

Risikoen for et japansk stilstandsscenario i Danmark

Japansk økonomi gik fra årtiers højvækst (1970-90) til en stagnationsperiode, som foreløbig har varet 25 år. Hvor stor er risikoen for et "japansk scenario" i Danmark, hvor økonomien har stået i stampe efter finanskrisen? Notatet viser, at omslaget i den japanske vækst for det første skyldes kraftige demografiske ændringer, som nu indebærer et væsentligt faldende antal i de erhvervsaktive aldre. I Danmark begynder andelen af befolkningen i de erhvervsaktive aldre nu også at falde, svarende til udviklingen i Japan i 1990'erne, men der er ikke udsigt til så voldsom tilbagegang, som Japan er inde i i disse år og de kommende årtier.

Den anden - og vigtigste - forklaring på stagnationen i Japan var et kraftigt fald i produktivitetsvæksten fra 1990'erne. Danmark har også set et fald i produktivitetsvæksten, som ganske vist har været mere gradvist, men af næsten samme størrelsesorden. Samtidig vokser produktiviteten langsommere end i Japan. Danmark har derfor trods gunstigere demografisk udvikling haft samme lave økonomiske vækst siden årtusindskiftet som Japan.

Udsigterne i Japan og Danmark står i kontrast til USA, hvor befolkningen i de erhvervsaktive aldre stadig stiger, omend langsommere end før, og hvor produktivitetsvæksten er svagt opadgående. Ikke desto mindre er der selv her bekymring for langvarig lavvækst (sekulær stagnation).

Udsigterne understreger behovet for fortsatte strukturreformer i Danmark og med forstærket fokus på den svage produktivitetsudvikling. Produktiviteten kan øges gennem lavere og mindre forvridende skatter, bedre og mindre regulering, øget konkurrence samt bedre ressourceudnyttelse i den offentlige sektor.

Indledning

Dansk økonomi har udvist lav vækst siden tilbageslaget i 2008. BNP har endnu ikke indhentet niveauet fra før krisen. Især investeringerne og privatforbruget udvikler sig langsomt. Selv om væksten generelt har været internationalt set sløj i Danmark, har fremgangen også været langsom i flere andre lande - ikke mindst i Eurolandene.

Det har skabt bekymring for, om der er udsigt til et japansk scenario. I Japan blev flere årtiers endda meget høje vækst afløst af en langvarig stagnationsperiode, som har varet siden 1990. Det har ikke hjulpet med en meget ekspansiv finanspolitik, som tværtimod har efterladt landet med en meget stor offentlig gæld. I 1970-90 var den gennemsnitlige økonomiske vækst over 5 pct. om året i gennemsnit. I 1990-2010 har den årlige vækst været 1 pct. Der har således været tale om et meget dramatisk omslag. Spørgsmålet er, i hvilken udstrækning der er risiko for et tilsvarende scenario i Danmark.

En dekomponering af væksten i Japan siden 1970

Omslaget i japansk økonomi kan belyses ved at dekomponere væksten. Grundlæggende kan årets produktion henføres til

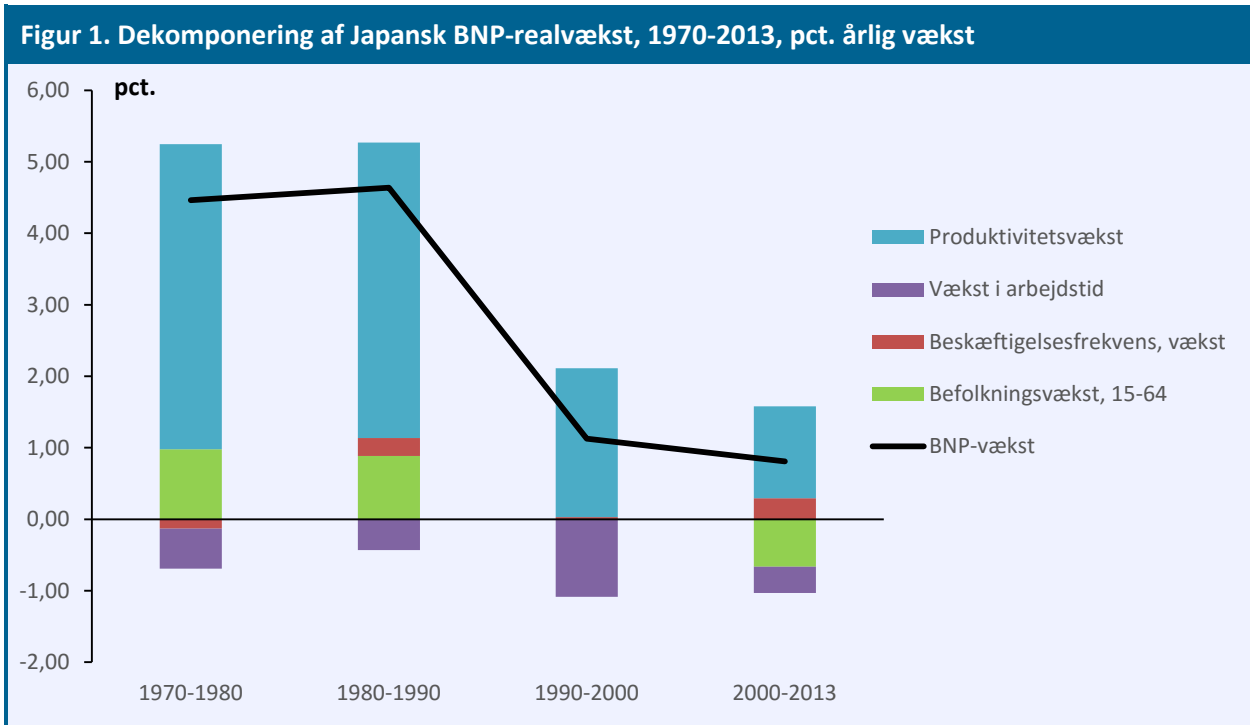
$$\text{Potentiel arbejdsstyrke} \times \text{beskæftigelsesfrekvens} \times \text{arbejdstid} \times \text{timeproduktivitet} = \text{BNP}$$

Det betyder, at væksten i BNP approksimativt kan dekomponeres til

- + væksten i den potentielle arbejdsstyrke (her målt ved antallet af 15-64 årige),
- + væksten i beskæftigelsesfrekvensen (antal beskæftigede i forhold til antal 15-64 årige),
- + væksten i arbejdstiden per beskæftiget og

+ væksten i timeproduktiviteten (BNP per arbejdstime).

I figur 1 er væksten i de enkelte vækstkomponenter angivet for tiårsperioderne mellem 1970 og 2010.



Anm.: Den samlede BNP-vækst svarer kun approksimativt til summen af komponenterne.

Kilde: OECD Stat samt egne beregninger

Hvorfor kom den japanske stagnation?

Figur 1 viser, at omslaget i japansk økonomi i høj grad kan henføres til de meget dramatiske ændringer i japansk demografi. Der sker nu en meget kraftig aldring af befolkningen. I 1970-90 steg befolkningen mellem 15 og 64 år med ca. 1 pct. om året. Denne stigning ophørte i 1990-2000, og i 2000-2013 er den potentielle arbejdsstyrke faldet med ½ pct. om året. Faldet er tilmed accelereret, og der er udsigt til en årlig reduktion på 1 pct. i 2013-2043 (jf. figur 3). Demografien er altså gået fra at bidrage med 1 procentpoint til den årlige økonomiske vækst før 1990 til nu at trække 1 procentpoint ud af den årlige økonomiske vækst.

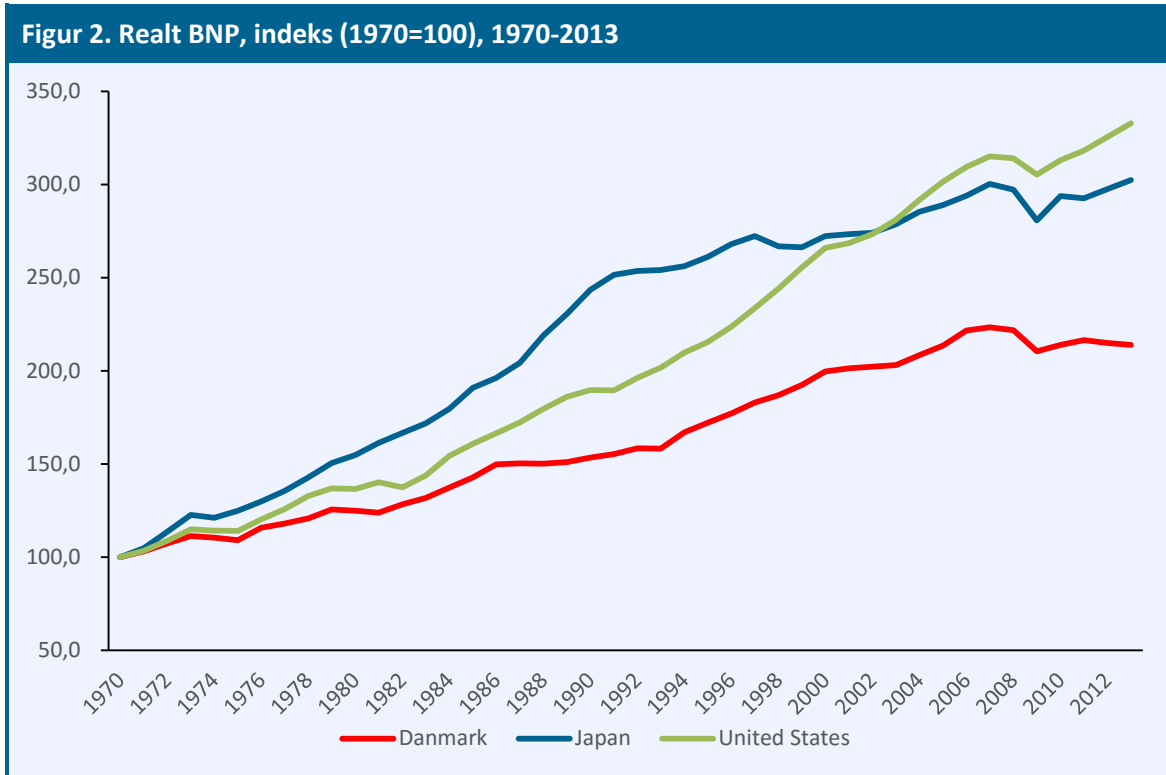
Den vigtigste årsag til omslaget i den japanske vækst i 1990 var imidlertid en kraftig opbremsning i produktivitetsvæksten. I 1970-1990 steg produktionen per arbejdstime med godt 5 pct. om året, jf. figur 1. Siden 1990 er produktivitetsvæksten faldet til 1½-2 pct. om året. Det afspejler bl.a., at japansk økonomi har haft vanskeligt ved at omstille sig fra såkaldt catch up-vækst. Den første, imponerende fase af Japans vækst i efterkrigen var således drevet af indhentning af Vesten - og navnlig USA - ved at producere kendt teknologi billigere. Derimod havde japanerne svært ved at klare sig som teknologisk førende. Det hænger bl.a. sammen med traditionen for industripolitisk regulering og en svag ejerstruktur i erhvervslivet.

Samtidig har den japanske arbejdsmarkedsmodel med lav omsætning af arbejdskraft vanskeligt ved at håndtere en økonomi med aftagende ekspansionshastighed. Den åbne arbejdsløshed er lille i Japan. Til gengæld har arbejdstiden været støt faldende - navnlig i det første årti efter omslaget i 1990. Det tyder på problemer med at udnytte arbejdskraftkapaciteten i den japanske arbejdsmarkedsmodel. Den faldende arbejdstid har selvstændigt bidraget til lavere vækst, således som det ses af figur 1, men den rigelige kapacitet kan også være en del af forklaringen på faldet i timeproduktiviteten: Arbejdskraften udnyttes mindre effektivt i den tid, den arbejder.

Hvor meget minder Danmark om Japan?

Den økonomiske vækst i Danmark i 00erne var med knap 1 pct. i gennemsnit om året på niveau med den japanske. Den var dog noget anderledes sammensat. Modsat antallet af 15-64 årige japanere steg den danske potentielle arbejdsstyrke. Til gengæld var væksten i timeproduktiviteten mindre.

Billedet er - som det fremgår af figur 2 - naturligvis påvirket af den store recession, men det er først efter 2010, at det danske og japanske konjunkturforløb er holdt op at følges ad.

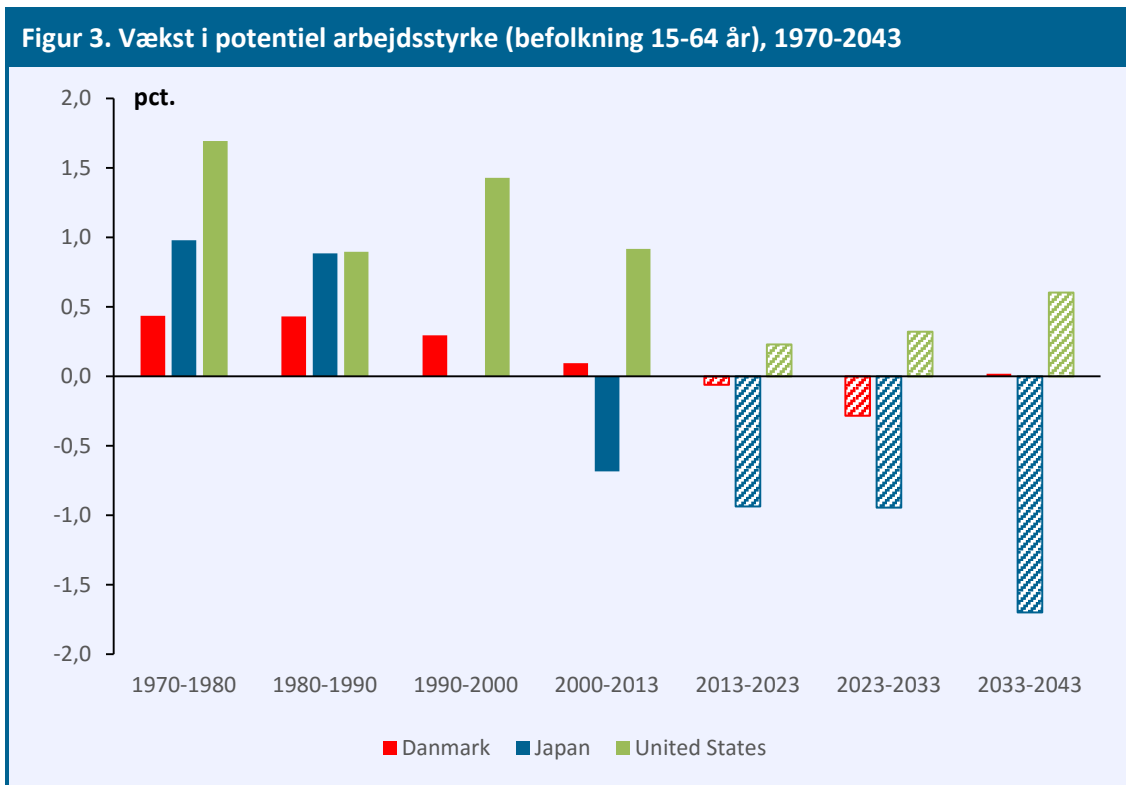


Kilde: OECD Stat samt egne beregninger

De demografiske ændringer i Danmark er ikke så ekstreme som de japanske og er sat ind senere, men følger alligevel samme mønster. I 1970-90 steg antallet af 15-64 årige i Danmark med knap ½ pct. pa. I 00erne var væksten under 0,2 pct., og vi er nu på vej ind i en udvikling med stigende antal ældre og færre i de erhvervsaktive aldre. Kurven har altså toppet svarende til situationen i Japan i 1990'erne. Ifølge både Danmarks Statistik¹ og OECD's befolkningsfremskrivning², falder den potentielle arbejdsstyrke med 0,1-0,2 pct. om året de kommende 25 år. Det er her forudsat, at indvandring vil bidrage positivt til arbejdsstyrken (Ifølge Danmarks Statistiks prognose vokser antallet af indvandrere i alderen 15-64 år med 0,9 pct. om året). Bortset fra indvandring, falder den potentielle arbejdsstyrke med 0,2 pct. om året frem mod 2040.

¹ <http://statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1920>

² https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=POP_PROJ

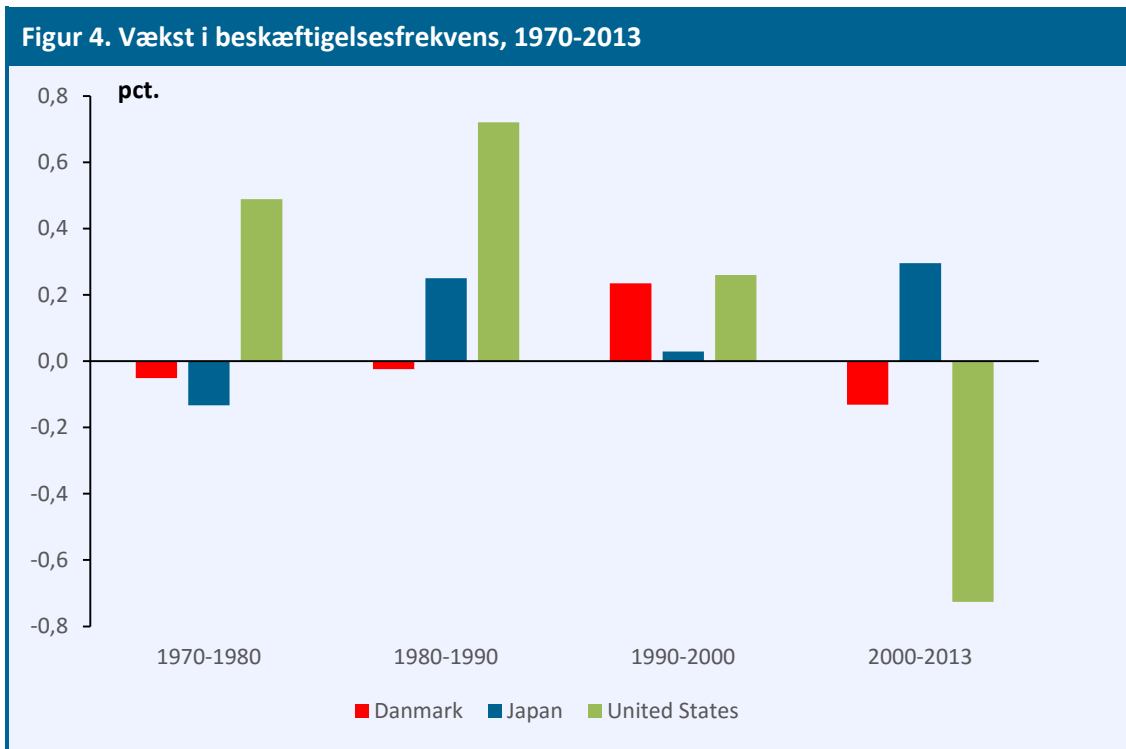


Kilde: OECD Stat samt egne beregninger

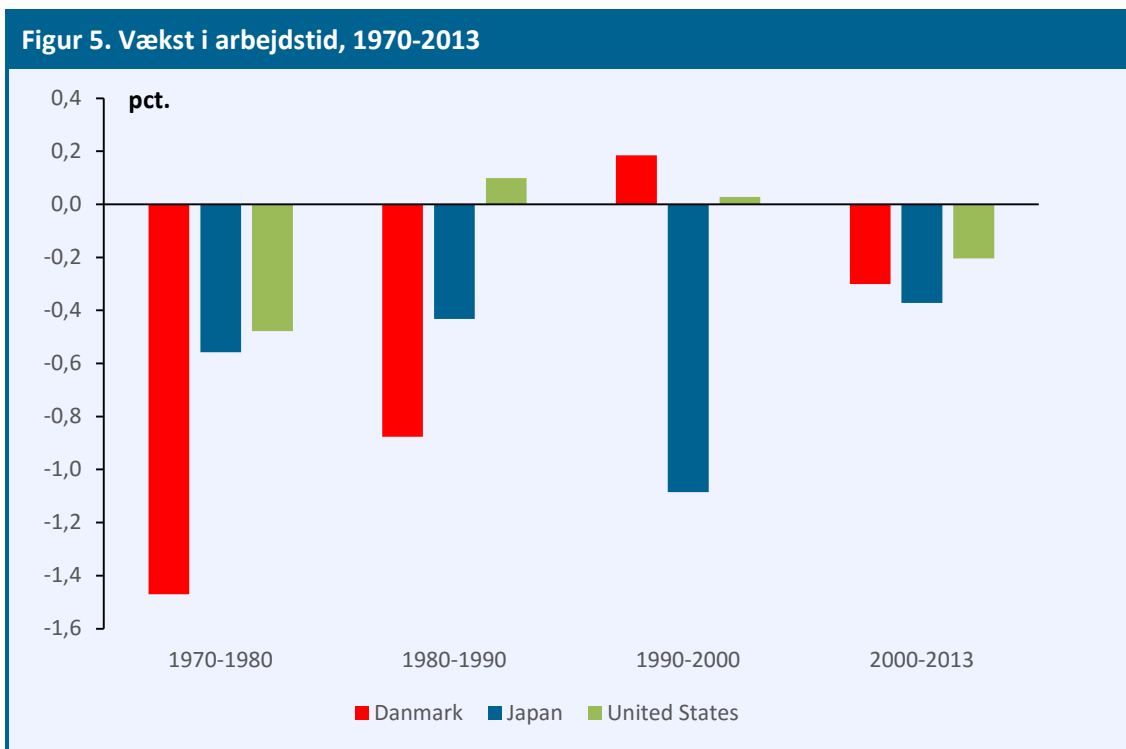
Det bør understreges, at mens den potentielle arbejdsstyrke således skrumper, vokser den samlede befolkning fortsat, fordi der kommer flere ældre³.

Et faldende antal personer i de erhvervsaktive aldre vil give et negativt bidrag til den økonomiske vækst. Derfor er det en vigtig del af den økonomiske politik at øge arbejdsudbuddet på andre måder. Det kræver altså et brud med den dominerende tendens siden 1970 - som kun blev fraveget i 90erne - til faldende arbejdstid og faldende beskæftigelsesfrekvens. De gennemførte stramninger af indkomstoverførslerne og nedsættelsen af marginalsatserne vil yde et bidrag, ligesom den aftalte indeksering af folkepensionsalderen vil gøre det fra 2019. Men det sker altså nu for første gang på baggrund af et faldende antal 15-64 årige.

³ Et fald i befolkningen over én kam ville være mindre problematisk, selv om det ville påvirke væksten negativt, fordi væksten per capita ikke ville være påvirket. Derfor er især fald i den potentielle arbejdsstyrke, der - som i Danmark - skyldes ændret befolkningssammensætning

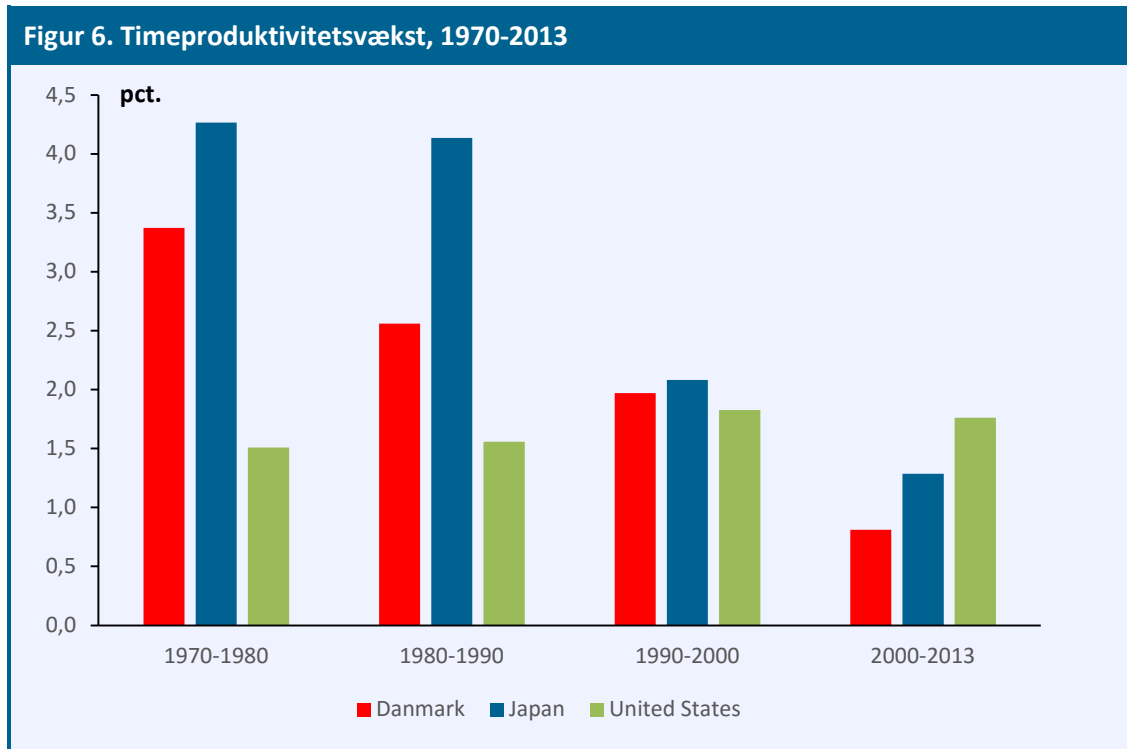


Kilde: OECD Stat samt egne beregninger



Kilde: OECD Stat samt egne beregninger

Omslaget i produktiviteten har ikke været så pludseligt i Danmark som i Japan, men har reelt været af samme størrelsesorden. Produktivitetsvæksten i Danmark har været under det japanske niveau både i den japanske glansperiode frem til 1990 og efter stagnationsfasen satte ind. I den forstand er vi allerede ramt af det japanske problem. Man kan måske endda rettere sige, at Japan lider under et dansk problem. Som det ses af figur 6, er produktiviteten per arbejdstime i Danmark vokset med mindre 1 pct. om året siden 00erne. Produktivitetsvæksten i Japan har været 1½ pct. p.a. i samme periode⁴.



Kilde: OECD Stat samt egne beregninger

En lav produktivitetsvækst er bekymrende, fordi produktiviteten i det lange løb er afgørende for udviklingen i befolkningens levestandard.

I den modsatte ende: USA

Hvor Danmark og Japan har betydelige udfordringer med demografi og produktivitet, er USA karakteriseret ved både voksende potentiel arbejdsstyrke og produktivitetsvækst. Den amerikanske befolkning mellem 15 og 64 år er vokset med 1 pct. eller mere om året siden 1970 og frem til 2010. Den potentielle arbejdsstyrke vokser også frem mod 2020 og i årtierne efter, men dog ikke med de hidtidige vækstrater. Det bliver snarere de vækstrater på ¼-½ pct., vi har været vant til i Danmark de sidste tyve år. USA er altså også påvirket af aldring, men ikke i samme grad som Danmark og slet ikke Japan.

Det amerikanske arbejdsmarked har samtidig været præget af større dynamik med voksende beskæftigelsesfrekvens og arbejdstid i tiårene frem mod den store recession.

Væksten i den amerikanske timeproduktivitet har været svagt stigende frem mod den store recession og har altså ikke set den afmatning, som Japan og Danmark har været vidne til. I 1970-90 steg timeproduktiviteten mindre i USA, hvilket for så vidt var forventeligt af en teknologisk leder, der ikke (som japanerne gjorde i voldsom grad frem 1990) kan vokse i kraft af indhentning, men er henvist til teknologisk innovation. Ikke desto mindre har den amerikanske produktivitetsvækst været svagt accelererende de seneste tyve år frem mod den store recession.

⁴ Målt absolut værdi er produktiviteten per arbejdstime i Danmark dog stadig højere end i Japan, men spændet er skrumpet selv under den japanske stagnation.

I kølvandet på den store recession er der navnlig i USA opstået en diskussion af, om amerikansk økonomi er inde i en "sekulær stagnation" med vedvarende lavvækst⁵. Diskussionen afspejler bl.a. skuffelse over, at konjunkturopretningen efter den store recession har været svagere og langsommere end efter tidligere tilbageslag (men som sagt har USA alligevel formået en hurtigere vending end bl.a. Danmark og euro-landene). Men flere økonomer har fremsat den hypotese, at den lave vækst ikke vil være et forbigående fænomen, fordi produktivitetsvæksten har nået et lavere plateau som følge af et lavere teknologisk innovationstempo, end vi har været vant til.

Foreløbig er der dog tale om en hypotese, og der er også hypoteser om tiltagende produktivitetsvækst, når den fortsatte kraftige vækst i IT-sektoren spredt sig yderligere til andre sektorer. Det er endda muligt, at en del af væksten allerede er sat kraftigere ind, end det har været muligt at se i statistikkerne.

Under alle omstændigheder er det givet, at et eventuelt problem med sekulær stagnation ikke vil begrænse sig til USA, men vil omfatte alle andre teknologisk avancerede lande, herunder Danmark. Lande, som vokser ved indhentning - f.eks. Kina og Indien - kan også blive ramt, men først på lidt længere sigt. Derfor er hypotesen om sekulær stagnation ikke kun en amerikansk problemstilling. Og generelt er den amerikanske økonomi i grundlæggende bedre form, ikke mindst takket være mindre alvorlige demografiske udfordringer og et bedre udgangspunkt med hensyn til produktivitet.

Japan og USA's uholdbare offentlige finanser

I Danmark er de offentlige finanser teknisk set holdbare, således at den offentlige gæld ikke vil eksplodere ved uændret politik, selv om demografien forværres. Der vil dog ikke desto mindre blive voksende problemer med at holde den aktuelle faktiske og strukturelle offentlige budgetsaldo inden for EU's regler og den danske budgetlov⁶. Det taler for at gøre de offentlige finanser mindre følsomme over for udsving i konjunkturer og demografi.

Japan og USA har derimod meget store holdbarhedsproblemer. Ifølge OECDs metode skal de offentlige finanser forbedres svarende til 13,3 pct. af BNP frem mod 2030 for at stabilisere den offentlige gæld på 60 pct. af BNP. I USA er konsolideringsbehovet 6,9 pct. af BNP (hvilket er marginalt større end i Grækenland)⁷.

Den store gæld er bl.a. et resultat af den langvarige japanske stagnation samt forsøg på at bekæmpe lavkonjunkturer i begge lande med ekspansiv finanspolitik.

Danmark er således umiddelbart bedre stillet end USA og Japan til at skabe finanspolitisk råderum til produktivetsforbedrende reformer i de offentlige finanser, hvor de to andre må gennemføre væsentlige finanspolitiske konsolideringer for at skabe mere holdbare offentlige finanser. Det hører dog med til billedet, at en del af den finanspolitiske holdbarhed i Danmark er skabt gennem strukturforringende skattefor-

⁵ Begrebet "sekulær stagnation" blev oprindeligt brugt af Alvin Hansen (1939), som forudså en langvarig periode med lav vækst, der imidlertid ikke materialiserede sig. Tværtimod blev efterkrigstiden præget af kraftig vækst. Den nye diskussion skyldes især Gordon, Cowen og Summers. Blandt kritikerne er Brynjolfsson, McAfee og Bernanke. Diskussionen handler ikke udelukkende om aftagende produktivitetsvækst, men tillige om de direkte og indirekte konsekvenser af demografiske ændringer (herunder strukturelle opsparringsoverskud) og mulighederne for at føre stabiliseringspolitik ved meget lave renter.

Se f.eks. Brynjolfsson, E og A McAfee (2013), "The Second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies", New York and London: Norton; Cowen, T. (2013): "The Great Stagnation: How America Ate All the Low-Hanging Fruit of Modern History, Got Sick, and Will(Eventually) Feel Better", New York: Pinguin; Bernanke, B. (2015): <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke/posts/2015/03/31-why-interest-rates-low-secular-stagnation>; Gordon, R J (2014): "The Demise of U.S. Economic Growth: Restatement, Rebuttal, and Reflections", NBER Working Paper No. 19895; Summers, L (2014): "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound", Business Economics 49(2).

⁶ EUs underskudsgrænser er 3,0 pct. af BNP for det faktiske underskud og 0,5 pct. for det strukturelle (med mulighed for at få godkendt en forøgelse til 1,0 pct. af BNP). Budgetloven har en grænse for det budgetterede strukturelle underskud på 0,5 pct. af BNP. For den seneste fremskrivning af de offentlige underskud, se Konvergensprogram for Danmark 2015 <http://oim.dk/media/872228/Konvergensprogram%202015.pdf>

⁷ OECD Economic Outlook, volume 2014/1.

højelser⁸ (i Forårspakke 2.0 og Genopretningspakken forøges beskatningen varigt svarende til knap 30 mia.kr. om året). Danmark har samtidig en større udfordring med lav produktivitetsvækst.

Hvordan bliver vi mindre japanske?

Udsigten til lav vækst og navnlig risikoen for fortsat lav vækst i timeproduktiviteten i Danmark betyder, at det er vigtigt med politisk fokus på strukturreformer. De redskaber, der er til rådighed, er primært:

- **Mindre forvridende skatter.** Forvridningerne i det danske skattesystem kan reduceres. I en række tilfælde vil færre forvridninger forbedre produktivitet og vækst direkte. Det gælder f.eks. lavere selskabsskat, som vil øge kapitalapparatet og dermed arbejdskraftsproduktiviteten; lavere kapital-skatte der øger iværksætterfinansieringen; mere ensartede afgifter på erhvervenes energiforbrug der ligeledes forbedrer produktiviteten af energimikset; lavere registreringsafgift på erhvervenes biler samt lavere skat på lønindkomst, som øger både arbejdsudbuddet og arbejdskraftens produktivitet. Mindre forvridende afgifter på privatforbrug vil samtidig øge værdien af det, der kan købes for de samlede indkomster fra produktionen. Selv om gevinsten formelt ikke regnes med i BNP, har det samme realeffekt. CEPOS har som led i sit reformprojekt skitseret en skattereform, som direkte ville øge BNP med 63,2 mia.kr. eller 3,3 pct.⁹
- **Øget offentlig produktivitet.** En højere offentlig produktivitet vil i sig selv øge den reelle produktivitet (og i princippet også den målte produktivitet i det nye nationalregnskab, hvor den offentlige produktion måles i outputenheder, men inden for stor usikkerhed). Samtidig er øget offentlig produktivitet en vigtig forudsætning for, at den offentlige sektor - og dermed også omfanget af forvridende skatter - ikke vokser, når den private sektors produktivitet stiger. Produktiviteten i den offentlige sektor kan øges ad en lang række kanaler fra øgede produktivetskrav til eksisterende institutioner, øget konkurrence og valgfrihed, øget inddragelse af private alternativer, egentligt privatisering samt øgede dokumentationskrav.
- **Mindre og bedre regulering af den private sektor.** Reguleringen er i høj grad afgørende for den private sektors produktivitet. Der kan udvikles regulering, som ikke er begrundet i veldokumenterede markedsfejl, og hvor der ikke kun er begrænsede politikfejl. Anden regulering bør være generel og markedskonform. Energisektoren og den finansielle sektor er eksempler på sektorer med et højt reguleringstryk. Øget konkurrence gennem f.eks. øget frihandel mellem USA og EU vil ligeledes kunne øge produktiviteten.

Endelig vil en reduktion af antallet af personer på overførselsindkomster bidrage til arbejdsudbuddet og dermed den økonomiske vækst. Derimod er det muligt - men i denne forbindelse ikke problematisk - at flere i beskæftigelse vil få den gennemsnitlige timeproduktivitet til at falde, fordi den nye på arbejdsmarkedet er mindre produktive end de allerede beskæftigede. Effekten på den økonomiske vækst er imidlertid entydig positiv af øget beskæftigelse uanset dens kvalifikationer.

Det indgår som nævnt i befolkningsfremskrivningerne, at der fortsat vil være et betydeligt bidrag til den potentielle arbejdsstyrke fra indvandring. Ellers vil den falde yderligere. Det er imidlertid en udfordring, at den store omfordeling i de danske velfærdsstatsordninger tiltrækker indvandring med negativt bidrag til de offentlige finanser og lav erhvervsdeltagelse. Den såkaldte forskerskatteordning kompenserer kun delvist for problemet, hvad angår højt kvalificerede indvandrere.

Hvis Danmark vil undgå et lavvækstscenario er der således behov for fortsatte økonomiske reformer, selv om de offentlige finanser teknisk set er holdbare.

⁸ Skattereformen Forårspakke 2.0 fra 2009 indeholder varige skatteforhøjelser på 14,8 mia. kr. og adfærdseffekter på 5,0 mia.kr., som anvendes til at konsolidere de offentlige finanser. Genopretningspakken fra 2011 indebærer varige stramninger på 9,4 mia. kr.

⁹ Hertil kommer en forøgelse af forbrugeroverskuddet, jf. ovenfor. Reformen fremgår af

http://cepos.dk/sites/default/files/analyse_publication/CEPOS%20forslag%20til%20en%20sammenh%C3%A6ngende%20skattereform_jan2015.pdf