

Pengepolitikkenes rolle i en koronatid

Foredrag av sentralbanksjef Øystein Olsen på et seminar i regi av Senter for monetær økonomi (CME)/Handelshøyskolen BI, 6. oktober 2020.

Innledning

Takk til Senter for monetær økonomi (CME) og BI for at dere også i år står for dette arrangementet. Jeg setter stor pris på denne anledningen til å utdype hvordan vi i Norges Bank tenker om pengepolitikken.

Figur: Historisk fall i BNP

Siden i fjor har koronapandemien snudd verden på hodet. Fra å være nær toppen av en oppgangskonjunktur, er både Norge og store deler av verden nå inne i et historisk dypt tilbakeslag. For å begrense smittespredningen, har det i nær sagt alle land vært nødvendig med strenge smitteverntiltak. Internasjonalt snakker vi om «the great lockdown» - en nedstengning av samfunnet. Det har gitt store økonomiske konsekvenser. Her hjemme ble nedgangen forsterket av fall i oljeprisen.

I mange land var BNP-fallet i andre kvartal det største som noensinne er målt. I Storbritannia falt aktiviteten med hele 20 prosent. I Norge har nedgangen vært mindre, men også vi opplever det kraftigste økonomiske tilbakeslaget i et enkeltår siden 2. verdenskrig.

I fjorårets foredrag var temaet pengepolitikkenes verktøykasse. Jeg har lyst til å minne om to budskap som jeg la vekt på. For det første er det forskjell på hvilke pengepolitiske virkemidler vi bruker i normale tider og hvilke som kan være aktuelle under en krise. For det andre er ikke alle tiltakene som er i bruk ute, like velegnede i Norge.

I løpet av det siste halvåret har vi tatt i bruk store deler av den verktøykassen jeg snakket om sist jeg var her. I dagens foredrag vil jeg minne om hva vi har gjort. Jeg vil også komme inn på noen utfordringer vi står overfor i pengepolitikken i et lengre perspektiv. Men først vil jeg si noen ord om hvor vi står nå og hvordan vi ser for oss den videre utviklingen i økonomien.

En historisk dyp nedgang

Figur: Et dramatisk halvår

Koronapandemien er en verdensomfattende helsekatastrofe med få historiske paralleller. Vi må 100 år tilbake i tid – til spanskesyken – for å finne en tilsvarende alvorlig epidemi. Globalt er nå mer enn 35 millioner mennesker

bekreftet smittet av koronaviruset, og om lag én million er døde. I Norge ble det første tilfellet oppdaget 26. februar. To uker etter ble store deler av samfunnet stengt ned. Så langt har vi klart å holde smittetallene og dødeligheten på et relativt lavt nivå, men situasjonen har vært krevende å håndtere også for norske helsemyndigheter.

Figur: Gradvis bedring

Den første smittebølgen kom raskt under kontroll. Fra slutten av april og gjennom sommeren kunne mange av smitteverntiltakene lettes på. Bedre kontroll på smittesituasjonen, gjenåpning av deler av samfunnet og kraftfulle økonomiske tiltak bidro til at aktiviteten i økonomien tok seg opp.

Men pandemien setter fortsatt sitt preg på både norsk og internasjonal økonomi. Her hjemme er aktiviteten fortsatt lavere enn ved starten av året. Selv om mange permitterte har kommet tilbake i jobb de siste månedene, er ledigheten fremdeles høy.

For litt under to uker siden publiserte vi nye anslag for den videre utviklingen. Aktiviteten har tatt seg opp, men det vil ta tid før den er tilbake på nivået fra før pandemien brøt ut. Først mot slutten av 2023 venter vi at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi vil være tilnærmet normal. Ifølge våre anslag vil ledigheten da fortsatt ligge noe over nivået fra inngangen til mars.

Det er stor usikkerhet om hvor raskt gjeninnhenting i økonomien vil skje. Ikke minst dreier usikkerheten seg om den videre smittespredningen og hvor raskt en vaksine blir bredt tilgjengelig. Ser vi noe lengre frem handler usikkerheten om hvilke varige spor pandemien etterlater seg.

De siste ukene har vi sett at smitten har blusset opp igjen flere steder – både her til lands og hos våre handelspartnere. Det har ført til at videre lettelse i tiltak er blitt satt på vent, og det er strammet inn på enkelte områder. Det kan bremse oppgangen i økonomien den nærmeste tiden.

Figur: Privat konsum under pandemien

Husholdningene står for om lag halvparten av den samlede etterspørselen fra fastlandsøkonomien. De strenge smitteverntiltakene førte til et kraftig fall i privat konsum. Vi fikk også en klar vridning bort fra tjenester og over mot varer. Mange reiser måtte settes på vent, og store deler av kulturtilbudet ble stengt ned.

Selv om konsumet har tatt seg klart opp siden i vår, er nivået fortsatt lavere enn på begynnelsen av året. Speilbildet er en markert økning i husholdningenes sparing. Den økte sparingen skyldes delvis begrensninger på hva vi kan eller ønsker å bruke penger på. Men det må også ses i lys av stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene.

Trolig vil spareraten vende tilbake til et mer normalt nivå. Oppgangen i forbruket kan komme raskt hvis mange ønsker å bruke midler de har satt til

side. På den andre siden kan vi ikke utelukke at alvoret i krisen har skapt en usikkerhet som fører til et strukturelt skift i sparingen i en lengre periode. Folk kan «bake inn» høyere sannsynlighet for alvorlige kriser også fremover, og tilpasse sin adferd deretter.

Vridningen i etterspørselen fører også til at den økonomiske nedgangen rammer ulikt. Særlig tjenestesektoren er hardt rammet av smitteverntiltakene. Innen reiseliv og kultur har mange bedrifter mistet store deler av omsetningen. Tjenestekonsumet er fortsatt klart lavere enn før virusutbruddet. Denne vridningen har betydning for produksjon og sysselsetting. Impulsene fra tjenestekonsumet til resten av økonomien, er langt større enn fra varekonsumet.

Figur: Koronapandemien fører til ...

Leverandører av tjenester påvirkes også av lavere etterspørsel fra bedriftsmarkedet. Arrangementer er kansellert, og reisevirksomheten er lav. Norges Bank spurte nylig bedriftene i vårt regionale nettverk om hva koronapandemien vil føre til det kommende året.^[1] Fire av fem svarte at de ville redusere reiseaktiviteten. En av tre ser for seg lavere investeringsaktivitet. Blant disse finner vi mange tjenesteytende bedrifter.

Figur: Høyere arbeidsledighet blant de yngre

Ettersom mange unge jobber i serviceyrkene som ble stengt helt eller delvis ned i mars, ble yngre aldersgrupper særlig berørt av permitteringer og oppsigelser. De har også kortere ansiennitet og arbeidserfaring enn de eldre, og må derfor ofte gå først ved nedbemanninger. De som nå er på vei ut i arbeidslivet, møter et arbeidsmarked hvor det er tyngre å få innpass. Flere studier viser at arbeidsledighet i ung alder kan ha særlig negative konsekvenser for tilknytning til arbeidslivet senere, særlig hvis ledigheten varer over noe tid.^[2] Dette understreker at det er viktig å begrense både dybden og lengden på nedgangen i økonomien.

Økonomiske nedgangstider har tidligere fremskyndet strukturelle endringer. Det vil også kunne skje denne gangen. På sikt kan det gi økt produktivitet. Men innenfor en noe kortere horisont, venter vi at både produktiviteten og sysselsettingspotensialet vil være lavere enn før koronautbruddet. Til tross for støtteordninger som er rettet direkte inn mot bedrifter i utsatte næringer, vil virksomheter måtte legges ned. Arbeidstakere må omstille seg til nye jobber. Erfaringene viser at det kan ta tid. Holder ledigheten seg høy over lengre tid, øker faren for at personer faller varig ut av arbeidsstyrken. Nedleggelse og konkurser kan gi varig tap av produksjonskapital. I kombinasjon med lavere investeringsaktivitet kan det redusere produktiviteten.

Kraftfulle økonomiske tiltak

Myndighetene har stilt opp med massive tiltak for å motvirke de negative konsekvensene av pandemien og smitteverntiltakene. I nedstengingsfasen i

mars og april var det særlig viktig å sikre arbeidstakere og bedrifter som ble rammet finansielt. Unødige konkurser måtte unngås, og bånd mellom arbeidsgiver og arbeidstakere skulle opprettholdes. Sentrale virkemidler var finansielle støttepakker og endrede permitteringsregler.

Så lenge pandemien og smittevernrestriksjonene holder etterspørselen mot enkelte næringer nede, er det finanspolitikken som er best egnet til å møte de utfordringene ansatte og bedriftene møter. Tiltak kan målrettes mot næringer og grupper av arbeidstakere som er hardest rammet. Samtidig har bruken av oljepenger kommet opp på et høyt nivå.

Figur: Tiltak fra Norges Bank

Pengepolitikken har også bidratt til å motvirke de negative økonomiske virkningene av krisen. Vi har redusert styringsrenten fra 1,5 til 0 prosent. Så lavt har renten ikke vært før. Mest sannsynlig blir den liggende på null en god stund fremover. Det økonomiske tilbakeslaget er kraftig, og det er stor usikkerhet om den videre utviklingen. Det tilsier at renten holdes i ro til det er klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres.

Lav rente bedrer likviditetssituasjonen for bedrifter og husholdninger som er rammet av inntektsbortfall. I tillegg har trolig rentekuttene i vår stimulert aktiviteten, blant annet i boligmarkedet. Et markert fall i boligprisene ville ha forsterket nedgangen. Etter hvert som samfunnet gradvis åpnes opp, kan lave renter bidra til at økonomien raskere kommer tilbake til et normalt aktivitetsnivå. Det reduserer faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå.

Norges Bank måtte tidlig i pandemien også jobbe langs en annen front. I mars og april var det stor uro i finans- og kredittmarkedene. Det var viktig å unngå at helsekrisen og den realøkonomiske nedgangen også utviklet seg til en finans- og bankkrise. Norges Bank iverksatte flere tiltak for å bedre likviditeten i markedet. Vi tilbød bankene ekstraordinære F-lån. Lånene hadde lengre løpetid enn normalt, opptil ett år, og bankene kunne låne det de ville til en rente lik eller litt over styringsrenten. Vi lettet også på kravene til sikkerhetsstillelse. Et viktig formål har vært å sikre at kuttene i styringsrenten fikk gjennomslag både til pengemarkedsrentene og til bankenes utlånsrenter. Tilsvarende tiltak for å styrke likviditeten og bedre finansmarkedenes funksjonsmåte ble iverksatt av andre sentralbanker. Samlet sett har det ført til at unormalt høye risikopremier i finansieringsmarkedene har kommet ned.

På et tidspunkt valgte vi også å gå til det uvanlige skrittet å intervensere i valutamarkedet. Markedsuro og lite likviditet i kronemarkedet sendte kronen til et historisk svakt nivå. For å sikre et velfungerende marked, annonserte Norges Bank at vi var klare til å gå inn med støttekjøp. Formålet var å sørge for at markedet fungerte som normalt. Kronekursen har styrket seg siden de dramatiske dagene i mars. Det har skjedd samtidig som usikkerheten i internasjonale finansmarkeder har avtatt og oljeprisen har økt. Men fortsatt er kronen svakere enn den var ved inngangen til året.

Figur: Sentralbankenes balanser har økt

Andre sentralbanker har strukket pengepolitikken lenger enn det Norges Bank har gjort. Siden finanskrisen har de foretatt store oppkjøp av statsobligasjoner og andre verdipapirer. Målet er å gjøre pengepolitikken mer ekspansiv ved å bringe kostnadene på lån med lengre løpetid ned. I løpet av det siste halvåret er allerede eksisterende programmer blitt utvidet, og nye er kommet til.

I fjorårets CME-tale begrunnet jeg hvorfor kvantitative lettelser er lite hensiktsmessig i Norge. Årsakene er at markedet for statsobligasjoner er mye tynnere i Norge enn i mange andre land og at fastrentelån er forholdsvis lite utbredt hos oss. Vår vurdering er at kostnadene ved å bruke slike virkemidler kan overstige gevinstene.

Omfattende kjøp av verdipapirer har økt sentralbankenes balanser. Men som vi ser av figuren, har også Norges Banks balanse økt under pandemien. En viktig forklaring er den kraftige økningen i F-lån til bankene. I tillegg førte kronesvekkelsen til at verdien av valutareservene våre, målt i norske kroner, økte.

I løpet av våren var det også behov for tiltak overfor bankvesenet – men i første rekke av forebyggende art. Etter råd fra Norges Bank reduserte Finansdepartementet størrelsen på den motsykliske kapitalbufferen som bankene er pålagt å holde. Formålet var å redusere faren for at bankene strammet inn på sin utlånspraksis og dermed forsterket nedgangen i økonomien.

Pengepolitiske utfordringer

Figur: Styringsrenter nær null

Så til veien videre og noen utfordringer vi står overfor i pengepolitikken. Sentralbanker har også denne gangen reagert raskt og kraftfullt for å motvirke det alvorlige økonomiske tilbakeslaget. Vi er ikke alene om å ha satt renten langt ned; også sentralbanker i mange andre land har nå renter i området rundt null prosent. Men til tross for at pandemien har ført til enda dypere fall i aktivitetsnivåene enn hva som skjedde i etterkant av finanskrisen i 2008, har størrelsen på sentralbankenes rentekutt vært vesentlig mindre i denne krisen. Det skyldes to ting. For det første var renten i de fleste andre land allerede på et lavt nivå da pandemien brøt ut. Det var ikke tilfellet ved starten av finanskrisen. For det andre er det en grense for hvor langt ned det er hensiktsmessig å sette styringsrenten. Er renten allerede på et lavt nivå når forstyrrelser inntreffer, begrenser det mulighetene sentralbanken har til å motvirke en nedgang.

Før finanskrisen betraktet de fleste makroøkonomer null som den nedre grensen for renten. Samtidig var denne grensen mest av teoretisk interesse. Erfaringene fra det siste tiåret har gjort at synet på den nedre grensen har

endret seg, og at vi nå heller snakker om «The Effective Lower Bound» i stedet for «The Zero Lower Bound».

Den nedre grensen for styringsrenten er ingen skarp grense. Det er mer treffende å se på den som et område der styringsrenten får gradvis mindre gjennomslag til de rentene husholdninger og bedrifter står overfor og der renten har usikre, og til dels uønskede, effekter på finansmarkedene. Disse forholdene kan variere mellom land. Når styringsrenten nærmer seg null, må derfor sentralbanker gjøre krevende vurderinger rundt spørsmålet om en videre rentenedgang.

Sentralbanker som ikke allerede hadde negativ styringsrente, har vært tilbakeholdne med å krysse nulllinjen under koronapandemien. I Norges Bank ser vi ikke for oss at renten vil bli satt ytterligere ned fra dagens nivå. Vi utelukker likevel ikke muligheten for å gå lengre ned. Det kan for eksempel være aktuelt i perioder med sterk uro i finansmarkedene og kraftig oppgang i risikopremiene.

Figur: Norges Banks fremtidsguiding

Et viktig pengepolitisk virkemiddel utover selve fastsettelsen av styringsrenten er fremtidsguiding – eller forward guidance. Det betyr at sentralbanken gir signaler om fremtidig rentesetting. Hensikten er å styrke gjennomslaget til de lange markedsrentene, samt å gi styringssignaler til aktører som skal fatte investeringsbeslutninger. De fleste sentralbankene gir signaler om fremtidig pengepolitikk først og fremst gjennom verbale uttalelser, ofte utvidet med prognoser for inflasjon og produksjon.

Men noen sentralbanker, deriblant Norges Bank, er mer eksplisitte; vi publiserer våre egne renteprognoser. På denne plansjen ser dere vår siste renteprognose sammen med anslag for inflasjonen og produksjonsgapet. Slik vi ser for oss utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten bli holdt på null prosent en god stund fremover.

La meg gå litt nærmere inn på hvordan vår rentebane skal forstås i lys av den nedre grensen for renten. For å gjøre det, vil jeg vise noen modellsimuleringer i en forenklet, stilisert versjon av vår hovedmodell NEMO.

Figur: Anta ingen nedre grense

Utgangspunktet for beregningene er at det inntreffer et kraftig negativt sjokk, som koronapandemien. Anta først at det ikke finnes noen nedre grense, og at renten virker omtrent på samme måte når den er negativ som når den er positiv. Dette er en forenkling som gjøres i de fleste makromodeller, inkludert NEMO. Da beskriver modellen en utvikling som illustrert ved de mørkeblå linjene. Den lave, negative renten bidrar til at økonomien normaliseres og inflasjonen etter hvert kommer opp på målet. Men denne banen er naturligvis helt hypotetisk. Vi vet at renten ikke vil virke som normalt på så lave negative nivåer. Vi tror også at det er kostnader knyttet til mulige bieffekter i finansielle

markeder når renten kommer under null, og som ikke ivaretas av vårt analyseapparat.

For å søke å ivareta forhold som modellen ikke kan ta hensyn til, stopper sentralbanken i stedet på null prosent og holder renten der en stund. Basert på modellen, som har mye av de samme mekanismene som i NEMO, får vi en utvikling som er illustrert ved den lyseblå banen. Tilbakeslaget blir litt dypere, og det tar litt lengre tid før økonomien normaliseres og inflasjonen kommer opp til målet. Derfor stiger også renten litt senere enn i den mørkeblå banen. Ifølge modellanalysen ser det ut som om måloppnåelsen blir dårligere når sentralbanken holder renten på null prosent. Men, som nevnt, slike modelløvelser fanger ikke opp alle forhold som er viktige i rentesettingen.

Når vi velger en bestemt rentebane gjør vi alltid en avveining mellom ulike hensyn. En lavere rentebane kan gi raskere oppgang i aktivitetsnivået som illustrert ved modellanalysen. Men samtidig kan enda lavere rente føre til oppbygging av finansielle ubalanser og dermed økt risiko for et fremtidig tilbakeslag. Risikoen forbundet med svært lav rente er svært krevende å modellere og tallfeste. Selv om forskningen og modellutviklingen, både internasjonalt og internt i Norges Bank, gjør fremskritt på dette punktet, er dette vurderinger som i praksis må gjøres «utenfor modellen». Den mørkeblå banen er «optimal» kun i modellteknisk forstand, men den tar hverken hensyn til at renten virker annerledes når den er negativ eller at en slik bane kan gi økt risiko for fremtidig ustabilitet. Den lyseblå banen kan derfor tolkes som den egentlige «optimale» banen når disse hensynene er ivaretatt.

Hva slags utvikling i renten sentralbankene legger opp til, er forankret i det pengepolitiske rammeverket og i strategien. Flere sentralbanker gjennomgår for tiden, eller har nylig gjennomgått, sine pengepolitiske strategier. Disse prosessene startet før pandemien brøt ut, men pandemien har aktualisert noen av utfordringene, for eksempel utfordringene knyttet til den nedre grensen.

Den amerikanske sentralbanken, Fed, kunngjorde i august noen interessante endringer i sitt rammeverk.^[3] En av endringene er at de nå fokuserer på at *gjennomsnittlig* inflasjon skal være 2 prosent over tid. Det innebærer at de sikter mot å bringe inflasjonen over 2 prosent dersom den i en periode har vært under. Dette understøttes av deres fremtidsguiding på det siste rentemøtet i september. Der sa de at renten var forventet å holdes fast inntil «*inflation has risen to 2 percent and is on track to moderately exceed 2 percent for some time*».^[4]

Én viktig motivasjon for denne endringen i Fed's strategi var å bidra til bedre forankring av inflasjonsforventningene. Når folk forventer at perioder der pengepolitikken er begrenset av den nedre grensen vil inntreffe hyppigere i fremtiden, vil inflasjonsforventningene kunne falle. Sikter sentralbanken mot å skyte over målet når økonomien normaliseres, i stedet for å bare bringe den opp til målet, kan den motvirke at inflasjonsforventningene blir for lave. Når en sentralbank lykkes i å forankre inflasjonsforventningene rundt målet, har den samtidig et større handlingsrom til å påvirke realøkonomien og dermed bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting.

Figur: Gjennomsnittlig inflasjon som mål

En strategi om å fokusere på gjennomsnittlig inflasjon kan illustreres ved den lilla banen i figuren. Her holdes renten på null enda lenger enn i den lyseblå. Som følge av det blir etter hvert produksjonsgapet positivt, og inflasjonen skyter over målet. Dette kan også gjøre pengepolitikken mer ekspansiv i dag gjennom forventningskanalen. I modellsimuleringene er det antatt at aktørene er delvis fremoverskuende og rasjonelle. Forventningene om at renten vil være på null lenger enn i den lyseblå banen gjør at etterspørselen og inflasjonen kommer noe raskere opp. Denne effekten er imidlertid svært usikker, og avhenger spesielt av hvor *troverdige* strategien er. En inflasjonsutvikling som skyter klart over målet, kan føre til at sentralbanken likevel hever renten for å motvirke ytterligere lønns- og prispress. Det er dette troverdighetsproblemet Fed søker å adressere ved å endre strategi.

En viktig motivasjon bak Feds nye strategi er, som nevnt, et ønske om å forankre inflasjonsforventningene bedre. Kombinasjonen av et økonomisk tilbakeslag og en rente som er begrenset av den nedre grensen, utgjør en risiko for at inflasjonen i USA vil falle og bli liggende lavt.

Figur: Svakere krone ved tilbakeslag

For en liten, åpen økonomi som den norske, er denne utfordringen mindre. Hos oss er det en tendens til at kronen svekker seg markert når det kommer en kraftig negativ forstyrrelse. Dette så vi både under finanskrisen i 2008, under oljeprisfallet i 2014 og nå da pandemien brøt ut. Mens inflasjonen i de store økonomiene faller når de utsettes for svikt i etterspørselen, har kronesvekkelsen ofte bidratt til at inflasjonen i en periode har kommet over målet hos oss. Det kan bidra til å holde inflasjonsforventningene oppe, og isolert sett gjøre den nedre grensen mindre bindende. Behovet for å sikte bevisst mot å bringe inflasjonen på motsatt side av målet for å motvirke at inflasjonsforventningene faller i en nedgangskonjunktur, synes derfor å være mindre hos oss.

Strategien bak Norges Banks renteprognose er mer sammenlignbar med den lyseblå banen enn den lilla. Vi sikter mot en prisstigningstakt på 2 prosent frem i tid. Men i motsetning til Fed har vi ikke noen ambisjon om å kompensere for manglende måloppnåelse ved å drive inflasjonen opp over 2 prosent lenger frem. En grunn er faren for at pris- og lønnsveksten da vil kunne tilta ytterligere. En strategi om å holde renten lav lenge, vil også kunne komme i konflikt med hensynet til å unngå oppbygging av finansielle ubalanser.

Vi har gode erfaringer med vår fleksible praktisering av inflasjonsstyringen. Inflasjonen vil svinge en del rundt målet – både fordi inflasjonen ikke kan finstyres og fordi vi også skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. At inflasjonen varierer en del rundt målet, lever vi godt med så lenge utsiktene for inflasjonen er forankret nær målet.

Avslutning

La meg avslutte. Det siste halvåret har en global helsekrise påført økonomiene et kraftig tilbakeslag. Myndighetene har satt i verk massive tiltak. I pengepolitikken har sentralbanker tatt i bruk mange av verktøyene i verktøykassen. Banksystemet er sikret god tilgang på likviditet og har solide buffere mot tap. Det gjør at bankene opprettholder sitt tilbud av kreditt til næringsliv og husholdninger. Ikke minst er styringsrenten bragt ned til et historisk nivå. Der blir den høyst sannsynlig liggende en god stund fremover. Et viktig hensyn er å bringe produksjon og sysselsetting tilbake mot mer normale nivåer så raskt som mulig. Det reduserer faren for at økonomien påføres mer varige sår.

Når vi ser fremover, er det begrenset hvor mye lenger pengepolitikken kan strekkes for å stimulere realøkonomien. Internasjonalt var handlingsrommet begrenset allerede før koronapandemien slo inn. Siden har sentralbanker gjort mye, ikke minst for å motvirke uro i finansielle markeder. Men strekkes pengepolitikken for langt, risikerer en å utløse nye ubalanser lenger frem.

Fotnoter

[1] Se Brekke, H. og F. Eger (2020): Kommende blogg på Bankplassen.Norges-Bank.no

[2] Se for eksempel Gregg og Tominey (2005): «The wage scar from male youth unemployment» Labor Economics, Volume 12, Nr. 4, august.

[3] Boards of Governors of the Federal Reserve System (2020): «Federal Open Market Committee announces approval of updates to its Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy.» Pressemelding, 27. august 2020

[4] Boards of Governors of the Federal Reserve System (2020): «Federal Reserve issues FOMC statement.» Pressemelding, 16. september.