

EN RAPPORT FRÅN TANKESMEDJAN GLOBAL UTMANING

Hur kan klimatomställningen finansieras?



Hur kan klimatomställningen finansieras?

För att följa Parisavtalet måste utsläppen minska så snabbt som är tekniskt möjligt. Stora investeringar behövs, som mobiliserar alla samhällets tillgångar. Det finanspolitiska ramverket är inte utformat för ett sådant mål, och behöver ändras. Rapporten ger förslag på hur, och belyser vilka nya utmaningar som kan uppstå till följd. För att säkerställa att de ökade summorna motsvaras av verkliga tillgångar behöver klimatinvesteringarn koordineras med andra politikområden. Rapporten föreslår också andra finansieringsmöjligheter utöver finanspolitiken, så som grön penningpolitik, finansiell reglering, och inrättandet av en grön investeringsbank.

En viktig poäng i rapporten är att landets verkliga tillgångar, så som arbetskraft, råvaror, kapitalvaror och kunskap, borde avgöra hur stora investeringar som ska ske, inte storleken på statsskulden. I nuläget är många tillgångar underutnyttjade på grund av bristande kapital. Klimatinvesteringar som aktiverar ekonomins verkliga tillgångar och får dem att nå sin fulla potential skulle innebära en vinst för svensk ekonomi, inte bara på lång sikt utan omedelbart.

Rapportförfattare

Max Jerneck
Center for Sustainability Research (CSR)
Handelshögskolan i Stockholm

Denna rapport är en del av projektet Klimatagendan – en oberoende samverkansplattform och accelerator för klimatomställningen. Läs mer på www.globalutmaning.se/klimatagendan

PARTNERS OCH STÖDFÖRETAG

VINNOVA
Sveriges innovationsmyndighet

UNION
TO UNION
ILO, TCO & SADC GLOBAL



TCO

KF

Söderberg
& Partners

We
Don't
Have
Time.

SVENSKA
POSTKOD
STIFTELSEN

RAMBOLL

white

Layout

Helena Ryhle

ISBN

78-91-88331-31-1

Bilder

Unsplash: Jonas Jacobsson,
Jon Flobrant, Ola Grönlund,
Yingchou Han, Florian Weichelt,
Drahomir Postebý-Mach, Jakob Dalbjörn

Kontakt

Tove Ahlström
VD Global Utmaning,
+46 76 164 06 11
tove.ahlstrom@globalutmaning.se

Utgiven oktober 2021

© Global Utmaning 2021

Innehåll

Sammanfattning	05
1. Hur kan klimatomställningen finansieras?	08
1.1 Inledning	08
1.2 Klimatomställningens omfattning	10
1.2.1 Hur ska omställningen gå till?	11
1.2.2 Finansiering handlar om att mobilisera verkliga tillgångar	13
1.2.3 Vilka investeringar behövs?	14
1.2.4 Vilka summor handlar det om?	15
1.2.5 Är klimatomställningen en kostnad?	16
1.2.6 Balansen mellan privata och offentliga investeringar	18
2. Finanspolitiken	20
2.1 Det finanspolitiska ramverket	20
2.2 Vad kan göras inom ramverket	21
2.3 Potentiell BNP	22
2.4 Uppdelning i drifts- och investeringsbudget	24
2.5 En funktionell statsbudget	24
2.6 Nya utmaningar: att hantera inflation	25
2.7 Vikten av incitament: mjuka och hårda budgetrestriktioner	25
3. Penningpolitiken	26
3.1 Riksbanken	28
4. Finanssystemet	29
5. En grön investeringsbank	30
Slutsatser & policyförslag	32
Referenser	34

SAMMANFATTNING

Hur kan klimatomställningen finansieras?

För att nå klimatmålen måste utsläppen minska betydligt snabbare än idag. Enligt Klimatpolitiska rådet behöver de minska med 6–10 procent per år, att jämföra med nuvarande takt på mellan 1 och 2,4 procent. Och för att uppnå utsläppsminskningar i linje med Parisavtalet skulle utsläppen behöva minska med uppemot 16 procent per år. Det kräver stora investeringar. Frågan är hur de ska finansieras. Rapporten går igenom olika alternativ, och föreslår ändringar av finanspolitiken, penningpolitiken, och finansiella regleringar, samt inrättandet av en statlig grön investeringsbank.

En av rapportens huvudpoänger är att det är tillgången på verkliga tillgångar som borde avgöra hur stora investeringar som sker, inte storleken på statsskulden eller något annat bokföringsmål. I runda tal behövs uppskattningsvis 100–450 miljarder kronor i klimatinvesteringar per år. Det viktiga är inte att tillhandahålla en viss summa i sig utan att den motsvaras av verkliga tillgångar (arbetskraft, råvaror, kapitalvaror, kunskap, energi, m.m.) som kan mobiliseras för omställningen.

Om de offentliga klimatinvesteringarna ökar kan man räkna med att privata investeringar följer efter. Offentliga investeringar är lämpliga för ändamål som inte är finansiellt lönsamma, så som exempelvis järnvägar, elnät och ännu outvecklad teknik. Privata investeringar är lämpliga för projekt som är affärsmässiga. För många ändamål kan en kombination av offentliga och privata medel vara mest effektiv.

En ökning av klimatinvesteringar kan förväntas innebära en vinst för svensk ekonomi, inte bara på lång sikt utan omedelbart, eftersom det skulle sätta underutnyttjade tillgångar i bruk. Högre aktivitet i ekonomin riskerar emellertid att skapa prisstegringar och flaskhalsar i produktionen. Därför behöver klimatinvesteringarna samordnas, för att säkerställa att de nya summorna motsvaras av verkliga tillgångar. Ökade investeringar behöver också kombineras med metoder för att bekämpa inflation som har större precision än allmänna räntehöjningar, med inriktning på de branscher som uppvisar kostnadstryck och flaskhalsar. Konsumtionsminskningar för att minska utsläppen kan tjäna det dubbla syftet att också motverka inflation.



Finanspolitiken behöver bli mer expansiv. Klimatpolitiska ramverket anger att finanspolitiken ska möjliggöra en omställning till ett fossilfritt samhälle. Ju fler av landets tillgångar som mobiliseras för omställningen, desto snabbare kan den ske. Dagens finanspolitiska ramverk är inte utformat efter ett sådant mål, utan för att uppnå en viss position i statsbudgeten. Med andra ord står det klimatpolitiska ramverket och det finanspolitiska ramverket i konflikt. För att vara i linje med det klimatpolitiska ramverket bör därför dagens budgetregler ersättas med ett ramverk som styr efter ekonomiska mål så som sysselsättning och kapacitetsutnyttjande.

En mer expansiv finanspolitik kan mötas av farhågor om en större statsskuld och högre räntebetalningar, som tränger ut andra statliga utgifter. Men så länge Sverige lånar i sin egen valuta bestäms räntan av Riksbanken. Statsskuldens storlek i sig utgör därför inget problem, utan det avgörande är hur underskotten används, och i vilken utsträckning de orsakar inflation. En mer expansiv finanspolitik bör därför främst inriktas på inflationsdämpande åtgärder som ökar produktionen. Den bör också samordnas med övriga politikområden. Konkurrenslagstiftningen kan exempelvis behöva skärpas för att hindra prisstegringar och utebliven produktion i somliga branscher.

I väntan på att det finanspolitiska ramverket ändras kan större klimatinvesteringar tillåtas genom att utnyttja den flexibilitet som budgetreglerna erbjuder. Hur mycket staten anses få spendera avgörs av beräkningar av det så kallade produktionsgapet. Nuvarande

”

Med andra ord står det klimatpolitiska ramverket och det finanspolitiska ramverket i konflikt. beräkningsmetoder är bakåtblickande, och blir självuppfyllande när de avgör hur stora summor staten får spendera. De utgår också från att inflationen sätter en gräns för tillväxten även vid höga nivåer av arbetslöshet. Genom mer realistiska antaganden kan det beräknade produktionsgapet bli större och tillåta större statliga utgifter, utan att budgetreglerna behöver ändras. Ett annat alternativ är att bryta ut klimatinvesteringar ur den ordinarie budgeten, för att de inte ska behöva konkurrera med statens andra utgifter. En statlig investeringsbank löser till viss del skattehöjningar kan naturligtvis också ge större utrymme för klimatinvesteringar utan att ramverket behöver ändras.

Penningpolitiken kan bidra till omställningen på flera sätt. Parisavtalet anger att finansiella flöden bör medverka till att utsläppen minskar. Centralbanker kan göra det med en rad olika metoder. Tillgångsköp och krav på säkerheter vid lån kan utformas för att främja hållbara ändamål och stävja fossilintensiv verksamhet. Fördelaktiga lån kan erbjudas till banker på villkor att summorna lånas vidare till klimativänliga projekt. EU:s taxonomi över hållbara investeringar kan fungera som utgångspunkt, även om den kan behöva modifieras för svenska förhållanden. Rapporten går igenom några av de förslag som diskuteras hos centralbanker utomlands, och vad de kan innebära för att göra Riksbankens penningpolitik mer grön. Riksbanken kan också utforska metoder för att bidra till omställningen indirekt, genom inflationsdämpande verktyg med större precision än allmänna räntehöjningar. Det kan exempelvis handla om att styra krediter bort från överhettade branscher till branscher som förser ekonomin med viktiga insatsvaror.

Centralbanker har i alla tider ålagts att möta de samhällsutmaningar som anses viktiga för tillfället. Historiskt har de stabiliserat finansmarknader, finansierat krig och industriell utveckling, hanterat växelkurser och statsskulder, och strävat efter att uppnå full sysselsättning och prisstabilitet. Under senare tid har inflationsbekämpning ansetts viktigast. En del centralbanker, däribland den europeiska centralbanken ECB, anser att minskade utsläpp ligger inom mandatet för prisstabilitet. Flera svenska myndigheter är ålagda att bidra till klimatmålen. Riksdagen hade beslutat att även Riksbanken bör omfattas.

Finansiella regleringar behöver skärpas för att styra utlåning bort från fossilintensiv verksamhet och mot klimativänliga ändamål. Finansinspektionen kan med hänsyn till finansiell stabilitet ställa krav på banker att minska sin exponering mot fossilintensiv verksamhet.

En grön investeringsbank bör inrättas för att finansiera projekt som på sikt kan anses affärsmässiga men som kräver mycket kapital och långa investeringshorisonter. Lånegarantier kan bidra till att minska riskerna med investeringar i ny och oprövad miljöteknik. En investeringsbank kan också fungera för att samordna klimatfinansiering med andra privata och statliga finansiärer i Sverige, och med Nordiska Investeringsbanken (NIB) och Europeiska Investeringsbanken (EIB) på internationell nivå.

1. Hur kan klimatomställningen finansieras?

1.1 INLEDNING

Sverige har förbundit sig att minska sina utsläpp av växthusgaser till nettonoll år 2045. För att lyckas med det måste takten öka. Enligt Klimatpolitiska rådet (2021) skulle utsläppen behöva minska med 6–10 procent per år, att jämföra med nuvarande takt på mellan 1 och 2,4 procent. Och för att uppnå utsläppsminskningar i linje med Parisavtalet skulle utsläppen behöva minska med uppemot 16 procent per år (Anderson et al., 2020). Hela ekonomin behöver ställas om på några år. Det kräver stora investeringar i ny infrastruktur och produktion. Frågan är hur det ska finansieras. Rapporten belyser några olika alternativ, och landar i en rad konkreta policyförslag. Somliga av dem kan implementeras omedelbart, medan andra behöver längre tid att utformas och vinna gehör.

Det rakaste sättet att finansiera en omställning är genom en mer expansiv finanspolitik. Det innebär att det finanspolitiska ramverket behöver ändras. I väntan på det erbjuder nuvarande budgetregler viss flexibilitet som hade kunnat användas. Det kan också finnas skäl att låta finansieringen ske med hjälp av andra metoder än finanspolitik, så som finansiell reglering, grön penningpolitik, eller en statlig investeringsbank. Genom större offentliga investeringar kan privata investeringar också antas följa efter.

Nya investeringar behövs, och befintliga investeringar behöver styras om. Den befintliga investeringsandelen på 25 procent av BNP kan skiftas in på nya hållbara spår med hjälp av nya klimatinvesteringar, i ny infrastruktur och teknik. Hur stora nya klimatinvesteringar som behövs är svårt att säga. Grova uppskattningar finns, på summor omkring 85 till 450 miljarder kronor per år under 2020-talet, vilket motsvarar mellan 1,5 och 9 procent av nuvarande BNP. Osäkerheten är stor, bland annat eftersom en stor del av investeringarna gäller ny och oprövad teknik. Summorna påverkas också av de ständigt skiftande priserna på världsmarknaden och av inhemska politiska beslut. I takt med att klimatinvesteringar förverkligas öppnar de också upp nya investeringsmöjligheter som i nuläget inte går att bedöma.

Att tillhandahålla en viss summa pengar är inte heller problemet, eftersom staten kan spendera vilka summor den vill. Om Riksdagen behagar kan pengarna för en omställning vara tillgängliga från och med nästa budget. Det svåra är att överkomma de administrativa, politiska och ideologiska hinder som står i vägen och att hantera de nya problem som en mer expansiv investeringspolitik kan medföra.

En av de stora utmaningarna blir att hantera inflation. Investeringar i linje med Parisavtalet skulle skapa en högtrycksekonomi där efterfrågan ständigt balanserar på gränsen till vad ekonomin klarar av att producera. Det skapar risk för flaskhalsar och prisstegringar som behöver hanteras. Finanspolitiken kan komma att behöva koordineras närmare med andra politikområden, så som penningpolitik och industripolitik. Riksbanken kan behöva bekämpa inflation med verktyg som har större precision än allmänna räntehöjningar. Statens budgetprocess kan behöva ta med förväntade inflationseffekter i beräkningen från början, och tillåta större summor för ändamål som kan förväntas minska inflationen och mindre summor för sådant som spår på den. Konkurrenslagstiftningen kan behöva skärpas för att dämpa prisökningar i branscher med alltför hög koncentration. Och arbetsmarknadens parter kan också behöva hålla löneökningarna under kontroll för att undvika överhettning. En annan utmaning med en mer expansiv politik är att inte dämpa företags drivkraft att genomföra effektiviseringar och innovation. Även här blir konkurrens ett viktigt verktyg.

För att landets verkliga tillgångar ska mobiliseras på effektivast möjliga sätt för omställningen behövs koordination. Ett första steg är att göra en samlad analys av vilka investeringar som är möjliga, utifrån en inventering av ekonomins verkliga tillgångar och utvecklingspotential.

Rapportens policyförslag går i korthet ut på följande. Finanspolitiken bör utnyttja den flexibilitet som budgetreglerna erbjuder, genom att använda mer realistiska beräkningar av det så kallade produktionsgapet. Man bör också bryta ut klimatinvesteringar ur reformutrymmet för att de inte ska tävla med statens ordinarie verksamhet. Även progressiva skatter kan användas för att frigöra utrymme för investeringar. På sikt vore en statsbudget som styrde efter ekonomiska mål, så som arbetslöshet och kapacitetsutnyttjande, bättre än bokföringsmål så som överskott och statsskuldens storlek. Vidare föreslås inrättandet av en statlig investeringsbank för att finansiera uppskalningen av klimatteknik, och för att koordinera mellan olika offentliga och privata finansiärer. Penningpolitiken bör också styras i en klimatvänlig riktning i linje med Parisavtalets mål att finansiella flöden bör bidra till lägre utsläpp. Av samma skäl bör den finansiella regleringen skärpas.

Rapportens avgränsningar

Rapporten handlar om klimatomställningens finansiering, och inte klimatpolitik i allmänhet. Den konsumtionsminskningar bara i den mån de skapar utrymme för investeringar. Rapporten tar inte heller ställning till vilka specifika klimatinvesteringar som bör genomföras; när sådana nämns är det som exempel. Vidare går rapporten inte in på klimatomställningens sociala konsekvenser (för det se en kommande rapport från Global Utmaning).



Att skjuta upp utsläppsminskningar innebär en risk att utsläppen orsakar oåterkalleliga återkopplingseffekter på klimatet. Även om Sveriges utsläpp är små i global jämförelse är de höga per invånare.

1.2 KLIMATOMSTÄLLNINGENS OMFATTNING

Om Sverige skulle minska utsläppen i linje med Parisavtalet hamnar den tillåtna koldioxid-budgeten på ungefär 260–370 miljoner ton (Anderson et al. 2020; Sveriges Natur, 2021). Med nuvarande utsläpp skulle den vara förbrukad på 5–8 år. För att få ner utsläppen i tid skulle utsläppen behöva minska med uppemot 16 procent per år. I praktiken skulle omställningen behöva ske så snabbt som är tekniskt och politiskt möjligt.

Sverige har skrivit på Parisavtalet, men har än så länge ingen plan på att efterleva det. Istället finns ett mindre ambitiöst klimatmål inskrivet i det klimatpolitiska ramverket, som antogs 2017. Det anger att de så kallade territoriella utsläppen ska minska till netto noll år 2045. Målet omfattar ungefär en tredjedel av Sveriges utsläpp. Konsumtionsbaserade utsläpp ingår exempelvis inte, och därmed inte heller offentliga sektorns konsumtion och investeringar i byggnader och infrastruktur. Klimatmålet är resultatet av en politisk kompromiss snarare än en vetenskaplig utvärdering, varför somliga partier vill stärka det (C, MP och V).

Även detta mer blygsamma mål har varit svårt att nå. Klimatpolitiska rådet, som utvärderar arbetet med att nå klimatmålen, har varje år konstaterat att politiken inte räcker. I sin bedömning av regeringens höstbudget 2020 konstaterade Klimatpolitiska rådet att enbart 10 procent av utgifterna bidrog till att klimatmålen uppnås. Mellan 2018 och 2019 minskade utsläppen med 2,4 procent. Dessförinnan hade de minskat med 1-2 procent per år. För att nå målet om nettonollutsläpp 2045 krävs en minskningstakt på 6 till 10 procent per år. Klimatpolitiska rådet (2021: 28) påminner om att ”för varje år som minskningstakten är för långsam ökar kraven på skärpta utsläppsminskningar under kommande år”. Istället för att närma sig klimatmålen halkar Sverige längre efter för varje år. Omställningen kräver dessutom somliga investeringar som orsakar utsläppsökningar på kort sikt, exempelvis i järnvägar och nya fabriker som tillverkar miljöteknik, vilket gör att minskningarna därefter behöver ske ännu snabbare. Det krävs med andra ord stora språng för att komma ikapp.

Det finns skäl att inte bara förbättra arbetet med att nå nuvarande mål utan att också sätta upp striktare mål som är förenliga med Parisavtalet. Att skjuta upp utsläppsminskningar innebär en risk för oåterkalleliga återkopplingseffekter på klimatet. Även om Sveriges utsläpp är små i global jämförelse är de höga per invånare. Genom framgångsrikt omställningsarbete kan Sverige också bidra till en global omställning genom att föregå med gott exempel, och genom att utveckla nya tekniska lösningar som kan komma andra till del. Arbetet med att stärka klimatpolitiken på EU-nivå torde också förenklas av en framgångsrik omställning på hemmaplan.

Oavsett vilket mål Sverige försöker uppnå innebär det en strategisk omdirigering av ekonomin av ett slag med få historiska paralleller. Ekonomiska tillgångar behöver mobiliseras med en intensitet som annars bara brukar förekomma i krig. Till skillnad från krigsmobilisering innebär klimatomställningen dock att man skiftar mellan två uppsättningar produktiva investeringar, istället för att skifta till rent destruktiva ändamål.

1.2.1 Hur ska omställningen gå till?

Omställningen kräver en kombination av piskor och morötter, investeringar och regleringar. Enbart morötter skulle få nya hållbara alternativ att bara läggas ovanpå den befintliga ekonomiska strukturen, snarare än att ersätta den. Enbart piskor räcker inte heller för att förse näringslivet med de resurser som behövs för en omställning.

Det är inte ovanligt att climatekonomer för fram argumentet att en straffskatt på koldioxid skulle vara det mest effektiva eller till och med det enda nödvändiga verktyget. Genom att straffa fossilintensiv verksamhet uppmuntrar man onekligen företag och hushåll att minska sina utsläpp. Samtidigt gynnas tillväxten av hållbara alternativ, men framförallt de som redan finns tillgängliga. Osäkerheten för oprövad teknik är så stor att andra verktyg också behövs. En koldioxidskatt premierar hållbara tekniker och affärsmodeller i allmänhet, men säger inget om vilka specifika tekniker som entreprenörer och investerare bör satsa på. Följaktligen blir det svårt att investera, även om avkastningen vid en lyckad investering blir högre om fossilintensiv verksamhet beskattas. För att binda upp sina tillgångar i illikvida och osäkra projekt behöver investerare garantier om att just det aktuella projektet har goda chanser att lyckas.

Ett ensidigt fokus på koldioxidskatter bygger på realistiska antaganden om hur investeringar går till. Det förutsätter att etablerade företag enkelt kan skifta sin produktion till hållbara alternativ – även sådana som underminerar deras befintliga affärsmodell. Företag blir i allmänhet framgångsrika genom att specialisera sig på en kärnverksamhet. Det går ofta bra att diversifiera sig till närliggande aktiviteter, som bygger på liknande kompetenser. Men det är sällan företag blir framgångsrika genom plötsliga övergångar till nya branscher. På en konkurrensutsatt marknad kommer sådana försök att straffa sig. Ett pris på koldioxid är ett effektivt sätt att få företag att gradvis minska sina utsläpp, genom att dra ner på sin energiåtgång och anamma tillgänglig teknik. Men det kan inte på egen hand få företag att göra radikala uppbrott med sina befintliga investeringsmönster. Investeringar sker kontinuerligt, och det företag som inte investerar i verksamheter där de har en konkurrensmässig fördel kommer inte överleva.

Alternativt förutsätter ett ensidigt fokus på koldioxidskatter att kapitalmarknaderna är en jämn spelplan där vem som helst med en bra idé kan få tillgång till det investeringskapital som behövs. Men tillgången till investeringskapital står i proportion till ett företags

befintliga kapital och finansiella historik. Nya och små företag har med andra ord mindre möjligheter att investera än äldre och större. Detta är inte för att det råder ”marknadsmisslyckande” utan är en inneboende egenskap hos kapitalmarknader när de fungerar som de ska. Om kapitalmarknaden inte diskriminerade mot små och oerfarna entreprenörer skulle deras funktion i att välja lovande projekt och kreditvärdiga låntagare sättas ur spel.

En skatt på koldioxidskatt är tveklöst ett viktigt verktyg i omställningen. Det är svårt att tänka sig ett enklare sätt att få alla olika ekonomiska aktörer att försöka minska sina utsläpp, så som de anser lämpligast. Det kan också användas för att dämpa inflation. Men det åstadkommer inga genomgripande förändringar på egen hand.

Ett pris på koldioxid som lösningen på klimathotet kommer ur problemformuleringen att utsläppen är så höga för att marknaden inte prissätter dem ordentligt. Skadorna återspeglas inte i priset, varför lösningen blir att rätta till priset, så att prismekanismen kan omfördela resurser på ett hållbart sätt. Ekonomiska analyser av verkligt snabba och omvälvande omställningar, så som vid snabb industrialisering eller krig, anger däremot att administrativa verktyg behövs, eftersom prismekanismen är alltför trögrörlig för att åstadkomma ett skifte på kort tid (se exempelvis Penrose, 1941). Även om skillnaden är stor mellan krigsmobilisering och klimatomställningen kan ett sådant perspektiv ge användbara insikter.

Bossie och Mason (2020) analyserar klimatomställningen utifrån USA:s mobilisering under andra världskriget. Nersiyany och Wray (2019) gör en liknande analys om Storbritanniens mobilisering utifrån J.M. Keynes bok *How to Pay for the War*. En viktig poäng i båda är att finansieringen handlar om att mobilisera verkliga tillgångar, vilket kan ske med en rad olika metoder utöver att spendera pengar. Om staten försöker mobilisera alla tillgångar genom att enbart spendera mer kommer inflationen snart att skena. Därför behövs också administrativa beslut om att styra över tillverkningen till nya ändamål. När det gäller klimatomställningen gör exempelvis offentliga investeringar för att hjälpa fordonstillverkare att skifta över till elbilar mer nytta om de sker tillsammans med ett förbud mot att tillverka bensinbilar.

I ekonomisk mening finns en del likheter mellan klimatomställningen och en krigsmobilisering. Båda innebär att ekonomin underställs ett strategiskt mål, som alla tillgångar mobiliseras för att uppnå. Den ekonomiska aktiviteten höjs till en högtrycksekonomi, där flaskhalsar och inflation blir de svåra problemen att hantera. Precis som i krig kräver klimatomställningen också att ideologiska föreställningar om hur ekonomin vanligen bör skötas läggs åt sidan, till förmån för ett pragmatiskt fokus på resultat. Det gäller inte minst idéer om så kallade ”sunda statsfinanser” – idéer som historiskt vann sin framträdande plats i det politiska medvetandet just för att de sågs som ett värn mot krigsmobilisering (Tooze, 2015).

Samtidigt finns stora skillnader. En krigsekonomi är inriktad på att ställa om produktionen från produktiva till destruktiva ändamål, medan en klimatomställning handlar om att skifta mellan två sorters produktiva ändamål. I en krigsekonomi stiger konsumtionen till följd av de ökade investeringarna, men investeringarna skapar inte en motsvarande ökning av konsumtionsvaror, vilket leder till inflation. Därtill skickas en betydande andel av den



arbetsföra befolkningen till fronten, medan utrikeshandeln drabbas av blockader och sjöslag. Transportnätet tas även i anspråk för militära ändamål. Skillnader som dessa gör att inflationen i en krigsekonomi är mycket värre än vad som skulle vara fallet i en klimatomställningsekonomi. Samtidigt har även krigsekonomier visat sig förmögna att hålla inflationen i schack. Under andra världskriget i Storbritannien och USA steg inflationen till 17 respektive 11 procent vid andra världskrigets början, men 1944 var den nere på 2.7 respektive 1,7 procent (Nersiyany & Wray, 2019). Det tyder på att de inflationsproblem som en klimatomställning skulle kunna medföra är hanterbara, även om de kräver mer sofistikerade metoder än de som används idag.

1.2.2 Finansiering handlar om att mobilisera verkliga tillgångar

Finansiering syftar till att mobilisera verkliga tillgångar, för att kombinera dem på sätt som genererar framtida avkastning. Både stat och näringsliv kan skapa den finansiering de behöver (genom finanspolitik eller kreditgivning) så länge avkastningen anses tillräcklig. För privata investerare är det finansiell avkastning som avgör. För staten, som inte behöver finansiell avkastning, kan investeringar motiveras av politisk, social eller ekologisk nytta. Ju fler av ekonomins verkliga tillgångar som mobiliseras, ju snabbare kan klimatomställningen ske. Det handlar om arbetskraft, råvaror, maskiner och teknik, samt även mer abstrakta ting så som kunskap och innovationsförmåga. Somliga tillgångar är i nuläget outnyttjade medan andra behöver frigöras från befintliga användningsområden.

Omställningen innebär båda stora öknings och minskningar av konsumtion. De två kan samverka genom att konsumtionsminskningar frigör ekonomiska tillgångar som ger utrymme för större investeringar. För att de nya investeringarna inte ska överhettas ekonomin, och för att gröna branscher inte bara ska läggas till utan faktiskt ersätta fossilintensiv verksamhet, behöver fossilintensiva branscher stramas åt. Regleringar av miljöskadlig verksamhet kan på så vis bli ett sätt att finansiera omställningen. Med andra ord handlar finansiering inte enbart om att tillhandahålla penningssummor för investering, utan om att se till att de delar av ekonomin som behöver verkliga tillgångar får det, och att



andra delar hålls tillbaka. Att förbjuda byggandet av motorvägar, till exempel, kan vara ett sätt att finansiera byggandet av järnvägar, eftersom de två använder delvis samma material och arbetskraft.

En viktig lärdom från krigsmobiliseringar är som sagt att det är ekonomins verkliga tillgångar som sätter gränsen för hur snabbt en omställning kan ske. Det är tillgången på arbetskraft, råvaror, fabriker, maskiner och tekniskt kunnande som avgör; inte vilka summor som spenderas. Det spelar ingen roll hur många hundra miljarder man avsätter för att investera i snabbtåg om det inte går att få tag på tillräckliga mängder cement. Under Covid-pandemin satte den fysiska bristen på saker som skyddsutrustning, tester, vårdpersonal och vaccin gränsen för hur pandemin hanterades. I spåren efteråt, när ekonomin återstartade, visade sig bristen på energi, halvledare och andra komponenter sätta fysiska gränser för återhämtningen. De episoderna kan ge en föraning om vilka utmaningar som en snabb klimatomställning innebär.

De verkligt gröna branscherna är i nuläget små, och behöver växa exponentiellt på kort tid. Det gör att en mängd flaskhalsar kan tänkas uppstå, exempelvis inom områden som litium och andra ovanliga mineraler (The Economist, 2021). En omställningsplan behöver bygga på en grundlig analys av samtliga sektorer och deras omställningspotential, i förhållande till landets totala mängd av verkliga tillgångar.

1.2.3 Vilka investeringar behövs?

Investeringar behövs inom i stort sett alla branscher. Därtill behöver nya branscher tillkomma. För att ställa om transportsektorn behövs investeringar i järnvägar, kollektivtrafik, cykelvägar, och laddinfrastruktur. Det behövs också investeringar i tillverkningen av elfordon och batterier, och gruvor för att förse batteritillverkningen med lämpliga mineraler. Nya källor av icke-fossil el behöver tillföras för att elektrifiera transporter och ställa om industrin. Elnätet behöver rustas upp och byggas ut. Anläggningar för framställning och transport av vätgas behöver byggas ut. Stora satsningar behövs på energieffektiviseringar. Andra investeringar som brukar nämnas är bioraffinaderier för framställning av kemikalier, material, bränsle och energi från biomassa (främst restprodukter). Klimatklivet, som finansierar hållbarhetsinitiativ på kommunnivå behöver skalas upp. Det samma gäller Industriklivet, som finansierar projekt för att ställa om industrin, och som i nuläget bara har en budget på runt 750 miljoner kronor. Sedan behövs det också stora investeringar i naturvård, exempelvis för att återställa våtmarker som binder koldioxid. Och i utbildning för att ta hand om de som drabbas av omställningen.

Eftersom klimatförändringen är global finns det skäl att låta Sveriges omställning också riktas mot att minska utsläppen utomlands. Genom att utveckla Sveriges exportförmåga i konkurrenskraftiga nischer kan Sverige förse världsmarknaden med miljövänligare alternativ. Fossilfritt stål är ett berömt exempel, batterier till elfordon ett annat. Men det finns många fler branscher än så där Sverige skulle kunna bidra. Sverige har en av världens mest komplexa ekonomier, och är ledande inom forskning och innovation. Problemet är att

uppskalningen ofta brister. I nuläget bedrivs avancerad forskning inom miljöteknik som är långt från kommersialisering, men det är många innovationer som aldrig lyckas korsa den svåra vägen från laboratoriet till marknaden (se exempelvis Andersson, Hellsmark & Sandén, 2021). Som regeringen tillstår finns här en enorm underutnyttjad potential (Näringsdepartement, 2021).

Eftersom företags förmåga att mobilisera investeringskapital står i proportion till deras befintliga kapital och kassaflöde, och deras finansiella historia, har små nystartade företag små möjligheter att attrahera kapital på egen hand. Det gäller framförallt inom branscher med oprövad teknik, som står i skarp konkurrens med mäktiga intressen. Kapitalmarknader behöver kompletteras med offentlig finansiering och kreditgarantier för att investeringar i sådana branscher ska ta fart. Med rätt finansiering skulle svensk miljöteknik kunna skalas upp, och bidra till att inte bara ersätta fossilintensiva produkter utan att utveckla nya branscher, som ännu är i sin linda. Man kan exempelvis notera hur stort genomslag ett litet land som Danmark har haft inom den globala utvecklingen av vindkraft.

En av de viktigaste åtgärderna är att investeringarna koordineras. Det går inte att avgöra huruvida investeringar är hållbara eller inte utan kunskap om hur de passar in i en övergripande plan. Huruvida enskilda investeringar är hållbara beror på om det sker andra investeringar i industrier längre upp i värdekedjan (Krahé, 2021). Att avgöra vad som är hållbara investeringar måste alltså börja på systemnivå, där flera investeringar koordineras.

1.2.4 Vilka summor handlar det om?

Det går inte att sätta en exakt summa på de nya investeringar som behövs för en omställning. Till att börja med finns det ingen övergripande plan för hur Sverige ska nå sitt klimatmål, och därmed inga sammanlagda siffror på hur stora investeringar det kan tänkas handla om. Beräkningar finns för enskilda projekt, som hade kunnat läggas ihop, men på aggregerad nivå blir sådana beräkningar missvisande. Fossilfritt Sverige har exempelvis tagit fram färdplaner för ett tjugotal branscher, men noterar att när man lägger dem sida vid sida går de inte ihop. Det finns inte tillräckligt med el eller biodrivmedel i landet för att genomföra allihop.

En annan källa till osäkerhet är att många av de största investeringarna behövs i teknik som ännu är outvecklad. Vilka investeringar som behövs för att åstadkomma innovation går per definition inte att veta. Om ett storskaligt investeringsprogram skulle sätta igång skulle det inom några år ha omformat det industriella landskapet och öppna nya investeringsmöjligheter. Hur stora belopp investeringar kräver beror också på de oförutsägbara priserna på världsmarknaden. Eftersom investeringar bara är ett av många verktyg i strävan att uppnå klimatmålen beror deras storlek också på inverkan från straffskatter och regleringar.



Med det sagt går det ändå hitta beräkningar åtminstone på kort sikt. En av få sammanställningar som finns har gjorts av den socialdemokratiska föreningen Reformisterna (2020), i rapporten "Grön ny giv för Sverige". Där uppskattas att en omställning med målet att göra Sverige klimatneutralt 2035 skulle omsätta cirka 85 till 145 miljarder per år under de första tre åren, utöver vad som redan är beslutat. Det motsvarar ungefär 1,5 till 3 procent av nuvarande BNP. Summan beräknas sedan trefaldigas under återstående år av 2020-talet, till ungefär 435 miljarder per år. Det motsvarar ungefär 9 procent av dagens BNP (men en mindre del av framtidens BNP, som skulle växa tack vare så stora investeringar). Under tio år skulle kostnaden därmed kunna bli totalt 3 365 miljarder kronor eller knappt tre och en halv årliga statsbudgetar av nuvarande storlek. Pengarna skulle komma från både offentliga och privata källor. Osäkerheten i de här siffrorna ska inte underskattas, men de kan ge en fingervisning om hur stora summor som kan komma att behöva spenderas.

1.2.5 Är klimatomställningen en kostnad?

En viktig fråga som ofta dyker upp när man diskuterar finansieringen av omställningen är huruvida den innebär en kostnad för samhället. Summorna som ska spenderas på klimatinvesteringar benämns ofta som kostnader. I bemärkelsen att investeringar innebär utgifter stämmer det naturligtvis. Men frågan är om de är kostnader i makroekonomisk bemärkelse, det vill säga om det gör samhället fattigare för stunden, som ett pris för att bli rikare längre fram. Här är det viktigt att tänka på alternativkostnaden vad gäller verkliga tillgångar. Att staten eller finansmarknaderna spenderar stora summor på klimatomställningen betyder inte att det finns mindre summor kvar att spendera på annat. Vad som spelar roll är hur stora verkliga tillgångar klimatomställningen tar i anspråk som därför inte kan användas på andra håll. Den relevanta kostnaden är alternativkostnaden, det vill säga vad man behöver ge upp för att omställningen ska ske. Tar klimatinvesteringar arbetskraft, råvaror, och fabriker i anspråk på ett sätt som gör att det produceras totalt sett färre varor och tjänster så kan man benämna omställningen som en kostnad. En omställning som bygger enbart på att försaka konsumtion skulle ha stora samhällskostnader. En omställning som innefattar

stora investeringar som skapar nya verkliga tillgångar skulle innebära en vinst för samhället. De viktiga frågorna är i vilken mån klimatinvesteringar är det mest ekonomiskt fördelaktiga användningsområdet av verkliga tillgångar, och i vilken utsträckning klimatinvesteringar sätter oanvända tillgångar i bruk.

Nya investeringar kan vara en kostnad om de innebär att samhället måste minska sin konsumtion. Ibland sägs det att investeringar och konsumtion står emot varandra: att de är två alternativa användningsområden för verkliga tillgångar, och att mer av det ena därför innebär mindre av det andra. Så är exempelvis vanliga ekonomiska klimatmodeller uppbyggda. Antagandet om en motsättning mellan investeringar och konsumtion stämmer om alla verkliga tillgångar redan är i bruk, och investeringar och konsumtion konkurrerar om samma verkliga tillgångar. I en marknadsekonomi med arbetsdelning och specialisering, där fabriker och maskiner är byggda specifikt för att tillverka antingen konsumtions- eller kapitalvaror, kan varor inte skiftas över till andra användningsområden hur som helst. Det samma gäller arbetskraft med specialiserad utbildning. Energi, däremot, är ett exempel på en insats som ingår i alla processer, och därför utgör en fysisk begränsning.

I en ekonomi som använder pengar finns också alltid möjligheten att spara i pengaform, vilket gör att det oftast finns oanvända verkliga tillgångar att sätta i bruk. Snarare än att stå emot varandra ökar och minskar både investeringarna och konsumtionen ofta tillsammans under konjunkturcykeln. Investeringar som görs med nya pengar, antingen från en bank eller staten, gör att inkomsterna stiger, och konsumtionen med den. Och fallande investeringar leder till minskad konsumtion. I den mån klimatinvesteringar innebär en ökning av den ekonomiska aktiviteten kan de inte betraktas som en kostnad ur ett makroekonomiskt perspektiv (för ett mer ingående resonemang se Jerneck, 2020a).

På lite längre sikt kan dock både arbetskraft och maskiner användas till både investeringar och konsumtion. Om investeringarna ökar stort medan konsumtionen bibehålls ökar också risken för inflation. Eftersom målet med klimatpolitik också är att minska utsläppen kan det också finnas skäl att begränsa konsumtionen, och se till att den återstående koldioxidbudgeten används till investeringar som kan minska utsläppen på sikt istället. Det finns alltså goda skäl att försöka hålla konsumtionen nere. Främst handlar det emellertid inte om att minska nivån på konsumtionen utan att omforma den, och göra den mindre fossilintensiv.

Det sätt som utgifter på klimatändamål brukar beskrivas kan leda till förvirring. Om klimatomställningen beräknas kräva investeringar på 2 procent av BNP kan det tolkas på tre olika sätt. Antingen som att samhället måste 1) gå miste om 2 procent av BNP, eller 2) viga 2 procent av BNP åt klimatinvesteringar, eller 3) lägga till 2 procent av BNP i form av klimatinvesteringar. I korthet kan man säga att de åtgärder som går ut på att ändra befintliga investeringsmönster kan förväntas ha en mer eller mindre neutral effekt, och de som tillkommer utöver nuvarande investeringar får ekonomin att växa ytterligare. Så svaret ligger sannolikt någonstans i en kombination av alternativ 2 och 3. Klimatinvesteringar får ekonomin att växa. Sedan är det upp till det politiska systemet att, om det vill, motverka den efterföljande ökningen av konsumtion med hårdare skatter och regleringar.

En klimatomställning skulle kunna skapa något vi inte har sett i Europa på minst en generation: en högtrycksekonomi. Genomförd på rätt sätt skulle en ökning av klimatinvesteringar leda till att sätta outnyttjade tillgångar i bruk, och att de utnyttjas på ett sätt som skapar nya tillgångar, genom skalfördelar och innovation. I vanliga fall ligger sysselsättningen och industrins kapacitetsutnyttjande på omkring 90 procent. Att höja dem till 100 procent kan därför vid en första anblick verka ha begränsad betydelse. Men då företag i en konkurrens-utsatt marknad föredrar att ha en buffert av extra kapacitet för att kunna möta höjd efterfrågan utan att tappa marknadsandelar kan man anta att en höjning av nyttjandegraden leder till att också kapaciteten byggs ut. Då kan ytterligare höjningar ske, och så vidare. Målet om full kapacitet rör sig med andra ord bortåt när man närmar sig. En förutsättning är att det råder tillräcklig konkurrens. När det gäller den svenska cementbranschen, till exempel, kan dylika produktionshöjningar inte tas för givna.

En höjning av sysselsättningen får också dynamiska effekter. När arbetskraft blir en bristvara eller ökar i pris måste företag höja sin produktivitet genom att ersätta arbetskraft med maskiner. Sätter man väl upp målet att utnyttja ekonomins tillgångar fullt ut kan tillgångarna alltså förväntas öka i antal. Möjligheten att nå sådana vinster vid en mer expansiv politik återspeglas dock inte i officiella beräkningar av ekonomins potential, som bestämmer hur stor statsbudgeten får vara (ett problem som avhandlas längre fram).

Investeringar styrs av förväntningar. Om staten annonserar stora satsningar på klimatvänliga branscher kan man anta att privata aktörer får upp förväntningar på vinst och själva investerar. Det lockar till sig ytterligare investerare och stora investeringsvolymerna har större chans att nå framgång, vilket validerar investeringarna och leder till ytterligare ökade investeringar längre fram. Genom att få igång sådana positiva spiraler kan staten även med förhållandevis begränsade investeringar skapa omvälvande förändringar. På liknande sätt kan omvända spiraler få investerare att överge fossilintensiv verksamhet i en självförstärkande process. Eftersom Sverige inte har någon egen fossilindustri skulle en sådan negativ spiral inte drabba landet särskilt hårt, utan snarare förbättra svenska företags position på världsmarknaden.

Även om omställningen är en makroekonomisk vinst skapar den också förlorare, och innebär att somliga sorters konsumtion måste försakats. Eftersom det inte finns någon omfattande fossilindustri i Sverige skulle en strategi som syftar till att driva kreativ förstörelse på världsmarknaden vara särskilt gynnsam. Samtidigt är stora delar av svensk ekonomi kopplad till fossilintensiv verksamhet, exempelvis fordonsbranschen. För att rädda jobb och skapa en rättvis omställning behövs både aktiv industripolitik och arbetsmarknadspolitik (för mer om det, se Ergon, 2021).

1.2.6 Balansen mellan privata och offentliga investeringar

Den lämpliga balansen mellan privata och offentliga investeringar i klimatomställningen är en fråga med många tänkbara svar. De har olika egenskaper och kan därför vara lämplig för olika delar av klimatomställningen. Skillnader mellan privata finansieringskällor finns

naturligtvis, med olika grader av långsiktighet och aptit på risk. I allmänhet skulle man kunna säga att privat finansiering kan vara mer decentraliserad och hitta möjligheter som offentliga finansierare inte upptäcker. Man kan också hävda att privat finansiering leder till mer hushållning med resurser eftersom investeringar bara görs i affärsmässig verksamhet. Kravet på finansiell avkastning gör att privat finansiering, på gott och ont, är mer lättfotad i jakten på vinst. Affärsmässigheten kan göra att vinstintresset blir överordnat målet att bidra till omställningen. Vinstkravet gör också att privata aktörer söker minimera risk, och avstår från att ge sig alltför långt ifrån hemvan terräng. Det kan också innebära bristande resurser för stora omorganiseringar och investeringar, särskilt om konkurrensen är hård. Kravet på finansiell avkastning gör också att viljan att investera ständigt skiftar med konjunkturen, och med fluktuationer i priser och den förväntade utvecklingen inom branschen i fråga. I syfte att minimera risk följer privata investerare ofta strömmen.

Innovation behöver finansiering som är frikopplat från krav på finansiell avkastning (Janeway, 2012). I början betyder det att staten står för kostnaden. När tekniken sedan implementeras brukar istället överoptimistiska privata spekulanter istället ta över. Så fort en investering har visat sig lönsam följer imitatorer efter. Löften om stora vinster inom den nya tekniken gör att andra marknadsaktörer inte vill stå utanför, och resultatet blir en ”produktiv bubbla”, som kan leda till en krasch, men som lämnar efter sig ny teknik.

Statens förmåga att investera efter andra kriterier gör att de två olika finansieringskällorna skiljer sig åt och (kan) kompletterar varandra. Investeringar med okänd eller obefintlig finansiell avkastning kan skötas av staten medan övriga investeringar kan skötas av den privata sektorn. Ofta kan de två behöva samverka för bästa resultat. Ytterligare en skillnad är att en privat aktör bara kan frigöra tillgångar genom att erbjuda ett högre pris. För stora investeringar kan därför leda till inflation. En stat kan använda sig av andra metoder, och styra om tillgångar med mer direkta administrativa metoder.

I Sverige styrs offentligt riskkapital av principen att hälften av pengarna ska komma från privata investerare. Undantaget är de allra tidigaste skedena. Reglerna har flera skäl. Att säkerställa att produkten är marknadsmässig och för att träna upp privata investerare. Statligt riskkapital syftar alltså inte bara till att få fram investeringar utan att bilda plantskola för riskkapitalister, för att öka mängden investeringar.

I praktiken kommer statliga investeringsprogram att locka till sig privata investeringar. Batteritillverkaren Northvolts expansion i Skellefteå är ett typexempel på att privat kapital kan strömma in om statliga investeringar går före. Under 2018 var det oklart om fabriken skulle byggas, eftersom investerare fruktade att den inte skulle överleva konkurrens från Asien (Ronge, 2018). I maj nästa år gick Europeiska investeringsbanken (EIB) in med 3,8 miljarder, som följdes av ytterligare 14 miljarder 2020 från bland annat banker och pensionsfonder. Inspirerade av Northvolt bygger nu Norska Freyr Batteries en fabrik på andra sidan Östersjön i Finland, samtidigt som Northvolt-investerare går vidare och satsar på fossilfritt stål i företaget H2 Green Steel.

2. Finanspolitiken

För att finanspolitiken ska kunna finansiera en omställning behöver den bli mer expansiv. Och för att bli tillräckligt effektiv i att hantera nya utmaningar behöver den också koordineras med andra områden.

2.1 Det finanspolitiska ramverket

Dagens finanspolitiska ramverk anger att statsbudgeten ska visa ett överskott på en tredjedels procent över en konjunkturcykel. Statsskulden ska ligga kring ett så kallat ankare på runt 35 procent av BNP. Riksdagen beslutar om ett utgiftstak för tre år i taget. Kommunerna ska ha sina budgetar i balans och bidra till överskottsmålet genom årliga så kallade effektiviseringar.

Ramverket kom till under 1990-talet, när en hög statsskuld ansågs leda till ohållbart höga räntor. På den här tiden ansågs staten beroende av privata finansmarknader för att finansiera underskott, vilket manade till försiktighet med att underbalansera budgeten (Regeringens prop. 1994/1995: 150). Vid för stor statsskuld skulle långgivare kräva höga räntor, vilket skulle leda till ännu större offentliga utgifter, och så vidare i en negativ spiral. Att låta Riksbanken sänka räntorna ansågs leda till inflation. Förväntningar om framtida inflation ansågs avgöras av hur stram penning- och finanspolitik staten var villig att föra. Vid den här tiden behövde Sverige också anpassa sina statsfinanser efter EU:s så kallade Maastricht-kriterier, som anger att underskottet inte får överstiga tre procent av BNP, och att statsskulden inte får överstiga 60 procent av BNP.

Idag har det visat sig att räntorna är under centralbankens kontroll, oavsett statsskuldens storlek. I Japan, där statsskulden ligger på 200 procent av BNP ligger räntorna exempelvis på noll, eftersom det är där centralbanken vill ha dem. Inflationsförväntningar fungerar av allt att döma inte heller så som man tidigare trodde (Rudd, 2021). Så länge ett land lånar i sin egen valuta med en flytande växelkurs och en egen penningpolitik finns det inga sakliga skäl att betrakta en hög statsskuld som ett problem.

Eftersom det finanspolitiska ramverket syftar till att uppnå ett rent bokföringsmål, och inte att maximera nyttjandet av ekonomins verkliga tillgångar, är det inte utformat föra att nå klimatmålen. Det finanspolitiska och det klimatpolitiska ramverket står med andra ord i konflikt. Därför anser Klimatpolitiska rådet (2021) att det finanspolitiska ramverket bör ändras för att bättre överensstämja med det klimatpolitiska ramverket.



Det finanspolitiska ramverket är inte juridiskt bindande, utan bygger på normer. Det finns inga lagreglerade sanktioner som kan användas om det finanspolitiska ramverket inte följs (Regeringens skrivelse 2017/18:207: sid. 22). Ramverket upprätthålls istället genom politisk konsensus. Ett antal myndigheter under regeringen ansvarar för olika delar av uppföljningen av finanspolitiken på nationell nivå. Här ingår Finanspolitiska rådet, Konjunkturinstitutet och Ekonomistyrningsverket. Även Riksrevisionen har en liknande roll. I slutändan är det dock Riksdagen som bestämmer hur stor statens budget ska vara.

Klimatlagen anger att klimatpolitiska och budgetpolitiska mål ska ges förutsättningar att samverka med varandra. Klimatpolitiska rådet rekommenderar att regeringen först och främst utnyttjar den flexibilitet som finns inom det finanspolitiska ramverket, samt att ramverket ses över och ändras. Skuldankaret rekommenderas att höjas för att tillåta en större statsskuld än 35 procent av BNP, och överskottsmålet för budgeten bör bytas ut mot ett balansmål. Klimatpolitiska rådet föreslår vidare att man ska inkludera klimatperspektivet i den pågående omarbetningen av riksbankslagen.

2.2 Vad kan göras inom ramverket?

Att höja skatter är ett naturligt sätt att öka utrymmet för investeringar utan att ändra budgetreglerna. Det gäller även slopade avdrag och, inte minst, slopade subventioner till fossilintensiv verksamhet. Progressiva skatter fungerar samtidigt för att minska klyftorna, inflationen, och utsläppen. Hårdare miljöskatter skapar utrymme för investeringar medan de minskar utsläppen. Men det finns en gräns. Om skatter ska höjas för att matcha de nya utgifter som behövs kommer ekonomin snabbt att kylas ner och skapa en lågkonjunktur, då det sker en fördröjning mellan att utgifter bestäms och de når ekonomin. Hårdare miljöskatter har också en inneboende begränsning, eftersom en bra miljöskatt avskaffar sig själv: om skatten är framgångsrik och hindrar aktiviteter som leder till utsläpp försvinner de också som intäktskälla. Dessutom kanske man vill sänka somliga skatter för att uppmuntra konsumtion av hållbara varor och tjänster. Skattehöjningar möter också politiska svårigheter. Därför är det också värt att använda utrymmet för större underskott som budgetreglerna tillåter.



Budgetreglerna förordar ett överskott över en konjunkturcykel. Det betyder att statsbudgeten kan underbalanseras ett år, och kompenseras med större skatteintäkter följande år. Det ger en viss flexibilitet. Hur stora underskott som kan tillåtas beror på hur stort det så kallade produktionsgapet är, det vill säga gapet som återstår till ekonomin når sin fulla potential där alla verkliga tillgångar är i bruk. Det kallas ”potentiell BNP”. Ju större potentiell BNP, desto längre tills ekonomin når full kapacitet, och desto mer kan staten tillåta sig att spendera. Potentiell BNP avgör utgiftstaken och därmed det så kallade reformutrymmet, det vill säga nya summor som regeringen tillåts spendera inom ramverket¹.

För att beräkna potentiell BNP undersöker man bland annat arbetslösheten och företagens kapacitetsutnyttjande, det vill säga i vilken utsträckning de använder sina anläggningar och personal. Den verkliga gränsen för hur stor ekonomin kan bli går naturligtvis inte att känna till. Gränsen rör sig också bortåt likt en horisont när man börjar närma sig, då företag reagerar på den ökade efterfrågan och justerar sin produktion därefter. Större efterfrågan skapar större marknader som tillåter stordriftsfördelar och dyrare men mer effektiv teknik. Brist på arbetskraft får också företag att investera i produktivitetshöjande teknik.

Frågan om hur potentiell BNP beräknas är teknisk och teoretisk. Just därför har den inte ådragit sig särskilt mycket uppmärksamhet, trots att den avgör hur stor statsbudgeten ska vara, och därmed vilken politik som är möjlig. Följande avsnitt som visar hur potentiell BNP beräknas innehåller av nödvändighet viss teknisk detaljrikedom. En sammanfattning kan därför vara på sin plats redan nu. Metoderna för att beräkna produktionsgapet är bakåtblickande och konservativa, och blir självuppfyllande som måttstock för finanspolitiken. De utgår från att det är omöjligt att höja tillväxten utöver nivån som har gällt under de senaste årtiondena – trots att tillväxten under den tiden just har begränsats av en finanspolitik som har hållits stram på grund av låga beräkningar av potentiell BNP. Vidare utgår de ifrån inflationen som begränsande faktor även vid hög arbetslöshet, trots att historiska erfarenheter säger annorlunda.

2.3 Potentiell BNP

Som Finansdepartementet (2021) uppmärksammar är potentiell BNP ett hypotetiskt mått, som inte går att mäta eller observera. Beräkningarna är därför beroende av olika teoretiska antaganden och metoder. De kan se väldigt olika ut beroende på vem som gör dem. Inför höstbudgeten 2021, till exempel, beräknade Konjunkturinstitutet att storleken på potentiell BNP tillät ett reformutrymme på 40 miljarder kronor, medan regeringens egna beräkningar landade på 74 miljarder. Med tanke på att arbetslösheten även efter regeringens nya satsningar beräknas ligga kvar på omkring sju procent hade det gått att tänka sig betydligt större utgiftsökningar än så.

Så som potentiell BNP beräknas i nuläget avser den inte den nivå av ekonomisk aktivitet som anses tekniskt möjlig utan som anses vara förenlig med prisstabilitet enligt teorin om jämviktsarbetslöshet. Om arbetslösheten sjunker under en viss nivå börjar lönerna stiga, vilket anses leda till ökad inflation. I en lågkonjunktur anses ekonomin ligga under sin

potential men i en högkonjunktur anses den ligga över sin potential, i bemärkelsen att tillståndet inte är hållbart utan strax övergår i överhettning med stigande inflation.

Precis som potentiell BNP är jämviktsarbetslöshet också ett icke-observerbart mått, som fastställs av teoretiska antaganden. Jämvikt på arbetsmarknaden anses uppnås när det är lika många som går från arbetslöshet till jobb som tvärtom – även om ett sådant tillstånd kan uppstå alldeles oavsett hur långt ekonomin är från att nå sin potential och full sysselsättning. Empiriskt har jämviktsarbetslöshet visat sig stämma illa med historiska erfarenheter. Uppskattningar har ofta i efterhand visat sig felaktiga, exempelvis under den förhållandevis expansiva finans- och penningpolitiken i USA fram till och med 2019. I praktiken ligger jämviktsarbetslösheten påfallande nära den befintliga arbetslösheten.

Ett av de mest uppenbara metodologiska problemen med att använda potentiell BNP för att bestämma hur stora satsningar staten ska göra är att potentiell BNP i sin tur är beroende av hur stora satsningar som staten gör. Logiken blir cirkulär, och beräkningarna självuppfyllande. Om man beräknar att potentiell BNP är hög motiverar det höga statliga utgifter som i sin tur höjer BNP och bekräftar beräkningen, och vice versa.

Finansdepartementet (2021) kommer runt problemet genom att i stort sett bortse från att statliga utgifter kan höja potentiell BNP. Jämviktsarbetslösheten, som anses vara den begränsande faktorn för potentiell BNP, anses inte kunna sänkas genom att ökade statliga utgifter, utan bestäms i längden av ”strukturella faktorer, såsom exempelvis matchnings-effektiviteten på arbetsmarknaden och incitament i olika skatte-och ersättningsssystem” (Finansdepartementet, 2021: 3). Genom att bortse från att högre efterfrågan leder till högre potentiell BNP kan BNP antas röra sig kring en viss på förhand känd trend, oavsett hur mycket staten spenderar. Trenden fastställs genom att extrapolera från historiska data. Ett antagande görs om att ”den potentiella produktivitetstillväxten på längre sikt återgår till den faktiska produktivitetstillväxtens historiska genomsnitt (1981–2020)” (Finansdepartementet, 2021: 6). Genomsnittet justeras också kontinuerligt nedåt för att ta hänsyn till en ökande andel tjänster, som anses ha lägre produktivitetsutveckling än tillverkning. Med andra ord anses det inte möjligt att höja potentiell BNP över sitt historiska genomsnitt – även om det genomsnittet i sin tur har hållits tillbaka av låga beräkningar av potentiell BNP och därmed låga statliga utgifter.

Nuvarande metoder kan inte användas för en omställningsbudget med stora investeringar som anses höja potentiell BNP. Ett möjligt alternativ kan vara att istället för att beräkna potentiell BNP på aggregerad nivå utföra beräkningar av hur mycket potential som finns i varje sektor, och hur den i sin tur hänger ihop med andra sektorer. Potentialen i de olika sektorerna skulle vara beroende av varandra och därför svåra att aggregera, men av pragmatiska skäl kunde det ändå göras. Ett annat alternativ är att bryta ut klimatinvesteringar ur ordinarie budget.

Att bryta ut klimatinvesteringar ur budgeten kan vara ett sätt att hindra dem från att konkurrera om medel med välfärden, rättsstaten och andra av statens ordinarie verksamheter.

¹ Det ska sägas att reformutrymmet dock inte är liktydigt med en expansion av statsbudgeten från föregående år, eftersom det finanspolitiska ramverket förordar årliga nedskärningar (effektiviseringar).



Sammanfattningsvis kan man genom att ändra hur potentiell BNP beräknas alltså öka utrymmet för expansiv finanspolitik utan att ändra budgetreglerna. Poängen har påpekats gällande andra budgetregler utomlands – se exempelvis Dullien och Rietzler (2021) angående Tyskland och Truger (2015) för EU. Se även (Heimberger & Kapeller, 2017).

2.4 Uppdelning i drifts- och investeringsbudget

Att bryta ut klimatinvesteringar ur budgeten kan vara ett sätt att hindra dem från att konkurrera om medel med välfärden, rättsstaten och andra av statens ordinarie verksamheter. Fram till 1977 hade Sverige en sådan budgetordning. En uppdelning mellan drifts- och investeringsbudget innefattar dock svårigheten att definiera vad som räknas som en investering. Den bryter inte heller med idén att löpande utgifter bör matchas av skatter. Uppdelningen mellan ”lånefinansierad” och ”skattefinansierad” verksamhet är också artificiell eftersom under- eller överskott i budgeten avgörs i efterhand, beroende på det ekonomiska läget. Klimatomställningen kräver också en mängd löpande utgifter som inte kan betraktas som investeringar, och som det vore olämpligt att försöka passa in i en stram driftbudget. Mest ekonomiskt rationellt hade varit att övergå till ett renodlat ”funktionellt” ramverk. Det skulle innebära större utrymme att lösa de koordineringsproblem som en omställning innebär.

2.5 En funktionell statsbudget

Som alternativ till dagens kamerala ramverk vore ett ”funktionellt” ramverk mer i linje med klimatmålen (Lerner, 1943). Funktionell finanspolitik syftar inte till att uppnå en viss budgetposition utan att uppnå full sysselsättning och prisstabilitet. Om det råder arbetslöshet expanderar statsbudgeten till dess att full sysselsättning har uppnåtts. Om det råder inflation kan budgeten stramas åt. Huruvida det uppstår offentliga underskott eller överskott till följd av finanspolitiken är oväsentligt. En funktionell budget utformas för att maximera användningen och utvecklingen av samhällets tillgångar utan att överhetta ekonomin.

En av de viktigaste skillnaderna mot nuvarande ramverk vore att budgetera med hänsyn till inflation. En kronas effekt på inflationen skiljer sig beroende på var den spenderas. Den kan öka eller minska inflationen, och det är viktigt att ta hänsyn till konsekvenserna. Att enbart

förlita sig på ett verktyg för inflationsbekämpning, i det här fallet finanspolitik, vore dock väldigt riskabelt. Flera andra verktyg behövs, varför en funktionell budget bör ingå i ett större sammanhang som omfattar regleringar och industripolitiska mål.

2.6 Nya utmaningar: att hantera inflation

En omställning skulle skapa en högtrycksekonomi. Det ställer nya krav på inflationsbekämpning. Inflation uppstår av olika orsaker, exempelvis att den allmänna köpkraften höjs, att det råder brist på viktiga insatsvaror, eller att bristande konkurrens tillåter stigande priser. Att bekämpa inflation kan följaktligen ske med olika metoder: högre skatter, kreditåstramningar, investeringar, konkurrensåtgärder, m.m. Eftersom en omställning skulle generera högre inkomster kan man anta att skatter också måste höjas för att dämpa köpkraften. Det kan vara ett sätt att dämpa de konsumtionsökningar som investeringarna ger upphov till, både för att hålla nere inflationen och utsläppen. Att strama åt somliga branscher med regleringar och kreditrestriktioner kan också vara ett sätt att dämpa inflationen. Därtill kan man begränsa eller tillfälligt frysa aktieutbetalningar, eller uppmuntra sparande. Hyresreglering är ett exempel på en reglering som håller nere prisstegring i bostadssektorn.

Omställningen till en grön ekonomi skapar särskild press på specifika delar av produktion eller leverantörskedjor, vilket kan leda till flaskhalsar. Det senare har varit vanligt under återhämtningen från COVID-19. Flaskhalsar kan tänkas uppstå i somliga led vid en klimatomställning eftersom de gröna branscherna ännu är små, särskilt om den går snabbt. Flaskhalsar är svåra att upptäcka genom att bara titta på aggregerad data över kapacitetsutnyttjande (Amarnath and Williams, 2021). Effekten av en flaskhals är att relaterade ekonomiska aktiviteter tvingas minska sin produktion. Missvisande nog ser det ut som lågt kapacitetsutnyttjande. För att bevaka och åtgärda inflation som uppstår på grund av flaskhalsar i produktion behövs därför sektormässig expertis. På längre sikt kan flaskhalsar också avvärjas genom innovation. Att minska användandet av material, genom effektiviseringar och återvinning, och att utveckla nya material kan hjälpa. (För mer, se Mason & Melodia, 2021)

2.7 Vikten av incitament: mjuka och hårda budgetrestriktioner

Ytterligare en risk, som är besläktad med risken för inflation, är risken för att en alltför expansiv finanspolitik ska minska disciplinen på företag, och dämpa deras incitament att behålla sin effektivitet och uppgradera sin verksamhet. Om subventioner kan erhållas utan motkrav kan de vara kontraproduktiva. Det finns mycket sociologisk forskning på hur statliga myndigheter kan behålla kontakten med privata företag utan att komma för nära för att tappa viljan och förmågan att disciplinera dem (t.ex. Evans, 1995). Ett av de kraftigaste verktygen att disciplinera företag är konkurrens.

Om mjuka budgetrestriktioner kombineras med strikt finansiell reglering och åtgärder för att upprätthålla konkurrens, kan det leda till att innovationstakten skyndas på (Jerneck, 2020). Det leder då till överkapacitet, vilket pressar konkurrerande företag att kämpa om marknadsandelar. Efterkrigstidens Japan är ett exempel, nutida Kina ett annat, på den dynamiken. Även Israel har medvetet följt en sådan strategi (Maggor, 2021). För att bedöma effekten i dagens Sverige behövs vidare forskning.

3. Penningpolitiken

Med tanke på penningpolitikens framträdande roll i modern makrostyrning är det inte underligt att den också har föreslagits bidra till klimatomställningen. Historiskt har centralbanker blivit ålagda att hantera problem som ansetts viktigast för tillfället: att förse penningmarknaden med likviditet, hantera statsskulder och växelkurser, finansiera krig, utveckla strategiska industrier, uppnå full sysselsättning och prisstabilitet. Om klimatet är vår tids stora utmaning vore det inte konstigt om det blev centralbankers nya fokus.

Under senaste årtiondena har inflationsbekämpning satts i första rummet, med ensamt fokus på allmänna räntehöjningar snarare än kreditåttstramningar i särskilda sektorer. Centralbanker har lytt under en neutralitetsprincip, där alla branscher ska behandlas lika. Denna princip hamnar nu i konflikt med målet om klimatomställning, vilket kräver att man gynnar somliga branscher och missgynnar andra. De branscher som måste fasas ut är de mest etablerade, med bäst kreditvärdering, som därför har bäst tillgång till centralbankens tjänster. I praktiken innebär alltså neutralitetsprincipen att centralbanker gynnar stora och etablerade aktörer, vilket vinklar penningpolitiken till fördel för fossilintensiva branscher. Som den Europeiska centralbankens Isabel Schnabel (2021) uttrycker det så innebär en neutralitetsprincip i en snedvriden marknad att man spär på snedvridningen. För att bidra till klimatomställningen bör ECB frånga, eller ändra, sin princip om marknadsneutralitet, menar hon.

Nu pågår en debatt om vad centralbanker skulle kunna spela för roll i omställningen. Den handlar om vad de kan göra rent tekniskt, vad som bör anses rymmas inom deras mandat, och huruvida mandatet i annat fall borde ändras. En stor del av debatten rör sig pragmatiskt inom de ramar som finns. Grön penningpolitik som syftar på att skynda på omställningen ikläs ofta argument som anses passa väl in i centralbankernas nuvarande mandat. Därför beskrivs klimatförändringen ofta som en risk mot det finansiella systemet, som centralbanker måste hantera. En risk är att banker ska dras med så kallade ”strandade” tillgångar om klimatpolitik gör exempelvis kol olönsamt. Att minska utsläppen har också ansetts ingå i mandatet att bekämpa inflation, eftersom klimathotet är ett hot mot prisstabiliteten. ECB:s ordförande Christine Lagarde har exempelvis hävdat det (ECB, 2020).

En åtgärd som föreslås är att centralbanker stresstestar banker för att se hur väl de skulle stå emot en mycket striktare klimatpolitik, eller teknisk förändring och utveckling inom miljöteknik. Den europeiska centralbanken (ECB) har nyligen annonserat en sådan åtgärd (Comfort, et al 2021). En besläktad åtgärd är att införa högre kapital- och likviditetskrav för fossilintensiva investeringar, och lägre krav för klimatvänliga investeringar. Det kräver en officiell taxonomi över vilka investeringar som kan anses smutsiga respektive hållbara. En sådan har sedan några år tillbaka utvecklats i EU, som är omstridd med skilda åsikter från olika branscher, och från klimataktivisterna.

Att räkna klimatförändringen som en finansiell risk bland andra, som centralbanker borde undvika, innebär inga större avsteg från nuvarande praktik. Det finns mer långtgående förslag på att centralbanker borde styra finansiella flöden bort från fossilintensiva branscher, mot klimatvänliga branscher. Man kan hävda att den uppgiften finns inskriven i Parisavtalets andra artikel, som anger att finansiella flöden ska vara förenliga med en kurs mot låga utsläpp.

Huruvida uppgiften att bidra till klimatomställningen tillåts inom centralbankers nuvarande mandat är omstritt. Fabio Panetta (2021) vid ECB menar att det ingår i bankens sekundära mandat, att bidra till att uppfylla EU:s allmänna politiska mål, inklusive klimatmålen. Enligt ECB:s ordförande Christine Lagarde ingår även klimatpolitik i huvudmandatet om prisstabilitet, eftersom extremväder och andra klimatskador kan orsaka volatilitet och varubrist, inte minst på mat (ECB, 2020).

En metod är gröna tillgångsköp. Centralbanker köper finansiella tillgångar för att påverka räntor. Eftersom de främst köper obligationer från etablerade företag kan de sägas gynna den fossila ekonomin. Genom att öka mängden alternativa tillgångar, exempelvis aktier från tillverkare av miljöteknik, skulle deras köp vara mer i linje med klimatmålen. En möjlighet är att köpa aktier från nya etablerade innovationsföretag, för att på så sätt skapa en ”exit”-möjlighet för riskkapitalister och andra investerare.

En möjlighet är att utesluta fossilintensiva företag ur stödköpsprogrammen. Nackdelen skulle enligt Isabel Schnabel vara att man då inte ger incitament för sådana företag att minska sina utsläpp. Mer sofistikerade verktyg behövs för att ”tilta” ECB:s stödköpsprogram åt ett grönare håll. Förslaget är under behandling i ECB:s strategiutvärdering som beräknas vara klart under hösten 2021.

Andra mer direkta metoder är kreditstyrning, antingen direkt eller indirekt genom tillgångsköp. Centralbanker kan styra krediter mot omställning genom att göra fördelaktiga lån tillgängliga för banker, på villkor att de lånas vidare till särskilda branscher eller projekt. Den europeiska centralbanken erbjuder i nuläget banker fördelaktiga lån på villkor att bankerna lånar ut dem för särskilda ändamål. Detta verktyg, som kallas Targeted Longer-Term Refinancing Operations eller TLTROs har föreslagits som klimatpolitiskt styrmedel (van Klooster & van Tillburg, 2020). Förslaget har välkomnats av ECB:s ordförande Christine Lagarde (ECB, 2020).

Kreditstyrning kan också handla om att begränsa summorna som tillåts utlånas till somliga branscher – något som också kan användas för att begränsa inflation. Genom att strama åt kreditgivningen i särskilda sektorer som anses driva inflationsdrivande har det mer precision än allmänna räntehöjningar.

Ett viktigt styrmedel är också vilka säkerheter som centralbanken accepterar mot sina lån, och hur de värderas. Idag förlitar sig centralbanker ofta på kreditinstitut, som i sin tur bygger sina bedömningar på historiska data. Det ger en konservativ slagsida åt penningpolitiken, och gör det svårt för företag i nya branscher att hävda sig. Förslag finns om att ändra centralbankers ramverk för säkerheter (collateral frameworks).



Kreditstyrning från fossilintensiva till hållbara ändamål skulle behöva utgå från en taxonomi om vad som räknas inom de två kategorierna. Om EU:s taxonomi inte anses lämplig för svenska förhållanden hade en sådan behövt utvecklas i Sverige. Klimatpolitiska rådet (2021: 8) anger att: ”Riksbankens penningpolitik, till exempel vid köp av företagsobligationer [bör] påverka möjligheterna att nå klimatmålen”.

3.1 Riksbanken

Riksbanken har öppnat för att hantering av klimatrisker är inom bankens mandat. Arbetet har börjat inom tre områden: stresstester, rapportering av klimatrelaterade risker samt bankers kapitalkrav (Bremán, 2020). Än så länge anser Riksbankens företrädare att penningpolitiken bara har en begränsad roll att spela i att minska utsläpp. Vice ordförande Anna Bremán noterar att det går att hävda att centralbanker inte bara ska hantera klimatförändringens och omställningens risker, utan att aktivt styra investeringar mot håll som bidrar till att avvärja hotet. Men hon anser inte att Riksbanken bör ta på sig den rollen:

För att rikta finansiering till hållbara lån och investeringar skulle tillsynsmyndigheterna kunna få befogenheter att sänka bankernas kapitalkrav för finansiering av ”gröna” tillgångar. Det omvända – det vill säga att straffa banker som finansierar icke hållbara ”bruna” tillgångar – är också ett möjligt styrmedel. Riksbankens syn är att kapitalkraven bör sättas utifrån finansiella risker och inte användas som ett styrmedel för att fördela kapital. Uppluckrade krav riskerar att underminera den finansiella stabiliteten.

(Bremán, 2020; betoning tillagd).

Hon hänvisar till att den huvudsakliga klimatpolitiken bör bestå i att sätta ett pris på koldioxid. Om Riksbanken ska ta en mer aktiv roll kan det med andra behövas en mer aktiv debatt om huruvida ett pris på koldioxid verkligen är ett så effektivt styrmedel på egen

”

hand. Även om Bremán betonar att ”[e]tt pris på koldioxid är högsta prioritet” tillstår hon att ”[s]om beslutsfattare behöver vi... ta höjd för att ett globalt pris på koldioxid inte kommer finnas på plats i närtid. Det är därför angeläget att vidta andra åtgärder.” Hon nämner också att: ”Ett minimikrav på centralbanker är att de inte själva bidrar till att förstärka den globala uppvärmningen. Istället är det rimligt att förvänta sig att centralbankernas verksamhet gradvis anpassas för att vara i linje med internationella avtal som till exempel Parisavtalet.”

Om privata investeringar ska spela en stor roll behövs finansiell reglering, för att styra dem åt hållbart håll.

Riksbanken hade kunnat anamma många av dem verktyg som har diskuterats av ECB. Man hade också kunnat tänka sig att Riksbanken skulle kunna köpa upp gröna obligationer av kommunala långivare, exempelvis Kommuninvest AB. Sedan 2008 har världens centralbanker visat stor kreativitet. Det finns god anledning att tro att de även skulle kunna spela en aktiv roll i klimatomställningen, om den viljan finns. På många sätt är centralbanker, och deras internationella samarbetsorgan Bank for International Settlements (BIS) längre fram än många politiska beslutsfattare. Centralbanken skulle kunna gå före även i Sverige. I annat fall kan politiskt tryck från Riksdagen också spela in. Flera andra myndigheter har blivit ålagda att följa klimatlagen, och Riksbanken kunde även omfattas.

4. Finanssystemet

Om privata investeringar ska spela en stor roll behövs finansiell reglering, för att styra dem åt hållbart håll. Finansinspektionen har till uppgift att se till att banker inte är exponerade otillförlitligt för hög risk. Sådan risk kan omfatta omställningsrisk, det vill säga risken att lagar och regleringar i framtiden blir så strikta att investeringen ”strandar”. Finansinspektionen utför stresstester för att se hur tåliga banker och andra utlåningsinstitut är mot risk. Risken borde omfatta striktare klimatlagar, som gör att ohållbara investeringar i framtiden tappar i värde.

Banksektorn i Sverige har blivit alltmer fokuserad på bolån och finansiering av större företag, som har större säkerheter, och i somliga fall offentliga garantier. Nystartade företag utan en beprövad affärsmodell, och utan större säkerheter, begränsas ofta av tillgången på kredit. En kreditansökan från ett mindre företag tar inte kortare tid än en från en stor. För den del av klimatomställningen som sker genom stora företag är banksektorn en användbar kanal. Banksektorn kan styras genom finansreglering och penningpolitik. För mindre företag behövs andra kanaler.

5. En grön investeringsbank

En investeringsbank är ett väl beprövat redskap för att driva ekonomisk omställning. Det är ett lämpligt verktyg för delar av omställningen som i grunden är affärsmässiga, men som kräver väldigt stora summor och en lång investeringshorisont.

Genom mellanhänder kan en investeringsbank också nå små företag som inte är tillräckligt stora för att motivera intresse från banker, särskilt sådana som är nystartade och utan finansiell historik. En statlig finansieringsbank skulle kunna ta över stafettpinnen från andra statliga aktörer som finansierar tidiga skeden, exempelvis Vinnova, Almi, och diverse universitetsbaserade holdingbolag. Den skulle kunna täppa igen finansieringsgapet och hjälpa små innovativa miljöteknikföretag genom den så kallade ”dödens dal” som uppstår mellan forskning och tillverkning. Särskilt intressant är Almi Invests förhållandevis nystartade miljöteknikfond GreenTech.

Jämfört med en kommersiell bank kan en statlig investeringsbank ge lån utan hänsyn till vinstkrav. Den behöver inte konkurrera i de mest lukrativa och säkraste branscherna utan kan ägna sig åt områden som av politiken har identifierat som eftersatta. Beroende på hur villkoren sätts kan de också finansiera projekt med negativ avkastning. En investeringsbank skiljer sig samtidigt på många sätt från vanlig offentlig administration. Genom att förlita sig på konventionella kreditvärderingsmetoder kan en bank verka mycket snabbare än om investeringsbeslut skulle skötas via politiska eller byråkratiska processer. Ett argument för en investeringsbank som organisatorisk form är att den enkelt kan samarbeta med det befintliga banksystemet, och anställa sin personal däriifrån. Genom affärsmässighet når de också operativ självständighet. Banken genererar egna inkomster och behöver inte förlita sig på finansiering från politiskt håll. Den blir skyddad från politikens svängningar, och på så sätt mer pålitligt än finanspolitiken. Samtidigt bedöms investeringsbanker som andra banker av kreditvärderingsinstitut, vilket kan hindra dem från att göra alltför riskfyllda lån till tekniker och ändamål som är långt från kommersialisering. De fungerar därför bäst som komplement till finanspolitiken, som kan ta sig an de mest osäkra och storskaliga investeringarna, som inte är affärsmässiga ens på lång sikt.

I Sverige finns flera statliga aktörer som har till uppgift att förse näringslivet med krediter, men de saknar de omfattande resurser som krävs för en snabb omställning av ekonomin. De saknar också den strategiska samordningen som en investeringsbank hade kunnat bidra med. Aktörerna är för närvarande inriktade på att rätta till enskilda marknadsmisslyckanden utan hänsyn till en nationell plan. Målorienterad innovation kräver koordinering mellan en mängd olika aktörer (Mazzucato & Mikheeva, 2020). Statliga investeringsbanker är väl positionerade för den rollen, så länge de uppfattas som en neutral aktör som kan få andra att samarbeta med varandra.

”

Statliga investeringsbanker kan fylla industripolitiska mål utöver sin roll som finansiär. Ett lån från en investeringsbank uppfattas som en signal att en bransch är på uppgång. Det kan därför fungera som ”indikativ planering”, och mobilisera privat kapital till särskilda branscher.

Inrätta en grön investeringsbank för att finansiera kapitalintensiva klimatinvesteringar samt samverka med andra aktörer för att finansiera klimatinvesteringar hos mindre företag och kommuner.

Flera länder har använt investeringsbanker för att finansiera hållbar utveckling. Den tyska offentliga investeringsbanken KfW har länge finansierat energieffektivisering och hållbar stadsutveckling. Lånen har sedan bildat säkra investeringar för pensionsfonder. Nordiska investeringsbanken (NIB) ägs av Sverige tillsammans med övriga nordiska länder och de baltiska länderna. Den har länge haft i uppdrag att finansiera klimatinvesteringar. Banken finansierar sig genom lån på internationella kapitalmarknader, vilket innebär att den inte kan göra för stora avsteg från affärsmässig verksamhet.

Mest framträdande är Europeiska Investeringsbanken. EIB är världens största bank. Den har förbundit sig att verka inom ramarna för parisavtalet. Lån till fossila bränslen ska upphöra och lån till klimatprojekt ska öka. Europeiska Investeringsbankens mål kopplas till Horisont 2020. Målen kräver en portfölj av lösningar och tekniker. Det innebär att tekniker ges stöd i alla faser, inte bara den tidiga fasen där ”marknadsmisslyckande” ofta anses mest legitimt. EIB ska låta hälften av sin finansiering gå till klimatprojekt, och sluta med finansiering av olja, gas och utbyggnaden av flygplatser (vägbyggen ska dock fortsättningsvis finansieras). En biljon euro ska investeras i omställningen före 2030. EIB är en policybank som ska uppfylla EU:s politiska mål. EIB erbjuder lån, lånegarantier och teknisk assistans. Finansieringen sker med en rad olika verktyg. Till stora projekt erbjuder EIB direkta lån. Till mindre projekt sker utlåningen via andra banker. EIB erbjuder även riskkapital. Banken finansieras inte genom EU:s budget utan genom lån på internationella kapitalmarknader. Det innebär att den har ett intresse av att behålla sin otadliga kreditvärdighet, som ligger på trippel A, det vill säga det högsta värdet.

I USA har kongressen nyligen lanserat ett förslag på att skapa en investeringsbank som kan stärka landets tillverkningsindustri (the Industrial Finance Corporation). Amerikansk industripolitik har länge fokuserat främst på forskning och utveckling men inte på tillverkning, vilket har gjort att många tekniker som har utvecklats i USA har kommersialiserats och skalats upp på andra håll. Investeringsbanken är tänkt att täppa till gapet (Meyer, 2021). Liknande förslag har framförts av Saule Omarova (2020) som nyligen nominerades till ordförande för banktillsyn under det amerikanska finansdepartementet (se även Hockett & Omarova, 2015).

I Sverige grundades en statlig investeringsbank 1967, med syftet att finansiera strategisk uppgradering och diversifiering av industrin. Det målet kom på skam under 1970-talet, och banken kom senare att uppgå i vad som nu är Nordea. Lärdomar från den episoden kan utgöra en grund för en ny svensk investeringsbank.

SLUTSATSER & POLICYFÖRSLAG

Hur kan klimatomställningen finansieras?

En klimatomställning går fortare ju fler av ekonomins tillgångar som mobiliseras. Dagens finanspolitiska ramverk är inte utformat efter ett sådant mål, utan efter att uppnå en särskild position i statsbudgeten. Därför borde ramverket ändras i linje med klimatmålen. Ekonomins kapacitetsutnyttjande borde styra, inte statens budgetposition. Ett sådant ramverk borde vara utformat för att hantera riskerna med att spendera för mycket, det vill säga inflation och försämrade incitament för kostnadseffektivitet och innovation. Det blir viktigt att finanspolitiken koordineras med andra politikområden. Ökade offentliga investeringar kan förväntas minska riskerna för privata investeringar, som då ökar. Penningpolitiken och finansiell reglering kan styra dem i hållbara riktningar. Offentliga investeringar som kan anses affärsmässiga på sikt kan skötas genom en grön investeringsbank.

En genomlysning av finansieringsbehoven för klimatomställningen i Sverige landar i följande konkreta förslag:

FINANSPOLITIKEN

1. Utnyttja den flexibilitet som budgetreglerna erbjuder. Höj miljöskatter och progressiva skatter. Tillåt större underskott genom mer realistiska beräkningar av potentiell BNP som inte utgår från icke-observerbara mått som jämviktsarbetslöshet, och som inte räknar med att ett historiskt genomsnitt sätter ett tak för framtida BNP, eftersom ekonomin under senaste årtionden har varit begränsad av en stram finanspolitik.

2. Bryt ut klimatinvesteringar ur budgeten. Eftersom investeringar påverkar potentiell BNP bör de inte hållas tillbaka av beräkningar av potentiell BNP som utesluter deras effekt. Genom att bryta ut och lånefinansiera klimatinvesteringar ur den vanliga statsbudgeten behöver de inte konkurrera om medel med statens ordinarie verksamhet.

3. Inför funktionella mått för budgetering. Statsbudgetens storlek borde avgöras av makroekonomiska variabler så som arbetslöshet och inflation, inte godtyckliga mål om en viss storlek på underskottet eller statsbudgeten. Det som spelar roll är inte statsskuldens storlek utan räntan, som är under Riksbankens kontroll. Budgetera för utgifters förväntade påverkan på inflation.

PENNINGPOLITIK

1. Ge Riksbanken i uppgift att utveckla metoder för att efterleva artikel 2 i Parisavtalet, genom grön kreditstyrning. Sådana verktyg kan också utgöra verktyg för inflationsbekämpning, där efterfrågan hålls nere genom att krediter hålls tillbaka för fossilintensiva sektorer, snarare än ekonomin som helhet.

2. Finansiella regleringar behöver skärpas för att styra utlåning bort från fossilintensiv verksamhet och mot klimatvänliga ändamål. Finansinspektionen kan med hänsyn till finansiell stabilitet ställa krav på banker att minska sin exponering mot fossilintensiv verksamhet.

GRÖN INVESTERINGSBANK

Inrätta en grön investeringsbank för att finansiera kapitalintensiva klimatinvesteringar samt samverka med andra aktörer för att finansiera klimatinvesteringar hos mindre företag och kommuner.

Referenser

Amarnath, S. & Williams, A. (2021). Beyond The Phillips Curve: A Dynamic Approach to Communicating Assessments of “Maximum Employment.” Employ America. <https://employamerica.medium.com/beyond-the-phillips-curve-a-dynamic-approach-to-communicating-assessments-of-maximum-employment-c3eff48b2fcf>

Andersson, J., Hellsmark, H., & Sandén, B. (2021). Photovoltaics in Sweden—Success or failure? Renewable and Sustainable Energy Reviews, 143, 110894.

Anderson, Kevin, John F. Broderick, and Isak Stoddard (2020a). A factor of two: how the mitigation plans of ‘climate progressive’ nations fall far short of Paris-compliant pathways, Climate Policy, 2020.

Bezemer, D., Ryan-Collins, J., van Lerven, F., & Zhang, L. (2018). Credit where it’s due: A historical, theoretical and empirical review of credit guidance policies in the 20th century. Institute for Innovation and Public Purpose working paper.

Bossie, A., & Mason, J. W. (2020). The Public Role in Economic Transformation: Lessons from World War II. New York: Roosevelt Institute. https://rooseveltinstitute.org/wpcontent/uploads/2020/07/RI_WWII_Working-Paper_202003-1.pdf.

Breman, A. (2020). Så kan Riksbanken bidra till klimatpolitiken. Tal till Kungliga Ingenjörsvetenskapssakademin, Stockholm. 2020-03-03.

Chasan, E. & Dmitrieva, K. (2019) Wall Street Is More Than Willing to Fund the Green New Deal. Bloomberg

Comfort, N., Arons, S., Schwarzkopff, F. (2021) ECB Warns Banks of Climate-Test Risks That Could Hit Capital. Bloomberg, Sep 1, 2021.

Dullien, S. & Rietzler, K. (2021) Finanzpolitische Spielräume Bei Unterschiedlichem Umgang Mit Der Schuldenbremse: Projektionen für den Zeitraum 2022-2030. IMK Policy Brief Nr. 108 • Juli 2021

Economist. (2021). The bottlenecks which could constrain emission cuts. Jun, 12. <https://www.economist.com/briefing/2021/06/12/the-bottlenecks-which-could-constrain-emission-cuts>

ECB. (2020). Transcript from the Committee on Economic and Monetary Affairs: Monetary Dialogue with Christine Lagarde, President of The European Central Bank. Brussels, Sep. 28.

EIB Group Climate Bank Roadmap 2021-2025 November 2020 EIB Group Climate Bank Roadmap 2021-2025

Evans, P. B. (1995). Embedded Autonomy: State and Industrial Transformation. Princeton University Press.

Finansdepartementet. (2021). Metod för beräkning av potentiella variabler.

Gaddy, B. E., Sivaram, V., Jones, T. B., & Wayman, L. (2017). Venture capital and cleantech: The wrong model for energy innovation. Energy Policy, 102, 385-395.

Heimberger, P., & Kapeller, J. (2017). The performativity of potential output: Pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies. Review of international political economy, 24(5), 904-928.

Hockett, R. (2020). Spread the Fed: Distributed Central Banking in Pandemic and Beyond. Va. L. & Bus. Rev., 15, 89.

Hockett, R. C., & Omarova, S. T. (2015). Public actors in private markets: Toward a developmental finance state. Wash. UL Rev., 93, 103.

van’t Klooster, J., & van Tilburg, R. (2020). Targeting a sustainable recovery with Green TLTROs. Positive Money report.

Kahé, M. (2021). “Sustainable investments and sustainable development: an epistemological one-way street”. Report for the Royal Academy of Belgium. April 2021.

Lerner, A. P. (1943). Functional finance and the federal debt. Social research, 38-51.

Van Lerven, F., & Ryan-Collins, J. (2017). Central banks, climate change and the transition to a low carbon economy: A policy briefing. New Economics Foundation.

Maggor, E. (2021). Sources of state discipline: lessons from Israel’s developmental state, 1948–1973. Socio-Economic Review, 19(2), 553-581.

Meyer, R. (2021). The Bill That Could Truly, Actually Bring Back U.S. Manufacturing: And help the climate, too. Atlantic. Aug. 18. <https://www.theatlantic.com/science/archive/2021/08/america-into-the-worlds-factory-again-industrial-finance-corporation/619793/>

Mason, J.W. & Melodia, L. (2021). Rethinking inflation policy: a toolkit for economic recovery. Roosevelt Institute report.

Näringsdepartementet (2021). Stärkta finansieringsförutsättningar till startup-företag. Pressmeddelande, 4 oktober. <https://regeringen.se/pressmeddelanden/2021/10/starkta-finansieringsforutsattningar-till-startup-foretag/>

Panetta, F. Sustainable finance: transforming finance to finance the transformation. Keynote speech by Fabio Panetta, Member of the Executive Board of the ECB, at the 50th anniversary of the Associazione Italiana per l’Analisi Finanziaria. 25 January 2021. https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210125_1~2d98c11cf8.en.html

Paul, M., Fremstad, A., & Mason, J. (2019). Decarbonizing the US Economy: Pathways Toward a Green New Deal. New York: Roosevelt Institute. <http://rooseveltinstitute.org/decarbonizing-the-useconomy>.

Penrose, E. F. (1941). Economic Organisation for Total War with Special Reference to the Workers. Studies in War Economics. ILO.

Reformisterna (2020). En grön ny giv för Sverige. <https://www.reformisterna.se/gron-ny-giv-for-sverige>

Schnabel, I. (2021). From market neutrality to market efficiency. Welcome address by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at the ECB DG-Research Symposium “Climate change, financial markets and green growth” <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210614~162bd7c253.en.html>

Tooze, A. (2015). The deluge: the Great War, America and the remaking of the global order, 1916-1931. Penguin Group USA.

Sveriges Natur (2021). Sveriges koldioxidbudget räcker fem år – hur ser det ut där du bor? 18 mars. <https://www.sverigesnatur.org/aktuellt/sveriges-koldioxidbudget-racker-fem-ar-hur-ser-det-ut-i-din-kommun/>

Denna rapport ges ut av Global Utmaning, Sveriges ledande oberoende tankesmedja. Genom tvärsektoriell forskning, faktabaserat underlag och dialog bidrar vi med långsiktiga lösningar och konkreta policyförslag som accelererar den hållbara utvecklingen ekologiskt, ekonomiskt och socialt.

Bakom initiativet Klimatagendan – Sverige ställer om finns även Material Economics, ClimateView och ett stort antal partners.

**#klimatagendan
#sverigestallerom
globalutmaning.se/klimatagendan**