



UNICAMP

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

Anna Ligia Pozzetti de Abreu

Do milagre à estagnação: desafios e dilemas da economia japonesa

Campinas

2012

i

Anna Ligia Pozzetti de Abreu

Do milagre à estagnação: desafios e dilemas da economia japonesa

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Graduação do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Prof. Dr. Giuliano Oliveira

Campinas

2012

Pozzetti de Abreu, Anna Ligia. **Do milagre à estagnação: desafios e dilemas da economia japonesa**. 2012. no de folhas. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à Deus, e à minha família. Mãe, Pai, Anna Laura e Anna Maria, muito obrigada por tudo.

Agradeço ao professor Giuliano, pela paciência com relação às minhas dúvidas, idas e vindas e questionamentos sobre o estudo da economia japonesa. O processo de decisão e de desenvolvimento do trabalho foi difícil, mas alcancei os meus objetivos, e agradeço muito por todo o apoio, pela valiosa orientação e discussões sobre o tema.

Aos meus queridos amigos do IE, que se tornaram minha família campineira nesses 6 anos e que me ajudaram a tomar as mais difíceis decisões durante toda a graduação. Obrigada pelo companheirismo em todos os momentos. Foi fundamental nessa jornada.

Ao Rodrigo, registro minha profunda gratidão pela generosidade com que me ajudou nos períodos mais estressantes e pelo grande apoio e carinho de sempre.

Ao pessoal do NEIT, pela compreensão nos momentos mais complicados de estudos e confecção da monografia.

Obrigada às meninas do Calabouço! Morar com vocês foi muito importante nessa reta final.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo analisar a economia japonesa, a partir de uma perspectiva histórica, a fim de se tentar compreender como a economia japonesa deixou para trás os anos de “milagre econômico” para entrar em um período de grande instabilidade e com baixas taxas de crescimento. Dessa forma, serão discutidos os condicionantes do seu crescimento virtuoso no pós-guerra, bem como a desconstrução deste modelo nos anos 1980 que culmina no estouro da bolha especulativa de preços de ativos no início dos anos 1990. Na tentativa de compreender o que possivelmente bloqueou a recuperação japonesa a partir dos anos 1990, a pesquisa avança na revisão bibliográfica acerca das principais correntes interpretativas da estagnação japonesa, a qual chama a atenção por sua longa duração. Através desta pesquisa, buscou-se compreender como o capitalismo japonês foi se modificando estruturalmente neste período, de acordo com o contexto internacional, sem deixar de ressaltar suas especificidades como uma nação singular em termos sociais e culturais.

Palavras-chave: Japão, Milagre Econômico Japonês, Desregulamentação Financeira, Crise Financeira

ABSTRACT

This work aims to analyse the Japanese economy from a historical perspective, in order to understand how the Japanese economy has left behind the “economic miracle” years to enter in a period of great instability and low growth rates. Thereby it will be discussed the conditions of its virtuous growing after the war, and the deconstruction of this model in the 1980’s, resulting in the burst of the asset prices speculative bubble in the beginning of the 1990’s. In the attempt of understanding what possibly blocked the Japanese recovery after the 1990’s, the research advances in the literature review about the main interpretations of the Japanese stagnation, which draws attention by its long duration. Through this research, it was sought to comprehend how the Japanese capitalism was structurally modified in this period, according to the international context, without leaving apart its specificities as a singular nation in social and cultural terms.

Key words: Japan, Japanese Economic Miracle, Financial deregulation, Financial crisis

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Índice Nikkei.....	53
Figura 2 - Índice de Preços das Terras Urbanas no Japão	54
Figura 3 - Curvas de poupança (S) e investimento (I) em função da taxa real de juros (r), traçadas por Krugman para representar a armadilha da liquidez da economia japonesa.	65
Figura 4 - Indicadores Econômicos	80

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Composição da renda nacional do Japão: 1954-1972 (%)	20
Tabela 2 - Produção industrial japonesa: taxas médias de crescimento por principais setores (%)	31
Tabela 3 - Índices básicos da economia japonesa (1973-1998)	56

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
1. O Padrão de Desenvolvimento Econômico Japonês no Pós-Guerra (1945-1979).....	3
1.1 O contexto internacional	3
1.2 Antecedentes do “Milagre Econômico”	10
1.3 O “Milagre Econômico” Japonês: aspectos internos.....	17
1.3.1 Dinâmica da Demanda Interna	19
1.3.2 O papel do Estado	25
1.4 O fim do rápido crescimento.....	36
1.4.1 Mudança no padrão de crescimento	36
1.4.2 A desregulamentação e crise financeira	44
2. RUPTURA, CRISE E PROSTRAÇÃO: A ECONOMIA JAPONESA A PARTIR DOS ANOS 1990	55
2.1 Os anos 1990: a década perdida.....	55
2.2 Interpretações da estagnação japonesa.....	60
2.2.1 Erros de políticas macroeconômicas	60
2.2.2 Armadilha da liquidez	64
2.2.3 Redução da riqueza das famílias	67
2.2.4 Contração do crédito	69
2.2.5 Problemas na economia real.....	72
2.2.6 Problemas de inserção externa	74
2.3 Anos 2000: novos desafios.....	78
3. CONCLUSÃO	83
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86

INTRODUÇÃO

Esta monografia é um esforço de revisão bibliográfica, que visa a um maior entendimento da situação econômica do Japão, desde o período do pós-guerra, até os anos 2000, sendo este último período, um breve panorama. Na tentativa de se entender como e porque a economia japonesa havia passado pelos anos 1990 de forma estagnada e extremamente vulnerável a choques externos, com baixas taxas de crescimento, sentiu-se a necessidade de se voltar no tempo.

Dessa forma, a análise da economia japonesa inicia-se no período do pós-segunda guerra, para se entender como o Japão se reergueu, estruturando um “capitalismo organizado” que garantiu por 20 anos, taxas de crescimento sem precedentes na história do país. A partir desse panorama, acredita-se que será possível compreender as forças que atuaram no padrão de desenvolvimento do país, dentro de um contexto histórico marcado pela bipolaridade da Guerra Fria. E por fim, para se compreender a estagnação, buscou-se demonstrar como esse virtuoso crescimento teve suas bases dissipadas, na reversão da economia mundial nos anos 1970, e notadamente com a emergência da nova lógica da liberalização e desregulamentação das economias nacionais.

Assim, ao explicitar os antecedentes, é possível identificar, como as políticas de cunho neoliberal adotadas pelo país tiveram fortes impactos na economia japonesa, que ao entrar na década de 1990, experimentou um longo período de dificuldades para a recuperação do crescimento, iniciando um período de estagnação após o colapso da chamada “economia da bolha”.

A pesquisa ganha relevância, em primeiro lugar pela longa duração da crise financeira que afeta uma das maiores potências mundiais, considerada outrora um paradigma de desenvolvimento econômico. Sem dúvida, esta condição de estagnação e prostração demanda uma análise mais detalhada. Em segundo lugar, quando se leva em consideração, o recente

episódio da crise *subprime* que explicitou diversos problemas já enfrentados pela economia japonesa, cabe lembrar a crise deste país para evidenciar como a desregulamentação financeira levou à diversas dificuldades no país.

Esta monografia se divide em dois capítulos. No primeiro capítulo, será feita uma retrospectiva histórica, que busca analisar as características basilares do padrão de desenvolvimento econômico japonês no contexto dos anos dourados do capitalismo, evidenciando os condicionantes que levaram ao “milagre japonês”. O capítulo é dividido em duas partes, sendo a primeira, uma breve análise do contexto internacional que marcou o período estudado, e a segunda parte, refere-se às questões internas à economia japonesa, com o detalhamento da forma como se estruturou o capitalismo japonês no pós-guerra.

No segundo capítulo será detalhado o dismantelamento do modelo de crescimento japonês a partir da mudança no cenário internacional de meados dos anos 1970, em um contexto de redução do desempenho da economia. Buscou-se ressaltar os processos de desregulamentação e liberalização, que rompem com o padrão anterior de crescimento e acabam levando à formação de uma bolha especulativa de preços de ativos, que ao ceder, explicitou as contradições inerentes a este novo padrão de políticas neoliberais.

Para se entender o que ocorreu no período, o capítulo será dividido em 3 partes. Na primeira parte será feito um panorama da economia japonesa ao longo dos anos 1990. Em seguida, são apresentadas 6 interpretações acerca das razões da prolongada estagnação da economia japonesa. Posto isso, foi feita uma breve análise dos anos 2000 para que seja possível compreender os novos desafios que a economia enfrenta a partir da virada do século.

De forma alguma esta monografia esgota os temas que envolvem o milagre japonês e a derrocada do seu modelo de crescimento, e este nem é o seu objetivo. É apenas uma seleção de textos que visa contribuir para o entendimento de um país tão peculiar com características particulares diferentes de outras potências, que merecem ser estudadas.

1. O PADRÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO JAPONÊS NO PÓS-GUERRA (1945-1979)

1.1 O contexto internacional

O esforço para se entender a conformação do milagre econômico japonês, que vai de 1953 à 1973, deve passar em primeiro lugar por uma análise do momento histórico caracterizado pelo pós-Segunda Guerra Mundial, com destaque para o período referente à Guerra Fria. Isto porque, este período se configura como um momento de mudanças fundamentais, extraordinárias e sem precedentes na economia mundial e conseqüentemente nas sociedades humanas (HOBSBAWM, 2004, p.252).

Com a rendição japonesa à nova potência hegemônica, a Segunda Guerra Mundial se encerrava diante de uma grande destruição tanto na Europa quanto na Ásia. Com infraestrutura destruída e grave crise social, ambas as regiões envolvidas na Guerra viam pela frente um grande desafio material e político, com urgente necessidade de reconstrução e reestruturação de suas economias arrasadas. O cenário era de destruição e desarticulação do aparato produtivo de diversos países, contração do comércio internacional e fortes instabilidades monetárias. Enquanto isso, os Estados Unidos emergem da guerra em uma posição bastante privilegiada. São os maiores credores do mundo com superávits comerciais expressivos e o seu aparato produtivo manteve-se conservado e se desenvolveu ainda mais com as tecnologias de guerra e assegurou a posição de grande exportador de manufaturados, mantendo a sua elevada oferta de alimentos. Dada essa configuração do sistema internacional, Mazzucchelli (2010) destaca que a forma e a rapidez com que se daria a reestruturação destas economias destruídas, seriam baseadas no padrão de relacionamento que estabeleceriam com a potência hegemônica, dada a incapacidade de geração imediata de grande fluxo financeiro para a recuperação.

Em um primeiro momento, Eichengreen (2000) indica que os norte-americanos haviam subestimado a proporção da desestruturação das economias, e propuseram em Bretton Woods, uma solução via fluxos comerciais, e não via investimentos, com expressiva contenção dos gastos

do governo e do montante importado. O comércio liberalizado daria conta de equilibrar os saldos comerciais para a rápida volta à conversibilidade dessas moedas em ouro.

No entanto, essa visão norte-americana liberalizante foi alterada, estabelecendo-se um novo padrão de relacionamento vantajoso para as economias europeia e japonesa, após o surgimento da bipolaridade entre o bloco capitalista e o comunista. Era preciso estabilizar e reconstruir economias, consideradas estratégicas, com o objetivo de conter o avanço comunista. Criava-se uma nova configuração do tabuleiro mundial, e em pouco tempo seria iniciado um novo conflito de proporções nucleares.

A primeira etapa da Guerra Fria, que vai até o início dos anos 1970 foi marcado pela “Era de Ouro” do capitalismo, segundo Hobsbawm (1994). Este momento foi caracterizado por uma prosperidade aparentemente difundida por completo pelo globo, como registravam as cifras de forte aumento na produção manufatureira e agrícola, com grande expansão no comércio internacional. Os custos de energia e matéria-prima baratos sustentava o *boom* de crescimento dos países, e permitia a continuidade aos “milagres” e desempenhos econômicos sem precedentes em diversas partes do mundo. A revolução tecnológica que movia os setores econômicos difundia produtos antes restritos a uma pequena camada da sociedade, e exigia cada vez mais pesquisas e inovações para que fosse possível se manter na competição acirrada em relação aos produtos concorrentes de diversos países.

De fato, os países desenvolvidos, de uma maneira geral se beneficiaram largamente desse crescimento mundial acelerado, diante da reinserção dos europeus e japoneses no comércio mundial, após a reconstrução rápida de suas economias sob a hegemonia norte-americana. O capitalismo se reestruturou, deixando para trás a crença no mercado autorregulado, ao mesmo tempo em que os governos assumiam o papel de sustentar e até mesmo planejar a expansão econômica via industrialização.

A vitória dos Estados Unidos e o seu papel de líder do bloco capitalista, o colocava em uma posição assimétrica de poder através da qual foi estruturada a nova ordem financeira e monetária internacional. Sob o marco institucional definido em Bretton Woods, com a supervisão

de instituições como BIRD e FMI (subordinados aos interesses norte-americanos) foi estabelecido o padrão ouro-dólar, sendo o dólar a moeda chave nas transações internacionais.

Neste contexto, segundo Medeiros & Serrano (1999, P. 133),

Devido a forma como o sistema ouro-dólar estava sendo administrado, o keynesianismo expansivo, voltado à obtenção do pleno emprego na economia americana pôde se generalizar aos demais países capitalistas mais desenvolvidos.

O rápido crescimento econômico apresentado por diversos países estiveram apoiados em forte participação do Estado, destinado a impedir flutuações bruscas no nível de atividade, e garantir a segurança dos mais fracos diante das incertezas inerentes à lógica do mercado. Segundo Belluzzo (1999, P. 100), “essa ação reguladora dos mercados e de promoção do crescimento, supunha a redução da influência dos condicionantes externos sobre as políticas macroeconômicas internas”.

O capitalismo ressurgiu de uma forma reformada, bastante diferente do que se havia estruturado no período da hegemonia do mercado autorregulado. E nessas condições foi possível a construção dos processos de industrialização acelerada, liderados pelo Estado e baseados em estruturas de conglomerados nacionais como no Japão e na Alemanha (TORRES, 1983).

O casamento entre o liberalismo e a democracia social fazia parte da estrutura do novo capitalismo, através do qual não parecia haver mais problemas a serem resolvidos, sendo a “Era da Catástrofe” totalmente superada (Hobsbawm, 1994). O liberalismo solto do *Laissez-Faire* que havia permitido a sucessão de crises econômicas passava a ser rejeitado pelos formuladores de políticas que visavam o pleno emprego, a contenção do comunismo e a modernização da economia. O Estado pode participar mais ativamente do desenvolvimento econômico via planejamento das atividades produtivas e na minimização das incertezas e dos riscos inerentes aos investimentos. O dólar, atrelado ao ouro, funcionava como estabilizador e os EUA desenvolveram em torno de si, uma economia mundial capitalista. Como bem assinalou Belluzzo (2006, P. 35),

Os Estados Unidos cumpriam o papel de fonte autônoma de demanda efetiva e provedora de liquidez para a economia global. Os Estados Unidos conseguiram regular a economia de tal forma que era possível criar uma garantia *ex-ante* de políticas nacionais expansionistas em países como Japão e Alemanha, que ao reconstruírem sistemas industriais e empresariais mais novos e mais adaptados às mudanças tecnológicas e organizacionais, passavam a fazer parte de uma fatia cada vez maior do comércio internacional.

Seguindo a mesma linha de interpretação, segundo Fiori (2004, p. 89),

Neste período, se pode dizer que os Estados Unidos expandiram seu poder político através da competição militar com a URSS, uma potencia com a qual não mantinha relações de complementaridade econômica, e que, portanto poderia ser destruída em caso de necessidade. E, ao mesmo tempo, os Estados Unidos expandiram sua riqueza através das relações econômicas complementares e dinâmicas, com competidores desarmados e incapazes de enfrentar militarmente os Estados Unidos. Uma fórmula absolutamente original, com relação à experiência passada do sistema mundial, que acabou se transformando na chave do sucesso da hegemonia mundial norte-americana, que duraram duas décadas.

Para o mesmo autor, no contexto da Guerra Fria, o posicionamento norte-americano em relação à estratégia de desenvolvimento dos países derrotados se transformou na pedra angular da engenharia econômico-financeira do pós-Segunda Guerra Mundial. E ao expandir sua riqueza através de relações complementares e dinâmicas, com competidores desarmados e incapazes de enfrentar militarmente os Estados Unidos, criou-se uma forma original de sucesso para manutenção de sua hegemonia. Tavares, dando relevância ao posicionamento dos Estados Unidos, julga que “Se os EUA não tivessem conseguido submeter a economia privada japonesa ao seu jogo de interesses, [...] teria enfrentado pretensões asiáticas de independência econômica” (Tavares 1997, P. 30).

A reviravolta no contexto internacional, que inaugura o segundo período da Guerra Fria a partir do início dos anos 1970, na visão de Belluzzo (1995), é decorrente do fato de que o

conjunto das relações comerciais, produtivas, tecnológicas e financeiras que nasceu do acordo de Bretton Woods e prosperou sob a liderança americana, não resistiu ao próprio sucesso.

O processo se estende desde o final dos anos 1960, conforme ilustra por Serrano (2004). Neste período a economia norte-americana já passava a enfrentar problemas com a elevada inflação que se estabelecia no país diante do aumento dos salários dos trabalhadores e da manutenção de políticas macroeconômicas expansionistas de Nixon. A prioridade do governo era a manutenção do nível de emprego, não diminuindo assim nem o nível dos gastos militares e nem os gastos sociais. A política monetária também se manteve relaxada com diminuições das taxas de juros até 1971. No entanto, a inflação em regime de câmbio fixo deteriorou as condições da competitividade internacional dos Estados Unidos que perdiam espaço para os produtos japoneses e alemães.

Ao longo desse período, segundo o autor, os Estados Unidos foram acumulando déficits na balança de pagamentos que se avolumavam cada vez mais diante das grandes saídas de capital referentes aos investimentos feitos no exterior, ajuda externa, gastos militares e empréstimos aos países capitalistas. No entanto, Serrano (2004) explica que estas saídas de recursos de longo prazo eram compensadas pelas entradas de curto prazo referentes aos recursos em dólares de outros países aplicados nos títulos da dívida do governo americano.

Mas o efeito desta situação era que, o montante de dólar disponível no mundo na forma de reservas aumentava cada vez mais em relação ao montante de ouro efetivamente disponível nos Estados Unidos. Nas palavras de Serrano (2004, p. 195): “[...] na medida em que os países aceitavam o dólar como moeda de reserva internacional, os Estados Unidos podiam financiar um déficit global na balança de pagamentos de qualquer tamanho.” No entanto, o dólar sofria a restrição de não poder efetuar nenhum tipo de mudança na paridade com o ouro, enquanto se permitiu que outros países, dentro de suas estratégias de recuperação, desvalorizassem suas moedas, tendo os Estados Unidos perdido competitividade em seus produtos.

A crise do dólar foi certamente evidenciada no desenvolvimento do mercado de euro-dólares, por meio do qual segundo Garlipp (2001, p. 108), “se introduz uma forma verdadeiramente privada e supranacional de dinheiro bancário, cuja emissão e circulação através

de bancos integrados em rede global circunscrevem o espaço de controle nacional pelos bancos centrais”. Na ausência de custos regulatórios, os depósitos e empréstimos eurodólar tornam-se mais vantajoso que os recursos domésticos regulados e, na medida em que o euromercado se diversifica na oferta de moedas durante os anos 1960, torna-se um veículo apropriado a especulação com moedas, contribuindo decisivamente para a derrocada de Bretton Woods. Segundo Medeiros (2004, P. 125),

Os norte-americanos se viram em uma posição na qual eram forçados a ampliar o seu grau de abertura comercial e gerar um déficit crescente para acomodar a expansão comercial assimétrica dos países asiáticos, produzida em grande parte pela expansão global do grande capital norte-americana. Este movimento está na raiz da ruptura definitiva do sistema de Bretton Woods e da crescente liberalização financeira imposta pela potência hegemônica aos demais países a partir da década de 1980.

Na falta de acordo nas negociações entre os aliados e os Estados Unidos, para se decidir o futuro do sistema monetário internacional, no início da década de 1970, o presidente Nixon anunciou o fim da conversibilidade do dólar em ouro e fixou uma tarifa protecionista que taxava as importações, enquanto não se definia a nova taxa de câmbio. Esta seria definida apenas em 1973 (SERRANO, 2004).

Com efeito, após 1971, são os movimentos do capital financeiro que respondem pelas variações das taxas de câmbio, como reação aos diferenciais de taxas de juros, as expectativas sobre os cambiais futuros e sobre os riscos das aplicações em ativos financeiros. Assim, os anos 1970 foram caracterizados pelo crescimento da inflação internacional, pelo desmonte dos regimes de taxas de câmbio fixas de Bretton Woods, pela redução do crescimento dos países centrais e mudança no padrão fordista-keynesiano adotado no pós-guerra. Com o fim da conversibilidade e a desvalorização do dólar, a forte elevação dos preços do petróleo e a desorganização financeira que se seguiu, instabilizaram a antiga ordem estruturada sob a hegemonia norte-americana (GILPIN, 2002). Pouco a pouco, o sistema mundial foi deixando para trás um modelo “regulado” e foi se movendo na direção de uma nova ordem mundial (FIORI, 2004).

Os americanos, ao entrarem em um ciclo de desvalorização do dólar, provocou a explosão no valor em dólar das matérias primas, estando este fato, na origem dos dois choques de petróleo deflagrados na década de 1970. Segundo Tavares (2004, P. 126), “com a ruptura sistêmica da década de 1970, a “acumulação” de ativos financeiros ganhou, na maioria dos países, status permanente na gestão da riqueza capitalista, e o rentismo se ampliou de forma generalizada”, evidenciando a aceleração do processo de desregulamentação .

Entretanto, a vulnerabilidade do dólar foi contornada pela “diplomacia do dólar forte” no início dos anos 1980. A supervalorização do dólar que foi gerada a partir do choque de juros de Paul Volcker, tinha como objetivo vencer a Guerra Fria, enquadrar os países aliados e retomar a liderança do bloco capitalista. Propunha-se, também, o fim do antigo *welfare state*, com pressões para a redução de gastos sociais e incentivos ao combate dos sindicatos. Esta política norte-americana acabou jogando o mundo em uma forte recessão e manteve até 1985, uma valorização expressiva do dólar.

Os juros mais elevados em dólar atraíram grande quantidade de recursos para o país, com forte impacto no déficit externo que se exacerbou diante da valorização do dólar e da perda de competitividade da econômica americana.

Para Belluzzo (1995) as respostas dos Estados Unidos ao enfraquecimento do papel do dólar criaram as condições para o surgimento de novas formas de intermediação financeira e para o desenvolvimento de uma segunda etapa da *globalização* com a generalização e a supremacia dos mercados de capitais em substituição a dominância anterior, a saber, do sistema de crédito comandado pelos bancos.

Assim, no final dos anos 1980, segundo Medeiros (2004), há dois movimentos na economia mundial. Um caracterizado pelas baixas taxas de crescimento, decorrentes da longa recessão japonesa e do baixo crescimento da Europa Ocidental, outro, por uma elevada taxa de crescimento nos países asiáticos associados à divisão internacional do trabalho liderado pelos Estados Unidos.

Esta nova configuração do sistema monetário internacional pós-Bretton Woods, introduz uma fratura nos capitalismo nacionais alterando a articulação de interesses entre as economias nacionais, os capitais, e a riqueza privada. Neste período, a economia mundial sofreu flutuações amplas nas taxas de câmbio, acompanhadas por uma extrema volatilidade das taxas de juros que tinham ampla capacidade de desestabilizar o sistema. Sob um regime de intensa liberdade dos fluxos de capitais, gerou-se uma exposição maior dos países a uma vulnerabilidade macroeconômica externa, dificultando a capacidade dos estados nacionais de regular com autonomia sua política econômica, subordinando cada vez mais seu crescimento interno a variáveis externas (Medeiros, 2004).

Após esse breve panorama do contexto internacional, cabe passar à análise específica do país para se entender os condicionantes e aspectos do “milagre econômico”, bem como a desconstrução do modelo de crescimento a partir dos anos 1970.

1.2 Antecedentes do “Milagre Econômico”

Nos primeiros anos após o fim da Segunda Guerra, o governo de ocupação norte-americano conhecido como SCAP (Supreme Commander for the Allied Powers), aplicou políticas e reformas nada generosas, com objetivos claramente punitivos, os quais restringiam a capacidade de crescimento e recuperação do seu antigo inimigo de guerra. Essas medidas, dentro dos planos que visavam a destruição do poderio econômico e militar do Japão, inspiradas nos princípios da democracia liberal, objetivavam revolucionar a estrutura política e social japonesa a fim de destruir qualquer vestígio da doutrina nacionalista que havia imperado no período da Guerra. O discurso norte-americano era o de se evitar o renascimento do desejo tradicional dos nipônicos pela conquista imperialista de poder em âmbito mundial (PYLE, 2007).

Nesta ocasião, a situação do Japão era bastante precária com escassez de recursos e alimentos, infraestrutura bastante comprometida e crise social sem precedentes. O Japão se via envolto em basicamente 3 grandes problemas: as elevadas taxas de desemprego, problemas de

abastecimento de energia e alimentos e uma acelerada inflação (NAKAMURA, 1986). Dentro deste cenário de crise e instabilidade, entre 1945 e 1952, o Japão permaneceu ocupado por tropas americanas, enquanto o governo japonês continuava existindo, mantendo a figura do imperador como forma de se evitar qualquer tipo de radicalização e questionamento do poder vigente (ITO, 1991)

As reformas, chamadas “democratizantes”, tinham forte caráter econômico, e eram projetadas em Washington e colocadas em prática pelo General MacArthur (TORRES, 1983). Estas reformas aplicadas pelo governo de ocupação neste momento se dividiram em 4 segmentos e se desenvolveram, basicamente, a partir da seguinte estratégia, segundo Nakamura (1986): em primeiro lugar, foi feita a “desmilitarização econômica”, com a suspensão e proibição de novas produções bélicas. Por consequência, limitou-se, em número, alguns tipos de indústrias pesadas e alguns modelos de embarcações, sendo que algumas indústrias foram estritamente proibidas.

Em segundo lugar, para a promoção das forças democráticas, foi incentivada a constituição de sindicatos e associações de agricultores, que até então eram consideradas ilegais. Ao mesmo tempo colocou-se em prática a reforma agrária e alguns projetos de redistribuição de terras com o objetivo de diminuir o poder dos grandes latifundiários que haviam apoiado e financiado o governo militar.

O próximo passo fora a eliminação da concentração, tanto na produção como na propriedade de terras e bens. Os grandes conglomerados familiares japoneses, conhecidos como *Zaibatsu*, acabaram sendo dissolvidos pelo governo de ocupação. Na argumentação do governo, o Japão deveria ser capaz de se reconstruir por si mesmo, utilizando os seus recursos disponíveis a fim de desenvolver atividades econômicas pacíficas (NAKAMURA, 1986).

Além de obedecer e se sujeitar a todas essas ações de reestruturação, o Japão deveria, também, pagar suas reparações de guerra e prover o governo de ocupação americano com todo o tipo de bens e serviços que fossem necessários para sua manutenção e para o desenvolvimento de atividades relacionadas. Os Estados Unidos não estavam dispostos a sofrer novamente um desafio japonês, e essas punições serviriam de exemplo para que outros países evitassem qualquer tipo de confronto com os americanos (PYLE, 2007).

No entanto, com as mudanças no contexto internacional, diante do recrudescimento da Guerra Fria após a Revolução comunista Chinesa (1949) e a Guerra da Coréia (1950), as reformas e medidas punitivas praticadas pelos Estados Unidos deram lugar a uma necessidade imediata de apoio ao crescimento econômico japonês (TSURU, 1993). Segundo Hobsbawm (1997, P.270), “A Guerra Fria encorajou os norte-americanos a adotarem uma visão mais ampla, convencendo-os de que era politicamente urgente ajudar seus futuros competidores a crescerem o mais rápido possível”. Fazia-se necessário, dessa forma, reintegrar urgentemente o Japão à ordem internacional capitalista sob a hegemonia norte-americana, para que não houvesse um contágio comunista ainda maior na Ásia.

No novo cenário, para o governo norte-americano, o Japão não era apenas uma região com localização estratégica no Pacífico. Vistas as suas capacidades produtivas, o arquipélago representava um prêmio para qualquer um dos lados (PYLE, 2007, p. 221). A possibilidade do Japão se tornar um “estado socialista modelo” fez com que os norte-americanos chegassem à conclusão de que o Japão não poderia ter um destino independente. No fim, deveria funcionar como um satélite estadunidense ou soviético (PYLE, 2007, p. 221). Dessa forma, a nova estratégia passava a ser a de colocar o Japão na posição de baluarte contra o comunismo em expansão na Ásia (TSURU, 1993).

Dada esta bipolaridade, somada à necessidade de integrar o Japão ao lado capitalista e isolar a influência do bloco comunista, configurou-se no Japão, segundo Medeiros & Serrano (1999), um “desenvolvimento a convite” feito pelos Estados Unidos. Dentro desse projeto, já no final dos anos 1940, os americanos iniciaram um processo de relaxamento e cancelamento de diversas reformas de caráter punitivo, de um lado, e passaram a exigir a imediata estabilização da economia japonesa de outro, afim de que a vulnerabilidade desse país fosse diminuída, e as possibilidades de crescimento econômico, aceleradas.

Dessa forma, como explicou Medeiros (1997), os americanos iniciaram um processo de relaxamento das reformas, ao mesmo tempo em que passaram a exigir a imediata estabilização da economia japonesa. Apesar do grande custo social, isso fez com que o processo inflacionário fosse paralisado e os déficits comerciais externos, por seu turno, controlados. Essa reestruturação

da economia japonesa em busca da estabilização rápida foi feita através do Plano Dodge, um programa de incentivos fiscais e monetários que visava, principalmente, o equilíbrio orçamentário do governo e a desaceleração da inflação (TORRES, 1983). Assim, foi formulado, em Washington, o programa de estabilização da economia japonesa, o qual foi implementado por Joseph Dodge, presidente do Banco de Detroit (NAKAMURA, 1986).

Através da aplicação dessas políticas, segundo Dodge, não seria mais necessária a ajuda norte-americana para a recuperação da economia japonesa. Eles mesmos seriam capazes de recuperar o próprio país ao longo do processo de estabilização, ao mesmo tempo em que permitia uma maior exposição do Japão à concorrência internacional (TORRES, 1983).

Para esta finalidade, foi estabelecida uma taxa de câmbio fixa, em abril de 1949, de 360 ienes por 1 dólar. Isso faria com que as empresas se apressassem nos projetos de racionalização a fim de que se tornassem competitivas sem a ajuda do governo. Como consequência das políticas deflacionistas de Dodge, ao final de 1948, o *gap* entre a oferta e a demanda havia diminuído significativamente e a inflação estava finalmente sob controle (NAKAMURA, 1986).

O Plano Dodge foi mantido até o início dos anos 1950. Até então, não havia sido feito nenhum relaxamento na política monetária e uma severa recessão era temida pelo governo japonês. Segundo Torres (1997), não fosse a maciça ajuda financeira americana, depois substituída por compras de suprimentos para as tropas envolvidas com a Guerra da Coréia, dificilmente o Japão teria escapado de um processo que levaria a uma pronunciada redução do nível de atividade interna e no aumento do desemprego e das falências.

Os Estados Unidos não apenas permitiram como também promoveram o desenvolvimento econômico do Japão sob a hegemonia do dólar, criando-se uma “zona de co-prosperidade” (FIORI, 2004, P.88) dentro de uma relação de proximidade e ampla interdependência que se ampliou ao longo da primeira etapa da Guerra Fria.

Os norte-americanos fizeram com que o Japão fosse aceito no GATT e tolerou um fechamento administrativo da economia japonesa à iniciativa privada estrangeira. Ao mesmo tempo, pressionou seus parceiros europeus e clientes do Leste Asiático para que abrissem espaço

para a expansão comercial do Japão (ARRIGHI, 1994). Além disso, garantiu o acesso unilateral ao mercado americano e aos seus gastos militares nas guerras asiáticas, bem como facilitou o acesso japonês ao financiamento internacional, ajudando a aliviar a restrição externa do país. Com a suspensão do pagamento das indenizações e reparos de guerra, a economia japonesa se voltou para os investimentos de reconstrução e recuperação das empresas e da infraestrutura nacional, bem como para a reestruturação das instituições financeiras (GILPIN, 2002).

Entre 1950-60, além do importante auxílio norte-americano, o mundo capitalista se manteve em um acelerado *boom*. Sob a doutrina do GATT que mantinha um livre mercado global, as taxas de crescimento do comércio em volume se expandiram em média 7,6% entre 1955 e 1970 (TORRES, 1986). O comércio internacional em expansão foi extremamente importante para o Japão poder aumentar suas exportações com um bom desempenho, conseguindo um saldo significativo para financiar as elevadas importações de matéria-prima, recursos energéticos e tecnologias. Além disso, a taxa fixa de câmbio, sob o regime de Bretton Woods, facilitou as exportações de bens manufaturados produzidos no país que se tornaram fortemente competitivos, através da elevada produtividade alcançada pela produção nacional.

O crescimento explosivo das exportações dos nipônicos para o rico mercado norte-americano, bem como a ajuda financeira foram ingredientes cruciais para o grande salto do Japão nos processos de acumulação de capital em escala mundial (ARRIGHI, 1994). Como o arquipélago era extremamente pobre em matérias-primas e alimentos, tornava-se imprescindível a disponibilidade de divisas estrangeiras para importação desses produtos e insumos para operar e expandir sua indústria (TORRES, 1983). Assim, no pós-guerra, o Japão passou por um processo de substituição de importação, começando pelos bens intermediários, e avançando para os bens de capital.

Dessa forma, segundo Fiori (2004, p.89), os países considerados estratégicos contra a expansão comunista,

[...] Viraram “protetorados militares” e “convidados econômicos” dos EUA, e no caso da Alemanha e Japão, foram transformados em “pivôs” regionais de uma máquina global de acumulação de capital e riqueza que funcionou de forma absolutamente virtuosa entre as grandes potências e

em algumas economias periféricas até a década de 1970. E foi esta combinação de protetorado militar dos derrotados com a integração e coordenação global de suas economias, que se transformou na base material e dinâmica da “hegemonia” mundial exercida pelos EUA até a década de 1970.

O momento decisivo desse “convite” norte-americano se deu durante a Guerra da Coreia, quando se configurou uma espécie de “Plano Marshall” do Japão, diante das demandas de guerra dos EUA que foram especialmente direcionadas aos produtos japoneses (CUMINGS, 1987, p.67). Graças à elevada capacidade ociosa acumulada na indústria e à proximidade do conflito, os japoneses conseguiram atender às necessidades americanas, oferecendo produtos de qualidade a um baixo custo (TORRES, 1983). Esta “demanda especial”, como ficaram conhecidas as compras de guerra advindas dos EUA, impulsionou o Japão pela via industrial, e, em alguns anos, o país já havia superado o mundo inteiro (ARRIGHI, 1994). A tragédia da guerra no país vizinho transformou-se em um *boom* inesperado na economia japonesa (TSURU, 1993, P.58).

Entre 1950-1951, a demanda de guerra americana representou US\$ 590 milhões, sendo que, entre 1952-1955 foram gastos US\$ 800 milhões anualmente em demanda por produtos e serviços japoneses. Isso representava entre 60-70% de toda exportação japonesa no período (ITO, 1991). Esses recursos em divisa americana, essenciais para a recuperação japonesa, proporcionou uma vigorosa expansão nos investimentos em novas plantas e equipamentos. Esta situação indicava uma recuperação que deixaria para trás o peso da derrota e de reconstrução do país, diante do estabelecimento de um cenário internacional bastante favorável para seu rápido crescimento sob a hegemonia americana.

Ao passar de inimigo derrotado para aliado estratégico dos Estados Unidos, o Japão aproveitou essa oportunidade histórica, dando início a um período de crescimento acelerado conhecido como “milagre japonês” (TORRES, 1983). Em menos de 20 anos, o Japão deixou de ser dependente da agricultura e da indústria têxtil e tornou-se um grande produtor e exportador de produtos manufaturados, com produção local de bens de capital com subsídio do governo.

Além da ajuda econômica e política, Itoh (1991) ressalta que, sob o quadro de cooperação internacional com o hegemônico EUA, ocorreu um forte movimento de transferência de tecnologias industriais de origem norte-americana. Segundo Nakamura (1986), as empresas japonesas queriam iniciar o processo de investimento em plantas e equipamentos atualizados com as tecnologias mais avançadas, para fazerem rapidamente o *catching-up* tecnológico e suprirem o tempo que perderam. E esse período coincidiu exatamente com o início da comercialização de tecnologias de guerra para empresas privadas, principalmente nas indústrias de maquinário eletrônico, refino de petróleo e indústria petroquímica.

Essa transferência permitiu que, durante os anos 1960, a produção e também o consumo de bens duráveis no Japão se generalizasse. A combinação da demanda especial e as exportações japonesas, principalmente para os EUA foi possível importar aproximadamente US\$ 2 bilhões por ano (NAKAMURA, 1986). E este direcionamento fora extremamente importante para a conformação do milagre japonês.

Dessa forma, as indústrias puderam ampliar a produção, a mão de obra desempregada voltou a ser utilizada e o processo de importação de tecnologia passou a ser fundamental na dinamização da economia. Os japoneses conseguiram se adaptar rapidamente e absorveram a tecnologia com grande facilidade por conta da experiência dos períodos de guerra e com a generalização da educação até o ensino médio.

Makoto Itoh (1991) destacou também, os favoráveis termos de comércio que influenciaram o bom desempenho da economia japonesa no período do “milagre”. Ou seja, o Japão tinha condições de continuar importando a mesma quantidade de produtos primários no mercado mundial enquanto os custos reais necessários para manufaturar certos produtos diminuía, já que a produtividade do trabalho nas fábricas japonesas aumentava mais rapidamente que o aumento da produtividade dos bens primários nos países do terceiro mundo.

A matriz energética japonesa até o imediato pós-guerra se baseara em hidroelétricas e carvão mineral, mas com a queda dos preços do petróleo no período, houve um grande aumento da proporção de uso dessa fonte energética que chegou a atingir 77,6% da geração de energia dentro do país. A importação de óleo foi aumentada 30 vezes entre 1955 e 1973 (NAKAMURA,

1986). Dessa forma, era possível se inserir no mercado mundial com preços relativamente competitivos.

Assim, diante deste processo de estabilização interno, que se deu no pós-guerra, e das condições favoráveis no cenário internacional, o país deixou para trás a amarga derrota na Guerra, recolocava o perigo de se manter no subdesenvolvimento. Na análise de Torres sobre o período, em perspectiva histórica,

[...] todo o processo japonês teve como pré-condição a mudança política ocorrida no cenário internacional, em decorrência do acirramento da Guerra Fria. Não fosse este evento, dificilmente os Estados Unidos teriam tolerado as medidas de remonopolização e de restrições a entrada de capitais e manufaturados estrangeiros, praticados por seu antigo inimigo (Torres, 1983, P. 88).

Para Hobsbawm (1997. P. 207), sem dúvida o Japão teria se tornado uma grande potência econômica de qualquer modo, a começar por não despejar mais que um mínimo de recurso no estéril buraco dos gastos militares. Além deste fato, cabe destacar ainda a importância da efetiva ação estatal que, conjugada com os interesses do capital privado japonês coordenou os investimentos estratégicos dentro de uma política industrial baseada em forte consenso nacional (TAVARES, 1991).

Dessa forma, faz-se necessário destacar e analisar dois condicionantes endógenos que dinamizaram a economia japonesa. Será discutido o papel do Estado japonês no desenvolvimento do país, bem como a dinâmica da demanda interna que impactou a economia durante o período do “milagre econômico”.

1.3 O “Milagre Econômico” Japonês: aspectos internos

O período que vai de 1953 à 1973 marca o período caracterizado pelo “Milagre Japonês”. Nesses vinte anos, a economia japonesa cresceu em um ritmo acelerado, registrando uma taxa média de crescimento da economia de 9,4% ao ano. Neste período, houve um intenso processo de substituição de importação, com destaque para os setores de alto valor agregado e elevada intensidade tecnológica. O desenvolvimento japonês foi tão surpreendente que em 1968 o

país já era a segunda maior economia do mundo capitalista, mesmo sendo fortemente protecionista e avessa ao capital estrangeiro, pobre em recursos naturais que contava com forte intervenção estatal.

Torres (2000, p.12) expressou em seu trabalho que o crescimento japonês

Foi tão rápido e sustentado que era difícil explicar como um país dependente de importações de praticamente todos os recursos naturais estratégicos, devastado pela Segunda Grande Guerra, atrasado tecnologicamente, protecionista comercialmente, avesso ao capital estrangeiro e submetido a forte intervenção estatal tinha conseguido, em menos de quinze anos, deixar definitivamente para trás o espectro da pobreza e do atraso, para se tornar, em 1968, a segunda economia do mundo capitalista.

Como introduzido no item anterior, o surpreendente crescimento da economia japonesa esteve associado a um favorável contexto internacional mercado pela “Era de Ouro” do capitalismo, diante da bipolaridade criada pela Guerra Fria e da necessidade norte-americana em se estruturar “um baluarte contra o comunismo em expansão” (TSURU, 1993). A disponibilidade de novas tecnologias comercializadas da Segunda Guerra e os favoráveis termos de comércio por conta dos baixos preços do petróleo e outras matérias-primas permitia à indústria que ia se reconstruindo, possibilidades de crescer com tecnologia atualizada. Mas esta situação favorável era comum a outros países na mesma situação que o Japão, ou seja, aqueles países que recebiam a ajuda do Plano Marshall. No Japão, algumas especificidades do seu capitalismo que serão analisados a seguir, fez com que o Japão se transformasse em paradigma para o desenvolvimento tanto de economias industriais maduras como de nações menos desenvolvidas.

A partir de agora, o destaque será dado para a análise dos condicionantes internos que se revelam fundamentais para a manutenção do virtuoso crescimento econômico japonês. Em primeiro lugar, será discutida a dinâmica da demanda interna, com destaque para a estrutura industrial e comercial que se criou. Em seguida será discutido o relevante papel do governo na coordenação dos objetivos nacionais dentro de uma política industrial voltada para a dinamização do mercado interno.

1.3.1 Dinâmica da Demanda Interna

No período de elevado crescimento econômico, apesar do forte impulso exportador, não existiu uma grande dependência para o crescimento com relação à exportação para os produtos japoneses, ou seja, o crescimento não foi puxado pela via exportadora. Este impulso, segundo Itoh (1991), fazia parte de uma estratégia do governo de minimizar as possibilidades de desequilíbrios comerciais diante da elevada dependência do país em importar produtos primários e também tecnologia. Pelo contrário, a taxa de dependência japonesa de exportação permaneceu em média por volta dos 10%, bem abaixo do período pré-guerra ou em relação a outras economias europeias (ITOH, 1991, p. 155). A produção japonesa de bens duráveis e também bens de capital eram majoritariamente consumidos internamente por conta do rápido crescimento da demanda efetiva, com a expansão do mercado doméstico. A rápida acumulação de capital industrial no país com os elevados investimentos em plantas e equipamentos, bem como o crescimento da demanda efetiva de vários bens de consumo duráveis sustentaram o crescimento japonês.

A tabela 1 a seguir evidencia o importante papel do consumo privado nacional e da formação bruta de capital fixo em detrimento das exportações.

Tabela 1 - Composição da renda nacional do Japão: 1954-1972 (%)

Anos	Consumo Privado	Formação bruta de capital fixo	Consumo do governo	Exportações ⁽²⁾	Importações ⁽³⁾	Alteração nos estoques
1954	63,1	19,1	15,7	7,3	6,6	1,3
1955	62,5	17,8	14,3	7,6	6,1	3,9
1956	62,5	20,1	13,2	8,3	7,5	3,4
1957	61,4	22,1	12,1	8,7	8,8	4,4
1958	62,5	21,9	12,0	8,8	7,0	1,7
1959	61,7	23,0	11,6	9,1	8,0	2,5
1960	59,7	26,5	10,6	9,1	8,7	2,8
1961	56,0	29,4	9,8	8,4	9,6	6,0
1962	57,7	30,6	9,9	9,2	9,1	1,6
1963	57,3	30,4	9,7	9,0	9,7	3,2
1964	56,3	31,4	9,1	9,5	9,8	3,5
1965	56,8	30,6	9,2	11,2	10,0	2,2
1966	55,9	31,1	8,8	11,7	10,2	2,7
1967	54,2	32,3	8,2	10,9	11,0	5,2
1968	52,0	34,6	7,7	11,7	10,8	4,8
1969	50,9	36,1	7,3	12,6	11,1	4,1
1970	49,6	37,1	7,0	13,2	12,1	5,1
1971	49,7	37,4	7,1	14,6	11,7	2,9

Fonte: Banco do Japão, citado em Teixeira, 1983.

(1)Preços constantes de 1965.

(2)Inclui as exportações de bens e serviços e a renda de fatores recebidos do exterior.

(3)Inclui as importações de bens e serviços e a renda de fatores paga ao exterior.

Na realidade, o maior medo japonês era sofrer uma nova “colonização” (TORRES, 1991). Era preciso manter a autonomia da economia nacional a qualquer custo, e com essa finalidade, praticou-se um forte protecionismo para o desenvolvimento da indústria nacional ter qualquer chance de se estabelecer. Caso contrário, a formação de uma nova estrutura industrial como os japoneses objetivavam seria dificultada pela intervenção de organizações internacionais

como o Fundo Monetário Internacional (FMI) ou com a entrada de Investimento Direto Externo (NAKAMURA, 1986).

Logo no começo do processo de recuperação, o setor agrícola perdeu participação, ao mesmo tempo em que a indústria (manufatureira e de construção civil) ganhou relevância. Segundo Torres (1983), o setor manufatureiro puxou o crescimento em todo o período do milagre apresentando uma taxa de crescimento ao ano de 14% entre 1953 e 1971, enquanto na economia como um todo registrou uma expansão de 9,5% em média ao ano.

Segundo Torres (1983, p. 42),

É importante ressaltar que a dimensão e o ritmo de crescimento da própria capacidade produtiva ampliaram de tal forma o mercado interno japonês que estas novas indústrias puderam incorporar os potenciais ganhos de escala das tecnologias existentes sem que fosse necessário optar-se pela especialização, a nível internacional. Isto permitiu ao Japão introduzir de uma só vez em sua matriz de produção os elos mais importantes de encadeamento do “padrão manufatureiro americano” que, neste período, se generalizava por todo o mundo.

Assim, o drive exportador foi relevante para garantir a liquidez externa da economia, mas pouco decisivo do ponto de vista da dinâmica macroeconômica. As exportações cumpriram o papel de limite máximo do ritmo de acumulação interna do Japão dentro da estratégia de *growth without debt*. Assim, por razões de ordem política, a taxa de expansão da indústria foi, em vários momentos, deliberadamente reduzida para evitar, a dependência de capital externo sob qualquer forma.

A indústria foi claramente mercado de si mesmo, criando condições endógenas de realização para uma produção manufatureira ascendente (TORRES, 1991). Constituiu-se um modelo em que se objetivava a expansão do mercado e não dos lucros. A estrutura do setor manufatureiro foi nas décadas de 1950 e 1960 profundamente alteradas, gerando novas relações inter e intra-industriais, ao mesmo tempo em que nos conglomerados e nas empresas se

verificavam transformações nas formas dominantes de organização do capital (TORRES, 1991, p.17).

Um país carente de matérias-primas básicas, que parte de um ponto onde a sua indústria estava obsoleta e desgastada, não poderia obter um desempenho industrial ímpar como ocorreu no Japão, sem que sua economia atravessasse um período de profundo desequilíbrio dinâmico, que resultasse em mudanças acentuadas em sua estrutura de produção, acompanhadas também por transformações nas formas dominantes de organização do capital. Para Tavares (1991), o motor básico do crescimento acelerado no período do milagre foram as transformações que ocorreram no setor manufatureiro. Para a autora, a particularidade japonesa não está na trajetória industrial que foi adotada, mas deve ser buscada principalmente nos condicionantes endógenos de seu processo de acumulação de capital.

A industrialização puxada pela indústria química e pesada produziu uma demanda por investimento muito grande. Ambas as indústrias tiveram um papel bastante relevante no processo de rápido crescimento econômico, e, ao mesmo tempo os investimentos em novas plantas e equipamentos, demandado pelos produtos daquela indústria incentivou fortemente a industrialização (NAKAMURA, 1981).

Havia uma série de condições históricas que fizeram as corporações manterem seus investimentos elevados em novas plantas e equipamentos. Em primeiro lugar, a dissolução dos *zaibatsu* permitiu um ambiente mais competitivo para as empresas por conta do surgimento constante de novas indústrias, onde era preciso cada vez mais assimilar novos tipos de commodities e novas tecnologias, principalmente vindas dos Estados Unidos. Além disso, com o apoio do governo que disponibilizava investimentos em infraestrutura, os grupos tinham uma maior propensão a investir com um risco bastante inferior. Não havia restrições monopolísticas ou oligopolísticas para investimento e produção; pelo contrário, a competição era de certa forma incentivada pelo próprio governo.

E é este padrão de concorrência excessiva que é gerado entre os grandes conglomerados japoneses que Torres (1983) considera ser o principal fator do dinamismo da economia do Japão. É notável a importância da permissão dada pelo governo para que os antigos *zaibatsu* pudessem

se rearticular em grandes conglomerados que incluíam empresas industriais, comerciais e financeiras. Essa reconcentração de capital se deu em novas formas de organização capitalista chamadas de *keiretsu*, uma organização industrial totalmente nova, baseadas na flexibilidade, na coordenação e na competição acirrada.

Sintetizando o argumento nas palavras de Torres (Torres, 1983, P. 89):

Estas condições permitiram que se reproduzisse, no Japão, um padrão de crescimento que, a nosso ver, não possui paralelo na história do capitalismo moderno. A indústria japonesa se ampliou por longo espaço de tempo e a altas taxas, criando crescente e continuamente mercado para si mesma, graças ao dinamismo de seu setor de bens de capital. Esse segmento na medida em que se completava e expandia, gerava as condições de desequilíbrio inter e intrasetorial que permitiram que tanto a taxa de investimento quanto a relação macroeconômica produto-capital não se reduzissem.

Os *keirtesu*, diferentemente dos *zaibatsu*, não eram geridos pelas famílias que os fundaram, mas por uma rede de relações pessoais entre os gerentes das diversas empresas que o compunha e que concentravam os débitos em um banco comercial que pertencia a um antigo *zaibatsu*, os *city banks*. (TORRES, 1983). Para efetivar o esforço de investimento, os grandes grupos precisariam de uma grande quantidade de recursos via crédito, já que o mercado de capitais estava regulado e restringido pelo governo. E, neste sentido, se mostrou fundamental o apoio do banco ligado ao *keiretsu*, e de todos os principais bancos comerciais, que levaram ao surgimento de um padrão de financiamento indireto, centrado na tomada de empréstimos de curto e médio prazo, no qual as empresas não tinham maiores problemas com o elevado índice de endividamento que assumiam.

As decisões de financiamento e investimento eram coordenadas entre as empresas e os *city banks* cabendo a todos responder solidariamente, especialmente o banco, pelo eventual insucesso de qualquer empreendimento *keiretsu*, sendo essa atitude extremamente importante para redução dos riscos inerentes aos grandes investimentos (HOSHI, 2002).

Outro fator de importância para a dinamização da demanda interna para bens de consumo duráveis, na análise de Itoh (1991), está relacionado à maior distribuição de renda

devido ao aumento dos salários dos trabalhadores. É certo que os salários elevaram-se menos que o aumento da produtividade, mas mesmo assim, houve um aumento de 2,3 vezes em 15 anos a partir de 1955 e o número de trabalhadores também aumentou (ITOH, 1991, p.156). O aumento da demanda foi de 4,6 vezes somando-se o setor urbano e rural.

Nakamura (1981) explica que no pós-guerra a situação da mão de obra passou de uma condição de superabundância para uma de escassez. E os sindicatos conseguiram habilmente repassar esta situação do mercado de trabalho para os salários dos trabalhadores. Para este autor, o aumento das rendas dos trabalhadores de uma forma relativamente equalizada, gerou, em aproximadamente 95% da sociedade, uma sensação de pertencimento à classe média, com padrões de consumo nitidamente ocidentalizados. Além disso, o mesmo autor relata que no período do elevado crescimento econômico, as taxas de poupança da população se mantiveram bastantes elevadas diante dos salários elevados e pagamentos de bônus.

No que tange ao financiamento deste rápido processo de industrialização, na análise de Torres (1983, p. 42),

Alguns autores atribuem à natureza pouco conspícua do povo japonês – isto é, sua elevada propensão a poupar – fator básico de explicação deste processo. Nesse sentido, teria sido a sua capacidade de elevar a poupança interna ao longo deste período que teria permitido a materialização dos investimentos que, então, estavam sendo realizados. Esta visão, no entanto, minimiza ou desconhece o aspecto estrutural do processo japonês, bem como o desenvolvimento de sua institucionalidade financeira. Ora, nas condições do Japão foram as próprias decisões de investimento, financiadas por uma rápida expansão do crédito, que criaram a sua própria poupança, através da elevação concomitante da massa de lucros.

Neste cenário de extremo dinamismo industrial, o problema do déficit comercial com o exterior desaparece nos anos pós-1964, sendo substituído por uma tendência a crescentes superávits, agora não mais resultados de uma política defensiva de comércio exterior, mas

decorrentes da acumulação, pela indústria japonesa, de vantagens dinâmicas tanto em termos relativos como em termos absolutos.

Assim, na opinião de Torres (1983, p. 46), o Japão parece, em termos de seu dinamismo, ter sido um caso único no período pós-guerra e talvez sem paralelo na história moderna. O país conseguiu estruturar sua economia, no sentido de garantir condições para a reprodução ampliada a longo prazo, de todos seus setores industriais, sem que se verificasse uma crise por falta de condições para a realização da produção. O Japão conseguiu criar crescente e continuamente, um mercado para si mesma e, assim, valorizar o capital em expansão, apoiado no dinamismo do setor de bens de capital, e não na produção para o consumo.

1.3.2 O papel do Estado

Na segunda metade dos anos 1950, o mundo se inseriu em uma onda liberalizante, conforme a reconstruída Europa movia-se para uma situação de diminuição das barreiras à importação. O Japão, que estava apenas iniciando o processo de melhoria de sua posição exportadora, sofreu diversas pressões para liberalizar seu comércio e abolir o sistema de restrições de entrada de capital externo. No entanto, só nos anos 1960, o governo deu um pequeno passo nesta direção criando uma lista dos produtos “não liberalizáveis”. Segundo Nakamura (1981), esta situação representava uma desvantagem para o consumidor, mas o objetivo de aumentar a competitividade internacional protegendo a indústria do país definitivamente estava em primeiro plano para o governo.

Diferentemente da visão liberal, no Japão, a presença marcante do Estado, não foi um fator inibidor, mas sim racionalizador e coordenador de mudanças que se fizeram necessárias para a superação do atraso e destruição deixada pela guerra. Defendendo os interesses nacionais, o governo agiu intervindo fortemente na economia. No Japão do pós-guerra, o pensamento econômico liberal não teve espaço político-ideológico, e os japoneses acreditavam fortemente na eficácia da ação do Estado nacionalista e intervencionista e de políticas de fomento ao desenvolvimento (PYLE, 2007). Havia um consenso entre o povo e a classe política japonesa

quanto à prioridade e importância do projeto de crescimento acelerado (TAVARES, 1991; TORRES, 1983).

Cabe destacar neste momento que, desde o imediato pós-guerra, havia o claro objetivo entre os líderes japoneses de buscar maximizar o poder e a inserção internacional soberana, a partir do vetor da eficiência e da competitividade dos seus produtos e serviços no mercado externo. Não mais a partir de armamentos, territórios, bases militares, mas sim, eficiência produtiva, controle de mercado, superávit comercial, moeda forte, reservas em moedas internacionais, tecnologia avançada, ajuda internacional e IDE (PYLE, 2007). E a parte fundamental dessa estratégia era nutrir uma forte supremacia tecnológica. Tornou-se, assim, uma questão de estratégia de segurança nacional, a manutenção de capacidade industrial autônoma com a finalidade de prevenir a entrada de bens manufaturados estrangeiros no país, bem como os Investimento Direto Esterno em setores considerados estratégicos.

Nas palavras de Tavares (1991, p. 90),

Como no Japão não havia preocupação com a questão militar, diferentemente dos EUA, os aspectos estratégicos mais relevantes relacionam-se, portanto, com as condições de operação de sua indústria e de inserção internacional de sua economia, visando diminuir a vulnerabilidade e aumentar a eficiência e a competitividade.

Seguindo as orientações desde a implementação do Plano Dodge, o governo japonês manteve suas contas equilibradas na maior parte do tempo. Os impostos foram elevados (progressivos e muitos impostos diretos) e os gastos do governo cresceram entre 15-20% ao ano. Grande parte destes gastos foi direcionada para a construção de infraestrutura industrial e urbana, contribuindo para a manutenção do elevado crescimento econômico. Os baixos custos com gastos militares também devem ser ressaltados, pois expandiu um mercado doméstico civil, impactando pouco o gasto do governo, diferentemente de outros países avançados (ITOH, 1991).

Segundo Tavares (1991), o processo de acelerado crescimento japonês do pós-guerra se sustentou, na forma exemplar de um “capitalismo organizado”, através de uma política de reestruturação industrial muito forte e eficaz, com elevado grau de coordenação e coerência entre as organizações empresariais e estatais, sobretudo no setor manufatureiro, que sofrera profundas

alterações. Não só a política industrial, mas toda política econômica foi direcionada para aumentar a taxa de acumulação do país, guiando a estrutura de produção para os setores mais dinâmicos. Esta política industrial teve papel fundamental no desenvolvimento do Japão e também para a manutenção do elevado crescimento econômico, indicando a efetividade da intervenção estatal na economia.

No âmbito empresarial, Torres (1983) explica que o governo estabeleceu o princípio do “controle global”, juntamente com os *Keiretsu*. Este controle significava que, a cada novo setor que era implementado no país, todos os grupos estavam liberados para entrarem e concorrerem com os demais conglomerados de forma igual. O Estado atuava eliminando os entraves a que as decisões de investimento das grandes empresas pudessem enfrentar e não arbitrava esta concorrência, a fim de que não tivesse nenhum tipo de favorecimento a um determinado conglomerado. A Política industrial limitou-se a fixar normas e critérios gerais, restringindo o espaço nacional de concorrência aos grupos japoneses através do controle de importação e de investimento direto.

Segundo Tavares (1991), o governo japonês, dentro dessa esfera de atuação, implementou uma das mais ousadas e eficazes políticas de estruturação industrial. O governo coordenou o processo de investimento do setor privado, apontando fronteiras de expansão, ao mesmo tempo em que concedia vantagens fiscais, creditícias e de importação. Qualquer déficit prolongado seria evitado para não ficar sujeito à intervenções de organismos internacionais de crédito, cuja visão liberal se chocaria com as concepções básicas da política industrial japonesa. Dessa forma, a própria indústria nacional era obrigada a se responsabilizar pelo financiamento externo de suas necessidades de importação de bens e serviços.

O governo priorizou algumas indústrias estratégicas diante da falta de reserva em dólar no período inicial do crescimento. Houve também forte política de restrição de importações para preparar a competitividade japonesa no exterior. Além disso, foram reduzidos alguns impostos em certos produtos que também existiam no Japão para que houvesse uma maior proteção para lidar com as pressões dos Estados Unidos.

Nas palavras de Torres (1983, P. 46-47)

A identificação dos setores que deveriam ser promovidos foi conduzida a partir de dois objetivos básicos: o rápido crescimento do mercado interno e o rompimento da situação estrutural de estrangulamento do balanço de pagamentos. Estas metas, entretanto, constituíram as partes mais tangíveis de um projeto que buscava, antes de tudo, a reafirmação da nacionalidade e do capitalismo japonês através da intensificação da industrialização do país.

Dentro destas necessidades, quais sejam, a garantia de sua capacidade de importar bens essenciais e manter a indústria funcionando para assim gerar superávits comerciais, passa necessariamente pela manutenção de uma constante vantagem concorrencial de sua indústria frente a seus demais competidores. Isto significa que muitos segmentos de elevada tecnologia eram considerados estratégicos, notadamente do ponto de vista da segurança nacional do país.

Além disso, a natureza hierarquizada da sociedade e do aparelho público japonês garantiu que, no processo de agregação de interesses, fossem mantidas algumas opções que iam ao encontro do compromisso social. Tavares (1991) destaca que um fator de grande importância na conformação de todos os esforços na direção ao crescimento estava relacionado à aglutinação de interesses em um espaço de elaboração de consenso e de veículo de comunicação do governo.

O *keiretsu* também funcionava como um ponto de acesso à obtenção do consenso do governo, pois estes conglomerados constituíam um espaço de pré-conciliação de cada um de seus membros dentro de uma estratégia global de concorrência frente aos demais grupos. Representava ainda uma rede de proteção institucional que resguarda as empresas individualmente da falência em casos de situação adversa de mercado.

Ao lado da preocupação com as empresas *high-tech*, a política industrial também se preocupava com as indústrias que atravessam dificuldades temporárias ou até mesmo estruturais, como um setor inteiro em decadência, como o têxtil neste período. O Estado buscava, quando possível, evitar falências desnecessárias ou rupturas que provocasse maior descoordenação da economia (TORRES, 1983; TAVARES, 1991).

Para Tavares (1991), a promoção de setores com conteúdo de valor agregado elevado dentro da produção industrial, e a redução da capacidade em setores que perderam vantagens

competitivas formaram componentes de estratégias positivas de ajustamento, voltadas a adequar a estrutura industrial às condições de concorrência internacional.

Tabela 2 - Produção industrial japonesa: taxas médias de crescimento por principais setores (%)

Setores	1955-1960	1960-1965	1965-1970	1970-1973	1973-1975	1955-1973
Ferro e aço	18,5	12,8	18,2	8,9	2,1	15,1
Metais não ferrosos	18,7	10,2	15,7	11,8	1,7	14,4
Metalurgia	17,0	10,6	19,1	11,8	1,0	14,9
Equipamentos	28,5	14,8	21,8	9,7	3,1	19,4
Equipamentos elétricos	43,1	13,1	26,5	11,8	3,1	24,2
Equipamentos transporte	24,5	20,5	17,6	11,9	7,0	19,3
Outros	24,0	12,1	21,1	6,1	-	16,2
Cerâmica e pedra	14,7	9,9	12,1	8,0	-	11,4
Química	15,3	12,5	16,7	8,2	3,0	13,9
Petróleo e carvão	20,2	17,1	18,0	10,5	4,7	17,1
Papel e cellulose	16,9	10,8	12,0	7,6	0,9	12,1
Têxteis	10,0	7,8	8,9	7,2	0,9	8,5
Alimentos	5,3	11,1	6,1	4,5	2,2	7,0
Produtos em Madeira	5,2	4,1	5,8	1,6	(2,9)	4,6
Outros	30,1	26,1	16,0	13,4	6,6	21,0
Indústria	15,3	12,0	15,8	8,8	2,1	13,4

Fonte: MITI, 1976.

Como indicado na tabela 2, é possível observar em cada fase da economia japonesa do pós-guerra, qual setor puxou a economia de forma a dinamizá-la. As taxas médias de crescimento da indústria de equipamentos e metalurgia foram fundamentais para o bom desempenho da economia japonesa no período do milagre econômico. Cabe observar como os bens de baixo valor agregado vão perdendo participação ao longo do tempo, como ocorreu com a indústria têxtil. Cabe destacar no período inicial do milagre (1955-1960), a importância da indústria de equipamentos elétricos e de transporte que registrou notáveis taxas de crescimento anuais.

Assim, observando o bom resultado da dinamização do setor industrial, segundo Tavares (1991), foram 3 os fatores determinantes para o sucesso dessa política industrial implementada no Japão. Em primeiro lugar cabe destacar um forte fator cultural que influenciou na aglutinação de interesses e na aceitação dessa coordenação do Estado.

O fim do sonho imperial, a destruição da guerra e as ameaças de pobreza, de subdesenvolvimento e de “colonização estrangeira” criaram a possibilidade de um consenso sobre o projeto de crescimento acelerado através da intensificação da industrialização. O sucesso desse projeto foi um dos principais fatores a garantir aos japoneses a estabilidade política verificada durante o milagre, após os turbulentos anos do imediato pós-guerra.

Um segundo fator importante esteve relacionado ao momento histórico em que esta política de estrutura industrial, voltada para o crescimento acelerado foi implementada. A estabilidade do sistema de Bretton Woods garantiu aos japoneses um horizonte de longo prazo. A política internacional japonesa, incluindo o aspecto militar se baseou em seguir a liderança americana, permanecendo sob esta hegemonia. Esta situação ajudou o governo a, durante a “Americanização”, conciliar as preocupações sociais dentro da manutenção de um elevado crescimento econômico.

A situação de atraso, mas também de seguidor dos Estados Unidos permitiu ao Japão, a possibilidade de adquirir ou copiar as mais modernas tecnologias, seguindo o caminho para disputar um espaço nacional autônomo no interior da nova ordem internacional imposta pela potência hegemônica.

Um terceiro aspecto foi a capacidade de as instituições oficiais japonesas, com destaque para o MITI (Ministério do Comércio Internacional e da Indústria) e MOF (Ministério das Finanças), coordenarem a implementação de uma política de estrutura industrial da amplitude e da complexidade da que se efetivou durante o período do milagre.

O MITI habilmente identificou as necessidades japonesas que em conjunto com umas favoráveis oportunidades histórica, acabou gerando, como resposta, uma política de estrutura industrial capaz de atender ao consenso nacional. Com isto, criavam-se as bases de longo prazo sobre as quais as empresas poderiam realizar suas decisões de investimento (TAVARES, 1991).

Do lado financeiro, o BOJ (Bank of Japan) ajustou sua política monetária de forma a subordiná-las aos interesses do crescimento industrial e garantiu durante o tempo todo, liquidez compatível com a necessidade de expansão dos grandes bancos comerciais e da economia como um todo (HANZAWA, 2004). Em uma posição nunca antes vista por outros países industriais, 60% das operações do banco central eram formadas por crédito ao setor privado em 1960.

Segundo Levi (1997), no pós-guerra o principal instrumento de política monetária eram os empréstimos e redescontos do BOJ ao sistema bancário. Essas operações eram a via principal de entrada de moeda no sistema, dado que inexistia o mercado aberto, tendo o BOJ exercido um monopólio cambial quase absoluto.

Para se alcançar o sucesso na produção de alta densidade tecnológica, o controle governamental sobre as instituições financeiras e bancárias do país foi essencial. Através de um sistema financeiro voltado para o crédito industrial, a alocação de recursos foi fortemente influenciada pelo Estado. O governo japonês não utilizou a elevação das taxas de juros ou a limitação quantitativa do volume de crédito como instrumento de limitações das decisões de endividamento, permitindo aos bancos comerciais se superendividarem junto ao Banco do Japão e repassarem este crédito barato para os grandes conglomerados (TORRES, 1983).

Dessa forma, os bancos comerciais se mantinham em uma permanente situação de *overloan* junto à autoridade monetária com o objetivo de manter o ininterrupto fluxo de financiamento para as empresas com grandes projetos de expansão de suas capacidades

produtivas. Assim, os grandes bancos comerciais tinham o virtual papel de agentes da política de crédito seletivo do governo. A própria política monetária se confundia com uma política alocativa de crédito, dado que a via preferencial de entrada de moeda no sistema era uma via seletiva (LEVI, 1997; TORRES, 1983).

Nas palavras de Torres (1983, P. 74),

A transferência de imensa soma de recursos a custo reduzido aos grandes bancos e, indiretamente, aos *keiretsu* foi, por si só, uma medida importante de estímulo às decisões de investimento dos grupos. Exatamente por isso, um aspecto importante a ser analisado é o de distribuição destes fundos entre os diversos conglomerados, pois, sem dúvida, isto teve um papel importante na determinação da capacidade de concorrência de cada um dos *keiretsu*.

Além disso, o controle das taxas de juros deu ao governo influência sobre os fluxos financeiros da economia, de acordo com os objetivos estratégicos. O MITI também teve sua importância reforçada através do controle das relações entre o mercado japonês e os mercados internacionais, bem como do incentivo às firmas domésticas que trilhavam o caminho da rápida expansão. Enquanto isso, o Ministério das Finanças (MOF) elaborou o controle seletivo sobre a entrada de investimentos estrangeiros, com a finalidade de proteger a dinâmica indústria japonesa, além de coordenar a organização bancária.

Mesmo com a elevada intervenção do governo na economia, o Japão não foi uma economia planejada e nem todas as indicações do MITI foram seguidas. Esse elevado crescimento, segundo Itoh (1991), tinha outras raízes e condições para conseguir se manter. Estas ações do governo eram muito mais um guia para as atividades das firmas capitalistas e não era a principal força de crescimento econômico.

O Japão fortaleceu a sua competitividade internacional no último período de crescimento econômico, e para Itho (1991), a proteção à indústria como a restrição à importação foi tornando-se menos útil e necessária. Para Itoh (1991), o papel do estado japonês parece diminuir ao final

do processo. O desenvolvimento do capitalismo japonês tornou-se mais autossuficiente e independente da proteção e controle político.

Por fim, cabe destacar um ponto bastante relevante quando se trata da economia japonesa que é a questão referente aos trabalhadores, tanto do campo quanto da cidade. Segundo Okita (1989), o governo identificou a promoção da ciência e da tecnologia e o desenvolvimento dos recursos humanos como indispensável para o progresso econômico. O objetivo do governo era o de formar um grande número de engenheiros e pessoas qualificadas em diversas áreas para que fosse possível manter o aprendizado continuamente a fim de incorporar cada vez mais técnicas modernas e novas formas de organização da produção. E como a população já deixava de crescer a passos acelerados, para o governo, a força da economia seria mantida através da capacidade dessa mão de obra qualificada em absorver cada vez mais novos conhecimentos.

Segundo Makoto Itoh (1991, 2000), após a revolução Meiji, a maior parte da população se manteve no campo formando um excedente populacional, o qual favoreceu a acumulação capitalista nos centros urbanos. E como havia uma grande dificuldade em conseguir trabalhos apropriados com a baixa taxa de crescimento do país, os japoneses não se dariam ao luxo de ficarem desempregados.

Muitos desses trabalhadores do campo eram contratados temporariamente nas grandes empresas, ou subcontratados nas pequenas e médias empresas, sem nenhuma garantia de continuar no emprego e nem possibilidade de promoção. Dessa forma, o país pode economizar com gastos sociais, pois no limite, os trabalhadores da cidade tinham para onde voltar (para sua casa no interior) caso perdesse o emprego. Enquanto o Japão gastava apenas 10% do PIB nesta categoria de gasto, nos EUA e Europa, os dispêndios sociais chegavam próximos a 20%.

Segundo o mesmo autor, neste período as rendas da agricultura aumentaram menos que as rendas nos centros urbanos, mas se mantiveram relativamente altas graças aos subsídios dados pelo governo, e dessa forma puderam participar da demanda por bens de consumo duráveis.

Assim, os Estado com seu caráter nacionalista e intervencionista agiu de forma a minimizar os riscos e incertezas que envolviam a economia japonesa arrasada após a guerra e sustentou, ao

mesmo tempo em que incentivou o elevado crescimento econômico, através de políticas deliberadas de proteção ao mercado interno, manutenção das condições de financiamento de longo prazo e política industrial que garantiram a dinamização da economia via rápida industrialização.

1.4 O fim do rápido crescimento

Torres (1991), ao detalhar o desenvolvimento japonês evidencia que o “milagre” japonês, diante de suas especificidades, se revela uma experiência determinada por condições históricas e sociais de um certo período. Dessa forma, seria impossível tentar copiar o modelo japonês de crescimento, pois as condições necessárias para a reprodução daquele cenário não poderia mais ocorrer. Além disso, o elevado crescimento do capitalismo japonês erode suas próprias condições básicas e forma uma importante parte da crise econômica global do capitalismo. Cabe agora explicitar como se deu o processo que rompeu as condições necessárias para manutenção desse elevado crescimento econômico japonês.

Nas palavras de Torres (1983, p. 90),

A crise econômica dos anos 1970 e 1980 veio confirmar a determinação histórica do “milagre” japonês. É bem verdade que a capacidade de reajuste de sua estrutura industrial ao novo meio ambiente internacional foi muito maior do que a princípio se poderia supor. Além disso, as vantagens do Japão na concorrência externa foram mantidas e, até mesmo, ampliadas. Entretanto, todo este esforço foi feito a custa do dinamismo histórico de seu parque manufatureiro. Assim, o Japão, como as demais economias industrializadas, acabou sendo arrastado pela desordem e pela estagnação da economia mundial.

1.4.1 Mudança no padrão de crescimento

Em primeiro lugar, cabe lembrar brevemente, a mudança no contexto internacional que vinha se conformando desde o início dos anos 1970, destacados na parte inicial do capítulo. Nesta

reviravolta do cenário internacional, as bases que sustentaram o elevado crescimento japonês começam a ser dissipadas na crise do regime de acumulação norte-americano, com o fim da estabilidade dos regimes comerciais, financeiros e energéticos. Somada a estas mudanças na economia mundial, a desconstrução do espírito de colaboração estruturado no pós-guerra mudou a posição norte-americana de complacência em relação ao Japão.

Com a diminuição dos conflitos internacionais, notadamente após os Acordos de Paz de Paris de 1973 e a reaproximação norte-americana do mercado chinês, foram alterados os termos em que os Estados Unidos permitiram ao Japão externalizar os custos de proteção e a se especializar na busca do lucro ao abastecer os norte-americanos com seus produtos baratos, notadamente nos momentos de guerra (ARRIGHI, 1994).

Essas mudanças no cenário geopolítico alteraram radicalmente a dinâmica bilateral em um novo contexto muito menos estável em comparação com o período da Era de Ouro do Capitalismo. O Japão e outros países industriais haviam passado para a posição de fortes competidores dos Estados Unidos em diversos setores estratégicos, ao mesmo tempo em que iam atingindo a maturidade referente às ondas de inovação tecnológica do pós-guerra (ITOH, 1991). A recuperação dos países destruídos pela guerra, as crises dos anos 1970 e a diminuição do crescimento nos países industrializados, gerou uma competição acirrada por mercados, criando tensões e conflitos cada vez mais diversificados e mais difíceis de serem negociados (Holgerson, 1998).

A transformação da posição japonesa teve início nos anos 1970, quando reagindo ao aumento dos preços do petróleo, o país reduziu drasticamente o consumo desse produto, expandiu suas exportações para pagar o maior custo dessa energia importada e acelerou também o uso de tecnologias redutoras de consumo energético. A inflação que se espalhou pelos mercados mundiais, após o fim do estável sistema de Bretton Woods, reduziu os investimentos industriais diante dos preços elevados das matérias-primas. Mas segundo Itoh (2000), não apenas o fim do padrão dólar-ouro que gerou a inflação, mas também a expressiva acumulação de capital nos países avançados que se deu sob forte dependência em tecnologias que demandavam muita energia e recursos naturais.

Por outro lado o autor destaca que, pela primeira vez na história do país, o mercado de trabalho tornava-se favorável aos trabalhadores, a partir do momento em que havia maior escassez de mão de obra. O fortalecimento dos sindicatos e o maior poder de barganha dos trabalhadores retirou um dos pilares no qual se sustentou o período do milagre.

No contexto que se estabelece a partir de 1973, os salários elevados e os preços das matérias primas em patamares exorbitantes, pressionava os lucros dos capitalistas. Mas ao mesmo tempo, para mitigar o impacto do choque de Nixon e não prejudicar as exportações japonesas, o governo tomou uma atitude inflacionária em um ambiente de já elevada liquidez com o desmoronamento do sistema monetário de Bretton Woods, e reduziu as taxas de juros que em termos reais chegou a ser negativa. Dentro dessa condição financeira, iniciou-se desde 1971, um processo de especulação com terra que se espalhou para produtos primários (ITOH, 2000). Mas mesmo assim, taxa de crescimento da economia caiu de 8,8% em 1973 para 1,2% em 1974, com queda na taxa de lucro do setor manufatureiro de 38,8% para 15% em 1975 (ITOH, 200, p. 10).

Com o choque de 1973, Torres (1991) indica que o Japão foi obrigado a promover mudanças em sua inserção internacional. O país esteve sujeito a sucessivos choques externos e flutuações, e a cada ajuste e reestruturação, foi capaz de acumular vantagens dinâmicas que visavam a neutralizar esses fatores exógenos de desequilíbrio.

A partir de 1976, o país passou a crescer baseado nas exportações e nos maciços gastos do governo. As exportações puderam ser recuperadas a partir do crescimento da economia norte-americana que era forte demandante dos produtos japoneses, e os déficits acumulados no início da década, logo se transformaram em superávits. Os japoneses se dedicaram fortemente a políticas de racionalização industrial com introdução da microeletrônica, tanto visando uma redução de custos quanto uma melhoria da qualidade dos produtos, fato que contribuiu fortemente para essa mudança no padrão de crescimento japonês (TORRES, 1991). A racionalização do trabalho também teve forte impacto no crescimento da economia. Segundo Itoh (2000, p. 11),

By restrengthening labour discipline, shutting down inefficient old lines and plants and introducing microelectronic (ME) automation systems, labor productivity in Japanese manufacturing increased at remarkable 9.2 per cent annual average in 1975–80, even higher than that in 1960–65. During the same five years real wages remained quite stagnant, rising by only 1.7 per cent per annum and providing a typical new feature of post-Fordism in Japan. The gap between productivity and real wages, which reflected both the pressure of depression and the cooperative attitude of Japanese workers, was put to use to strengthen Japanese industrial competitive power in the world market.

O Japão passava a liderar os setores de eletrônica, automobilística e de bens de capital, além de se tornar um paradigma nas novas formas de organização da produção e em métodos de gestão. Mas, segundo Torres (1991), com as mudanças e inovações bem-sucedidas e com a crescente competitividade industrial em setores estratégicos, o próprio Japão passou a constituir fator de desequilíbrio nas relações internacionais. Entre 1975 e 1985, a maior abertura comercial japonesa com seu forte dinamismo de exportação superando a maior dependência por importações manteve o crescimento econômico do país acima dos outros países da OCDE (média de 4% ao ano).

Esse consequente acúmulo de superávits comerciais e em conta corrente no Japão, enquanto os Estados Unidos dependiam dos financiamentos de longo prazo dos capitais japoneses, acabaram gerando inúmeras tensões entre os dois países. Nesse contexto, inicia-se uma percepção de que, recuperado das humilhações de guerra, havia uma clara ameaça japonesa ao poder econômico norte-americano com o acirramento da competição entre as duas potências (TORRES, 1997).

Nesse momento, os EUA viam seu estável sistema de comércio internacional ser derrubado, com um declínio relativo do seu poder hegemônico junto com um questionamento do papel do dólar como moeda internacional concomitante à ascensão de novas potências mundiais. Além disso, ao longo dos programas de ajuda à recuperação da Europa e Japão, o fluxo continuado de investimentos diretos americanos para o resto do mundo e seus enormes gastos

militares em guerras na Ásia, determinaram a ampliação dos desequilíbrios no balanço de pagamentos e a acumulação de dólares nos bancos centrais da Europa e Japão (BELLUZZO, 2006; SERRANO, 2004; GILPIN, 2002).

Os desequilíbrios comerciais entre os dois parceiros passaram a ser cada vez mais notáveis, na medida em que os Estados Unidos não conseguiam criar alternativas ao novo padrão concorrencial japonês (TAVARES, 1991). Os déficits comerciais japoneses com os Estados Unidos que vinham se mantendo desde 1945, se transformaram em modestos superávits a partir de 1965 até 1975, quando a partir de então, a conjuntura de desvalorização do iene e a recuperação do crescimento econômico americano no início dos anos 1980 aumentaram ainda mais as exportações japonesas para os Estados Unidos.

Mesmo com os gastos do governo em estratégias keynesianas no período e a expansão da exportação, os investimentos privados não seriam facilmente recuperados. A superacumulação de capital manteve os investimentos privados baixos até o final de 1978. A recuperação estava longe de ser completa quando ocorreu o segundo choque do petróleo (ITOH, 1991).

Itoh (2000) descreve que depois do segundo choque do petróleo, o governo toma medidas de austeridade e os gastos do governo e os elevados fluxos de exportação são interrompidos, com novo impulso à demanda interna. No entanto, com a reaganomics e o crescimento norte-americano, o Japão retoma o crescimento baseado em exportações, novamente com destaque para os Estados Unidos. Os desequilíbrios comerciais em favor do Japão voltaram a aumentar. Mas segundo o autor, além da concomitante recuperação dos Estados Unidos com câmbio valorizado, também o aumento da competitividade da indústria japonesa reestruturada com os sistemas de automação baseados na microeletrônica contribuíram para o aumento do superávit.

Pode-se observar que desde os anos 1970, o crescimento se instabiliza e hora depende do setor exportador, hora depende da demanda interna. Diante desse quadro, por pressão dos EUA, os japoneses passaram a eliminar barreiras formais à entrada de capitais e mercadorias estrangeiras, bem como dos mecanismos de promoção de exportação que não fossem aceitos pelas regras de boa convivência entre as nações (Torres,1991). Havia também uma pressão por

maior liberalização financeira do Japão, pois os americanos analisavam que se o Japão efetivasse as reformas financeiras necessárias, os próprios mecanismos de mercado se encarregariam de empurrar o iene para cima e ajustaria os desequilíbrios comerciais. Dessa forma, o governo japonês deveria promover uma maior internacionalização do iene e reduzir as restrições que impediam a livre movimentação de capital para dentro e fora do Japão.

A tensão externa com os Estados Unidos atingiu seu auge na segunda metade dos anos 80, quando o Japão tornou-se o principal credor líquido entre as nações mais desenvolvidas, posição tradicionalmente ocupada pelos americanos (TORRES, 1997). O Japão passou a desafiar a hegemonia americana no mercado internacional, transformando-se em um fator de desequilíbrio da ordem mundial estabelecida (GILPIN, 2002).

A situação de desequilíbrio se mantém mesmo após a abrupta valorização do iene em meados dos anos 1980 como resposta americana de enquadramento dos rivais econômicos na ocasião do Acordo Plaza. A valorização do iene, por fim, acabaria prejudicando bastante as exportações sendo a solução buscada pelo país, na análise de Canuto (1999), a extroversão para países periféricos dos segmentos básicos das indústrias de processamento de recursos naturais e a acentuada especialização e aceleração do *upgrading* na metal-mecânica, bem como nos segmentos menos padronizados e mais intensivos em P&D dos ramos de processamento. Materializou-se o boom de investimentos japoneses no exterior, com destaque para a Ásia onde se montou uma divisão internacional do trabalho, sendo que os produtos de maior nível tecnológicos continuavam sendo produzidos no Japão, enquanto atividades intensivas em mão de obra eram transferidos aos vizinhos (Canuto, 1999).

A partir do fim de Bretton Woods, o iene passou a sofrer grande volatilidade, sendo que muitas instituições japonesas sofreram perdas substanciais. Mas, apesar das perdas, em cada subida subsequente do iene em relação ao dólar, até os anos 1990 a economia japonesa parecia adaptar-se com razoável eficácia às mudanças no cenário internacional. O repasse dos ônus do iene valorizado para os consumidores domésticos na forma de preços mais elevados, e a transferência de partes consideráveis de suas instalações produtivas para o exterior, tornaram-se práticas comuns para as firmas japonesas (MELIN, 1997).

Nessa situação de maior volatilidade, para Torres (1991), o principal fator de desaceleração do investimento japonês foi a mudança ocorrida no comportamento do seu setor privado. Diante da crise, os conglomerados que foram obrigados a conviver com menores taxas de lucro e maior incerteza, passaram a ter uma atitude mais conservadora em relação a expansão da capacidade produtiva e passaram a por em prática, projetos de modernização e aumento da qualidade e competitividade de seus produtos.

Assim, o aumento da produtividade, com manutenção de baixos salários e a resultante maior rentabilidade do capital, não foram utilizados para ativar o investimento real na economia, e muitas empresas acabaram pagando as dívidas acumuladas desde o período do milagre em que a estrutura de financiamento era baseada no *overloan* (ITOH, 1991). Dessa forma, no momento de crise, o aumento dos lucros das grandes corporações foi em grande parte utilizado em operações financeiras, ao passo que o Estado passava por uma grande crise fiscal e os trabalhadores tinham seus salários estagnados.

Segundo Nakamura (1986), no milagre, os empresários antecipavam o crescimento da economia e conseqüentemente, aumentavam os investimentos em fábrica e equipamentos de grande porte. Isso estimulava a demanda interna e aumentava a capacidade produtiva com impacto de ampliação da competitividade internacional. Mas após 1973, a demanda interna reduziu-se muito, e diante de uma grande capacidade ociosa, os empresários abandonaram a atitude altista e diminuíram os novos investimentos em máquina e equipamento.

Mesmo com políticas fiscais e monetárias expansionistas, as empresas japonesas não responderam com aumento de volume de produção. Com a elevada liquidez disponível, os recursos que não eram encaminhados ao setor real eram direcionados ao mercado de risco. Os japoneses passaram a conviver muito mais com a incerteza e instabilidade (TORRES, 1991).

Como ressaltado anteriormente, os processos de liberalização comercial e financeira do Japão se acelerava diante das pressões norte-americanas e da demanda dos investidores nacionais em busca de maior lucratividade nos mercados internacionais.

De forma gradual, a liberalização financeira no Japão foi tomando forma como resultado de profunda alteração do conjunto de mecanismos disponíveis para a condução da política econômica através do sistema financeiro. De modo geral, as mudanças promovidas sob a liberalização apontaram no sentido de reduzir a capacidade do governo de exercer influência sobre o caminho dos fluxos de recursos na economia através da política monetária (Levi, 1997).

Como introduzido anteriormente, no início dos anos 1980, os EUA enfrentavam um momento de inflação após o choque de juros de Volcker que jogou a economia mundial em uma grande recessão. Os Estados Unidos valorizaram fortemente sua moeda frente aos parceiros comerciais e tomaram medidas de estímulo ao mercado interno. Este fato aumentou ainda mais os superávits japoneses em relação aos Estados Unidos, dada a desvalorização relativa do iene que deixava suas exportações mais competitivas em comparação com os produtos norte-americanos, ocasião na qual o Japão passa à posição de maior credor líquido do mundo.

Tavares (2004, P. 132) destaca que, em meados dos anos 1980, os EUA resolveram reverter a brutal valorização do dólar que já havia causado fortes danos na sua indústria, como forma de reafirmar a sua hegemonia, submetendo seus parceiros ao seu projeto de recuperação econômica. Estas tensões resultaram no Acordo de Plaza, assinado em 1985, no qual os governos das principais economias não tiveram outra opção a não ser desvalorizar o dólar, gradativamente, em relação a suas moedas. Garantiu-se que os juros dos demais países ficariam acima da taxa de juros americana, de forma que o dólar pudesse se desvalorizar mesmo com taxas de juros americanas relativamente altas em termos reais (SERRANO, 2004). No entanto, o iene acabou se valorizando mais do que o esperado, levando a um choque cambial em 1985, que ficou conhecido como *Endaka* (HANZAWA, 2004). Estimava-se que o iene passaria de 240 para 160-170 por dólar, mas acabou se valorizando até 125 ienes por dólar (TORRES, 1991). Essa valorização “exagerada” do iene diminuiu o crescimento da economia e reduziu as taxas de lucro, principalmente dos setores exportadores.

Os japoneses foram obrigados a aceitar a valorização do iene, que afetaram suas exportações para a área de predominância de moeda americana, e isso causou sérios prejuízos para os bancos, corretoras e seguradoras que carregavam em suas carteiras ativos em dólar, com

destaque para a dívida pública dos EUA. E a partir do *Endaka*, os japoneses decidiram, em resposta às inúmeras pressões, acelerar o processo de internacionalização e globalização de sua economia, levando produção de bens de menor valor agregado para fora do país. Mas apesar de todo o esforço para tentar garantir os mercados for do país, o superávit japonês continuava a cair, em boa medida por conta da deterioração dos termos de troca (TORRES, 1997).

Além de levar a produção para fora do país, as empresas japonesas passaram a direcionar os recursos ao mercado financeiro que se mostrava muito mais rentável que os investimentos produtivos. Essa guinada para o mercado financeiro como atitude generalizada das grandes empresas japonesas foi possibilitada pelas medidas do governo japonês que aceleraram o processo de desregulamentação financeira nos anos 1980.

1.4.2 A desregulamentação e crise financeira

Na análise de Torres (1997, P.04), “[...] é necessário recuar ao início dos anos 1980 e analisar as estratégias de ajustes tomadas pelo governo, empresas e bancos nipônicos para enfrentar pressões e desafios impostos pelo mercado internacional”.

Para Torres (1997), o início da crise japonesa está no choque de juros praticados por Volcker em 1979, o qual gerou forte apreciação da moeda norte-americana, diminuindo significativamente sua competitividade comercial, que aumentaram ainda mais os déficits comerciais, notadamente com relação ao Japão.

Esses saldos expressivos acumulados em dólar, precisavam ser transferidos para o exterior de alguma maneira, a fim de se minimizar os impactos macroeconômicos negativos sobre a economia. Além disso, o Japão passou a sofrer ainda mais uma pressão norte-americana no sentido de flexibilizar as restrições às importações, bem como uma demanda forte deste país para uma desregulamentação do seu mercado financeiro.

Para Canuto (1999), além das fortes pressões internacionais para a desregulamentação, o próprio sucesso do processo de crescimento com endividamento empresarial a engendrou essa

tendência nas próprias empresas interessadas em libertar-se da excessiva regulação feita por bancos e pelo governo. Nas palavras de Canuto (1999, P. 7),

O próprio sucesso da trajetória japonesa gerou as sementes de sua subversão com crescente solapamento dos mecanismos de direcionamento estatal de alocação de recursos através dos controles sobre a órbita financeira. Aplicadores e tomadores de recursos financeiros buscaram libertar-se das restrições dentro das quais cresceram.

Por outro lado, não só as empresas, mas também o setor público identificou a necessidade de diversificação das formas de financiamento, diante dos déficits públicos significativos por conta da arrecadação tributária mais reduzida, bem como dos estímulos via gasto e de expansão do sistema de seguridade social. Para que o financiamento pudesse ser efetuado via emissão de título da dívida pública, houve uma necessidade de adequação do arcabouço regulatório das finanças (Canuto, 1999). O governo abriu o mercado secundário para títulos públicos em 1977 e iniciou suas emissões a partir de leilões públicos em 1978. Acumulação de riqueza pelas famílias, em um ambiente de baixo crescimento, demandava uma situação de maior diversificação das formas de manutenção dessa riqueza.

A emergência desse mercado secundário limitou os instrumentos de manobra do governo e reduziu a eficácia do controle das taxas de juros, levando à liberalização destas em vários mercados. Ao final dos anos 1980, grande parte da clientela corporativa tradicional dos bancos já havia migrado para o financiamento via *securities*.

Para Levi (1997), a maturidade da esfera produtiva trouxe elementos que modificavam o papel do sistema financeiro do Japão, cuja lógica de funcionamento estava predominantemente atrelada ao contexto econômico do pós-guerra, baseado numa rígida estrutura regulatória, a qual privilegiava o uso do crédito bancário em oposição ao financiamento através dos mercados de *securities*. Além disso, não havia a possibilidade de utilização de fontes de financiamento do exterior, estritamente controlados pelo governo. Nessas circunstâncias, as empresas encontravam-se numa posição de grande dependência junto aos bancos ainda mais no contexto de elevados volumes de investimentos efetivados no pós-guerra.

Como ressaltado anteriormente, o contexto em que o Japão estava inserido, marcado pela elevada liquidez e expressivos saldos comerciais e substancial aumento do endividamento público fez as autoridades japonesas modificarem o esquema de financiamento do tesouro.

Segundo Levi (1997), os crescentes superávits gerados nas transações comerciais que precisavam ser esterilizados levaram à necessidade de flexibilizar a compra de divisas por agentes domésticos, para que essa tarefa de absorção das divisas estrangeiras fosse dividida com o setor privado. Além disso, a partir da valorização do dólar frente ao iene após o choque de juros do governo americano, este passou a exercer pressões cada vez maiores junto ao Japão para que do mercado financeiro japonês fosse desregulamentado. Nesse contexto, uma série de medidas de desregulamentação dos fluxos de capitais foi instituída, permitindo o uso dos mercados domésticos por instituições financeiras estrangeiras, bem como a ampliação do acesso dos agentes domésticos ao sistema financeiro internacional.

A partir dos anos 1970, como discutido no item anterior, as corporações japonesas desaceleraram seu ritmo de investimento, o que diminuiu as necessidades de recursos, reduzindo a participação dos empréstimos bancários em suas fontes de financiamento. Esse processo ganhou força nos anos 1980, tanto pela intensificação da capacidade de geração interna de recursos tanto pelo surgimento de canais alternativos de financiamento de corrente do processo de liberalização financeira (Levi, 1996).

Em resposta a este novo contexto, os bancos empreenderam profundas mudanças em sua estratégia de atuação, diversificando os ramos de concessão de empréstimos e ampliando os tipos de operações e de clientes em busca de novas fontes de rentabilidade, seja no mercado doméstico, seja no sistema financeiro internacional. Os bancos comerciais começaram a invadir o mercado de empréstimos de longo prazo, aumentaram consideravelmente o volume de empréstimos concedidos a empresas de médio e pequeno porte, ganhando espaço os segmentos de crédito ao consumo e os empréstimos a outros segmentos do sistema financeiro e setor imobiliário, com uma maior propensão a assumir riscos (TORRES, 1997; LEVI, 1996).

O sistema de lançamento de títulos públicos também foi alterado. Segundo Levi (1996), o alargamento da base de colocação de títulos da dívida pública mudou o papel que o título

público detinha no período do pós-guerra. Naquela ocasião, a função do título público era a de viabilizar o acesso dos grandes bancos comerciais ao redesconto do BOJ para a obtenção de liquidez, o que era condicionado pela adoção dos bancos de uma determinada política de crédito segundo critérios estabelecidos pelo BOJ. Assim, os títulos públicos funcionavam como meio de aplicação de política de crédito seletivo, de acordo com as estratégias do governo na promoção de setores ou empresas específicas.

No entanto, com o aumento da dívida pública, o fornecimento de recursos deixou de estar restrito aos City Banks, com prioridade ao controle do volume global de crédito, independente do destino das reservas bancárias. A política de crédito acabava dissociada da política monetária, sendo aquela, centralizada em instituições estatais especializadas de crédito.

O mercado de títulos privados também foi liberalizado no período. Segundo Levi (1996), este movimento deve ser entendido como um subproduto do processo de liberalização dos fluxos de capitais do exterior. No entanto, ao mesmo tempo em que permitia o acesso das empresas a instrumentos de financiamento no exterior, manteve em grande medida o caráter restritivo da regulamentação dos mercados.

A autora destaca que, a desregulamentação mais lenta do mercado doméstico de bônus visava minimizar o conflito entre as instituições dos segmentos de crédito bancário e de intermediação de títulos. Dada a perda dos espaços restritos de rentabilidade dos bancos, cada segmento passou a lutar de forma mais acirrada pela penetração em diversos campos de atuação.

A partir dos anos 1970, também as taxas de juros passaram a ser progressivamente liberalizadas. Segundo Levi (1996), havia dois condicionantes para este processo de liberalização. Em primeiro lugar, havia uma pressão dos Estados Unidos para que o Japão retirasse os limites de taxas de juros, baseado na alegação de que essa rigidez impedia a apreciação do iene em relação ao dólar, além da possibilidade dos bancos e empresas conseguirem empréstimos a baixo custo no mercado externo. Para a autora, o elemento fundamental foi a necessidade de garantir aos grandes bancos, maior espaço de gerenciamento de seu passivo, em um momento de baixa demanda de crédito pelas empresas e pela maior concorrência de instituições que passaram a operar no sistema financeiro japonês.

Neste período, também foi feita a remoção do controle de capitais. O controle de capitais vinha sendo exercido pelo governo japonês desde o pós-guerra, de modo a garantir o equilíbrio das contas externas e servir como proteção à indústria local. Esses controles foram essenciais no período de recuperação e rápido crescimento da economia, pois impedia que a economia fosse abalada por movimentações externas e serviam também para dar sustentação às políticas monetárias e de crédito.

Notadamente nos anos 1980, com os mega superávits comerciais acumulados, o Banco do Japão sentiu a necessidade de direcionar novamente esses recursos ao exterior. Segundo Levi (1996, P. 78),

Dada a forte resistência do Japão em promover uma abertura comercial que pudesse dar espaço a um aumento da demanda por divisas decorrente de importações, a liberalização dos movimentos de capitais, em especial, a quebra do monopólio cambial do Banco do Japão, seria a única forma de o governo "dividir" com o setor privado a tarefa de esterilizar o superávit.

A autora destaca também que, a partir de 1983/84, o governo norte-americano iniciou um conjunto de pressões no Japão para que fosse feita a redução do desequilíbrio comercial entre os dois países. Argumentava-se que, o isolamento do mercado financeiro japonês estaria impedindo o ajuste das taxas de câmbio aos movimentos dos balanços de pagamentos. Nas palavras de Levi (1997, p. 78)

Mais especificamente, em princípio, o acúmulo de superávits por parte do Japão contra os Estados Unidos deveria conduzir a uma valorização do iene em relação ao dólar, ao que se seguiria o reequilíbrio das balanças comerciais. Todavia, o baixo grau de abertura dos mercados financeiros japoneses aos movimentos de capitais estaria impedindo a internacionalização do iene, ou seja, o uso mais intenso da moeda japonesa como moeda denominadora e meio de pagamento das transações internacionais e, principalmente, como reserva de valor.

Essas pressões norte-americanas por uma efetiva liberalização financeira visando a um maior grau de internacionalização do iene resultaram em 1984, no acordo o *US-Japan Accord*, no qual o Japão se comprometeu a promover uma série de mudanças que pudessem elevar a demanda internacional pela divisa nipônica.

Levi destaca que a maior consequência dessa abertura financeira foi a saída dos agentes japoneses para o sistema financeiro internacional. Enquanto o grau de internacionalização do sistema financeiro japonês permanecia reduzido, investidores e tomadores de origem japonesa passaram a fazer uso intenso de instrumentos financeiros disponíveis no exterior.

Nesse novo cenário de maior autonomia dos agentes privados e de mudanças das condições de condução da política econômica, foi assinado o Acordo Plaza, em 1985, criando um contexto macroeconômico para o surgimento da bolha. A partir do Acordo Plaza consolidou-se uma expectativa de valorização do iene em relação ao dólar, ao mesmo tempo em que as autoridades japonesas inauguraram um período de forte relaxamento das condições monetárias domésticas, com o intuito de contrabalançar os prováveis efeitos recessivos da valorização do câmbio sobre o superávit comercial japonês. Para conter esse efeito adverso da valorização do iene e aumentar a demanda interna já bastante contraída, o Banco do Japão iniciou uma política monetária expansionista, diminuindo a taxa de redesconto de 5% para 2,5% no início de 1987 (TORRES, 1997, HANZAWA 2004)

Contudo, segundo Torres (1997), o objetivo da política não era apenas reduzir o custo de tomada de empréstimos. Efetivamente, o investimento privado em máquinas e equipamentos voltou a crescer puxando a demanda interna. Mas, além disso, esta política tinha também a função de aumentar a riqueza das empresas, “inchando” o valor das terras e ações que estas possuíam. Dado que os ativos imobiliários constituem parcela importante do capital das empresas, a elevação de seus preços resultou em uma melhora significativa da posição das corporações enquanto tomadoras de recursos, fazendo com que houvesse um efeito riqueza, que levaria a um aumento do investimento privado em máquinas e plantas industriais, bem como do consumo das famílias, desencorajando assim, a poupança (TORRES, 1997).

Torres (1997) explica que com a redução das taxas japonesas, ampliavam-se os diferenciais de juros a favor dos ativos denominados em dólar de modo a compensar a expectativa de valorização do iene. Assim, além do efeito do lado do crédito, esta política monetária permitiu que as empresas japonesas tivessem uma posição muito mais favorecida no mercado internacional de capital (Torres, 1991). Se tudo desse certo, os efeitos do *Endaka* seriam absorvidos e, novamente, o foco seria o mercado doméstico. E foi este o caminho trilhado pela economia japonesa.

Os efeitos do *Endaka*, de fato, foram absorvidos rapidamente, com os cortes de juros do governo, pois mesmo com uma depressão na economia real, o valor das ações na Bolsa de Tóquio começou a subir já em 1986. A liberalização financeira havia permitido que as empresas produtivas realizassem operações especulativas com novas técnicas de administração financeira, as quais ficaram conhecidas como *Zaitech*, para aumentar a sua liquidez e seu lucro. Grandes perdas geradas pelo *Endaka* foram compensadas pelo *Zaitech* e, já em 1987, a economia estava recuperada desse choque cambial (TORRES, 1997).

A expressão *Zaitech*, que relaciona uma administração financeira com o uso de tecnologia de ponta, estava ligada às atividades de arbitragem conduzidas por empresas não-financeiras. Assim, como apontou Torres (1997), as empresas produtivas lançaram-se com grande apetite em operações especulativas, numa busca desenfreada por lucros não operacionais. A valorização dos ativos permitia um crescimento do patrimônio dos investidores, e esse ganho de capital viabilizava um maior endividamento das empresas junto ao setor bancário. Isso era possível já que os empréstimos eram garantidos em ações ou terras.

Apesar de vários líderes empresariais explicitarem que os lucros gerados nos mercados financeiros deveriam ser utilizados para fortalecer a posição de longo prazo das empresas nos mercados que operavam, e não para gerarem lucros não-operacionais, todas as grandes companhias se aproveitaram do *Zaitech*. Segundo Levi (1997), neste período, o total de recursos captados em mercado pelas corporações foi muito superior à suas necessidades de financiamento do investimento produtivo, não cobertas pelas disponibilidades de autofinanciamento, havendo uma significativa elevação dos investimentos em ativos financeiros.

O impacto dessa desregulamentação não se limitou apenas às grandes empresas. A autora destaca que no caso das pequenas e médias empresas, dadas as restrições de tomada de recursos via mercado de capitais em função do seu tamanho reduzido, o aumento dos preços dos ativos imobiliários fez com que conseguissem aumentar a capacidade de tomada de empréstimos junto às instituições bancárias através da elevação do valor dos colaterais dados como garantia das operações. O mesmo acontecia com os bancos. Devido à valorização acentuada das ações das próprias instituições nas bolsas de valores foi possível aumentar o valor de seu capital, impulsionando a sua capacidade de concessão de crédito.

Somada a essa grande liquidez, o governo passou a aumentar os seus déficits a partir de 1987 e a facilitar as condições de tomada de crédito para a aquisição de produtos de luxo e bens duráveis. A aceleração do crescimento do consumo privado e do investimento, especialmente em novas moradias, compensou o impacto negativo decorrente da redução das exportações, do aumento das importações e da queda do investimento fabril e assim, entre 1985 e 1988, o Japão deu partida a um novo ciclo de crescimento baseado novamente na demanda interna (TORRES, 1991). Nas palavras de Levi (1997, p. 51):

Esse processo tendeu a se perpetuar à medida que o aumento dos preços no mercado imobiliário elevava o valor dos ativos dados como garantia pelos empréstimos e o aumento das ações elevava o capital dos bancos, potencializando sua capacidade de concessão de crédito. O movimento foi sancionado fundamentalmente pelo BOJ não apenas através da política de juros, mas também em sua atuação no mercado de câmbio.

Como consequência dessa situação, a economia japonesa passou por um grande *boom* baseado na expansão da bolha especulativa, resultando em um aumento do consumo de produtos e bens de luxo importados, dada a valorização do iene, bem como um aumento do poder aquisitivo pessoal, pelo corte no imposto de renda e uso dos imóveis como garantia na tomada de empréstimos, aumentando os níveis da dívida de consumo per capita. Segundo Itoh (2000), enquanto no mercado financeiro havia grande rentabilidade, a economia real permanecia em depressão.

A citação de Torres (1997, p. 13) a seguir, dá um bom exemplo sobre a situação crítica de valorização de ativos na qual a economia japonesa estava inserida:

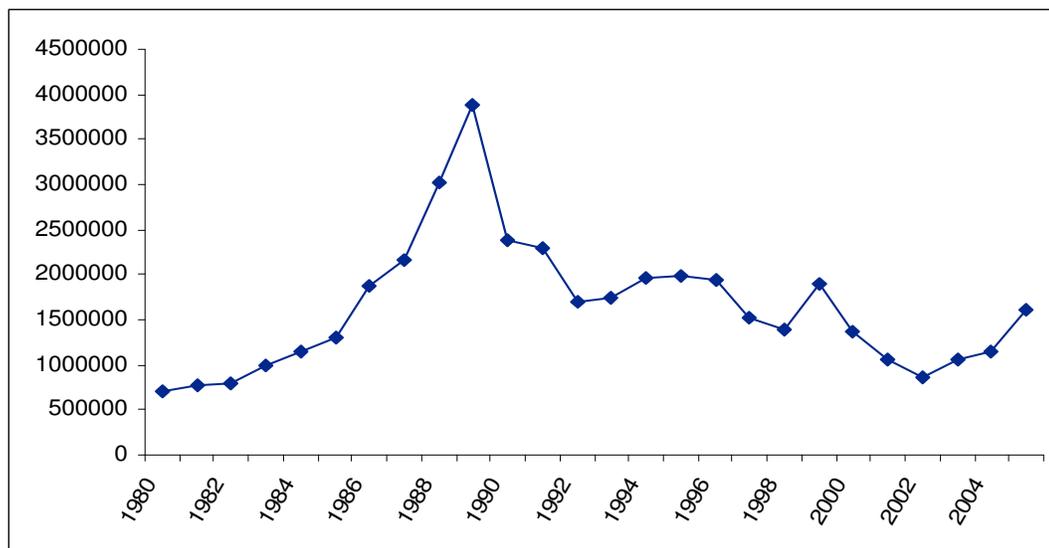
Em 1983, os terrenos no centro de Tóquio já davam os primeiros sinais de valorização. (...). O valor imobiliário do Japão que era estimado em US\$ 4,2 trilhões ao fim de 1985 aumentou para US\$ 18,4 trilhões cinco anos depois. (...) Em 1990 poder-se-ia, teoricamente, comprar todo o território dos Estados Unidos, uma área 28 vezes maior que a do Japão, com a venda de apenas um quarto do arquipélago japonês.

Nessa conjuntura, quando todos acreditavam que a economia japonesa iniciava um novo ciclo de crescimento, apoiado na demanda interna, o Banco do Japão passou a dar mais “atenção” à bolha especulativa, num contexto de superaquecimento da atividade econômica e elevada ampliação na oferta monetária e de crédito. A substituição de Satoshi Sumida por Usashi Mieno na presidência do BOJ foi uma medida tomada no intuito de quebrar o círculo vicioso no qual a economia japonesa encontrava-se, em busca de um programa de maior austeridade.

A política monetária expansionista do BOJ cessou em 1989. A taxa de desconto passou de 2,5% em 1988 para 6% em 1990, e os empréstimos bancários ao setor imobiliário foram restringidos neste mesmo ano. Depois dessas medidas, as condições para se manter a alta dos preços foram desfeitas e ocorreu o estouro da bolha especulativa.

O efeito imediato foi a queda do índice Nikkei (que mede a valorização das ações da bolsa de Tóquio), a partir de 1989, como mostra o gráfico a seguir. Essa desvalorização esgotou as garantias das empresas e famílias, deixando ambos em situação de insolvência, ou seja, os ativos em carteira valiam menos que as dívidas contraídas. O gráfico 1, a seguir, mostra que em 1989 o índice atingiu o ápice, com a marca de 3891590 pontos. A partir de então o índice entrou em um período de queda vertiginosa, atingindo 1692500 pontos em 1992.

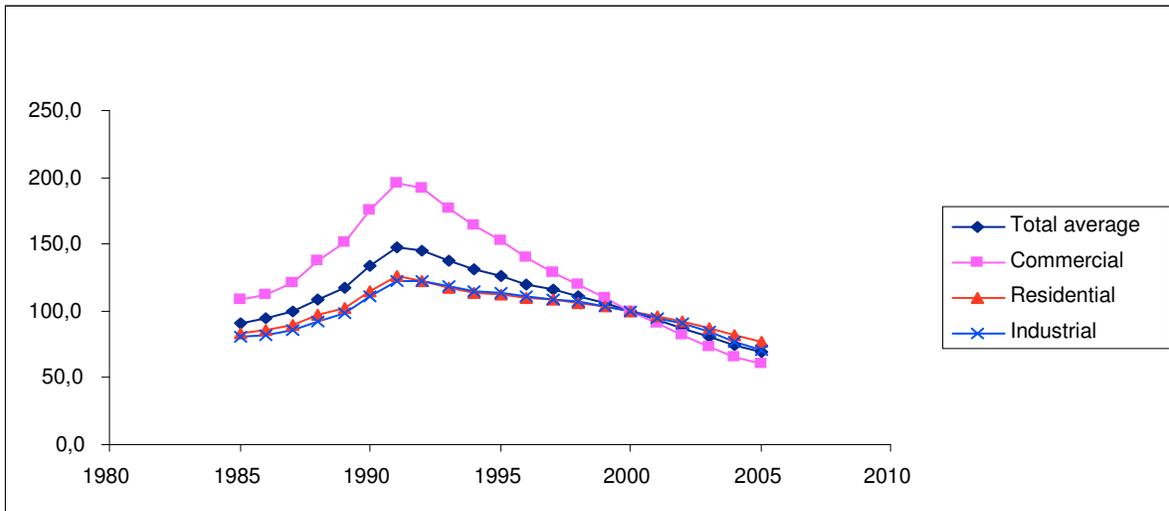
Figura 1 – Índice Nikkei



Fonte: Nihon Keizai Shinbun

O próximo gráfico (Gráfico 2), que apresenta o índice de preços das Terras Urbanas no Japão, mostra que a média do índice de preço das terras atingiu o ápice em 1991, registrando a marca de 147,8. A partir de então, o índice declina e atinge 69,1 em 2005. As famílias e empresas aceleraram o processo de aquisição de terras em 1985, através de forte endividamento. Os bancos, direta e indiretamente forneceram um nível de crédito extremamente elevado neste período, diante da reduzida margem de lucro no setor bancário (Cargill, Sakamoto, 2008).

Figura 2 - Índice de Preços das Terras Urbanas no Japão



Fonte: Handbook of Statistics of Japan

O estouro da bolha especulativa gerou inúmeros problemas na economia japonesa que completa duas décadas de estagnação. O Japão atravessou os anos 1990, inserido em uma espiral deflacionária dos preços das ações e dos ativos reais, o que causou forte desequilíbrio no sistema financeiro, e uma taxa ainda menor de crescimento de sua renda nacional.

Ao alcançar o sucesso em seu rápido crescimento, a maturação da economia diminuiu naturalmente as taxas de crescimento, levando a sérios conflitos distributivos (ITOH, 2000). Ao mesmo tempo, o Japão defrontava-se com o desafio da integração na economia global, sendo que a volatilidade dos fluxos de capitais minaram o controle do governo sobre o comportamento das corporações. Estas tinham maior facilidades para transferir unidades produtivas para fora do país, de mudar a compra de produtos para fornecedores internacionais, e de tomar empréstimos no mercado financeiro internacional. Conseqüentemente, o novo ambiente de concorrência que engloba os mercados externos, bem como a entrada de companhias estrangeiras no país, imputavam nas empresas, formas de organização que se equiparavam ao “U.S Standards” (Vogel, 2006, p. 11).

2. RUPTURA, CRISE E PROSTRAÇÃO: A ECONOMIA JAPONESA A PARTIR DOS ANOS 1990

Este capítulo irá tratar do período de estagnação e prostração da economia japonesa durante a década de 1990. Na primeira parte do capítulo será detalhado o percurso da economia japonesa e as políticas econômicas adotadas ao longo desse período, como tentativa do governo em restaurar o dinamismo da economia. Na segunda parte será feita uma revisão bibliográfica acerca de seis correntes interpretativas das razões da estagnação japonesa neste período. Por fim, na última parte será feito, de forma breve, um panorama acerca da situação que se estende nos anos 2000 para se apreender algumas alternativas que estão sendo pensadas e praticadas no país.

2.1 Os anos 1990: a década perdida

Quarenta anos após o fim da Segunda Guerra Mundial, o Japão estava completamente recuperado de sua destruição econômica e ocupava a posição de segunda maior economia do mundo, mantendo uma média de crescimento acima dos países da OCDE mesmo após o primeiro choque do petróleo em 1973. Para Gilpin (2002), o Japão era uma clara ameaça à hegemonia norte-americana, sendo um forte candidato ao posto de próximo *hegemon* a comandar as regras do jogo das relações internacionais.

No entanto, como expressou Torres (1997), o “desafio japonês” foi afastado no início dos anos 1990, deixando de ser considerado uma ameaça potencial aos interesses e à liderança norte-americana. Nas palavras do autor,

Desde o acordo Plaza, de 1985, as sucessivas valorizações do iene, a realocização das indústrias nipônicas no exterior e em particular, o surto especulativo verificado nos mercados de ativos de Tóquio levaram o Japão a uma crise política e econômica sem precedentes (Torres, 1997, P. 06).

As questões que devem ser ressaltadas nesse contexto são relativos aos impactos da desregulamentação financeira e a posição internacional dos Estados Unidos que afastou o desafio

japonês, enquadrando-o em sua lógica neoliberal e conseqüentemente reduziu as margens de manobra das instituições japonesas acostumadas a tomarem as decisões de forma mais autônoma.

Após o estouro da bolha, a economia japonesa entrou em um longo período de crescimento medíocre, enfrentando ciclos de recessão e recuperação, sofrendo fortes problemas de deflação, falências bancárias e de créditos insolventes. Nos dois primeiros anos da década de 1990, a economia ainda dava sinais de que resistiria, mantendo uma taxa de crescimento razoável. Contudo, no restante da década, a taxa de crescimento da economia japonesa foi em média 1% ao ano.

Tabela 3 - Índices básicos da economia japonesa (1973-1998)

Years	Real GDP growth rate¹ (%)	Gross fixed capital formation¹ (%)	Wholesale price index¹ (%)	Balance of state budget² (trillions of yen)	Balance of trade² (billions of dollars)
1973	8.8	13.7	15.8	0.2	-1.4
1974-75	0.8	-5.1	14.9	-2.8	-4.4
1976-79	5.2	5.1	3.1	-9.6	5.7
1980-83	3.5	0.3	3.9	-12.9	6.4
1984-85	4.8	5.0	-0.4	-11.7	40.2
1986	2.6	4.8	-4.7	-8.4	83.2
1987-90	5.0	9.9	-0.1	-5.0	68.5
1991-92	2.8	1.0	0.1	-7.0	92.2
1993-98	1.0	0.3	-1.1	-18.9	109.0

Notes: 1 Annual average rate of change.

2 Annual average amount. Averaged numbers may conceal wide fluctuations from year to year. For instance, the balance of trade in 1979 and 1980 was in large deficit, US\$ -7.6 billion and US\$ -10.7 billion, respectively.

Fonte: ITOH (2000)

A tabela acima evidencia a situação da economia japonesa ao longo de 25 anos. Pode-se observar como as taxas de crescimento do PIB ficaram extremamente baixas ao longo da década de 1990, com grande perda de participação da formação de capital fixo e aumento do endividamento do governo.

Segundo Hanzawa (2004), as principais características desse período são: a drástica queda no preço dos ativos, o baixo crescimento do PIB, a acumulação de empréstimos não-realizáveis no setor bancário e crescente dívida pública. Para a autora, a constante e nem sempre bem-sucedida utilização de instrumentos de política monetária, com o intuito de recuperar o crescimento da economia, em um contexto de taxa de juros próximas a zero, e tendo a política fiscal limitada com a elevada dívida pública do governo, dificultou a recuperação do país no período. Somado a isso existe a grande desconfiança da população com relação ao futuro, diante do aumento da taxa de desemprego e redução da renda dos trabalhadores, que impacta no baixo consumo e limita ainda mais as margens de manobra das políticas econômicas.

Após o estouro da bolha, Itoh (2000) indica que os ganhos de capital, via ações e terras, perderam a importância. E as empresas que haviam se utilizado do *zaitech* para garantirem lucros não operacionais encontrava-se em dificuldade para expandir as atividades, tanto com recursos internos, como com recursos emprestados das instituições financeiras. As empresas passaram a década de 1990 reduzindo suas atividades ou externalizando cada vez mais a produção, impactando negativamente na renda do país e no mercado de trabalho. Os salários caem no período com a diminuição da produção, e diminuem ainda mais a propensão a consumir da população japonesa, temerosa em relação ao futuro da crise que se iniciava.

A excessiva capacidade produtiva levou à competição entre as empresas via preços que eram comprimidos cada vez mais para se ter sucesso na manutenção do produto no mercado. A tentativa de direcionar a demanda para fora do país via exportação encontrou também dificuldades diante da forte apreciação do iene, em um contexto de elevado acúmulo de reservas. Ao mesmo tempo, o setor financeiro enfrentou durante todo o período, forte dificuldade em sanar os problemas com empréstimos não realizáveis ou de difícil realização.

Entre 1990 e 1991, as taxas de crescimento foram de 4% e 3% respectivamente. No entanto, já em 1992, a taxa de crescimento da economia ficou abaixo de 1% (ITO, 2005). Muitos interpretaram este momento como sendo apenas uma correção aos excessos e, conseqüentemente, os preços não deveriam cair muito. Mas esta situação acabou se estendendo desde então.

Segundo Hanzawa (2004), a economia desacelera a partir de 1991, como resultado de um aperto da política monetária que estourou a bolha especulativa, com expressiva queda no nível dos agregados monetários e dos preços das ações. Reagindo a este cenário, entre 1991 e 1993, o BOJ efetuou expressivos cortes nas taxas de juros passando de 6% em 1991 para 1.75% ao final de 1993. Somada à esta medida, foram implementados 3 pacotes fiscais de estímulo com destaque para o fomento de obras públicas e empréstimos à instituições financeiras.

Em 1995, pela primeira vez, o governo passou a tomar consciência da gravidade da situação da crise bancária. Desde o estouro da bolha, a queda nos preços dos ativos representou grande perda no setor bancário que tinha expressiva parte de seus empréstimos garantidos em ativos reais e ações de empresas que se desvalorizaram ao longo do processo. Mas, nessa época, ainda era difícil qualquer mensuração da dimensão do problema. No entanto, em 1995, algumas pequenas instituições financeiras faliram, sendo a maior parte delas da categoria de *Jusen*, companhias financiadoras de moradias, criadas na década de 1970 (HUTCHISON; ITO; WESTERMANN, 2008).

Segundo estes autores, os bancos insolventes foram inicialmente absorvidos por outras instituições bancárias privadas em boas condições, sendo o governo o maior financiador das transações. E para que a crise financeira não se espalhasse ainda mais, o governo forneceu um total de 1,8 trilhões de ienes para 21 instituições financeiras. Diante da insuficiência dessas medidas de salvamento, em 1999 o governo voltou a injetar recursos para salvar 15 instituições financeiras.

A economia permaneceu estagnada de 1992 a 1995. Os preços das ações se recuperavam, enquanto os preços das terras se mantinham em gradual queda. Em 1994, o governo fez novo pacote fiscal com redução tributária e investimentos em obras públicas, o que resultou em um período de recuperação entre 1995 e 1997. Mas com o iene forte, as indústrias ainda revisavam os investimentos e aumentavam a perspectiva de globalização da produção. A apreciação do iene também levou à queda dos preços dos produtos importados elevando ainda mais as pressões deflacionárias.

Para responder à esta forte apreciação do iene, nas palavras de Hanzawa (2004, p. 54), “O BOJ provocou o declínio da taxa de juros interbancária no final de março de 1995 e reduziu a taxa oficial de desconto, de 1,75% para 1% em abril e em setembro para 0,5%”. Segundo a autora, o corte nas taxas de juros e o aumento do investimento público permitiram a construção de um ambiente com condições melhores de investimento para as empresas que aumentaram suas inversões em 1995, fato que não ocorria desde 1991.

No entanto, já em 1996 o governo passou a revisar suas políticas na direção de um ajuste fiscal. Em 1997 o governo aumentou o imposto sobre o consumo, bem como a taxa de contribuição do sistema de seguridade social. Estas políticas, segundo Ito (2005), a qual reduziu o consumo se somou à crise asiática de 1997, que conjugada com as medidas recessivas do governo aumentaram ainda mais a deflação do país. Nesse contexto, 3 grandes instituições financeiras entraram em colapso e foram à falência, comprometendo a estabilidade do sistema financeiro.

O processo de recuperação que se imaginava contundente e duradouro que marcou os meados da década foi completamente desconstruído com a crise Asiática de 1997, indicando a falta de um plano de recuperação sustentada. Em 1998 a taxa de crescimento da economia japonesa foi negativa, marcando um fato que não ocorria desde a crise do petróleo nos anos 1970 (Hanzawa, 2004, Torres, 1997).

Entre 1999 e 2000, segundo Hanzawa (2004), a economia japonesa deu novos sinais de recuperação, no entanto torna a declinar no início de 2001. Mas como essa recuperação se deu baseada nas exportações, a vulnerabilidade da economia foi exacerbada, ficando ainda mais dependente dos movimentos gerais da demanda global. Como se materializou, já em 2000, as exportações para a Ásia se reduziram, a economia americana desacelerou, notadamente no contexto do colapso da bolha de TI (tecnologia da informação) e arrastou a fraca recuperação da economia japonesa.

Inseridos nesse contexto, o governo buscou diversas medidas de incentivo fiscal e monetário na tentativa de recuperação da demanda interna. No entanto, apesar dessas flutuações ocasionais, a economia continuou estagnada. A política monetária era impotente diante das taxas

de juros iguais a zero e a política fiscal estava atada com a falta de resultado dos aumentos do gasto do governo e dos cortes de impostos.

Em termos fiscais, o governo tentou colocar em prática diversos estímulos como redução generalizada do imposto de renda para estimular o consumo das famílias, aumentou os gastos com obras públicas elevando fortemente os déficits fiscais, e notadamente após 1998, a política fiscal torna-se expansiva. No entanto, apesar dos gastos públicos terem passado de 15% para 60%, entre 1990 e 2000, isso não conseguiu impactar no crescimento do PIB. A política monetária também surtiu pouco efeito neste período, sem sucesso nas políticas de crédito para controlar a deflação.

Durante o período de estagnação acima especificado, o Japão sofreu diversas pressões políticas e econômicas para realizar inúmeras mudanças institucionais. As antigas bases no qual o elevado crescimento econômico estava baseado foram definitivamente rompidas, notadamente com o fim do sistema de contratação vitalício, o sistema de banco principal, e o sistema de rede de fornecedores que diminuem o custo da produção. Segundo Vogel (2006), a crise que se instalava fez com que os próprios líderes questionassem os méritos do sistema econômico que havia prevalecido no pós-guerra.

2.2 Interpretações da estagnação japonesa

Esta seção será destinada ao debate das principais interpretações acerca das causas da estagnação japonesa, entre o início dos anos 1990 e meados da década 2000. Para tanto, serão discutidas 6 correntes interpretativas que foram selecionadas por Hanzawa (2004) como as principais interpretações.

2.2.1 Erros de políticas macroeconômicas

A partir desta interpretação defendida por Posen (2003) e Patrick (1998), equívocos de políticas macroeconômicas, principalmente políticas fiscais, explicariam a estagnação econômica

japonesa. Segundo estes dois autores, a crise foi consequência da adoção de políticas inadequadas, principalmente falta de um estímulo fiscal que fosse confiável e consistente.

Patrick (1998) observa a trajetória da economia japonesa desde os anos 1980 e aponta para 5 principais erros de política econômica. Em primeiro lugar, o autor ressalta que a formação da bolha especulativa foi devido a um erro de política do BOJ que ao reduzir as taxas de juros após os anos 1986, diante da brusca valorização do iene, aumentou excessivamente a oferta monetária. Apesar do forte estímulo ao crescimento econômico, que resultou na absorção rápida dos efeitos negativos do “*endaka*”, iniciando um crescimento econômico novamente baseado na demanda interna, essa política se estendeu por tempo muito longo, o que gerou a bolha especulativa japonesa. Quando em 1989, o BOJ se dá conta do processo que foi engendrado, inicia-se o aumento das taxas de juros que joga o país em forte estagnação.

Em segundo lugar, o autor indica que o governo subestimou os efeitos do declínio do preço dos ativos e não efetivou nenhum afrouxamento monetário ou qualquer política fiscal de estímulo entre 1992 e 1993. Em paralelo a esta falha, o autor cita que a terceira foi um erro do governo em confiar de forma demasiada na política monetária expansionista em meados dos 1990. As baixas taxas de juros facilitavam a tomada de empréstimo dos bancos, e apenas postergava o problema dos “empréstimos ruins”.

O quarto erro, segundo este autor, está relacionado aos estímulos fiscais de meados dos anos 1990 que foram feitos de forma atrasada e inadequada, com forte relutância do governo, e de caráter de curto prazo, as quais não foram capazes de gerar a confiança necessária nos agentes econômicos.

Como último erro, o autor destaca que, a partir de 1996, o governo deixou de priorizar as questões referentes à recuperação econômica e passam a dar mais atenção à necessidade de se reduzir o déficit orçamentário. Para Patrick, essa atitude era necessária, mas este, definitivamente não era o momento apropriado. A partir de então, o governo passou a tomar medidas como o aumento do imposto de consumo de 3% para 5% e o anúncio de diversos pacotes de reduções anuais nos déficits governamentais e da emissão de títulos do governo com o intuito de financiar o déficit. A economia japonesa terminava estagnada em 1997.

Para Posen o rompimento da bolha de ativos não causou a estagnação econômica. Nas palavras do autor, “monetary policy clearly was (and remains) a contributing factor to Japan’s stagnation, but it was not disregard of asset prices either on their way up or of their effects on their way down which produced this outcome” (Posen, 2003, P.3). Para ele, a recessão do período de 1990 a 1994 foi amena, fruto previsível de um aperto monetário que se fez em uma economia que estava inserida em um crescimento comandado pela bolha especulativa de preços de ativos. Já a contração do crédito ocorrida na segunda metade da década não foi o principal fator da desaceleração econômica. Para ele foi a combinação três erros principais de políticas macroeconômicas que transformou a recessão normal em prolongada estagnação.

Baseando-se num estudo de Mishkin e White (2002), em que são analisados 15 *crashes* do mercado de ações nos Estados Unidos, Posen afirma que, embora colapsos nos preços de ativos sejam comuns, períodos de prolongada estagnação e deflação não são amplamente registrados. Segundo ele, se a suposta relação entre o estouro da bolha e o persistente baixo crescimento não se comprova nos demais casos de bolhas especulativas, então há outros fatores envolvidos, além do impacto da bolha em si, para explicar a estagnação japonesa (HANZAWA, 2004).

Posen identificou três equívocos nas políticas: política monetária insuficiente, reversão de política fiscal inadequada em 1997 e omissão ou erro na supervisão do sistema bancário.

Em relação à política monetária, embora o BOJ tenha feito nove cortes em sua taxa de juros *overnight* entre 1991 e 1995, reduzindo-a de 6% a 0,5%, a crítica é que o relaxamento monetário não foi feito com agressividade suficiente. Para o autor, com cortes mais rápidos nas taxas de juros, o BOJ teria conseguido manter o nível do produto, ao invés de preocupar-se tanto com a inflação.

Para este mesmo autor, a política fiscal de 1997 levou a interrupção da recuperação econômica japonesa de meados de 1990, pois esta de caráter contracionista foi demasiadamente forte para conseguir frear a recuperação independentemente de se houve erros na política monetária do período.

Em relação à corrosão do capital dos bancos, os responsáveis pela supervisão do sistema financeiro preferiram não fechar os bancos, com a expectativa de que a lucratividade destes fosse restaurada com recuperação da atividade econômica e/ou a elevação dos preços de ativos, já que as políticas do governo iam nessa direção.

Durante todo o período após o rompimento da bolha, também não foi feita grandes restrições à concessão de empréstimos de tomadores com risco elevado. Segundo Posen (2003), caso o sistema bancário japonês tivesse contado com mais transparência, com suficiente responsabilidade dos acionistas e supervisores, a quebra de várias instituições financeiras sendo 5 delas bastante grandes em 1997, poderia ter sido evitada, a despeito do esforço do governo em sustentá-los. A partir deste momento, o governo tomou as rédeas da situação e os efeitos da contração do crédito bancário prejudicaram ainda mais as possibilidades de recuperação da economia japonesa.

Em debate recente, Posen (2010) ressalta novamente que os erros das políticas é a causa da longa estagnação japonesa, dado que a reversão das políticas iniciadas no governo Koizumi em 2002-2003 evidenciaram as possibilidades de recuperação do país. Ou seja, a recuperação do país depende de uma ação mais efetiva do governo japonês. Nas palavras do autor:

Japan's new economic leadership in the early 2000s, Prime Minister Junichiro Koizumi, Cabinet Office and later Financial Services Minister Heizo Takenaka, and Bank of Japan Governor Toshihiko Fukui, turned matters around. They reversed monetary policies that contributed to deflation, turned the fiscal impulse to average net zero, and forced bad loan writeoffs and recapitalization by the Japanese banks. What few seem to appreciate, either inside or outside of Japan, is just how strong the resulting Japanese recovery from 2002-2008 was. It was the longest unbroken recovery of Japan's postwar history, and, while not as strong as pre-bubble Japanese performance, was in fact stronger than the growth in comparable economies even when fuelled by their own bubbles (Posen, 2010, P. 7).

O autor ainda ressalta neste trabalho que a Inglaterra ou os EUA são economias com baixo risco de se tornarem um Japão, dado que a sua situação de estagnação poderia ter sido evitada. É preciso parar de pensar na possibilidade futura de “se transformar em japoneses”

(*Turning Japanese*) (Posen, 2010,P. 4). Mas ele indica a esses países, que há pontos que merecem atenção e precisam ser estudados e tomados como lição. O autor destaca que a questão da deflação e da realocização da produção para fora do país deve ser um ponto de extrema atenção para esses países que se preocupam com a possibilidade de trilharem o mesmo caminho que o Japão. Estes devem ficar atentos, pois para ele, essas questões limitariam a velocidade da recuperação da crise.

2.2.2 Armadilha da liquidez

Krugman (1999) dá ênfase a variáveis monetárias para explicar a década de baixo crescimento econômico e de deflação de preços no Japão. Para ele, somente uma política monetária fortemente expansionista poderia superar a crise.

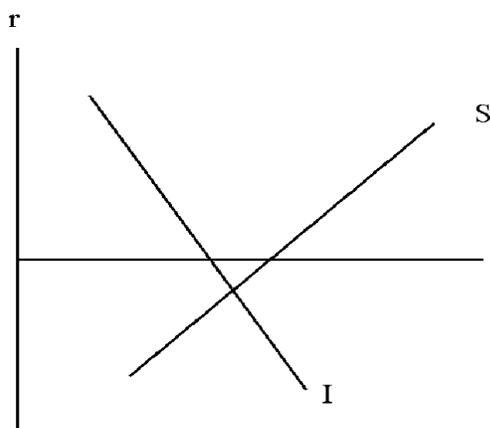
Paul Krugman (2001) ressalta dois critérios que poderiam identificar se uma economia está ou não presa em uma armadilha da liquidez. Primeiro, é observar se a economia está passando por um momento de políticas de juros zero. O segundo fator é se a economia está operando abaixo de sua capacidade. Na visão do autor, o Japão se encaixava indiscutivelmente no primeiro critério, dado que suas taxas de juros nominais são próximas a zero. Com relação ao segundo ponto, Krugman levanta que o FMI e a OCDE explicitaram em estudos que o Japão cresceria em média 2% ao ano nos anos 1990. Mas, com a crise financeira, o país cresceu a uma taxa menor. Encaixando-se nos dois critérios, o autor conclui que o Japão estava em uma armadilha de liquidez.

Além disso, na visão de Krugman (2001), o Japão se encontra em uma posição na qual a capacidade produtiva futura é relativamente menor que a capacidade produtiva atual. Isso porque o Japão sofre com a queda da natalidade e baixo fluxo de imigrantes, traduzindo-se em uma queda na força de trabalho bastante expressiva nas próximas décadas. Isso também levaria o país a permanecer na armadilha de liquidez.

Para explicar a situação japonesa, o autor assume como ponto de partida, diferentemente de uma armadilha da liquidez tradicional, um gráfico do modelo IS–LM no nível de pleno emprego e prolonga a curva IS abaixo da taxa de juro real zero.

Krugman entende que a economia japonesa enfrenta uma armadilha da liquidez, isto é, que há um excesso de poupança estrutural que supera o investimento mesmo para uma taxa de juros igual a zero, diante da desaceleração do crescimento após o estouro da bolha especulativa. Dessa forma, conclui que o problema não é que não há taxa de juros real que permita que a poupança se iguale ao investimento, porém a questão crucial é que a taxa de juros real no pleno emprego é negativa. Graficamente, tem-se:

Figura 3 - Curvas de poupança (S) e investimento (I) em função da taxa real de juros (r), traçadas por Krugman para representar a armadilha da liquidez da economia japonesa.



Fonte: Krugman, 1999, p.19

Uma política monetária, portanto, não pode alcançar o pleno emprego sem que o banco central convença o público de que a taxa de inflação futura será suficientemente alta de modo a permitir que a taxa de juros real seja negativa. Todavia, apesar de a taxa de juro nominal ser de praticamente zero a partir da segunda metade da década de 1990, o processo deflacionário vivenciado, resultou numa taxa de juros real positiva e, nesta visão, elevada demais.

Krugman questiona ainda, a eficácia de uma política fiscal em casos como o do Japão, que possui uma dívida pública elevada. Reconhecendo-a como a solução keynesiana a casos de armadilha da liquidez, neste caso, o déficit público elevaria ainda mais a dívida pública, o que poderia gerar desconfianças quanto à solvência da dívida do país. Desse modo, segundo

Krugman, a política fiscal não pode ser ignorada, porém enfrenta limitações para poder ser a solução principal.

No que tange à solução à armadilha de liquidez japonesa, Krugman (2001) indica que poderia haver 3 soluções. Deveria ser feito uma reforma estrutural, uma expansão fiscal e uma política monetária não-convencional.

Com relação à reforma estrutural, para Krugman se faz urgente ao Japão realizar uma limpeza de seu sistema bancário para se ter uma solução macro e micro concomitantemente. A partir dessa reestruturação, o sistema bancário teria uma credibilidade maior e isso geraria um incentivo ao aumento dos investimentos privados. Para a expansão fiscal, o autor acredita que não adiantaria tanto tentar buscar a recuperação via aumento da renda, pois não seria útil construir aeroportos e pontes se ninguém fosse utilizá-las.

A terceira política, referente à política monetária, é a que o autor considera como sendo a correta. Esta política monetária não deveria ser de caráter convencional, mas um pouco diferente. Nas palavras do autor, “[...] uma expansão monetária incomum, com o Banco do Japão comprando dólares, euros e títulos governamentais de longo prazo; também se deve não só aceitar como de fato promover uma inflação moderada e um iene fraco” (Krugman, 2001, P. 03).

Mas o autor conclui que para o governo adotar uma política monetária capaz de tirar a economia da situação de armadilha de liquidez, essa política deve envolver fundamentalmente uma promessa com credibilidade. Era preciso fazer uma expansão monetária que fosse uma “promessa crível de irresponsabilidade” (*credibly promise to be irresponsible*) (Krugman, 1999, p.14). Ou seja, uma política monetária agressiva, com forte comprometimento do BOJ e convencimento efetivo dos agentes de que faria isso. Ao gerar inflação de modo a tornar as taxas de juros reais negativas, seria eficaz para levar a economia nipônica ao nível de pleno emprego, a despeito dos problemas estruturais que a economia possuía. Krugman explica em seu texto, *Futher notes about on Japan’s Liquidity Trap*,

Many people apparently read my previous note as saying simply that Japan should print money like crazy. I have indeed said this in the past (see *What is wrong with Japan?*), and see no harm in such a policy. But I now believe, based on the analysis in “Japan's trap”, that even a very large *current* monetary expansion will probably be ineffective. What is needed is a credible commitment to *future* monetary expansion, so as to generate expectations of inflation.

No entanto, como ressalta Krugman, a reputação antiinflacionária do BOJ é de longa data e muito fortemente estabelecida, e dessa forma, as expectativas de inflação futura tornam-se baixas. Assim, apesar das baixas taxas de juros nominais, as autoridades não conseguem reduzir a taxa de juros real a ponto de levar a economia ao pleno emprego. Daí a perda de força da política monetária do BOJ.

2.2.3 Redução da riqueza das famílias

Ando (2000) e Ando *et al.* (2003) dão maior importância ao efeito-riqueza, por conta da queda expressiva que ocorreu no mercado acionário. De acordo com este enfoque, o Japão estaria num círculo vicioso, em que o excesso de investimento passado estaria reduzindo a taxa de retorno sobre o capital, o que, por sua vez, diminui o investimento atual e aumenta a poupança, como resultado da não-realização do potencial de consumo (Hanzawa, 2004).

Para Ando (2000) e Ando *et al.* (2003), o nível de poupança das famílias japonesas é elevado, mesmo diante do envelhecimento da população e o baixo crescimento da renda. Para ele, esta situação seria a consequência das grandes perdas de capital sofridas pelas famílias em suas posições financeiras desde os anos 1970, diante do baixo valor de mercado das ações das empresas.

Em sua análise dos dados das contas nacionais, Ando (2000) sugere que as corporações não-financeiras investiram excessivamente em ativos físicos (plantas e equipamentos), usando fundos mantidos por meio de uma elevada taxa de depreciação e da enorme poupança das

famílias canalizada para instituições financeiras. Ou seja, estas acumularam muitos capitais. E dessa forma, este padrão de comportamento tem persistido por um longo período de tempo, e tem resultado em um nível de proporção capital-produto extremamente elevado e uma taxa de retorno muito baixa, que leva a uma valorização no mercado muito baixa de capital relativo a seus custos de produção. Isto levou as famílias a sofrerem grandes perdas de capital com ação de empresas e esta situação está amplamente relacionada à situação de manutenção das taxas de poupança. Ando (2000, P. 4) ainda destaca que:

Even in the 1990's, given the relatively slow rate of growth of output, investment in fixed capital by corporations was sufficiently large so that the capital-output ratio has continued to rise, while the market value of their equity shares has continued to decline.

Ando sugere que esta situação tem sido a causa da substancial deficiência de demanda efetiva na economia japonesa dos anos 1990. E essa deficiência na demanda, acompanhada com um baixo potencial da taxa de crescimento, não se manifestou apenas como prolongada recessão no Japão, mas também prejudicou o funcionamento ordenado da economia mundial.

Dessa forma, para Ando, políticas de estímulo macroeconômicas sozinhas não serão suficientes para trazer de volta o pleno emprego na economia. É necessário que estas sejam acompanhadas de sérias reformas estruturais, especialmente as que agem encorajando decisões mais racionais de investimento pelas firmas, e maior deslocamento de recursos das firmas para as famílias. Nas palavras do autor,

The Japanese economy has been facing a condition of insufficient demand, since households incur considerable capital losses in their corporate equity holdings and thus reduce their consumption. This condition does not seem to have any prospect of resolving itself, unless a way can be found to transfer a substantial amount of resources from corporations to households via substantially increased dividend payments (Ando, 2003, P. 23).

O autor complementa nessa mesma direção que:

Since the level of dividends is so small, and the historical pattern of dividends does not give any basis to expect them to increase even when operating surplus and corporate profits after tax increase over time, there is no reason for the market to increase its valuation of corporate equities. Thus, households find themselves with very little value in their ownership of corporations, they are not rewarded for their saving, and this results in the small value of their net worth, other than from the value of their land. Faced with this situation, households continue to save a large fraction of their income in an attempt to increase their net worth to a satisfactory level (ANDO, 2003, P. 4).

Entretanto, Ando admite que, embora seja uma hipótese plausível, não pode testá-la porque encontra muitas dificuldades na obtenção dos dados de empresas privadas nas contas nacionais, o que torna impossível inferir sobre o padrão de comportamento das firmas com os dados disponíveis. Isso prejudica a formulação de recomendações de políticas e prejudica a recuperação da economia (HANZAWA, 2004).

Esta tese se contrapõe à tese de armadilha de liquidez. Enquanto Krugman pressupõe um nível de investimento muito baixo para explicar a causa da recessão, para Ando, os investimentos das corporações parecem ser demasiadamente elevados, sendo a deficiência dos gastos das famílias o problema principal da economia japonesa.

2.2.4 Contração do crédito

Bayoumi (2000) destaca os problemas de intermediação financeira após o rompimento da bolha especulativa de ativos no final da década de 1980 e início da de 1990, como sendo a origem do baixo crescimento japonês. Esta é uma das interpretações mais aceitas entre os economistas e mesmo pelo governo japonês, porém é a que mais recebe críticas de defensores de outras interpretações (Hanzawa, 2004).

Para ele, as causas da desaceleração no início da década são consequência do rompimento da bolha que gerou um padrão cíclico normal de queda na atividade, que de alguma

maneira tem perdurado mais que o normal por conta do tamanho da deflação de ativos. Em suas palavras:

The proximate causes of the initial slowdown in output in the early 1990s are generally agreed. In mid-1989 the Bank of Japan started to raise interest rates so as to cool the asset price inflation that had started in the mid-1980s. The tightening of monetary policy pricked what was later identified as an asset price bubble, and stock and land prices started falling rapidly. Just as the run-up of asset prices in the upswing of the bubble had encouraged domestic spending and driven the economy significantly above potential output, so the collapse of asset prices lowered domestic demand and output, and the economy grew at an annual rate of 1 percent or less through 1994 (Bayoumi, 2000, p.11).

Em seu estudo, ao examinar as causas da depressão econômica, são considerados 4 pontos essenciais, pois para ele, “[...] it would be unlikely that a slowdown of the type being currently experienced in Japan had a single cause” (Bayoumi, 1999, P. 4)”. Em primeiro lugar, Bayoumi (1999) evidencia o problema das respostas de políticas econômicas inadequadas, particularmente com relação às expansões fiscais, concordando com o argumento de Posen (2003). Para ele, o único sucesso do governo em política fiscal foi a referente ao ano de 1995 quando a economia respondeu vigorosamente aos estímulos. Já em 1997, a contração fiscal forte demais acabou limitando novamente o crescimento.

Bayoumi (1999) concorda também com a tese de Krugman sobre a “armadilha de liquidez”. Na visão do autor, o desequilíbrio gerado na crise entre o nível de poupança e investimento faz com que as taxas de juros reais ficassem negativas. Somado a isso, a reputação anti-inflacionária do BOJ que não dá a credibilidade necessária aos agentes de que a inflação voltará, faz com que seja impossível manter a taxa de juros a um nível no qual a economia possa voltar ao pleno emprego.

Em terceiro lugar, Bayoumi também concorda com a tese de Ando (1998). Segundo esta tese, o Japão se encontra em um círculo vicioso no qual o elevado endividamento do setor corporativo e os excessivos investimentos feitos no passado tem diminuído a taxa de retorno do

capital. Essa situação tem levado as famílias a preferirem poupar o dinheiro, já que há uma falta de oportunidades rentáveis de inversão, diminuindo o efeito-riqueza.

Ou seja, as três interpretações já detalhadas acima são levadas em consideração por Bayoumi (1999). Estas explicações, no seu entender, não seriam mutuamente excludentes. Entretanto, baseado em análises estatísticas dos dados, o autor considera que o problema da intermediação financeira é o que apresenta papel mais destacado dentre as interpretações.

Em sua análise sobre os três maiores componente da demanda (consumo, investimento e exportações líquidas), Bayoumi detectou que o investimento é o componente mais cíclico da demanda desde 1980, enquanto o consumo em relação ao PIB apresentou certa estabilidade. Isto sugere que é necessário elucidar qual a principal causa da queda do investimento para entender o que provocou a estagnação econômica da década de 1990.

Bayoumi explica que há uma forte interação entre preços de ações, preços de imóveis e empréstimos bancários, já que estes foram largamente usados como colaterais dos elevados montantes de empréstimos feitos desde o período do milagre, notadamente para pequenas e médias empresas a partir dos anos 1980. Com a drástica queda nos preços imobiliários, desde o estouro da bolsa, muitos desses empréstimos tornaram-se irrecuperáveis. Regras de contabilidade negligentes e ambiente regulatório falho possibilitaram que os bancos pudessem sobreviver, mas as companhias saíram fortemente prejudicadas. Em suas palavras:

[...] positive disturbances in any one of these variables produce increases in all of them. This mutually reinforcing interaction helps explain the asset bubble of the late 1980s. It reflects, at least in part, the importance of domestic asset prices in the behavior of banks, with land being used as the most usual form of collateral, and shareholdings being an important source of bank capital. In the 1990s, this process apparently went into reverse, hurting the economy through a reinforcing erosion of bank collateral, capital and loans (Bayoumi, 2000, p. 29-31).

De acordo com o autor, o que esta análise revela é o papel central da intermediação financeira, dada a magnitude do impacto de preços ativos sobre a economia. Aumentos em

empréstimos bancários ajudam a explicar grande parte da expansão do “*gap*” de produto em meados dos anos 80, e a reversão do processo operou com igual força sobre a contração, com bancos subcapitalizados respondendo a preços de ativos decrescentes e outras pressões de balanço através de restrições de empréstimos para manter padrões adequados de capital.

O meio pelo qual os preços de ativos domésticos e empréstimos bancários podem ter perturbado a atividade econômica seria a particular importância dos bancos em oferecer capital a pequenas companhias. Ainda que grandes corporações dispusessem de maneiras alternativas para obter financiamento, através de financiamento indireto ou via mercado de capitais, as pequenas empresas não dispunham de tais facilidades, dependendo fortemente dos empréstimos bancários. Com a restrição do crédito bancário a estas companhias, elas conseqüentemente têm falhado no seu papel de liderança na recuperação da economia para fora da recessão.

A função desempenhada pela intermediação financeira, segundo Bayoumi, prejudica a efetividade da política econômica padrão. Se o setor corporativo é limitado em sua capacidade para obter fundos, então isto irá enfraquecer o impacto da política monetária e da política fiscal.

Por fim, em Bayoumi (1999) há uma explicação para a recessão de 1997/1998, no qual os ainda subcapitalizados bancos responderam a perspectivas de regulações bancárias mais rígidas no começo de 1998 por meio de corte em empréstimos, exacerbando o enfraquecimento já gerado pela contração fiscal e pela crise asiática, agravando a situação da economia.

2.2.5 Problemas na economia real

Hayashi e Prescott (2001), baseados num modelo neoclássico de crescimento, defendem que a queda na taxa de crescimento da produtividade e a redução da jornada semanal de trabalho provocaram a estagnação da economia japonesa na década de 1990.

Neste modelo de crescimento, a fórmula adotada para o produto por trabalhador é $y = A^{1/(1-\theta)} h e x^{\theta/(1-\theta)}$, em que y é o produto por adulto, $A^{1/(1-\theta)}$ é o fator TFP, h é a jornada

semanal de trabalho, e é o fator da taxa de emprego e $x^{\alpha/(1-\alpha)}$ é o fator intensidade de capital (Hayashi & Prescott, 2001, P. 7) .

Para Hayashi e Prescott (2001), o primeiro e mais importante fator explicativo desta teoria, para o desempenho econômico da década de 1990, é a queda na taxa de crescimento da produtividade do fator total (TFP), que teve como consequência a redução da inclinação da trajetória de crescimento e aumento da relação capital-produto no estado estacionário. O autor destaca no texto que entre 1983 e 1991, o TFP cresceu a uma taxa maior que 2,4%. Entretanto, esta taxa despencou para um média de 0,2% entre 1991 e 2002 (Hayashi e Prescott, 2001, p.5).

O segundo fator considerado pelos autores foi a gradativa redução da jornada de trabalho de 48 horas para 40 horas semanais entre 1988 e 1993. Neste período, o número de feriados também aumentaram 3 vezes e em 1998 o governo adicionou um dia a mais de férias pagas nas leis trabalhistas do país.

Estes autores apontam também para uma elevação da relação capital-produto (de 1,86 no início da década de 1990 para 2,39 em 2000), associado a uma redução na taxa de retorno sobre o capital após o imposto (de 6,1% no final da década de 1980 para 4,2% no final da década de 1990).

Outra constatação é de que houve uma mudança na participação dos vários componentes do produto, com aumento da parcela referente ao governo e redução da parcela referente ao investimento privado. Uma explicação possível para a queda da produtividade é a política de subsídios a firmas ineficientes e indústrias decadentes.

Hayashi e Prescott criticam, ainda, a teoria do “*credit crunch*”. Eles argumentam que o problema não foi a quebra do sistema financeiro, pois as grandes empresas, que seriam as relevantes para explicar a crise, não sofreram nenhuma restrição de perda de investimentos rentáveis com a contração do crédito, pois estas se financiam no mercado aberto diante da liberalização dos mercados de capital. Os autores concluem que o problema da desaceleração no crescimento do investimento deve ser entendido como uma questão de baixa produtividade e não em termos de restrição da oferta de crédito que impediria o financiamento dos projetos.

Nas palavras dos autores:

Perhaps the low productivity growth is the result of a policy that subsidizes inefficient firms and declining industries. This policy results in lower productivity because the inefficient producers produce a greater share of the output. This also discourages investments that increase productivity (Hayashi & Prescott, 2001, P. 16).

2.2.6 Problemas de inserção externa

Dois dos intérpretes desta corrente são McKinnon e Ohno (2000). Os autores defendem que a economia japonesa enfrenta dificuldades em recuperar a demanda e enfrentar a deflação, bem como a armadilha da liquidez, porque tem sido limitado por um ambiente de internacionalização conflituosa. Os autores indicam que os formuladores de política econômica não conseguiram tomar decisões apropriadas no combate à situação de depressão e buscam entender, através de uma perspectiva histórica o porquê da demanda agregada privada ter falhado na recuperação do Japão após o estouro da bolha e as contínuas pressões deflacionistas. Para eles, a questão que se coloca não é puramente “made in Japan” (McKinnon & Ohno, 2000, P. 01).

Enquanto as interpretações anteriores buscam razões internas para se compreender a estagnação, McKinnon e Ohno concluem que somente restrições externas podem explicar por que as políticas fiscal e monetária falharam ao estimular o investimento e o consumo. Para os autores, o desequilíbrio na relação comercial entre Japão e Estados Unidos leva a uma apreciação do iene, ou mantém elevada a expectativa de apreciação, comprimindo a taxa de juros nominais de curto prazo dos ativos em ienes em direção a zero.

Nas palavras dos autores: “Our book hypothesized that the interaction of American and Japanese governments in their conduct of commercial, exchange rate and monetary policies resulted in the ongoing expectation that the yen would ‘normally’ appreciate (McKinnon & Ohno, 2000, P. 05)

Desde o início dos anos 70, numerosas disputas comerciais entre os dois países geraram tensões que foram temporariamente resolvidas com a apreciação do iene frente ao dólar até 1995.

Havia uma acusação constante por parte dos norte-americanos acerca da posição do Japão como “*unfair international competitor*” (MCKINNON; OHNO, 2000, p. 05). Nas últimas duas décadas, esta pressão persistente pela valorização do iene agravou-se pelos volumosos superávits em conta corrente japonesa em contrapartida aos enormes déficits em conta corrente dos Estados Unidos. O resultado seria uma expectativa crescente de pressões comerciais e financeiras para valorizar o iene nos próximos 10, 20 ou até 30 anos. Ou seja, como explica Medeiros (2004), gerou-se uma “síndrome do iene permanentemente valorizado”, alimentado tanto pelas expectativas dos capitais japoneses que antecipam a valorização quanto pela atitude do BOJ. O temor de uma valorização do iene inibe o investimento doméstico privado, tanto de empresas quanto de famílias.

Além da pressão americana para apreciar o iene, há outro canal complementar que pressiona a moeda nipônica. Segundo os autores, nos últimos vinte anos, o Japão tem acumulado superávits em conta corrente com o resto do mundo, sendo este, financiado em grande parte, por instituições financeiras japonesas, que acumulam ativos financeiros com o resto do mundo. Como os superávits em conta corrente continuam, a proporção de ativos denominados em dólar nos portfólios dos bancos e companhias de seguro japonesas se elevou.

Com o passar do tempo, as instituições financeiras veem aumentar o risco de continuar adquirindo mais ativos denominados em dólar, que poderiam perder seu valor de forma súbita, caso o iene se apreciasse. Apesar dos ativos em dólar americano apresentarem um rendimento maior, estas instituições tornaram-se relutantes em continuar adquirindo ativos denominados em dólar, o que acabou deixando descoberto o superávit da conta corrente, pois a saída de capital diminuiu. Sem tal cobertura financeira, o superávit em conta corrente leva a uma apreciação do iene, ainda que não exista qualquer pressão comercial por parte dos EUA. Destarte, o iene tende a saltar, criando um círculo vicioso. Dessa forma, como explica Medeiros (2004), haveria um “desencontro de divisas”, com exacerbação da vulnerabilidade financeira do Japão.

Hanzawa (2004) explica como os autores, McKinnon e Ohno, definem o mecanismo de propagação da “síndrome do iene elevado” em cinco estágios:

1. O Federal Reserve determina independentemente a política monetária estadunidense, enquanto não demonstra nenhum interesse nas taxas de câmbio ou nas condições econômicas estrangeiras.
2. Inicia-se um ciclo de disputas comerciais entre Japão e Estados Unidos, que levam a apreciações do iene, reduzindo a competitividade das exportações japonesas no curto prazo; o Banco do Japão hesita em dar liquidez ao mercado para trazer o iene de volta para baixo.
3. Uma vez que o iene está se apreciando, o Banco do Japão tolera uma deflação relativa no médio prazo para sustentar a competitividade comercial da moeda japonesa.
4. Disputas comerciais acabam levando a apreciações do iene que força a economia japonesa à deflação no longo prazo, e às expectativas de um iene mais alto.
5. No financiamento do superávit em conta corrente japonês, o risco crescente do aumento dos direitos em dólar eventualmente freia a saída de capitais e assim põe uma maior pressão para apreciar o iene mesmo quando a pressão comercial dos EUA arrefece.

Essa seria a única explicação plausível, na visão dos autores, para entender por que as pessoas e as instituições financeiras permaneceriam com *Japanese Government Bonds* enquanto os *U. S. treasuries* rendiam 4 pontos percentuais mais.

Medeiros (2004), explica que, países em que o governo e agentes privados detém elevado montante em dólar, o país sofre com a “virtude conflituosa”. O autor indica que a virtude é o superávit estrutural no balanço de pagamentos que permite ao país, crescer sem restrições externas. Já o conflito se deriva de duas debilidades. Por um lado, há uma forte dependência comercial frente aos Estados Unidos (importações dos norte-americanos) e ao dólar, que denomina as exportações e importações japonesas. Essa situação torna a economia japonesa vulnerável a pressões cambiais impostas pelo seu maior aliado comercial.

Por outro lado, existe uma “debilidade financeira”. Segundo McKinnon e Schnabl, (2003, p. 103), “Japan is in the historically unusual situation of being a dominant creditor country whose currency is still surprisingly little used to denominate either current account or capital account

transactions”. Ou seja, a economia japonesa se transforma em um país credor em dólares, que não empresta em sua própria moeda. Consequentemente, os emprestadores domésticos precisavam evitar qualquer risco cambial decorrente de uma desvalorização da moeda doméstica em relação à moeda internacional.

Como foi explicado em Medeiros (2004, p. 149-150):

A interpretação de McKinnon e Ohno (1997) sobre como a síndrome do iene sempre valorizado colocou o Japão numa virtual armadilha da liquidez e trajetória de baixo crescimento e fragilidade externa é sugestiva. A idéia básica é a de que a valorização persistente do iene deprime o investimento e a demanda por crédito, e na presença de reservas externas elevadas forma-se a expectativa de que o iene continuará a se valorizar. Como os passivos das instituições financeiras japonesas são em iene e os ativos em iene e em dólares, a flutuação da taxa de câmbio aumenta os riscos da posse de dólares. Nestas circunstâncias, as taxas de juros sobre os títulos denominados em iene devem ser consistentemente mais baixas do que as taxas em títulos denominados em dólares (cujo rendimento nominal será desvalorizado com a queda esperada do dólar) refletindo a existência, no caso dos títulos japoneses, de um negative risk premium. Se a taxa nominal de juros americanos é alta, há manobra para o Banco do Japão; no entanto, quando a taxa de juros americana está baixa como nos anos 90 e o iene muito valorizado (como na primeira metade da década), o Banco Central do Japão torna-se incapaz de reduzir a taxa de juros real.

Desta forma, com a política monetária japonesa sendo limitada externamente, acabar com a expectativa de apreciação do iene e de deflação requer um acordo comercial e cambial do Japão com os Estados Unidos, para que seja crível estabilizar o valor do dólar em iene. Do contrário, o Banco do Japão dificilmente poderia recuperar a economia japonesa ou permitir que esta escape da armadilha da liquidez.

Hanzawa (2004) explica em seu trabalho uma tese complementar elaborada por Meltzer (2001), que também aceita fatores externos como explicativos à crise, porém aborda o problema diferentemente de McKinnon e Ohno. Meltzer destaca duas variáveis, uma monetária e uma real,

que apresentaram um papel preponderante nas duas recessões e possivelmente no crescimento mais lento durante os anos não-recessivos da década de 90. O crescimento do valor real da base monetária é a variável monetária e; o crescimento das exportações reais, a variável real.

Em sua análise, a explicação monetária é a mais importante para o início e o final do período da bolha de ativos. Grandes alterações na base nominal e real precederam o boom econômico do final da década de 1980 e a recessão do início dos 90. O Banco do Japão, agindo sob a direção do Ministério das Finanças, tardou para aumentar as taxas de juros e diminuir a base monetária no final da década de 80 e apertou demasiadamente no início da de 90.

Já a queda das exportações reais seria o maior choque a afetar o Japão no final da década. Com a crise asiática de 1997, o nível de exportações se reduziu seguidamente por vários quadrimestres, um evento atípico do Japão pós-guerra. E este o declínio se agravou quando a crise asiática atingiu a Coreia do Sul, com quem o Japão mantém importantes relações de intercâmbio. Tal queda, segundo Meltzer, foi um dos principais fatores responsáveis pelo aprofundamento e prolongamento da recessão no final da década, que supostamente deveria ser leve e curta, causada pelo aumento de impostos e pelo declínio sustentado no crescimento da base monetária real.

2.3 Anos 2000: novos desafios

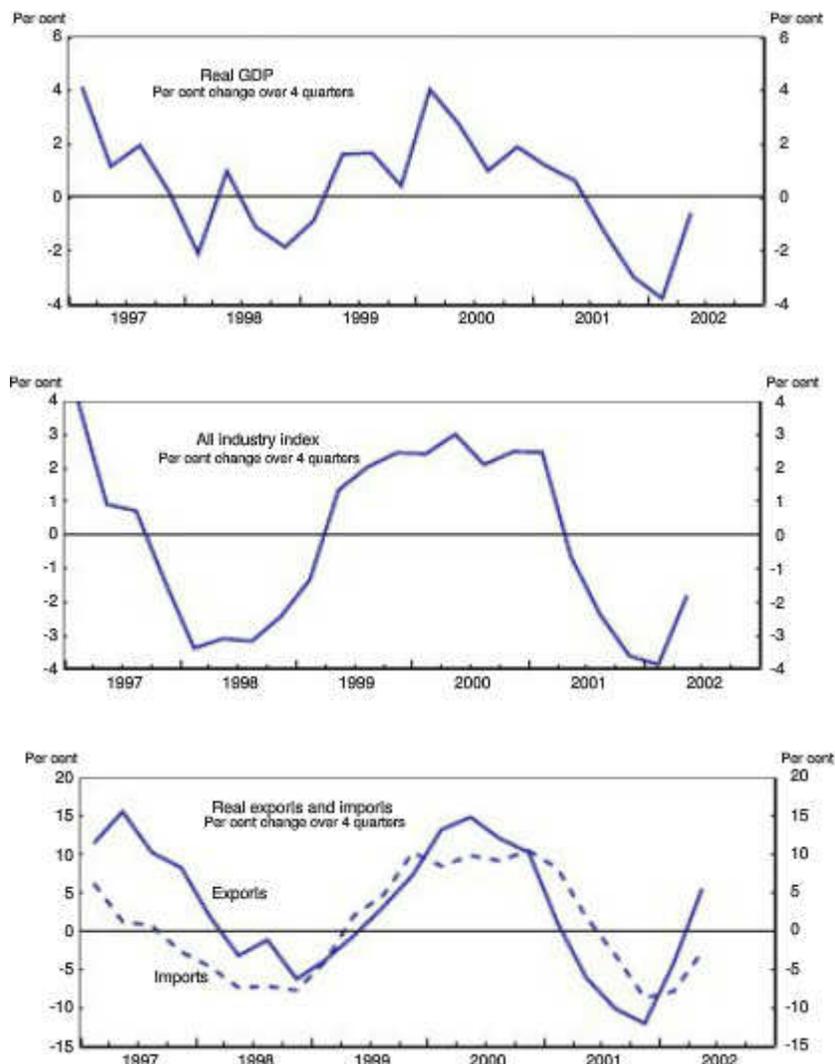
Em 2001, Junichiro Koizumi, cujo governo tinha o slogan “nenhum crescimento sem reforma” (*no growth without reform*), foi eleito com elevadas taxas de aprovação baseando seu programa de governo em promessas de reformas audaciosas. Em junho de 2001, Koizumi anunciou as linhas gerais da “Structural Reform of the Japanese Economy” (Cabinet Office, 2001), cujos pilares são a resolução dos empréstimos não-realizáveis, reforma do sistema tributário, reforma regulatória, reforma de empresas públicas especiais e reforma dos gastos públicos (Hanzawa, 2004, p. 67). O governo objetivava em primeiro lugar, restabelecer a confiança dos japoneses, reativar os empréstimos do setor privado às empresas e promover o aumento da competitividade das atividades econômicas.

No ano em que Koizumi assume, o sistema bancário volta a enfrentar sérias dificuldades com o estouro da bolha de TI nos Estados Unidos. Desde então, segundo Hutchison, Ito e Westermann (2008), os bancos continuaram enfrentando problemas, como a quantidade considerável de empréstimos não realizáveis em seus balanços, apesar de grande evolução para sanar o problema e da grande dificuldade das instituições bancárias em manter as taxas de capital definidas nos acordos de Basileia.

Mesmo com a contínua deflação e o setor financeiro ainda enfrentando dificuldades, a economia japonesa iniciou um crescimento a passos moderados nos início de 2002, puxado pela elevação nas exportações em um contexto de desvalorização do iene. A manutenção do nível de importação permitiu o aumento de saldos comerciais, aumentando a confiança dos investidores na economia.

Como pode ser observado nos gráficos a seguir, a indústria e as exportações passam a puxar a o crescimento do PIB japonês a parti de 2002.

Figura 4 - Indicadores Econômicos



Fonte: OCDE Economic Survey Japan 2002

Assim, entre 2002 e 2007, a economia japonesa cresceu liderada pelas exportações e pelo investimento privado com aproximação comercial com a Ásia e as reestruturações nas indústrias e empresas no sentido de diminuição dos custos. No entanto, segundo o relatório da OCDE (2008), a expansão da exportação favoreceu o setor manufatureiro, enquanto o setor de serviços voltado para o mercado interno sofreu sérias dificuldades de crescimento. Como explicitado no relatório:

While strong export growth has favoured manufacturing, the non-manufacturing sector, which is more dependent on domestic demand, has been lagging in terms of profitability, confidence, investment and wage growth. With 90% of small and medium-sized enterprises in the non-manufacturing sector, the unbalanced recovery has also created a significant gap between large and small firms. In addition, regional inequality has increased, as areas specialising in manufacturing have benefited the most from this expansion. A more balanced economic expansion, with stronger growth in services, would ease these disparities (OCDE, 2009).

Por volta de 2004, o otimismo voltou a aumentar com a volta de um aparente crescimento sustentável, que parecia envolto em uma tendência cíclica de recuperação, ainda mais após as recuperações de 1996 e 2000 terem sido acompanhadas por momentos de forte recessão.

A expansão que se iniciou em 2002, puxada pelas exportações começou a ter dificuldades com a diminuição no comércio ao final de 2007. A situação seria fortemente deteriorada com a crise mundial que se instala em meados de 2008. Apesar de não estar no centro da crise, a economia japonesa sofreu uma severa recessão, a pior desde o período pós-guerra, ao sofrer forte impacto pela sua dependência com relação às exportações.

Segundo o relatório da OCDE de 2009, as condições do mercado de trabalho foram deterioradas com elevação no nível de desemprego e queda nos salários, gerando, conseqüentemente, elevado fluxo de saída de estrangeiros que trabalhavam em serviços pesados nas fábricas de automóveis e eletroeletrônicos. As condições de financiamento foram dificultadas com a contração no crédito, o que impactou as decisões de investir das empresas japonesas. A deflação que já assolava o país aumentou ainda mais.

As autoridades responderam rapidamente à crise, com programas de sustentação das condições de financiamento às empresas, e reduziu as taxas de juros de 0,5% para 0,1% ao final de 2008. Também pelo lado fiscal, o governo lançou quatro pacotes de aumento dos gastos que alcançaram a marca de 4,7% do PIB de 2008, um gasto acima da média dos outros países da

OCDE que gastaram 3,9% do PIB de 2008 (OCDE, 2009). O impacto nas contas do governo foi expressivo, contribuindo para aumentar o já representativo déficit governamental.

Já em 2009 a economia apresenta uma recuperação considerável com retorno no crescimento das exportações e dos investimentos industriais. Mas ainda com grandes problemas no mercado de trabalho e nas contas do governo, que evidenciavam as bases frágeis da recuperação japonesa.

A partir de 2010, o governo japonês iniciou uma nova estratégia de crescimento. Segundo o relatório da OCDE de 2011, o New Growth Strategy do governo tem como meta acelerar a taxa de crescimento do PIB para 2% na década de 2010, via criação de demanda através de inovação verde, expansão da assistência à saúde, integração econômica com a Ásia e desenvolvimento regional. Segundo o relatório, a demanda será estimulada via medidas fiscais, incluindo aumento dos gastos do governo, redução de impostos e aumento de empréstimos públicos, concomitante a uma revisão dos marcos regulatórios e institucionais. As prioridades do governo estão na promoção das companhias e no incentivo aos novos negócios no país via redução de custo de criação de novas firmas e fortalecimento da política de competição e inovação.

No entanto, o relatório aponta para as possíveis dificuldades que serão enfrentadas, dada a elevada dívida do governo, e dessa forma, os gastos planejados com o plano devem estar de acordo com os programas de estabilização do déficit fiscal. Outra limitação que o relatório aponta é a perspectiva de que a população em idade de trabalho diminuirá em 10% até 2020, o que demandaria aumentar a produtividade com urgência.

No entanto, quando a recuperação do crescimento da economia japonesa parecia dar sinais de sustentação, logo no início de 2011, o grande terremoto que atingiu o Japão, seguido do Tsunami que assolou a região de Tohoku, resultou em grandes perdas materiais e humanas. Apesar da rápida mobilização do governo com pacotes de investimento para recuperação das áreas devastadas, e expansão da liquidez, ainda há um grande número de desabrigados, e grande incerteza com relação à questão nuclear de Fukushima que impacta tanto a saúde da população, quanto a geração de energia para a manutenção dos planos de investimento do governo. As

indústrias atingidas pelo Tsunami, também comprometeram o desempenho da economia ao desarticular parte da cadeia de fornecedores de produtos à indústria, notadamente para a automobilística.

3. CONCLUSÃO

Os caminhos trilhados pelo Japão após a Segunda Guerra Mundial mostram o surgimento de uma grande potência, que saindo destruída e humilhada da Guerra, alcançou o posto de segunda maior economia do mundo em 20 anos. O governo, aproveitando-se do cenário internacional marcado pela bipolaridade e os anos dourados sob a hegemonia americana, conseguiu estruturar um “capitalismo organizado”, entorno de um consenso nacional de união de forças para a superação do atraso econômico. Recuperando-se da guerra, o Japão tornou-se paradigma de desenvolvimento com crescimento sustentado feito com autônoma econômica e política.

No entanto, o projeto nacional-desenvolvimentista é abandonado ao longo dos anos 1970, diante da mudança do cenário internacional e da nova lógica neoliberal disseminada pelas economias nacionais. A década de 1990 foi de uma experiência singular para a economia japonesa. A consequente desregulamentação financeira e comercial, que alterou as bases nas quais o desenvolvimento do país havia se baseado, foi o início de inúmeras dificuldades enfrentadas pelo país ao longo dos anos 1990. As baixas taxas de crescimento do país que já se estendem por mais de 20 anos evidenciou as suas consequências em 2010, quando o Japão foi perdeu o posto de segunda maior economia do mundo para a China.

Diante deste fato, e analisando a trajetória da economia japonesa, cabe o destaque para a perversidade com a qual atuou as políticas neoliberais na economia japonesa. Claramente, sua cartilha de políticas e as pressões norte-americanas no sentido da liberalização atuou indo de encontro ao modelo de desenvolvimento no qual a economia japonesa pode sustentar as elevadas taxas de crescimento no período do milagre.

A decorrente flexibilização do mercado de trabalho e a realocização das empresas, bem como os elevados ganhos em atividades não operacionais, como foi evidenciado ao longo do segundo capítulo do trabalho, mostrou ao mundo, a maneira como o Japão se reestruturou a cada novo choque externo, a qual o levou a manter seus elevados superávits comerciais, superando rapidamente as adversidades que se configuraram a partir dos anos 1970.

No entanto, o neoliberalismo mostrou a sua face desestabilizadora ao fim dos anos 1980. Conforme se deu a abertura financeira e a internacionalização de sua economia, os fluxos de capitais direcionavam-se notadamente à atividades de especulação com ativos denominados em dólar, efetuados tanto por empresas quanto por famílias. Ao mesmo tempo, a queda na atividade e a baixa demanda por crédito das empresas, levou o setor bancário a fornecer elevados níveis de empréstimos ao setor imobiliário. Esta situação acabou levando à formação de uma bolha especulativa de preços de ativos, que ao ceder, prejudicou fortemente a economia japonesa.

Ao longo dos anos 1990, a herança do período de euforia evidenciou os grandes escândalos de corrupção, falsificação de balanços de bancos e empresas, falências, desemprego e dificuldades das autoridades em formular políticas econômicas adequadas com a finalidade de se recuperar a taxa de crescimento do produto interno. Com pouco sucesso, o governo vem implementando políticas de reformas estruturais em diversos setores da economia com o intuito de se minimizar os impactos do baixo crescimento do produto.

Mas como pode ser observado ao longo do texto, desde os anos 1970, o Japão vem sustentando seu crescimento em bases extremamente frágeis com intensa vulnerabilidade a choques externos. Desde este período, a economia depende seu crescimento, hora da demanda interna, hora da demanda externa, dificultando a formação de bases sólidas de coordenação de políticas. O mesmo ocorreu nos anos 1990. Como pode ser observada pelas diversas interpretações sobre a crise, a complexidade da situação, efetivamente dificultou ações efetivas do governo e a coordenação de políticas de recuperação do crescimento. Ao longo desse período, o Japão passou enfrentando ciclos de crescimento e de recessão, sem no entanto, conseguir estabelecer formas efetivas de contenção do baixo crescimento e da deflação que acompanha o país.

As políticas implementadas nos anos 2000, as quais visavam o reestabelecimento do crescimento via reformas estruturais, evidenciou um momento de tomada de consciência por parte dos formuladores de políticas de que havia uma necessidade urgente de se sanar os problemas pela base. No entanto, o país acabou demonstrando ainda mais as dificuldades em superar a vulnerabilidade externa, já que tanto na crise da bolha de TI em 2001 como na Crise Subprime de 2008, a economia japonesa foi fortemente abalada, com rápido contágio de seus mercados pelas adversidades externas.

Dessa forma, cria-se uma grande dificuldade do governo em coordenar as políticas com os capitais nacionais, como ocorreu no período do milagre, quando se criou um objetivo comum apoiado em forte consenso nacional de desenvolvimento e recuperação da economia. Questiona-se, dessa forma, qual seria o novo padrão de crescimento que a economia japonesa adotará de agora em diante.

No pós-guerra, o governo empreendeu ousadas políticas no sentido de proteger a economia nacional dos impactos externos, e liderou as transformações no país, em articulação com os capitais nacionais. Não é uma questão simples de volta ao antigo modelo de crescimento, pois os tempos são outros, e muito mais instáveis, com uma significativa integração da economia japonesa aos mercados internacionais. Há uma vulnerabilidade externa muito maior e políticas e adversidades em outras potências tem afetado fortemente o país. Além dessas questões econômicas e políticas, assim como ocorreu em 2011, o país ainda enfrente dificuldades com questões naturais, como ocorreu no episódio do grande terremoto que impactou a cadeia produtiva de diversas indústrias.

Diante desse quadro, acredito que seria o momento de se reavaliar as reformas e as políticas adotadas pelo governo para se observar se estas efetivamente retornarão benefícios visíveis à sociedade como um todo, para que a economia possa voltar a ter um crescimento sustentado em bases mais sólidas e assegurado internamente.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDO, A., CHRISTELIS, D., MIYAGAWA, T. *Inefficiency of Corporate Investment and Distortion of Saving Behavior in Japan*, **NBER Working Paper, n. 9444**, 2003.

ANDREW, G. A modern history of Japan: from Tokugawa times to the present, Gordon, Andrew, Oxford University Press, 2003

ARRIGHI, G. **O longo século XX**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1994.

BAYOUMI, T. "The morning after: Explaining the Slowdown in Japanese Growth", in BAYOUMI, T., COLLYNS, C. (eds.), *Post-Bubble Blues. How Japan Responded to Asset Price Collapse*, IMF, 2000, p. 10-44.

BELLUZZO, L. G. As transformações da Economia Capitalista no Pós-Guerra e a Origem dos Desequilíbrios Globais. In: CARNEIRO, R. et al (Org.). **A supremacia dos Mercados e a Política Econômica do Governo Lula**. São Paulo: Editora Unesp, 2006, P. 33-50

BELLUZZO, L. G. Notas sobre a crise da Ásia. In: **Praga: Estudos Marxistas 5**, São Paulo, SP: Hucitec, 1998.

BRAGA, J. C. (2009) "Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças", Estudos Avançados, vol.23 n° 65 São Paulo 2009. Disponível na página eletrônica: <http://www.scielo.br/pdf/ea/v23n65/a06v2365.pdf>

BRAGA, J.C.S. Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo, In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997, P. 195-242.

CABINET OFFICE. *Structural Reform of the Japanese Economy: Basic Policies for Macroeconomic Management*, 2001. Disponível no endereço eletrônico: http://www.kantei.go.jp/foreign/policy/2001/structural/0626keizaizaisei_e.html

CANUTO, O. A crise financeira japonesa, 1999, Disponível em: http://www.cidades.gov.br/images/stories/ArquivosSNPU/Biblioteca/ReabilitacaoAreasUrbanas/Asia_Crise_Financeira_Japonesa.pdf

CANUTO, O. Crise e americanização das finanças japonesas. Texto para discussão. IE/Unicamp, n.89, 1999.

CUMINGS, B. "The Origins and Development of the Northeast Asian Political Economy: Industrial Sectors, Product Cycles, and Political Consequences," International Organization, 1984, p. 1-40.

CUMINGS, B. The origins and development of the Northeast Asian political economy: industrial sectors, product cycles and political consequences. In: DEYO, E. C. (Org.) **The political economy of new asian industrialism**. Ithaca: Cornell University Press, 1987, P. 44-83.

Disponível no endereço eletrônico: <http://www.nber.org/papers/w9444>

EICHENGREEN, B. J. **A globalização do capital: uma historia do Sistema Monetário Internacional**. São Paulo, SP: Editora 34, c2000

EICHENGREEN, B. and BORDO, M. D. "Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?" NBER Working Paper No. 8716, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2002.

FIORI, J. L. Globalização, hegemonia e império. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997, P. 87-150

FIORI, J. L. Lições que vêm da Ásia. In: FIORI, J.L **Brasil no espaço**. Petrópolis: Vozes, 2001.

FIORI, J. L. O poder global dos Estados Unidos: formação, expansão e limites. In: FIORI, J. L. C. (Org.), **O Poder Americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, P. 67-110.

GARLIPP, J. R. D. Economia desregrada: Marx, Keynes e Polanyi e a riqueza no capitalismo contemporaneo. 2001. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.

GILPIN, R. **A economia política das relações internacionais**. Brasília: Editora UnB, 2002.

GORDON, A. *Postwar Japan as History*. University of California Press, 1994.

HALL, J. W. (1988-1999). *The Cambridge History of Japan*. Cambridge: Cambridge University Press.

HAMADA, K.; KASHYAP, A. K.; WEINSTEIN, D. E. (Comp.). **Japan's bubble, deflation, and long-term stagnation**. Cambridge: Mit Press, 2011.

HANZAWA, E. S. *O Debate sobre a Estagnação Japonesa*. São Paulo: PUC-SP, Dissertação de Mestrado, 2004.

HOBSBAWM, E. J. **Era dos extremos: o breve século XX: 1914-1991**. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 1997.

HOLGERSON, K. M. **The Japan-u.s. Trade Friction Dilemma : the Role of Perception**. Aldershot, Hants, England: Ashgate, 1998.

HUTCHISON, M. M.; WESTERMANN, F.(Comp.). **Japan's great stagnation: financial and monetary policy lessons for advanced economies**. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology (MIT), 2006.

- ITO, M. **The Japanese Economy Reconsidered**, Palgrave, 2000.
- ITO, M. **The world economic crisis and Japanese capitalism**. Basingstoke: Macmillan, 1990.
- ITO, T. U.S. Political Pressure and Economic Liberalization in East Asia. In: Frankel, J. A. e KAHLER, M. (Org.), **Regionalism and Rivalry: Japan and United States in Pacific Asia**. Chicago: The University of Chicago Press, 1993.
- ITO, T.; WEINSTEIN, D. E. (Comp.). **Reviving Japan's economy: problems and prescriptions**. Hugh Patrick. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology (MIT), 2005.
- KOSAI, Y. **The era of high-speed growth: notes on the postwar Japanese economy**. Tokyo: University of Tokyo Press, 1986.
- KRUGMAN, P. Further Notes About Japan's Liquid Trap, 1999. Disponível em <http://web.mit.edu/krugman/www/liquid.html>
- KRUGMAN, P. Thinking About Liquidity Trap, 1999. Disponível no endereço eletrônico: <http://web.mit.edu/krugman/www/trioshrt.html>
- LEVI, M.L. Liberalização financeira, bolha especulativa e crise bancária no Japão. **Revista de Economia Política**. V. 17, n 1, p.40-59, 1997
- LEVI, M.L. O sistema de financiamento das empresas japonesas: a estrutura montada no segundo pós-guerra e os impactos da liberalização financeira na década de 1980. Dissertação de Mestrado apresentada ao IE- Unicamo, 1996.
- MAZZUCHELLI, F. **Os dias de sol: a formação da Idade de Ouro do Capitalismo**, 2010, mimeo.
- MCKINNON, R., OHNO, K. *The Foreign Exchange Origins of Japan's Economic Slump and Low Interest Liquidity Trap*, 2000. Disponível no endereço eletrônico: <http://www.imes.boj.or.jp/english/publication/edps/2000/00-E-19.pdf>
- MCKINNON, R; SCHNABL, G. **Synchronized Business Cycles in East Asia and Fluctuations in the Yen/Dollar Exchange Rate**, Working Papers 022003, Hong Kong Institute for Monetary Research 2003.
- MEDEIROS, C. A. A economia política da crise e da mudança estrutural na Ásia, In: **Economia e Sociedade** 17, Campinas, 2001 P. 33-54.
- MEDEIROS, C. A. A Economia Política da Internacionalização sob Liderança dos EUA: Alemanha, Japão e China. In: FIORI, J. L. C. (Org.), **O Poder Americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, P. 139-177.

MEDEIROS, C. A. e SERRANO, F. "Padrões monetários internacionais e crescimento", in: Fiori, J. L. (Org.), **Estado e Moedas no Desenvolvimento das Nações**, Vozes, Petrópolis, 1999, P. 119-154.

MEDEIROS, C. A. Globalização e a inserção internacional diferenciada da Ásia e da América Latina. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997, P. 279-346.

MELIN, L. E. O enquadramento do Iene: a trajetória do câmbio japonês desde 1971. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997, P. 347-382.

NAKAMURA, T. **The postwar Japanese economy: its development and structure**. Tokyo: Univ. of Tokyo, 1990.

NAKAMURA, T. **The postwar Japanese economy : its development and structure** , University of Tokyo Press, 1995.

OCDE, OECD Economic Survey of Japan, Paris, 2002

OCDE, OECD Economic Survey of Japan, Paris, 2003

OCDE, OECD Economic Survey of Japan, Paris, 2009

OCDE, OECD Economic Survey of Japan, Paris, 2010

OCDE, OECD Economic Survey of Japan, Paris, 2011

OKITA, S. **Japan in the World economy of the 1980s**. Tokyo: Univ. of Tokyo, 1989.

PYLE, K. B. **Japan rising: the resurgence of Japanese power and purpose**. New York: Public Affairs, 2007.

SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível. In: FIORI, J. L. C. (Org.), **O Poder Americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, P. 179- 224

TABB, W. **The postwar Japanese system: cultural economy and economic transformation**, 1995. Disponível no endereço eletrônico <http://site.ebrary.com/lib/unicamp/Doc?id=10087527>

TAKASHI, I. e OKIMOTO I. D. **The Political Economy of Japan 2, The Changing International Context**. Stanford: Stanford University Press, 1988.

TAVARES, M. C.; BELLUZZO, L. G. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, J. L. C. (Org.), **O Poder Americano**. Petrópolis: Editora Vozes, 2004, P. 111-138

TAVARES, M. C.; TORRES, E. T. e BURLAMAQUI, L. **Japão: um caso exemplar de capitalismo organizado**. Brasília: Economia e Desenvolvimento, 1991..

TAVARES, M.C. e MELIN, L. E. A reafirmação da hegemonia norte-americana. In: TAVARES, M. C. e FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1997, P. 55-86.

TORRES, E. T. **A Economia Política do Japão: Reestruturação Econômica e Seus Impactos sobre as Relações Nipo-Brasileiras (1973-1990)**, Tese de Doutorado. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1991.

TORRES, E. T. Japão: da industrialização tardia a globalização financeira. In: FIORI, J. L. **Estado e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999, 223-249.

TORRES, E. T. **Mito do sucesso: uma análise da Economia Japonesa no pós-guerra (1945-1973)**, Rio de Janeiro: versão digitalizada, UFRJ, 2000.

TORRES, E. T. **Mito do Sucesso: uma Análise da Economia Japonesa no Pós-Guerra (1945-1973)**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1983.

TSURU, S. **Japan's capitalism: creative defeat and beyond**. Cambridge: Cambridge University Press, 1993.

TSURUMI, S. **A cultural history of postwar Japan : 1945-1980**. London ; New York: KPI, 1990.