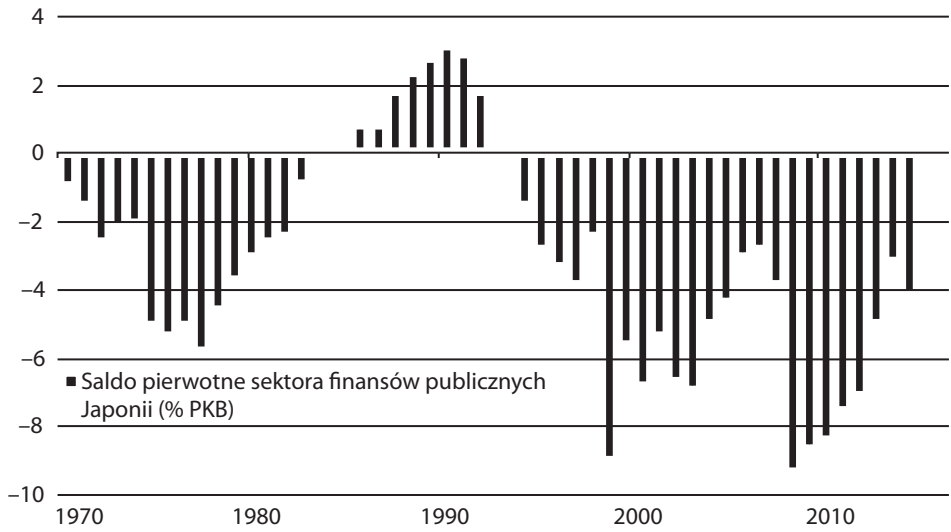
5. Zadłużenie publiczne – wyzwanie dla stabilności finansowej Japonii

Pomijając kwestie demografii oraz jej negatywnego wpływu na finanse publiczne Japonii[79], pozostała część zadłużenia publicznego mierzy chroniczny deficyt budżetowy, notowany w Japonii od czasu omawianego wcześniej spowolnienia gospodarczego roku 1975. Krótkim przerywnikiem w narastaniu długu był okres prosperity końca lat osiemdziesiątych i samego początku dekady lat 90. – później zaś deficyty systematycznie rosły, by doznać wyraźnego przyspieszenia w okresie globalnego kryzysu po upadku banku Lehman Brothers w 2008. Wykres 4 przedstawia kształtowanie się deficytu pierwotnego (a więc nieuwzględniającego wpływu kosztów obsługi długu) od roku 1970.

WYKRES 4.4. Saldo pierwotne (bez kosztów obsługi długu) sektora finansów publicznych Japonii

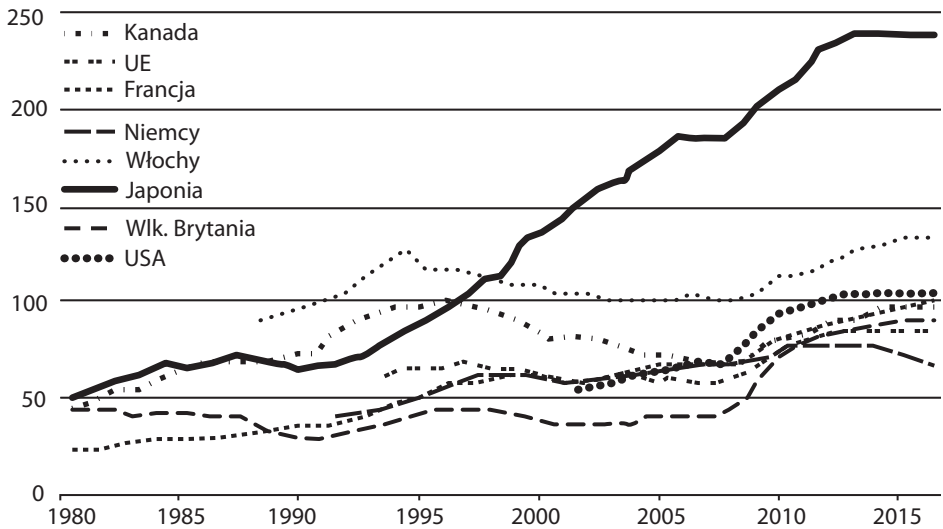


Źródło: Macrobond, OECD.

Akumulacja deficytów budżetowych doprowadziła Japonię do największego wśród krajów OECD poziomu zadłużenia publicznego – prawie 240% PKB na koniec roku 2016.

Wykres 5. ukazuje dynamikę przyrostu zadłużenia wyemitowanego w formie obligacji rządowych, skalę płatności odsetkowych od obligacji oraz poziom rentowności (czyli z punktu widzenia rządu: koszty odsetek)

WYKRES 4.5. Zadłużenie rządowe w Japonii (*general government*, % PKB)



Źródło: Macrobond, IMF WEO.

5-letnich obligacji rządu Japonii. 850 bilionów jenów zadłużenia w formie obligacji to jedynie część zadłużenia, w skład którego wchodzi ok. 120 bilionów jenów zadłużenia w formie bonów skarbowych, 222 bilonów zadłużenia jednostek samorządu terytorialnego, pożyczki w wysokości 77 bilionów – oraz inne tytuły zadłużeniowe, które po zsumowaniu dają łączną wartość zadłużenia na poziomie 1 tryliona[80] 296 bilionów jenów[81].

Już teraz – przy rekordowo niskich stopach procentowych (oraz krzywej stóp procentowych dla obligacji o okresach zapadalności 0–9 lat poniżej zera) – łączne koszty obsługi długu stanowią 42% wpływów podatkowych (2015 r.). W tym samym roku – podobnie jak we wszystkich latach pomiędzy 1990 a 2015 – wpływy z podatków były nominalnie niższe niż w roku 1990 – podczas gdy wydatki rządowe wzrosły z 52 do 73 bilionów jenów pomiędzy tymi latami. Oficjalne rządowe projekcje fiskalne w scenariuszu bazowym cały czas zakładają utrzymywanie się deficytu pierwotnego[82] budżetu państwa co najmniej do roku 2025[83] – a tym samym oznaczają dalszy wzrost zadłużenia. Międzynarodowy Fundusz Walutowy wskazuje, że pomimo tego, iż oczekiwany jest niewielki spadek wskaźnika długu względem PKB do roku 2022, to w okresie późniejszym najbardziej prawdopodobny jest dalszy wzrost, do 250% PKB w roku 2030 – i to przy relatywnie neutralnych bądź pozytywnych