



Niðurstöður loftslagsráðstefnunnar – áhrif á efnahagslíf og fjárfestingar

Í kjölfar Parísarráðstefnunnar

Nú er mikið í tísku að meta niðurstöður loftslagsráðstefnunnar í París og efasemdir hafa verið áberandi. Margir eru þó á því að árangur ráðstefnunnar sé meiri en menn gátu vonast eftir fyrir einu ári, en samt hefði þurft að ganga mun lengra. Árangur af ráðstefnunni er algerlega háður því hvað gerist á næstu misserum og árum.

Engar aðferðir voru negldar niður til þess að ákvarða verð á koltvísyringi og engin refsíákvæði er að finna ef einstök ríki standa ekki við gefin loforð. Í samningnum felst að öll lönd þurfi að taka þátt í átakinu, líka nýmarkaðsríki eins og Kína sem valda mikilli losun gróðurhúsalofttegunda. Þá eru einnig ákvæði um að ríki löndin eigi að styðja þau fátækari við að ná árangri. Niðurstaðan er hins vegar alls ekki bindandi og ekki er t.d. tekið á losun gróðurhúsalofttegunda í skipaflutningum og flugi í samkomulaginu.

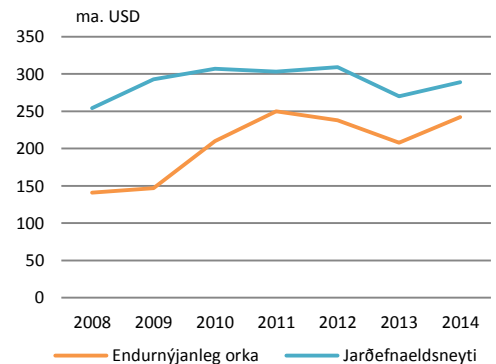
Hvað ætlar Ísland að gera?

Samkvæmt upplýsingum frá umhverfisráðuneytinu liggur útfærsla á markmiði fyrir Ísland ekki fyrir. Útfærsla landsmarkmiðs liggur væntanlega fyrir á næsta ári hvað varðar Ísland og Noreg og ríkin 28 í ESB. Ísland er því á sama báti og 29 önnur Evrópuríki, staðfest er að þau verði með í sameiginlegu markmiði um minnkun losunar um 40%, en ekki er ljóst hver þeirra hlutur verður. Þó liggja fyrir grófar reiknireglur um skiptingu losunar. Þar skiptir mestu máli að losunin er tvískipt:

1. í losun innan viðskiptakerfis (ETS), þar sem yfir 10.000 fyrirtæki fá kvóta, og
2. í losun utan viðskiptakerfisins, þar sem ríkin 30 fá hvert um sig ákveðna hlutdeild eða kvóta.

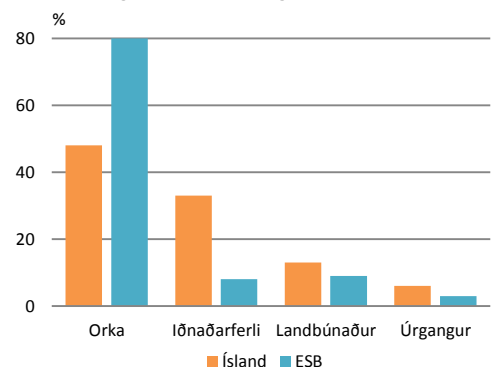
Losunin innan ETS á að minnka um 43%, en þar bera fyrirtækin ábyrgð, ekki einstök ríki. Hin losunin er á ábyrgð ríkja og þar er farið eftir

Fjárfesting í orkuvinnslu í heiminum



Heimild: UNEP, Bloomberg New Energy Finance

Innbyrðis hlutfall losunar gróðurhúsalofttegunda 2006



Heimild: Umhverfisráðuneytið, 2009

ákveðnum reiknireglum. Þær liggja ekki endanlega fyrir né hlutfallsleg skipting á milli ríkja.

Aðgerðir í loftslagsmálum fá nýjan sess

Hvort sem menn trú á öllu því sem sagt er um loftslagsbreytingar og áhrif þeirra er ljóst að þeir verða að taka tillit til mála sem þeim tengjast í öllum ákvörðunum um fjárfestingar og þróun fyrirtækja. Loftslagsbreytingarnar hafa áhrif á áhættumat mjög víða í atvinnulífinu.

Hugsanlegt er að niðurstöðurnar frá París muni koma baráttunni gegn hitnun jarðarinnar í nýjan farveg. Árangurinn er samt fyrst og fremst háður því sem einstök ríki taka til bragðs á grundvelli samkomulagsins. Hvert ríki verður að endurmeta áætlanir sínar á fimm ára fresti og upplýsingagjöf og eftirlit verður nú mun gegnsærra en áður var og allur samanburður milli ríkja verður auðveldari. Áætlanir einstakra ríkja þurfa að verða metnaðarfullar og skjótvirkar og víst er að fjölmörg ríki stefna að slíku.

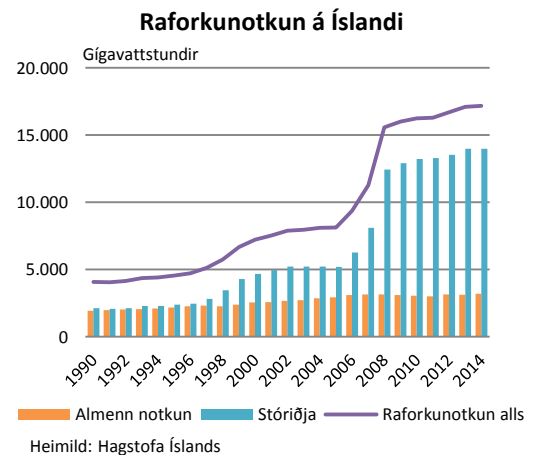
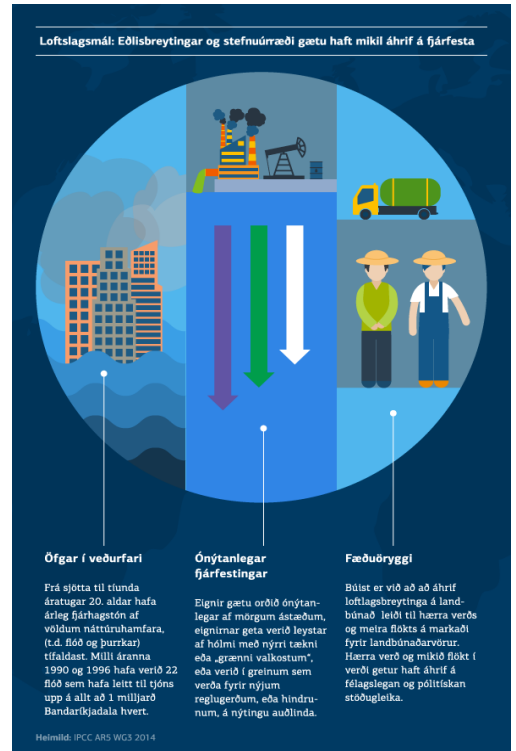
Áhrifin verða margvísleg

Ný markmið og reglusetningar á þessu sviði munu hafa víðtæk áhrif á atvinnulíf í heiminum á næstu árum og áratugum. Stjórnvöld munu líklega beina aðgerðum sínum að t.d. námurekstri, olíuvinnslu og orkufrekum iðnaði með reglum og aðgerðum sem munu fela í sér mikinn kostnað. Ekki er út í hött að ætla að þessar greinar og fleiri gætu lent í svipaðri stöðu og fjármálagæiri heimsins lenti í eftir áföllin í alþjóðlegu fjármálakreppunni. Atvinnulífið þarf að tileinka sér nýja hugsun í fjárfestingum og fjármögnun verkefna sem tengjast þeirri vegferð sem nauðsynlega þarf að fara af stað og mun líklega gera það.

Aukinn kostnaður og skattlagning

Fyrirtæki sem framleiða eða nota mikið af jarðefnaeldsneyti gætu staðið frammi fyrir aukinni skattlagningu og íþyngjandi regluverki og einhver þeirra gætu staðið frammi fyrir því að geta ekki nýtt bókfærðar auðlindir sínar eins og kol og olíu í jörðu¹.

Áhættan fyrir einstaka þætti atvinnulífsins er mismunandi, en augljóst er að fyrirtæki í



¹ Í því samhengi hefur verið bent m.a. á að til að ná 2°C markmiðinu þurfi þriðjunguraf olíu-, helmingur af gas-, og meira en 80% af núverandi kolaauðlindum frá 2010 til 2050 að liggja ósnortið á heimvísu. (Sjá nánar í grein McGlad og Ekins, 2015; <http://www.nature.com/nature/journal/v517/n7533/pdf/nature14016.pdf>)



námuvinnslu, þau sem framleiða raforku með kolum og fyrirtæki tengd olíuðnaði búa við meiri áhættu vegna þessara þátta en ýmis önnur. Staða þessara fyrirtækja kann svo að hafa einhver áhrif á markaðinn fyrir fyrirtækjaskuldabréf.

Í þessu sambandi má nefna útgáfu grænna skuldabréfa², þar sem fjárfestar veita lán til fyrirtækis sem lofar að nota lánið í umhverfisvænum tilgangi. Mikil aukning hefur verið í útgáfu slíkra skuldabréfa síðustu ár en þau veiga enn ekki nema broti úr prósentu af alþjólegum skuldabréfamarkaði, þ.e. 0,04%.

Hvað er til ráða fyrir fjárfesta?

Það er nærtæk lausn fyrir fjárfesta að selja sig út úr fyrirtækjum sem eru í slæmri stöðu í dag. Þau fyrirtæki sem menga mest hafa hins vegar mestu möguleikana til þess að bæta sig þannig að samstarf við stjórnendur þeirra kann að vera lausn sem skilar miklum árangri.

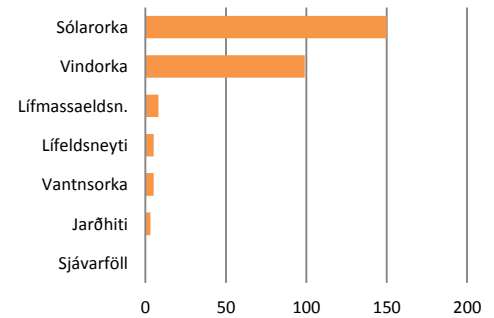
Fyrir fjárfesta skiptir væntanlega jafn miklu máli að forðast skemmdu eplin eins og að finna þau bestu. Valkostirnir eru margir en meðal þeirra eru eftirfarandi þrír kostir vænlegir:

- Í fyrsta lagi gætu þeir valið að taka ekki þátt í viðskiptum með bréf úr „skítugum“ greinum. Í þessu sambandi má nefna að norska þingið hefur ákveðið að losa kolatengdar eignir úr norska olíulífeyrissjóðnum upp á tæplega 850 milljarða íslenskra króna³.
- Í öðru lagi gætu fjárfestar valið að halda stöðum í þessum greinum og reynt að hafa áhrif á stjórnendur til að breyta hegðun⁴.
- Í þriðja lagi gætu þeir aukið hlut fyrirtækja í söfnum sínum sem standa sig vel í að minnka losun, t.d. með því að fjárfesta beint í endurnýtanlegri orkuframleiðslu⁵.

Mat á áhættu skiptir máli

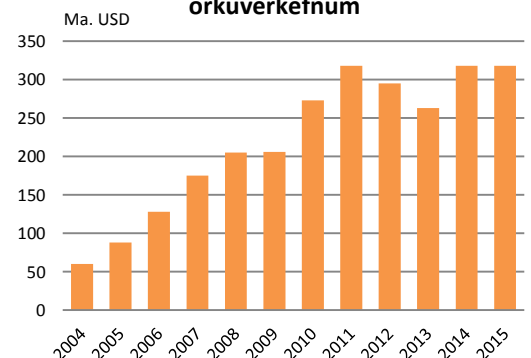
Virðismat á fyrirtækjum í orkuúnaði er háð því hvernig verðmiði á mengun og útblæstri þeirra

Nýfjárfesting í endurnýjanlegri orku 2014, Ma. \$



Heimild: UNEP, Bloomberg New Energy Finance

Fjárfestingar í hreinum orkuverkefnum



Heimild: Bloomberg New Energy Finance

² Græn skuldabréf veita fjármagn til umhverfisvænna verkefna fyrirtækja. Felur í sér sömu ávöxtun og áhættu og önnur skuldabréf en útgefandinn hefur fengið vottun frá þar til gerðum stofnunum um að það uppfylli sett skilyrði út frá umhverfisverndarsjónarmiðum.

³ <http://vb.is/frettir/norski-oliusjodurinn-selur-hlutabref-fyrir-850-milljarða/120536/>

⁴ Mark Carney bankastjóri Englandsbanka hefur varað við því að loftlagsbreytingar muni leiða til fjármálakreppu og minnkunar lífskjara nema leiðandi lönd í heimshagkerfinu tryggja að fyrirtæki kæmu hreint fram um núverandi kolefnislosun og áætlun um framtíðina. Sjá nánar í: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx>

⁵ Sérfræðingar frá háskólanum í Cambridge tóku m.a. saman þrjá þætti sem ráða því hve berskjölduð fyrirtæki eru fyrir nýjum reglugerðum stjórnvalda en þeir þættir eru útblástur frá starfsemi fyrirtækisins, óbein losun frá aðfangakeðju fyrirtækisins, sérstaklega frá orku sem tengist notkun jarðefnaeldsneytis, og útblástur tengdur notkun á vörum og þjónustu frá fyrirtækinu.



verður til. Þar er um tiltölulega óplægðan akur að ræða. Þá verða stundum miklar breytingar á stuttum tíma sem ekki er hægt að sjá fyrir. Sumar greinar eða vöruflokkar geta tekið mikinn kipp, t.d. höfðu LED ljósaperur aðeins um 1% markaðshlutdeild 2010. Í ár má ætla að markaðshlutdeildin sé komin upp í tæp 30% og skv. spám verður hún 95% árið 2025. Þarna er um miklar breytingar að ræða á stuttum tíma á mikilvægri neysluvöru sem dregur verulega úr raforkunotkun án teljandi fyrirhafnar eða viðbótarkostnaðar af hendi neytenda.

Það lítur þannig út fyrir að staða loftslagsmála eigi eftir að hafa mikil áhrif á rekstur fyrirtækja og fjárfestingar á næstu árum. Því er væntanlega skynsamlegt og löngu tímabært fyrir bæði fjárfesta og forráðamenn fyrirtækja að fara að taka þessa hlið mála inn í myndina.

Innihald og form skjals þessa er unnið af starfsmönnum Hagfræðideildar Landsbankans hf. (hagfraedideild@landsbankinn.is) og byggist á aðgengilegum opinberum upplýsingum á þeim tíma sem greiningin var unnin. Mat á þeim upplýsingum endurspeglar skoðanir starfsmanna Hagfræðideildar Landsbankans á þeim degi þegar greiningin er dagsett, en þær geta breyst án fyrirvara.

Landsbankinn hf. og starfsfólk hans taka ekki ábyrgð á viðskiptum sem byggð eru á þeim upplýsingum og skoðunum sem hér eru settar fram, enda eru þær ekki veittar sem persónuleg ráðgjöf fyrir einstök viðskipti.

Bent skal á að Landsbankinn hf. getur á hverjum tíma haft beinna eða óbeinna hagsmuna að gæta, ýmist sjálfur, dótturfélög hans eða fyrir hönd viðskiptamanna, s.s. sem fjárfestir, lánardrottinn eða þjónustuaðili. Greiningar eru engu að síður unnar sjálfstætt af Hagfræðideild Landsbankans og innan Landsbankans eru í gildi reglur um aðskilnað starfssviða sem eru aðgengilegar á vef bankans.