



INVESTMENT CENTER DEUTSCHE BANK PORTUGAL

Nível de dívida recorde no anterior maior aforrador mundial

Deutsche Bank



Heisei, "década perdida", crise no sector bancário, Kobe, bolha da Internet e recessão global – estas são as palavras mais comuns na história económica recente do Japão. O que é que todas estas crises têm em comum? Dívida pública.

Mesmo antes de a economia global ter entrado em recessão, o Japão já tinha acumulado a maior dívida pública de todas as nações industrializadas. Os mais recentes pacotes de estímulo económico deverão colocá-la, no mínimo, perto dos 200% do PIB. Mesmo se a economia nipónica conseguir sair da actual recessão de forma rápida, a próxima crise está já ao virar da curva – uma crise das contas públicas. Caso o crescimento da dívida

pública continue acima do crescimento do PIB, esta poderá ascender aos 300% do PIB em 2020.

No passado, o serviço da dívida pesava relativamente pouco nos orçamentos, mesmo apesar do aumento constante da dívida, uma vez que grande parte desta era detida por nacionais e denominada em ienes. A política de taxas de juro baixas, associada a uma elevada propensão para aforrar dos privados e das empresas, criou condições favoráveis para a emissão de dívida por parte do Estado.

Nos últimos anos, no entanto, a propensão para aforrar no Japão tem caído, fruto da queda dos mercados bolsistas e da crise no mercado imobiliário, no caso das empresas e

bancos, e fruto do envelhecimento da população, no caso das famílias.

Se a propensão para aforrar continuar a cair ao mesmo ritmo dos últimos anos, o consumo privado deverá ultrapassar o rendimento das famílias antes de 2020. Este movimento também se deverá reflectir no comércio internacional. Nos últimos meses, por exemplo, a balança comercial registou uma leitura negativa pela primeira vez em 25 anos. Caso não haja mudanças de fundo, o próprio sistema financeiro poderá ficar em apuros, o que induzirá a subidas nas "yields" e a uma maior dificuldade do Estado em fazer face ao serviço da dívida. Em síntese, cada iene adicional pedido emprestado não

só aumenta a dívida actual mas também o custo futuro com juros, e este mesmo custo poderá pôr em causa a própria reformabilidade do sistema.

Muitos dos argumentos descritos acima já são conhecidos há muito tempo. Mas o crescente aumento da dívida, associado à queda livre do "output" económico e a um ambiente deflacionário, deverá exacerbar os problemas. Nos próximos anos, o Japão poderá ter a última oportunidade para reformar a sua dívida. Caso contrário, os jovens trabalhadores de hoje, fruto do enorme serviço da dívida e do envelhecimento populacional, poderão passar para a história como a "geração perdida".