

Makrofokus

Ännu ingen grön återhämtning

- ▶ Gröna investeringar utgör hittills en marginell del av de globala stimulanserna.
- ▶ Sverige har annonserat minst gröna stimulanser i Norden men mer förväntas komma.
- ▶ Lika viktigt att undvika stöd till bruna sektorer och att stödja en hög koldioxidprissättning.

Potential för strukturförvandling efter krisen, men endast med rätt politik¹

Coronakrisen är ingen räddning för klimatet: tidigare har utsläppen tenderat att studsa tillbaka snabbt efter ekonomiska kriser. Tidigare kriser har emellertid även orsakat strukturella förändringar där utsläppen sjunkit till en långsammare tillväxtvägbana, vilket var fallet efter oljekriserna på 1970-talet. Den nuvarande krisen erbjuder en möjlighet till en snabbare övergång till förnybar energi och teknologi med nollutsläpp. Att rikta stimulanserna till gröna investeringar skulle kunna leda till en sådan omvandling och samtidigt stödja sysselsättningen och aggregerad efterfrågan.²

Globalt utgör gröna stimulansåtgärder fortfarande endast en liten andel av det totala krisstödet, uppskattade till mindre än 0,2 procent av de totala stimulanserna från världens 50 största ekonomier i juni (Bloomberg Green, 2020). Europa har hittills varit drivande, och Tyskland står för en stor del av världstotalen. Även i EU har dock den "bruna" stimulansen till koldioxidintensiva sektorer varit högre än grön (BNEF, 2020). En stor del av utgifterna hittills har varit omedelbart krisstöd och förhoppningsvis kan gröna investeringar få en viktigare roll framöver. EU:s återhämtningsfond och kommande långtidsbudget kommer sannolikt också att generera mycket mer grön stimulans i Europa under de kommande åren.³

Snabba och arbetsintensiva investeringar bäst stimulanspolitik

Effekterna av gröna stimulanser beror på vilken typ av åtgärder som väljs. Helst ska åtgärderna vara arbetsintensiva på kort sikt och klimatvänliga på lång sikt. Det är också viktigt att få investeringarna på plats snabbt. Bra stimulansinvesteringar omfattar därför många småskaliga program inom områden såsom förnybar energi, förbättrad energieffektivitet i byggnader, nya cykelbanor och laddstationer för elfordon. Storskaliga projekt, såsom stora infrastrukturinvesteringar, tenderar att ta längre tid och har därför mindre direkta stimulans effekter, även om sådana utgifter också behövs för långsiktiga utsläppsminskningar.

Förutom gröna stimulansåtgärder är det lika viktigt att undvika stimulansåtgärder till fossilintensiva sektorer och att ta bort skadliga subventioner. Krisstöd till "bruna" sektorer kan bromsa övergången till en grönare ekonomi och bör åtminstone kopplas till stränga gröna villkor. Gröna investeringar bör också åtföljas av en politik som sätter hämsko på en uppgång i utsläppen efter krisen, inklusive koldioxidprissättning och trovärdiga klimatmål.

Analyst:

Maija Kaartinen, maija.kaartinen@swedbank.se, +46 8 700 92 73

Greta Ilektyte, greta.ilektyte@swedbank.lt, +370 5258 22 75

Sonja Liukkonen, sonja.liukkonen@swedbank.fi, +358 400982159

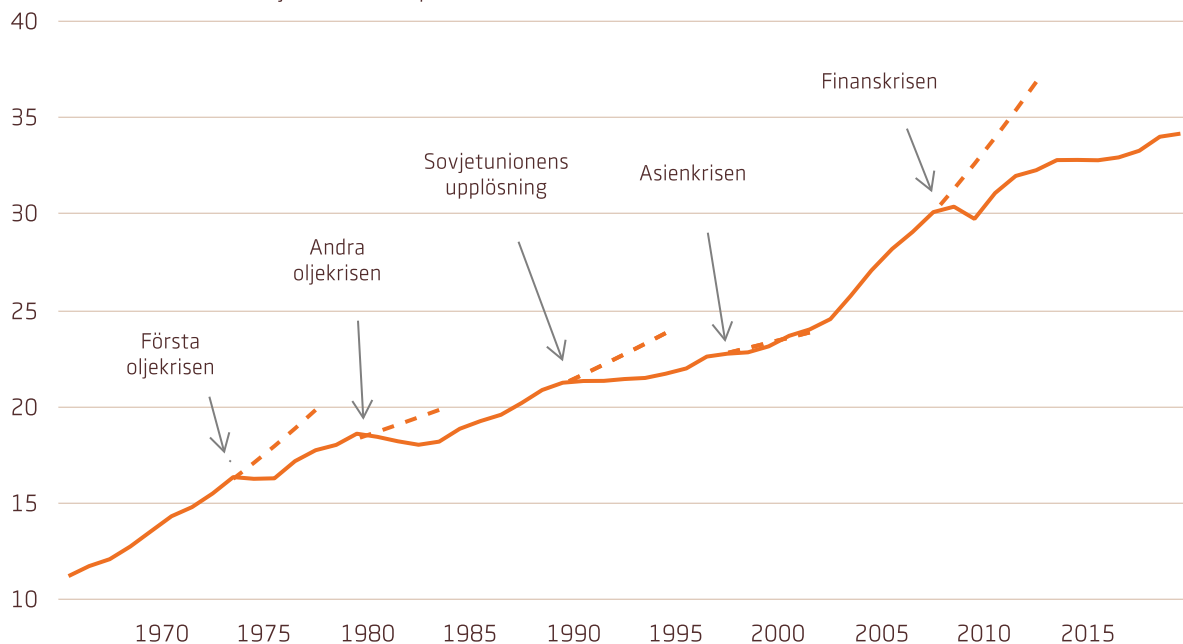
¹ Denna analys är ett utdrag från vår Swedbank Economic Outlook från augusti 2020.

² Mer om ämnet grön återhämtning i vårt makrofokus [A Greenish Recovery](#)

³ Mer om EU:s återhämtningsfond och dess klimatpolitiska konsekvenser i vårt Makrofokus: [Swedbank's Sustainability Indicators show more progress is needed.](#)

Globala koldioxidutsläpp och kriser

Metrisk ton. Streckade linjer visar extrapolerad trend från 5 år innan krisen



Källor: BP, Swedbank Analys & Macrobond

Aviserade gröna stimulanser varierar stort i Norden

Danmark har hittills aviserat mest gröna stimulanser i Norden och dess planer är ambitiösa även i en global skala. Lejonparten är i energieffektivitetsprojekt i byggnader, vilket förväntas bidra till både sysselsättning och klimatnytta. Danmarks satsningar i laddstationer kan också lyftas som effektiv stimulans. Planerna omfattar också ambitiösa långsiktiga projekt såsom två vindkraftsöar. Även om de knappast ger kortsiktiga stimulanser stöder de långsiktiga utsläppsminskningar.

Sverige har aviserat minst gröna stimulanser bland nordiska länder, men vi förväntar oss mer när budgetpropositionen presenteras. De aviserade subventionerna för solpaneler verkar motiverade men satsningarna är fortsatt modesta. Medel har också avsatts för välbehövligt järnvägsunderhåll, vilket är effektiv stimulans och stödjer grönare transporter i Sverige. Gröna kreditgarantier för företagsinvesteringar har också aviserats. Vi förväntar oss att den svenska regeringen kommer att annonsera mer gröna utgifter under de kommande månaderna. Förhoppningsvis är investeringarna riktade på områden som moderna kraftnät, energilagring, energieffektivitet, elektrifiering av transporter och vätgas. Regeringen utfärdar sin första gröna obligation denna månad och fler gröna obligationer skulle kunna underlätta finansieringen av gröna utgifter framöver.

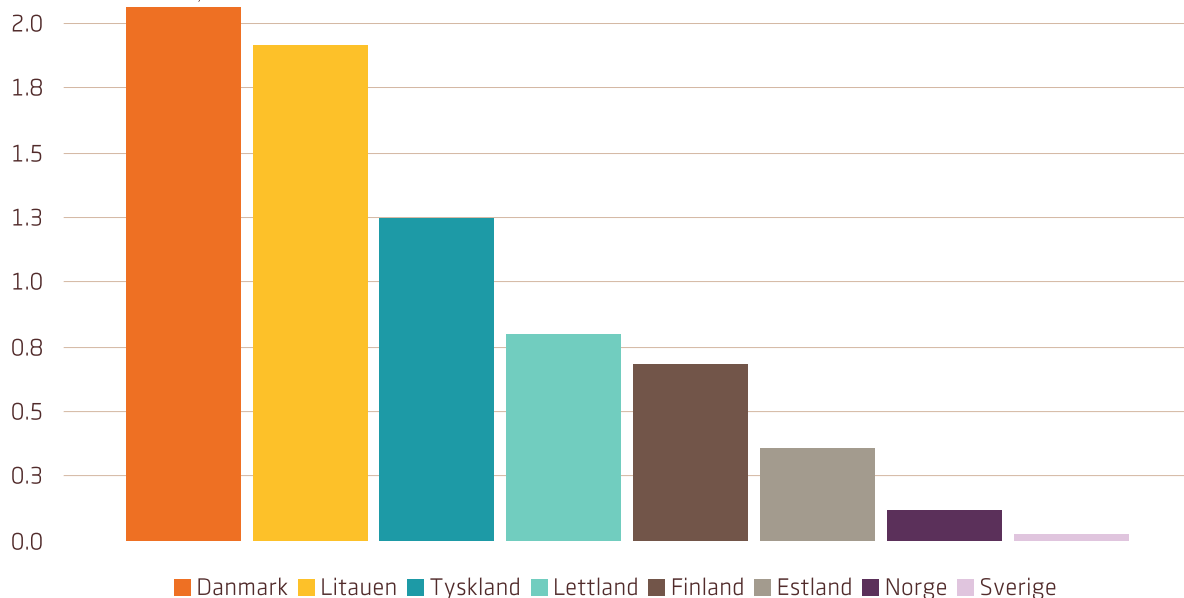
Norges regering kommer att spendera 3,6 miljarder norska kronor (2,25 procent av den totala stimulansen) på ett grönt omstruktureringspaket, varav de flesta kommer att användas inom forskning och verkställning av grön teknik. Resten kommer att spenderas på återvinning, grön sjöfart, havsbaserad vindkraft och vätgas. Utgifterna för grön vätgas är förnuftiga, eftersom det skulle kunna bli en viktig ren energikälla i Norge i framtiden. Satsningarna på mer kortsiktiga gröna stimulanser är dock ganska blygsamma. Negativt är att paketet också innehåller skattelättnader för olje- och gasbolag, som skulle kunna frigöra 100 miljarder NOK för investeringar under 2020–2021.

I Finland har regeringen aviserat nordens näst största gröna stimulanser. En stor del kommer att gå till hållbara transportinvesteringar. De planerade projekten omfattar järnvägsreparationer, som ger mer kortsiktiga stimulanser och nya gröna transportprojekt som kan ha stora klimatfördelar på lång sikt. Ett visst stöd är också inriktat på energieffektivitet i byggnader och naturvårdsprojekt. Även om Finland sannolikt inte kommer att annonsera mycket mer gröna stimulanser, lär planerade långsiktiga projekt leda till fler satsningar under de kommande åren. Förslaget till statsbudget för 2021 innehåller en sänkning av elskatten för att stödja den industriella elektrifieringen.

Sverige, Danmark och Finland kommer också att få en del av EU:s återhämningsfond 2021–2023, varav en tredjedel måste anslås till klimatutgifterna. Det innebär till exempel ett tillägg på cirka 10 miljarder kronor i Sveriges gröna stimulans. På den bruna stimulanssidan har alla nordiska regeringar tilldelat flygbolagen stöd under krisen. Endast den svenska regeringen har knutit sitt stöd till krav att minska utsläppen. Det bör noteras att även om Finland och Danmark hittills har aviserat mest gröna stimulanser visar Eurostats uppgifter från 2015–2017 att deras offentliga miljöutgifter och miljöskyddsinvesteringar var betydligt lägre som andel av BNP än i Sverige och Norge.

Landjämförelse: Mest gröna stimulanser i Danmark, mer förväntas i Sverige

Gröna stimulanser, % av BNP



Anm.: Inkluderar framflyttningar av tidigare planerade utgifter.

Annonserade utgifter fram till 2031 har inkluderats.

Källor: Nationella regeringar, Carbon Brief, OECD, Swedbank Analys & Macrobond

Både morot och piska behövs, även mitt i en krisåterhämtning

Det finns fortfarande outnyttjade möjligheter till gröna stimulanser i Norden, inte minst i Sverige och Norge som hittills endast lovat små satsningar. Energieffektivitetsförbättringar i byggnader, förnybar energi, elnät och ellagring samt elektrisk transport, såsom laddningsstationer, är några av de områden där utgifterna skulle kunna generera både arbetstillfällen och klimatfördelar relativt snabbt. Utgifterna för förnybar energi skulle vara till nytta även i Sverige och Norge där elen redan i stort sett är koldioxidfri, eftersom elektrifiering sannolikt kommer att öka behoven avsevärt. Samtidigt bör de mer kortsiktiga gröna stimulansåtgärderna inte tränga ut satsningar i långsiktiga projekt, såsom förnybar vätgas, lagring av koldioxid och grönare industriell teknik.

Förutom grön stimulans är det lika viktigt att undvika att stötta upp fossilintensiva industrier. Norges senaste krisstöd till olje- och gasindustrin är problematisk, medan de andra nordiska länderna också

fortsätter att bevilja subventioner till fossila bränslen. Samtidigt måste alla de nordiska länderna främja en hög koldioxidprissättning både inhemskt och i EU. Den verkliga risken med krisen är att nödvändiga skatte- och subventionsreformer kan försenas då beslutsfattarna är rädda för att skada konsumenter och industrier. Smart grön skatteväxling och handelspolitik kan användas för att göra sådana reformer lättare att genomföra. Slutligen är det viktigt att de nordiska länderna också ser på stimulans- och klimatpolitiken ur ett internationellt perspektiv: EU-samarbetet är avgörande för båda.

Ojämn grön stimulans i Baltikum

Framsteg mot koldioxidneutrala ekonomier har länge behövts i Baltikum, där nästan inga gröna satsningar gjorts i flera år. De baltiska ekonomierna kännetecknas fortfarande av höga energiintensiteter, låg resursproduktivitet och lågt statligt stöd till FoU inom jordbruket.

Litauen har hittills aviserat mest gröna stimulanser bland de baltiska staterna. Totalt uppgår satsningar till 927 miljoner euro (1,9 procent av BNP), som inkluderar tidigareläggningar av planerade investeringar och ett tillägg på 360 miljoner euro. Investeringarna kommer att genomföras till slutet av 2021. Satsningarna riktas mot havsbaserad vindkraft, förnybar energiteknik i byggnader, renoveringar, och avsättning av gasolflaskor i hushåll. De flesta av de gröna investeringarna är inte nya, utan snarare påskyndade politiska planer som finansieras med EU-medel. En stor del av de nya investeringarna går till installation av ellagringsanläggningar, som spelar en nyckelroll i övergången till en koldioxidneutral ekonomi. Tidsgränsen 2021 kan dock vara för tidig för vissa projekt, såsom renovering av byggnader, och investeringar kan komma att omallokeras eller genomföras för hastigt. På det hela taget, även om de gröna investeringarna behövs, verkar de sakna långsiktiga mål och står därmed som enskilda projekt utan att ge en tydlig klimatstrategi.

Lettlands behov av att påskynda utvecklingen mot en mer energieffektiv och mer hållbar ekonomi är känt sedan länge. Landets gröna stimulanser som aviserats under pandemin består främst av en omfördelning av EU-medel på nästan 250 miljoner euro (0,8 procent av BNP). Stimulanserna planeras gå till bland annat finansiering för att förbättra energieffektiviteten i bostäder och offentliga byggnader, samt ytterligare investeringar i kollektivtrafik och återvinning. Dessutom har brett stöd uppnåtts för finansiering för järnvägsprojektet Rail Baltica i EU:s kommande långtidsbudget.

I det hela **estniska** stödpaketet fanns det bara en grön åtgärd – energieffektivitetsförbättringar i bostäder, på 100 miljoner euro (0,4 procent av BNP) eller 8,7 procent av det totala paketet. Samtidigt inkluderade åtgärderna också en sänkning av punktskatten på diesel som går tvärt emot de gröna målen. Långsiktiga investeringar för att underlätta övergången till koldioxidneutralitet planeras med hjälp av EU-medlen, särskilt i regionen där skifferolja produceras, men det är inte en del av det omedelbara krisstödet. I slutet av juli enades dessutom Lettlands och Estlands regeringar om att börja bygga en vindkraftpark i Östersjön.

EU:s återhämtningsfond - samma kaka, olika skivor

EU:s budgetöverenskommelse som nåddes i juli 2020, som omfattar en engångsfond på 750 miljarder euro, saknar motstycke. Omkring 30 procent av finansieringen avsätts för klimatåtgärder. Baltikum kommer att få generöst stöd i bidrag, från 4 procent av den nominella BNP i Estland till 6,4 procent i Lettland. Finanspolitiska stimulanser i denna storlek kommer att ge Baltikum en möjlighet att nå långsiktiga gröna mål. Norden kommer att få mindre stöd, från 0,6 procent av BNP i Danmark till 1 procent i Finland.

Totala bidragsanslag från återhämtningsfonden (uppskattningar):

	Estland	Lettland	Litauen	Sverige	Danmark	Finland
Bidrag, md EUR	1,13	1,96	2,63	3,95	1,79	2,4
% av nominell BNP	4	6,4	5,4	0,8	0,6	1

Källa: Bruegel

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen, och är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsrådet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank. För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till: <http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unicorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för bevakning, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna på Swedbank Makroanalys.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Mångfaldigande och spridning

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm