

Een publieke klimaatbank in België: financiële hefboomen voor een rechtvaardige transitie

Yelter Bollen & Frank Vanaerschot

Inleiding

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.*”¹

Deze transitie stelt ons voor sociale, logistieke en technologische keuzes, maar ook voor financiële. Wie moet er waardedalingen of risico's slikken? Wie is er eigenaar van de groene alternatieven? En hoe zorgen we dat er voldoende geld verhuist van vervuilende activiteiten ('bruine' sectoren), naar hernieuwbare, energiebesparende of anderszins mitigerende activiteiten ('groene' sectoren)?

In dit hoofdstuk kijken we naar de financieringsnoden die er vandaag zijn, en naar de rol die de financiële sector speelt in het overbruggen van de investeringskloof. We zullen aantonen dat deze vandaag nog steeds vooral vervuilende investeringen financiert, en niet in staat zal zijn om op eigen houtje zijn investeringsmix afdoende te wijzigen.

De oplossingen die vandaag worden aangedragen om de omvangrijke middelen van de financiële sector toch te 'vergroenen', zijn volgens ons onvoldoende effectief en hebben allerhande asociale verdelingseffecten. We pleiten daarom voor publieke interven-

ties: grootschalige desinvestering, monetaire financiering, en de creatie van een klimaatinvesteringsbank.

Investeringsen

De klimaatverandering dwingt ons tot complexe technologische, economische en politieke keuzes. Eén manier om te begrijpen waar we naartoe moeten, en waar we vandaag al staan, is door deze uitdagingen te reduceren tot de geldstromen: uit welke sectoren moet er (hoeveel) geld verdwijnen, waar zijn de noden net hoger? Het gaat daarbij niet zomaar om 'kosten' die we moeten dragen. Het betreft integendeel investeringen, die naast hun 'klimaatrendement' mogelijk, maar niet altijd, ook financiële winst kunnen opleveren. Toch blijft de vraag: hoe mobiliseren we vandaag de nodige middelen, en zorgen we dat deze op de juiste bestemming terechtkomen?

Er zijn al verschillende pogingen gedaan om te schatten hoeveel investeringen er de komende jaren moeten gebeuren. Om de EU-doelstellingen voor 2030 te halen, zou er tussen 2021 en 2030 jaarlijks 1.115 miljard aan mitigatie-investeringen nodig zijn.² Ook in België zijn er reeds verschillende schattingen van de investeringsnoden gemaakt. Hoewel deze verschillende scenario's, sectoren en assumpties opnemen, suggereren ze dat 2%-2,5% van het bbp aan extra investeringen nodig zal zijn.³ Dit hangt echter sterk af van de doelstellingen en de beleidsinstrumenten die we naar voren schuiven. Mikken op 'net zero' tegen 2035-2040, zoals in de inleiding van dit boek wordt voorgesteld, is een scenario dat voor België nog niet becijferd werd en zou de jaarlijkse investeringskost voor sommige landen waarschijnlijk substantieel verhogen.

Op dat niveau zitten we nog lang niet. De toename in hernieuwbare energie en energie-efficiëntie stagneerde de voorbije jaren, op een niveau dat onvoldoende zal zijn om de investeringskloof te dichten.⁴ Meer 'groen' volstaat ook niet: indien we alle fossiele

voorraden verbranden die vandaag al beschikbaar zijn, wordt een opwarming van meer dan 2°C onvermijdelijk.⁵ We moeten deze fossiele investeringen daarom zo snel mogelijk stopzetten of ombouwen. Het laatste rapport van het Internationaal Energieagentschap (IEA) toont aan dat ook deze beweging nog niet is ingezet.

We kampen dus met een enorme (des)investeringskloof: de hoeveelheid ‘bruin’ kapitaal groeit terwijl deze moet krimpen, de financiering van ‘groen’ kapitaal loopt achter op de geschatte noden.

Alarmerend daarbij is dat er zelfs vandaag financieringsproblemen optreden: een deel ‘groene’ investeringen vindt geen geld, terwijl de rente historisch laag staat en we nog maar aan het begin staan van de grootschalige publieke en private investeringen die nodig zullen zijn — een situatie waarin er met andere woorden geen reden is om financiële schaarste te verwachten. In België gaf een sectorbarometer van de Organisatie voor Duurzame Energie aan dat een belangrijk deel van de Belgische hernieuwbare-energiebedrijven kampt met een gebrek aan toegankelijke financiering.⁶ Een rapport van Econocom Lease stelde dat financieringsproblemen ook in de circulaire economie een grote hindernis vormen,⁷ en hoewel huiseigenaars zelf ‘financiering’ niet als een belangrijke belemmering zien voor ‘groene’ verbouwingen, vreest de Nationale Bank toch dat een aanscherping van de energienormen voor problemen kan zorgen bij de terugbetaling van hypotheek.⁸ Ook analyses van de Vlaamse industriële transitie, en studiewerk rond de energetische renovatie van publieke gebouwen, wijzen op de noodzaak van een verbeterde toegang tot financiering en kapitaal.⁹

De financiële sector kan het niet (alleen)

Pleitbezorgers van ‘*sustainable finance*’ argumenteren dat de sleutel van dit probleem ligt bij de financiële sector. De budgettaire situ-

atie van veel overheden is uitermate zwak, terwijl de biljoenen-industrie van de financiële sector “*could easily provide the required finance for the transition to a green economy.*” Banken, verzekeraars, vermogensbeheerders en andere financiële bedrijven spelen daarboven zo’n centrale rol in onze economie, dat een ambitieuze transitie onwaarschijnlijk is zonder dat zij een actieve rol spelen.¹⁰

De financiële sector zou bovendien zelf belang hebben bij ‘decarbonisatie’. De transitie naar een koolstofvrije economie impliceert dat er tal van zeer grote investeringen afgeschreven moeten worden (het ‘transitierisico’), maar ook klimaatontregeling zelf zal tot allerhande risico’s en schade leiden (het ‘fysieke risico’). Daarom waarschuwen organen als het *Network for Greening the Financial System* voor een ‘koolstofzeepbel’. Tenzij deze gestaag ontmanteld wordt,¹¹ voorspellen studies een zware, wereldwijde financiële en economische crisis.¹²

Er is alvast één probleem met de analyse dat de sleutel voor het gebrek aan klimaatinvesteringen bij de financiële sector ligt: er is vooralsnog geen grootschalige beweging richting *greening finance*.

Een recente analyse van Banktrack toont dat ’s werelds grootste banken geld blijven pompen in fossiele energie. 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.¹³

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.¹⁴ Er verrees ook een groeiende markt voor ‘duurzame’ financiële producten, waarbij vooral groene obligaties veel aandacht trekken: in 2017 werd er voor meer dan \$160 miljard aan groene obligaties uitgegeven, een record. Deze producten worden uitgegeven om bepaalde milieu- of klimaatrelevante investeringen of bedrijven te financieren.¹⁵

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.¹⁶ Er is bovendien tot op heden weinig bewijs dat de markt voor duurzame en groene financiële producten werkelijk tot bijkomende groene investeringen leidt.¹⁷ Er zijn ook 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.

Was er ondertussen wel een trend naar meer ‘groen’? De laatste systematische studie maakt gebruik van gegevens uit 2013. Toen was de rol van de financiële sector in de Belgische groene investeringen relatief beperkt: de meeste klimaatinvesteringen kwamen niet tot stand via financiële instellingen, maar werden bekostigd door huishoudens en bedrijven zelf.¹⁸ 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. Het proportioneel belang van deze investeringen in hun totale balans blijft helaas onduidelijk.

Maar eigenlijk zijn er weinig redenen om te verwachten dat België een internationale trendbreker zou zijn. Wellicht is de algemene conclusie ook voor ons land geldig: ondanks een aantal inspanningen, sluist de financiële sector vandaag nog steeds veel te veel geld door naar vervuilende sectoren, terwijl groene alternatieven marginaal blijven.

Oplossingen

Meer privéfinanciering?

Als antwoord op deze teleurstellende cijfers pleiten voorstanders van *greening finance* voor maatregelen die het omvangrijke arsenaal van de financiële sector kunnen activeren of (een andere populaire metafoor) ontsluiten. Daarvoor zien zij twee belangrijke instrumenten:

1) Het vervolmaken van de 'groene' financiële markt. Om dit te doen moet er meer transparantie komen over hoe groen dan wel bruin bepaalde investeringen en financiële portfolio's zijn.¹⁹ Daarnaast moeten nieuwe financiële producten (bijvoorbeeld groene obligaties) voor meer liquide 'groene' markten zorgen. Deze ideeën leidden al tot een aantal beleidsingrepen met als voorname voorbeeld het Actieplan van de Europese Commissie.

2) Het verbeteren van de toegang tot, en het rendement van, groene investeringen. De overheid moet risicodekking voorzien voor groene investeringen, 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.

De focus ligt met andere woorden op de creatie van een grote, winstgevende markt die aantrekkelijk is voor financiële bedrijven. Een aantal van zulke instrumenten kan zeker nuttig zijn. Privéfinanciering zal bovendien een onvermijdelijke rol spelen.

Toch zijn er een aantal duidelijke limieten en gevaren. Er zijn maar weinig indicaties dat deze instrumenten 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.”²⁰ Deze benadering en de beleidsmaatregelen die eruit voortvloeien zijn niet in staat om de structurele problemen van groene investeringen afdoende of voor alle sectoren aan te pakken.

De structurele uitdaging waar we voor staan, luidt immers als volgt. 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. Private investeerders, en met name financiële bedrijven, zijn te zeer gefocust op de korte termijn, en te afkerig van de risico's verbonden met klimaatinvesteringen, om de nodige financiering te leveren. 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). Tot slot is het verre van duidelijk hoe we via deze weg tot een systematische decarbonisatie van de economie

zullen komen, wanneer er geen duidelijke prikkels tegen nieuwe bruine investeringen komen.

Deze analyse, die overigens terugkeert in studies als die van de EU *High Level Group on Sustainable Finance*, toont duidelijk aan dat het antwoord niet uit de sector zelf kan komen, maar om grootschalige overheidsinterventie vraagt.

Zoals gezegd wordt dit ook onderkend: er wordt eveneens gepleit voor publieke ingrepen die het risico afdekken, en die het rendement van privé-investeerders verzekeren. Hier komen we echter bij een tweede kritieke dimensie: het valt te betwijfelen of zo een ‘financialisering’ van de economie voor een rechtvaardige transitie zal zorgen. De onderliggende analyse is namelijk dat de investeringmix 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).²¹ De waarborgregeling die door Vlaanderen voor het chemiebedrijf Ineos werd getroffen is een ander frappant voorbeeld, temeer gezien het hier om een activiteit gaat die wellicht tegen onze milieudoelstellingen indruist. PMV waarborgt 250 tot 500 miljoen euro van de 2,7 miljard euro aan investeringen van

Ineos in een nieuwe Antwerpse installatie, wat het bedrijf in staat moet stellen om bankfinanciering aan te trekken.²² Daarnaast zijn er de Belgische 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 markt.²³ 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, verlaagde energietarieven en andere gunstmaatregelen kwamen die deze multinationals in ons land én onze buurlanden ontvangen.²⁴

Er werd in België reeds uitvoering 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' (d.w.z. 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/koop-prijzen. Als de overheid ervoor kiest om renovatielingen 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.

Alternatieven

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 krachtadig ingrijpen, met behulp van ouderwetse beleidsinstrumenten als wetten, normen of taksen, dan zullen de financiële stromen zich daar wel aan aanpassen. Het geld stroomt vervolgens 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, om zeker te zijn dat *'money does not stand in the way'*,²⁵ maar ook om actief te zorgen dat de financieringsstromen –en mechanismen op een democratische, sociaal rechtvaardige manier tot stand komen.

In het deel dat volgt bespreken we een aantal van de oplossingen en ingrepen die reeds werden aangedragen.

Divestment

De voorbije tien jaar is er door een aantal bewegingen hard ingezet op *'divestment'*. 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.²⁶ 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.²⁷ Er zijn ook 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.²⁸

Deze campagnes hebben niettemin een belangrijke signaal-functie en de impact zal 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. Bovendien is er hier democratische controle.

In België is er nog werk aan de winkel: tal van instellingen hebben de voorbije jaren vooruitgang geboekt, maar de Federale Participatie en Investeringsmaatschappij (FPIM) belegt nog steeds 28% van zijn middelen in de luchtvaart en amper 1% in 'duurzame' sectoren. Inzake de beleggingen van tal van andere overheidsorganen, met name de pensioenspaarfondsen, is er bijzonder weinig transparantie.²⁹

Spelen hier ook rechtvaardigheidsaspecten? Een dilemma dat

door o.m. de pensioensector wordt aangehaald, is dat hun belangrijkste taak is om het hun toevertrouwde geld voorzichtig maar rendabel te beleggen. Risicovolle groene beleggingen komen daarvoor minder in aanmerking dan gevestigde fossiele sectoren. ‘*No profits on a dead planet*’ lijkt in de huidige omstandigheden echter een valide boutade.

Monetaire financiering en financiële regelgeving

Veel meer sturend en ingrijpend, en bovendien niet alleen gericht op het vermijden van ‘bruine’ maar ook op het proactief stimuleren van ‘groene’ investeringen, zijn de ingrepen die mogelijk zijn via financiële regelgeving en, vooral, het monetair beleid van de centrale bank. Dit debat wordt ook door centrale bankiers zelf gevoerd, en deze lijken zich steeds sterker bewust van hun rol in de klimaatcrisis.³⁰

Er zijn talloze ideeën om de systemische rol van de centrale banken in te zetten voor de klimaatcrisis. Ze zouden banken bijvoorbeeld kunnen dwingen om meer kapitaal aan te houden als dekking voor ‘bruine’ activa en minder voor ‘groene’ activa,³¹ of de hoeveelheid leningen die banken mogen verstrekken aan ‘bruine’ bedrijven kunnen limiteren. Ook de reservevereisten voor groene leningen kunnen worden verlaagd, en die voor bruine leningen verhoogd.³² Op die manier worden groene leningen en activa aantrekkelijker voor banken, en bruine leningen en activa minder aantrekkelijk.

Een van de meest veelbesproken voorstellen die vandaag circuleren, pleit voor een ander soort interventie van de ECB: ‘geld drukken’ om groene investeringen te stimuleren, en ‘bruine’ te benadelen.³³ Er zijn verschillende voorstellen om zo’n operatie in de praktijk te brengen, waarbij vooral (maar niet uitsluitend³⁴) wordt gekeken naar het ‘vergroenen’ van de aankopen die de ECB de afgelopen jaren deed in het kader van haar *Quantitative Easing* (QE) beleid. Zorgpunt bij dit soort interventies, is dat de ECB

zelf moet kiezen welke bedrijven of sectoren zij ondersteunt. Om dit probleem op te lossen, wordt er door sommigen voor gepleit om de ECB te laten werken via een publieke tussenfiguur — bijvoorbeeld de eerder genoemde Europese Investeringsbank. Onder meer Paul De Grauwe pleitte al voor zo'n constructie: de (politiek gecontroleerde) EIB zou bijvoorbeeld 1.000 miljard euro aan groene investeringen kunnen doen, en deze financieren met obligaties die worden aangekocht door de ECB. Een variant van deze oplossing wordt ook geopperd door de brede coalitie van het *'Pacte Finance Climat'*.³⁵ De boodschap is vooral dat de ECB, in samenspraak met andere publieke financiële instellingen, een zeer belangrijke rol kan en zal moeten spelen.

In de Belgische context is het echter nuttiger om te kijken naar instrumenten waar we meteen mee aan de slag kunnen gaan.³⁶ Eerder dan in te gaan op de vele andere creatieve en radicale voorstellen die vandaag circuleren, zoals *citizen's wealth funds*, een koolstofdividend of een nationalisatie van de grootste vervuilers,³⁷ pleiten we hier voor een instrument dat elders al een belangrijke rol speelt in de financiering van een democratische, sociale en ecologische transitie: een publieke bank.

Publieke banken

Algemeen pleidooi

Het Belgische landschap van klimaatfinanciering kent al 'alternatieve' en publieke kanalen, zoals energiecoöperatieven of de regionale en federale investeringsfondsen. Het marktaandeel van deze coöperatieven is echter zeer klein³⁸ terwijl deze investeringsfondsen bekritiseerd worden vanwege hun beperkte schaal en effectiviteit.³⁹ Verschillende rapporten signaleerden daarom de nood aan bijkomende publieke financieringsinstrumenten.

Hier bekijken we het potentieel van een publieke bank. Dit is een entiteit die in meerdere of mindere mate bezit is van, en/of

gecontroleerd wordt door de staat, en die 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, ook in België, maar ze werden veelal geprivatiseerd in de jaren 1980-1990. De voorbije jaren vond een herwaardering plaats, onder andere de Europese Commissie erkent vandaag hun meerwaarde.⁴⁰

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 geldpers.⁴¹

Het grote voordeel voor een sociaal rechtvaardig 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 structurele problemen (zie *supra*) beter te overwinnen dan commerciële financiële instellingen.

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.

Publieke banken kunnen dus gebruikt worden om de broodnodige klimaatinvesteringen te ondersteunen. Ze 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 over-

heid, 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 instellingen is alvast indrukwekkend. Volgens schattingen van Thomas Marois zijn er wereldwijd 693 publieke banken, met activa ter waarde van 48% van het mondiale bbp.⁴² Hij argumenteert dat publieke banken met deze middelen in staat zijn om op eigen houtje de groene investeringskloof te dichten.⁴³

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 afweken van hun mandaat.⁴⁴ Het zijn slechts *potentieel* 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,⁴⁵ maar ook dat zij naast de eigen kredietverstrekking nog op andere manieren de investeringskloof helpen dichten. (1) 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. (2)

Bouwend op hun expertise, nemen staatsinvesteringsbanken het voortouw door te investeren in riskante, innovatieve projecten, die anders niet van de grond zouden komen. (3) Door zulke projecten te steunen, geven zij vervolgens een signaal aan marktpartijen dat deze investeringen betrouwbaar zijn.⁴⁶

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 ‘Energie-wende Actieplan’, dat tot en met 2016 voor 103 miljard euro aan leningen voorzag 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-efficiëntie, hernieuwbare energie en technologische innovatie, een rol die zij volgens onderzoek met verve heeft gespeeld: KfW slaagde erin om veel van de financieringsbarrières die deze sectoren in Duitsland hinderden, weg te werken of te verzachten.⁴⁷ Ze speelt bovendien een belangrijke rol in het versterken van democratisch en publiek eigenaarschap; KfW is een belangrijke financieringsbron voor de vele burgercoöperatieën die een derde van de Duitse hernieuwbare-energieproductie in handen hebben.⁴⁸

Deze rol past binnen het mandaat van de bank, dat zowel sociale als milieudoelstellingen bevat.⁴⁹ 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 instel-

lingen, 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 klimaat-neutraal 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 terugbetalen.⁵⁰ 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 in totaal 15 miljard euro aan overheidsfondsen leidden tot 260 miljard euro aan investeringen, ondersteunden jaarlijks zowat 320.000 jobs, realiseerden sterke uitstootreducties, en spaarden miljarden overheidsuitgaven uit.⁵¹ De helft van alle Duitse nieuwbouw komt vandaag tot stand met cofinanciering uit dit programma.⁵²

Wat kunnen we hier mee in België?

Sinds de financiële crisis beschikken we in België 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 kunnen we ervoor zorgen dat Belfius het 'ideaal' van een

sociale klimaatbank dichter benadert?⁵³ Zoals gezegd wordt vooral KfW hier gezien als lichtend voorbeeld.⁵⁴

Qua omvang en risicoprofiel zijn deze banken vergelijkbaar.⁵⁵ 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. 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 een ingrijpende reorganisatie van de bank vereisen, zowel in het wetgevend kader als in de besluitvorming en de dagelijkse bedrijfsvoering. Er circuleren echter 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. FairFin pleit daarnaast voor de ondersteuning van publiek-coöperatieve projecten tussen lokale overheden en particulieren. Ze zou bijvoorbeeld financiering kunnen voorzien voor energiecoöperaties. Om het eigenaarschap van zo'n bank te structureren, stelde Groen reeds voor 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. FairFin stelde dan weer voor om de bank op te splitsen in een nationaal opererende instelling en een netwerk van lokaal opererende spaarbanken. Het nationale deel financiert dan de grote publieke infrastructuurpro-

jecten, *poolt* liquiditeit, en onderhoudt de betaalinfrastructuur. De lokale delen kunnen dan kleinere lokale projecten, kmo's en huishoudens ondersteunen. Verschillende toezichtsraden, bevolkt door werknemers, klanten, academici en anderen, kunnen ingesteld worden door de federale, regionale en lokale overheden.⁵⁶ 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. De talloze succesvolle buitenlandse voorbeelden, de hoge nood, en de sterke empirische en theoretische case voor publiek bankieren, kunnen hopelijk de simplistische dooddoener dat de staat 'niet bankiert' eindelijk doorprikken.

Conclusie

We moeten op korte tijd een enorme hoeveelheid kapitaal omploegen: fabrieken verbouwen, windmolenparken neerpoten en huizen isoleren, maar ook steenkoolmijnen sluiten, veestapels verkleinen en perfect functionele maar vervuilende machines stilleggen. In dit hoofdstuk keken we naar de rol van de financiële sector in dit verhaal, naar de verschillende private en publieke instrumenten die we kunnen gebruiken om deze uitdaging aan te pakken, en naar een aantal verdelingsvraagstukken die we daarbij niet uit het oog mogen verliezen.

We pleitten aan het slot van onze tekst opnieuw voor een Belgische publieke klimaatbank. Dat lijkt vandaag vloeken in de kerk. Het voornaamste argument tegen publieke banken is nog altijd dat het niet aan de overheid is om bankier te spelen. We toonden echter aan dat er voldoende manieren zijn om publieke financiële instellingen transparant en autonoom te maken, met brede inspraak van verschillende maatschappelijke stakeholders.

Belangrijker nog is dat de overheid en publieke middelen vandaag al sterk ingrijpen in zowel de financiële als de reële economie. De vraag is dus niet of de overheid en publiek geld een prominente rol moeten krijgen. De uitdaging is eerder om publiek geld zo in te zetten dat het ook effectief bijdraagt aan het oplossen van maatschappelijke problemen zoals het aanpakken van de klimaatopwarming, met een eerlijke verdeling van de kosten en de baten.

Er zijn ook daarnaast heel wat andere effectieve en sociale ingrepen mogelijk. Onze nieuwe regeringen kunnen pleiten voor grootschalige interventies van de ECB. Of ze kunnen een herziening van de Europese begrotingsregels steunen, zodat groene infrastructuurinvesteringen minder wegen op de begroting. Misschien versterken ze liever de rol van de regionale en federale investeringsvehikels, of denken ze aan belastingen of nieuwe groene obligaties. Of toch maar een grootschalige nationalisatie van de energiesector en de huizenmarkt? Zullen zij dan eindelijk, zoals de SERV recent nog maar eens bepleitte, de huidige groene en bruine financieringsstromen in kaart brengen, een schatting maken van hoeveel geld we de komende jaren moeten mobiliseren, en wat de sociaaleconomische gevolgen van bepaalde financieringswijzen zijn? Hoog tijd voor een plan.

Eindnoten

1. <https://www.theguardian.com/commentisfree/2019/apr/17/the-financial-sector-must-be-at-the-heart-of-tackling-climate-change>
2. Trinomics (2017), *Assessing the state-of-play of climate finance tracking in Europe*. Rotterdam: Trinomics.
3. Zie Climact & VITO (2013), *Scenarios for a low carbon Belgium by 2050: final report. Study for the climate change section of the Federal Public Service Health, Food Chain Safety and Environment*. Louvain-la-Neuve: Climact & VITO. D. Devogelaer & D. Gusbin (2017), *Insights in a clean energy future for Belgium. Impact assessment of the 2030 Climate & Energy Framework*. Working Paper, 5-18. Brussel: Federaal Planbureau. Climact et al. (2016), *Macroeconomic impacts of the low carbon transition in Belgium*. Brussel: Federaal Planbureau.
4. IEA (2019), *World energy investment 2019*. Parijs: IEA.

5. Banktrack (2019), *Banking on climate change. Fossil fuel finance report card 2019*. Nijmegen: Banktrack.
6. ODE (2019), *Barometer sector hernieuwbare energie. Sectorenquête eind 2018*. Brussel: ODE.
7. L. Huysmans (2019), 'Bij veel bankiers bots je op een nee of een ja, maar'. *Trends* (45:28-29), 11 juli 2019, pp. 88-91.
8. NBB (2018), *Financial stability report 2018*. Brussel: NBB.
9. P. Boussemaere et al. (2019), *A net-zero greenhouse gas emissions Belgium 2050. Initiating the debate on transition policies*. Brussel: Sign for my Future. T. Wyns et al. (2018), *Towards a Flemish industrial low-carbon transition framework*. Brussel: Departement Omgeving.
10. E. Campiglio (2016), 'Beyond carbon pricing: The role of banking and monetary policy in financing the transition to a low-carbon economy.' *Ecological Economics* (121), p. 220–230. R. Clark, J. Reed & T. Sunderland (2018), 'Bridging funding gaps for climate and sustainable development: Pitfalls, progress and potential of private finance.' *Land Use Policy* (71), p. 335–346. IRENA (2018), *Global landscape of renewable energy finance 2018*. Abu Dhabi: IRENA.
11. 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'.
12. NGFS (2019), *A call for action. Climate change as a source of financial risk*. Parijs: NGFS. De Belgische Nationale Bank besteedde in haar laatste jaarrapport voor het eerst aandacht aan het klimaatrisico voor de Belgische financiële sector.
13. IEA (2018), *World energy investment 2018*. Parijs: IEA.
14. IRENA (2018), *Global landscape of renewable energy finance 2018*. Abu Dhabi: IRENA. CPI (2018), *Global climate finance: an updated view 2018*. Londen: CPI.
15. IEA (2018), *World energy investment 2018*. Parijs: IEA. Ook België gaf in 2018 voor het eerst een groene obligatie uit, waarmee de overheid dus (Belgische en buitenlandse) externe financiering aantrok voor een reeks 'groene' investeringen in eigen land.
16. IEA (2019), *World energy investment 2019*. Parijs: IEA. IRENA (2018), *Global landscape of renewable energy finance 2018*. Abu Dhabi: IRENA. Volgens het Asset Owners Disclosure Project

- (AODP) heeft slechts een kleine minderheid van de pensioenfondsen een plan om hun portfolio in overeenstemmingen 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.
17. R. Clark, J. Reed & T. Sunderland (2018), 'Bridging funding gaps for climate and sustainable development: Pitfalls, progress and potential of private finance.' *Land Use Policy* (71), p. 335–346.
 18. Trinomics (2016), *Landscape of climate finance in Belgium*. Rotterdam: Trinomics.
 19. 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.
 20. Eigen vertaling. L. Steinfort (2019), 'Introduction: public finance for a better future.' In: L. Steinfort & S. Kishimoto (eds.), *Public finance for the future we want*. Amsterdam: TNI, p. 7-22.
 21. <https://foreignpolicy.com/2019/07/20/why-central-banks-need-to-step-up-on-global-warming/>. 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.
 22. P. Dendooven (2019), 'PMV waarborgt tot half miljard voor Ineos.' *De Standaard*, 22 mei 2019, p. 24.
 23. J. Van Horenbeek (2019), 'Mag de kraan open voor gascentrales?' *De Morgen*, 26 februari 2019, p. 8.
 24. 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.
 25. <https://foreignpolicy.com/2019/07/20/why-central-banks-need-to-step-up-on-global-warming/>
 26. Volgens actienetwerk 350.org zijn er vandaag 1115 instellingen die 'desinvesteren', ter waarde van +- 10.000 miljard dollar. Ook in eigen land zijn er al campagnes geweest met resultaat, de acties van D'Urgent resulteerden bijvoorbeeld in een fossielvrije Universiteit Gent. Het succes van deze campagnes is ook zichtbaar in de

- groeierende (maar gecontesteerde) hoeveelheid ‘duurzame’ beleggingsproducten.
27. S. Braungardt, J. van den Bergh & T. Dunlop (2019), ‘Fossil fuel divestment and climate change: Reviewing contested arguments.’ *Energy Research & Social Science* (50), p. 191–200.
 28. Op zijn minst zouden pensioenfondsen de ecologische (en andere) dimensie(s) ook in hun taakomschrijving op moeten nemen, iets waar onder meer in Nederland aan gewerkt wordt in het Pensioenconvenant: meer dan zeventig pensioenfondsen, de pensioenfederatie, de Nederlandse overheid, vakbonden FNV en CNV en zes maatschappelijke organisaties verbinden zich er (vrijwillig) toe om het pensioengeld op een duurzame manier te beheren.
 29. Veel dank aan het werk van Julien Van de Steen, vrijwilliger bij FairFin, voor het in kaart brengen van deze publieke beleggingen. De Nationale Bank heeft ondertussen beloofd om haar positie in deze sectoren af te bouwen, details volgen in het najaar van 2019.
 30. D. Schoenmaker (2019), *Greening monetary policy*. Working paper, issue 02, 19 February 2019. Brussel: Bruegel.
 31. Lenen aan kmo’s wordt vandaag al op deze wijze aantrekkelijker gemaakt.
 32. U. Volz (2017), *On the role of central banks in enhancing green finance*. UN Environment Inquiry working paper, 17/01, February 2017. Genève: UNEP. F. Van Lerven & J. Ryan-Collins (2018), *Central banks, climate change and the transition to a low carbon economy*. Londen: NEF. Variabele reservevereisten voor bepaalde soorten activa werden historisch vaak gebruikt om leningen aan specifieke sectoren te stimuleren.
 33. D. Schoenmaker (2019), *Greening monetary policy*. Working paper, issue 02, 19 February 2019. Brussel: Bruegel. <https://www.denktankminerva.be/opinie/2019/1/24/waarom-geld-bijdrukken-voor-het-klimaat-wl-zinnig-is>. <https://escoriallaan.blogspot.com/2019/02/green-money-without-inflation.html>
 34. Zie bijvoorbeeld het mechanisme dat Schoenmaker uitwerkte om alle operaties van de ECB, niet alleen deze in het kader van QE, te vergroenen door haar geldverstrekking steeds te verbinden met een soort ‘uitstootweging’. Dit zou voor een verregaande vergroening van haar balans zorgen, zonder dat de ECB zelf bedrijven moet uitkiezen om te bevoordelen. D. Schoenmaker (2019), *Greening monetary policy*. Working paper, issue 02, 19 February 2019. Brussel: Bruegel.
 35. <https://www.pacte-climat.eu>
 36. Niet dat deze discussies zich afspelen in een ongenaakbare Euro-bubbel. 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.
37. Zie voor een overzicht van verschillende van deze financieringsinstrumenten L. Steinfort & S. Kishimoto (eds.), *Public finance for the future we want*. Amsterdam: TNI.
 38. CREG (2018), *Studie over het aanbod van coöperatieve vennootschappen op de Belgische elektriciteitsmarkt*. Brussel: CREG.
 39. P. Boussemaere et al. (2019), *A net-zero greenhouse gas emissions Belgium 2050. Initiating the debate on transition policies*. Brussel: Sign for my Future. T. Wyns (2017), 'Overheid moet investeringsbank overwegen.' *De Tijd*, 10 oktober 2017, p. 12.
 40. Europese Commissie (2015), *Samen werken aan werkgelegenheid en groei: de rol van nationale stimuleringsbanken (NPB's) bij de facilitering van het Investeringsplan voor Europa*. Brussel: Europese Commissie.
 41. 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.
 42. 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, pensioen- en overheidsfondsen, en centrale banken). Dit laatste bedrag vertegenwoordigt ongeveer 93% van het mondiaal bbp.
 43. T. Marois (2018), *Towards a green public bank in the public interest*. UNRISD working paper, 2018-3. Genève: UNRISD. T. Marois (2019), 'Public banking on the future we want.' In: L. Steinfort & S. Kishimoto (eds.), *Public finance for the future we want*. Amsterdam: TNI, p. 150-164.
 44. T. Marois (2019), 'Public banking on the future we want.' In: L. Steinfort & S. Kishimoto (eds.), *Public finance for the future we want*. Amsterdam: TNI, p. 150-164. C. Scherrer (2017), 'The challenges of keeping public banks on mission.' In: C. Scherrer (ed.), *Public banks in the age of financialization*. Cheltenham: Edward Elgar, p. 243-257.
 45. M. Mazzucato & G. Semieniuk (2018), 'Financing renewable energy: Who is financing what and why it matters.' *Technological Forecasting and Social Change* (127), p. 8-22.
 46. A. Geddes, T.S. Schmidt & B. Steffen (2018), 'The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis

- of Australia, the UK and Germany.’ *Energy Policy* (115), p. 158–170.
47. A. Geddes, T.S. Schmidt & B. Steffen (2018), ‘The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany.’ *Energy Policy* (115), p. 158–170. U. Moslener, M. Thiemann & P. Volberding (2018), ‘National development banks as active financiers: The case of KfW.’ In: J.A. Ocampo & S. Griffith-Jones (eds.), *The future of national development banks*. Oxford: Oxford University Press, p. 23–56.
 48. <https://www.cleanenergywire.org/factsheets/citizens-participation-energiewende>
 49. 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.
 50. Het is in Duitsland verplicht om bij elke residentiële renovatie de energie-efficiëntie drastisch te verhogen.
 51. 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.
 52. 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.
 53. Voor de vele economische, financiële, sociale en politieke argumenten voor het publiek houden van de bank, zie F. Vanaerschot (2019), ‘Democratizing nationalized banks.’ In: L. Steinfort & S. Kishimoto (eds.), *Public finance for the future we want*. Amsterdam: TNI, p. 136–149.
 54. Naast consultancy Trinomics werden ook Denktank Minerva, FairFin, de BBL, en partijen als Groen en de PvdA al geïnspireerd door het Duitse voorbeeld.
 55. 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.
 56. Zie F. Vanaerschot (2019), ‘Democratizing nationalized banks.’ In:

L. Steinfors & S. Kishimoto (eds.), *Public finance for the future we want*. Amsterdam: TNI, p. 136-149.