven, zonder dat deze becijferd werden. Er werd evenmin gepoogd om de samenhang tussen deze ingrepen te verzekeren, laat staan dat er sprake was van een soort overkoepelende schatting van de investeringsnoden, of een duidelijk plan inzake de financiering. Er was evenmin enig spoor van de bredere impactanalyse die deel hoort te zijn van zo'n NEKP, die normaal zowel een macro-economische analyse bevat van het voorgestelde beleid als, voor zover mogelijk, een vooruitblik op

8 Dit wil voor alle duidelijkheid niet zeggen dat het Belgisch beleid geen rol speelt in de mondiale klimaatuitdaging, alleen dat de vergelijking tussen Belgisch beleid en de klimaatschade die België zal moeten ondergaan niet 1:1 te maken valt. Een analyse van, en vergelijking met, 'vermeden klimaatschade' houdt praktisch gezien meer steek in het kader van adaptatiebeleid, hier is de link tussen nationaal (en regionaal, lokaal) beleid en klimaatscenario's (bijvoorbeeld de materiële gevolgen van x° of x° opwarming) veel directer.

de bredere effecten inzake gezondheid, milieu, werkgelegenheid en scholing. Ook de sociale impact en de dimensie 'rechtvaardige transitie' waren afwezig [18].

Het is nochtans belangrijk dat we in kaart brengen hoe groot de investeringsnoden zijn, waar deze zich situeren, wie er vandaag (en potentieel) al dan niet in financiering voorziet (of kan voorzien), en hoe groot de kloof is tussen gerealiseerde investeringen en de middelen die naar schatting nodig zijn om onze klimaatdoelstellingen te halen. Het is van even groot belang dat dat we weten hoeveel geld er nog steeds vloeit naar fossiele ('bruine') investeringen, zodat we zicht krijgen op de nood aan desinvestering uit deze activiteiten.

Deze informatie verhoogt ten eerste de transparantie van het beleid: welke inspanningen zijn nodig om het aangekondigde klimaatbeleid te implementeren, en in welke mate vertalen deze zich ook werkelijk naar een verschuiving van de financiering? Deze cijfers bieden een ijkpunt waaraan het beleid kan worden getoetst. Meer openheid kan bovendien helpen om desinformatie en greenwashing tegen te gaan, en is noodzakelijk om in te schatten welke inspanningen daadwerkelijk geleverd worden. Ook vanuit het oogpunt van privé investeerders, is deze informatie nuttig - bijvoorbeeld om in te kunnen schatten hoe de markt voor klimaatinvesteringen evolueert, of als indicator van de werkelijke politieke steun voor de transitie [19]. Het is technisch perfect haalbaar om dit soort studies te produceren⁹, en een aantal van onze buurlanden staat, zoals we zullen aantonen, vandaag ook al verder met zulke rapportage. Dat Belgische cijfers vandaag slechts in beperkte mate voorhanden zijn, lijkt dan ook op zijn minst ten dele te wijten aan de politieke gevoeligheid van zulk schattingswerk. Het gebrek aan cijfers gaat hand in hand met een algemeen gebrek aan visie en stilstand in het Belgisch klimaatbeleid.

Gecijferd brengt dan ook klaarheid inzake de beleidsprioriteiten, over het 'plan' van al wie zich mengt in het klimaatdebat: wat voor economisch model hebben de regering, politieke partijen, of andere actoren voor ogen? Hoe, wat en hoeveel denken ze dat we nog kunnen produceren en consumeren binnen de planetaire grenzen die zich vandaag stellen? Dit wil ook zeggen dat het hier geen zuiver technische oefening betreft: de geschatte 'kostprijs' van de klimaattransitie is inherent verbonden met welk(e) beleid(suitkomst) gewenst en haalbaar wordt geacht, en dus met de kijk van de cijferaar op ons maatschappelijk en economisch model. Ook het middenveld moet zich deze discussie dus eigen maken, niet alleen door meer transparantie te eisen van de regering(en), maar door ook naar voren te komen met een eigen visie op de financieringspolitiek die zij wensen.

De inzet is hierbij niet alleen het totale 'bruine' of 'groene'

(des)investeringsvolume, maar natuurlijk ook de bron, eigenaar, aard en eindbestemming van de financieringsstromen. De mate, zekerheid en snelheid van 'vergroening', maar ook de sociale dimensie of het democratisch aspect van publieke versus private controle, zijn, naast kwesties als groei, werkgelegenheid en financiële stabiliteit, slechts een aantal van de aspecten die hier op het spel staan. Een overkoepelende vraag, die in het huidige studiewerk uit de weg wordt gegaan, is of we daarbij rekening moeten houden met harde 'grenzen aan de groei'. Moeten we 'ontgroeien', en wat zijn daarvan de financiële implicaties?

9 De onzekerheid waar zulke berekeningen mee gepaard zouden gaan is geen excuus, een zekere mate van nattevingerwerk is inherent aan elke economische analyse op de lange termijn. Dit is geen belet voor diepgravend cijferwerk op andere terreinen. Een variatie aan (onzekere) schattingen biedt toch enige houvast, op zijn minst komt er wat inzicht in waar de grootste problemen zich (wellicht) situeren, wat de schaal is van de benodigde interventies, en welke conflicten en afwegingen er opdoemen tussen verschillende doelstellingen.

3 Hoe kunnen we de transitie financieren?

Zoals het vorige deel duidelijk maakte, kampen we vandaag alleen al in België met een (des)investeringskloof van ettelijke miljarden. In de tweede helft van dit rapport zullen we een aantal mogelijkheden onderzoeken om deze kloof te dichten.

We kunnen een onderscheid maken tussen onder meer begrotingsbeleid, 'command & control', financiële instrumenten en monetair beleid [17]. De eerste groep maatregelen heeft een directe weerslag op de staatskas, het gaat hierbij om zaken als belastingmaatregelen, directe overheidsinvesteringen of subsidies. De tweede groep heeft eerder betrekking op de regels en normen die de staat kan instellen, om zo bepaalde veranderingen in onze economie op te leggen. Denk bijvoorbeeld aan uitstootnormen, het verbieden van bepaalde activiteiten of quota's en rantsoenering, e.d.

Het enorme belang en de prioriteit van zulke interventies staat buiten kijf [17]. Wij hebben er echter voor gekozen om hoofdzakelijk te kijken naar instrumenten die betrekking hebben op de financiële sector en monetair beleid. Enerzijds omdat we zo voortbouwen op de expertise van Fairfin, maar ook omdat er in de private en publieke financiële sector enorme hoeveelheden geld circuleren, waarvan de investeringsbeslissingen een impact hebben die vaak over het hoofd gezien wordt. We gaan dus niet in op discussies over een koolstoftaks of het pleidooi voor een versoepeling van de Europese begrotingsregels. Evenmin bekijken we de mogelijkheden van allerlei 'command & control' ingrepen. Wel kijken we naar een aantal voorstellen om de financiële sector te vergroenen, onder meer via financiële regelgeving en divestment campagnes. Daarnaast onderzoeken we de voorstellen die vandaag circuleren om de centrale banken in te schakelen voor de klimaattransitie, zowel via hun rol als toezichthouder als via het monetair beleid. Tot slot gaan we in op de bijdrage die publieke banken kunnen leveren.

Zeker dit laatste deel zal duidelijk maken dat er onvermij-

delijk talloze overlappings en grijze zones zijn tussen financiële maatregelen en andere instrumenten. Vooral het onderscheid met begrotingsbeleid zal vaak vervagen, bijvoorbeeld wanneer er gepleit wordt voor subsidiestructuren die bepaalde investeringen aantrekkelijk moeten maken voor financiële bedrijven.

We zullen in onze analyse niet enkel bespreken welke bijdrage sommige ingrepen kunnen leveren aan het dichtten van de investeringskloof, maar ook ruim aandacht hebben voor hun ruimere sociaaleconomische gevolgen. Wie zal er eigenaar zijn van de nieuwe groene investeringen? Wie moet risico's en verliezen slikken, of steekt de winsten op zak?

4 Groene financiële markten

In dit hoofdstuk kijken we naar de belofte van ingrepen in de private financiële sector. Welk heil valt er uit deze hoek te verwachten, en hoe presteert zij vandaag?

Zoals we verder nog bespreken, zijn er vandaag tal van experts en beleidsmakers, maar ook activisten, die hun hoop vestigen op de slagkracht van pensioenfondsen, banken en andere financiële instellingen. Gezien de schaal van de financiële sector, wordt daarbij vaak gesproken in termen van het 'ontsluiten' van de middelen waar zij over beschikt (en beslist): de nodige miljarden zijn beschikbaar, we moeten ze enkel 'activeren' of verplaatsen [20].

Deze redenering steunt op een aantal elementen. Eerst en vooral is er een breed gedeeld pessimisme over de ruimte voor begrotingsbeleid: de budgettaire ruimte van veel overheden is beperkt, door hoge schulden dan wel door fiscale regels, terwijl de biljoenenindustrie van de financiële sector 'could easily provide the required finance for the transition to a green economy' [21]. Ten tweede spelen banken, verzekeraars, vermogensbeheerders en andere financiële bedrijven vandaag een dermate centrale rol in onze economie, dat een ambitieuze transitie onwaarschijnlijk is zonder hun betrokkenheid [20], [22], [23]. Klimaatverandering vormt bovendien een directe bedreiging voor de belangen van de financiële industrie, zoals we hieronder nog bespreken, waardoor deze ook zelf belang zou hebben bij een verregaande 'decarbonisatie'. Tot slot gaat men er van uit dat oplossingen aan de aanbodzijde (de financiering) wel degelijk een belangrijke bijdrage kunnen leveren. Naast regelgeving, subsidies en andere ingrepen die inwerken op de reële economie, hebben ook wortels of stokken voor de financiële sector nut.

De instrumenten waarmee men de financiële sector van koers wil laten wisselen zijn echter zeer divers. Sommige voorstellen zetten vooral in op 'wortels': zij proberen financiële bedrijven te stimuleren om zelf hun beleid aan te passen. Een eerste groep ideeën, die we voor het gemak zullen bestempelen als de 'sustainable finance' agenda, zet hiervoor in op het transparanter maken van de markt voor groene investeringen, en het in kaart brengen van klimaatgerelateerde risico's. Een andere groep instrumenten probeert dit te doen door groene investeringen aantrekkelijker te maken, door hun rendement te verhogen en hun risico's te verlagen. Twee alternatieve benaderingen voelen meer voor de 'stok': campagnevoerders uit de divestment-beweging kiezen voor politieke druk ('naming & shaming') van onderuit, maar er zijn ook voorstellen voor top-down ingrepen via financiële regelgeving.

We gaan eerst een beetje dieper in op de rol die financiële instellingen (kunnen) spelen in het klimaatverhaal, zowel in theorie als de praktijk. We zullen aantonen dat deze vandaag nog steeds vooral vervuilende investeringen financieren, en niet in staat zullen zijn om op eigen houtje de investeringsmix afdoende te wijzigen. Vervolgens gaan we in op de ideeën en voorstellen die vandaag circuleren.

1. Waarom zou de financiële sector een rol spelen?

De financiële sector beschikt over een aantal belangrijke hefboomen om de investeringsmix te beïnvloeden. Zij financiert en begeleidt investeringen in (onder andere) de reële economie, en heeft de beslissingsmacht

om te zorgen voor meer nieuwe groene investeringen, minder nieuwe bruine investeringen, en desinvestering uit lopende bruine projecten.

Deze invloed verloopt via verschillende kanalen. Om investeringen te doen, hebben huishoudens, bedrijven en projectontwikkelaars vaak nood aan externe financiering: omdat zij het benodigde bedrag niet volledig kunnen betalen uit de eigen middelen (bijvoorbeeld reserves of spaargeld), of bijvoorbeeld omdat het voordeliger is om de kosten te spreiden over een lange periode. Deze externe financiering wordt in belangrijke mate verstrekt door private financiële instellingen zoals banken, beleggingsfondsen, pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders. Ze kan verschillende vormen aannemen. Financiële bedrijven kunnen zelf leningen geven aan bedrijven, direct een deel van het eigen vermogen leveren, of aandelen en obligaties aankopen op financiële markten. Daarnaast spelen ze een belangrijke rol als tussenpersoon: de uitgifte van obligaties, bijvoorbeeld, verloopt via een bank: deze voeren de prospecties uit, zoeken investeerders, en onderschrijven de obligatie. Deze afhankelijkheid van externe financiering, betekent dat financiële instellingen ook een zekere mate van controle hebben over nieuwe én bestaande investeringen: enerzijds beheersen ze de geldstroom naar nieuwe investeringen (bijvoorbeeld via kredietverlening), anderzijds beïnvloeden ze als tussenpersoon, aandeelhouder en schuldeiser de beslissingen van bestaande bedrijven. Zij spelen dus een belangrijke rol in de totstandkoming van de investeringsmix, en derhalve in de overgang naar een koolstofneutrale economie.

Zoals gezegd beschikt zij in theorie ook over de nodige middelen om deze hefbomen aan te wenden. Pensioenfondsen uit de OESO-landen beheerden in 2018 voor meer dan \$27 000 miljard aan activa¹⁰, banken hadden in datzelfde jaar wereldwijd zowat \$83 000 miljard op hun balans, de mondiale verzekeringsindustrie (in 2016) ruwweg \$24 000 miljard¹¹. De balans van de Belgische banken bedroeg in 2018 €993 miljard, in Belgische investeringsfondsen zat €190 miljard¹².

De financiële sector zal door haar centrale rol ook zelf directe gevolgen dragen van klimaatverandering en -beleid, en heeft dus in principe belang bij een ordelijke klimaattransitie [1]. Schade door extreem weer, overstromingen en droogte kan leiden tot waardedalingen van activa (bij-

voorbeeld omdat vastgoed letterlijk onder water komt te staan), maar zal ook veel grotere schadeclaims bij verzekeraars met zich mee brengen¹³. Daarnaast kan de transitie naar een koolstofvrije economie¹⁴ er voor zorgen dat bepaalde sectoren, activiteiten, technologieën, et cetera, niet langer toegestaan, mogelijk of rendabel zullen zijn omdat ze te vervuilend zijn geworden. Opnieuw kan dit gevolgen hebben voor de financiële sector, die bijvoorbeeld verliezen zal moeten slikken op haar investeringen in de fossiele industrie en andere economische activiteiten die de transitie niet overleven [1]¹⁵.

Daarom waarschuwen organen als het Network for Greening the Financial System voor een 'koolstofzeepbel'. Tenzij deze gestaag ontmanteld wordt¹⁶, voorspellen studies een zware, wereldwijde financiële en economische crisis [1]. Er zijn al een aantal studies geweest naar de grootteorde van deze risico's. Deze voorspellen economische schade van omstreeks 1000 miljard dollar als er enkel naar de energiesector gekeken wordt, tot meer dan 20.000 miljard dollar voor de gehele economie. Ten minste 17% van alle financiële activa zou in gevaar zijn. De centrale banken zijn duidelijk in hun conclusie: de enige manier om deze enorme schade te voorkomen is door nu zeer snel, doortastend maar gecontroleerd in te zetten op grootschalige desinvestering [1]¹⁷.

In België heeft de Nationale Bank vorig jaar voor het eerst een poging gedaan om de 'fossiele' blootstelling en risico's van de Belgische financiële sector (banken, verzekeraars en pensioenfondsen) in kaart te brengen [24]. Eind 2017 was 30% van alle bedrijfsleningen van banken en 24% van de portfolio van de verzekeraars verbonden met een tegenpartij in een energie-intensieve sector. Daarnaast waren er ook mogelijke, maar moeilijk in te schatten risico's in de omvangrijke hypotheekportfolio's, gezien de bijkomende kosten die potentieel gelieerd (zullen) zijn aan het energiezuinig maken van woningen. De blootstelling aan risico voor schade door extreem weer, vooral relevant voor verzekeraars, werd veel matiger ingeschat: de meeste activa zijn gesitueerd in landen die het 'minst' of 'matig' kwetsbaar zouden zijn voor klimaatverandering.

De Nationale bank kijkt echter enkel naar de activiteiten

10 <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>

11 Bronnen: OESO, Bank of International Settlements, IMF

12 Bronnen: Nationale Bank van België, BEAMA

13 Of tot toenemende onzekerheid van risico op bijvoorbeeld extreem weer, waardoor de verdienmodellen van bijvoorbeeld verzekeraars in het gedrang komen.

14 Door beleid, bijvoorbeeld regelgeving, of via marktontwikkelingen, bijvoorbeeld de dalende relatieve prijs van hernieuwbare energie

15 Bepaalde schattingen stellen dat zowat 82% van de mondiale steenkoolreserves, 49% van de mondiale gasreserves, en 33% van de oliereserves, in de grond zullen moeten blijven indien we klimaatopwarming willen beperken tot 2°C (NGFS 2019).

16 Door zo snel mogelijk met de transitie te beginnen, opdat deze over een aantal jaar gespreid kan worden. Het is opvallend dat ook dit soort organen tegenwoordig in bijzonder alarmerende termen spreekt over de klimaatcrisis. In haar eerste rapport, uitgebracht in 2019, stelt deze groep centrale bankiers ons voor de keuze tussen een snel ingezette maar geplande transitie, een chaotische en kostelijke decarbonisatie binnen een aantal jaar, of een 'hothouse world'.

17 De Belgische Nationale Bank besteedde in haar vorige jaarrapport (2018) voor het eerst aandacht aan het klimaatrisico voor de Belgische financiële sector, daar gaan we later nog op in. Ook o.m. de Nederlandse en Franse centrale banken publiceerden al studies hieromtrent.

in België, terwijl de grootste banken in ons land, BNP Paribas en ING, hun hoofdzetel in het buitenland hebben. Het valt te verwachten dat het gros van de blootstelling aan klimaatrisico's bij deze banken niet via hun Belgische

activiteiten komt, en de crisis van 2008 maakte duidelijk dat als een internationale bank ergens in de problemen komt, de hele groep getroffen wordt.

2. Welke rol speelt de financiële sector vandaag?

Hoewel de financiële sector strategisch geplaatst is om de geldstromen in de gewenste richting te krijgen, en daar ook zelf belang bij heeft, verloopt haar vergroening aan een slakkengang. Zelfs de dreiging van een financiële crisis heeft bij banken en andere financiële instellingen nog geen grootschalige beweging richting groene financiering doen ontstaan.

Een recente analyse van BankTrack toont dat 's werelds grootste banken geld blijven pompen in fossiele energie [6]. Sinds het akkoord van Parijs is de hoeveelheid bancaire middelen die naar fossiele brandstoffen vloeide elk jaar gestegen, tot 654 miljard dollar in 2018. Dit stelde fossiele-energiebedrijven in staat om niet alleen bestaande bronnen te exploiteren, maar ook om op zoek te gaan naar nieuwe voorraden. Volgens het IEA vergrootten ook de grootste investeringsbedrijven tussen 2014 en 2017 hun aandeel in de olie-industrie [7].

Het aandeel van groene investeringen werd ondertussen wel belangrijker. Zowat de helft van alle investeringen in hernieuwbare energie wordt gefinancierd door privékapitaal, waarbij de rol van financiële bedrijven en met name banken de voorbije jaren is toegenomen [23]. Er is ook een groeiende markt voor 'duurzame' financiële producten, waarbij vooral groene obligaties veel aandacht trekken. Deze producten worden uitgegeven om bepaalde milieu- of klimaatrelevante investeringen of bedrijven te financieren [7]. In 2017 werd er voor meer dan \$160 miljard aan groene obligaties uitgegeven, een record. In 2018 gaf bijvoorbeeld ook de Belgische staat voor het eerst een groene obligatie uit, ter waarde van 4,5 miljard voor een looptijd van 15 jaar¹⁸. KBC bracht in Juni 2018 ook als eerste Belgische bank een groene obligatie op de markt, ter waarde van €500 miljoen euro.

Het is echter de totale investeringsmix die van belang is, en groene technologieën blijven een klein (en stagnerend) deel van de portfolio's van financiële instellingen [23], [25]¹⁹. Bij de grootste pensioenfondsen gaat vandaag slechts 1% van de portefeuille naar een lage uitstoot economie [26]. Ook de grootste verzekeraars hielden gemid-

deld slechts 1% aan groene activa aan [27]. Bij de onderzochte vermogensbeheerders was er op één jaar tijd een toename van 68% in klimaatvriendelijke investeringen, maar dat bracht deze in totaal, met \$203 miljard, op slechts 0,5% van de portefeuille die ze beheren [28].

Er is bovendien tot op heden weinig bewijs dat de markt voor duurzame en groene financiële producten werkelijk tot bijkomende groene investeringen leidt [29]. Hoewel groene obligaties in theorie bijvoorbeeld hun nut hebben²⁰, zijn er geen vastomlijnde criteria die vastleggen wanneer een groene obligatie zich als dusdanig in de markt mag zetten.

Hoe ziet dit plaatje eruit in België? We hebben hier wel wat zicht op, met als kanttekening dat de meeste omvangrijke 'Belgische' financiële spelers hun hoofdkantoor in het buitenland hebben. Mede hierdoor is er weinig duidelijkheid over de rol van 'Belgische' financiering voor 'Belgische' bedrijven.

Uit een onderzoek van FairFin bleek dat BNP Paribas, ING, KBC en Belfius samen (tussen 2014 en 2016) voor meer dan 33 miljard euro aan leningen en uitgegeven obligaties en aandelen voorzagen voor de grootste fossiele bedrijven. Later onderzoek wees uit dat dit voor BNP Paribas en ING nog een onderschatting was, en dat deze bedragen de voorbije jaren niet daalden [6], [30].

Was er ondertussen wel een trend naar meer 'groene' investeringen? De laatste systematische studie, het werk van Trinomics dat we hier boven al aanhaalden, maakte gebruik van gegevens uit 2013. Toen was de rol van de financiële sector in de Belgische groene investeringen re-

18 De obligatie volgde de "Green Bond Principles" en werd door 'Global Capital' bekroond als de 'EMEA Green / SRI Bond Deal' van het jaar. België was daarmee de tweede overheid in de eurozone die zich financierde via zo'n instrument. Hiermee financierde de overheid (her)investeringen in vijf sectoren: schoon vervoer (85%), levende rijkdommen en landgebruik (8%), hernieuwbare energie (3%), circulaire economie (2%) en energie-efficiëntie (2 %).

19 Volgens het Asset Owners Disclosure Project (AODP) heeft slechts een kleine minderheid van de pensioenfondsen een plan om hun portfolio in overeenstemming te brengen met het Verdrag van Parijs, terwijl slechts 1% van hun activa naar groene(re) projecten gaat. In de verzekeringsindustrie en bij de grote vermogensbeheerders was de situatie vergelijkbaar.

20 Hun meerwaarde zou erin liggen dat zij zulke projecten in staat stellen om zich te financieren op de kapitaalmarkt, waardoor hun kapitaalkost lager zou kunnen liggen dan bij bankleningen, terwijl investeerders die geïnteresseerd zijn in groene investeringen (om ethische of andere redenen) meer transparantie krijgen over de eindbestemming van hun geld.

latief beperkt: de meeste klimaatinvesteringen kwamen niet tot stand via financiële instellingen, maar werden bekostigd door huishoudens en bedrijven zelf [13]. Ondertussen is deze situatie veranderd: uit jaarverslagen van de banken blijkt dat externe financiering een grotere rol is gaan spelen in de Belgische mitigatie-investeringen. In het jaarverslag van Belfius, lezen we bijvoorbeeld dat deze bank in 2014 voor 200 miljoen investeerde in het 'Smart Cities & Sustainable Development' project van de EIB, dat volgens de bank leidde tot 400 miljoen euro aan investeringen. Deze kredietlijn werd in 2018 uitgebreid naar 400 miljoen euro, en financierde alles samen 'ongeveer 120 Belgische projecten voor meer dan 1 miljard Euro'. Belfius was ook betrokken bij de (her)financiering van de Belgische offshore-windparken, het totaalbedrag dat de bank eind 2018 investeerde in hernieuwbare energie bedroeg 1,4 miljard euro²¹. Ook BNP Paribas verkondigt in haar laatste jaarverslag, dat de Belgische poot, Fortis, in 2018 voor meer dan 2 miljard euro hernieuwbare energie financierde, 600 miljoen euro meer dan in 2015. KBC verklaarde eveneens dat zij een 'een belangrijk aandeel in de financiering van windenergie in Vlaanderen, zowel op land als op zee' voor haar rekening neemt.

Zij brachten zoals gezegd ook als eerste Belgische bank een groene obligatie op de markt.

Het proportioneel belang van deze investeringen in hun totale (Belgische) balans blijft helaas onduidelijk. Op groepsniveau gaat het hier echter voornamelijk om banken die slecht blijven presteren. Tussen 2016 en 2017 ging er bij BNP Paribas²² en ING²³ voor elke euro investering in hernieuwbare energie 4 euro naar fossiele brandstoffen. Dat is een verbetering, maar een erg problematische meerderheid van het geld blijft richting fossiel vloeien. Bij eerder onderzoek was Belfius de enige Belgische grootbank met een positieve balans: daar ging in 2014 reeds vier keer meer geld naar hernieuwbare energie dan naar fossiele brandstoffen²⁴.

Deze cijfers laten niet toe om definitieve conclusies te trekken, maar de algemene (internationale) vaststelling lijkt ook voor ons land te gelden. Ondanks een aantal inspanningen, sluist de financiële sector vandaag nog steeds veel te veel geld door naar vervuilende sectoren, terwijl groene alternatieven marginaal blijven.

3. Waarom schiet de financiële markt vandaag te kort?

Hoewel de financiële sector potentieel een enorme bijdrage kan leveren aan de strijd tegen klimaatverandering, en hoewel deze inspanning ook voor deze bedrijven (en hun werknemers) belangrijke baten belooft, blijft haar bijdrage vandaag dus hoofdzakelijk negatief. Hoe komt dit?

We kunnen ruwweg drie dimensies onderscheiden.

Een eerste groep oorzaken heeft te maken met de aard van groene investeringen: het gebrek aan rendement en het hogere risico van groene investeringen, in vergelijking met bruine investeringen, wordt door velen gezien als de voornaamste hindernis voor een groene investeringsgolf [31], [32].

De oorzaken van dit onaantrekkelijk profiel zijn voor een deel vrij conventioneel. Ten eerste kampen veel groene investeringen met een bijzonder lange looptijd, en hoge initiële kapitaalkosten. Er moet dus op korte termijn veel geld gepompt worden in projecten die pas jaren later renderen. Daarnaast gaat het hier vaak over (relatief) nieuwe (of nog te ontwikkelen) technologieën, producten en onderzoekslijnen, waarvan het commercieel potentieel niet altijd duidelijk is, of waar investeerders alvast weinig ervaring mee hebben. Dit verhoogt het gepercipieerd

risico, en verkleint de aantrekkelijkheid van zulke investeringen met name voor banken en institutionele beleggers [31]–[33].

Langs de andere kant onderscheiden groene investeringen zich, omdat zij naast particuliere winsten ook duidelijke maatschappelijke baten beloven: als we blijven investeren in oliebedrijven, wordt de planeet onleefbaar. Hier kampen we met een klassiek probleem van collectieve actie: fossiele investeringen zijn schadelijk, maar winstgevend. Hun kosten zijn daarentegen diffuus (in dit geval verspreid over de wereldbevolking), hebben niet altijd direct zichtbare gevolgen voor de bron van het probleem, en ze manifesteren zich bovendien slechts op termijn. Hetzelfde - maar dan omgekeerd - geldt voor groene investeringen. Korter gezegd: maatschappelijke baten zijn niet zomaar gelijk aan particuliere financiële

21 Het gaat om projectfinancieringen en kredieten via Belfius Bank en haar dochteronderneming Belfius Lease op het vlak van biomassa, zonne-energie (PV-installaties), onshore- en offshore-windenergie en warmtekrachtkoppeling.

22 https://www.oxfamfrance.org/wp-content/uploads/2018/11/BanquesFrancaises_Fossiles_Nov2018.pdf

23 <https://eerlijkegeldwijzer.nl/media/494717/2018-11-praktijkonderzoek-still-undermining-our-future.pdf>

24 https://bankwijzer.be/media/60952/2015-11-o5_onze-toekomst-ondermijnd.pdf

winsten. Een studie van het IMF over de financiering van de transitie kwam tot dezelfde conclusie en voorspelt dat de grote kloof tussen deze particuliere financiële winsten en maatschappelijke baten in de toekomst waarschijnlijk zal blijven bestaan omdat de evolutie van CO₂-taken en -prijzen hoogst onzeker is [17]. Bovendien lijkt de winstgevendheid van een deel van de nodige investeringen verre van verzekerd, zelfs op de lange termijn. Voor sommige investeringen is er nu eenmaal '(nog) geen duidelijk verdienmodel', bij andere projecten volstaan de winsten ook op termijn niet om de kosten te dekken [34]. Een aantal investeringen zijn zuiver publieke goederen. Typische voorbeelden zijn dijken of herbebossing, en brengen doorgaans niks op. Anderen zijn financieel simpelweg niet of te weinig rendabel. Een studie van de SERV gaf bijvoorbeeld aan dat er voor het financieren van de woningrenovatie van een belangrijk deel minder welgestelde huishoudens geen verdienmodel is, omdat deze huishoudens zo'n renovatie niet zelf kunnen betalen [35].

In deze gevallen zal overheidsinterventie nodig zijn: de staat kan de investeringen zelf aangaan en er via prijsinterventies (bijvoorbeeld een koolstofaks), regulering en subsidies voor zorgen dat ze toch rendabel worden, of een 'verdienmodel' verzinnen waardoor publieke goederen toch door privé-investeerders geëxploiteerd kunnen worden (naar het voorbeeld van bijvoorbeeld tolwegen) [17], [34]. Dit leidt vanuit dit perspectief echter tot een bijkomende hindernis: deze afhankelijkheid van overheidsbeleid is een bron van onzekerheid, en dus risico's. Gezien er in veel landen nog geen duidelijke, min of meer stabiele langetermijnstrategie is rond klimaatbeleid, weegt dit op de relatieve aantrekkelijkheid van groene investeringen. Tal van artikelen wijzen dan ook op de noodzaak van een duidelijk beleidskader én een sterk, betrouwbaar 'politiek signaal' [32]. Ook de studie van het VBO naar klimaatinvesteringen legt hier de nadruk op.

Een tweede groep oorzaken ligt eerder bij de 'markt' voor investeringen, en dus niet bij de investeringen zelf. Zo is er vandaag een gebrek aan transparantie en standaardisatie: zelfs indien financiële instellingen zich willen ontdoen van 'bruine' investeringen of indien er 'groene' producten financiering zoeken op de markt, is het voor deze instellingen vaak moeilijk om bijvoorbeeld in te schatten hoe groot het 'klimaatrisico' van een bepaalde investering is. Hierbij kan het zowel gaan om de schade die een bepaalde investering kan toedienen aan het klimaat, als om de mate waarin de investering op zich kwetsbaar is voor klimaatverandering – of beleid. Voorts zullen veel groene investeringen moeten gebeuren door kmo's of huishoudens, denk bijvoorbeeld aan de isolatie van woningen. Dit soort actoren kampt met een resem transactiekosten: zelfs indien deze investeringen op termijn wel renderen, is het voor beide partijen te moeilijk of te duur om een

deal te sluiten. Vaak gaat het hier om bedragen die voor de investeerder omvangrijk zijn, en die zich pas na lange tijd terugverdienen, maar die voor financiële instellingen te klein en te ad-hoc (en dus onzeker) zijn: 'voor kleinschalige projecten is het lastiger om financiering te vinden, voor veel kapitaalverschaffers is het niet de moeite waard om een gedegen risicoanalyse te maken' [33].

Deze twee elementen, transparantie en rendement, spelen in het voordeel van veel 'bruine' investeringen. Zij hebben dankzij hun maturiteit geen behoefte aan nieuwe indicatoren, standaarden of risicomodellen, en het gaat hier in belangrijke mate om grote multinationals die zich al decennia financieren op een geïnternationaliseerde kapitaalmarkt. Fossiele en energie-intensieve investeringen (en consumptie) worden bovendien op talloze wijzen gesubsidieerd: alleen al de Belgische overheden deelden tussen 2014 en 2016 voor meer dan €4 miljard uit aan fossiele brandstofsubsidies. In dezelfde periode ging er in ons land slechts €1,5 miljard aan overheidsmiddelen naar hernieuwbare energie. Desinvestering blijft dus weinig aantrekkelijk, en dat vertaalt zich in aangehouden interesse vanuit de financiële sector.

Een derde groep wijst vooral richting de structuur en werking van financiële bedrijven zelf. Een bijzonder belangrijk defect van de financiële instellingen, is dat zij vandaag zeer sterk focussen op de korte termijn. De concurrentie op de markt creëert een druk om hoge korte termijn rendementen aan te bieden aan aandeelhouders, maar ook de belonings- en evaluatiemechanismen binnen de financiële instellingen zelf (sterk geënt op vergelijkingen met de markt en kortetermijnwinsten), maken dat zij gefixeerd zijn op hun kwartaalresultaten. Terwijl een beleggingsproduct twintig jaar geleden gemiddeld acht jaar werd aangehouden in de EU, is dat vandaag slechts acht maanden [36]. Groene investeringen met hoge initiële kosten en een lange terugverdientermin maken hierdoor veel minder kans om financiering te vinden. Maar ook de financiële gevaren van klimaatverandering, zoals beschreven in deel 2.1, spelen mede hierdoor een beperkte rol in hun beslissingen [31].

Meer nog: vanwege deze korte horizon doen veel van deze instellingen zelfs geen poging om zulke gevaren in kaart te brengen, waardoor ze dus ook geen rol kunnen spelen in hun besluitvorming. Volgens onderzoek van het Asset Owners Disclosure Project (AODP), is er bij de grootste pensioenfondsen en vermogensbeheerders nog steeds te weinig aandacht voor de klimaatgerelateerde risico's van hun beleggingen [26]–[28]²⁵. Ook een survey van de NBB concludeerde dat bij Belgische financiële ondernemingen 'awareness [...] regarding climate-related risks is still at the early stages [, and] there is a lack of available data within institutions to adequately assess the exposure of

25 87% van de activa beheerd door de 100 grootste pensioenfondsen, wordt niet onderworpen aan een analyse mbt klimaatrisico. Meer dan 60% van deze fondsen publiceert ook (bijna) geen informatie over hun houding ten aanzien van de klimaatproblematiek. Slechts 20% van de fondsen analyseerde de gevolgen van mogelijke, toekomstige klimaatscenario's. Bij de bredere categorie van vermogensbeheerders (die ook pensioenfondsen omvat) was er (althans wat risicobeheersing betreft) iets meer vooruitgang: een meerderheid van vermogensbeheerders probeert haar portfolio te beschermen tegen klimaatrisico's, en 42% van de onderzochte fondsen integreerde klimaatrisico in hun beleidsraamwerk.

4. De financiële sector bijsturen

Hoe kunnen we een aantal van deze problemen aanpakken?

De voorbije tien jaar is er door enkele bewegingen hard ingezet op 'divestment': zij proberen deze noot te kraken van onderaf en van binnenuit. Activisten zetten daarbij instellingen onder druk om hun beleggingen te zuiveren, en zo de geldkraan naar vervuilende bedrijven toe te draaien óf deze te dwingen tot een vergroening.

Deze strategie heeft een aantal indrukwekkende overwinningen behaald. Toch stoot ze op limieten. Het is met name onduidelijk of zulke individuele beslissingen werkelijk een effect hebben op de toegang tot financiering van vervuilende bedrijven: het gaat hier veelal om grote, rendabele bedrijven, die in een mondiale kapitaalmarkt altijd wel ergens geld vinden. Een overzichtsstudie vond geen overtuigend bewijs van substantiële financieringsgevolgen voor bruine sectoren [38].

Deze campagnes hebben niettemin een belangrijke signaalfunctie, zij wijzen ons op onze verstrengeling met de fossiele economie. Ook tal van middenveldorganisaties, vakbonden, lokale overheden en burgers verdienen

(soms onbewust) aan beleggingen in bruine sectoren. Deze banden doorknippen kan deel uitmaken van een groter politiek verhaal. De impact zal bovendien toenemen naarmate ook grote publieke financiële instellingen deze oefening maken. In juli kondigde de Europese Investeringsbank (EIB) aan dat ze vanaf 2020 geen nieuwe fossiele investeringen meer wil aangaan, en dat ze sterk zal inzetten op de financiering aan groene sectoren. Zulke stappen hebben mogelijk meer gewicht dan deze van universiteiten of individuele banken, vanwege de systemische rol van deze instellingen. Hier is ook de democratische controle sterker.

Toch zijn er limieten aan de mate waarin instellingen (of particulieren) zelf in staat zijn om te bepalen of een bepaalde belegging 'groen genoeg' is, en deze tactiek blijft afhankelijk van de goede wil van financiële beheerders en hun klanten. Richtingaanwijzers of bijsturing van de overheid zijn dan ook noodzakelijk. Zulke voorstellen bespreken we in de delen die volgen.

1. Het vervolmaken van de 'groene' financiële markt

Een eerste set maatregelen benadert de gebrekkige groene prestaties van de financiële sector vanuit de markt voor 'groene' en 'bruine' investeringen. De achterliggende redenering is dat financiële bedrijven sneller geneigd zullen zijn om hun investeringen te vergroenen, indien de kosten en baten van zo'n omslag duidelijker zichtbaar worden.

Het is voor 'ethische' investeerders, maar ook voor financiële instellingen die zich willen indekken tegen klimaatrisico's of die willen investeren in groene projecten, eerst en vooral belangrijk dat er ook producten worden aangeboden die daadwerkelijk en verifieerbaar 'groen' zijn. Om dit te doen moet er meer transparantie komen over hoe groen dan wel bruin bepaalde investeringen en financiële portfolio's zijn, en hoe groot de blootstelling aan klimaatgerelateerde risico's is bij zowel financiële als niet-financiële bedrijven²⁶. Daarnaast moeten nieuwe financiële producten (bijvoorbeeld groene obligaties) voor meer liquide 'groene' markten zorgen: des te eenvoudiger het is om groene investeringen te kopen en te verhandelen, des te groter zal de interesse zijn van financiële bedrijven.

Groepen als de 'Taskforce on Climate Related Financial Disclosures' hameren daarom op het belang van betere

rapportage: deze zou bijdragen aan het internaliseren van klimaatrisico's en voor een beter overzicht zorgen van waar deze risico's zich situeren. Dit zou klanten (en beleidsmakers) in staat stellen om beter geïnformeerd te kiezen voor een bepaalde groene/bruine investeringsmix. Ook de verdere ontwikkeling van standaarden en labels voor 'duurzame' spaar- en beleggingsproducten zou deze transparantie ondersteunen. In het rapport van de 'High-Level Expert Group' die zich in opdracht van de Europese Commissie over deze materie boog, werd daarom bijvoorbeeld gepleit voor een Europees label voor groene obligaties en groene beleggingsproducten, met bindende criteria [36]. Om deze initiatieven effectief te maken, is er echter nog een onderliggend probleem dat moet worden aangepakt: de onduidelijkheid over welke economische activiteiten als 'groen' dan wel 'bruin' beschouwd moeten worden. Een duidelijke, vrij toeganke-

26 Bijvoorbeeld via standaardclassificaties van welke economische activiteiten vervuilend (of net niet) zijn, door te verplichten dat financiële bedrijven rapporteren over hoe groen/bruin hun activa zijn, of door klimaatratings te ontwikkelen, die bijvoorbeeld de blootstelling aan risico's verbonden met de koolstofzeepbel in kaart brengen.

lijke classificatie (of 'taxonomie') van sectoren en activiteiten zou hiervoor noodzakelijk zijn [1], [36].

Een aantal van deze ideeën worden vandaag al in beleid gegoten. De belangrijkste beleidsimpuls rond het verduurzamen van het financieel systeem kwam tot op heden van de EU. Het 'actieplan duurzame financiering' dat de Europese Commissie in 2017 presenteerde, leidde tot drie wetgevende initiatieven, die momenteel de besluitvorming doorlopen. Het belangrijkste voorstel betreft de creatie van een 'taxonomie'²⁷. Deze richtlijn tracht om een gestandaardiseerde classificatie op te stellen, op basis van een aantal criteria, om te bepalen of een economische activiteit duurzaam is (op milieu- en klimaatvlak). Dit om te zorgen dat er een gestandaardiseerde taxonomie beschikbaar is, waar marktpartijen maar ook beleidsmakers zich in alle lidstaten op kunnen baseren. De taxonomie legt op zich ook geen enkele verplichting op aan investeerders (om hun investeringen bij te sturen), het is evenmin een label voor beleggingsproducten. Wel moet ze dienen als een 'bouwsteen', die gebruikt kan worden in andere initiatieven zoals een EU Ecolabel of EU Green Bonds. Er circuleerden ook voorstellen voor een 'bruine' en een 'sociale' taxonomie, maar deze werden door de Commissie verworpen. Het tweede wetgevend initiatief, disclosure²⁸, probeert de transparantie te verhogen rond 'duurzaamheidsrisico's' in de beleggingen en adviezen van institutionele investeerders. Alle aanbieders van in-

vesteringsproducten moeten een beleid hebben om met duurzaamheidsrisico's om te gaan en dat bekend maken. Wie een investeringsproduct aanbiedt en dat duurzaam noemt, moet aantonen hoe de investeringscriteria van dit product bijdragen aan de duurzaamheidsdoelstelling die ze vooropstelt. Er is geen enkele ondergrens voor investeringsproducten die niet beweren duurzaam te zijn. Tot slot is er het initiatief rond benchmarks²⁹, dat investeerders moet helpen om de fossiele voetafdruk van beursgenoteerde bedrijven te vergelijken. Bedrijven (die deze willen rapporteren) moeten aangeven hoe zij richting de doelstellingen van het Verdrag van Parijs werken, en op welke manier zij ESG factoren integreren. Het opstellen en publiceren van deze benchmarks is echter niet verplicht.

Eind september 2019 is het nog wachten op een politiek akkoord tussen het Europees parlement, de Europese commissie en de Europese raad over de taxonomie. Er is nog getouwtrek bezig over welke activiteiten (zoals bijvoorbeeld gas, afvang en opslag van CO₂ en nucleaire energie) hier wel en niet zullen in zitten. Een akkoord wordt verwacht in de loop van 2022. Over de disclosure en benchmark regelgeving is er reeds een politiek akkoord sinds midden 2019. Die maatregelen moeten wel nog in het wetboek gepubliceerd en technisch verder uitgewerkt worden.

2. Structureel bijsturen via financiële regelgeving

De bovenstaande voorstellen zetten eerder in op een toename van de transparantie, het zichtbaar maken van risico's, en vrijwillige engagementen. Er zijn ook andere mogelijkheden om top-down de financiële sector bij te sturen. Een aantal van deze instrumenten ligt in het verlengde van het vorige onderdeel. Toch is de sturende hand hier een pak minder onzichtbaar.

Zo kunnen toezichthouders en regelgevers het systemisch financieel risico van klimaatverandering proactief aanpakken, niet alleen door meer transparantie te eisen maar bijvoorbeeld ook door banken te dwingen om meer (minder) kapitaal aan te houden als dekking voor 'bruine' (groene) activa. Ook de reserves die banken aanhouden bij de centrale bank zou men kunnen verlagen (verhogen) voor groene (bruine) leningen³⁰. Dit instrument werd historisch vaak gebruikt om leningen aan specifieke sectoren te stimuleren. Een nog sterkere, directe ingreep zou zijn om de hoeveelheid leningen die banken mogen verstrekken aan 'bruine' bedrijven te limiteren. Er kunnen bijvoorbeeld plafonds of quota's opgelegd worden, die banken verplichten om (niet meer dan) een bepaald percentage van hun leningen aan bepaalde sectoren te verstrekken. Een van de instrumenten die hiervoor gebruikt kan worden is dat van gesubsidieerde leningen, waarbij banken goedkoop kunnen lenen bij de centrale bank indien ze deze middelen vervolgens zelf aan een voordelig

tarief verstrekken aan bepaalde sectoren [39], [40].

Van een andere orde zijn de maatregelen die we kunnen nemen om het korte termijn denken in de financiële sector tegen te gaan: er zijn een aantal ideeën in omloop om de investeringshorizon van de financiële sector te verlengen. De rapportage van bedrijfsresultaten kan verschuiven van kwartaalresultaten naar een langere termijn, de beloningsstructuren van managers kunnen via regelgeving worden aangepast, lange-termijn benchmarking kan evaluaties per kwartaal vervangen, en investeerders die hun vermogen lange tijd aanhouden kunnen worden beloond (bijvoorbeeld via loyaliteitsaandelen) [41].

In Europa en de VS is er voorlopig weinig steun voor zulke interventionistische maatregelen. Hier is de benadering van 'greening finance' eerder marktgeoriënteerd en 'positief'.

27 <https://eil.secure.europarl.europa.eu/eil/popups/summary.do?id=1535088&t=e&l=en>

28 <https://eil.secure.europarl.europa.eu/eil/popups/summary.do?id=1535093&t=d&l=en>

29 <https://eil.secure.europarl.europa.eu/eil/popups/summary.do?id=1535097&t=d&l=en>

30 Banken moeten een bepaald percentage van de kredieten die zij uitgeven aanhouden als reserve bij de centrale bank.

3. Het rendement van groene investeringen opkrikken

Een laatste reeks instrumenten probeert om via fiscale en andere instrumenten de aantrekkelijkheid van groene versus bruine investeringen te verhogen.

Oplossingen die expliciet inspelen op deze dimensie, situeren zich altijd op het snijvlak van vraag (investeringen) en aanbod (financiering), en dus op de grijze zone met heel wat andere instrumenten: belastingbeleid, regelgeving, subsidies, onderzoek, openbare aanbestedingen, et cetera. Finaal blijft men wel mikken op de financiële sector: fiscale en andere instrumenten moeten worden ingezet om de enorme hoeveelheid middelen van pensioenfondsen, banken, et cetera, te 'activeren'. De focus ligt dus op een hefboomeffect: eerder dan bepaalde investeringen direct te financieren, moeten publieke interventies (en geld) private middelen aantrekken: 'There is a general consensus that current public funding to achieve meaningful sustainable development is insufficient and should thus be strategically used to leverage private sector investment'[20].

De nadruk ligt daarbij overwegend op positieve stimulansen voor groene investeringen: de overheid moet risicodekking voorzien, het rendement van zulke technologieën verzekeren, en een duidelijk 'politiek signaal' de wereld insturen dat deze interventies ook de komende decennia van kracht zullen blijven. 'A large part of the public policy narrative is that public guarantees are needed to mobilize private funding by reducing the risk of private investment in infrastructure'[42]. Er wordt met name gezocht naar manieren om het rendement van groene investeringen te verhogen, en de risico's te verlagen, om zo de winstmogelijkheden voor privé-financierders te verzekeren. 'In this connection, the first aim of government policy should be to boost the return on those

assets in order to bring them to the attention of a large number of investors, and thus steer private investment towards sustainable financial products, such as green bonds'[31].

Veel van de concrete instrumenten die overheden hiervoor kunnen gebruiken worden vandaag al ingezet. Het gaat om steunmechanismen voor hernieuwbare energie zoals Feed-In-Tariffs, maar ook om belastingvoordelen, overheidsgaranties of subsidies voor investeringen in de industrie, de transportsector of de bouw. Een onderzoek naar de effectiviteit van deze instrumenten, kwam recent tot de conclusie dat met name instrumenten die risico reduceren en veel zekerheid bieden, het meest effectief zijn in het aantrekken van private investeerders. Ze presteren op dat vlak beter dan andere instrumenten zoals emissiehandel of groene certificaten [32].

Diezelfde studie eindigde echter met een kritische noot. De auteurs merkten zelf op dat zij alleen maar keken naar de mate waarin bepaalde instrumenten er in slaagden om privéfinanciering los te weken, waardoor ze een aantal belangrijke vraagstukken uit de weg gingen. Het leek hun echter noodzakelijk om ook aandacht te hebben voor de 'socio-economic impacts of supporting different kinds of investors (professional, community, household, etc.), especially regarding inequality, energy justice or social acceptance' [32].

Dit brengt ons bij een aantal bedenkingen.

4. Bedenkingen

Hoe kunnen we dit soort voorstellen evalueren?

Eerst en vooral stelt zich de vraag in hoeverre er aparte actie gericht op het financiële systeem nodig is. Volgens sommigen is al dit getob over de financiële sector eigenlijk naast de kwestie. Eerder dan het geld de juiste richting uit te 'prikken', moeten we bepaalde bestemmingen gewoon afblokken. Indien we gefaseerd maar krachtdadig ingrijpen in de 'echte', niet-financiële economie, met behulp van ouderwetse beleidsinstrumenten als wetten, normen of taksen, dan zullen de financiële stromen zich daar wel aan aanpassen. Het geld stroomt vanzelf naar de (groene) economische activiteiten die nog levensvatbaar zijn.

Fundamenteel klopt dit natuurlijk, althans tot op zekere hoogte: het grootste werk moet geleverd worden 'in de sectoren'. Toch is er ook een rol voor expliciete actie in de financiële sfeer. Divestment campagnes kunnen de financieringsmogelijkheden voor bepaalde sectoren hel-

pen verkleinen, maar vooral de maatschappelijke druk opvoeren voor meer transparantie en collectieve actie. Zij maken steeds meer mensen bewust van hun verstrengeling met de fossiele economie, via pensioenfondsen, beleggingen en spaargeld, via de beleggingsportefeuilles van de publieke en private instellingen waar we afhankelijk van zijn. Ook het pleidooi voor financiële regelgeving is deels politiek: sommige van deze instrumenten werken indirect en zijn second best, maar het is alle hens aan dek. We moeten aan zoveel mogelijk handels tegelijk trekken – zeker indien harde interventies in de reële economie politiek nóg gevoeliger liggen (zie ook [17]).

Privéfinanciering zal bovendien een onvermijdelijke rol spelen. Gezien de noodzaak aan een allesomvattende transformatie, kunnen we onmogelijk enkel op overheidsgeld vertrouwen - tenzij we gaan naar een verregaande nationalisatie van de mondiale kapitaalstock.

‘Even in the event of abundant low-carbon government spending—not the case at the moment—it needs to be in the interest of households and firms to invest in low-carbon technologies for the transition to be system-wide’[21]. De financiële sector zal daarin haar rol blijven spelen, en er is geen reden om niet óók in te zetten op instrumenten die zich direct tot haar richten.

Ook de maatregelen van ‘sustainable finance’ hebben meerwaarde, niet in het minst omdat deze een opstap kunnen bieden voor andere, krachtigere ingrepen. Zoals de Commissie zelf al aangaf, biedt onder meer een taxo-

nomie de basis voor verdere actie inzake standaarden, labels en financiële regelgeving. Gezien het systemisch belang van de financiële sector is het ook van groot belang dat klimaatgerelateerde risico’s in kaart worden gebracht. Maar ook buiten de financiële sector bieden deze ingrepen in theorie opportuniteiten. Een taxonomie zou bijvoorbeeld kunnen aangeven welke investeringen ‘groen’ genoeg zijn om buiten de Europese begrotingsregels te houden, of welke investeringen in aanmerking komen voor financieringsprogramma’s van publieke of centrale banken.

Toch zijn er een aantal duidelijke beperkingen en gevaren.

Ten eerste zijn er, zoals we hierboven al illustreerden, maar weinig indicaties dat de huidige mix beleid(svoorstellen), hoofdzakelijk gericht op positieve prikkels voor groene investeringen en een toename aan transparantie, zullen volstaan. Zoals Lavinia Steinfort argumenteert en we hierboven al aantoonde: “Ondanks belastingvoordelen, subsidies en overheidsgaranties, heeft de private sector geen substantiële interesse getoond in het financieren van de transitie”[43]. De huidige benadering, zoals deze ook terugkeert in het actieplan van de Commissie, zal niet in staat zijn om de structurele problemen van groene investeringen afdoende of voor alle sectoren aan te pakken.

Tal van elementen uit de probleemanalyse van deel 4.3 tonen namelijk aan dat het antwoord niet uit de sector zelf kan komen. Laat ons de stand van de uitdaging nog eens samenvatten: er is nood aan enorme en aangehouden investeringen met een hoge kapitaalkost op de korte termijn, die pas renderen op de lange termijn; veel van de benodigde investeringen worden bovendien als riskant aanzien, of betreffen technologie/onderzoek waarvan de commerciële toepassing nog bijzonder onzeker is. Daarnaast moeten er belangrijke investeringen gebeuren in gefragmenteerde sectoren (bijvoorbeeld huiseigenaars), die niet alleen het nodige kapitaal maar ook de expertise en de prikkels missen om te investeren, en zijn sommige investeringen maatschappelijk misschien wel noodzakelijk maar financieel zelfs op de lange termijn niet (of te weinig) rendabel. Er spelen bovendien tal van collectieve-actieproblemen die de markt niet kan oplossen (bijvoorbeeld een gebrek aan investeringen in onderzoek of infrastructuur die ook door concurrenten gebruikt kunnen worden).

Het is onduidelijk hoe een toename in transparantie deze problemen zou kunnen overwinnen. De mogelijkheid tot het verzinnen van financieringsconstructies zal voor veel noodzakelijke investeringen beperkt blijven: deze zullen nog steeds te klein, te onzeker of te weinig rendabel blijven. In eigen land stelde een recent rapport van de SERV bijvoorbeeld dat er ‘in het publieke discours veel hoop [wordt] gesteld op allerlei private financieringsconstructies, terwijl veel van die pistes (nog) geen business case hebben en daardoor nu vaak weinig realistisch zijn[...]’. Dat komt omdat een groot deel van de investe-

ringsuitgaven zich op projectbasis niet of maar op zeer lange termijn terugverdient [...]’ [35].

Er zijn structurele kenmerken van de financiële sector zelf die ‘sustainable finance’ niet aanpakt. Zoals we in deel 4.3 bespraken, is zij gefixeerd op de korte termijn. Het rapport van de High Level Expert Group on Greening Finance, dat werd opgesteld ter voorbereiding van het Action Plan van de EU, stelde duidelijk dat dit kortetermijndenken een van de centrale problemen was die de EU moest aanpakken (ook via wetgeving). De aanbevelingen van deze expertengroep beperkten zich desalniettemin tot een ‘exploratie’ van de problematiek, en het actieplan van de EU stelde geen maatregelen voor om deze dimensie aan te pakken. Zoals we eerder al bespraken, zijn er nochtans een aantal concrete ingrepen mogelijk om deze jachtige focus op kwartaalwinsten tegen te gaan.

Bovendien ligt de aandacht voorlopig veel te sterk op het stimuleren van groene investeringen. ‘Negatieve’ maatregelen, gericht op het verlagen van het rendement van koolstofintensieve investeringen, krijgen binnen de ‘greening finance’ literatuur heel wat minder aandacht. Er is vandaag bijvoorbeeld enkel sprake van een ‘groene’ taxonomie, terwijl een bruine (of sociale) taxonomie meer mogelijkheden biedt om de echte kosten van klimaatverandering bij investeerders te leggen, en een bouwsteen kan zijn voor maatregelen die zich meer richten op afraden en verbieden, naast stimuleren en aanmoedigen. We denken hierbij onder andere aan de mogelijkheden van hogere kapitaalvereisten voor ‘bruine’ investeringen in plaats van laksere vereisten voor ‘groene’ producten. Maar ook naming & shaming zou sterk gebaat zijn bij meer openheid omtrent de ‘koolstofintensiteit’ van beleggingsportfolio’s. Financiële regelgeving kan er mee op toezien dat deze investeringen op tijd uitdoven. In de niet-financiële sfeer gaat het bijvoorbeeld over de afschaffing van fossiele subsidies of de invoering van een koolstofprijs.

Dat brengt ons bij een laatste dimensie, die volgens ons van groot belang is en toch te weinig aandacht krijgt – zowel in het publiek debat als in de massa studies die zich al over klimaatfinanciering bogen: de verdelingseffecten waar bepaalde ingrepen mee gepaard gaan. ‘Very little has been done to question the justice implications

of this capital mobilisation, and what alternatives there are to commercially-oriented finance for low carbon energy systems' [44].

De gebrekkige aantrekkingskracht van veel groene investeringen wordt namelijk wel degelijk onderkend. Net daarom pleiten veel experts en beleidsmakers voor publieke ingrepen die het risico afdekken, en die het rendement van privé-investeerders verzekeren. Publieke middelen moeten dienen als 'hefboom' om geld van bedrijven, pensioenfondsen, banken en andere financiers te 'activeren'. Het valt echter te betwijfelen of een 'financialisering' van de groene economie voor een rechtvaardige transitie zal zorgen.

De onderliggende analyse is namelijk dat de investeringsmix waar we als maatschappij naar streven, niet aantrekkelijk genoeg is voor financiële bedrijven en beleggers, en dat het de rol van de staat is om deze 'mismatch' op te lossen door risicodekking en 'verdienmodellen' te voorzien. Onvermijdelijk rijst daarbij de vraag of we de noden van deze sector wel kunnen dienen zonder aan andere sociale en maatschappelijke belangen te verzaken. Leiden deze constructies niet automatisch tot een socialisering van de kosten, en een privatisering van de baten?

In het Verenigd Koninkrijk, bijvoorbeeld, heeft de overheid besloten om een deel van het gestegen overstromingsrisico, dat het verdienmodel van de verzekeringsindustrie aan het ondergraven is, op zich te nemen. Omdat deze zet gefinancierd wordt door een vlaktaks op huisverzekeringen, stutten 'inner city apartment dwellers' (of armere appartementbewoners) nu het (riskanter geworden) vastgoedkapitaal van 'riverside mansions' (of villa's aan rivieren) [45]³¹. Een recent Belgisch voorbeeld zijn de plannen om via een steunmechanisme investeringen in nieuwe gascentrales te stimuleren: deze zouden (paradoxaal) de switch naar hernieuwbare energie ondersteunen, door de kernuitstap en fluctuerende hernieuwbare-energieproductie op te vangen. De overheidssteun van het voorgestelde mechanisme, geraamd op 350 tot 900 miljoen euro per jaar, zou naar een van de drie grote energiebedrijven vloeien die actief zijn op de Belgische markt³². Nog een ander voorbeeld zijn de fondsen die de Vlaamse regering voorziet voor 'groene' industriële technologie, zoals de ecologiesteun: onder meer BASF, Ineos en ExxonMobil kregen via dit kanaal de voorbije jaren miljoenen aan subsidies toegeschoven, die nog bovenop de belastingvoordelen, investeringssteun, verlaagde energietarieven en andere gunstmaatregelen kwamen die deze multinationals in ons land én onze buurlanden ontvingen³³.

Er werd in België reeds uitvoerig gedebatteerd over de

verdelingseffecten van de energiefactuur, die onevenredig zwaar bij kleine gebruikers en (arme) gezinnen ligt – ten voordele van de grootverbruikers. Daarbij ging er minder aandacht naar het verband tussen de financieringsvraag en een van de grote uitdagingen van onze tijd: de toenemende vermogensongelijkheid. Wie zal de enorme hoeveelheid nieuwe investeringen bezitten, en eventuele winsten opstrijken? Als we overheidsmiddelen gebruiken om het geld 'dat nu al voorhanden is' (het geld van wie nu al kapitaal bezit) aan te trekken, gebruiken we belastinggeld (of schulden) om een verdere vermogensconcentratie te stimuleren.

Deze vermogensongelijkheid schuilt of dreigt zeker niet alleen in het energiesysteem. Denk bijvoorbeeld aan de dynamiek op de vastgoedmarkt. Als de overheid renovatiepremies uitreikt of zonnepanelen subsidieert zonder zelf (deels) eigenaar te worden van deze investeringen, dan drijft zij hiermee de kapitaalstock omhoog van wie vandaag al eigenaar is van een huis, terwijl het collectief (inclusief zij die geen dak bezitten) hiervoor betaalt via belastingen, hogere energieprijzen en stijgende huur/koopprijzen. Als de overheid ervoor kiest om renovatieleningen fiscaal aantrekkelijk te maken, komt een (bijkomend) deel van dit kapitaal terecht bij de banken.

De enorme switch in investeringen die nodig is, zal effectief noch eerlijk zijn indien we enkel gebruik maken van 'wortels' voor financiële bedrijven en privé-investeerders. We moeten er actief voor zorgen dat de financieringsstromen –en mechanismen op een democratische, eerlijke manier tot stand komen. In de volgende twee delen bekijken we of centrale en publieke banken ons hierin kunnen bijstaan.

31 In België kunnen we bijvoorbeeld wijzen op de beperkte aansprakelijkheid in de kernenergie: er is met Electrabel afgesproken dat deze laatste slechts tot een vastgelegd plafond (1,2 miljard euro) verantwoordelijk is voor eventuele schade veroorzaakt door de nucleaire installaties. Alles daarboven wordt gedekt door de staat. Deze beperkte aansprakelijkheid is in wezen een subsidiëring van Electrabel.

32 J. Van Horenbeek (2019), Mag de kraan open voor gascentrales? De Morgen, 26 februari 2019, p. 8.

33 Ondernemingen kunnen bijvoorbeeld voor groene investeringen in 'strategische' spits technologie in het Vlaamse Gewest een subsidie bekomen van het Agentschap Innoveren & Ondernemen. De staat dekt 20-40% van een investering die minimum 3 miljoen euro moet bedragen.

Groene centrale banken

1. Introductie

De voorbije jaren ging er steeds meer aandacht naar de potentiële rol van centrale banken in het voorzien van klimaatfinanciering. Zoals we zullen zien, hangt dit samen met hun cruciale rol in ons economisch verkeer, een rol die sinds de crisis van 2008 nog is versterkt.

We bespreken eerst kort de functie die deze instellingen vandaag vervullen, en hoe zij kunnen bijdragen aan het dichten van de investeringskloof. We overlopen het debat dat hier tot nog toe over gevoerd is, en gaan wat dieper in op een aantal voorstellen om de centrale banken te ‘vergroenen’. We zullen argumenteren dat zulke interventies inderdaad onmisbaar zijn, maar dat we desondanks waakzaam moeten zijn voor mogelijk destabiliserende en regressieve gevolgen.

2. Centrale banken vandaag

De belangrijke rol die centrale banken spelen in het sturen van ons economisch verkeer, is sinds de financiële crisis nog toegenomen.

Tot 2008 was hun taak zowat overal vernauwd tot een focus op prijsstabiliteit, centrale banken richtten zich hoofdzakelijk op het in toom houden van de inflatie. De crash legde de gevaren van deze blikvernauwing bloot. Om het systeem recht te houden was er een uitbreiding van hun arsenaal aan beleidsinstrumenten, en werd hun onmisbare, centrale rol in het monitoren én sturen van de financiële en bij uitbreiding reële economie verder versterkt. In heel wat landen kregen zij nu ook de rol van financiële toezichthouder, en moesten zij voortaan waken over de systemische stabiliteit. Dit gold ook voor de Europese Centrale Bank (ECB), waar we ons in dit hoofdstuk op zullen focussen.

Om het financiële systeem te stutten maakten zij bovendien gebruik van historische renteverlagingen en massale geldcreatie. Sinds de crisis heeft de Europese Cen-

trale Bank (net als andere centrale banken) een grote hoeveelheid geld gecreëerd. Dat geld kwam bij banken en andere investeerders terecht omdat de ECB er financiële producten van hen mee over kocht. Het volume aan aankopen ging de hoogte in toen de ECB in 2015 van start ging met haar programma van ‘quantitative easing’ (QE): ze zou maandelijks voor tientallen miljarden aan obligaties opkopen. Eerst ging het vooral om overheidsobligaties, later kwamen ook obligaties van grote bedrijven in aanmerking (dit onderdeel van het programma heet het ‘corporate sector purchase programma’, CSPP). Door de grootschalige aankopen van de ECB is de vraag naar hun obligaties immers toegenomen. Hierdoor moeten overheden en de bedrijven die deze obligaties uitgaven minder intrest betalen wanneer ze nieuwe obligaties uitgeven. De ECB injecteerde met dit aankoopprogramma €2600 miljard in financiële markten en droeg bij aan dalende,

en tegenwoordig zelfs negatieve, rentevoeten. Voorstellen voor een ‘vergroening’ van de ECB mikken, zoals we verder nog bespreken, in de eerste plaats op het QE-beleid.

Kortom, hun takenpakket omvat vandaag twee grote stukken:

1. Monetair beleid: centrale banken proberen controle uit te oefenen over de hoeveelheid geld die circuleert in de economie. Ze doen dit vooral via aanpassingen van de rente, en door (bestaande) financiële activa te (ver)kopen met nieuw gecreëerd geld. Zoals we zul-

len zien kunnen zij tot op zekere hoogte ook bepalen waar dit geld terecht komt.

2. Toezicht en regelgeving (‘macroprudentieel’ beleid): Centrale banken waken over de stabiliteit van het financieel systeem, via analyse en controle, maar ook door mee de regels te zetten (en te handhaven) voor de activiteiten van financiële instellingen.

Dankzij deze hefbomen spelen centrale banken potentieel een zeer belangrijke rol in de overgang naar een koolstofvrije economie.

3. De rol van centrale banken in het klimaatverhaal

Centrale banken kunnen hun monetaire en regulerende instrumenten proactief inzetten om klimaatverandering tegen te gaan.

Zij kunnen bestaande financiële stromen richting ‘groene’ investeringen sturen, of zelf nieuwe middelen en markten creëren. Door hun rol als systemische toezichthouder, is hun lot ook op een negatieve manier meer dan ooit vervlochten met de klimaatcrisis: deze bedreigt de financiële en macro-economische stabiliteit die zij moeten bewaren. De dreigende klimaatontwrichting is dus direct relevant voor het dagelijks beleid van de centrale banken, zowel monetair als in hun rol van toezichthouder en regelgever.

De centrale banken zelf zijn zich meer en meer bewust van het systemisch gevaar van de klimaatcrisis. Dat betekent echter niet dat zij zich enthousiast geschaard hebben achter een actieve, interventionistische rol.

De ECB, bijvoorbeeld, focuste tot voor kort enkel op het ‘negatieve’ risico, zij zag voor zichzelf vooral een rol met betrekking tot het in kaart brengen van klimaatgerelateerde financiële risico’s [46]. De ECB verdedigde deze houding door te wijzen op het belang van ‘markt-neutrale’ interventies: zij mag geen ‘kamp’ kiezen in het economisch verkeer, en dus bepaalde (soorten) sectoren niet bevoordelen ten opzichte van andere. Haar huidig mandaat, dat focust op inflatiebestrijding, zou dus geen ruimte laten voor expliciet groene interventies.

Voorstanders van een meer proactieve houding nemen met deze argumenten geen genoegen.

Ten eerste is het beleid van de centrale banken, de ECB inbegrepen, ook vandaag niet markt-neutraal. Haar beleid is niet kleurloos maar bruin: fossiele bedrijven worden bevoordeeld. Onderzoek naar het ‘Quantitative Easing’ (QE) beleid dat de ECB de voorbije jaren voerde, waar we zo dadelijk nog op ingaan, toonde bijvoorbeeld aan dat in de portefeuille aan bedrijfsobligaties die de ECB sinds 2015 vergaarde, vervuilende bedrijven sterk oververtegenwoordigd zijn, terwijl ‘groene’ sectoren ontbreken [46]. Dit betekent dat de ECB het de voorbije

jaren relatief goedkoper gemaakt heeft voor ‘bruine’ bedrijven om zich te financieren, en zo de bestaande, vervuilende marktstructuur heeft bestendigd.

Ten tweede wordt beargumenteerd dat de toegenomen aandacht voor het ‘negatief’ risico weinig betekent, indien ook het monetair beleid daar niet proactief op inspeelt. Als de ECB het gevaar op ‘stranded assets’ (en dergelijke) serieus neemt, moet ze haar interventies nu al vergroenen. Ze dreigt op lange termijn het systemisch risico van klimaatverandering te versterken door haar ‘bruine’ interventies op de korte termijn. Zodra klimaatverandering werkelijk een acuut probleem wordt voor het dagdagelijks opereren van de financiële sector, is het misschien al te laat [39], [46].

Ten derde biedt het mandaat van de ECB ook vandaag al ruimte voor (of roept het zelfs op tot) een groener monetair beleid [46]–[49]. Hoewel de in de verdragen verankerde hoofdtak van de ECB prijsstabiliteit is, moet ze daarnaast ook ondersteuning bieden aan de algemene economische doelstellingen van de EU. Deze staan opgesomd in artikel 3 (3) van het EU verdrag, en stellen dat de Unie zich inzet voor ‘de duurzame ontwikkeling van Europa, op basis van een evenwichtige economische groei en van prijsstabiliteit, een sociale markteconomie met een groot concurrentievermogen die gericht is op volledige werkgelegenheid en sociale vooruitgang, en van een hoog niveau van bescherming en verbetering van de kwaliteit van het milieu’. Gezien er in principe geen reden is waarom inflatiebestrijding zou botsen met een vergroening van haar beleid zijn er dus geen juridische obstakels voor een proactieve vergroening van de ECB [49]. Sommige juristen gaan verder, en argumenteren dat het wetgevend kader de ECB eigenlijk vandaag al verplicht om al haar interventies te toetsen aan de gevolgen voor milieu en klimaat [47].

Tot slot is de nood hoog, en zijn de centrale banken on-

misbare spelers die ook in het verleden al een actief sturende rol op zich namen. Zij beschikken over de instrumenten, de middelen en de geloofwaardigheid om een belangrijke bijdrage te leveren aan het klimaatbeleid. Ze zouden dit kunnen doen zonder tijdrovende wetswijzi-

gingen, of onderhandelingen tussen de vele conflicterende politieke en economische belangen. Bovendien zijn er zowel historische als hedendaagse praktijken die als voorbeeld kunnen dienen, naast een groeiende stapel nieuw uitgewerkte plannen.

4. Groen monetair beleid

Welke concrete plannen circuleren vandaag voor een vergroening van de centrale banken?

De instrumenten die betrekking hebben op 'toezicht en regelgeving', het zogenaamd 'macroprudentieel' beleid van de centrale banken, hebben we eerder in deze tekst reeds besproken. Het zijn in belangrijke mate de centrale banken (in ons geval de ECB) die gebruik kunnen maken van de 'groene' reservevereisten of de 'bruine' kredietplafonds die aan bod kwamen in deel 4.4. Daarnaast kunnen centrale banken ook zelf analyses uitvoeren om financiële klimaatrisico's in kaart te brengen, iets wat meer en meer centrale banken, met inbegrip van de NBB, de voorbije jaren zijn begonnen doen. Ook stress-tests die de kwetsbaarheid voor zulke risico's testen, behoren tot de mogelijkheden [50], [51].

We zullen hier verder focussen op het monetair beleid. Zoals gezegd beschikken de centrale banken naast hun 'macroprudentieel' arsenaal ook over een geldpers. Tal van NGO's, denktanks en experts pleiten voor een vergroening van de balans van de centrale bank.

Er zijn verschillende ideeën om zo'n operatie in de praktijk te brengen. De ECB kan bijvoorbeeld bepalen welke activa zij aanvaardt als onderpand voor geldverstrekking aan banken, maar ze kan ook haar eigen aankoopbeleid aanpassen. Sommige voorstellen proberen een soort structurele 'koolstofweging' in te bouwen in al deze instrumenten. Schoenmaker werkte bijvoorbeeld zo'n plan uit, dat volgens hem zelfs in voorzichtige scenario's tot een aanzienlijke boost zou leiden voor de financiering van groene investeringen [49]. De meeste aandacht gaat vandaag echter naar een vergroening van het beleid dat we hierboven reeds bespraken: quantitative easing. In het geval van een 'groene QE' zou de ECB haar eigen aankopen (op de secundaire markt) uitzuiveren. Ze kan bijvoorbeeld haar huidige portfolio stelselmatig vervangen door groene obligaties, wanneer de bestaande obligaties vervallen³⁴. De totale hoeveelheid middelen die de ECB injecteert zou op deze manier gelijk blijven, er zou dus enkel een verschuiving plaatsvinden binnen de huidige pot geld. Op zich zou de ECB ook verder kunnen gaan dan een gestage vergroening van haar huidige 'portfolio'. Ze kan in principe ook nieuw geld drukken, los van wat er verder met haar QE-obligaties gebeurt.

Een van de zorgpunten bij veel van dit soort interventies,

is dat de ECB zelf moet kiezen welke bedrijven of sectoren zij ondersteunt - een politiek en economisch hachelijke zaak. Om dit probleem op te lossen, wordt er door sommigen voor gepleit om de ECB te laten werken via een intermediair - bijvoorbeeld door haar groene obligaties te laten kopen door publieke instellingen, zoals de Europese investeringsbank. Onder meer econoom Paul De Grauwe pleitte al voor zo'n constructie: de (politiek gecontroleerde) EIB zou bijvoorbeeld 1000 miljard aan groene investeringen kunnen doen, en deze financieren met obligaties die vervolgens worden aangekocht door de ECB [52].

Een variant van deze oplossing wordt ook geopperd door een brede coalitie van NGO's, economen en politici, het zogenaamde 'Pacte Finance Climat'. Zij stellen voor om de naar (hun) schatting 1115 miljard euro aan jaarlijkse klimaatinvesteringen, nodig om de 2030 doelstellingen van de EU te halen, te bekostigen door een Europese Klimaatbank te financieren met de QE-middelen van de ECB. Deze klimaatbank zou een hervormde Europese Investeringsbank kunnen zijn, maar het kan ook gaan om een nieuwe bank. Een Europees verdrag moet garanderen dat iedere lidstaat het equivalent van 2% van haar BBP (voor België is dit 8 à 9 miljard, voor Duitsland 90 miljard) aan rentevrije klimaatfinanciering ter beschikking krijgt. Elke Europeaan, bedrijf en lokale overheid kan een lening aanvragen, om de helft van een bepaald project te financieren tegen een nulrente. De EIB moet kijken of deze projecten in aanmerking komen en verstrekt de kredieten. Vervolgens financiert de EIB deze kredieten door groene obligaties uit te geven. De ECB koopt op haar beurt deze groene obligaties van de EIB.

Tot slot circuleren er ook nog een aantal ideeën die nog ambitieuzer zijn, en die heel wat verder af staan van wat vandaag politiek haalbaar lijkt. Zo pleit Carla Santos Skandier om met geldcreatie van de Amerikaanse centrale bank de aandelen van de oliebedrijven op te kopen, om er zo voor te zorgen dat we niet meer olie verkopen dan verantwoord voor de klimaattransitie [53].

Op het moment van schrijven leek het er op dat de bereidheid tot actie bij de ECB zelf, wel degelijk aan het groeien was. In haar eerste tussenkomst in het Europees

34 Volgens projecties van de ECB zal dit in 2019 maandelijks gemiddeld 18,03 miljard euro zijn.

parlement als kandidaat gouverneur van de ECB hield Christine Lagarde een pleidooi voor de aankoop van groene bedrijfsobligaties door de ECB. Zo'n programma kon volgens haar starten van zodra de Europese en andere regelgevers het raamwerk voor green finance hebben vastgelegd. Dit betekent alleszins dat klimaatactie op het niveau van de centrale banken in de zomer van 2019 een grote sprong gemaakt heeft.

De groeiende bereidheid van centrale bankiers om deze rol op zich te nemen is wellicht niet alleen gelieerd aan voortschrijdend inzicht over de klimaatcrisis. De lage rentepolitiek en het eerdere aankoopbeleid van centrale

banken van de laatste tien jaar lijken uitgewerkt te zijn, terwijl een nieuwe recessie voor de deur staat. Hoewel de rente historisch laag staat, kampen de westerse economieën met een chronisch gebrek aan infrastructuur- en productieve investeringen. De steun voor diepgaande publieke ingrepen om het investeringsniveau omhoog te krikken lijkt te groeien. Overheden en centrale banken zullen hier een belangrijke rol in moeten spelen. Klimaatopwarming en de nood aan een transitie vereisen dermate grote ingrepen dat het normaal is dat er een overlap bestaat tussen een beleid om de economie te stimuleren en de transitie op gang krijgen.

5. Evaluatie en bedenkingen

Centrale banken beschikken over regelgevende en monetair instrumenten die een wezenlijke bijdrage kunnen leveren. Deze hefboomen zullen op zich niet volstaan, het is noodzakelijk dat hun interventies gepaard gaan met regelgevend en ander beleid in de reële economie: enkel zo kunnen we er voor zorgen dat de investeringen die door de centrale banken met geld overspoeld worden, ook werkelijk bijdragen aan de klimaattransitie. Hun rol lijkt desondanks onontbeerlijk, zeker in een context waarin overheden om politieke, economische en juridische redenen niet in staat of bereid zijn om hun begrotingen aan te spreken. In dit opzicht moeten we directe interventie van centrale banken vooral als een schaalvergroter zien. Dit standpunt werd treffend verwoord door Adam Tooze: 'Decarbonization is a vastly more complex technical, economic, and social problem. But to embark on solving it we need to mobilize all the resources we can muster. The essential responsibility of the central banks is to ensure that money does not stand in the way' [45].

We willen desalniettemin naar een aantal van deze andere dimensies kijken. Hoe kunnen we 'groene QE' en consoorten evalueren vanuit het oogpunt van sociale rechtvaardigheid? Naar wie gaat het geld dat de ECB creëert en naar wie niet?

Hier keren we terug bij onze kritiek uit deel 4.5: sommige interventies zullen vooral de huidige eigenaars van grote hoeveelheden kapitaal verder verrijken. De aankoop van bedrijfsobligaties door de ECB, bevoordeelt vandaag al grote bedrijven [46]. Kmo's zijn te klein om obligaties uit te geven en beschikken niet over de nodige kredietratings³⁵. Door te vergroenen zal dit structurele kenmerk van het programma niet veranderen, het zullen de klimaatinvesteringen van grote, vaak multinationale bedrij-

ven zijn die goedkoper worden³⁶.

Andere voorstellen weten dit soort perverse gevolgen mogelijk te vermijden. Indien de ECB, zoals in de voorstellen van De Grauwe of het Pacte Finance Climate, er voor kiest om groene obligaties te kopen die uitgegeven worden door de EIB (of een ander soort Europese klimaatbank), door nationale publieke investeringsbanken, of zelfs door overheden zelf, zou dit geld in de eerste plaats in handen komen van publieke instellingen. Deze instellingen kunnen dit geld gebruiken om lange termijn investeringsprogramma's op te zetten zonder hun balansen of begrotingen te laten ontsporen (zeker indien de trend naar negatieve interesten zich voortzet). Zij kunnen er daarbij voor kiezen om níet in te zetten op snelle winstmaximalisatie en vermogensconcentratie, maar om te opteren voor investeringen waarvan de baten verspreid zijn over de economie en de samenleving. In het volgende hoofdstuk argumenteren we dat publieke banken bij uitstek deze rol op zich kunnen nemen.

Een gerelateerd vraagstuk is dat van de schuldgraad. Veel geld bijdrukken gaat een aantal moeilijke politieke beslissingen uit de weg. We moeten aan niemand vragen om reeds bestaand geld op tafel te leggen. Maar daarachter schuilen andere vragen: wie ontvangt welke bedragen? Welke criteria worden gehanteerd om het geld te verdelen? Is het bijvoorbeeld wenselijk dat het pacte finance climat het BBP van Europese lidstaten gebruikt als verdeelsleutel? Aangezien het BBP blind is voor milieukosten, riskeer je de grootste vervuilers te belonen, en bovendien zou deze verdeelsleutel misschien beter rekening houden met sociaal economische noden. Zo zou het geld terecht komen bij de regio's die het meest steun nodig hebben om een transitie mogelijk te kunnen maken³⁷.

35 Om in aanmerking te komen voor het aankoopprogramma van de ECB moet een bedrijf een voldoende hoge rating hebben.

36 Indien de trend van negatieve interesten op obligaties zich voortzet naar deze groene obligaties, zullen deze multinationals betaald worden om in de transitie te investeren. En die kans is reëel want het opkoopprogramma is een van de factoren die bijdragen aan het fenomeen van obligaties met negatieve interesten.

37 <https://blogs.mediapart.fr/lora-verheecke/blog/280619/pacte-finance-climat-une-communication-radical-pour-que-rien-ne-change>

. Financieren we hiermee nieuwe overheidsschuld, en moeten we dan de Europese begrotingsregels niet aanpassen? Zal deze gestegen 'groene' schuldgraad opnieuw gebruikt worden om andere publieke en sociale voorzieningen in het vizier te nemen? Of zullen we in plaats van te werken met schulden het geld gratis uitdelen, zoals in de voorstellen rond 'helikoptergeld'?

Een ander voorbehoud betreft het democratisch gehalte van dit soort interventies. De besluitvorming van de Europese Centrale Bank is doelbewust ondoorzichtig, en er zijn weinig publieke, democratische kanalen waarlangs haar beleid beïnvloed kan worden. Wat als de ECB plots besluit dat inflatiebestrijding of schuldreductie toch voorrang krijgen op klimaatactie? Een wijziging van haar mandaat behoort juridisch tot de mogelijkheden, maar lijkt politiek ondenkbaar. Hoe zorgen we ervoor dat radicale interventies toch voldoende politieke steun en democratische legitimiteit hebben? Integratie met publieke banken lost dit ten dele op, maar enkel in theorie: indien deze een spilfiguur worden in de transitie en plots vele miljarden aan klimaatinvesteringen beheren, is het eens zo belangrijk dat hun mandaat en de democratische en maatschappelijke controle daarop degelijk uitgewerkt wordt (daar gaan we verder op in in het volgende hoofdstuk).

Dit brengt ons bij een laatste bedenking: wat kunnen we hier mee aanvangen vanuit België? Ons land heeft wel degelijk een stem: de Belgische invloed op het monetair beleid verloopt via de Nationale Bank. De gouverneur, voor vijf jaar benoemd door de regering maar vervolgens in principe autonoom, beslist mee over het beleid in de Raad van Bestuur van de ECB. Over de kanalen waarlangs deze procedure zich al dan niet vertaalt in politieke invloed op de Belgische stellingnames is echter weinig geweten. De betrokkenheid van de Nationale Bank in het NGFS, maar ook recente stappen van de bank om de CO₂-blootstelling van de Belgische financiële sector door te lichten, en haar beslissing om vanaf 2020 haar eigen fossiele portfolio af te bouwen, tonen desondanks dat de NBB dit debat niet uit de weg gaat.

De centrale banken moeten dus een belangrijke rol spelen. De risico's van dit instrument, zoals financiële instabiliteit, onzekerheid over de standvastigheid van deze vergroening, en ongewenste verdelingseffecten, zijn ten dele een gevolg van het huidige raamwerk waarbinnen de ECB functioneert. Het is dan ook van groot belang dat deze operaties verankerd worden in het mandaat van de ECB, en dat haar ingrepen steeds via een politiek gecontroleerde en liefst progressieve tussenschakel verlopen.

Dat brengt ons bij ons laatste hoofdstuk: publieke banken.

Groene publieke banken

1. Introductie

In dit laatste hoofdstuk bespreken we de bijdrage van publieke banken. Deze bieden, in theorie maar ook al in de praktijk, tal van opportuniteiten voor de grootschalige financiering van een sociale klimaattransitie.

2. Wat zijn publieke banken?

Publieke banken zijn in meerdere of mindere mate bezit van, en/of worden gecontroleerd door de staat, wat de overheid toelaat om zelf via kredietverstrekking (en andere instrumenten) bepaalde doelen na te streven. Publieke banken speelden historisch gezien een belangrijke rol in de Europese economie maar ze werden veelal geprivatiseerd in de jaren 1980-1990. Ook in België was dat het geval: de Belgische openbare kredietinstellingen werden in de jaren 1990 verkocht. In de woorden van historici Smeyers & Buyst: 'De staat had zo generationaliseerd, [maar] ook de instrumenten uit handen gegeven die zij voor een sociaaleconomische politiek steeds onontbeerlijk had gevonden'[54].

Sommige landen behielden echter een of meerdere van deze instellingen, en de voorbije jaren vond een herwaardering plaats van hun rol. Onder andere de Europese Commissie erkent vandaag hun meerwaarde, en een aantal landen richtten sinds 2008 nieuwe publieke banken op [55]. Volgens een berekening van Notre Europe bestaan er in Europa vandaag een dertigtal 'nationale promotiebanken-en financiële instellingen' [56]³⁸. De grootste (volgens hun totaal actief) zijn Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW, Duitsland), Bpifrance (Frankrijk), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC, Frank-

rijk), Cassa Depositi e Prestiti (CDP, Italië), en de Instituto de Crédito Oficial (ICO, Spanje). Op Europees niveau is er de Europese Investeringsbank (EIB). Dit is een zeer heterogene groep, met kleine tot zeer grote instellingen die op een aantal fundamentele manieren van elkaar verschillen.

Zoals we hieronder nog bespreken, werken staatsinvesteringsbanken doorgaans binnen een of ander 'mandaat' of missie, maar deze kan zowel redelijk specifiek ('klimaatverandering') als zeer algemeen zijn ('economische ontwikkeling'). Ook de rol die zij spelen in de economie, en de wijze waarop zij hun investeringen al dan niet richten op specifieke sectoren of bedrijven verschilt, net als de structuur van hun eigenaarschap, hun organisatievorm en de dagelijkse werking. De meesten zijn voor de meerderheid in handen van de staat, maar niet allemaal. Soms is het dagelijks bestuur sterk gepolitiseerd, bij anderen is de mate van operationele autonomie veel groter. Hun nabijheid tot het overheidsbeleid is dan ook, mede hierdoor, soms beperkt, maar in veel gevallen zijn beleid, regelgeving en financiering sterk op elkaar ingespeeld [56], [57]. In een aantal banken is er een sterke mate van democratische inspraak, bijvoorbeeld via een soort coöperatieve besluitvorming, of is er een veranker-

38 Ze nemen ook instellingen op die wel een mandaat hebben maar die volledig privé bezit zijn... gaat ook iets breder dan enkel banken, meer 'investeringsvehikels'...ze sluiten ook een aantal zuiver regionale of sectorale instellingen uit...

de vertegenwoordiging van representatieve organisaties (bijvoorbeeld vakbonden, bedrijfsleven. Zie onder meer het voorbeeld van Costa Rica of het Duitse KfW, dat we hieronder nog bespreken). Tot slot maken zij gebruik van verschillende bronnen voor hun financieringen, die zij op hun beurt weer via een verscheidenheid aan instrumenten doorsluizen. Soms financieren zij zich hoofdzakelijk via deposito's van het publiek, anderen zijn meer afhankelijk van de kapitaalmarkt, of van publieke fond-

sen gelieerd aan (bijvoorbeeld) publieke pensioenen of de sociale zekerheid. Weer anderen krijgen hun financiering vooral van de centrale bank. Met deze fondsen verstrekken zij vervolgens zelf een reeks financieringsinstrumenten [56], [57].

Kortom: er is meer dan één manier om als staat (of staten) te 'bankieren', waarbij het specifieke model kan worden aangepast aan lokale economische (en politieke) noden.

3. Hun rol in de klimaatcrisis – op papier

Publieke banken bieden een middel om ecologische, financiële en sociale uitdagingen samen aan te pakken. In een ideale wereld functioneren ze als volgt .

De overheid creëert het wetgevend kader waarbinnen de publieke bank moet opereren, dat wil zeggen het 'mandaat' dat haar dagelijks bestuur moet volgen, en voorziet hiervoor het nodige kapitaal (en andere soorten garanties). Hiermee maakt de overheid, in ruil voor een zeker verlies aan controle, investeringen mogelijk die niet op de begroting terechtkomen. Dit is bij uitstek belangrijk voor leden van de eurozone, die gebonden zijn aan strikte begrotingsnormen en geen beschikking meer hebben over de geldpers³⁹.

Het grote voordeel voor een eerlijk klimaatbeleid is dat financieel rendement daarbij geen doel op zich is, hoogstens een limiterende factor op de lange termijn. Hierdoor zijn publieke banken in staat om bredere maatschappelijke doelstellingen na te streven, vrij van de druk tot winstmaximalisatie op korte termijn.

Door deze kenmerken zijn deze banken, in theorie, in staat om een aantal van de structurele problemen die we analyseerden in deel 4.3. beter te overwinnen dan commerciële financiële instellingen [58]–[61].

Hun structuur stelt hen ten eerste in staat om een marktcorrigerende rol te spelen: door te investeren in projecten waarvan de maatschappelijke meerwaarde groot is, maar de private baten onzeker of riskant zijn. Dit kan door investeringen te steunen die commerciële spelers laten liggen, maar ook door geld te verstrekken aan voorwaarden die (veel) aantrekkelijker zijn dan de marktvoorwaarden (zogenaamde concessionele of 'zachte' leningen). Daarbij zijn ze in staat om investeringen te doen die weinig winstgevend zijn (bijvoorbeeld omdat ze te klein zijn), of zelfs structureel verlieslatend. Deze laatste kunnen ze beschouwen als een kostenpost, die ze dan eventueel moeten compenseren met andere activiteiten. Daarnaast spelen ze potentieel een marktvormende rol: via de financiering van investeringen, onderzoek en expertise, maar bijvoorbeeld ook door nieuwe financieringsinstrumenten

of risicomodellen te ontwikkelen, aangepast aan het profiel van nuttige maar prille sectoren. Of door op andere manieren een educatieve rol te spelen die nuttig is voor, maar niet gedragen kan worden door, marktpartijen. Uit onderzoek blijkt bovendien dat publieke banken een contracyclische, bufferende rol hebben: zij doorstaan recessies beter dan gewone banken, en ze bleven bijvoorbeeld tijdens de crash van 2008 grotendeels functioneren [61]. Gezien de klimaattransitie een investeringsmarathon vergt van meer dan 30 jaar, beloven zij dan ook meer zekerheid dan andere delen van een financieel systeem dat regelmatig op spectaculaire wijze in elkaar stuikt. Geen ijle academische denkoefening, nu de wereldeconomie steeds somberder oogt.

Publieke banken bieden ook mogelijkheden om rekening te houden met de sociale en democratische dimensie. Bij investeringen die op de korte termijn te duur zijn, maar die op lange termijn wel renderen, kan een publieke bank zowel de financiële risico's dragen als (na verloop van tijd) van de baten genieten, die ze vervolgens opnieuw kan investeren in maatschappelijk nuttige projecten. Er vindt dan geen oneigenlijke, en kostelijke, socialisering (privatisering) van de risico's (baten) plaats. Indien ze bovendien ook (deels, mede-) eigenaar wordt van bepaalde investeringen, biedt dit instrument ook een tegengewicht aan de private concentratie van kapitaal. Bovendien kan zij bij al haar interventies expliciet rekening houden met sociale herverdeling, bijvoorbeeld door sociale tarieven te hanteren of te focussen op bepaalde regio's of groepen. Tot slot kan de besluitvorming van publieke banken zelf een instrument zijn voor sociaaleconomische democratie: in tal van bestaande banken is er een gegarandeerde vertegenwoordiging van de overheid, maar ook van vakbonden, werkgevers en andere organisaties. Deze kunnen, binnen de grenzen van het mandaat, de prioriteiten van de bank bijsturen.

De potentiële financieringscapaciteit van deze instellin-

39 Indien er genoeg ruimte zit tussen de overheid (die wel het kapitaal verstrekt of risicodekking biedt) en het dagelijks bestuur van de bank, staat de Europese regelgeving toe dat de schulden van de bank buiten de boekhouding van de staat blijven.

gen is alvast indrukwekkend. Volgens schattingen van Thomas Marois zijn er wereldwijd 693 publieke banken, met activa ter waarde van 48% van het mondiale BBP⁴⁰.

Hij argumenteert dat publieke banken met deze middelen in staat zijn om op eigen houtje de groene investeringskloof te dichten [62].

4. In de praktijk

In de praktijk volgen niet alle publieke banken dit ideale model. Sommige financieren ook vandaag nog fossiele brandstoffen, en er zijn tal van historische voorbeelden van publieke banken die ingezet werden voor politiek dienstbetoon, die toch meegesleurd werden in de strijd om winstmaximalisatie, of die op andere manieren afwijken van hun mandaat [62], [63]. Het zijn slechts potentiële katalysatoren van de transitie: de lokale context, het mandaat, de financieringsbronnen, de besluitvorming en andere parameters zijn allemaal van belang.

Maar het kan: een aantal publieke banken speelt al geruime tijd een belangrijke, zelfs cruciale, sociale en ecologische rol.

Het Duitse KfW, de Chinese CDB, het Braziliaanse BNDES en de EIB zijn vandaag vier van de grootste investeerders in hernieuwbare energie. Onderzoek naar de rol van zulke instellingen toont aan dat zij met name een sleutelrol spelen in de meer 'riskante', innovatieve fasen van klimaatfinanciering [64], maar ook dat zij naast de eigen kredietverstrekking nog op andere manieren de investeringskloof helpen dichten. (i) Deze banken hebben actief hun eigen capaciteit ontwikkeld om de opportuniteiten en risico's van klimaatinvesteringen beter in kaart te brengen, kennis die zij vervolgens delen met andere partners en bedrijven. (ii) Bouwend op hun expertise, nemen staatsinvesteringsbanken het voortouw door te investeren in riskante, innovatieve projecten, die anders niet van de grond zouden komen. (iii) Door zulke projecten te steunen, geven zij vervolgens een signaal aan marktpartijen dat deze investeringen betrouwbaar zijn [65].

Met name KfW wordt gezien als een model voor België. Deze bank, voor 80% eigendom van de Duitse federale overheid en voor 20% van de Länder, speelt al decennia een actieve rol in de Duitse energiemarkt. In 2012 ging ze van start met het 'Energiewende Actieplan', dat tot en met 2016 voor 103 miljard euro aan leningen voorzorg ter ondersteuning van de Duitse energietransitie. Ze werd ook een van de belangrijkste uitgevers van groene obligaties. Haar focus ligt vooral op de versterking van energie-efficiënte, hernieuwbare energie en technologische innovatie, een rol die zij volgens onderzoek met verve heeft gespeeld: KfW slaagde er in om veel van de financieringsbarrières die deze sectoren in Duitsland hinderden, weg te werken of te verzachten [65], [66]. Ze speelt bovendien een belangrijke rol in het versterken van democratisch en publiek eigenaarschap; KfW is een belangrijke financieringsbron voor de vele burgercoöperatieven die een derde van de Duitse hernieuwbare-energieproductie in handen hebben⁴¹.

Deze rol past binnen het mandaat van de bank, dat zowel sociale als milieudoelstellingen bevat⁴². Deze prioriteiten worden bijgestuurd door een comité met vertegenwoordiging van de sociale partners, het dagelijks bestuur is in handen van een sterk autonoom management.

Om haar taken uit te voeren, financiert ze zich door obligaties met een overheidsgarantie uit te geven. De Duitse staat garandeert ook alle leningen en andere schulden die door KfW worden aangegaan. Deze middelen gebruikt KfW vervolgens om 'zachte' leningen te verstrekken via het Duitse netwerk van lokale banken. Ze geeft dus zelf geen krediet aan niet-financiële instellingen, maar leent onder voorwaarden aan andere (commerciële en coöperatieve) banken. Eventuele winsten mogen niet worden uitgekeerd als dividend, maar moet ze opnieuw investeren.

Om haar werkwijze concreet te illustreren kunnen we kijken naar haar 'Energy-efficient Construction and Refurbishment' programma, dat van start ging in 2008 en de doelstellingen van de Duitse overheid moet ondersteunen inzake energie-efficiëntie (het klimaatneutraal maken van de publieke en particuliere gebouwen) en lokale jobcreatie. Huiseigenaars melden zich aan bij hun lokale bank en leggen hierbij een energiecertificaat voor: hoe efficiënter het huis na de renovatie, hoe kleiner het deel van de lening dat de eigenaar moet terugbetalen⁴³. Deze lokale bank verstrekt de lening en herfinanciert zich (aan een voordelig tarief) bij KfW. De evaluatie van dit programma is tot op heden zeer positief: na tien jaar werden meer dan 4 miljoen eenheden gebouwd of verbouwd, de

⁴⁰ Afhankelijk van welke instellingen hij in rekening brengt fluctueert dit van \$17 000 miljard (publieke banken, met uitsluiting van de enorme Chinese staatsbanken), tot \$40 300 miljard (met inbegrip van de multilaterale banken) tot \$73 000 miljard (met inbegrip van multilaterale banken, pensioenen en overheidsfondsen, en centrale banken). Dit laatste bedrag vertegenwoordigt ongeveer 93% van het mondiaal BBP.

⁴¹ <https://www.cleanenergywire.org/factsheets/citizens-participation-energiewende>

⁴² Het mandaat ligt vast in de KfW-wet, die verschillende domeinen beschrijft waarin de bank promotionele activiteiten moet ondernemen, zoals het financieren van kmo's, technologische innovatie, infrastructuurwerken en het milieu.

⁴³ Het is in Duitsland verplicht om bij elke residentiële renovatie de energie-efficiëntie drastisch te verhogen.

in totaal 15 miljard euro aan overheidsfondsen leidden tot 260 miljard euro aan investeringen, ondersteunden jaarlijks zowat 320.000 jobs, realiseerden sterke uitstoot-

reducties, en spaarden miljarden overheidsuitgaven uit⁴⁴. De helft van alle Duitse nieuwbouw komt vandaag tot stand met cofinanciering uit dit programma⁴⁵.

5. Naar een Belgische klimaatbank?

Het Belgische landschap van klimaatfinanciering kent al 'alternatieve' en publieke kanalen, zoals energiecoöperaties of de regionale en federale investeringsfondsen. Het marktaandeel van deze coöperaties is echter zeer klein [67], terwijl deze investeringsfondsen bekritiseerd worden vanwege hun beperkte schaal en effectiviteit[68]. Verschillende rapporten signaleerden daarom de nood aan bijkomende publieke financieringsinstrumenten [68], [69]. Ook het enige onderzoek naar de Belgische binnenlandse klimaatfinanciering, het rapport van Trinomics dat eerder al aan bod kwam, merkte op dat het ons land ontbreekt aan de 'zachte' kredietverlening die typisch geboden wordt door publieke banken. Het onderzoeksbureau meende dat met name de Duitse ervaring leerzaam kon zijn: zij zagen onder meer mogelijkheden voor de creatie van een publieke promotionele bank naar het model van KfW. Tussen haakjes suggereerden ze dat Belfius deze rol op zich zou kunnen nemen [13].

Sinds de financiële crisis beschikken we in België namelijk opnieuw over een staatsbank: de Belgische overheid is de enige aandeelhouder van Belfius. Belfius functioneert vandaag echter geenszins als een publieke bank: er is geen maatschappelijk mandaat en de bedrijfsvoering is gericht op winstmaximalisatie. Tot op heden trachtte de regering namelijk om de bank zo snel mogelijk weer te privatiseren via een beursgang, hogere marges moesten de prijs opdrijven. Deze plannen werden in de lente van 2019 opnieuw uitgesteld, wat ons een kans geeft om deze beslissing te herzien.

Hoe zouden we er voor kunnen zorgen dat Belfius het 'ideaal' van een sociale klimaatbank dichterbij benadert? Hierbij zijn er tal van vraagstukken die opgehelderd moeten worden: wat voor mandaat geven we zo'n bank, hoe zal zij zich financieren, hoe organiseren we de link tussen het beleid van de bank en de politiek, hoe ont-

werpen we de interne besluitvorming, et cetera. Daarbij moeten we er steeds rekening mee houden dat we hier niet vertrekken van een blanco blad: Belfius is vandaag al een middelgrote, commercieel ingestelde speler, met duizenden werknemers, een uitgebouwd lokaal netwerk, een balans van zowat €170 miljard, en historische verbanden met lokale overheden, vakbonden, enzovoort.

De voorstellen die hierrond al ontwikkeld werden, kijken vooral naar het lichtend voorbeeld van KfW⁴⁶.

Qua omvang en risicoprofiel zijn deze banken vergelijkbaar⁴⁷. Ze beschikken ook beide over veel expertise met betrekking tot lokale overheden en zijn sterk ingebed in de lokale financiële sector. Net als KfW heeft Belfius ruime ervaring met de financiering van (publieke) infrastructuur, met inbegrip van groene-energieprojecten. Belfius heeft de voorbije jaren ook inspanningen geleverd om haar portfolio te vergroenen, al is er daar nog steeds wat werk aan de winkel⁴⁸.

Er zijn echter ook belangrijke verschillen: KfW is een ontwikkelingsbank die geen deposito's aanhoudt, die ook internationaal actief is, en die al sinds haar ontstaan nauw samenwerkt met de overheid maar toch haar autonomie heeft behouden. Een 'publieke' transformatie van Belfius zou sowieso een ingrijpende reorganisatie van de bank vereisen, zowel in het wetgevend kader als in de besluitvorming en de dagelijkse bedrijfsvoering. Er circuleren desondanks ideeën die aantonen dat het nuttig én mogelijk is om zo'n hervorming door te voeren, rekening houdend met de Belgische noden en context.

Wat betreft het mandaat is er vandaag vooral nood aan een bank die zich richt op infrastructuurwerken en klimaatrelevante investeringen, met waar nodig sterke sociale correcties. Ze zou zich ook kunnen richten op pu-

44 Zie https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_403200.html & https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Latest-News/Pressemitteilungen-Details_472512.html.

45 Dit resultaat was echter enkel mogelijk omdat deze financiering kaderde in een breder wetgevend en ondersteunend kader. Het was ook geen panacee: ondanks de indrukwekkende resultaten van dit programma, zal het huidige renovatietempo niet volstaan voor de Duitse klimaatdoelstellingen. Hiervoor moet er meer geld beschikbaar worden gemaakt, en moet er ook sterker worden ingezet op huurwoningen.

46 Naast consultancy Trinomics werden ook denktank Minerva, FairFin, de BBL, en partijen als Groen en de PvdA al geïnspireerd door het Duitse voorbeeld.

47 De balans van KfW is veel groter, maar ten opzichte van het Belgisch bbp is het gewicht van Belfius in de Belgische economie veel omvangrijker. Indien Belfius van zijn volume aan nieuw uitgegeven leningen in 2017 43% had voorbehouden voor 'groene' projecten (naar het voorbeeld van het groene stuk promotionele kredieten van KfW), dan zou dit de helft van de geschatte jaarlijkse Belgische klimaatinvesteringskost dekken.

48 Belfius financiert geen projecten waarbij olie, steenkool of gas ontgonnen of geproduceerd wordt. Fossiele brandstofbedrijven krijgen wel nog financiering indien ze groene projecten hebben. Maar Belfius hanteert geen doelstellingen voor wanneer deze bedrijven het gebruik van fossiele brandstoffen moeten uitdoven.

bliek-coöperatieve projecten tussen lokale overheden en particulieren, bijvoorbeeld door financiering te voorzien voor energiecoöperaties [70]. Om het eigenaarschap van zo'n bank te structureren, werd al voorgesteld om de bank volledig in overheidshanden te houden, maar om het kapitaal te verdelen onder de federale overheid en de gewesten. Deze basis kan Belfius dan als hefboom gebruiken om zich te financieren via groene obligaties. Met relevante goede praktijken bij publieke banken in andere landen als voorbeeld, deed FairFin een aantal voorstellen om Belfius te transformeren tot een publieke bank waar een maatschappelijke opdracht en zoveel mogelijk democratische controle centraal staan. We kunnen de bank opsplitsen in een nationaal opererende instelling en een netwerk van lokaal opererende spaarbanken. Het natio-

nale deel financiert dan de grote publieke infrastructuurprojecten, poolt liquiditeit, en onderhoudt de betaalinfrastructuur. De lokale delen kunnen dan kleinere lokale projecten, kmo's en huishoudens ondersteunen. Verschillende toezichtraden, bevolkt door werknemers, klanten, academici en anderen, kunnen ingesteld worden door de federale, regionale en lokale overheden [70]. Om te vermijden dat de bank wordt uitgeknepen in functie van de Belgische begroting, moet naar KfW-model worden vastgelegd dat alle winsten opnieuw geïnvesteerd moeten worden, en moet de autonomie van het dagelijks bestuur (ook met het oog op de Europese begrotingsregels) worden verankerd. Om de besluitvorming te democratiseren, moet er daarnaast een structurele rol zijn voor de sociale partners en andere middenveldorganisaties.

6. Evaluatie

Publieke banken bieden veel mogelijkheden voor een sociaal verantwoorde klimaattransitie. Verlost van de waan van de dag kunnen zij investeren in projecten waarvan het maatschappelijk rendement primeert op financieel rendement. Hun constructie, met name hun gedeeltelijke autonomie van het politieke bestuur, stelt overheden in staat om bepaalde investeringen uit de begroting te houden. Binnen het raamwerk van de Eurozone is dat op zich al een belangrijke troef. Deze autonomie maakt het in principe ook mogelijk om hen te koppelen aan de geldpersen van de centrale bank: zoals we in het vorige deel bespraken, zijn er ambitieuze voorstellen voor de monetaire financiering van Europese en nationale klimaatinvesteringsbanken. Door hun governance kan er bovendien een structurele verankering zijn van transparantie, democratisch overleg en de sociale dimensie, binnen een financiële instelling.

Net als in de vorige hoofdstukken zijn er hier belangrijke caveats aan verbonden. Ook publieke banken kunnen vooral dienen als hefboomfondsen voor private winsten, waarbij de overheid (finaal) risico's opvangt zonder haar eerlijk deel van de baten te krijgen. Er bestaat ook steeds de mogelijkheid dat banken afwijken van hun mandaat, of dat hun missie onvoldoende aandacht schenkt aan ecologische of sociale problemen. Het ontwerp, de missie (en hoe deze geoperationaliseerd wordt), de manier van besturen en de algehele politieke context waarbinnen deze banken opereren, zijn bepalend. In dit hoofdstuk hebben we getracht om te illustreren hoe aan een aantal van deze voorwaarden voldaan kan worden.

7. Conclusie

In dit rapport hebben we het klimaatprobleem benaderd als een financieringsvraagstuk. Hoe gaan we de nodige miljarden mobiliseren voor al die nieuwe windmolens, het ombouwen van fabrieken en de isolatie van woningen? Welke economische activiteiten moeten uitdoven, en hoe gaan we de financiële, sociale en economische consequenties van deze beslissing opvangen? Brengt de transitie ook wat op?

Wij zochten naar oplossingen in het financieel systeem. Naast rechtvaardige belastingen, directe overheidsinvesteringen of productienormen, moet ook het private en publieke deel van de financiële sector haar schouders onder de transitie zetten. Niet in het minst omdat ze de huidige structuren 'bruine' investeringen

op talloze manieren bevoordelen. Vanwege hun centrale rol in ons economisch verkeer en de enorme belangen die op het spel staan, is het noodzakelijk om ook dit kanaal aan te spreken.

Onze voornaamste conclusies luiden als volgt.

1. Het huidige debat benadrukt regelmatig de “kost” van de klimaattransitie. Dit is een misleidende formulering. We spreken beter over investeringen, waarvan een groot deel zich op termijn terugbetaalt.
2. De nodige investeringen zijn groot, maar niet onhaalbaar of ongezien. Zeker als we incalculeren dat de kost van niks doen op lange termijn onbetaalbaar is.
3. Het klimaatvraagstuk is ook een sociaal vraagstuk. Wie het uiteindelijk zal betalen is geen neutraal debat. Ook de vraag wie de vruchten plukt van de nodige investeringen is relevant.
4. Als we een draagvlak willen creëren moeten de sterkste schouders de zwaarste lasten doen dragen. Bovendien willen we dat de winsten die uit een transitie kunnen voortkomen de hele maatschappij ten goede komen in plaats van enkel enkele private spelers.
5. Om de nodige middelen los te krijgen is de financiële sector cruciaal. Zij bepaalt met haar investeringen in grote mate hoe de wereld van morgen eruitziet. Heel veel geld gaat vandaag naar bruine investeringen. Dat geld willen we activeren voor een sociale en duurzame toekomst.
6. De privésector alleen is niet bereid of bij machte om het schip te keren. De meerwaarde van een groene economie laat zich meestal pas op lange termijn voelen, en is bovendien gespreid over de hele maatschappij. Dat staat haaks met de korte-termijn winsthonger binnen één bedrijf of één financiële speler.
7. De markt kan het niet alleen, en we hebben nood aan publieke interventies. Hiervoor kunnen zowel centrale banken als publieke banken een belangrijke rol spelen.
8. Ook deze publieke interventies kunnen regressief zijn: alles hangt af van hoe we hen ontwerpen, welke missie ze krijgen, hoe we hen beheren, controleren en financieren. Er zijn echter tal van mogelijkheden om publieke en private middelen op een sociaal rechtvaardige manier te mobiliseren voor de klimaattransitie.

Het grootste deel van de aandacht en hoop lijkt vandaag gericht te zijn op het mobiliseren van de duizenden miljarden die in privé banken en andere financiële instellingen circuleren. Enerzijds proberen een aantal voorstellen de risico's en kansen van fossiele dan wel groene investeringen in kaart te brengen. Anderzijds moet publiek geld het rendement van zulke investeringen opkrikken.

Sommige van deze maatregelen hebben zeker hun nut. Toch baren ze ook zorgen: hoeveel van deze initiatieven gaan werkelijk verder dan oppervlakkige ‘greenwashing’, en welk effect hebben zij op de almaar schevere verdeling van welvaart en welzijn? Het huidig beleid vestigt veel hoop op privaat geld en marktwerking, waarbij de rol van de overheid wordt gereduceerd tot die van springplank en vangnet: zij moet privéwinsten opdrijven, geld aantrekken en risico's afdekken. Er is veel minder steun voor directe overheidsinvesteringen of voor harde regelgevende ingrepen. Men verkiest nog altijd wortels eerder dan de stok.

Dit zal niet volstaan. De transitie moet nu snel en doortastend in gang worden gezet, en kan niet wachten tot haar

rendement volstaat voor privé investeerders. Daarnaast moeten we veel sneller en doortastender optreden tegen bruine investeringen, zeker indien deze regelrecht tegenover onze klimaatdoelstellingen staan. Er is nood aan een regelgevend kader dat de financiële markten verplicht om hun portfolio's in overeenstemming te brengen met de nodige uitstootreducties. Om genoeg financiering te mobiliseren moeten we bovendien verder kijken dan de markt. De geldkraan van de centrale banken moet worden omgebogen richting klimaattransitie, liefst naast en met een versterkte rol voor publieke klimaatbanken.

Een aantal van deze ideeën kregen de voorbije jaren wat wind in de zeilen: er is een voorzichtige, dubbelzinnige evolutie naar meer steun voor staatsinterventie. Zo was er de voorbije jaren groeiende erkenning voor het potentieel van publieke banken vanuit de Commissie, de OESO en de Wereldbank, spreekt de nieuwe Europese Commissie van een ‘Green new deal’, komt er vanuit de ECB met Lagarde voorzichtige steun voor een vergroening van het monetair beleid, en worden vanuit de centrale banken en financiële toezichthouders ideeën geformuleerd om via regelgeving klimaatrisico's in kaart te

brengen en (voorlopig met minder overtuiging) ook aan te pakken.

Dit kadert in een groeiend besef van de schaal van de klimaatontregeling die ons te wachten staat, maar is ook te wijten aan de dreiging van een wereldwijde recessie. Ondanks de duizenden miljarden steun van overheden en centrale banken aan financiële markten, is er een groot gebrek aan productieve investeringen. Wie de aankomende recessie wil bestrijden, zal daar een antwoord op moeten geven. Ook heel wat toonaangevende instellingen beginnen te erkennen dat overheden hierin een belangrijke rol moeten spelen. Ook bij deze ingrepen rijzen er vragen omtrent de sociale impact. Weinig instellingen en maatregelen zijn inherent progressief of regressief, alles hangt af van waarvoor we hen ontwerpen, welke missie ze krijgen, hoe we hen beheren, controleren en financie-

ren. Zoals we aangeven in de tekst, is het echter wel mogelijk om op een sociaal rechtvaardige manier geld te mobiliseren.

Ons rapport richt zich hoofdzakelijk op de financiële sector en ontwijkt daarmee ten dele de felle debatten over (onder meer) belastingbeleid. Hoewel we steeds hebben getracht om deze discussie concreet te vertalen naar de Belgische praktijk, bleven we soms noodgedwongen abstract of algemeen - in veel gevallen omdat er tot op heden bitter weinig bestaand onderzoek was om op te bouwen. Naast antwoorden, zijn we dan ook op heel wat bijkomende vragen gestoten. Toch reiken we reeds een aantal manieren aan om publiek en privaat geld te mobiliseren, en om dit te doen op een sociaal rechtvaardige manier. Hopelijk kunnen we zo bijdragen aan een breed draagvlak voor de eerlijke klimaattransitie.

Waar gaan wij alvast voor?

1. Het is belangrijk dat zowel de overheden als het middenveld verder onderzoek voeren naar de investeringsnood voor een sociale en duurzame transitie. Het middenveld is cruciaal om dat sociale aspect op de agenda te zetten.
2. Daarnaast is het nodig om er voor te zorgen dat de echte maatschappelijke kosten van vervuulende activiteiten worden in kaart gebracht, en doorgerekend aan alle investeerders. Financiële regelgeving kan er mee op toezien dat deze investeringen op tijd uitdoven.
3. Institutionele spelers kunnen hun eigen pensioenfondsen fossielvrij maken. Heel wat organisaties (zoals vakbonden, mutualiteiten, gemeenten en andere organisaties) zitten aan de knoppen van pensioenfondsen in de tweede pijler en andere reserves die belegd worden. Zij zijn uniek geplaatst om deze te vergroenen.
4. De duizenden miljarden die de ECB beheert kunnen ingezet worden voor investeringen voor de transitie. Als dit geld bij een publieke investeringsbank terechtkomt hebben we bovendien democratische controle over hoe dit geld verdeeld wordt.
5. Publieke klimaatinvesteringsbanken kunnen een belangrijke bijdrage leveren aan de sociale klimaattransitie. In België is Belfius een geschikte optie om in te zetten als publieke klimaatinvesteringsbank. Helaas kijkt onze overheid enkel met de bril van aandeelhouder naar deze bank, en staat ze niet stil bij de maatschappelijke rol die deze bank kan vervullen.

Bibliografie

- [1] NGFS, “A call for action - Climate change as a source of financial instability”, NGFS, Parijs, 2019.
- [2] M. Carney, F. V. de Galhau, en F. Elderson, “The financial sector must be at the heart of tackling climate change”, *The Guardian*, 17-apr-2019.
- [3] VITO, ICEDD, en Federaal Planbureau, “Towards 100% renewable energy in Belgium by 2015”, Federaal Planbureau, Brussel, 2012.
- [4] Climact en VITO, “Scenarios for a Low Carbon Belgium by 2050”, FOD Gezondheid, Voedsel en Milieu, Brussel, 2013.
- [5] D. Devogelaer en D. Gusbin, “Impact assessment of the 2030 Climate & Energy Framework”, Federaal Planbureau, Brussel, 2017.
- [6] Banktrack, “Banking on climate change - Fossil Fuel Finance Report Card 2019”, Banktrack, Nijmegen, 2019.
- [7] IEA, “World Energy Investment 2018”, International Energy Agency, Paris, 2018.
- [8] Trinomics, “State-of-Play of Climate Finance Tracking in Europe”, Trinomics, Nijmegen, 2017.
- [9] CLEW, “How much does the German energy transition cost”, jun-2018. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.cleanenergywire.org/factsheets/how-much-does-germanys-energy-transition-cost>.
- [10] Boston Consultancy Group en Prognos, “Climate Paths for Germany”, 2018. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.bcg.com/publications/2018/climate-paths-for-germany-english.aspx>.
- [11] Planbureau voor de Leefomgeving, “Kosten energie- en klimaattransitie in 2030”, Planbureau voor de Leefomgeving, Den Haag, 2018.
- [12] H. Hainaut en I. Cochran, “The Landscape of domestic climate investment and finance flows: Methodological lessons from five years of application in France”, *Int. Econ.*, vol. 155, pp. 69–83, 2018.
- [13] Trinomics, “The landscape of climate finance in Belgium”, Trinomics, Rotterdam, 2016.
- [14] Climact, Oxford Economics, en Planbureau, “Macroeconomic impacts of the low carbon transition in Belgium”, Federaal Planbureau, 2016.
- [15] Eurofound, “Energy scenario: Employment implications of the Paris Climate Agreement”, Eurofound, Brussel, 2019.
- [16] R. Dellink, E. Lanzi, en J. Chateau, “The Sectoral and Regional Economic Consequences of Climate Change to 2060”, *Environ. Resour. Econ.*, vol. 72, nr. 2, pp. 309–363, feb. 2019.
- [17] IMF, “Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature”, IMF, Washington, 2019.
- [18] Europese Commissie, “Assessment of the draft National Energy and Climate Plan of Belgium”, Europese Commissie, Brussel, 2019.
- [19] WE, NCE, en I4CE, “Domestic Landscapes of Climate Finance”, Warsaw Institute for Economic and European Studie, Warschau, 2019.
- [20] R. Clark, J. Reed, en T. Sunderland, “Bridging funding gaps for climate and sustainable development: Pitfalls, progress and potential of private finance”, *Land Use Policy*, vol. 71, pp. 335–346, feb. 2018.
- [21] E. Campiglio, “Beyond carbon pricing: The role of banking and monetary policy in financing the transition to a low-carbon economy”, *Ecol. Econ.*, vol. 121, pp. 220–230, jan. 2016.

- [22] E. Campiglio, A. Godin, E. Kemp-Benedict, en S. Matikainen, "The Tightening Links Between Financial Systems and the Low-Carbon Transition", in *Economic Policies since the Global Financial Crisis*, P. Arestis en M. Sawyer, Red. London: Palgrave Macmillan, 2017, pp. 313–356.
- [23] IRENA, "Global landscape of renewable energy finance", International Renewable Energy Agency, Abu Dhabi, 2018.
- [24] NBB, "NBB Financial Stability Report 2018", NBB, Brussel, 2018.
- [25] IEA, "World Energy Investment 2019", International Energy Agency, Paris, 2019.
- [26] AODP, "Global Pension Assets Study", ShareAction, Londen, 2018.
- [27] AODP, "Got it covered? Insurance report", ShareAction, Londen, 2018.
- [28] AODP, "Global Index Report", ShareAction, Londen, 2017.
- [29] D. Schoenmaker, "Sustainable investing: How to do it", *Bruegel Policy Contrib.*, vol. 27, nr. November 2018, pp. 2–12, 2018.
- [30] F. Vanaerschot, "Fossielvrije banken in de strijd tegen de koolstofzeepbel", *Klimaatcoalitie*, Brussel, 2017.
- [31] S. B. Hadj en J. D. Mulder, "Sustainable and green finance: exploring new markets", *NBB Econ. Rev.*, vol. 2017, nr. Sept., pp. 7–24, 2017.
- [32] F. Polzin, F. Egli, B. Steffen, en T. S. Schmidt, "How do policies mobilize private finance for renewable energy?—A systematic review with an investor perspective", *Appl. Energy*, vol. 236, pp. 1249–1268, feb. 2019.
- [33] DNB, "Knelpunten in de financiering van groene investeringen", *DNB Position Paper*, Amsterdam, 2017.
- [34] G. de Groot, D. Hagoort, en W. Verster, "Handleiding voor de beoordeling van de financierbaarheid van maatschappelijk gewenste investeringen", *Nederlands Investerings Agentschap*, Amsterdam, 2018.
- [35] SERV, "Alfa en Omega van het Energiebeleid", SERV, Brussel, 2019.
- [36] HLEG, "Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance", HLEG, Brussel, 2018.
- [37] NBB, "Financial Stability Report 2019", NBB, Brussel, 2019.
- [38] S. Braungardt, J. van den Bergh, en T. Dunlop, "Fossil fuel divestment and climate change: Reviewing contested arguments", *Energy Res. Soc. Sci.*, vol. 50, pp. 191–200, apr. 2019.
- [39] New Economics Foundation, "Central banks, climate change and the transition to a low carbon economy", *New Economics Foundation*, Londen, 2018.
- [40] U. Volz, "On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance", *UN Environ. Inq. Work. Pap.*, vol. 01, nr. 17, p. 27.
- [41] D. Schoenmaker, *Investing for the common good: a sustainable finance framework*. Brussel: Bruegel, 2017.
- [42] L. Suttor-Sorel, "Boosting investment: Breaking the straitjacket of the Eurozone", in *Public finance for the future we want*, L. Steinfort, en S. Kishimoto, Red. Amsterdam: TNI, 2019.
- [43] L. Steinfort, "Introduction", in *The Power of Public Finance for the Future We Want*, Amsterdam: TNI, 2019.
- [44] S. Hall, K. E. Roelich, M. E. Davis, en L. Holstenkamp, "Finance and justice in low-carbon energy transitions", *Appl. Energy*, vol. 222, pp. 772–780, jul. 2018.
- [45] A. Tooze, "Why Central Banks Need to Step Up on Global Warming", *Foreign Policy*, 2019. [Online]. Beschikbaar op: <https://foreignpolicy.com/2019/07/20/why-central-banks-need-to-step-up-on-global-warming/>.
- [46] S. Matikainen, E. Campiglio, en D. Zenghelis, "The climate impact of quantitative easing", *CCCEP, Grantham Policy Institute*, Leeds, 2017.
- [47] J. Solana, "The Power of the Eurosystem to Promote Environmental Protection", *SSRN Electron. J.*, 2018.
- [48] S. Jourdan, "Coordination with European Investment Bank would make ECB policies more effective", *Positive Money Europe*, 16-jun-2017. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.positivemoney.eu/2017/06/eesc-report-eib-monetary-policy/>.
- [49] D. Schoenmaker, "Greening Monetary Policy", *Bruegel Work. Pap.*, 2019.
- [50] E. Campiglio, Y. Dafermos, P. Monnin, J. Ryan-Collins, G. Schotten, en M. Tanaka, "Finance and climate change: what role for central banks and financial regulators?", *Nat. Clim. Change*, vol. 8, nr. 6, pp. 13–33, 2018.
- [51] UN Environment, "On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance", p. 27.
- [52] P. D. Grauwe, "Ivory Tower: Green money without inflation", *Ivory Tower*, 26-feb-2019. [Online]. Beschikbaar op: <https://escoriallaan.blogspot.com/2019/02/green-money-without-inflation.html>.

- [53] C. Santos Skandier, “A public buyout to keep carbon in the ground and dissolve climate opposition”, in *Public finance for the future we want*, L. Steinfort, en S. Kishimoto, Red. Amsterdam: TNI, 2019.
- [54] K. Smeyers en E. Buyst, *Het gestolde land*. Antwerpen: Uitgeverij Polis, 2016.
- [55] Europese Commissie, “Samen werken aan werkgelegenheid en groei: de rol van nationale stimuleringsbanken (NPB's) bij de facilitering van het Investeringsplan voor Europa”, Europese Commissie, Brussel, 2015.
- [56] E. Rubio, “Making better use of public funding”, *Notre Europe*, Parijs, 2018.
- [57] L. Macfarlane en M. Mazzucato, “State investment banks and patient finance: An international comparison”, UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Londen, 2018.
- [58] T. Marois, “Towards a Green Public Bank in the Public Interest”, *UNRISD Work. Pap.*, vol. 2018–3, 2018.
- [59] T. Marois, “How Public Banks Can Help Finance a Green and Just Energy Transformation”, TNI, Amsterdam, 2017.
- [60] A. R. R. de Mendonça en S. Deos, “Beyond the market failure argument: Public banks as stability anchors”, in *Public Banks in the Age of Financialization*, Edward Elgar Publishing, 2017, pp. 13–28.
- [61] Eurodad, “Public development banks: towards a better model”, Eurodad, Brussel, 2017.
- [62] T. Marois, “Public Banking on the Future We Want”, in *Public finance for the future we want*, S. Kishimoto en L. Steinfort, Red. Amsterdam: TNI, 2019.
- [63] Scherrer, Christoph, “The challenges of keeping public banks on mission”, in *Public banks in the age of financialization*, C. Scherrer, Red. Cheltenham: EE Elgar, 2017, pp. 243–257.
- [64] M. Mazzucato en G. Semieniuk, “Financing renewable energy: Who is financing what and why it matters”, *Technol. Forecast. Soc. Change*, vol. 127, pp. 8–22, feb. 2018.
- [65] A. Geddes, T. S. Schmidt, en B. Steffen, “The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany”, *Energy Policy*, vol. 115, pp. 158–170, apr. 2018.
- [66] U. Moslener, M. Thiemann, en P. Volberding, “National Development Banks as Active Financiers: The Case of KfW”, in *The Future of National Development Banks*, J. A. Ocampo en S. Griffith-Jones, Red. Oxford: Oxford University Press, 2018, pp. 23–56.
- [67] CREG, “Studie over het aanbod van coöperatieve vennootschappen op de Belgische elektriciteitsmarkt”, CREG, Brussel, 2018.
- [68] P. Boussemaere e.a., “A net-zero Greenhouse Gas Emissions Belgium”, *Sign for my Future*, Brussel, 2019.
- [69] T. Wyns, G. Khandekar, M. Axelson, en I. Robson, “Toward a Flemish Industrial Low-Carbon Transition Framework”, Vlaamse Overheid, Brussel, 2018.
- [70] F. Vanaerschot, “Democratizing nationalized banks”, in *Public finance for the future we want*, L. Steinfort, en S. Kishimoto, Red. Amsterdam: TNI, 2019.

