

Økonomiske perspektiver

Tale av sentralbanksjef Ida Wolden Bache
til Norges Banks representantskap

Torsdag 16. februar 2023

Økonomiske perspektiver 2023

Dette er en dag jeg har gledet meg til lenge. Endelig kan vi avholde dette arrangementet slik det bør – med speilsalen fylt til trengsel! Det er tre år siden sist – tre svært annerledes år.

Vi har vært gjennom en pandemi og de mest inngripende tiltakene i fredstid. Vi har vært vitne til Russlands brutale krigføring i Ukraina. Krigen er en dyp tragedie for Ukrainas befolkning og en alvorlig trussel mot fred og stabilitet i hele Europa.

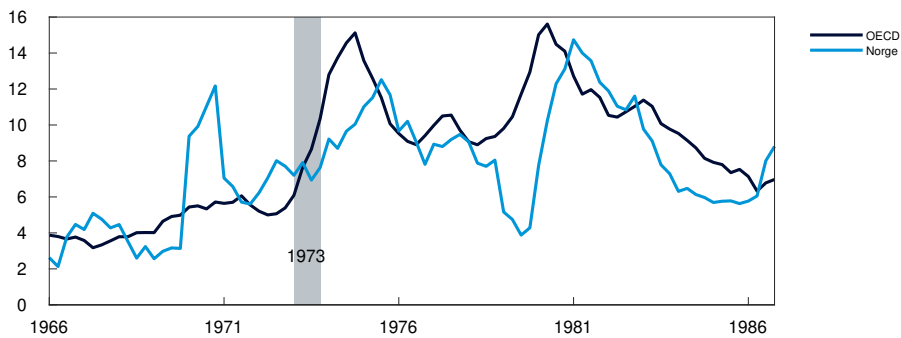
Både krigen og pandemien har hatt store konsekvenser for økonomien. Det siste året har vi fått gjensyn med inflasjonstall vi ikke har sett på flere tiår.

Kostnadene ved høy inflasjon er blitt merkbare. Det som begynte som en oppgang i noen få priser, har endt i en bred oppgang i prisene på mange varer og tjenester. Raske og uventede prisøkninger gjør innhugg i folks økonomi og rammer særlig dem som har lite å gå på. Den høye prisveksten setter også pengepolitikken og Norges Bank på prøve. Det er vårt ansvar å få prisveksten ned. Det ansvaret har jeg kjent på i mitt første år som sentralbanksjef.

1970-tallet – høy og variabel inflasjon

La oss gå femti år tilbake i tid. I første del av 1973 er verdensøkonomien i kraftig vekst. De siste par årene har det vært tiltakende prispress, se figur 1.

Figur 1 Høy og variabel inflasjon på 1970-tallet
Konsumpriser, 4-kvartalervekst, Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Også i Norge stiger prisene raskt. «Prisproblemene», som de blir kalt, skaper politisk bekymring. Sommeren 1973 leverer «prisproblem-utvalget», ledet av visesentralbanksjef Hermod Skånland, sin innstilling. Utvalget anbefaler et tettere samarbeid mellom myndighetene og partene i arbeidslivet for å få kontroll på inflasjonen. Men anbefalingen blir ikke umiddelbart tatt til følge.¹

Prisproblemene skal vise seg å bli betydelig verre enn fryktet. 6. oktober bryter det ut krig i Midtøsten. Krigen blir ikke bare kjempet med militære våpen; også økonomiske våpen tas i bruk. De arabiske OPEC-landene innfører en oljembargo mot de største industrilandene som svar på deres støtte til Israel. Oljeprisen blir nesten firedoblet. Bensin blir ikke bare dyrt, men også en mangelvare. De av dere som er noen år eldre enn meg, husker kanskje det norske forbudet mot bilkjøring i helgene.

Det neste året øker konsumprisene i Norge med over 10 prosent. Priser og lønninger trekker hverandre opp. Arbeidstakerne blir kompensert for økte priser, og i neste runde veltes de økte lønnskostnadene over i prisene. Inflasjonen får feste.

Mot slutten av 1973 går verdensøkonomien inn i en lavkonjunktur. Inflasjonen begynner å avta. Mange sentralbanker, deriblant den amerikanske, setter ned renten. Men etter noen år skyter inflasjonen fart igjen, se figur 2.

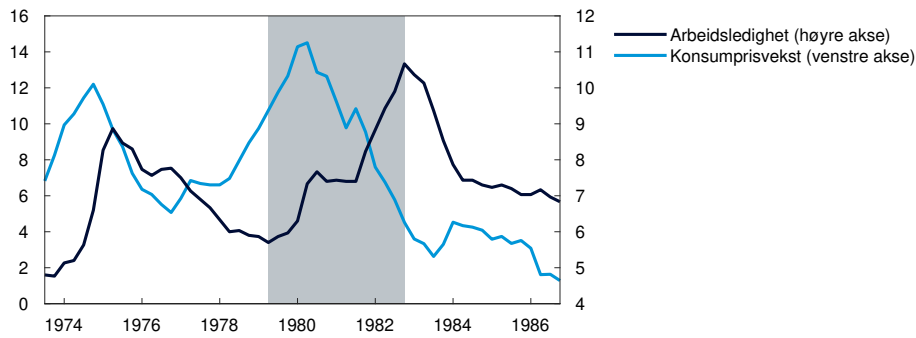
På denne tiden er det en oppfatning blant mange at pengepolitikken er lite egnet til å få ned inflasjonen, siden den i stor grad skyldes en økning i råvare- og matvarepriser. Andre tiltak, som prisregulering og inntektspolitikk, blir sett på som mer egnede.²

1. Lønnsoppgjøret i 1974 ble et forbundsvis oppgjør og det dyreste noensinne. I de påfølgende oppgjørene (de såkalte «kombinerte oppgjørene») fikk regjeringen en aktiv del i lønnsdannelsen gjennom å love motytelser i form av skattelette og overføringer i bytte mot lønnsmoderasjon. Se f.eks. Trond Bergh (2009). Kollektiv fornuft. LOs historie bind 3, 1969–2003. Pax Forlag.

2. Se f.eks. Edward Nelson (2022). "How Did It Happen? The Great Inflation of the 1970s and Lessons for Today," Finance and Economics Discussion Series 2022-037. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. For Norge, se f.eks. Hermod Skånland (2004). «Doktriner og økonomisk styring. Et tilbakeblikk.» Norges Banks skriftserie no. 35.

Figur 2 Kostbart å få ned inflasjonen i USA

Konsumpriser. 4-kvartalersvekst. Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken. Prosent



Kilde: Refinitiv Datastream

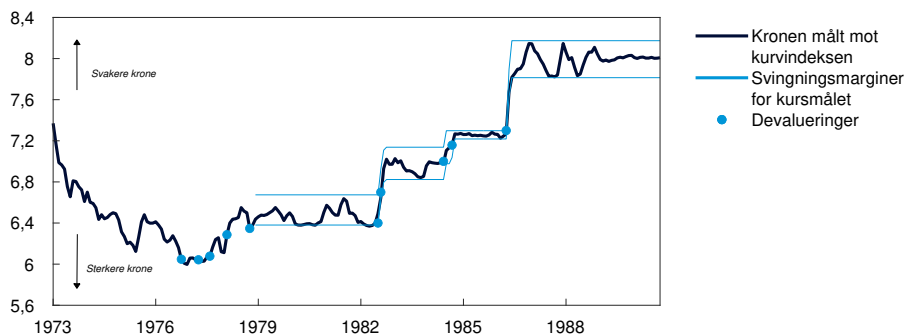
Det viser seg at slike tiltak ikke er effektive over tid. En erkjennelse av at pengepolitikken må ta mer av ansvaret, vokser frem. I 1979 utnevner president Jimmy Carter en ny sentralbanksjef i USA – en økonom ved navn Paul Volcker. Han er kjent som en hauk som er villig til å gjøre det som må til for å få inflasjonen ned. Under Volckers ledelse blir renten satt kraftig opp. Inflasjonen kommer etter hvert under kontroll, men kostnadene er store. Fra 1979 til 1982 blir arbeidsledigheten i USA nesten doblet.

I Norge har vi på denne tiden fast valutakurs. Og det er regjeringen, og ikke Norges Bank, som bestemmer både målet for valutakursen og styringsrenten.

I årene etter 1973 stiger lønningene i Norge raskt, og raskere enn i landene vi handler med. For å hindre at konkurranseevnen svekkes og arbeidsledigheten øker, velger myndighetene å devaluere. Fra 1976 til 1986 blir kroneverdien skrevet ned hele ti ganger, se figur 3. Varene vi importerer fra utlandet blir stadig dyrere, og inflasjonen i Norge forblir høy.

Figur 3 Hyppige devalueringer i Norge

Kronekursen. Indeks



Kilde: Norges Bank – Historisk monetær og finansiell statistikk

Devalueringene gjenspeiler et velkjent problem i den økonomiske politikken. Myndighetene kan legge en langsiktig plan, som å holde valutakursen fast. Men fordi det vil være fristende å fravike planen for å oppnå en kortsiktig gevinst, vil løfter om å følge planen ha liten verdi. I faglitteraturen kalles dette «tidsinkonsistensproblemet».³

Et nytt rammeverk for pengepolitikken vokser frem

I løpet av de neste tiårene blir den økonomiske politikken lagt om både i Norge og i andre land. Flere av endringene kan knyttes direkte til erfaringene fra 1970-tallet.

Det hadde vist seg at det var krevende for politiske myndigheter å binde seg til et mål om prisstabilitet. Man hadde også erfart at det ikke var mulig å oppnå varig lavere arbeidsledighet gjennom å føre en ekspansiv pengepolitikk over tid. En slik politikk vil etter hvert bare føre til at lønninger og priser skyter fart. Og hvis den høye inflasjonen får feste, kan det bli kostbart å få den ned igjen.

På 1980- og 1990-tallet får sentralbankene i mange land større uavhengighet fra politiske myndigheter. Det reduserer tidsinkonsistensproblemet. Sentralbankene kan – og skal – ta upopulære beslutninger når det er nødvendig.

Sentralbankene får ansvaret for å sikre lav og stabil inflasjon. Flere og flere land innfører tallfestede inflasjonsmål for pengepolitikken. Først ute er New Zealand i 1990. I Norge velger myndighetene å fortsette en stund med fastkurspolitikk. Men i 2001 innfører regjeringen et inflasjonsmål i Norge.⁴

I den første perioden med inflasjonsmål er sentralbankene opptatt av å bygge tillit til målet. Mange praktiserer en forholdsvis streng form for inflasjonsstyring og søker å bringe inflasjonen relativt raskt tilbake til målet etter et avvik. Når det er oppnådd tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil, kan sentralbankene i større grad ta andre hensyn, som å bidra til høy og stabil sysselsetting. Inflasjonsstyringen blir etter hvert mer fleksibel.

I Norge er erfaringene med inflasjonsstyringen gode. Til tross for en internasjonal finanskriser og store svingninger i oljeprisene, holder inflasjonen seg lav. Pengepolitikken brukes aktivt for å stabilisere økonomien. Og når mandatet for pengepolitikken revideres i 2018, presiseres det at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel.

Men pengepolitikken opererer ikke i et vakuum. En god arbeidsdeling i den økonomiske politikken er avgjørende.

3. Forskning på dette var noe av begrunnelsen for at Finn Kydland ble tildelt «Sveriges Riksbanks pris i økonomisk vitenskap til minne om Alfred Nobel» i 2004 sammen med sin amerikanske medforfatter Edward Prescott.

4. I praksis ble pengepolitikken lagt om til inflasjonsstyring i 1999, da Norges Bank endret den pengepolitiske strategien for å holde stabil valutakurs.

Erfaringene fra 1970-tallet bidro også til endringer i synet på hvordan finanspolitikken bør innrettes. Det legges mindre vekt på å bruke statsbudsjettet aktivt for å styre konjunktorene, og større vekt på langsiktig bærekraft i statsfinansene. Flere land innfører regler som setter en ramme for hvor mye penger som kan brukes. I Norge får vi handlingsregelen, som skal ivareta de langsiktige hensynene i finanspolitikken, men samtidig gi fleksibilitet til å bidra i konjunkturstyringen.

Hvis etterspørselen faller og utløser et kraftig tilbakeslag i økonomien, er det ikke alltid nok å sette ned renten. Finanspolitikken kan da bidra. Også når det er lite ledig kapasitet i økonomien og prisveksten er høy, er det gunstig at pengepolitikken og finanspolitikken trekker i samme retning.

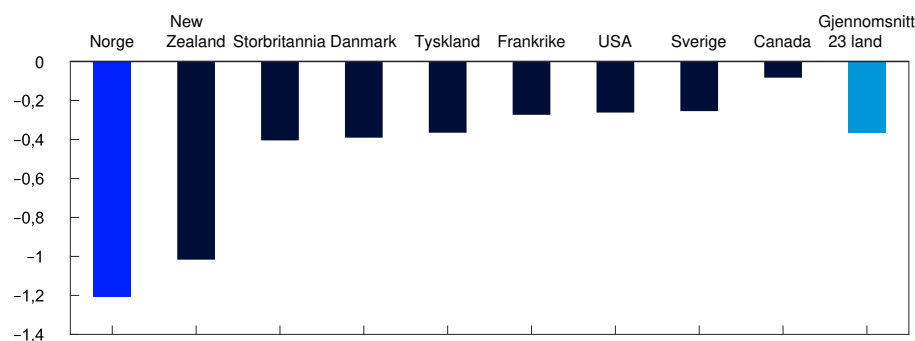
Samtidig virker penge- og finanspolitikken ulikt. Renten virker bredt og påvirker først og fremst den samlede etterspørselen i økonomien. I finanspolitikken kan man innenfor budsjettammen treffe mer målrettede tiltak når noen grupper eller næringer rammes spesielt hardt.

En stabil utvikling i økonomien er også avhengig av at lønnsdannelsen fungerer godt. Den norske lønnsdannelsen er kjennetegnet av en høy grad av koordinering. Sammenlignet med på 1970- og 1980-tallet legger partene i dag større vekt på konkurranseevne og sysselsetting. Det gjør at lønningene tilpasser seg raskere når konjunktorene skifter, og bidrar til at ledigheten kan holde seg lav.

I Norges Bank har vi funnet at fleksibiliteten i reallønningene, målt ved sammenhengen mellom reallønnsvekst og arbeidsledighet, har vært sterkere i Norge enn i de fleste andre land.⁵ Det er vist i denne figuren, se figur 4.

Figur 4 Reallønningene er fleksible

Fall i reallønningene som respons på økt ledighet



Kilde: Norges Bank

5. Resultatene er basert på en estimert reallønnsrelasjon for ulike OECD-land, inspirert av den tidligere analysen til Olivier Blanchard og Lawrence F. Katz (1999). "Wage Dynamics: Reconciling Theory and Evidence." *American Economic Review*, 89 (2). I relasjonen som estimeres, avhenger reallønnen av inflasjonsoverraskelser, produktivitetsendringer, ledighet og lønnsandelen. Sistnevnte fanger opp at reallønnsveksten ofte øker (faller) når reallønnen i utgangspunktet er lav (høy) relativt til produktiviteten. Resultatet som viser høy grad av reallønnsfleksibilitet i Norge, er i tråd med andre, tidligere studier, se f.eks. Miquel Clar, Christian Dreger og Raúl Ramos (2007). "Wage Flexibility and Labour Market Institutions: A Meta-Analysis". Discussion Paper No. 2582, The Institute for the Study of Labor (IZA).

Når reallønningene er fleksible, blir faren for pris- lønnsspiraler mindre. Da blir også behovet for å sette opp renten når økonomien utsettes for et kostnadssjokk, mindre enn det ellers ville vært. Vi kan få ned inflasjonen uten å gå veien om en stor økning i arbeidsledigheten.

Men lønnsdannelsen i seg selv vil ikke sikre lav og stabil inflasjon. Den oppgaven må pengepolitikken ta, også i Norge.

Dersom aktørene i valutamarkedene ikke har tillit til at pengepolitikken strammes til når inflasjonen øker, kan kronkursen svekke seg.⁶ En svakere krone gir økt importert prisvekst. I tillegg vil en svakere krone kunne gi økt lønnsvekst fordi industriens lønnsevne bedres.⁷ Pris- og lønnsveksten kan bli selvforsterkende.

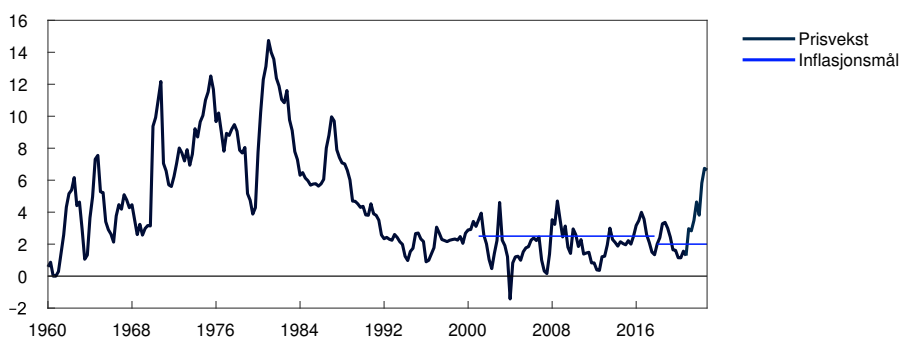
De tre siste tiårene har regelen vært lav og stabil inflasjon, og vi har unngått langvarig høy arbeidsledighet i Norge. Omleggingen av rammeverket for den økonomiske politikken har en del av æren, men vi har også fått god hjelp av utviklingen i verden rundt oss. Globaliseringen, og særlig Kinas økte rolle i verdenshandelen på første del av 2000-tallet, har gitt lav prisvekst på varer som handles internasjonalt.

I mange land har bekymringen vært at inflasjonen har vært for lav – ikke for høy. Og noen ble kanskje forledet til å tro at inflasjonen var en saga blott.

Inflasjonen vender tilbake

Men det skal vise seg at inflasjonen ikke var død, se figur 5. To hendelser vekker den til live.

Figur 5 Inflasjonen vender tilbake
Konsumpriser. 4-kvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

6. Se Richard Clarida og Daniel Waldman (2008). "Is Bad News about Inflation Good News for the Exchange Rate? And, If So, Can That Tell Us Anything about the Conduct of Monetary Policy?" I John Campbell (red.) *Asset prices and monetary policy*. National Bureau of Economic Research Books, University of Chicago Press.

7. Mekanismen kan beskrives med utgangspunkt i Aukrust-modellen. Svakere krone gir økt lønnsevne i industrien (frontfaget). Med økt lønnsevne kan den forhandlingsbaserte lønnsveksten bli høyere. Siden lønnsveksten i industrien er førende for lønnsveksten i resten av økonomien, vil lønnsveksten i sektorer som er skjermet fra internasjonal konkurranse også øke. De kan i større grad velte økte lønnskostnader over i prisene, slik at den samlede prisveksten øker. Økt prisvekst kan i neste omgang føre til at valutakursen svekker seg videre, dersom aktørene i valutamarkedet ikke har tillit til pengepolitikken.

Først blir verden rammet av en pandemi. Historien er kjent: Deler av økonomien blir stengt ned, myndighetene innfører omfattende støtteordninger, og sentralbankene fører en svært ekspansiv pengepolitikk. I Norge settes styringsrenten ned til null.

Flaskehalsen i globale forsyningskjeder gir økte priser på mange varer. Når smitteverntiltakene avvikles, tar aktiviteten i økonomien seg raskt opp både her hjemme og i andre land. Den uvanlig høye sparingen under pandemien gir et ekstra løft til etterspørselen. Og to år etter at pandemien brøt ut, er norsk økonomi i høykonjunktur.

Den 24. februar 2022 invaderer Russland Ukraina. Det fører til en sterk økning i energi- og råvarepriser. Store prishopp på viktige varer treffer en økonomi som allerede går på høygir. Ikke helt ulikt 1973.

Økte priser på energi og andre innsatsvarer har gitt økte kostnader for bedriftene, som igjen velter de økte kostnadene over i prisene til forbrukerne.

Den høye prisveksten har også sammenheng med sterk etterspørsel og lite ledig kapasitet i norsk økonomi. Arbeidsledigheten er svært lav, og mange norske bedrifter har rapportert om knapphet på arbeidskraft. Lønnsveksten har tiltatt og var i fjor den høyeste siden 2008. Den høye etterspørselen kan ha gjort det lettere for bedriftene å velte økte kostnader over i egne utsalgspriser.

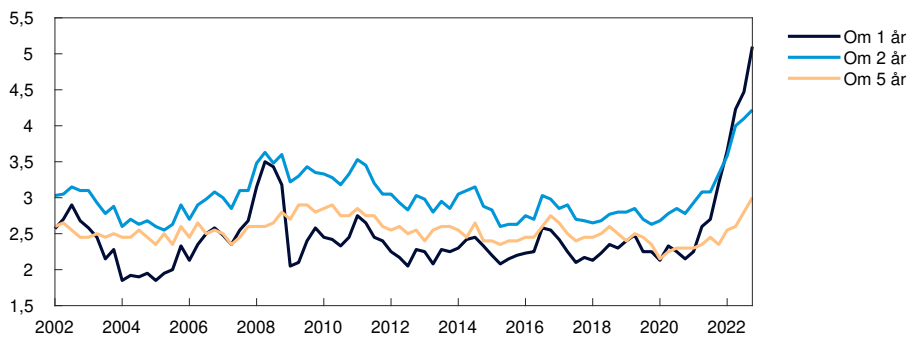
Høy prisvekst kan også være selvforsterkende. Når vi analyserer prisveksten i Norge, finner vi at økte enkeltpriser sprer seg lettere til prisene på andre varer når inflasjonen er høy enn når inflasjonen er lav.⁸ Fra bedrifter i vårt regionale nettverk hører vi at det er lettere å få aksept hos kundene for å øke prisen når mange andre priser øker.

Dersom mange venter at prisene skal fortsette å stige raskt, kan også dét virke selvforsterkende. Denne figuren viser hva husholdninger, bedrifter, økonomiekspertene og partene i arbeidslivet venter at inflasjonen i Norge skal være om ett år, to år og om fem år, se figur 6.⁹ Det siste året har forventningene til prisveksten de neste par årene steget klart. De mer langsiktige forventningene har økt mindre.

8. Studier som sammenligner prisdynamikken i perioder med lav inflasjon med perioder med høy inflasjon, er forenlig med en slik tolkning. Se Fredrik Wulfsberg (2016). "Inflation and Price Adjustments: Micro Evidence from Norwegian Consumer Prices 1975–2004." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 8 (3). Se også utdypingen "Usikkerhet om prisdannelsen når inflasjonen er høy» i Pengepolitisk rapport 4/2022.

9. Forventningen til inflasjonen på 1 og 2 års sikt er gjennomsnitt av forventningene blant husholdninger, bedrifter, økonomiekspertene og partene i arbeidslivet. På 5 års sikt er bare økonomiekspertene og partene i arbeidslivet spurt.

Figur 6 Forventningene til prisveksten har økt
Forventninger til inflasjonen frem i tid. Prosent



Kilder: Epinion, Ipsos, Opinion og Statistisk sentralbyrå

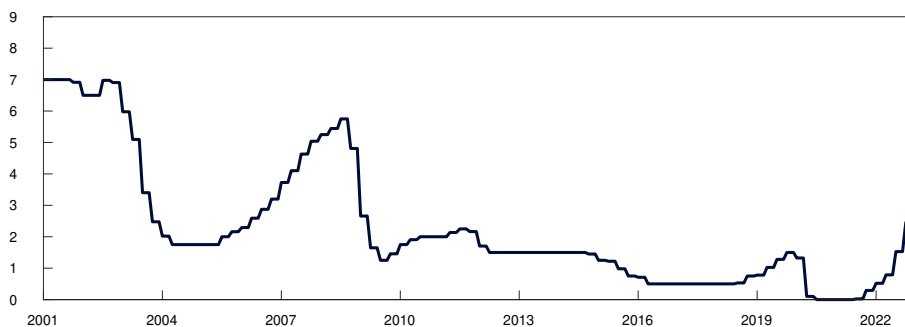
At mange tror prisveksten vil være høy ett år frem i tid, er ikke nødvendigvis et faresignal. Men vi må være på vakt hvis også forventningene om prisveksten lengre frem i tid skulle øke mye. Hvis inflasjonen får feste, kan det bli mer kostbart å få den ned igjen, slik man erfarte på 1970- og 1980-tallet.

Da min forgjenger stod her i fjor, hadde Norges Bank begynt en gradvis normalisering av rentenivået, se figur 7. Men da prisveksten skjøt fart utover våren, ble det klart at renten ikke lenger var tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Gjennom sommeren og høsten hevet vi renten raskere og i større steg enn det som har vært vanlig.

Mye av den høye inflasjonen har, som nevnt, sin årsak i økte priser på energi og importerte innsatsvarer. Så hva hjelper det at vi setter opp renten i Norge, vil noen spørre.

Vi kan ikke gjøre noe med energi- og råvarepriser. Men ved å dempe etterspørselen kan vi motvirke at oppgangen i disse prisene smitter over i andre priser og lønninger og blir starten på en periode med høy prisvekst.

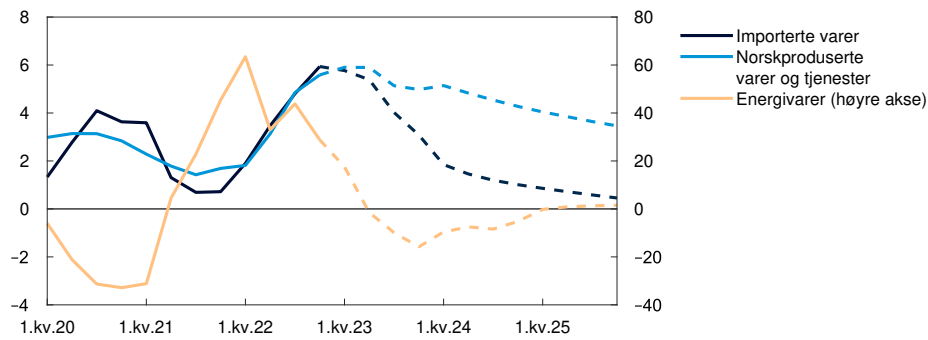
Figur 7 Renten ble hevet raskt
Styringsrente. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 8 Prisveksten kommer ikke ned av seg selv

Undergrupper av konsumprisindeksen. 4-kvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Og selv om Norges Bank ikke kan påvirke internasjonale priser i utenlandsk valuta, kan vi påvirke valutakursen. En høyere rente gir normalt en sterkere kronekurs og demper prisveksten på importerte varer.

Inflasjonen kommer ikke ned av seg selv. Denne figuren viser våre prognoser fra desember, se figur 8. Vi venter at energiprisene etter hvert vil falle og at den importerte prisveksten vil avta. Det vil dempe konsumprisveksten. Den innenlandske prisveksten vil trolig holde seg oppe lenger. Arbeidsmarkedet er fortsatt stramt, og bedriftenes kostnader har økt. Virkningen av dette vil vi ha med oss en god stund fremover.

Hadde vi ikke hevet renten, ville vi risikert at husholdninger og bedrifter hadde begynt å planlegge for høy inflasjon når de fastsetter utsalgspriser eller avtaler lønninger. Da kunne det blitt nødvendig å stramme kraftigere til senere for å få prisveksten ned. Det ønsker vi å unngå.

Vi setter renten med sikte på å bringe inflasjonen ned mot målet på 2 prosent. Vi kunne ha satt renten opp mer og raskere enn hva vi har gjort så langt. Da kunne inflasjonen ha avtatt raskere. Når vi velger å bruke noe tid på å bringe inflasjon ned, er det fordi vi også skal bidra til at flest mulig er i jobb. Vi ønsker ikke å bremse økonomien mer enn det som er nødvendig for å få bukt med inflasjonen.

Mange er nå bekymret for egen økonomi. For dem som har lån, kommer renteøkningene på toppen av den høye prisveksten. Mange familier har fått en strammere økonomi. For noen vil det være krevende. Men ved å heve renten bidrar vi til at inflasjonen kommer ned.

Veien videre

De siste årene har minnet oss på at prisstabilitet ikke kan tas for gitt. Vi har også blitt minnet på at hendelser som bremser tilgangen på varer og tjenester, kan gi store utslag i prisene. Vi må være forberedt på at vi også fremover kan oppleve at prisstabiliteten trues. Flere av drivkreftene som holdt prisveksten nede i tiårene før pandemien, kan være i ferd med å snu.

Globaliseringen har gradvis møtt mer motstand. Allerede før pandemien ble nye handelshindre etablert – ofte motivert av et ønske om å styrke egen økonomi. Pandemien og Russlands invasjon av Ukraina har demonstrert at lange internasjonale forsyningskjeder og handel med strategisk viktige varer gjør oss sårbare. Mindre handel og tiltak for å gjøre forsyningskjedene mer robuste kan føre til lavere produktivitet og høyere priser.

Også demografiske trender er i ferd med å snu. I mange land er befolkningen i arbeidsfør alder på vei ned. Det kan gjøre tilbudssiden i verdensøkonomien mindre fleksibel. Sammen kan disse utviklings-trekkene gjøre jobben med å holde prisveksten nede mer krevende.

Det er stor usikkerhet om hvordan dette vil spille seg ut. Men én ting er jeg sikker på. Verdensøkonomien må gjennom en helt nødvendig omstilling mot en lavutslippsøkonomi.

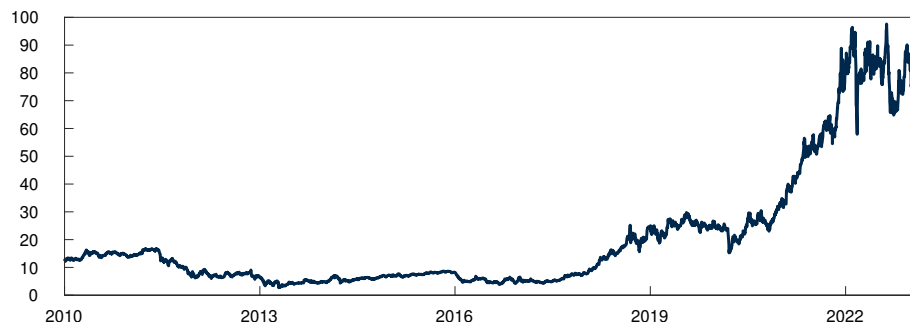
Signalene om at omstillingen haster, blir stadig flere. Hetebølger, flom og tørkeperioder tiltar både i antall og styrke.

Omstillingen er beheftet med stor usikkerhet, og den går for sakte. For hvert år vi sakter akterut, øker også sannsynligheten for at det blir nødvendig med kraftigere og mer kostbare tiltak i fremtiden.

For å nå dit vi skal, har myndighetene flere virkemidler til rådighet. Prising av utslipp står i en særstilling. Det gir en klar beskjed om hva vi skal gjøre mindre av, og hva vi trenger mer av. Den satsingen som nå skjer på fornybar energi og mer energieffektive løsninger, skyldes ikke minst at det blir stadig dyrere å slippe ut, se figur 9. Vi ser at prisme-kanismen virker.

Figur 9 Omstilling mot en lavutslippsøkonomi

Pris på klimagassutslipp i EUs kvotemarked. Euro per tonn CO₂-ekvivalenter



Kilde: Refinitiv Datastream

Omstillingen vil ikke skje sømløst. Det siste året har vi sett variasjoner i strømprisene som blant annet skyldes at tilgangen på ren energi ikke bygges opp like raskt som bruk av fossil energi fases ut. Slike utslag i prisene kan vi komme til å se mer av fremover. Vi må også være forberedt på at enkelte priser i en overgangsperiode vil kunne ligge høyere enn der de vil ligge på sikt.

Det beste bidraget pengepolitikken kan gi til klimaomstillingen, er å sikre lav og stabil inflasjon. Omstillingen krever investeringer – mange med en usikker inntjening som ligger langt frem i tid. Lav og stabil inflasjon gjør det tryggere å foreta disse investeringene. Når prisveksten er lav, er det dessuten lettere å skille prisendringer på enkelte varer fra den generelle prisveksten. Signalet fra for eksempel økte karbonavgifter, blir lettere å fange opp. Det trekker omstillingen i riktig retning.

Avslutning

I løpet av det siste året har prisveksten kommet opp på et høyt nivå. Situasjonen er ikke helt ulik situasjonen for 50 år siden. Nå, som da, har økonomien blitt truffet av et kostnadssjokk – prisen på energivarer har økt. Nå, som da, treffer sjokket oss i en situasjon med høy etterspørsel og lite ledig kapasitet i økonomien.

Men det er også mye som er ulikt. Vi har i dag et godt rammeverk for finanspolitikken. Vi har en koordinert lønnsdannelse der partene legger vekt på lav ledighet og bedriftenes lønnsomhet. Og Norges Bank har fått et klart ansvar for å sikre prisstabilitet. Vi er godt rustet for å få ned inflasjonen uten store kostnader i form av høy arbeidsledighet.

Stortinget har gitt Norges Bank uavhengighet i rentesettingen. Med uavhengigheten følger også et stort ansvar. Beslutningene vi tar, har store konsekvenser for mange. Derfor er vi opptatt av å være åpne om grunnlaget for beslutningene og de avveiningene vi gjør. At det er debatt, også om pengepolitikken, er et sunnhetstegn ved vårt samfunn.

Åpenhet handler også om å erkjenne usikkerhet. De siste årene har minnet oss på at uforutsette hendelser brått kan endre de økonomiske utsiktene. Men det skal aldri være tvil om at vi vil gjøre jobben vi er satt til – å sikre lav og stabil inflasjon.