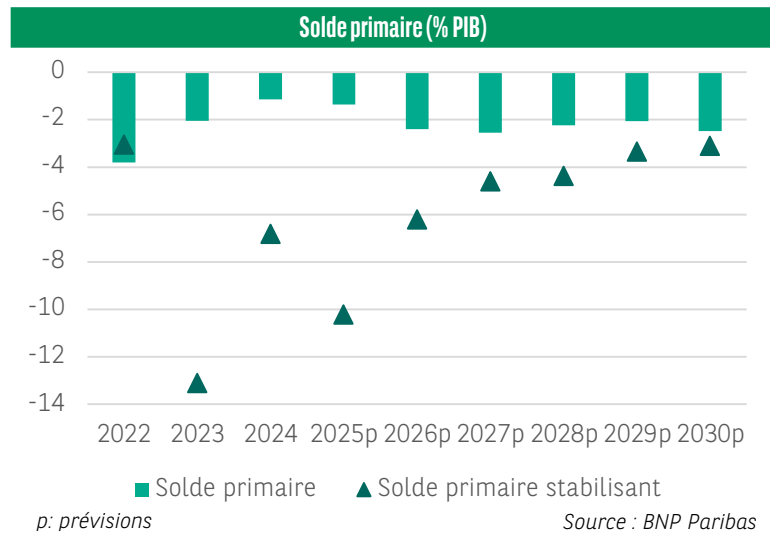
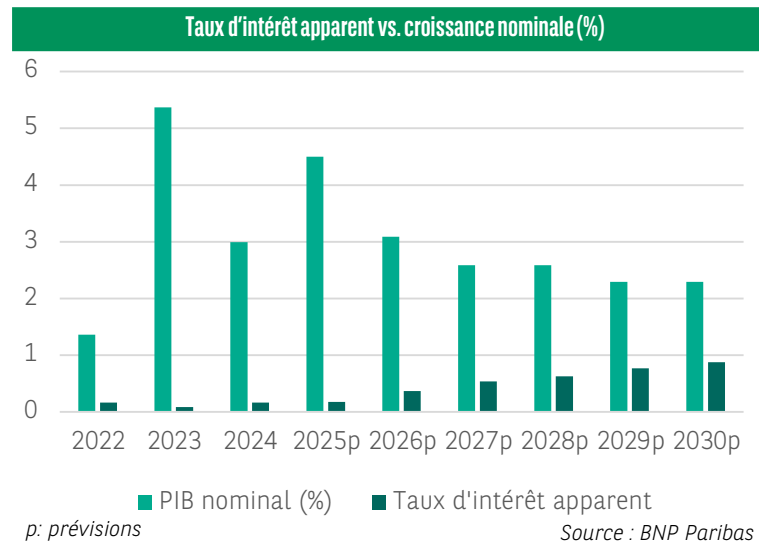


JAPON : la baisse du ratio de dette repose sur des bases fragiles (1)

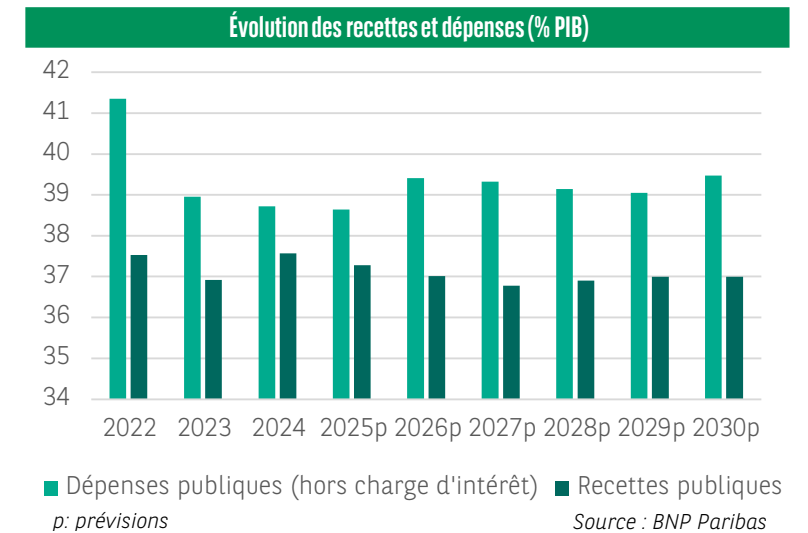


Le déficit primaire du Japon se serait réduit en 2025 mais devrait augmenter de nouveau vers 2 points de PIB dans les prochaines années, du fait de pressions haussières sur la dépense publique.

Ces niveaux de déficits n'empêcheraient pas, au moins à court terme, une diminution de la dette publique permise par une inflation plus élevée, et qui ne sera pas compensée à court terme par l'augmentation des taux d'intérêt.



L'écart entre la croissance nominale et le taux d'intérêt apparent devrait se réduire tout en demeurant significatif. C'est la principale conséquence du nouveau régime d'inflation (au-dessus de 2% a/a depuis avril 2022, à comparer avec une moyenne de 0,1% entre 2000 et 2021) et d'une économie évoluant autour de son niveau potentiel (estimé à 0,6% annuel). L'effet de la hausse récente des taux obligataires se manifesterait sur le taux apparent progressivement. Ainsi, l'écart avec la croissance nominale devrait rester favorable, permettant à l'endettement public de reculer, malgré le maintien d'un déficit primaire.

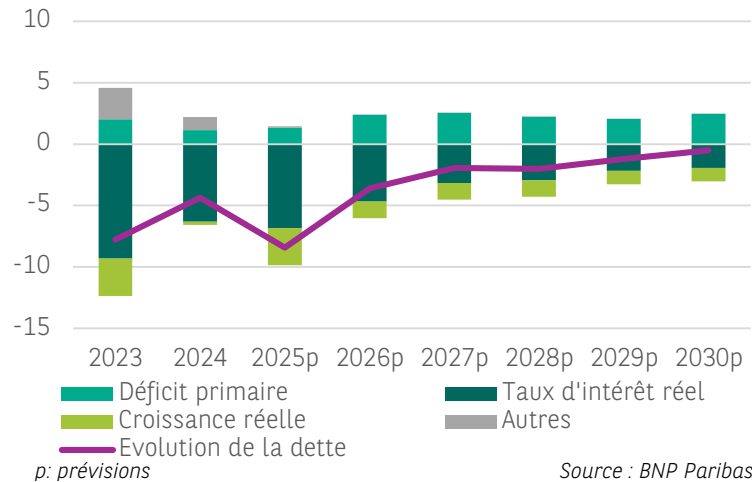


La dépense publique primaire du Japon devrait rester sensiblement élevée (au-dessus de 39% du PIB) au regard de son niveau pré-pandémique (36,5% en 2019), en raison des besoins liés au vieillissement de la population voire des besoins en matière de défense. Elle devrait être soutenue par le vote régulier de budgets supplémentaires visant à soutenir les ménages face à l'inflation. Du côté des recettes, nous les attendons stables après la forte hausse post-pandémique liée à la hausse des profits rapatriés.



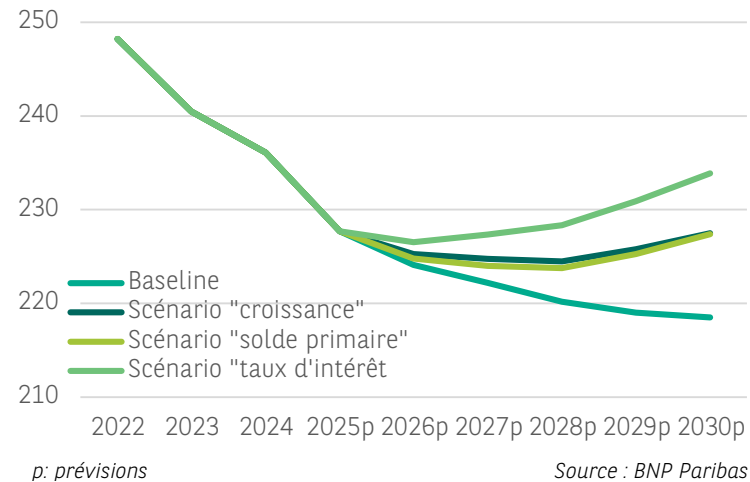
JAPON : la baisse du ratio de dette repose sur des bases fragiles (2)

Contributeurs à l'évolution du ratio d'endettement (pp)



La baisse du ratio de dette publique sur PIB devrait ralentir, et la dette publique se stabiliserait à la fin de la décennie. Dans un premier temps, l'effet nominal lié à l'inflation (taux d'intérêt réel négatif) va se poursuivre, favorisant la soutenabilité des déficits primaires. Sa dissipation, sur fond de renouvellement de la dette à des taux plus élevés couplé à des perspectives de croissance limitées, va, au fil du temps, donner plus de poids au déficit primaire dans la dynamique de la dette publique.

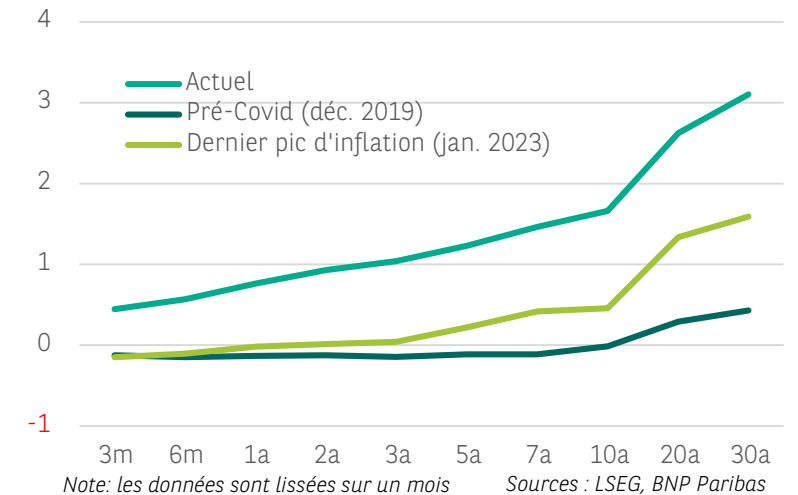
Sensibilité de la dette publique (% PIB)



Note: les scénarios « croissance » et « solde primaire » intègrent respectivement un choc négatif sur la croissance et sur le déficit de 0,5pp de PIB par an par rapport au scénario central; le scénario « taux d'intérêt » intègre une hausse de 1pp du taux d'intérêt apparent.

Les scénarios alternatifs mettent en exergue la fragilité de la situation japonaise en dépit de la baisse importante du ratio de dette publique sur le PIB que nous anticipons en scénario central. Un choc de taux plus conséquent engendrerait un rebond marqué du ratio de dette publique dès 2028. Une détérioration plus marquée du « solde primaire » ou une détérioration de la croissance aurait un impact voisin, en empêchant toute nouvelle réduction de l'endettement public au-delà de 2026.

Courbe des taux (%)



Le Japon doit désormais composer avec des taux d'intérêt nettement plus élevés. Ces derniers ont significativement augmenté ces dernières années en raison d'une combinaison de causes : inflation post-pandémique, détérioration des finances publiques et réduction du rythme d'achats de la Banque du Japon (BoJ). La pentification prononcée de l'actuelle courbe des taux sur les maturités les plus longues témoigne des inquiétudes grandissantes concernant la soutenabilité de la dette publique japonaise malgré sa diminution récente.

