

Økonomiske perspektiver

Tale av sentralbanksjef Ida Wolden Bache
til Norges Banks representantskap

Torsdag 15. februar 2024

Økonomiske perspektiver 2024



Langs en av de store veiene som danner en ring rundt Oslo, lyser ordet TILLIT mot oss fra et bygg som har stått tomt i nesten 20 år.¹ Men ordet i seg selv er ikke tomt. Det rommer mye. Tillit vil være et gjennomgangstema i det jeg skal snakke om i dag. Hvorfor tillit er viktig, og hvordan vi kan sikre den.

¹ Lysinstallasjonen TILLIT er laget av Lars Ø. Ramberg i forbindelse med prosjektet ØKERN! som del av «Kunst i offentlig rom og byutvikling i Hovinbyen». TILLIT er støttet av Oslo kommunes kunstsamling, KORO, Økern Sentrum ANS og Signify AS.

Et velfungerende demokrati er bygget på tillit – tillit til politikerne og tillit til institusjonene. Internasjonale sammenlikninger viser at det i Norge er en høy grad av tillit, både folk imellom og mellom folket og dem som styrer.² Vi er privilegerte som bor i et land med en slik tillitskapital. Kanskje er tillit den viktigste kapitalen vi har – en kapital vi ønsker å gi videre til neste generasjon.

Også penger er bygget på tillit. I flere tusen år har økonomisk virksomhet vært basert på ulike former for penger. Penger gjør bytte av varer og tjenester mer effektivt. Hva vi godtar som penger, har utviklet seg over tid, fra skjell til dagens elektroniske penger. For at pengene skal fungere som byttemiddel, må det være tillit til pengenes verdi.

I år feirer vi 750-årsjubileet for Magnus Lagabøtes landslover. Lagabøte var også en reformator av pengevesenet. Han tok viktigheten av at det er tillit til pengenes verdi på alvor. Reformene han gjennomførte, er blitt stående som et vannskille i norsk pengehistorie.³

På Lagabøtes tid var det kongemakten som stod som garantist for pengenes verdi. I dag har myndighetene i de fleste land valgt å delegere utøvelsen av pengepolitikken til en sentralbank. Ved å gi sentralbanken i oppgave å sikre en stabil pengeverdi og gi den tilstrekkelig uavhengighet blir løftet om å bevare pengenes verdi mer troverdig. Men løftet må følges opp med handling. I dagens situasjon handler det om å få inflasjonen tilbake til målet på 2 prosent.

Inflasjonen er på vei ned

I mange land er det nå gode utsikter til at dette vil lykkes. I etterkant av pandemien og Russlands invasjon av Ukraina steg prisveksten til de høyeste nivåene på flere tiår. Gjennom fjoråret kom prisveksten klart ned, se figur 1. Og i motsetning til hva mange fryktet, har arbeidsledigheten så langt holdt seg lav. I euroområdet har samlet ledighet faktisk aldri vært lavere.

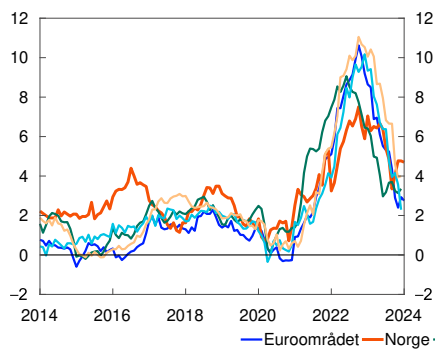
Da prisveksten skjøt fart for to år siden, oppstod det raskt en debatt. Flere internasjonalt kjente økonomer engasjerte seg. På den ene siden fant man dem som mente at den høye prisveksten ville være kortvarig og i all hovedsak gå over av seg selv. Nobelprisvinner Paul Krugman ble en frontfigur for denne gruppen, kalt «Team Transitory». Andre argumenterte for at prisveksten ville være mer varig, og at det var behov for høyere renter for å få den ned. De fikk navnet «Team Persistent». En sentral skikkelse her var tidligere finansminister i USA, Lawrence

2 EVS/WVS (2022) European Values Study and World Values Survey: Joint EVS/WVS 2017-2022 Dataset (Joint EVS/WVS). JD Systems Institute & WVSA. Dataset Version 4.0.0.

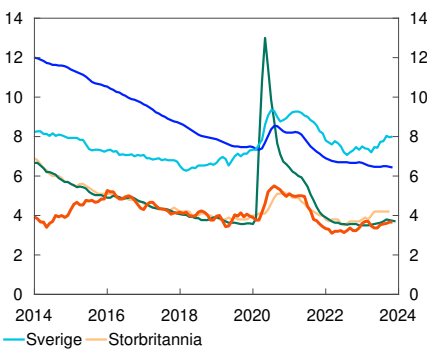
3 Gullbekk, S. H. (2024) «Magnus Lagabøte – lovgiver og myntreformator». *Collegium Medievale*, Spesialnummer: Landsloven 750 år (under utgivelse).

Figur 1 Lavere prisvekst uten høy arbeidsledighet

Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent



Arbeidsledighet. Tre måneders glidende snitt. Prosent



Kilder: LSEG Datastream og Statistisk sentralbyrå

Summers.⁴ Han mente at det var nødvendig med en periode med høy arbeidsledighet for å få inflasjonen under kontroll.

Så hvem har fått rett? Selv om prisveksten ennå ikke er kommet helt ned dit den skal, kjenner vi nå en del av historien. Jeg vil si at verken Krugman eller Summers har fått helt rett.

Mye av nedgangen i prisveksten skyldes at de forholdene som utløste inflasjonen, er normalisert. Varehandelen mellom land flyter mer som normalt igjen, og prisene på energi og flere andre råvarer har falt. Det betyr ikke at renteøkningene har vært unødvendige. Prisveksten viste seg å være mer seiglivet enn mange ventet. Høyere renter har dempet presset i økonomien, og uten renteøkningene ville prisveksten vært høyere.⁵

Vi høster også gevinster av tiårene med lav og stabil inflasjon som vi har bak oss. Da prisveksten økte brått i kjølvannet av pandemien, var tilliten til inflasjonsmålene allerede etablert. Det kan i seg selv ha bidratt til at inflasjonen har kommet raskere ned. Hvis husholdninger og bedrifter hadde trodd at prisene ville fortsette å stige raskt, og lagt det til grunn når de fastsatte priser og lønninger, kunne prisveksten blitt selvforsterkende. Rentene måtte da ha blitt hevet mer for å få inflasjonen ned, noe som også kunne ført til større kostnader i form av økt arbeidsledighet.

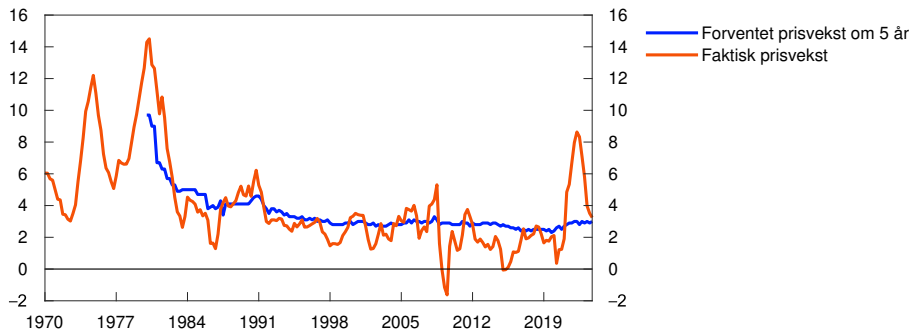
For USA har vi statistikk som måler inflasjonsforventninger helt tilbake til 1980-tallet, se figur 2. På begynnelsen av 1980-tallet var inflasjonen høy, og folk forventet at prisveksten ville holde seg høy også når de så flere år frem i tid. Etter en periode med svært stram pengepolitikk kom prisveksten ned. Siden har de langsiktige inflasjonsforventningene vært lave

4 Se f.eks. Economist (2024) «Has Team Transitory really won America's inflation debate?». *The Economist* og Guerrieri, V., M. Marcussen, L. Reichlin og S. Tenreyro (2023) «The Art and Science of Patience: Relative Prices and Inflation». *Geneva Reports on the World Economy* 26.

5 Amatyakul, P., F. De Fiore, M. Lombardi, B. Mojon og D. Rees (2023) «The contribution of monetary policy to disinflation». *BIS Bulletin* 82/2023. BIS.

Figur 2 Tillit til lav inflasjon

Konsumpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilder: LSEG Datastream og University of Michigan

og stabile. Det gjelder også etter at inflasjonen har skutt fart de siste årene. Bildet er det samme i mange andre land, også i Norge.⁶

Det er en faglig debatt om hvor stor betydning inflasjonsforventningene har for den faktiske pris- og lønnsfastsettelsen.⁷ Hvorvidt husholdninger og bedrifter venter at prisveksten vil være akkurat på inflasjonsmålet, er ikke nødvendigvis avgjørende. Men hvis tilliten først glipper, kan kostnadene med å få prisveksten ned igjen bli store.

I dette ligger det også en advarsel mot å slippe opp for tidlig når prisveksten faller. I en studie av episoder med høy inflasjon siden 1970-tallet finner forskere i Det internasjonale pengefondet at land som var tidlig ute med å senke renten da prisveksten viste tegn til å avta, oftere enn andre land erfarte at inflasjonen skjøt fart på ny.⁸ Det har lønt seg å være tålmodig.

Tilliten til inflasjonsmålene er bygget over tid. For å bevare troverdigheten, må løftet om å få prisveksten tilbake til målet holdes. Med tillit til at inflasjonen vil være lav og stabil, er vi bedre rustet til å møte nye forstyrrelser og perioder med uro i fremtiden.

Utviklingen her hjemme har flere likhetstrekk med det vi har sett ute. Prisveksten har avtatt, og selv om arbeidsledigheten har økt noe, er den fortsatt lav (figur 1).

Prisimpulsene fra utlandet er i ferd med å avta. Det vil dempe inflasjonen fremover. Samtidig er det forhold som kan bidra til at prisveksten her hjemme holder seg oppe selv om inflasjonen avtar ute. Lønnsveksten har tiltatt og ble i fjor den høyeste på 15 år. Lønnstilleggene har ikke vært store sammenlignet med økningen i folks levekostnader. Men i kombinasjon

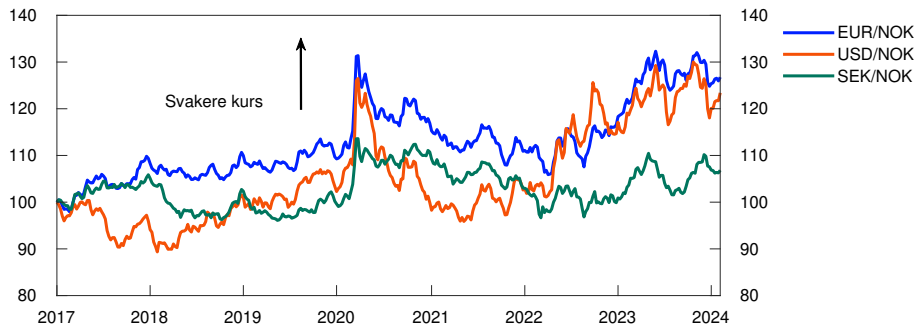
6 Se f.eks. «Inflasjonsforventningene i en periode med høy inflasjon» i Pengepolitisk rapport 4/2023, Norges Bank, side 45-47.

7 Se f.eks. Rudd, J. B. (2022) «Why do we think that inflation expectations matter for inflation? (And should we?)». *Review of Keynesian Economics*, vol. 10(1), side 25-45, og Werning, I. (2022) «Expectations and the Rate of Inflation». *NBER Working Paper* 30260.

8 Ari, A., C. Mulas-Granados, V. Mylonas, L. Ratnovski og W. Zhao (2023) «One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts». *IMF Working Paper* No. 2023/190.

Figur 3 En svakere krone bidrar til å holde prisveksten oppe

Valutakurser. Indeks. 6. januar 2017 = 100



Kilde: LSEG Datastream

med beskjeden vekst i produktiviteten og økte priser på mange inn-satsvarer har lønnsveksten gitt høy kostnadsvekst for norske bedrifter.

Prisveksten holdes også oppe av at kronkursen har svekket seg. Svekkelsen har vært særlig stor mot euro og dollar, og mindre mot mindre valutaer som for eksempel den svenske kronen, se figur 3. Kronesvekkelsen har ført til at feriereiser og varer vi kjøper fra utlandet har blitt dyrere. Bedrifter som har internasjonale underleverandører, har fått økte kostnader. Samtidig har en svakere krone bedret lønnsomheten i eksportnæringene. Det kan gi høyere lønnsvekst og bidra til at den innenlandske kostnadsveksten holder seg oppe lenger.

Med svakere vekstutsikter og en prisvekst som allerede var for høy, gjorde svekkelsen av kronen avveiningene i pengepolitikken mer krevende gjennom fjoråret.

En flytende kurs

Da kronen svekket seg, var det flere som mente vi burde gjort mer for å holde kronen stabil. Noen foreslo valutaintervensjoner, altså at vi skulle kjøpe kroner for å styrke kursen. Erfaringene med å intervensere i valutamarkedet, slik vi gjorde da vi styrte etter et mål for valutakursen, er imidlertid dårlige. Sentralbanken kan lett komme i en uønsket spillsituasjon med markedsaktørene.⁹ Forskning tyder heller ikke på at intervensjoner har annet enn små og kortvarige effekter på valutakursen. Terskelen for at vi vil intervensere i valutamarkedet med formål å påvirke kronkursen, er derfor svært høy.

Med en flytende valutakurs må vi akseptere at kronkursen svinger. Det har noen kostnader både for bedrifter og husholdninger. Og kursen vil

⁹ Forskningslitteraturen gir ingen entydige svar på effekten av intervensjoner fordi effektene både er avhengige av den aktuelle situasjonen i det enkelte land og av strukturelle forhold i valutamarkedene. Ofte finner en at effektene i beste fall er små og kortvarige. Intervensjoner kan imidlertid ha en god effekt når markedene ikke fungerer. Se Arango-Lozano, L., L. Menkhoff, D. Rodríguez-Novoa og M. Villamizar-Villegas (2020) «The effectiveness of FX interventions: A meta-analysis». *Journal of Financial Stability*, 100794. Se også Filardo, A., G. Gelos og T. McGregor (2022) «Exchange-Rate Swings and Foreign Currency Intervention». *IMF Working Paper* No. 2022/158.

noen ganger bevege seg i en retning som er uønsket, i den forstand at kursutviklingen gjør avveiningene i pengepolitikken mer krevende.

Men det har også noen klare fordeler å la kursen flyte. Med en flytende kurs er vi ikke bundet til å ha det samme rentenivået som ute. Dét er særlig verdifullt når norsk økonomi ikke svinger i samme takt som økonomien til handelspartnerne våre. En flytende kurs gir handlefrihet til å sette renten ut fra utsiktene for norsk økonomi og til å ha en fleksibel inflasjonsstyring der vi også kan bidra til å holde sysselsettingen høy.

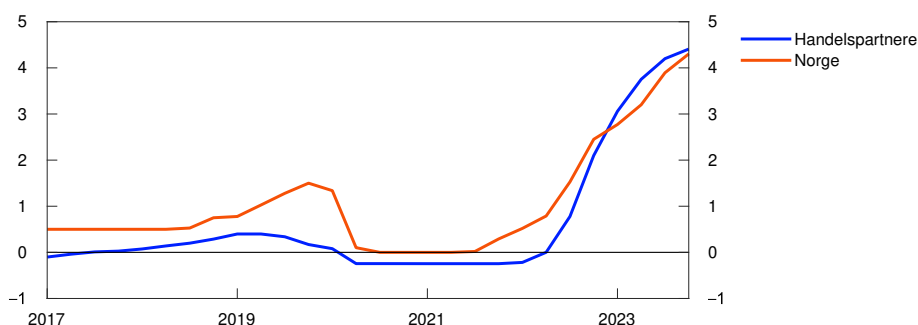
Handlefriheten har likevel noen grenser. Med frie kapitalbevegelser og et inflasjonsmål som er likt våre handelspartneres, kan vi over tid ikke ha et rentenivå som avviker vesentlig fra rentene ute. At rentene hos våre handelspartnere steg raskere og på et tidspunkt ble høyere enn renten i Norge, har trolig bidratt til svekkelsen av kronekursen det siste halvannet året, se figur 4.

Vi må dessuten bevare tilliten til inflasjonsmålet. Vi må reagere når det er utsikter til at inflasjonen kommer over målet, også når kilden til inflasjonen ligger i utlandet. Hvis vi ikke reagerer, kan kronen svekke seg mye. Det vil kunne gi enda høyere importert prisvekst, som kan smitte over til den innenlandske pris- og lønnsveksten. Hvis vi ikke hever renten når inflasjonen øker, vil valutakursen kunne gi næring til en lønns- og prisspiral.¹⁰

Innenfor visse grenser gir en flytende kurs et handlingsrom vi kan bruke til å stabilisere den økonomiske utviklingen. En flytende kronekurs kan dessuten virke som en støtdemper ved tilbakeslag og kan lette strukturelle omstillinger i økonomien. Det så vi for eksempel etter oljeprisfallet i 2014 da kronen svekket seg kraftig. Hvis bedringen av konkurranseevnen kun skulle skjedd gjennom en lengre periode med lavere lønns- og prisvekst enn hos handelspartnerne, slik en fast valutakurs ville krevd, måtte vi trolig gått veien om en større oppgang i arbeidsledigheten.¹¹

Figur 4 Renteforskjellen mot utlandet har betydning

Styringsrenten i Norge og hos våre viktigste handelspartnere. Prosent



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

10 Røisland, Ø. (2023) «Når kan lønns- prisspiraler oppstå? Om samspillet mellom pengepolitikken og lønnsdannelsen». *Samfunnsøkonomen* Nr. 3 – 2023.

11 Bergholt, D., Ø. Røisland, T. Sveen, R. Torvik (2023) «Monetary policy when export revenues drop». *Journal of International Money and Finance*, 137.

Krevende avveininger

Høy og variabel prisvekst har store kostnader for samfunnet. Det gir økt usikkerhet om prisutviklingen fremover og gjør økonomisk planlegging vanskelig. Usikkerheten kan også føre til at langsiktige investeringer må vike for investeringer med kortere horisont. Ofte er det de med lave inntekter og minst å gå på som rammes hardest når prisene stiger raskt og uventet.

Målet vårt er en prisvekst som over tid er nær 2 prosent. Vi skal likevel ikke være ensidig opptatt av prisveksten. Inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at den også kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

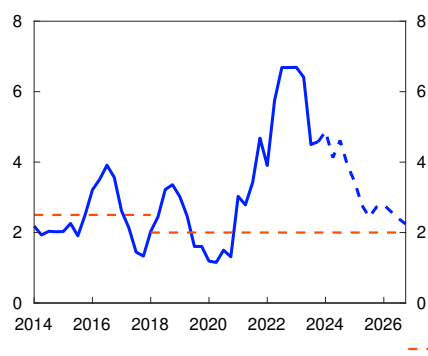
På lang sikt er det ingen motsetning mellom lav inflasjon og høy sysselsetting. Prisstabilitet er en forutsetning for at økonomien kan fungere effektivt. I det lange løp er det ikke mulig å bytte til seg flere arbeidsplasser mot å godta at prisene stiger raskere.

På kort sikt, ved de enkelte rentebeslutningene, kan det imidlertid være en konflikt mellom de to hensynene. Hensynet til lav inflasjon og hensynet til høy sysselsetting må derfor veies mot hverandre. Vår tolkning av mandatet er at vi skal legge stor vekt på sysselsettingen – også i dagens situasjon med en prisvekst klart over målet.

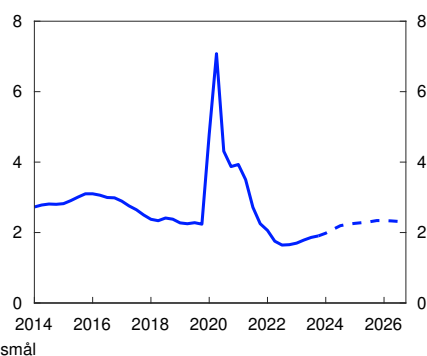
Siden høsten 2021 har vi hevet renten mye og raskt for å få bukt med inflasjonen. Vi har hele tiden lagt stor vekt på å unngå at ledigheten skulle øke mye. Vi er fortsatt ikke i mål, men inflasjonen er på vei ned. Vi kunne fått den raskere ned, men da hadde trolig ledigheten økt mer. Avveiningene vi gjør, kommer til uttrykk i prognosene våre, se figur 5. Vi venter at prisveksten gradvis vil nærme seg målet i årene fremover, mens arbeidsledigheten vil øke noe – om lag til nivået fra før pandemien.

Figur 5 Vi bruker handlingsrommet i pengepolitikken

Konsumprisindeksen.
Firekvartalersvekst. Prosent



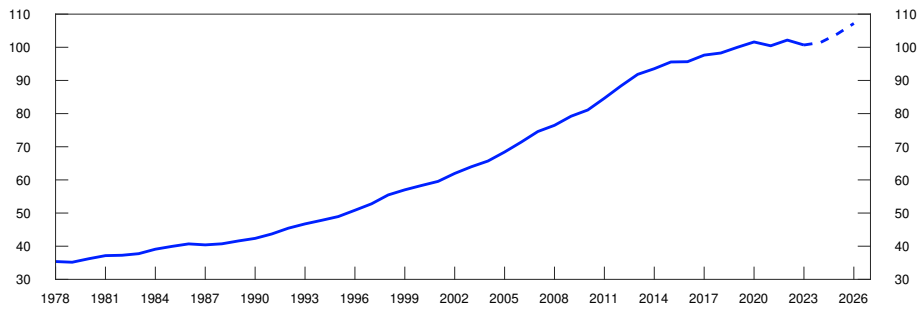
Registrert ledighet som andel av
arbeidsstyrken. Sesongjustert. Prosent



Kilder: NAV, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 6 Svak inntektsvekst

Disponibel realinntekt. Indeks. 2019 = 100



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

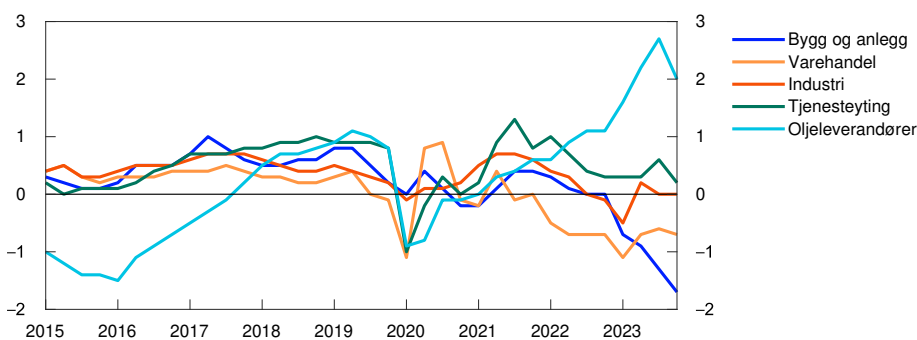
Vi vet at kampen mot inflasjonen koster. De raske rentøkningene kommer på toppen av at prisene har steget raskt. Etter flere år med svak inntektsvekst falt husholdningenes kjøpekraft i fjor, se figur 6. Mange har fått dårligere råd, og for noen er det vanskelig å få endene til å møtes. Går det slik vi nå tror, vil det ikke være behov for flere rentøkninger. Med lavere prisvekst og utsikter til at lønningene etter hvert stiger raskere enn prisene, vil mange oppleve at kjøpekraften bedres og at gjelden blir lettere å bære. Samtidig må vi være forberedt på at arbeidsledigheten øker noe.

Kostnadene ved å få bukt med inflasjonen merkes også i næringslivet, se figur 7. Rentøkningene har truffet særlig hardt i byggenæringen og varehandelen. Renten virker bredt og kan ikke brukes til å styre utviklingen i enkeltsektorer. Når vi setter renten, er vi likevel oppmerksomme på at store utslag i enkelt næringer kan få mer langvarige effekter som kan påvirke utsiktene for økonomien. Det overordnede målet vårt ligger uansett fast. At prisveksten kommer ned, kommer hele økonomien til gode – også de næringene som er mest følsomme for endringer i renten.

Går det som vi nå tror, vil inflasjonen komme tilbake til målet uten at vi må gå veien om en kraftig økning i arbeidsledigheten. Et godt samspill i den

Figur 7 Store forskjeller mellom næringene

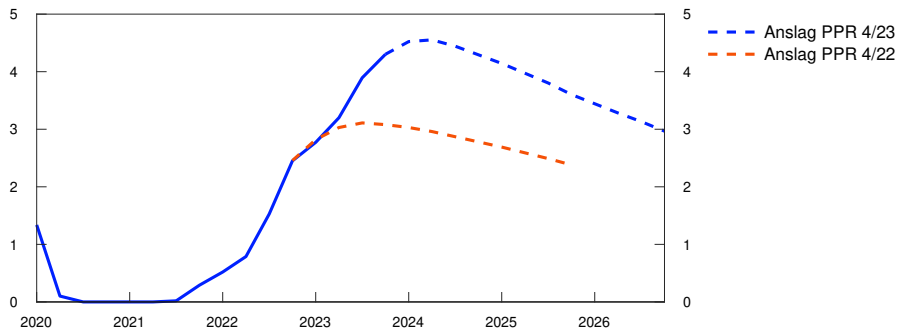
Produksjonsvekst i innværende kvartal ifølge Regionalt Nettverk. Sesongjustert. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 8 Vi har hevet renten for å få inflasjonen ned

Styringsrente. Prosent



Kilde: Norges Bank

økonomiske politikken bidrar til det. En koordinert lønnsdannelse der partene legger vekt på sysselsettingen, slik vi har i Norge, reduserer risikoen for at det oppstår lønns- og prisspiraler. I samspill med en fleksibel inflasjonsstyring reduserer det kostnadene ved å få inflasjonen ned, slik også Holden-utvalget nylig konkluderte i sin utredning om utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi.¹²

For ett år siden trodde vi at rentetoppen var nær, se figur 8. Slik gikk det ikke. Etterspørselen holdt seg oppe lenger enn vi hadde sett for oss, og bedriftenes kostnader økte mer enn ventet. I tillegg svekket kronen seg. Resultatet var at inflasjonen steg videre. Derfor har også styringsrenten blitt høyere enn hva som lå i prognosene våre for ett år siden.

Hvis vi ville, kunne vi truffet perfekt med prognosene våre for renten. Men renten er et virkemiddel, ikke et mål. Vi må hele tiden tilpasse pengepolitikken til de økonomiske utsiktene.

Vi må være forberedt på større og hyppigere skift i økonomien enn det vi opplevde i tiårene før pandemien. Konsekvensene av klimaendringene blir stadig mer synlige, og verden må gjennom en omstilling for å nå målet om netto nullutslipp. Geopolitiske spenninger og ønske om å sikre egne forsyningslinjer påvirker handel og samarbeid mellom land. Samtidig kan teknologiske nyvinninger og kunstig intelligens gi store omveltninger i arbeidsmarkedet.

Disse utviklingstrekkene vil utfordre alle delene av den økonomiske politikken, også pengepolitikken. Jobben med å sikre prisstabilitet kan bli mer krevende. For at økonomien skal omstille seg, kan det være nødvendig med store endringer i enkeltpriser. Med en fleksibel inflasjonsstyring kan vi se gjennom midlertidige endringer i prisveksten. Men det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi for å understøtte omstilling og sysselsetting vil fortsatt være å sørge for lav og stabil inflasjon.

¹² NOU 2023: 30. *Utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi*, s. 18: «Med et godt samspill i den økonomiske politikken vil inflasjonen enklere kunne bringes ned mot målet, uten å gå veien om en stor økning i arbeidsledigheten».

Bestemmelsen om pengepolitikken ble endret etter en grundig prosess i 2018. Jeg mener mandatet vi har, gir et godt utgangspunkt for å møte de utfordringene vi vil stå overfor i årene som kommer.

Fondet må ha legitimitet

Det er i dag nøyaktig femti år siden regjeringen Bratteli la frem Stortingsmelding 25 om petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn. Meldingen er både velskrevet og fremsynt. Selv om det ikke var gått mer enn noen få år etter det første oljefunnet i Nordsjøen, ble det slått fast at en betydelig del av de offentlige inntektene fra petroleumsvirksomheten må investeres utenfor Norge. Etter at skiftende regjeringer i snart tre tiår har satt penger til side, er Statens pensjonsfond utland i dag et av verdens største statseide fond, se figur 9.

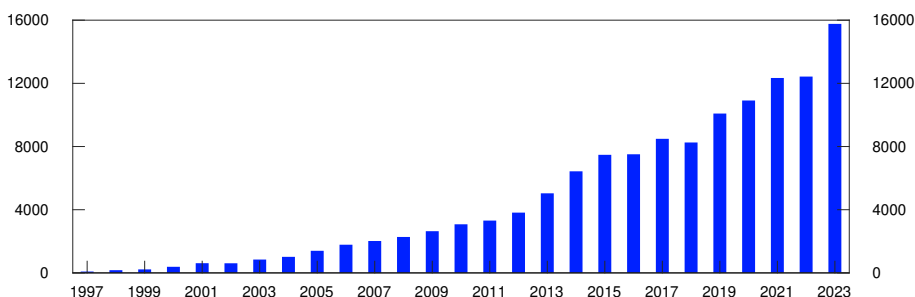
Fondets størrelse er i seg selv et vitnesbyrd om det norske folks tillit til demokratiet og de politiske institusjonene. Tilliten bygger på en bred oppslutning om de overordnede rammene for forvaltningen. Stortinget har nedfelt i lov at målet med investeringene er å skape høyest mulig avkastning med akseptabel risiko. Innenfor denne rammen skal fondet forvaltes ansvarlig. I dette ligger også et viktig premiss for hva fondet ikke skal være. Fondet skal ikke brukes til å oppnå andre politiske mål enn de rent finansielle.

Investeringsstrategien er utviklet over tid. Alle viktige veivalg har vært forankret i Stortinget. Den brede oppslutningen har gjort at vi har kunnet holde fast ved strategien selv i perioder med store svingninger i finansmarkedene. Det har tjent oss godt. Tilliten har kastet av seg – også finansielt.

Gjennom aksjeporteføljen har fondet eierandeler i nær 9000 selskaper i mer enn 70 land. Vi eier litt av alt. Det er en fornuftig strategi for et fond som vårt. Med denne strategien står vi last og brast med verdensøkonomien. En bærekraftig økonomisk utvikling og velfungerende markeder er derfor i fondets langsiktige interesse.

Figur 9 Store inntekter er satt til side i fondet

Markedsverdi. Statens pensjonsfond utland. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Ved å være en aktiv eier, kan vi påvirke selskapene i en mer bærekraftig retning. Vi stiller forventninger til selskapene og er i dialog med dem.¹³ Vi bruker stemmen vår på selskapenes generalforsamlinger.

De siste årene har ambisjonene for den ansvarlige forvaltningen økt. Ikke minst gjelder det med hensyn til klima og miljø. Da Finansdepartementet endret mandatet for forvaltningen i 2022, ble det presisert at fondet – innenfor det langsiktige, finansielle målet – skal arbeide for at selskapene innretter virksomheten slik at den er forenlig med globale netto nullutslipp i tråd med Parisavtalen.¹⁴

Vi har fulgt opp de nye ambisjonene med en egen klimahandlingsplan.¹⁵ Vi forventer mer av selskapene vi er investert i, og vi følger dem opp tettere. Vi bidrar aktivt i det internasjonale arbeidet med å utvikle forpliktende standarder og bedre selskapenes klimarapportering.

Vi mener at det arbeidet vi og andre investorer gjør, har en effekt. Blant annet ser vi at en økende andel selskaper har konkrete og realistiske planer for å nå netto nullutslipp. Vi opplever at fordi fondet er en stor eier, så lytter selskapene. Og vi ser at når vi offentliggjør hvordan vi vil stemme på generalforsamlinger, så følger andre investorer etter.¹⁶

Som eiere har vi ikke bare rettigheter, vi har også forpliktelser. I mange selskaper er fondet blant de største eierne. I dette ligger det slik jeg ser det, også et ansvar. Vi kan ikke overlate eierstyringen til andre.

Samtidig er det dilemmaer. Vi ønsker ikke at fondet skal bli oppfattet som en politisk aktør. Men når vi søker å påvirke selskapene, kan det bli oppfattet slik. Som også Sverdrup-utvalget påpekte i rapporten «*Fondet i en brytningstid*», kan denne balansegangen bli vanskeligere fremover. I en mer konfliktfylt verden kan grensene mellom økonomi og politikk viskes ut.¹⁷ Vi ser allerede en politisering av ansvarlig investeringspraksis i noen markeder. I USA har flere store investorer trappet ned sine klimambisjoner. I utøvelsen av eierrettighetene våre må vi derfor selv opptre ansvarlig. Vi skal være ambisiøse, men må samtidig ha realistiske ambisjoner for hva vi kan oppnå. Vi må være åpne, etterrettelige og forutsigbare. Forventningene vi stiller og synspunktene vi fremmer, må være kunnskapsbaserte og forankret i internasjonalt anerkjente standarder og prinsipper. Vi må være tydelige på at eierstyringen er grunnlagt i fondets langsiktige finansielle målsetting. Da bidrar vi til å bevare legitimiteten til fondet også utenfor landets grenser, og med det mulighetene for at fondet skal vokse og vare.

¹³ *Ansvarlig forvaltning 2023*. Norges Bank Investment Management. www.nbim.no.

¹⁴ *Mandat for forvaltningen av Statens pensjonsfond utland*. www.regjeringen.no.

¹⁵ *Klimahandlingsplan 2025*. Norges Bank Investment Management. www.nbim.no.

¹⁶ Analyser har vist at når fondet på forhånd publiserer hvordan og hvorfor det kommer til å stemme under generalforsamlinger, doubles effekten, se Fahlenbrach, R., N. Rudolf og A. Wegeric (2023) «Leading by Example: Can One Universal Shareholder's Voting Pre-Disclosure Influence Voting Outcomes?». *European Governance Institute – Finance Working Paper No. 958/2024*.

¹⁷ NOU 2022:12. *Fondet i en brytningstid – Statens pensjonsfond utland og endrede økonomiske og politiske utviklingstrekk*.

Avslutning

La meg avslutte. Gjennomgangstemaet i dag har vært tillit. Viktigheten av tillit til pengenes verdi og tilliten som ligger til grunn for fondet og måten det forvaltes på.

Som institusjon er også Norges Bank vist stor tillit. Vi forvalter store verdier på vegne av felleskapet, og vi er gitt en stor grad av uavhengighet i rentesettingen.

Når vi utfører oppgavene vi har fått, gjør vi vurderinger og tar valg som kan ha store konsekvenser for folks økonomi. Mens sentralbanker i tidligere tider sa lite om hvordan de tenkte, etterstreber vi å være mest mulig åpne om hvordan vi løser oppdraget vårt.¹⁸ Det er viktig for at befolkningen og politiske myndigheter – dere – skal kunne evaluere og etterprøve oss. Tilsvarende er det viktig for oss å lytte til og lære av innspill fra andre, også når de er kritiske.

Norges Banks oppgaver inngår i en større helhet. Sammen med de andre politikkområdene – finanspolitikken og lønnsdannelsen – skal vi bidra til høyest mulig velferd for befolkningen.

Ordet «tillit» kan leses begge veier – fra venstre mot høyre og fra høyre mot venstre. Tillit går også begge veier – man har tillit til hverandre.

Vi har tillit til at politiske myndigheter og partene i arbeidslivet forvalter sitt ansvar i den økonomiske politikken på en god måte. Og så kan dere ha tillit til at vi gjør vårt ytterste for å nå de målene dere har satt for oss.

¹⁸ For en nærmere drøfting av åpenhet, se Qvigstad, J. F. (2010) «Om åpenhet». *Nytt Norsk Tidsskrift* 27 (1-2).