



What is in the backstage of the Japanese public debt?

Evelyne Dourille-Feer

NON-TECHNICAL SUMMARY

While governments in the euro area have implemented unprecedented fiscal austerity plans to meet the market concerns, the Japanese one has been able to maintain a high level of public spending from 2008 to 2012 despite a ratio of gross government debt to GDP much higher than that of Greece, Italy or the United States. This study analyzes the causes of the debt rise. The second section discusses the "atypical" features of Japan's public debt and their explanatory factors.

A first question concerns the origin of the huge public debt of Japan. It appears that the central government has generated the most significant imbalances in public finances in spite of the growing weight of local governments, both in terms of revenue and expenditure. However, no soaring budgetary expenditures have been registered. Similarly, the weight of public expenditure in GDP has remained well below that recorded in European countries. The rise in public debt rather comes from tax revenue, which has slowed in the 1980s and shrunk between 1992 and 2009. The decline in tax revenue is not only related to economic crisis, but also to relief measures on direct taxation.

Japan's public debt has several characteristics. First, its level is very high because the ratio of public debt to GDP is more than twice that of the average of the OECD countries in 2010. Second, the rapid rise of Japanese public debt is an old phenomenon dating back to the 1990s and not to the 2008-2009 crisis, as is the case in many European countries and the United States. Another specific feature is that the sovereign debt rating of Japan has remained good despite its high level. Several factors explain this situation. The Japanese economy, which has a large stock of domestic savings, continues to record surpluses in the current account. Then, almost exclusive possession of the public debt by residents explains the stability and low cost of the funding of the public debt.

The effects of Japanese sovereign debt on the evolution of interest rates, prices or savings did not follow the logic of classical explanatory frameworks because public expenditure have played a stabilizing role in the economy which has contributed to offset the deleveraging of the private sector.

ABSTRACT

This study first analyzes the mechanisms that explain the rise of public debt by addressing the issue of the respective roles played by central and local government and that of its structural causes. The second section discusses the "atypical" features of Japan's public debt compared to European or American sovereign debt. Finally, the paper stresses what lessons can be learned from the Japanese experience.

JEL Classification: H50, H6, H71, E01, E5, E62.

Key Words: Public debt, Japan



Les dessous de la dette publique japonaise

Evelyne Dourille-Feer

RESUME NON TECHNIQUE

Alors que les pays de la zone euro ont mis en place des plans d'austérité budgétaire sans précédent pour répondre aux inquiétudes des marchés, le Japon a pu maintenir un haut niveau de dépenses publiques de 2008 à 2012 malgré un ratio de dette publique brute sur PIB très supérieur à celui de la Grèce, de l'Italie ou des Etats-Unis. Dans la première partie de cette étude, nous analysons l'origine et les causes de la montée de cet endettement. La seconde partie aborde les caractéristiques « atypiques » de la dette publique japonaise ainsi que leurs facteurs explicatifs.

Une première question concerne l'origine de l'endettement public massif du Japon. Il apparaît que l'Etat a généré les plus importants déséquilibres dans les finances publiques en dépit du poids croissant et central des collectivités locales, tant au niveau des recettes que des dépenses. Pourtant, on n'a pas assisté à une explosion des dépenses budgétaires nippones. De même, le poids des dépenses publiques dans le PIB demeure très inférieur à celui enregistré dans les pays européens. La montée de l'endettement public provient surtout des recettes fiscales, qui ont ralenti dès les années 1980 pour se contracter entre 1992 et 2009. La baisse des rentrées fiscales n'est pas seulement liée aux crises économiques, mais également aux mesures d'allègement sur la fiscalité directe.

La dette publique japonaise possède plusieurs caractéristiques. Tout d'abord, son niveau est très élevé puisque le ratio de dette publique sur le PIB est supérieur au double de celui de la moyenne des pays de l'OCDE en 2010. Ensuite, la montée rapide de l'endettement public nippon remonte aux années 1990 et non à la crise de 2008-2009 comme c'est le cas pour de nombreux pays européens et pour les Etats-Unis. Autre trait spécifique : la notation de la dette japonaise est demeurée de bonne qualité en dépit de son haut niveau. Plusieurs facteurs expliquent cette situation. Tout d'abord, l'économie japonaise, qui dispose d'un stock important d'épargne domestique, continue d'enregistrer des excédents de la balance courante. Ensuite, la détention presque exclusive de la dette publique par les résidents explique la stabilité et le faible coût de son financement.

Les effets de la dette souveraine japonaise sur l'évolution des taux d'intérêt, des prix ou de l'épargne n'ont pas suivi la logique des cadres explicatifs classiques car les dépenses publiques ont joué un rôle stabilisateur sur l'économie en compensant le mouvement de désendettement du secteur privé.

RESUME COURT

Cette étude commence par analyser les mécanismes explicatifs de la montée inexorable de la dette publique en abordant la question du rôle respectif joué par les différentes administrations publiques et celle de ses causes structurelles. La seconde partie aborde les caractéristiques « atypiques » de la dette publique japonaise comparativement aux dettes européennes ou américaine. En conclusion, des leçons sont tirées de l'expérience japonaise.

Classification JEL : H50, H6, H71, E01, E5, E62.

Mots clefs : Dette publique, Japon.