

---

— PUBLICERAT: 2 MARS, 2024 AV: DEBATT

# Se upp med räntan!

**DEBATT** Min gissning är att vi kan se fram mot rader av utredningar som syftar till att skönmåla tidöpartiernas - och somliga socialdemokraters - klimatpolitiska favoritprojekt: kärnkraft och gruvor. Det skriver Stefan de Vylder.

Nej, den här artikeln handlar inte om dyra bostadslån. Den handlar om val av så kallad kalkylränta - eller diskonteringsränta, i fortsättningen bara "ränta" - i samhällsekonomiska lönsamhetskalkyler. Inte minst när det gäller klimat och miljö spelar detta val ofta en huvudroll när det gäller att avgöra vad som är lönsamt och inte.

Framtiden är viktig, men inte lika viktig som nuet. Ekonomer talar ofta om "tidspreferens". För ett privat företag är det självklart att 100 kronor idag är bättre än 100 kronor om ett år. För att en lånefinansierad investering ska bedömas som värd att göra måste den åtminstone generera en avkastning som överstiger den ränta som företaget måste betala. Helst mycket mer, förstås.

---

## *Varför ska vår hälsa och välfärd vara så mycket mer värda än våra barns och barnbarns?*

---

Även de flesta individer torde föredra att få pengarna idag snarare än senare. För den som får fyra procent på sitt sparkonto - Grattis! - är 100 kronor idag lika mycket värda som 104 om ett år. Eller, annorlunda uttryckt: nuvärdet av 104 kronor nästa år är 100 kronor.

I en samhällsekonomisk kalkyl ingår inte bara finansiella kostnader och intäkter utan mycket annat som påverkar människor och natur. Till exempel de hälso- och miljöeffekter som en viss aktivitet kan ge upphov till. Även i dessa kalkyler måste man använda någon form av ränta för att väga samman kostnader och intäkter idag och i framtiden. Detta

görs regelbundet för att till exempel skatta lönsamheten i investeringar i infrastruktur. Ju högre ränta, desto mindre värda blir framtida kostnader och intäkter.

Om nuvärdet av alla framtida intäkter överstiger nuvärdet av kostnaderna är investeringen åtminstone inte olönsam (men det kan förstås finnas andra som är mer lönsamma).

För många beslut är detta ett helt legitimt sätt att räkna. Vi måste kunna - eller åtminstone borde kunna - skilja på investeringar med hög respektive låg samhällsekonomisk avkastning. Men i fall som har stora konsekvenser för kommande generationer gäller det att se upp med räntan.

Låt mig exemplifiera med den kontrovers som rasat bland klimatekonomer sedan den så kallade Sternrapporten publicerades år 2006. Rapporten skrevs av nationalekonomen Sir Nicholas Stern på uppdrag av den brittiska regeringen. Stern gav i sin mycket uppmärksammade rapport (publicerad på svenska 2007) en mycket dystert bild av de mänskliga och samhällsekonomiska effekterna av den accelererande klimatkrisen. Det är därför, skrev Stern, angeläget att snabbt sätta in åtgärder för att minska utsläppen. Det är lönsammare att investera idag än att försöka hantera effekterna i framtiden.

Att förebygga är ofta bättre, och himla mycket billigare, än att bota, hävdade Nicholas Stern. I sina samhällsekonomiska kalkyler använde Stern en exceptionellt låg ränta: 0,1 procent. De framtida kostnaderna fick därmed stor tyngd i kalkylerna. Motivet var av etisk natur: varför ska vår hälsa och välfärd vara så mycket mer värda än våra barns och barnbarns? Varför ska vi lassa över kostnaderna för den kris vi själva har skapat på kommande generationer?

Sterns rapport fick häftig kritik. Den mest tongivande kritikern, William Nordhaus, presenterade helt andra kalkyler som syftade till att illustrera att det var olönsamt att redan idag göra stora investeringar för att minska utsläppen. Stern har överskattat de framtida kostnaderna, hävdade Nordhaus. Den mest avgörande skillnaden mellan Sterns och Nordhaus sätt att räkna var dock att Stern valt att sätta den samhällsekonomiska diskonteringsräntan till tre procent.

## ***Intresset för att investera i kärnkraft utan statliga garantier och subventioner är obefintligt***

---

Med tre procents ränta blir halveringstiden för både kostnader och intäkter ungefär 24 år. Efter 48 år är den framtida hundralappen nere i en fjärdedel av dagens värde. Eller, annorlunda uttryckt: nuvärdet av 400 kronor om ett halvsekel är knappt 100 kronor.

I Nordhaus kalkyl fick framtida klimatkostnader därmed en synnerligen underordnad roll. Det är nuet som väger tyngst. Nordhaus försvar var att fortsatta reallönehöjningar gör att framtida generationer förväntas bli mycket rikare än vi. De har bättre råd att betala än vi som lever just nu. Så låt dom betala!

Idag torde nog flertalet klimatforskare sympatisera med Nicholas Stern, både vad gäller dagens och morgondagens kostnader för klimatkrisen och för valet av en låg diskonteringsränta. Men det var Nordhaus som fick det så kallade nobelpriset i ekonomi (år 2018).

Låt mig ta ett annat exempel på hur lurigt det kan vara med samhällsekonomiska kalkyler: kärnkraft. Om kärnkraftens ekonomi har det skrivits mycket, och jag ska inte försöka mig på några egna kalkyler. Möjligen notera att nya kärnkraftverk har tenderat att bli både försenade och dyrare än beräknat. Men min poäng är en annan: för att visa att kärnkraftsel är lönsam krävs, till att börja med, att man väljer en ränta som varken får vara för hög eller för låg.

Redan vid en normal ränta på, säg, 3-4 procent kollapsar både den finansiella och samhällsekonomiska lönsamheten. De tyngsta kostnaderna infaller under en kanske tioårig investeringsperiod. Därefter är de löpande kostnaderna, i bästa fall, relativt låga. Men de kommande intäkterna under något halvsekel förmår inte väga upp nuvärdet av den initiala investeringen. Detta gäller inte minst finansiella kalkyler gjorda av privata aktörer. Intresset för att investera i kärnkraft utan statliga garantier och subventioner är därför obefintligt.

Om vi i stället väljer en tillräckligt låg diskonteringsränta blir det tvärtom framtiden som väger tyngst i en samhällsekonomisk

lönsamhetskalkyl. Utsläppsminskningar om kärnkraftselen ersätter el från fossila bränslen är en pluspost i en samhällsekonomisk kalkyl, men i övrigt handlar det om långsiktiga kostnader och risker. Uranbrytning är förknippad med allvarliga miljökonsekvenser. Avfallshantering under 100 000 år är inte gratis. Sårbarheten för radioaktivt läckage efter naturkatastrofer, ryska robotattacker, härds smältor eller sabotage är svår att skatta i siffror, men att riskerna finns illustreras av att skattebetalarna i land efter land tvingas gå i borgen. Varken privata investerare eller försäkringsbolag har såvitt jag vet uttryckt en vilja att ta det ekonomiska ansvaret för kärnkraftsolyckor.

Ett liknande resonemang kan föras om andra investeringar med en kostnadsstruktur som påminner om kärnkraftens: höga investeringskostnader, därefter intäkter under en begränsad tidsperiod men långsiktiga effekter för natur och människor. Inte minst gäller detta nya gruvor. Miljökonsekvenserna torde nästan undantagslöst vara negativa, ofta irreversibla. Få gruvprojekt klarar att bli lönsamma vid en hög ränta. Är räntan däremot mycket låg kommer, i en samhällsekonomisk kalkyl, de långsiktiga effekterna på människor och miljö ofta - men naturligtvis inte alltid - att väga upp relativt kortsiktiga vinster. Jag har ännu inte sett någon samhällsekonomisk kalkyl på nya svenska kärnkraftverk. Det saknas helt underlag. Men min gissning är att vi kan se fram mot rader av utredningar som syftar till att skönmåla tidöpartiernas - och somliga socialdemokraters - klimatpolitiska favoritprojekt: kärnkraft och gruvor.

Låt oss alltid betrakta samhällsekonomiska lönsamhetskalkyler med stor misstänksamhet. Inte nog med att glädjekalkyler tenderar att underskatta kostnaderna, speciellt när politisk prestige redan har investerats. Valet av diskonteringsränta - som alltför sällan redovisas och diskuteras - spelar ofta, i det fördolda, en huvudroll.

**Stefan de Vylder**, *nationalekonom och författare*