

Internasjonal økonomi

Internasjonalt har den økonomiske aktiviteten tatt seg klart opp utover høsten. Alle de ledende økonomiene vokser igjen, etter at også euroøkonomien viste positiv BNP-vekst i 3. kvartal. I USA har det økonomiske oppsvinget manifestert seg gjennom sommeren og høsten, og amerikansk økonomi leder an i den internasjonale konjunkturoppgangen. Også deler av Asia viser sterk vekst, særlig Kina. I euroområdet derimot, er veksten fortsatt relativt svak, men det internasjonale oppsvinget vil etterfølges av økt aktivitet også her.

USA

Den skjøre veksten i den amerikanske økonomien gjennom 2002 og begynnelsen av 2003, var i stor grad drevet av kraftige penge- og finanspolitiske stimulanter. Nå har næringslivet endelig begynt å investere igjen. Det er her nøkkelen til et selvdrivet oppsving ligger, og dette indikerer at oppsvinget er over i en mer robust fase.

I 3. kvartal skjøt den amerikanske økonomien virkelig fart, med en BNP-vekst på 8,2 prosent årlig rate, etter en mer forsiktig oppgang i 2. kvartal. Veksten var bredt basert, og husholdningenes forbruk, investeringer og eksport ga de viktigste bidragene. Husholdningenes etterspørsel har særlig vært rettet mot bilkjøp, motivert av svært gunstige finansieringsordninger muliggjort av det lave rentenivået. Eksporten steg for første gang på fire kvartaler, understøttet av svekkelsen av amerikanske dollar. Boliginvesteringene har tatt seg opp de siste to kvartalene, og investeringer i maskiner og IT-utstyr har vist et kraftig oppsving.

Det knytter seg imidlertid noe usikkerhet til privat forbruk, som har vært den viktigste vekstfaktoren gjennom lavkonjunkturen. Forbruksveksten var sterk for 3. kvartal sett under ett. Forbruket falt imidlertid noe i september, en utvikling som fortsatte i oktober. Nedgangen skyldtes redusert bilsalg. Detaljhandelen eksklusive biler vokste noe også i disse to månedene, men veksten avtok markert sammenliknet med månedene før. Det kan skyldes at muligheten til å refinansiere boliglån til stadig lavere rente er uttømt når vi ventelig har nådd rentebunnen, og at effekten av sommerens skatteletter har avtatt. I tillegg kan etterspørselen etter biler nærme seg et «metningspunkt», ettersom mange husholdninger kan ha handlet «på forskudd» på grunn av de gunstige finansieringstilbudene.

Industriproduksjonen økte for fjerde måned på rad i oktober, og flere faktorer vil understøtte industrien fremover. Dollarsvekkelsen bidrar til å øke etterspørselen internasjonalt. Ordreinngangen er på vei oppover. Lagerholdet er dessuten svært lavt, slik at det ikke vil ta lang tid før produksjonen øker når etterspørse-

len har tatt seg opp. Det er tegn til at kapasitetsutnyttelsen er i ferd med å øke, men den er fremdeles så lav at det ikke er noen fare for inflasjonspress i industrien med det første.

Sysselsettingen har begynt å øke, og arbeidsledigheten har falt med 0,5 prosentpoeng siden toppen i juni, til 5,9 prosent i oktober. Sysselsettingsøkningen har foreløpig kommet i servicenæringene. Industrisysselsettingen faller fortsatt, men nedgangen ser ut til å avta. Fortsatt sterk produktivitetsvekst og outsourcing av arbeidsplasser til lavkostland, kan imidlertid begrense sysselsettingsveksten på kort sikt.

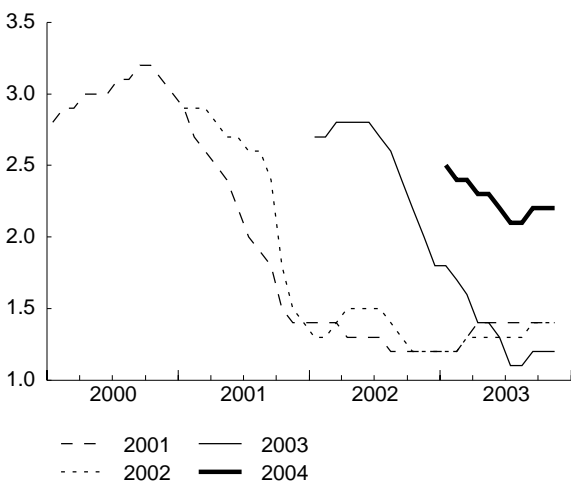
Innenlandsk etterspørsel understøttes av ekspansiv finans- og pengepolitikk. Sommerens skatteletter til husholdningene og næringslivet bidro til den kraftige økonomiske veksten i 3. kvartal. Militærutgiftene vokste kraftig i 2. kvartal som følge av krigen i Irak, og utgiftene er opprettholdt på om lag samme nivå utover høsten. Budsjettbalansen er kraftig svekket og det er begrenset rom for nye stimulanter. Noen innstramming i finanspolitikken er neppe sannsynlig før i 2005.

Den amerikanske dollaren har svekket seg kraftig siden begynnelsen av 2002, med om lag 22 prosent handelsveid og 35 prosent mot euro. Det har utgjort en betydelig stimulans for næringslivet. Flere asiatiske sentralbanker, særlig den kinesiske og den japanske, har intervenert kraftig i valutamarkedet for å unngå at egen valuta skal styrke seg mot dollar, for å beskytte næringslivets konkurranseevne. Japanske yen har likevel styrket seg med 10 prosent mot dollar siden midten av august. Den kinesiske valutaen ligger imidlertid fast mot dollar enn så lenge. Vi legger til grunn en dollarkurs på 1,17 mot euro ut prognoseperioden. Det tilsvarer nivået i oktober og november, og er i samsvar med anslag fra Consensus Forecasts.

Dollarsvekkelsen vil isolert sett bidra til økt prisstigning. Ledig kapasitet i økonomien bidrar imidlertid til at den amerikanske sentralbanken ikke frykter inflasjonspress, og vil holde rentene lave en god stund fremover. Dagens styringsrente på ett prosentpoeng er den laveste på mer enn 40 år. Det ventes imidlertid at rentenivået vil øke fra sommeren neste år.

Finansielle ubalanser i den amerikanske økonomien fortsetter å øke, med store underskudd på offentlige budsjetter og i utenrikshandelen, og gjeldsoppbyggingen i husholdningene. Skatteletter og store offentlige utgifter er viktige faktorer bak det pågående oppsvinget, men er ikke opprettholdbare på sikt. Det er derfor sentralt at andre sektorer i økonomien kan drive veksten i tiden som kommer. Dollaretterspørselen fra

BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2001 - 2004 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: Consensus Forecasts.

resten av verden avgjør hvor lenge den amerikanske gjeldsoppbyggingen kan vedvare. Tidligere har utenlandske investeringer i amerikansk næringsliv finansiert store deler av underskuddet, men asiatiske sentralbankers kjøp av statsobligasjoner står nå for en stor del av dollaretterspørselen. Dersom etterspørselen etter amerikanske verdipapirer avtar, på grunn av sviktende tillit til amerikansk økonomi og politikk, kan det føre til ytterligere fall i dollaren. Det vil bidra til å bedre utenriksbalansen, men kan også bidra til å undergrave det skjøre oppsvinget vi ser i euroområdet og Japan, noe som også vil slå tilbake på den amerikanske økonomien gjennom lavere etterspørsel etter amerikanske varer.

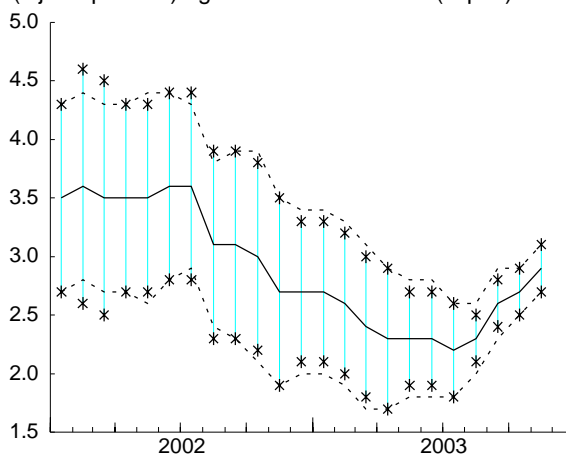
Veksten i amerikansk økonomi er stimulert av midlertidige faktorer, som skatteletter i form av rabattsjekker og konvertering av lån til stadig lavere renter. Veksten ventes derfor å dempes noe fremover, men det vil ikke stoppe det økonomiske oppsvinget. Hjulpet av lave renter og svakere dollar ventes investeringsoppgangen å bidra til et selvdrevet oppsving. Basert på et normalt konjunkturmønster vil amerikansk økonomi passere konjunkturtoppen i løpet av første halvår 2005. På bakgrunn av dette forutsettes en klar avmatning i 2006.

Euroområdet

Euroøkonomien ser endelig ut til å vokse igjen, etter at både Tyskland, Italia og Frankrike kunne notere positiv BNP-vekst i 3. kvartal. Alle de tre største økonomiene i euroområdet opplevde et fall i BNP i 2. kvartal, Tyskland også i første. Også euroområdet sett under ett viste positiv vekst i 3. kvartal, på 0,4 prosent. Veksten er i hovedsak drevet av eksport. Arbeidsledigheten er fortsatt høy, og husholdningenes konsumvekst svak.

Nøkkelen til omslaget i euroområdet ligger i den økonomiske utviklingen internasjonalt. Økt etterspørsel

BNP-vekstanslag for USA for 2003 på ulike tidsp. Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

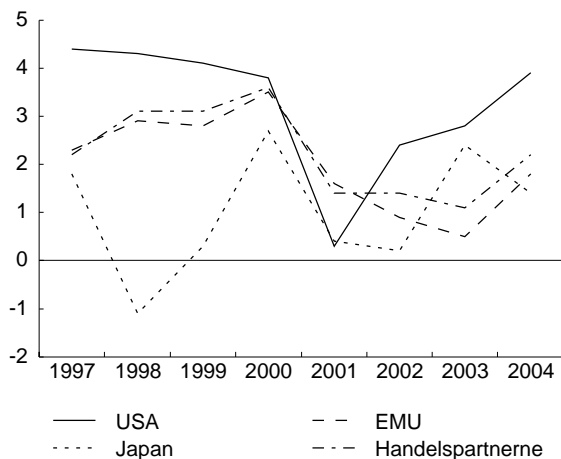
vil medvirke til å opprettholde den positive utviklingen for europeiske eksportnæringer, og vil forplante seg videre i økonomien og bidra til at innenlandsk etterspørsel etter hvert tar seg opp. Spesielt er utviklingen i USA sentral, som er det viktigste eksportmarkedet for euroområdet. Den sterke euroen bidrar imidlertid til å dempe etterspørselen, men så langt ser det ut til at den sterke veksten internasjonalt dominerer.

Arbeidsledigheten var på 8,8 prosent i oktober for euroområdet sett under ett, det høyeste nivået siden ledigheten begynte å stige høsten 2001. Ledigheten har imidlertid ikke steget siden mai, og ser ut til å ha stabilisert seg. Ledigheten varierer mye mellom medlemslandene, fra Luxemburg og Nederland med henholdsvis 3,9 og 4 (i september) prosent, til Tyskland og Spania med 10,5 og 11,2 prosent. Arbeidsledigheten ventes å avta i kjølvannet av det økonomiske oppsvinget som ser ut til å være på vei.

Husholdningenes etterspørsel ventes å utvikle seg moderat. Husholdningene vil se en bedring i arbeidsmarkedet og fallende ledighet før forbruket øker. Reformen i arbeidsmarkedet, som vil medføre restrukturering i næringslivet og redusere ledighetstrygden, kan bidra til å øke usikkerheten hos husholdningene og begrense forbruket på kort sikt. I motsetning til i USA har imidlertid europeiske husholdninger strammet inn livreima gjennom lavkonjunktoren. Det kan derfor ha oppstått et oppdemmet behov som kan gi forbruket et ekstra løft.

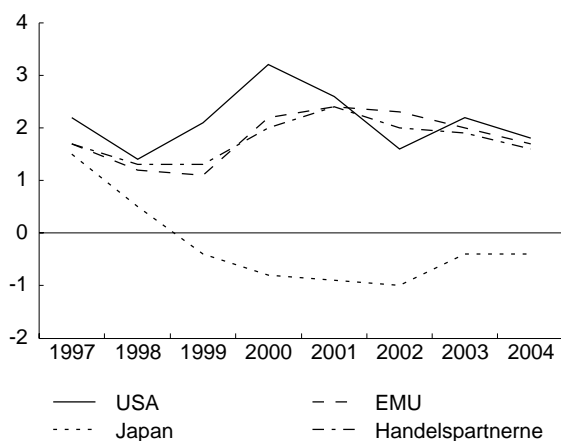
Stabilitets- og vekstpakten har vært under betydelig press det siste året. I oktober gjorde tyske og franske myndigheter det klart at de kommer til å bryte paktens grense for budsjettunderskudd på 3 prosent av BNP for tredje året på rad i 2004. I et møte 25. november gikk et flertall av euroområdet finansministere inn for å suspendere paktens sanksjons-

BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



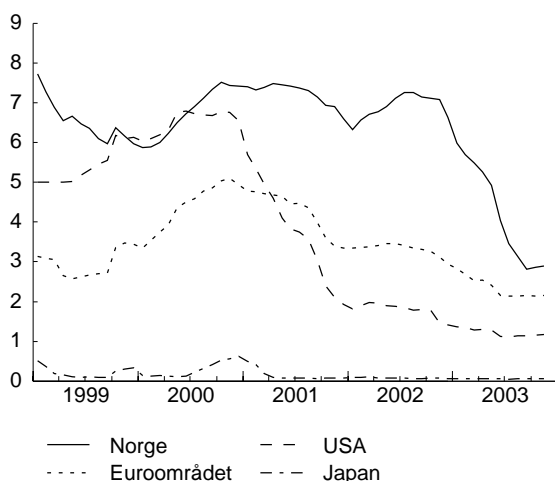
Kilder: Gj.sn. av anslag fra NIESR i oktober 2003, Consensus Forecasts, EU-kommisjonen og OECD i november 2003.

Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



Kilder: Gj.sn. av anslag fra NIESR i oktober 2003, Consensus Forecasts, EU-kommisjonen og OECD i november 2003. Prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

Internasjonale renter 3-måneders eurorente



Kilde: Norges Bank.

mekanisme, som ville medført betydelige bøter for de to landene. I stedet ble det vedtatt en erklæring der Tyskland og Frankrike pålegges å bringe sine budsjettunderskudd under grensen i 2005. Det ble imidlertid åpnet for at også dette kravet kan fravikes, hvis den økonomiske veksten blir lavere enn forventet. Vedtaket, som i praksis betyr at stabilitets- og vekstpakten er blitt kraftig utvannet, ble møtt med kraftig kritikk fra EU-kommisjonen og flere av de små landene. Tyskland og Frankrike, som til sammen utgjør rundt halvparten av euroøkonomien, unngår dermed en betydelig innstramning i finanspolitikken, som kunne utfordret den skjøre veksten i euroområdet. Budsjettunderskuddene, som også gir etterspørselsimpulser i resten av euroøkonomien, har bidratt til å begrense lavkonjunkturen.

Prisveksten i euroområdet var i oktober 2 prosent regnet fra samme måned i fjor. Det er identisk med den øvre grensen for den europeiske sentralbankens inflasjonsmål. I Tyskland, som utgjør en tredjedel av euroøkonomien, er prisstigningen i overkant av 1 prosent. Flere faktorer peker i retning av lav inflasjon i euroområdet fremover, tross for at den økonomiske veksten ser ut til å være på vei opp. Oppgangen er fortsatt svak, arbeidsledigheten er høy og det er ledige ressurser i økonomien. Eurostyrkingen vil også bidra til å holde prisveksten nede fremover.

Den europeiske sentralbankens styringsrente er nå 2 prosent, uendret siden juni. Sentralbanken vil se at oppsvinget er godt i gang før det blir aktuelt å heve rentene. Styrkingen av euroen utgjør i seg selv en pengepolitisk tilstramning. Konjunkturoppgangen er i et tidlig stadium, og det er behov for lave renter en god stund fremover. Svekkelsen av vekst- og stabilitetspaktens budsjettkrav kan isolert sett trekke i retning av høyere renter på mellomlang sikt. Det forventes at styringsrenten forblir uendret frem til sommeren. Vi legger til grunn at tremåneders pengemarkedsrente vil øke noe fra høsten 2004, men renteøkningen ventes å bli moderat på bakgrunn av lave inflasjonsforventninger. Fra 2. kvartal 2006 forutsettes rentene å falle noe igjen, i tråd med en forventet avmatning i euroøkonomien gjennom 2006.

Oppsvinget i USA og deler av Asia er den viktigste drivkraften til det moderate omslaget i euroområdet. Den sterke euroen legger imidlertid en demper på veksten. Høy arbeidsledighet medvirker til lav vekst i husholdningenes etterspørsel, og det er begrenset hvor mye finanspolitikken kan bidra med av nye stimuli, selv om stabilitets- og vekstpakten er satt i offside. Forventningsindikatorer indikerer imidlertid økt optimisme i næringslivet. Investeringer i produksjonsutstyr har vært lavt siden 2001, og forventninger om sterkere vekst kan bidra til økte investeringer. Ledigheten ventes dessuten å avta noe, og økt etterspørsel fra husholdningene vil bidra til å understøtte veksten fremover. Vi legger til grunn økt vekst i 2004 og 2005,

Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder

Årlig endring i prosent

	BNP-vekst						Prisvekst					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
USA												
NIESR	4,1	3,8	0,3	2,4	2,7	3,4	1,6	2,5	2,0	1,4	2,0	2,9
ConsF	4,1	3,8	0,3	2,4	2,9	4,2	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	1,7
EU-kom	4,1	3,8	0,3	2,5	2,8	3,8	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	1,4
OECD	4,1	3,8	0,3	2,4	2,9	4,2	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	1,7
Japan												
NIESR	0,2	2,8	0,4	0,2	2,5	0,9	-0,7	-1,3	-1,5	-1,5	-0,9	-0,5
ConsF	0,2	2,8	0,4	0,2	2,4	1,3	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	-0,4
EU-kom	0,2	2,8	0,4	0,2	2,6	1,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	-0,4
OECD	0,2	2,8	0,4	0,2	2,7	1,8	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,2	-0,2
EMU												
NIESR	2,8	3,5	1,6	0,8	0,4	1,8	1,2	2,2	2,4	2,3	1,9	1,6
ConsF	2,8	3,5	1,6	0,9	0,5	1,7	1,1	2,2	2,4	2,3	2,0	1,6
EU-kom	2,8	3,5	1,6	0,9	0,4	1,8	1,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,0
OECD	2,8	3,5	1,6	0,9	0,5	1,8	1,1	2,2	2,4	2,3	2,0	1,5
Handelspartnere												
NIESR	3,0	3,5	1,4	1,4	1,1	2,1	1,2	1,8	2,3	1,9	1,7	1,6
ConsF	3,1	3,5	1,4	1,4	1,2	2,2	1,3	2,2	2,5	2,0	2,0	1,7
EU-kom	3,1	3,5	1,4	1,4	1,1	2,2	1,3	2,2	2,5	1,9	1,9	1,6
OECD	3,1	3,5	1,4	1,4	1,1	2,3	1,3	2,2	2,5	2,1	2,0	1,5

Kilder: EC fra oktober, OECD fra november, NIESR fra oktober, og Consensus Forecasts fra november. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

men oppsvinget blir moderat. Den ventede avmatningen i den amerikanske økonomien fra første halvår 2005 vil smitte over på euroøkonomien, der veksten ventes å avta fra begynnelsen av 2006.

Asia

Den japanske økonomien har utviklet seg bedre gjennom 2003 enn tidligere lagt til grunn. I 3. kvartal økte BNP med 0,6 prosent. Investeringer og eksport ga de viktigste vekstbidragene. Husholdningenes forbruk svekset moderat, mens offentlig etterspørsel falt med 4,1 prosent annualisert. Selv om BNP-veksten var noe svakere enn i 2. kvartal vokste den japanske økonomien fremdeles raskere enn trendvekst.

Eksportveksten er fortsatt sterk, til tross for at yenen har styrket seg betydelig mot dollar. Det skyldes hovedsakelig økt etterspørsel fra andre asiatiske land, særlig Kina. Eksporten til Kina vokser hurtig, og Kina er i ferd med å overta USAs rolle som den viktigste kilden til eksportvekst om en ser bort fra biler. Etter som den kinesiske økonomien moderniseres, er vekstpotensialet for etterspørsel etter japanske teknologiprodukter enormt.

Industriproduksjonen viste en svak utvikling gjennom sommeren, men har tatt seg noe opp utover høsten. Økt internasjonal etterspørsel gir håp om at industriproduksjonen vil ta seg opp ytterligere fremover. Investeringene har økt kraftig i år. Japansk næringsliv rapporterer imidlertid planer om å redusere investeringene. Kapasitetsutnyttelsen er heller ikke spesielt høy, og usikkerhet om utviklingen på mellomlang sikt

gjør at investeringsveksten ventes å avta fremover. Inntjeningen i næringslivet viser allerede tegn til å synke. Den økonomiske veksten ventes derfor å bli lavere i 2004 og 2005 enn i år.

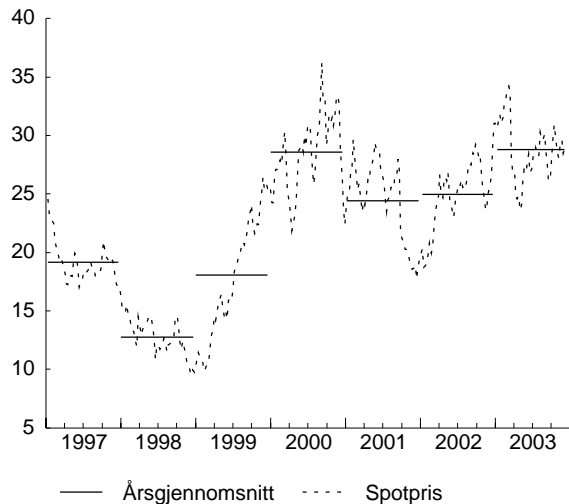
Den største trusselen mot utviklingen i Japan er yenen. En kraftig appresiering vil underminere konkurransevnen og presse prisene ytterligere ned. Yen har styrket seg med 10 prosent mot amerikanske dollar siden august og 19 prosent siden «toppen» i begynnelsen av 2002, tiltross for at den japanske sentralbanken gjentatte ganger har intervenert i valutamarkedet. Japanske myndigheter står dessuten overfor et betydelig politisk press fra USA for å avstå fra videre intervensjoner.

I Kina ser den kraftige veksten ut til å fortsette. Veksten tok seg opp igjen i 3. kvartal, drevet av eksport, husholdningenes etterspørsel og investeringer, etter et noe svakere 2. kvartal som følge av SARS-utbruddet. På årsbasis vokste BNP med 9,1 prosent i 3. kvartal, mot henholdsvis 9,9 og 6,7 prosent i årets to første kvartaler.

Billige kinesiske eksportvarer bidrar til lav prisvekst i hele den vestlige verden. At valutaen er bundet opp mot den amerikanske dollaren, som har svekket seg betydelig mot de fleste andre valutaer, har forsterket dette. Eksporten vokste med om lag 30 prosent fra oktober i fjor til oktober i år. Økningen er understøttet av et begynnende oppsving i naboland og økt etterspørsel fra USA. Kinesisk eksport er ikke lenger begrenset til klær, sko og leker. Informasjonstekno-

Spotpris på råolje, Brent Blend

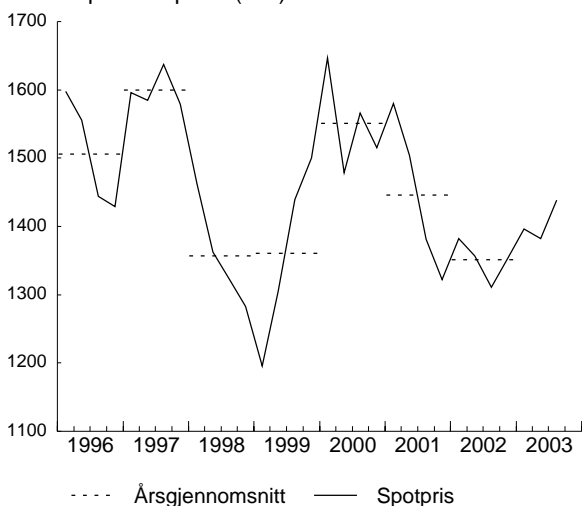
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

Spotprisen på aluminium. 1996-2003

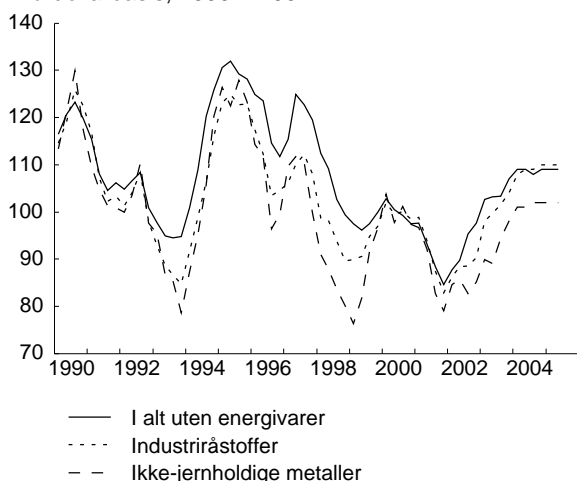
Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2005

På dollarbasis, 2000 = 100



Kilder: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung og AIECE.

logi, som datamaskiner og kommunikasjonsutstyr, utgjør det raskest voksende segmentet og økte med rundt 45 prosent i oktober sammenliknet med samme måned året før. Eksport av tekstiler økte med 20 prosent i den samme perioden.

Omsetningen i detaljhandelen var tilbake i god gammel fart i 3. kvartal, etter et noe svakere 2. kvartal. Husholdningenes etterspørsel etter biler har vokst kraftig, og det gjøres store investeringer i bilindustrien, tiltross for betydelig overkapasitet internasjonalt. Byggeboomen i byene driver en sterk etterspørselsvekst rettet mot stål- og sementindustrien. Industrien totalt har vokst relativt stabilt gjennom 2003, med om lag 16 prosent på årsbasis, bortsett fra en liten nedgang i 2. kvartal.

Det er flere faktorer som kan true den sterke veksten. Kinesiske banker har store mengder dårlige lån, noe som kan true stabiliteten i finansmarkedene. Kina har et stort handelsoverskudd mot USA, og kinas fastkurspolitikk mot amerikanske dollar har provosert amerikanske myndigheter i lengre tid. USA har nå vedtatt kvotebegrensninger på enkelte tekstilvarer. Dersom USA skulle innføre toll på flere kinesiske produkter vil det få konsekvenser for den kinesiske økonomien. Dette anses imidlertid som lite sannsynlig. Det er dessuten bekymring for at investeringstakten, særlig i bil-, sement- og stålindustrien, kan skape overkapasitet i industrien.

Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra om lag 24 dollar per fat i slutten av april til rundt 31 dollar i midten av oktober. Siden har oljeprisen falt noe og lå i begynnelsen av desember på 28-29 dollar. Som gjennomsnitt over årets første 11 måneder har prisen vært 28,5 dollar fatet, mot om lag 25 dollar i fjor.

Den viktigste årsaken til det høye oljeprisnivået de siste månedene var de lave lagrene av råolje og ferdigprodukter, spesielt i USA. Mange analytikere pekte på de lave lagrene av bensin under den såkalte kjøresesongen i USA, fra april til oktober, og senere hersket det bekymring rundt oppbyggingen av lagrene av fyringsolje før vintersesongen. Noen analytikere antyder også at det foreligger en risikopremie som følge av høstens terrorangrep i Saudi-Arabia, Irak og Tyrkia, som kan ha bidratt til en viss bekymring for den fremtidige forsyningsikkerheten.

Irak har maktet å øke produksjonen til noe under nivået før det forrige regimet ble styrtet. Eksporten er nå om lag 0,6 millioner fat daglig mindre enn tidligere. OPEC vedtok å redusere produksjonen med 0,9 millioner fat per dag fra og med november, men likevel produserer kartellet om lag 1 millioner fat daglig over sine fastsatte kvoter. Selv om ikke Irak er omfattet av OPECs kvotesystem, ser det ut til at medlemslandene tar hensyn til Iraks produksjon når de disku-

terer kvotedisiplinen seg imellom. Dessuten ligger prisen på en kurv av OPEC-oljer nå rundt den øvre grensen for kartellets ønskede intervall på mellom 22 og 28 dollar fatet, som tilsvarer om lag 23 og 29 dollar fatet for Brent Blend.

International Energy Agency (IEA) forventer at oljeetterspørselen vil øke med 1 million fat per dag fra 2003 til 2004. Oppgangen er først og fremst forventet å komme i Nord-Amerika, Asia og Midt-Østen. Samtidig forventer IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 1,4 millioner fat daglig, spesielt i det tidlige Sovjetunionen og Afrika. Dette fører til at residualetterspørselen som er rettet mot OPEC blir noe mindre neste år, slik at kartellet mister markedsandeler til andre produsenter.

Ifølge IEA øker nå lagrene av råolje og ferdigprodukter i OECD-området. Hittil har vinteren vært relativt varm på den vestlige halvkule, slik at det ser ut til at lagrene av fyringsolje fylles opp til akseptable nivåer før etterspørselen øker. Skulle OPEC makte å redusere overproduksjonen til om lag 75 prosent av de varslede kuttene, og om Irak viderefører produksjonen på dagens nivå, ser det likevel ut til at lagrene av råolje kan øke noe, 4. kvartal i år og 1. kvartal neste år sett under ett. Dette er en periode der lagrene normalt reduseres med mellom 0,5 og 1 million fat per dag. Lenger ut i 2004 ser det ut til at OPEC må foreta nye produksjonskutt for å hindre at oljeprisen synker til nedre del av kartellets prisintervall. Fortsatt tiltro til OPECs handlekraft gir forventninger om en gjennomsnittlig oljepris i midtre sjikt av intervallet fremover. Vi legger derfor til grunn at oljeprisen vil falle mot 26 dollar fatet i løpet av første halvår neste år, og holder den deretter uendret på dette nivået ut prognoseperioden.