



FINANSINSPEKTIONEN

Klimatförändringar och finansiell stabilitet

7 MARS 2016



INNEHÅLL

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
Riskerna kopplade till klimatförändringarna växer	4
Stabilitetsrisker finns men är sannolikt begränsade	5
God motståndskraft och mer information behövs	5
FINANSINSPEKTIONEN OCH KLIMATFÖRÄNDRINGEN	7
KLIMATFÖRÄNDRING, RISKER OCH FINANSIELL STABILITET	8
En långsiktig utmaning	8
Klimatriskerna växer	9
Klimatåtgärder skapar omställningsrisk	9
Finansiella företag kan ha svårt att hantera de politiska riskerna	10
Klimat och omställningsriskerna kan utgöra stabilitetsrisker	11
KLIMATFÖRÄNDRINGEN OCH DEN SVENSKA FINANSIELLA SEKTORN	13
Klimatrisk – Sverige är lågt exponerat	13
Omställningsrisken – lägre än i omvärlden	14
Omvärldens omställningsrisker påverkar Sverige	14
TÄNKBARA ÅTGÄRDER FÖR ATT HANTERA RISKERNA	17
Stresstester	17
Redovisning av data	18

Förord

I 2015 års regleringsbrev fick Finansinspektionen regeringens uppdrag att utreda vissa hållbarhetsfrågor med koppling till den finansiella sektorn. Det ena uppdraget avsåg hållbarhetsaspekter i bankernas kreditgivning, vilket avrapporterades i november 2016, och det andra uppdraget avsåg problematiken och dess koppling till den finansiella stabiliteten. Denna del av uppdraget redovisas i denna rapport. FI kommer att på olika sätt arbeta vidare med hållbarhetsfrågorna under 2016

Stockholm den 7 mars 2016

Erik Thedéen
Generaldirektör

Sammanfattning

RISKERNA KOPPLADE TILL KLIMATFÖRÄNDRINGARNA VÄXER

Klimatförändringar och klimatpolitik kommer under de kommande årtiondena i allt högre grad påverka den globala ekonomin. Därmed påverkas även den finansiella sektorn. I grunden handlar det om en långsiktig strukturell förändring av omvärldsförutsättningarna som inte är helt olik den som sker kopplat till demografisk förändring, teknikutveckling och internationalisering.

Det finns en betydande osäkerhet kring klimatförändringens effekter, både när det gäller påverkan på ekonomin i stort och när det gäller finanssektorn. Två större risker kan dock identifieras. För det första ökar **klimatriskerna** när den globala medeltemperaturen och havsnivåerna stiger samtidigt som extremväder blir mer vanligt. En direkt konsekvens av denna utveckling är att försäkringskostnaderna kommer att öka i takt med att skadorna blir större. Samtidigt uppstår även mer indirekta kostnader och risker till följd av förstörda ekosystem, ökade hälsoproblem och en lägre produktivitetstillväxt. En ökning i den globala medeltemperaturen med 2 till 3 grader Celsius bedöms kunna leda till samhällsekonomiska förluster motsvarande upp till 3 procent av global BNP.

Kraftfulla åtgärder för att pressa ned de globala utsläppen av växthusgaser behövs för att hålla tillbaka klimatförändringarna och dämpa klimatriskerna. Samtidigt kommer höjda klimatskatter och tuffare reglering leda till en genomgripande förändring av produktions- och konsumtionsmönster som skapar omställningsproblem i delar av ekonomin. Därmed uppstår en så kallad **omställningsrisk**. För att ha en 50-procentig chans att hålla den globala temperaturökningen under 2 grader Celsius kan t.ex. hälften av dagens kol-, olje- och naturgasreserver aldrig tillåtas förbrännas och släppas ut i atmosfären. Detta innebär att tidigare ekonomiskt värdefulla tillgångar som kol och olja, liksom företag verksamma i dessa sektorer, faller dramatiskt i värde. Den typen av förlopp kommer att påverka den finansiella sektorn.

Finansinspektionen (FI) bedömer att Sverige är mindre exponerat mot klimatrisker än många andra länder i världen. Den svenska ekonomin kommer sannolikt i viss mån att gynnas av ett varmare klimat då produktiviteten i t.ex. jordbruk och skogsbruk stiger. Dessutom är Sverige mindre exponerat för naturkatastrofer än många andra länder. Omställningsriskerna bedöms också vara mindre än i omvärlden då inslaget av utpräglad klimatpåverkande industri är också relativt litet i det svenska näringslivet. Detta bidrar till att svenska banker, försäkringsbolag och kapitalplacere inte har omfattande exponeringar mot klimatrelaterade risker. Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att det svenska näringslivet och den svenska finanssektorn i detta avseende

som i andra sammanhang är mycket starkt beroende av vad som händer i vår omvärld.

STABILITETSRISKER FINNS MEN ÄR SANNOLIKT BEGRÄNSADE

Finansiella företag är vana att hantera risker. Långsiktiga strukturella förändringar skapar dessutom i sig sällan kriser i betydelsen plötsliga och svårhanterliga förändringsförlopp. Samtidigt innebär klimatförändringen delvis nya utmaningar och risker. Den kanske största utmaningen för den finansiella sektorn är att försöka förutse hur snabbt och kraftfullt det globala politiska systemet kommer att agera. Om lite görs, kommer klimatförändringarna att bli stora och klimatriskerna betydande, medan omställningsrisken blir mindre. Om i stället kraftfulla åtgärder vidtas blir klimatriskerna mindre, men omställningsriskerna större. Ju senare och mer överraskande dessa förändringar sker, desto större blir de totala riskerna för det finansiella systemet.

Men även om finansiella företag är vana att hantera risker, finns det skäl att tro att de ofta kan ta på sig större risk än vad som ligger i samhällets intresse. Detta beror dels på att företagen inte fullt ut bär de samhällsekonomiska kostnaderna för ett högt risktagande. Dessutom har sannolikt många finansiella företag en relativt kort planeringshorisont, vilket kan innebära att de inte fullt ut tar höjd för klimatrelaterade risker som ligger långt i framtiden. Internationella studier tyder också på att alltför liten hänsyn tas till miljörelaterade risker.

Ökade kunskaper kring hur företag hanterar klimat- och omställningsrisker behövs, men sammantaget bedömer dock Finansinspektionen att stabilitetsriskerna kopplade till dessa risker i dagsläget är begränsade.

GOD MOTSTÅNDSKRAFT OCH MER INFORMATION BEHÖVS

Det är svårt att bedöma sannolikheten för olika specifika händelser som kan hota stabiliteten, både vad gäller innehåll och tidpunkt, som finansföretagen borde ta höjd för. FI:s reglering och tillsyn av det finansiella systemet syftar därför i hög grad till att **stärka motståndskraften** i det finansiella systemet mot störningar på ett generellt plan, t.ex. genom att kräva att bankerna håller rejäla kapitalbuffertar. Riskerna kopplade till klimatförändringen utgör ett ytterligare argument för varför god motståndskraft är viktigt. FI bedömer dock inte att dessa risker innebär att motståndskraften behöver stärkas i dagsläget.

FI ser dock ett behov av **ökad information och öppenhet** när det gäller klimatrelaterade risker inom finanssektorn. FI:s rapport från i höstas om hur bankerna hanterar detta i kreditgivningen pekade också på behovet av transparens mot kunder, mot marknaderna och mot myndigheter. Det innefattar också att utveckla och skapa enhetliga och accepterade mått och definitioner på risker och exponeringar. Här vore internationella gemensamma standarder värdefulla.

FI ser också ett behov av att öka kunskapen om hur klimatrisker kan påverka finansföretagen och det finansiella systemet. Företagen behöver utveckla olika former av **stresstester och scenarioanalyser** för att fånga hur sårbarheten mer konkret kan komma till uttryck och få indikationer på möjliga förebyggande åtgärder. Till stor del är detta ett arbete som kan och bör göras av finansföretagen själva. Det är något som företagen i många fall redan är på god väg mot, eftersom det ofta är rationellt även i ett affärsmässigt perspektiv. FI är redo att medverka i ett sådant arbete, exempelvis med olika former av samordningsinsatser.

Finansinspektionen och klimatförändringen

Finansinspektionen fick i regleringsbrevet för 2015 uppdraget att analysera och i en särskild rapport redogöra för hur miljö- och klimatförändringar kan påverka den finansiella stabiliteten på lång sikt. Även en analys av hur den finansiella stabiliteten kan påverkas på lång sikt av de åtgärder som behöver vidtas för att hålla den globala genomsnittliga temperaturförändringen under två grader Celsius ingår i uppdraget. Dessutom ska åtgärder som kan behöva vidtas för att motverka negativa effekter på det finansiella systemet belysas.¹

En viktig del av underlaget för den analys och de slutsatser som dras, baseras på en rapport som har utarbetats av forskare på Grantham Research Institute (GRI) på uppdrag av Finansinspektionen². Denna publiceras samtidigt som denna rapport³. De analyser och bedömningar som görs i GRI:s rapport är författarnas egna, och representerar inte nödvändigtvis i alla delar Finansinspektionens uppfattning.

Finansinspektionen kommer under 2016 att fortsätta arbetet med klimatfrågorna, utifrån det uppdrag regeringen gett i årets regleringsbrev.

1 Regleringsbrev för budgetåret 2015 avseende Finansinspektionen, Fi2015/3195, Finansdepartementet.

2 I arbetet har Finansinspektionen därutöver, inom ramen för en särskild referensgrupp, rådgjort med Sveriges meteorologiska och hydrologiska institut, Naturvårdsverket, Svenska Bankföreningen, Svensk Försäkring och Riksbanken.

3 Bowen, A och Dietz, S, The effects of Climate change on financial stability, with particular reference to Sweden, 2016.

Klimatförändring, risker och finansiell stabilitet

EN LÅNGSIKTIG UTMANING

Sammantaget bedömer FI att klimat- och omställningsriskerna är mindre för den svenska finansiella sektorn än för många andra EU-länder. FI bedömer också att stabilitetsriskerna kopplade till dessa risker i dagsläget är begränsade.

Klimatförändringen är ett globalt fenomen, som framför allt drivs av användning av fossila bränslen. En grundläggande problematik är att den enskilde konsumenten, det enskilda företaget, eller den enskilda staten varken kan överblicka eller har incitament att hantera de samlade konsekvenserna av den klimatpåverkan detta innebär. Detta innebär i sin tur att både nationell reglering och internationella överenskommelser behövs för att uppnå minskade utsläpp och en stabilisering av den globala temperaturen. Politiska beslut och processer blir därmed avgörande för vilka effekter klimatförändringen och åtgärder mot denna får på ekonomin och det finansiella systemet.

Klimatförändringen och de risker den medför innebär en långsiktig strukturell förändring som kommer att ändra spelplanen på en rad olika sätt för alla delar av ekonomin, däribland finanssektorn. Den kan också förväntas samspara med andra urskiljbara långsiktiga trender i världsekonomin, som snabb teknikutveckling, demografiska förändringar och ökad internationalisering.⁴

En diskussion om klimatförändringarnas och klimatpolitikens konsekvenser, både allmänt och mer specifikt för den finansiella sektorn, kräver en betydande grad av ödmjukhet. Detta handlar om en komplex och unik utmaning som kommer att präglade samhälle och samhällsekonomi för decennier framöver. Vissa risker och problem vi kan se i dag kan kanske lösas snabbare och enklare än vad vi nu kan bedöma, samtidigt som problem kan komma till som vi i dag inte har någon som helst insikt i.

Att göra specifika prognoser för hur finanssektorn, eller någon annan del av ekonomin, kommer att påverkas på flera decenniers sikt är knappast seriöst. Dock bör detta *inte* leda till slutsatsen att det vore meningslöst att tänka kring och analysera problemen och försöka påverka utvecklingen utifrån den kunskap som finns. Tvärtom – det är alltid nödvändigt att tänka framåt, trots att framtiden alltid är osäker. Men en medvetenhet om de ovanligt stora osäkerheterna och de ovanligt långa tidsperspektiven är en nödvändig del i ett rationellt förhållningssätt till klimatförändringen.

⁴ Se exempelvis Långtidsutredningen 2015 (SOU 2015:104) s 54, respektive 79 ff.

KLIMATRISKERNA VÄXER

Riskerna för det finansiella systemet kopplade till klimatförändringen kan ses i två delvis motverkande dimensioner. Så kallad klimatrisk uppstår då en frånvaro av verkningsfulla åtgärder mot klimatförändringen leder till att den globala temperaturen fortsätter att stiga, med gradvis höjda havsnivåer, ökad genomsnittlig nederbörd och fler inslag av extremväder. Dessa förändringar kan få betydande negativa konsekvenser för den globala ekonomin, där exempelvis en ökning i den globala medeltemperaturen med 2 till 3 grader Celsius bedöms kunna leda till samhällsekonomiska kostnader motsvarande 3 procent av global BNP.

Kraftigt höjda medeltemperaturer påverkar framför allt samhällsekonomin via icke-marknadsprissatta tillgångar som människors hälsa och ekosystemet. Men det kommer även ha inverkan på marknadspriser på en rad varor och tjänster. Därigenom kommer också värdet av finansiella tillgångar att påverkas. Dels kan tillgången till, och därmed även marknadspriset på, produkter från jordbruk, skogsbruk och energi påverkas betydligt av stora temperaturförändringar. Dels kan prissättningen på mark och fastigheter påverkas av stigande havsnivåer och ökande svårigheter att försäkra sådana tillgångar.⁵ När det gäller försäkringssektorn visar försäkrade förluster på grund av extrema väderhändelser redan en statistiskt signifikant, uppåtgående trend. Fram tills nu kan detta dock till stor del tillskrivas en ökning av värdet av försäkrade tillgångar. Men betydelsen av klimatförändringarna blir allt större.

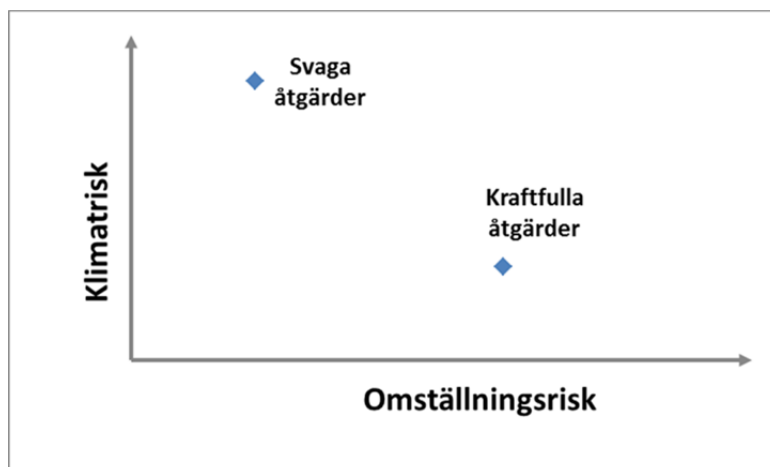
KLIMATÅTGÄRDER SKAPAR OMSTÄLLNINGSRISK

Om en snabb och kraftfull anpassning för att begränsa klimatförändringarna genomförs, uppstår i stället en så kallad *omställningsrisk*.⁶ I ett sådant scenario genomför beslutsfattare betydande och bestående förändringar i den globala ekonomins struktur för att begränsa aktivitet som leder till koldioxidutsläpp, och för att stimulera framställning av varor och tjänster med låga eller inga utsläpp. Ett exempel på denna utmaning är att utsläppen från förbränning av fossila bränslen, som i dag svarar för cirka 80 procent av världens samlade energiproduktion, måste pressas ner mycket kraftfullt. Som med all storskalig strukturuomvandling kommer det finnas vinnare och förlorare bland ägare av kapitaltillgångar och ägare av råvarureserver. Detta återspeglar de förändrade förväntningarna på framtida inkomst- och förtjänstmöjligheter, vilket får konsekvenser för prissättningen på finansiella marknader.

⁵ Carney, Mark, Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability, september 2015.

⁶ I internationella sammanhang ibland benämnt *carbon risk*.

Diagram 1. Klimatrisk kontra omställningsrisk



Om det nyligen internationellt överenskomna målet om en global temperaturökning på högst en och en halv grad Celsius⁷ uppnås, skulle åtgärderna för att uppnå detta leda till att större delen av de i dag kända olje- gas- och kolreserverna sannolikt inte kunna användas och därmed bli värdelösa. Detta brukar kallas att en tillgång blir *strandad*.⁸ Strandade tillgångar kan få stora ekonomiska och finansiella konsekvenser. Det faktum att cirka 20 procent av företagen på Londonbörsen verksamma i råvaruindustrin eller energiutvinningsindustrin ger en indikation på omfattningen. Vidare är olje- och gasföretag i dag mycket stora låntagare på de internationella obligationsmarknaderna. En snabb omställning kan därmed skapa problem och risker.

I viss mening kan man säga att klimatrisker och omställningsrisker är utbytbara. Om inte tillräckligt kraftfulla klimatpolitiska åtgärder genomförs, blir omställningsriskerna mindre, samtidigt som klimatriskerna växer (Diagram 1). Omvänt kan en ambitiös och effektiv klimatpolitik skapa betydande omställningsrisker, men en minskning av klimatriskerna. Detta innebär givetvis inte att detta kan ses som två likvärdiga strategier att välja mellan. Om man avstår från att bedriva klimatpolitik torde klimatproblemen efterhand bli så allvarliga att drastiska åtgärder till slut ändå tvingas fram.

FINANSIELLA FÖRETAG KAN HA SVÅRT ATT HANTERA DE POLITISKA RISKERNA

Att klimatrisk och omställningsrisk kan innebära betydande konsekvenser för samhällsekonomin och därmed för den finansiella sektorn innebär inte per automatik att den finansiella stabiliteten äventyras. Finansiell verksamhet påverkas av en rad olika förhållanden som kan skapa interna eller externa risker som kontinuerligt måste bevakas och hanteras. Till de externa riskerna hör de utmaningar som kan följa av strukturella förändringar och trendbrott i samhällsekonomin, som

⁷ http://unfccc.int/meetings/paris_nov_2015/meeting/8926.php.

⁸ Strandad tillgång eller *stranded assets* på engelska. Tillgångar som har drabbats av oförutsedda eller prematura nedskrivningar, devalveringar eller konvertering till skulder.

exempelvis demografiska omställningar, teknikskiften, politiska och sociala förändringar. Risk kopplad till klimatförändringen är en sådan extern risk och har i det avseendet betydande likheter med de omvärldsrisker de finansiella företagen är vana att hantera.

En utmaning för företag, investerare och konsumenter av finansiella tjänster när det gäller klimatförändringen är att försöka förutse hur snabbt och kraftfullt det globala politiska systemet kommer att agera. Om lite görs, kommer klimatförändringarna att bli stora och klimatriskerna betydande, medan omställningsrisken blir mindre. Om i stället kraftfulla åtgärder vidtas blir klimatriskerna mindre men omställningsriskerna större när fler tillgångar blir strandade. De politiska systemens förmåga – och inte minst förväntningarna om deras förmåga – att kunna leverera tydliga och trovärdiga beslut och att genomföra dessa blir avgörande för förloppet. Här finns tveklöst stora utmaningar – ett väsentligt inslag i en politik för att kraftfullt reducera koldioxidutsläppen måste i hög grad handla om att med hjälp av bl.a. skatter och subventioner vrida om prisrelationen mellan fossil och icke-fossil energi.⁹ Det kan också handla om satsningar på forskning för att utveckla nya teknologier och omfattande investeringar i icke-fossil energiproduktion och -distribution.

I vilken grad och takt de internationella och nationella politiska systemen lyckas genomdriva en sådan omställning är osäkert. I det perspektivet är det uppenbart att de planer som t.ex. oljebolag publicerar inte är konsistenta med överenskomna klimatmål. Därmed är risken tydlig att omställningskostnaderna kommer att bli stora om måluppfyllande åtgärder genomförs. Omvänt innebär ett misslyckande att uppnå målen större klimatrisker.

KLIMAT OCH OMSTÄLLNINGSRISKERNA KAN UTGÖRA STABILITETSRISKER

Mer långsamt framskridande strukturella förändringar leder normalt till en successiv anpassning av såväl produktion som finansiell verksamhet. Sådana förändringar kan vara mycket betydande och långtfrån oproblematiske, men leder vanligen inte till kriser – i meningen hastiga, oförutsedda och svårhanterliga skiften med betydande samhällskonsekvenser. Risken att finanssektorns grundläggande funktioner slås ut eller allvarligt störs är därmed också liten.

Men även i grunden långsiktiga förändringar kan plötsligt kan mogna ut och på kort tid få stora konsekvenser. Utöver den typen av ”ketchupeffekt” kan det också inträffa helt oväntade händelser, eller en påkommen insikt om att någon form av s.k. tipping point närmar sig, dvs. ett läge där vissa konsekvenser blir irreversibla. Sådant kan framtvunga snabba och drastiska ingrepp. Vad dessa konkret skulle kunna bestå i och hur effekterna skulle komma till uttryck för den finansiella sektorn, blir naturligtvis rent spekulativt. Det finns exempelvis praktiskt taget inga någorlunda säkra uppgifter om de ekonomiska effek-

⁹ En alternativ eller kompletterande metod kan vara att regleringsmässigt begränsa omfattningen av (eller förbjuda) viss konsumtion eller vissa produktionsmetoder etc.

terna av en ökning i medeltemperaturen med mer än tre grader Celsius, och de analyser som finns ger vitt skilda resultat. Att det skulle kunna bli fråga om dramatiska förändringar, exempelvis när det gäller extrema väderfenomen, ligger nära till hands, liksom att anta att det skulle framtvinga drastiska omställningsåtgärder. Sådana oväntade och dramatiska förlopp kan skapa förutsättningar för ekonomiska och finansiella kriser.¹⁰

Även om risken för att t.ex. en kraftfull omställning av klimatpolitiken som leder till finansiell instabilitet är liten eller svåröversäglig, bör finansiella företag eller reglerare ha viss beredskap. Finansiella kriser inträffar sällan, och därmed är sannolikheten för en kris i statistisk mening alltid låg. Men när det oväntade ändå inträffar blir samhällskostnaderna ofta enorma. Därmed har både företag och myndigheter skäl att se till att en betydande generell motståndskraft finns i det finansiella systemet om stora störningar inträffar.

Den omställningsrisk som omfattande klimatåtgärder innebär för oljebolag och dess ägare och långivare, är ett exempel på en risk som kan vara underskattad. Man kan konstatera att det senast årets prisfall på olja, från drygt 60 USD till omkring 35 USD, dvs. en nedgång på drygt 40 procent, har fått tydligt genomslag på värdet av dessa företag och även inneburit växande kreditförluster för exponerade banker. En anpassning till nollutsläpp av koldioxid skulle i princip innebära att världsmarknadspriset¹¹ på olja föll till noll, vilket borde få omfattande konsekvenser. Å andra sidan kan man också konstatera att det prisfall som skett hittills visserligen påverkat oljebolag och oljeproducerande länder, men inte påverkat den finansiella stabiliteten.

Internationell forskning tyder på att de riskbedömningar som bl.a. företag i den finansiella sektorn gjort när det gäller klimatförändringar inte varit tillräckligt konkreta och genomarbetade. Därmed kan företagen ta på sig större risk än vad som ligger i samhällets intresse. En förklaring kan vara att företagen inte fullt ut bär de samhällsekonomiska kostnaderna för ett högt risktagande. Dessutom tenderar dessa aktörer att ha alltför korta tidshorisonter för att kunna beakta klimatriskernas betydelse för slutkunderna och samhället. De långa tidshorisonterna är för övrigt ett generellt problem både när det gäller klimat- och omställningsrisker. Analyser av finansiella stabilitetsproblem, liksom ekonomiska bedömningar överhuvudtaget, har sällan tidshorisonter som sträcker sig över mer än ett eller ett fåtal år.¹² Ur denna synvinkel är det därför för tidigt att utesluta att klimat- och omställningsriskerna kan hota den finansiella stabiliteten.

10 ESRB, "Too Late, Too Sudden: Transition to a Low-Carbon Economy and Systemic Risk", februari 2016.

11 Dock förutsätt priserna mot konsument hållas höga med hjälp av skatter.

12 Se exempelvis Mark Cameys anförande med den i sammanhanget talande titeln Breaking the tragedy of the horizon.

Klimatförändringen och den svenska finansiella sektorn

KLIMATRISK – SVERIGE ÄR LÅGT EXPONERAT

Ekonomi i norra Europa bedöms vara mindre sårbar för direkta klimatförändringar än stora delar av resten av världen.¹³ Det beror på att det finns vissa positiva effekter för en ekonomi i ett klimat som egentligen är svalare än vad som är optimalt för ekonomisk aktivitet. Sveriges ekonomi är alltså en av de ekonomier i Europa som är minst direkt sårbar för klimatförändringar.¹⁴

Försäkringssektorn är den del av den finansiella sektorn som kanske mest direkt och handgripligt påverkas av klimatrisker, i form av skadekostnader för stormar, översvämningar, torka etc. Internationellt kan man sedan länge se en tydlig trend i den riktningen, framför allt som en följd av ökade översvämningsskador.¹⁵ Hittills är detta dock i huvudsak en avspeglning av att de värden som försäkras blivit högre. Trenden är mindre tydlig i Sverige, och eftersom riskerna med extremväder anses vara klart lägre i Sverige än i många andra delar av världen, torde genomsnittet bli mindre här. Dock kan svenska försäkringsbolag påverkas genom sina internationella engagemang. Den internationella länken är av betydelse även för andra delar av den finansiella sektorn. Storleken på dessa effekter är dock svåra att bedöma. Klart är dock att internationell handel och investeringar generellt kan komma att jämna ut klimatkostnaderna mellan länder.¹⁶

För Sveriges del är alltså exponeringarna mot klimatrelaterade risker generellt sett låga, både absolut sett och jämfört med andra länder. Som framgått av en studie som Finansinspektionen genomförde under hösten 2015 har de svenska bankerna generellt sett en hög och stigande medvetenhet om de kredit- och ryktesrisker som är förknippade med klimat- och andra hållbarhetsfrågor.¹⁷ Studien konstaterar dock att transparensen när det gäller hur man arbetar med och hanterar dessa risker kan och bör förbättras.¹⁸

13 Ciscar, J.-C. et al., 2011. Physical and economic consequences of climate change in Europe. Proceedings of the National Academy of Sciences, 108(7), pp.2678–2683.

14 Prudential Regulation Authority, 2015. The impact of climate change on the UK insurance sector: a Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority, London.

15 Bowen-Dietz s.32.

16 OECD, 2014. OECD Environmental Performance Reviews: Sweden 2014, Paris.

17 Finansinspektionen, Miljö- och hållbarhetsperspektiv i kreditgivning till företag, november 2015.

18 Finansinspektionen, Miljö- och hållbarhetsperspektiv i kreditgivning till företag, 2015, http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/hallbar_kredit.pdf.

OMSTÄLLNINGSRISKEN – LÄGRE ÄN I OMVÄRLDEN

Sverige är redan i dagsläget en lågutsläppsekonomi.¹⁹ Sveriges koldioxidutsläpp per capita är betydligt lägre än världsgenomsnittet och även lägre än genomsnittet inom OECD. Exempelvis är koldioxidintensiteten i den svenska ekonomin den näst lägsta bland OECD:s medlemsländer. Högt utnyttjande av förnyelsebara energikällor och kärnkraft är viktiga orsaker bakom detta.

Miljöprissättning har varit en del av den svenska miljöpolitiken sedan 1990-talet och industrin har därför haft tid att anpassa sig efter klimatpolitiken. Sverige var bland de första länderna att beskatta koldioxidutsläpp och den svenska koldioxidskatten är den högsta i världen²⁰, vilket bidragit till stora satsningar på forskning och utveckling samt förändrade produktionstekniker inom energiintensiva branscher som massaindustrin.

Sverige har ambitiösa långsiktiga miljömål med innebörden att Sverige inte ska ha några nettoutsläpp av växthusgaser i atmosfären år 2050 och en fordonsflotta som är oberoende av fossila bränslen år 2030. Att Sverige redan genomfört viktiga åtgärder innebär samtidigt en utmaning, i den meningen att de lägst hängande frukterna redan är plockade och att fortsatta åtgärder kan innebära successivt högre kostnader, i termer av omställning i produktion och konsumtion.

Sparandet har hittills inte sökt sig till hållbara investeringar i större omfattning. Detta kan förklaras av att prissättningen på växthusgaser inte fullt ut avspeglar de uppsatta klimatmålen. Det avspeglar sannolikt också att kraven på avkastning hos privata aktörer är höga i förhållande till samhällets prioriteringar. De långa tidshorisonter det handlar om – jämfört med vad som är det normala i andra ekonomiska sammanhang – komplicerar detta ytterligare. Det kan alltså finnas problem i marknadernas funktionssätt som försvårar en omställning. Samtidigt etablerar finansiella marknader en möjlighet att väga in framtida utfall och tillgångsvärden, vilket bidrar till en bättre fördelning över tid. Att ersätta marknadsmekanismerna med reglering är därför sällan den bästa lösningen. Däremot kan det behövas åtgärder för att marknaderna bättre ska kunna omhänderta de speciella problem som klimatomställningen medför.

OMVÄRLDENS OMSTÄLLNINGSRISKER PÅVERKAR SVERIGE

Om det blir stora fall i världsmarknadspriserna på fossila bränslen parallellt med att även handelsvolymerna faller, kommer detta att ha negativa effekter på de fossil-exporterande ländernas möjlighet till import av andra varor och tjänster. Effekten kommer sannolikt att vara

¹⁹ OECD, 2014. OECD Environmental Performance Reviews: Sweden 2014, Paris.

²⁰ SOU 2015:104, s144f.

särskilt stor för Ryssland och länderna i Mellanöstern.²¹ Även Norge kommer att påverkas då olje- och gassektorn utgör en betydande del av norska BNP och merparten av den norska exporten. Eftersom Sverige har en omfattande export till Norge och en viss mån även till Ryssland kommer en svagare ekonomi i dessa länder att påverka den svenska ekonomin negativt. Däremot har Sverige en relativt låg export till övriga olje- och gasexporterande länder, exempelvis Saudiarabien och Nigeria.

När det gäller de svenska *bankernas* exponeringar mot omställningsrisker i omvärlden framträder en liknande bild. Mer betydande exponeringar finns egentligen bara mot Norge, medan exponeringarna mot Ryssland är begränsade. Detta gäller även mer indirekta exponeringar som kan uppstå genom deltagande i så kallade syndikerade lån tillsammans med andra banker. Även här är exponeringarna av mycket begränsad omfattning. När det gäller de inhemska exponeringarna mot koldioxidintensiva branscher och företag är exponeringarna också låga, vilket är en naturlig konsekvens av att den låga andelen koldioxidintensiv produktion i Sverige.

Börserna i Ryssland, USA, Storbritannien och Kina står tillsammans för nästan 80 procent av världens börsnoterade fossila bränslereserver.²² Trots att Stockholmsbörsen endast står för en liten del av de noterade fossila bränslereserverna kommer Sveriges finansiella institutioner ändå att utsättas för potentiellt strandade tillgångar genom ägande av tillgångar som handlas på de större börserna. Detta kan komma att påverka både försäkringssektorn och pensionsfonderna, till den del man håller sådana tillgångar i portföljen.

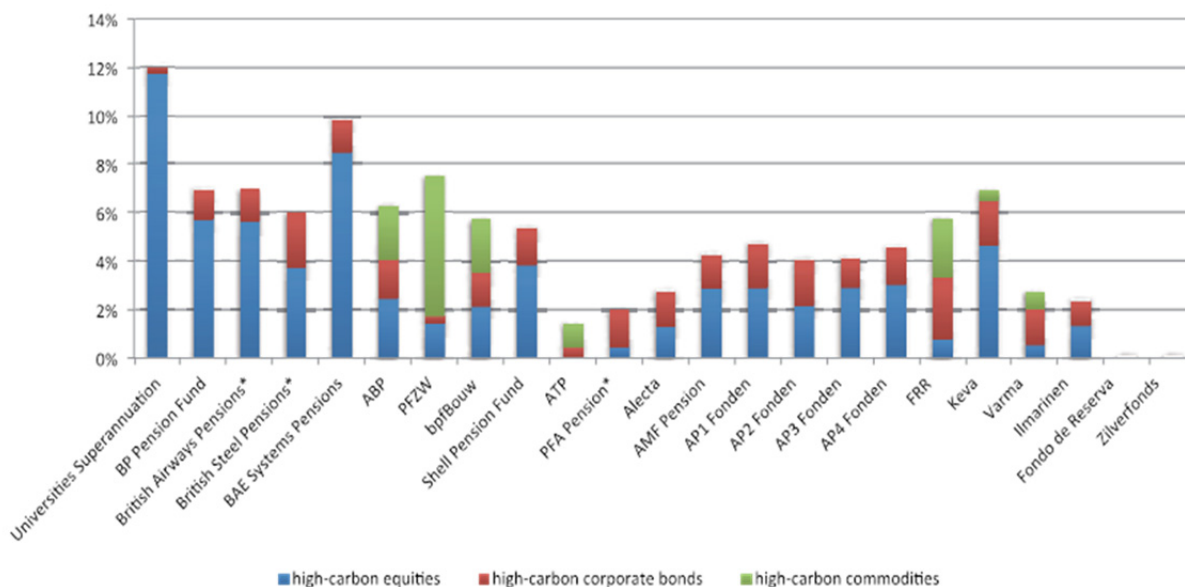
På aggregerad basis tenderar dock *svenska pensionsfonder* att ha lägre exponeringar mot tillgångar med höga koldioxidutsläpp än andra länders pensionsfonder. De stora svenska pensionsförvaltarna (AP-fonderna samt AMF och Alecta) har i internationell jämförelse en ganska blygsam del av tillgångarna placerade i koldioxidintensiva företag (Diagram 2). Eftersom AP-fonderna sedan 2001 har haft statens uttryckliga uppdrag att väga in etik- och miljöaspekter i sina placeringsbeslut, har man också arbetat aktivt och medvetet med bland annat klimataspekterna.²³

21 Aboumahboub, T. et al., 2014. On the regional distribution of climate mitigation costs: the impact of delayed cooperative action. *Climate Change Economics*, 05(01), p.1440002, <http://dx.doi.org/10.1142/S2010007814400028>. EBRD, 2011. *The Low Carbon Transition: Special Report on Climate Change*, London. Massetti, E. & Tavoni, M., 2011. The cost of climate change mitigation in Eastern Europe and the former Soviet Union. *Climate Change Economics*, 2, pp.341–370.

22 Carbon Tracker, 2012. *Unburnable Carbon: Are the World's Financial Markets Carrying a Carbon Bubble?*, London.

23 Arbetet med miljö- och etikmålen utvärderades inom ramen för en offentlig utredning (SOU 2008:107; "Etiken, miljön och pensionerna").

Diagram 2. Pensionsfonder internationellt: andel av placeringar i fossilrelaterade företag 2012



Källa: Bowen-Dietz s 29

Under 2015 tog AP-fonderna ytterligare ett steg, genom att börja redovisa sina så kallade koldioxidavtryck (*carbon footprint*) på ett enhetligt sätt. Man kommer att redovisa detta utifrån tre variabler:

- Det absoluta koldioxidavtrycket för aktieportföljen, motsvarande ägd andel av bolagens totala utsläpp
- Koldioxidintensitet, motsvarande absolut koldioxidavtryck i förhållande till ägarandel av bolagens marknadsvärde
- Koldioxidintensitet, motsvarande absolut avtryck i förhållande till ägarandel av bolagens omsättning

När det gäller *fondbolagen* finns ingen samlad bild av hur koldioxidavtrycket ser ut. Frågan har dock varit föremål för växande uppmärksamhet, vilket bland annat tagit sig uttryck i att Fondbolagens förening tagit initiativ till att bolagen ska öka sin transparens kring detta. Nämnas kan också att den s.k. Fondutredningen 2014 i tilläggsdirektiv fick uppdraget "...att också föreslå åtgärder för att förbättra informationsgivningen och jämförbarheten kring hur fondförvaltare integrerar hållbarhetsaspekter i sin förvaltning, såsom miljö- och klimatfrågor..."²⁴

Sammantaget ser inte FI i dag klimat- och omställningsrisker som ett betydande hot mot den finansiella stabiliteten i Sverige. Svenska finansiella företag tycks mindre exponerade mot både klimatrisker och omställningsrisker än vad som är fallet för företag i stora delar av vår omvärld. Samtidigt finns stora kunskapsluckor både internationellt och nationellt som behöver fyllas för att en säkrare bedömning ska kunna göras.

24 Dir. 2014:158.

Tänkbara åtgärder för att hantera riskerna

Det politiska systemet och miljöpolitiken har en viktig roll att spela för att minska klimat- och omställningsrisker. Internationellt samarbete är avgörande för att minska klimatriskerna. Omställningsriskerna är av mer nationell karaktär eftersom riskerna och omställningsbehoven ser olika ut i olika länder. Här är en tydlig och trovärdig koppling mellan uppsatta miljömål och åtgärder (som exempelvis koldioxidskatter) centrala för en minskad osäkerhet och mindre omställningsrisker.

FI:s uppdrag är att värna ett stabilt finansiellt system och ett gott konsumentskydd på de finansiella marknaderna. FI har med andra ord inte ett uttalat primärt mål att generellt minska klimat- och omställningsriskerna.²⁵ Men Finansinspektionen behöver under alla förhållanden beakta hur utvecklingen inom andra områden kan försvåra eller underlätta att målen uppnås. Det kan i andra sammanhang gälla bostadspolitik, regional utveckling, inflation, skatter, arbetsmarknad etc. Klimatfrågan faller in i denna rad av omvärldsförhållanden och omvärldsrisker. Tillsynsarbetet behöver därmed inkludera en övervakning av att finansföretagen hanterar även denna risk på ett adekvat sätt.

I dagsläget bedömer inte FI att det behövs specifika reglerings- och tillsynsåtgärder för att hantera klimat- eller omställningsrisker. Riskerna är inte tillräckligt stora och tydliga för att motivera så specifika åtgärder. I stället bör fokus ligga på att de finansiella företagen har en god finansiell och operativ motståndskraft mot dessa typer av risker mer generellt – liksom för andra risker av extern karaktär. Denna slutsats kan ändras i takt med att ny information framkommer.

STRESSTESTER

Finansinspektionen kan se en fördel med att banker och andra finansföretag inkluderar konsekvenser av att miljökatastrofer förekommer mer frekvent, men också strandade tillgångsslag i scenarioanalyser och stresstester. Sådana analyser kan säkerställa en snabb bedömning av möjliga hot mot den finansiella stabiliteten och ge en fingervisning av hur man bör agera för att hantera dessa risker. Dessa analyser torde dock initialt få en mer kvalitativ karaktär än de typer av stresstester som görs i dag. En aspekt är exempelvis i vilken mån olika klimat- och omställningsscenarios kan påverka företagens affärsmodeller.

²⁵ I 2016 års regleringsbrev har dock FI fått ett uppdrag att kartlägga och utreda vilka möjligheter myndigheten har för att bidra till en hållbar utveckling. Se http://www.fi.se/upload/10_Om%20FI/10_Verksamhet/Sa%20styr%20FI/2016/regleringsbrev-fi-151218.pdf.

Ett typ av analys skulle kunna vara att uppskatta hur mycket priset på fossila bränslen skulle påverkas, exempelvis utifrån temperaturmålet på 1,5 grader Celsius²⁶, och utifrån att vissa policyåtgärder den reala ekonomin till den finansiella sektorn. Givet att det finns en så kallad ”trade-off mellan klimatrisk och omställningsrisk talar detta för att integrerade analyser kan vara värdefulla, där dessa motstående risker kan balanseras.

Mycket talar för att arbetet med denna typ av stresstester eller scenarioanalyser bäst görs av företagen själva. FI är beredd att ta ett samordnande ansvar för att tester kommer till stånd och genomförs utifrån gemensamma scenarier. Idealt vore det på sikt önskvärt med en internationell koordinering av metoder för scenarier och stresstest.

REDOVISNING AV DATA

Stresstester kring klimatrisker kräver information om koldioxidexponeringar. I detta bör en konsekvent, jämförbar och tillförlitlig rapporteringsform utvecklas. Många företag redovisar till viss del data redan i dag, men rapporteringsformerna har inte systematiserats i ett allmänt accepterat format. Detta borde harmoniseras både nationellt inom varje bransch och internationellt. Här pågår i dag ett arbete i olika internationella fora, bland annat inom Financial Stability Board (FSB). En harmonisering underlättar jämförbarhet och därmed möjligheten att höja medvetenheten hos både konsumenter och beslutsfattare.

²⁶ http://unfccc.int/meetings/paris_nov_2015/meeting/8926.php.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se