

Økonomiske perspektiver

Tale av sentralbanksjef Ida Wolden Bache
til Norges Banks representantskap

Torsdag 13. februar 2025

Økonomiske perspektiver 2025

«Noen av de rikeste landene i verden er små. De er også utadvendte.»

Slik starter det første kapittelet i Victor Normans lærebok om en liten, åpen økonomi.¹ Beskrivelsen passer godt om landet vårt. Åpenhet og handel har vært helt avgjørende for vår velstand.

Victor Norman gikk bort i fjor, og med det mistet Norge en toneangivende forsker og en fremragende formidler. Første opplag av Normans bok kom ut i 1983. Sitatet jeg nettopp refererte, er fra den utvidede utgaven som kom ti år senere. Det er mer enn 30 år siden, men boken bærer sin alder godt. Innsikten den formidler, er minst like relevant i dag.

Rammene for global handel og samarbeid er satt i spill. Det er krig i Europa, og i flere land ser myndighetene behov for å ruste opp. Slik verden ser ut nå, må hensynet til nasjonal sikkerhet og beredskap vektlegges.

Men gevinstene fra handel med utlandet er der like fullt, særlig for en liten økonomi som vår. Norman peker på at små land ofte har et ensidig ressursgrunnlag, siden de gjerne dekker en liten del av jordskorpen. I Norge har vi for eksempel rikelig med energiressurser, men har mindre av dyrkbare arealer for matproduksjon, og vekstsesongen er kort. Norman påpeker i sin lærebok at dersom vi lukket oss inne, ville et slikt ressursgrunnlag tilsi at vi satt sultne i alt for varme boliger. Handel med andre land gjør at vi kan frikoble det vi konsumerer fra det vi produserer. Små land har også små markeder, som gjør at en del ting blir dyre å produsere selv. Internasjonal handel gjør markedene større. Vi kan selge aluminium og kjøpe fly.

Men som Norman skriver: «Det å være åpen er ikke uten problemer. Små land må (nesten definisjonsmessig) ta omverdenen som den er – man har

¹ Norman, V. D. (1983) *En liten, åpen økonomi*. Universitetsforlaget. Utvidet utgave: Norman, V. D. (1993) *Næringsstruktur og utenrikshandel i en liten, åpen økonomi*. Universitetsforlaget.

minimale muligheter til å påvirke det som skjer internasjonalt.» Det har vi fått erfare, senest med pandemien og den påfølgende oppgangen i prisveksten globalt.

Fem turbulente år

Vi har fem turbulente år bak oss, se figur 1. I pengepolitikken måtte vi navigere i ukjent terreng. Da pandemien brøt ut og samfunnet stengte ned, steg arbeidsledigheten fra to til ti prosent i løpet av et par uker. Usikkerheten var uvanlig stor. For å dempe tilbakeslaget satte vi renten til null.

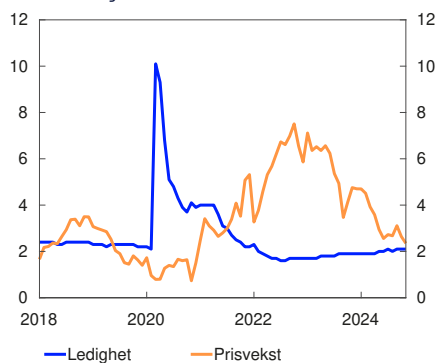
Da forholdene i økonomien igjen var blitt mer normale høsten 2021, begynte vi å heve renten gradvis. Men etter hvert som aktiviteten tok seg opp internasjonalt, tiltok også prisveksten. Frakt- og råvarepriser steg raskt, og Russlands invasjon av Ukraina forsterket oppgangen. Etter noen måneder skjøt inflasjonen i været også her hjemme. Vi forstod at rentenivået var for lavt og måtte stramme raskere til. Prisveksten viste seg gjentatte ganger å bli høyere enn vi hadde anslått. Rentene i landene rundt oss økte raskt, og kursen på norske kroner svekket seg. Vi ville ikke bremse økonomien mer enn nødvendig. Hensynet til sysselsettingen veide tungt. Samtidig måtte vi forhindre at prisene fortsatte å stige raskt, med fare for at inflasjonen skulle bite seg fast.

Avveiingene var krevende. Hvor høyt måtte vi sette renten for å motvirke en større kronesvekkelse og ytterligere bensin på inflasjonsbålet? Ville det kreve en høyere rente enn høyt belånte norske husholdninger kunne tåle?

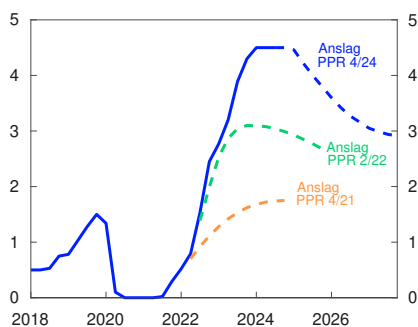
I desember 2021 indikerte prognosen vår at styringsrenten ville øke gradvis til en rentetopp på litt under 2 prosent. Fasit tre år senere var en styringsrente på 4,5 prosent.

Figur 1 Pengepolitikken måtte justeres underveis

Konsumprisindeksen. Tolvmånedersvekst. Registrert ledighet som andel av arbeidsstyrken. Prosent



Styringsrente. Prosent



Kilder: Nav, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Langsiktige renter høyere enn før pandemien

Renter. 10-års statsobligasjoner. USA. Prosent



Kilde: LSEG Datastream

Internasjonale erfaringer fra 1970- og 80-tallet gav grunn til å frykte at veien til lav inflasjon gikk via høy arbeidsledighet. Det ser det gledelig nok ut til at vi unngår denne gangen. Prisveksten har avtatt og nærmet seg målet vårt på 2 prosent uten at vi har fått en stor oppgang i ledigheten. Andelen av befolkningen som er i jobb, er høyere nå enn i årene før pandemien. Slik er det også hos flere av våre viktigste handelspartnere.

Siden jeg sto her i fjor, har prisveksten internasjonalt avtatt videre. Også her hjemme har inflasjonen falt. I januar var den samlede konsumprisveksten 2,3 prosent. Men at prisveksten nærmer seg målet vårt, betyr ikke at jobben er gjort. Heller ikke om den i enkeltmåneder skulle bli lavere enn 2 prosent. Vår oppgave er å sørge for at prisveksten over tid holder seg nær 2 prosent. Lønnsveksten er høy, og nye tall viser at den tiltok videre i fjor. Det vil bidra til å holde prisveksten oppe fremover.

I mange land er styringsrentene satt ned. Forventningene til styringsrentene fremover svingte mye i fjor. Renteforventningene internasjonalt steg gjennom høsten, og det ventes nå færre rentekutt fra sentralbankene ute fremover enn det gjorde i fjor sommer.

De langsiktige rentene internasjonalt er høyere nå enn de var i årene før pandemien, se figur 2. Vi setter styringsrenten ut fra forholdene i norsk økonomi. Men som de siste årene har minnet oss om, kan vi over tid ikke ha et rentenivå som avviker vesentlig fra rentene hos våre handelspartnere.

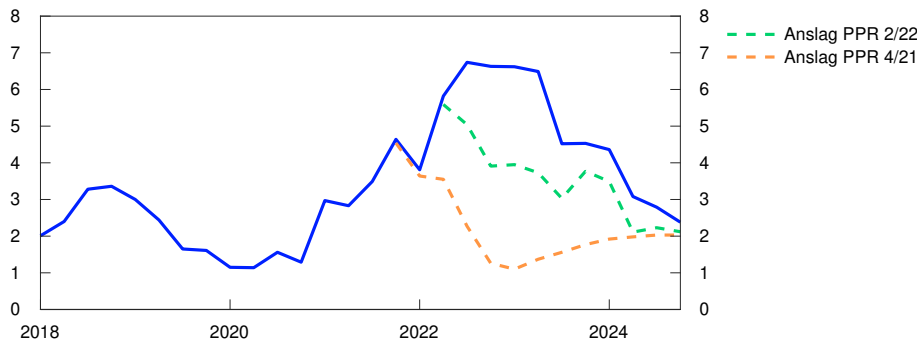
Vi nærmer oss tidspunktet for å lette litt på bremsen, men det er fortsatt behov for en innstrammende pengepolitikk. Og vi må være forberedt på at rentene ikke skal ned igjen til nivåene vi har vært vant til det siste tiåret.

Lærdommer

Jobben med å få inflasjonen ned er ikke fullført. Jeg vil likevel bruke anledningen i dag til å stoppe litt opp og spørre hva vi kan lære av erfaringene fra de siste fem årene.

Figur 3 Vi undervurderte inflasjonen

Konsumprisindeksen. Firekvarterersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Et spørsmål både vi og andre sentralbanker har stilt oss, er om vi burde ha forutsett at inflasjonen ville skyte fart etter pandemien.

Sett i ettertid var nok både modellene våre og vurderingene vi gjorde, litt for preget av de mange årene med lav inflasjon vi hadde bak oss. Vi undervurderte hvor sterke inflasjonsimpulser som ville oppstå i samspillet mellom de pandemirelaterte forstyrrelsene på tilbudssiden av økonomien og den svært ekspansive økonomiske politikken som ble ført både i Norge og en rekke andre land,² se figur 3.

Samtidig er det viktig, også i ettertid, å minne om den store usikkerheten som rådet. Historien har vist at kraftige tilbakeslag i økonomien kan sette varige spor i arbeidsmarkedet,³ og vi la vekt på faren for at arbeidsledigheten skulle feste seg på et høyt nivå. Da vi høsten 2021 begynte å heve renten gradvis, var pandemien fortsatt ikke slått tilbake. Og prognosene våre tok naturlig nok ikke høyde for Russlands invasjon av Ukraina.

Så hva har vi lært? Vi har lært at vi trenger data og modeller som i større grad fanger opp brå skift i økonomien, og at vi må vie mer plass i analysene våre til internasjonale impulser – også fra tilbudssiden. Og så må vi i pengepolitikken evne å snu oss raskt når utsiktene endrer seg. Det innebærer å fortsatt være forsiktige med å binde oss til masten ved å gi løfter om styringsrenten fremover eller gjennom andre tiltak som er vanskelige å reversere. Ekstreme situasjoner kan kreve kraftfulle tiltak, men en god tiltaksplan må også beskrive hvordan tiltakene skal avvikles.⁴ Det er en lærdom også for andre deler av den økonomiske politikken.

Prisveksten økte mer enn vi ventet i kjølvannet av pandemien, men den har også kommet raskere ned enn vi så for oss, se figur 4. Samtidig har arbeidsledigheten steget mindre enn ventet.

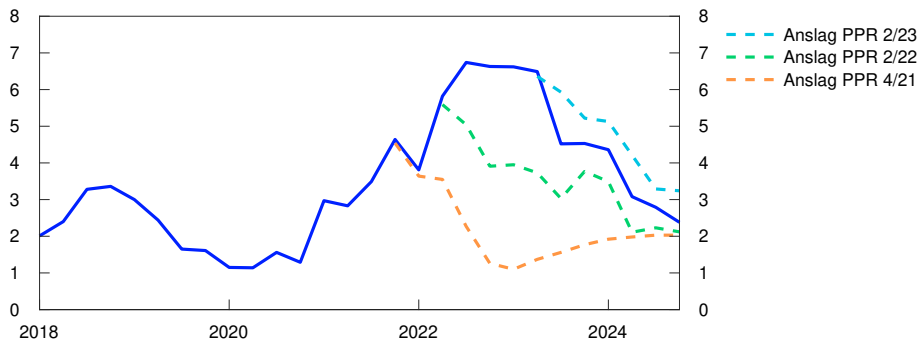
2 Powell, J.M. (2024) *Review and Outlook*, Jackson Hole Economic Symposium, 23. August 2024.

3 Se N. Ellingsen og Galaasen, S. (2021) «Langvarige konsekvenser i arbeidsmarkedet». *Staff Memo 1/2021*. Norges Bank.

4 Bank of International Settlements (2024). «*Monetary policy in the 21st century: lessons learned and challenges ahead*». *Annual Economic Report*, juni 2024.

Figur 4 Inflasjonen kom raskere ned enn ventet

Konsumprisindeksen. Firekvarteralsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Kostnadene ved å få inflasjonen ned ser altså ut til å bli mindre enn i tidligere perioder med høy inflasjon. Hvorfor er det slik? En del av forklaringen er knyttet til de særegne forstyrrelsene som traff oss denne gangen. Da pandemien kom under kontroll, kunne folk vende tilbake til jobb. At en del av tjenesteproduksjonen kom i gang igjen, bidro også til å lette presset på vareproduksjonen. En synkronisert innstramming i pengepolitikken globalt trakk i samme retning.⁵ Flaskehalsene i økonomien løste seg gradvis opp, slik at prisveksten kunne avta uten store utslag i aktiviteten.

Vi kommer neppe til å treffes av akkurat de samme forstyrrelsene igjen. Men det vi kan ta med oss, er verdien av et godt samspill i den økonomiske politikken. Vi har en koordinert lønnsdannelse der partene legger vekt på sysselsettingen. Norges Bank har et klart ansvar for å sikre prisstabilitet. Og i finanspolitikken kan politiske myndigheter legge til grunn et kjent handlingsmønster fra Norges Bank. Samspillet i den økonomiske politikken hindrer at vi får selvforsterkende lønns-prisspiraler slik som på 1970- og -80-tallet. Vi tar også med oss verdien av at inflasjonsforventningene er forankret. At det var tillit til at inflasjonen ville vende tilbake til målet, bidro i seg selv til å motvirke at prisveksten løp løpsk. Så kunne vi likevel ikke ta denne tilliten for gitt. Da det ble utsikter til høyere inflasjon, måtte vi la ord bli til handling og reagere med renten.

Lærdommene fra de siste årene hadde vi med oss da vi i fjor oppdaterte vår pengepolitiske strategi. Ambisjonen har vært å gjøre strategien mer robust. Da vi startet arbeidet, måtte vi erkjenne at strategien fra 2021 var preget av perioden vi da hadde bak oss med lav inflasjon og lave renter internasjonalt. I den oppdaterte strategien beskriver vi også hvordan vi vil innrette pengepolitikken i møte med globale kostnadssjokk, svekket kronekurs og høy inflasjon.

Strategien beskriver hvordan vi vil sette renten for å nå målene for pengepolitikken. Målene er det de politiske myndighetene som har

⁵ Dette har vært den mest synkroniserte pengepolitiske innstramningen globalt på minst 50 år. Se Forbes, K., J. Ha og M. A. Kose (2024) «Rate cycles». Policy Research Working Paper 10876. World Bank Group.

fastsatt. Siden 2001 har vi styrt etter et inflasjonsmål. Etter en grundig gjennomgang ble mandatet presisert i 2018 og inflasjonsmålet justert fra 2,5 til 2 prosent. Vi mener vi har et godt mandat for pengepolitikken i dag. At Stortinget og regjeringen har holdt fast ved mandatet gjennom perioden vi har bak oss, har vært viktig. For at vi skal lykkes med å få prisveksten helt tilbake til målet, bør det ikke oppstå tvil om hva som er oppdraget vårt. Som statsministeren hørte meg i sommer: «ikke kødd med mandatet mitt!»

Så mener jeg ikke med det at mandatet aldri skal være gjenstand for evaluering. I flere andre land gjennomgås mandatet for pengepolitikken regelmessig. I Canada evaluerer sentralbanken og regjeringen rammeverket hvert femte år.⁶ Kanskje kan det være fornuftig også her hjemme med mer regelmessige gjennomganger av mandatet, slik utvalget ledet av tidligere sentralbanksjef Svein Gjedrem foreslo i 2017.⁷ Regelmessige gjennomganger vil gi anledning til å ta inn over seg ny innsikt og vil kunne styrke den demokratiske forankringen av mandatet for pengepolitikken. At slike gjennomganger skjer på tidspunkter som er bestemt på forhånd, bidrar til forutsigbarhet, og til at det ikke oppstår tvil om sentralbankens uavhengighet i rentesettingen.

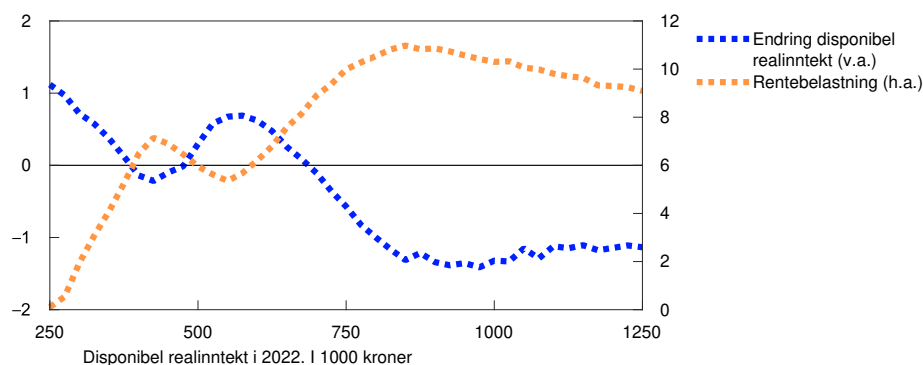
Mange fikk dårligere råd

Selv om arbeidsledigheten holdt seg lav, fikk mange husholdninger dårligere råd da både priser og renter økte raskt. Også lønningene steg mye, men frem til i fjor var lønnsveksten ikke høy nok til å holde tritt med prisveksten.

Det var særlig i 2023 at kostnadene økte mye. Når vi studerer tall for husholdninger i ulike inntektsgrupper,⁸ ser vi at mange fikk dårligere råd det året, se figur 5. Men ikke alle. Tallene viser at kjøpekraften økte for de fleste husholdningene i den nederste delen av inntektsfordelingen.

Figur 5 Mange fikk dårligere råd

Endring i disponibel realinntekt fra 2022 til 2023. Rentebelastning i 2023. Prosent



Kilder: Skatteetaten, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

⁶ Se Bank of Canada (2021) *Monetary policy Framework Renewal*, desember.

⁷ NOU 2017:13. *Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland.*

⁸ Tall som så langt er tilgjengelige fra Skatteetaten

En av forklaringene er trolig at flere kom i jobb, men også andre forhold bidro – som at minstepensjonene ble hevet. De som fikk mindre å rutte med i 2023, hadde gjennomgående høy rentebelastning. Denne gruppen omfatter husholdninger med høy inntekt og store lån, men også unge med startlønn og nykjøpt bolig.

I fjor snudde utviklingen. Lønningene økte klart mer enn prisene, slik at reallønnen kom tilbake til nivået i 2021. Vi venter at lønningene vil stige mer enn prisene også i årene fremover, og at de fleste vil få bedre råd.

Økt proteksjonisme

I perioden bak oss var det ikke økte lønninger som utløste prisveksten. Likevel måtte vi reagere med å heve renten. Hvis ikke kunne prisene fortsatt å stige raskt, blant annet fordi kronen kunne svekket seg mye. Slike situasjoner kan oppstå igjen.

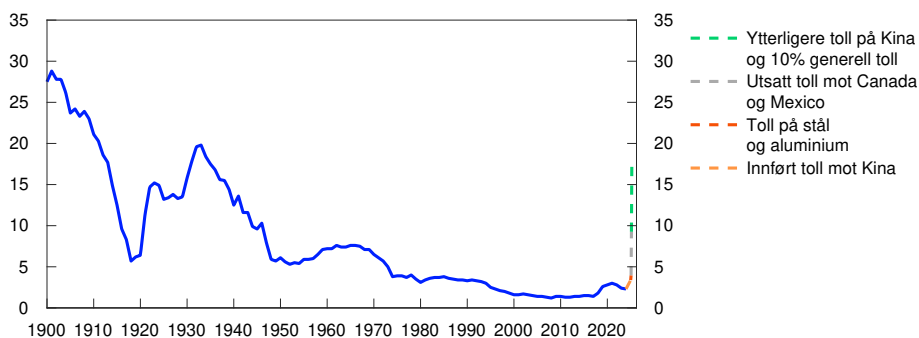
En full handelskrig der alle land hever sine tollsatser parallelt, kan virke som et globalt kostnadssjokk og gi lavere økonomisk aktivitet og høyere prisvekst.^{9 10}

Men det er fortsatt usikkerhet om hvordan det nye handelsregimet vil se ut. I USA har presidenten hevet tollsatsene på kinesiske varer og varslet økt toll også mot andre land, se figur 6. Flere land har signalisert at de vil svare med å heve egne tollsatser. Økte handelshindringer kan dempe den økonomiske aktiviteten internasjonalt. Samtidig kan økte tollsatser gi økte priser i landene som innfører toll, og gjennom internasjonale verdikjeder kan det smitte over til andre land. På den annen side kan lavere økonomisk aktivitet dempe prisveksten. Det er også mulig at varer som pålegges toll i ett marked, kan bli solgt billig i andre.

Økte handelshindringer vil påvirke norsk økonomi både direkte og indirekte. Norges eksport til USA er relativt begrenset. Men i visse

Figur 6 Tollsatser på vei opp

Effektiv toll på import til USA. Prosent



Kilder: US International Trade Commission, US Census Bureau og Norges Bank

9 Barattieri, A., M. Cacciatore og F. Ghironi (2021) «Protectionism and the business cycle». *Journal of International Economics*, Volume 129, mars. 27.

10 Bergin, P. og G. Corsetti (2023) «The macroeconomic stabilization of tariff shocks: What is the optimal monetary response?». *Journal of International Economics*, Volume 143, juli.

næringer, som for eksempel produksjon av flydeler, anleggsmaskiner og møbler, er det bedrifter som selger mye til USA. Norske bedrifter som selger innsatsvarer til andre lands eksport til USA, kan også bli rammet. For Norge kan likevel virkningene via andre handelspartnere bli viktigere. EU tar imot nærmere 70 prosent av vår vareeksport. Hvordan EU-landene rammes og hvordan de eventuelt vil svare, kan få stor betydning for norsk eksport.

En omfattende handelskonflikt kan ramme global økonomi hardt. Enn så lenge er det usikkert hvordan et endret handelsregime vil påvirke prisutsiktene, og dermed renteutsiktene, her hjemme. Med en fleksibel inflasjonsstyring, der vi legger stor vekt på sysselsettingen, er vi godt rustet til å håndtere det som måtte komme.

Vi har ikke et mål for kronkursen

Også kronkursen vil kunne påvirkes av endringer i handelsregimet. Svekkelsen av kronen de siste årene har fått mye oppmerksomhet. Mange har kjent på at den høye kjøpekraften vi nordmenn lenge hadde i utlandet, ikke er like høy lenger. Man kan av og til få inntrykk av at hele nasjonens selvfølelse svinger i takt med kronkursen. Victor Norman er innom dette i boken sin. Han viser til 1982, da norske kroner ble mer verdt enn svenske, og norske medier omtalte det som at vi endelig fikk revansje for alle fotballnederlagene på Råsunda.¹¹

Kronekursen er prisen på andre lands penger målt i våre penger. Den påvirkes av et mylder av beslutninger, tatt av aktører over hele verden. Noen handler valuta for å gjøre opp handel med varer eller tjenester, andre for å investere og tjene penger. Endringer i kronkursen kan være vanskelige å forklare, og gjenspeiler ikke alltid makroøkonomiske forhold. Samtidig er valutakursen kanskje den viktigste relative prisen for en liten åpen økonomi.

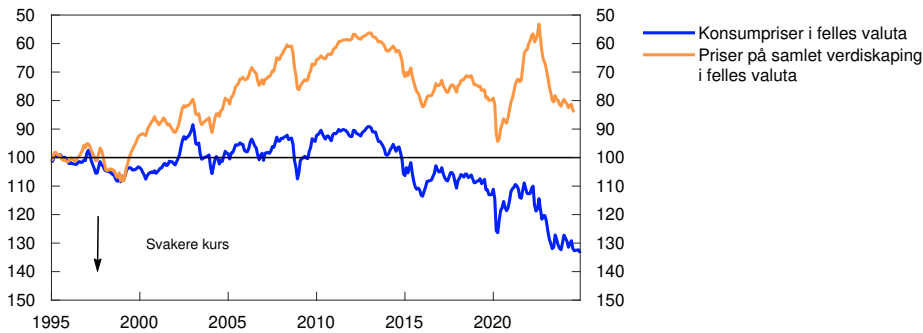
De valutakursene vi kan lese av i markedet gir ikke hele bildet av hvor sterk eller svak kursen er. For å få et uttrykk for hva varer og tjenester koster på tvers av land, må vi se valutakursen sammen med prisnivåene i landene vi sammenlikner. Dersom vi ser på konsumprisene hjemme og ute i felles valuta, er kronen nå svakere mot våre viktigste handelspartnere enn den har vært de siste 30 årene, se figur 7. Hvis vi derimot legger et bredere mål til grunn, som prisene på all verdiskaping i Norge relativt til ute, er den reelle kronkursen litt sterkere nå enn den var for 30 år siden.¹² Forskjellen gjenspeiler at sammenliknet med utlandet har prisene på det vi produserer her hjemme, økt langt mer enn prisene på det vi konsumerer.

11 Råsunda var et fotballstadion i Solna utenfor Stockholm, hvor blant annet finalen i fotball-VM mellom Sverige og Brasil ble spilt i 1958. Norges herrelandslag i fotball spilte 16 landskamper mot Sverige på Råsunda mellom 1938 og 2005 og tapte 10 av dem. Tilsvarende tall frem til 1982 var 14 kamper og 9 tap. Norges kvinnelandslag vant VM-finalen mot Tyskland på Råsunda i 1995. Råsunda ble revet i 2013.

12 Dette målet på reell kronkurs, basert på relative BNP-deflatorer, har over tid utviklet seg nokså likt som reell kronkurs målt ved relative lønnskostnader.

Figur 7 Hvor svak er kronen? Ulike mål gir ulike svar

Reell kronekurs. Indeks. 1995 = 100



Kilder: Statistisk sentralbyrå, LSEG Datastream og Norges Bank

Utviklingstrekk som påvirker Norge og utlandet ulikt, kan gjøre at relative priser må endre seg. I Normans bok er eksempelet at Norge får en valutagave fra utlandet i form av oljeinntekter. Gaven tillater oss å bruke arbeidskraft som vi ellers måtte ha brukt til å smelte aluminium, til å pleie gamle og syke. Tilpasningen skjer ved at prisene på produkter vi handler med utlandet, faller relativt til prisene på det vi må produsere selv. Styrkingen av kronen gjennom deler av 2000-tallet bidro til en slik utvikling, sammen med høyere lønnsvekst i Norge enn ute.

Hvis derimot prisene på råvarene vi selger til utlandet faller, eller produktiviteten i vår industri sakker akterut, svekkes vår evne til å finansiere import. Hvis det skal motvirkes, må kostnadsnivået i norske bedrifter falle relativt til ute. En svekkelse av kronekursen bidrar til at det skjer. Hvis kursen reagerer lite, må mer av tilpasningen til et lavere kostnadsnivå skje gjennom lavere lønnsvekst enn i utlandet, og kanskje økt arbeidsledighet. Endringen som *forårsaker* at kronen svekker seg, kan være uønsket. Men når endringen først har skjedd, kan svekkelsen være en fordel fordi den letter tilpasningen til en ny økonomisk realitet. De økonomiske realitetene kan vi ikke unnslippe, heller ikke om vi hadde hatt en fast valutakurs.

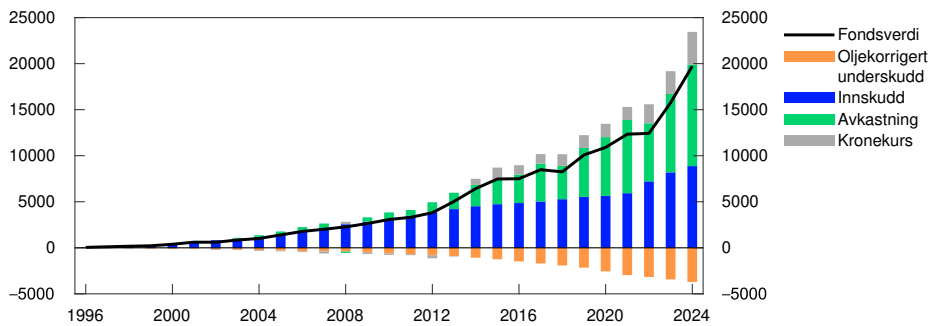
Et lite land med en stor finansformue

Selv om økonomien vår er liten, er finansformuen vår stor. I desember i fjor passerte verdien på Statens pensjonsfond utland for første gang 20 000 milliarder norske kroner, se figur 8. I løpet av de siste fem årene har fondsverdien doblet seg. Det er lett å tenke at fondet – som en kork – flyter opp uansett hva vi utsettes for. Men det kan vi ikke ta for gitt.

Økningen i fondsverdien vi har sett de siste årene, har vært ekstraordinær. For det første er det kun når vi måler verdien i norske kroner at vi kan snakke om en dobling. Det som har betydning for kjøpekraften til fondet, er verdien i utenlandsk valuta. For det andre har overføringene til fondet vært særlig høye som følge av en sterk oppgang i prisen på naturgass – i stor grad forårsaket av Russlands krig mot Ukraina. En slik kilde til oppgang i fondsverdien må vi håpe og tro at vi slipper å se igjen.

Figur 8 Fondsverdien har økt mye

Statens pensjonsfond utland. Mrd.kroner



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

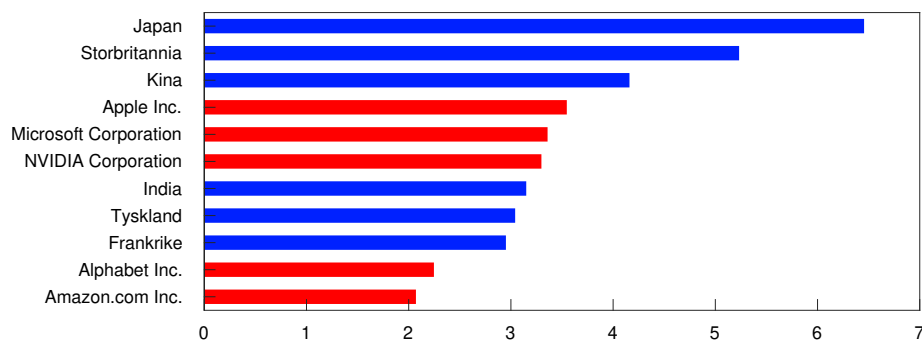
Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 18 prosent i fjor, løftet av høy avkastning på teknologiaksjer. Fremveksten av ny teknologi og kunstig intelligens har bidratt til at de 10 største børsnoterte selskapene i verden nå utgjør nesten 20 prosent av fondets referanseindeks for aksjer, se figur 9. Eiendelene våre i noen av de største amerikanske teknologiselskapene er verdt mer enn alle våre aksjeinvesteringer i Frankrike eller Tyskland. Et kraftig verdifall i bare ett av disse selskapene kan påføre fondet store tap.

Så selv om mange har sagt det før, sier jeg det igjen: Vi må være forberedt på at fondet kan falle mye i verdi, og vi må være forberedt på at store fall ikke alltid blir etterfulgt av rask oppgang. Fondet finansierer i dag mer enn hver femte krone på statsbudsjettet, og et stort fall i finansformuen vår vil få store konsekvenser for handlingsrommet i finanspolitikken.

I en mer konfliktfylt verden kan grensene mellom økonomi og politikk viskes ut.¹³ Det var et tema i talen min i fjor, og har dessverre ikke blitt en

Figur 9 Enkeltelskaper utgjør en stor andel av aksjeporteføljen

Andel av verdien av fondets aksjeportefølje. Prosent



Kilde: Norges Bank

¹³ NOU 2022:12. *Fondet i en brytningstid – Statens pensjonsfond utland og endrede økonomiske og politiske utviklingstrekk.*

mindre aktuell problemstilling siden da. Vi kan ikke ta for gitt at omverdenen vil skille skarpt mellom norsk utenrikspolitikk og fondet som finansiell investor. Norges Banks svar som forvalter av fondet, er å holde fast ved mandatet politiske myndigheter har gitt oss. Forvaltningen av fondet har ett mål, og det er å skape høyest mulig avkastning til akseptabel risiko. God avkastning over tid er avhengig av en bærekraftig utvikling. Håndtering av klimarisiko og utnyttelse av mulighetene klimaovergangen gir, er og vil være en integrert del av forvaltningen.

Fondet har siden 2004 vært underlagt retningslinjer som skal hindre at fondet er investert i selskaper som bryter med grunnleggende etiske normer. Før Etikkrådet gir et råd om utelukkelse, gjør rådet en grundig vurdering av om selskapet har medvirket til normbrudd. Verdien av en slik grundighet blir ikke mindre i en mer urolig verden. Grundighet er også helt nødvendig dersom de etiske retningslinjene skal endres. Tilliten til rammeverket kan svekkes dersom retningslinjene endres ofte. Samtidig må vi være åpne for at vurderingen av hva som er etisk forsvarlig, endrer seg når verden igjen blir preget av militær opprustning og økte spenninger mellom land.

Mer turbulens i vente

La meg avslutte. Vi har fem turbulente år bak oss. Trolig har vi mer turbulens i vente. De store overskriftene vies krig, handelskonflikter og politiske spenninger i og mellom land. I mange land har ikke gevinstene av handel kommet hele befolkningen til gode. I bakgrunnen skjer det andre, mer langsomme endringer: Global oppvarming, en befolkning som blir stadig eldre, og stater som tynges av stadig høyere gjeld, mot et bakteppe av lav produktivitetsvekst i mange land. Spørsmålet er hvordan vi som en liten, åpen økonomi best kan ruste oss for det som kommer.

Jeg er ganske sikker på hva svaret ikke er. Svaret er ikke å lukke oss inne. Norge har mye å tjene på et åpent, regelbasert handelssystem. Vi må samarbeide med andre land og støtte opp om internasjonale institusjoner og avtaler.

Vi har et godt utgangspunkt for å møte utfordringene som vil komme. Vi har en klar arbeidsdeling i den økonomiske politikken. Arbeidsstyrken er høyt utdannet, og vi har tradisjon for samarbeid i arbeidslivet og på tvers av politiske skillelinjer. At vi har en stor finansformue, gjør det lettere – ikke vanskeligere – å møte utfordringene.

Tilliten til rammeverket og institusjonene har vi bygget opp over tid. Det må vi verne om. Det gjelder også sentralbankens uavhengighet i rentesettingen. Siden høsten 2021 har mine kolleger og jeg 14 ganger møtt den politiske ledelsen i Finansdepartementet med et budskap om at vi har besluttet å sette opp renten. Hver gang har de høflig tatt beskjeden til etterretning. Det er ikke en selvfølge i alle andre land.

Takk for oppmerksomheten.