

Japão: da industrialização tardia à globalização financeira

1. Introdução

Na literatura sobre desenvolvimento econômico, a experiência japonesa é celebrada como um dos casos mais brilhantes de industrialização tardia. De fato, em menos de duas gerações (1868-1914), o Japão, a partir de uma situação de flagrante atraso frente aos países ocidentais, tornou-se, já no início da Primeira Guerra Mundial, uma das grandes potências a disputar espaço na arena política internacional, particularmente na Ásia.

Esse processo foi conduzido por uma elite que havia tomado o poder na Restauração Meiji (1868) e que tinha como principal projeto impedir que o Japão se tornasse uma colônia estrangeira, à semelhança do que estava ocorrendo com impérios da tradição e do porte da Índia e da China. Para tanto, era condição necessária dotar o país não só de um exército nacional e de instituições modernas, mas também de uma indústria capaz de, sob controle de capitais nacionais, garantir o fornecimento dos meios necessários ao enfrentamento tanto dos exércitos ocidentais quanto dos países vizinhos. Ao longo do último quartel do século XIX, depois de várias guerras com os chineses, o Japão se afirmou definitivamente como potência internacional em 1905, com a vitória sobre os russos, seus inimigos históricos.

Na década seguinte, a despeito de um vigoroso processo de industrialização, a situação financeira externa e interna do país foi se fragilizando até eclodir numa crise de graves proporções, só revertida graças à Primeira Guerra Mundial. Com o conflito, as empresas manufatureiras européias ficaram impedidas de suprir os mercados asiáticos, sendo rapidamente substituídas por fornecedores japoneses. O *boom* exportador fez com que, ao final da

guerra, o Japão acumulasse reservas internacionais em volume suficiente para se tornar um dos credores líquidos do mundo.

No período entre as duas grandes guerras, a situação política interna mudou substancialmente. O fim da ameaça colonial e a substituição da elite Meiji por gerações mais novas levaram a uma intensa luta pelo poder. De um lado, estavam grupos nacionalistas, vinculados às forças armadas, que reagiam à crescente ocidentalização do país. Para eles, os valores tradicionais estavam sendo destruídos pelo consumismo desenfreado, pela corrupção endêmica da classe política e pelo favorecimento dos interesses de grandes grupos econômicos (zaibatsu), enquanto a população mais humilde, particularmente na área rural, sofria com a pobreza crescente. De outro, estava uma elite ocidentalizada, que buscava intensificar a integração do país aos mercados e às finanças internacionais.

O episódio final desse embate foi o fracasso do retorno do Japão ao padrão-ouro, efetivado em janeiro de 1930, três meses depois do início do pânico financeiro na bolsa de Nova York. As consequências foram desastrosas. Entre 1929 e 1931, o nível de atividade caiu 18%, enquanto os preços agrícolas declinavam cerca de 30%. A crise levou à escalada dos militares ao poder, inclusive através do assassinato de lideranças políticas liberais. Seguiu-se a ação militar-colonial na China e em outros países asiáticos, que só foi detida pela derrota frente aos Estados Unidos, marcada pelas bombas atômicas lançadas sobre Hiroshima e Nagasaki.

A ocupação militar pelas forças americanas em 1945 representou a mais profunda ruptura da ordem política desde a Revolução Meiji. Inicialmente, os EUA pretenderam punir permanentemente a nação japonesa por sua "agressão militarista". Isso representava desmobilizar e reordenar a economia e a sociedade, prevenindo assim qualquer tentativa de recuperação da antiga posição de potência asiática. Este lugar estava, agora, reservado para o principal aliado dos americanos na "Guerra do Pacífico",¹ a China.

A partir de 1948, com o acirramento da Guerra Fria, os Estados Unidos reviram completamente sua política externa. Era urgente isolar os países sob domínio soviético e, ao mesmo tempo, incorporar os antigos inimigos fascistas ao bloco ocidental. Nesse contexto, o Japão tornava-se um aliado estratégico relevante na luta contra a expansão comunista na região, ameaçada pela Revolução Chinesa e pela Guerra da Coreia. Devia-se, portanto, promover a recuperação de sua economia e revitalizar as lideranças políticas locais, de forma a integrar o país, o mais rápido possível, à nova ordem internacional, que estava sendo constituída sob domínio dos Estados Unidos.

¹ "Guerra do Pacífico" é o nome dado na literatura japonesa à Segunda Guerra Mundial.

A exemplo do que havia acontecido no final do século XIX, os japoneses surpreenderam o mundo com o sucesso de sua reinserção internacional. Entre 1953 e 1973, suas taxas de crescimento foram mantidas a níveis próximos a 10% ao ano. O déficit externo, de natureza estrutural, foi eliminado. A antiga estrutura industrial, baseada na têxtil, foi substituída por uma nova, centrada nos setores de equipamentos, insumos básicos e bens duráveis, capaz de competir com produtos americanos e europeus de alto valor e densidade tecnológica.

Foram as duas décadas do chamado "milagre econômico". O crescimento foi tão rápido que era difícil explicar, especialmente a partir do paradigma liberal, como um país pobre em recursos naturais, com elevado índice de desemprego, devastado pela Segunda Grande Guerra, atrasado tecnologicamente, protecionista comercialmente, avesso ao capital estrangeiro e com 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 (ver Torres, 1983).

A quadruplicação do preço do petróleo em 1973 marcou o fim do "milagre". Pressionada por vários choques externos, a economia entrou em recessão, enquanto a inflação e o déficit externo disparavam. Parecia, à época, que o Japão precisaria de muito tempo para colocar sua economia em ordem. Entretanto, a recuperação foi mais rápida do que o esperado. No restante da década, a taxa de crescimento do Produto Nacional Bruto foi de "apenas" 4%, nível muito inferior ao verificado nos anos anteriores mas, mesmo assim, mais elevado que o obtido pelos demais países desenvolvidos.

A reação aos choques de 1973 fez com que o interesse pelo Japão ganhasse novo impulso e enfoque distinto. Em um primeiro momento, as atenções estiveram centradas nas políticas e nas estratégias de ajuste econômico e reestruturação industrial. Já na década de 80, a questão básica passou a ser a nova inserção internacional e o crescimento das tensões com seus parceiros. Em um período curto, o país havia acumulado mega-superávits comerciais, transformando-se no principal credor líquido do mundo capitalista, posição tradicionalmente detida pelos Estados Unidos.

Diante de sua nova posição internacional, o Japão, no plano simbólico, se converteu, para alguns, em um paradigma a ser imitado. Sua experiência tornou-se exemplo da "modernidade", constituindo-se em citação obrigatória em qualquer debate sobre processo de trabalho, tecnologia e "terceira revolução industrial". Para outros, o país era de novo visto como um inimigo a ser temido, em uma reedição pós-moderna do antigo "perigo amarelo". Dentro dessa perspectiva, os que se preocupam com o problema do poder acreditavam que estavam assistindo ao nascimento de uma nova po-

tência hegemônica, a exemplo do que havia ocorrido com a Inglaterra, no final do século XIX, e com os Estados Unidos, após a Segunda Guerra Mundial. O Japão estaria, assim, em uma trajetória que levaria à substituição total ou parcial, dos EUA, como *hegemon*. O mundo ocidental corria, assim, o risco de ver a condução de seus destinos subordinada aos desígnios de um povo culturalmente diferente e, segundo alguns, “desleal” (*unfair*) em suas práticas políticas e econômicas (Vogel, 1986; Gilpin, 1987; Okimoto e Inogushi, 1988).

Os Estados Unidos, entretanto, não assistiram impassíveis a esses acontecimentos. No início dos anos 80, já haviam conseguido reafirmar sua posição hegemônica através da diplomacia do dólar forte, submetendo seus parceiros ao projeto de recuperação de sua própria economia. A partir de 1985, usaram a valorização das moedas de seus concorrentes como instrumento para, no caso dos japoneses: gerar prejuízos em exportadores e investidores incautos; forçar a internacionalização de suas indústrias e capitais; e impor às autoridades locais políticas expansionistas que se contrapusessem ao caráter recessivo do choque externo. Em consequência, desencadeou-se um processo especulativo que levou o país, no início da década de 90, à pior crise desde a Segunda Guerra Mundial. Desde 1992, a economia praticamente estagnou e, atualmente, o Japão é considerado um dos principais elos frágeis do sistema financeiro internacional.

Diante desse cenário, o presente trabalho busca fazer uma leitura da experiência japonesa de inserção internacional em dois momentos particularmente importantes. O primeiro é o da Restauração Meiji (1868-1914), quando o país transitou de uma situação de atraso relativo para a de uma potência industrial de porte internacional. O segundo período cobre as últimas quatro décadas, com ênfase nos anos que se seguiram à derrota na Segunda Guerra Mundial até meados de 1960, quando se verificou o “milagre econômico”, e na fase mais recente, que engloba a chamada “economia da bolha especulativa”.

2. Da Revolução Meiji ao imperialismo (1868-1913)

Em 1868, ano em que se iniciou a Revolução Meiji, o Japão era um país habitado por 33 milhões de pessoas, dotado de uma economia basicamente agrícola e com baixo nível de renda per capita, há muito isolado do exterior e dominado por um regime de tradição feudal – o shogunato Tokugawa – que estava sendo amplamente contestado internamente. Do ponto de vista externo, sua situação pode ser chamada de “semicolonial”. Os tratados de amizade e comércio que o *shogun* havia sido obrigado a firmar com as

potências ocidentais – conhecidos como “Tratados Infames” – comprometiam a autonomia nacional. O Estado japonês havia assegurado aos estrangeiros que o ouro e a prata teriam plena liberdade de circulação, que não imporiam taxas às exportações e importações em mais de 5% *ad valorem* e que poderiam comerciar livremente em qualquer porto. Depois de mais de dois séculos e meio de isolamento, o Japão fora obrigado, pela força das armas, a concordar com a abertura imediata e ampla de sua economia em condições desvantajosas.

O impacto imediato dos “Tratados Infames” foi provocar a desorganização da economia. O sistema de preços sofreu um “choque cambial”, uma vez que a relação ouro – prata doméstica era de 1 para 5, enquanto a internacional era de 1 para 15. Verificou-se de imediato uma substancial saída de ouro para o exterior, que levou à desvalorização da moeda nacional – redução de seu conteúdo em metal – à inflação – muitos preços à vista e a futuro eram contratados em prata – e ao aumento de impostos.

Em consequência, a base política do regime Tokugawa tornou-se ainda mais restrita. Seus oponentes aproveitaram a oportunidade para obter adesões, questionando o regime como demasiado subserviente aos “bárbaros estrangeiros”. A radicalização do processo político levou o país à beira de uma guerra civil. A luta aberta só foi evitada pelo temor de que a desorganização, que se seguiria, levasse à intervenção de forças estrangeiras, comprometendo definitivamente a independência nacional. As elites japonesas tinham pleno conhecimento de que as disputas internas tinham sido a principal “porta de entrada” para o colonialismo estrangeiro no restante da Ásia.

Diante desse consenso, o fim do regime foi negociado. O último Tokugawa concordou em formalmente devolver ao imperador o poder que havia sido transferido à sua família 250 anos antes. Na prática, o governo passava para o “Conselho de Pares do Imperador” (*Genro*), formado pelos principais líderes revoltosos. Essa transição sem sangue foi suficiente para deter, naquele momento, o risco imediato da colonização estrangeira, uma vez que as principais potências ocidentais estavam demasiado envolvidas em guerras – Criméia, China, Secessão nos EUA e Franco-Prussiana – para se preocuparem diretamente com o remoto Japão.

O novo governo estava diante de um difícil dilema. Por um lado, não tinha condições de romper unilateralmente as amarras impostas pelos “Tratados Infames”. O risco de uma reação militar das potências ocidentais era muito elevado. Por outro, sabia que, se a integração externa do país continuasse, apenas “pelas vias do mercado”, o Japão se tornaria mais um miserável entreposto comercial asiático, baseado na exportação de produtos primários e na compra de manufaturados.

Diante desse quadro, os novos dirigentes lançaram um amplo programa de reformas que tinha o propósito de fortalecer o poder nacional. O *slogan* dos revolucionários era: “País rico, força armada forte” (*apud* Scott, 1980, p. 24). Estava claro para os japoneses que, para afirmar sua autonomia, não era suficiente importar equipamentos bélicos modernos. Poder militar, a seu ver, requeria um Estado moderno e administrativamente eficiente, capacidades industrial e comercial próprias, domínio sobre o conhecimento tecnológico, além de um exército capaz de enfrentar as potências inimigas.

O passo inicial foi promover a centralização política e financeira do Estado. Foram eliminados os direitos feudais das duas classes mais importantes: os *daymio*, senhores da terra, e os samurais, guerreiros. Os primeiros foram compelidos a doar suas terras ao imperador em troca de uma pensão anual, que posteriormente foi securitizada através da emissão de títulos públicos. Seus feudos foram transformados em prefeituras que passaram a ser governadas por burocratas nomeados pelo governo central, criando as condições para a centralização fiscal e administrativa do país. Os samurais também tornaram-se pensionistas do governo e perderam, não sem resistência,² o monopólio das armas e das letras. O novo exército nacional passou a ser formado basicamente por filhos de camponeses, sujeitos ao serviço militar e a um mínimo de quatro anos de educação obrigatórios.

Outra iniciativa relevante foi a busca da unificação do espaço nacional através da modernização dos meios de transportes e das comunicações. Foram estabelecidas as primeiras linhas de telégrafo e de ferrovias. Promoveram-se a marinha de guerra e a mercante. A indústria e as companhias de comércio também foram estimuladas, particularmente nas atividades ligadas aos setores bélico e têxtil de algodão, para substituir importações, e da seda, para a exportação.

A reforma monetária completava o novo quadro institucional. A preocupação inicial era com o estabelecimento de uma moeda nacional única. O governo Meiji havia herdado um sistema desorganizado, formado por moedas de ouro, prata e cobre, com diferentes valores nominais, níveis de pureza e pesos, que, por sua vez, conviviam com 1.694 diferentes tipos de notas emitidas tanto por *daimyo* quanto por mercadores.³

² Em 1877, as forças samurais que resistiam à modernização foram derrotados pelo exército Meiji, formado por camponeses, de acordo com os mais modernos princípios militares europeus.

³ Essa grande diversidade de moedas levou à formação de um importante e sofisticado mercado de câmbio, que operava taxas flutuantes de conversibilidade entre os vários meios de pagamento. O volume de recursos transacionados nesses mercados era de tal monta que várias dessas “corretoras de valores” deram origem, ainda no período Tokugawa, a importantes casas bancárias, entre as quais destaca-se a Mitsui.

O iene foi estabelecido como único padrão monetário nacional e deveria, em princípio, ser conversível, caso contrário os detentores das antigas moedas metálicas do período Tokugawa não seriam estimulados a trocá-las pelas denominadas na nova unidade. Ademais, os “Tratados Infames” estabeleciam a livre circulação de metais, inclusive de moedas estrangeiras. Diante desse fato, o governo decidiu implantar um sistema primordialmente metálico, convivendo, no entanto, com papel-moeda inconvertível. Inicialmente, a quantidade de moeda inconvertível correspondia a 25% do meio circulante. Entretanto, como consequência do financiamento monetário do déficit público, a participação das notas inconvertíveis chegou a atingir 80% na primeira metade dos anos 1880.

Após um período de indecisão, finalmente decidiu-se fixar os impostos e a paridade do iene com a prata, o lastro metálico mais utilizado na Ásia. Como o ouro tendeu ao longo do final do século XIX a se tornar o padrão internacional dominante e a se valorizar continuamente frente à prata, o iene sofreu uma longa desvalorização frente às principais moedas internacionais. Quando o Japão decidiu em 1897 a realmente aderir ao padrão-ouro, a paridade foi fixada em um nível 50% inferior à vigente em 1871.

Em seguida à consolidação do novo padrão monetário, os reformistas fizeram várias tentativas de implantar um sistema bancário que garantisse uma oferta elástica de moeda, de acordo com as necessidades da atividade econômica. O primeiro modelo, adotado em 1872, era baseado no então vigente nos Estados Unidos e teve vida curta porque se apoiava em emissores privados de moeda conversível, os “banco nacionais”. Em 1876, o governo reformou a lei bancária. Eliminou-se o requisito de plena conversibilidade das notas bancárias. Adicionalmente, autorizou-se que o capital dos bancos também pudesse ser composto pelos títulos usados pelo governo para indenizar os *daimyo* e os samurais em troca das pensões a que tinham direito. Era uma tentativa de criar condições para que a antiga classe dirigente pudesse ocupar um espaço econômico relevante no novo regime, o de proprietários de bancos, e simultaneamente manter o valor do seu patrimônio, agora na forma de dívida pública. A partir da nova legislação, o número de bancos nacionais aumentou de 5 para 151 entre 1876 e 1880. O valor da capitalização dessas instituições, por sua vez, multiplicou-se por 20. Alguns dos novos bancos foram formados por antigos senhores feudais, muitos dos quais passaram a ser financiadores privilegiados dos negócios públicos.

No mesmo ano em que reformou a lei dos “bancos nacionais”, o governo também iniciou o reconhecimento, como bancos privados, das “casas mercantis-financeiras”. A primeira a ter autorização para usar o nome de *ginko* – termo inventado para denominar “banco ao estilo ocidental” – foi a

Mitsui, grupo que havia se consolidado ainda no período Tokugawa. Graças a suas relações próximas com o governo e à riqueza acumulada ao longo de quase cem anos de existência, a Casa Mitsui, a partir de seu banco, começou a diversificar seus interesses, comprando inicialmente minas de carvão e, nos anos 1880, estabelecendo-se na indústria, a partir da têxtil do algodão. Era o início da montagem do primeiro e mais importante *zaibatsu*.⁴

Essa estrutura, formada basicamente por bancos “nacionais” e comerciais privados, foi novamente alterada, no início dos anos 1880, como parte do programa de estabilização do novo ministro da Fazenda, o príncipe Matsukata. O governo decidiu eliminar o sistema de bancos nacionais, centralizando o poder de emissão em um banco central – o Banco do Japão (1882) – sob controle público. O novo banco central só deu início à emissão de notas conversíveis em 1886, em substituição ao papel-moeda inconversível do governo. Completava-se, assim, a montagem do sistema nacional de crédito. A partir da segunda metade da década de 1880, o Japão passava a dispor de um sistema bancário desenvolvido o suficiente para apoiar o primeiro grande surto de industrialização.

A despeito dos graus de liberdade obtidos com um sistema monetário basicamente inconversível, com uma taxa de câmbio deslizante, baseada na prata, e com um sistema de crédito moderno, os japoneses, na medida em que não tinham capacidade de controlar diretamente seu comércio exterior, foram obrigados a conviver com grandes déficits comerciais. Os “Tratados Infames” proibiam controles quantitativos ou aumento nos impostos sobre as importações. A pauta de exportações, por sua vez, era muito concentrada em apenas dois produtos, cujos preços eram determinados internacionalmente: o chá e a seda crua respondiam por 56% das vendas ao exterior. Inicialmente, o governo, para financiar os déficits externos, lançou mão dos estoques de ouro e prata que haviam sido liberados pelo processo de monetização. Em 1880-1881, a situação, no entanto, se agravou. As reservas metálicas estavam em níveis baixos e continuavam se esvaindo rapidamente.⁵

Uma vez que o iene tinha uma paridade fixa com a prata, as únicas saídas possíveis para o governo, a curto prazo, eram a tomada de empréstimos

⁴ O termo *zaibatsu* tem uma conotação depreciativa e poderia ser traduzido por grupo fechado de pessoas da área financeira ou “panelinha” financeira; o termo *keiretsu* significa um conjunto de empresas industriais e financeiras com fortes ligações entre si e é utilizado para denominar uma forma de conglomeração distinta do *zaibatsu* do pré-guerra; para uma análise das diferenças entre os *keiretsu* e os *zaibatsu*, ver Torres (1983 e 1992, capítulo 5).

⁵ Entre 1872 e 1881, a perda de reservas havia compensado um déficit acumulado da ordem de 10% do PIB naquele último ano.

no exterior ou a redução no nível da atividade. A escolha da alternativa a ser seguida deixou o gabinete de ministros tão dividido que o problema foi levado à decisão do próprio imperador, que, ao final, manifestou-se contrariamente à tomada de financiamentos externos. Curiosamente, ao justificar sua decisão, o imperador usou como argumento o conselho que havia recebido poucos anos antes do presidente norte-americano Ulisses Grant, quando de sua visita ao Japão:

“Olhe o Egito, a Espanha e a Turquia e veja as condições miseráveis em que se encontram... Algumas nações gostam muito de emprestar dinheiro para os países mais pobres. Dessa forma, ostentam sua autoridade e bajulam a nação pobre. O propósito [dos países ricos] de emprestar dinheiro [para os mais pobres] é obter poder político para si mesmos” (*apud Scott, 1975, p. 37* – tradução livre).

Foi, então, adotada, sob comando do príncipe Matsukata, uma política econômica de cunho ortodoxo voltada para instaurar o equilíbrio interno e externo da economia. O objetivo central era provocar uma deflação para, com isso, obter o equilíbrio das contas externas. O governo aumentou impostos, particularmente sobre o consumo, reduziu despesas e vendeu empresas estatais, de modo a gerar um superávit de caixa. Esse excedente fiscal foi, por sua vez, utilizado para recomprar parte expressiva do estoque de notas inconvertíveis e para recuperar as reservas externas do governo. Entre 1878 e 1885, o estoque de moeda foi reduzido em 32%.

O impacto da deflação Matsukata sobre o nível da atividade foi extremamente recessivo. Segundo estimativas de Ohkawa (1965), a renda nacional entre 1880 e 1884 contraiu-se 21%. O crescimento, pela primeira vez, era sacrificado em favor da estabilização e, principalmente, do fortalecimento da autonomia nacional, dentro das regras da ordem internacional vigente. Certamente, caso o governo tivesse poder para desvalorizar sua moeda, o caminho seguido teria sido diferente. O nível de preços poderia ser estabilizado aos valores nominais de 1881 e a taxa de câmbio se encarregaria do resto. Ao longo de toda sua história, os japoneses sempre atribuíram mais valor ao crescimento econômico que à estabilidade de preços por si mesma. O que sempre lhes foi caro foi a manutenção de condições de financiamento de suas contas externas em condições que não colocassem em jogo a autonomia decisória nacional.⁶

A despeito da estabilização, a principal limitação ao crescimento econômico continuou sendo de origem externa. Houve momentos entre 1885

⁶ Se o Japão pudesse desvalorizar sua moeda, o que feria os acordos internacionais, o governo poderia ter obtido o mesmo resultado, sem uma pressão deflacionista tão grande, reduzindo o valor metálico do iene.

e 1895 em que a situação cambial se mostrou profundamente adversa. O padrão-prata, apesar de flutuante, não era capaz de permitir ajustes automáticos da taxa de câmbio do iene às condições econômicas internas. O ano de 1890 é um exemplo. Acumularam-se vários fatores adversos. Houve a necessidade de grandes importações de arroz, por problemas decorrentes da frustração da colheita, ao mesmo tempo em que o preço da seda, principal produto de exportação, declinava quase à metade. Não bastando os problemas comerciais, a prata sofreu uma valorização de quase 20%, em consequência da política de compras do governo americano. O déficit comercial e a queda nas vendas afetaram as empresas e colocaram o sistema bancário diante de sua primeira crise capitalista. O Banco do Japão, neste como em outros episódios, atuou de forma compensatória, refinanciando os bancos privados. A menos que a situação externa fosse insustentável, o crescimento era o objetivo primordial do regime Meiji.

Com o processo de industrialização em marcha, o Japão se lançou abertamente na disputa do jogo imperial na Ásia. Em 1894, entrou em guerra com a China pelo domínio da península coreana. A vitória japonesa levou a algumas conquistas territoriais e, mais importante, garantiu uma indenização em moeda conversível em valor correspondente a 29% da renda nacional do Japão naquele ano e a duas vezes suas importações anuais (Patrick, 1965, p. 206). Com esses recursos o governo, a despeito da oposição dos setores industriais e comerciais, adotou, em 1897, de fato o padrão ouro, regime que havia sido introduzido legalmente há 26 anos. Os motivos básicos que levaram a essa decisão eram de natureza estratégica. Era uma forma de anunciar às demais potências que o Japão havia alcançado a “maioridade” e que já tinha condições de participar do mercado internacional e do jogo imperial em condições de igualdade. Para tanto, só restava renegociar os “Tratados Infames”. Em 1899, a extraterritorialidade dos estrangeiros foi abolida e a autonomia tarifária reconquistada.

A adoção do padrão-ouro representava um passo importante na estratégia de integração do país no sistema financeiro internacional, agora mais líquido e internacionalizado. Uma vez que a ameaça de se tornar uma colônia estrangeira estava definitivamente afastada, o crédito externo passou a ser visto como instrumento capaz de acelerar o processo de crescimento. Para tornar-se um devedor confiável, era condição necessária que o iene fosse conversível em ouro em uma paridade fixa. Essa medida reduzia o risco de conversibilidade do país. Entretanto, a despeito de ter adotado o padrão-ouro, a primeira tentativa de securitizar em 1898 um empréstimo de 10 milhões de libras esterlinas na praça de Londres foi um fracasso. As instituições garantidoras (*underwriters*) do lançamento foram obrigadas a subcrever 90% da emissão.

Nos primeiros anos, o padrão-ouro impôs um grande constrangimento ao nível interno de preços e ao crescimento. Em um país que tendia a apresentar déficits externos estruturais, o Banco do Japão foi obrigado a aceitar as regras do jogo e a ajustar a economia à disponibilidade de divisas, inclusive lançando mão da elevação das taxas de juros. Os objetivos de rápido crescimento industrial e de equilíbrio externo a uma taxa fixa de câmbio mostravam-se na prática incompatíveis, se o país não dispusesse de uma fonte automática de financiamento de seus déficits externos.

Só a partir de 1902, como consequência da assinatura do Tratado de Aliança Militar Anglo-Japonesa, o mercado financeiro britânico se abriu definitivamente para os japoneses, que passaram a financiar com relativa facilidade tanto seus crescentes déficits externos quanto os de seu setor público. O apoio financeiro e militar da Inglaterra foi crucial para a afirmação japonesa na Ásia. Não fosse o acesso ao mercado londrino, teria enfrentado grandes dificuldades para financiar sua guerra contra a Rússia em 1905, bem como para realizar investimentos diretos no exterior, em particular em suas novas áreas coloniais.

O ambiente macroeconômico que se seguiu à vitória frente à Rússia também se mostrou muito propício ao desenvolvimento industrial. Os investimentos nos setores manufatureiros e nos sistemas de transporte se aceleraram. A indústria pesada, particularmente a voltada para finalidades bélicas, passou a comandar o crescimento. Entretanto, o modelo de crescimento com endividamento externo começou a mostrar claros sinais de esgotamento já nos primeiros anos da década de 1910. O déficit comercial crônico e o crescimento dos gastos com juros e amortizações da dívida externa comprometiam a credibilidade do país. Enquanto isso, a dívida pública quintuplicava, a inflação crescia mais rapidamente que nos EUA e na Inglaterra e o governo, a despeito do aumento dos impostos, continuava a acumular gigantescos déficits. Tudo indicava que o Japão seria obrigado a atravessar um novo processo de ajustamento ao estilo Matsukata. O início da Primeira Grande Guerra, que marca o fim do período Meiji, alterou radicalmente esta trajetória. Em pouco tempo, o Japão se tornaria um credor líquido internacional e o principal exportador de manufaturados para a Ásia, tomando posições perdidas por fornecedores europeus, afastados desse mercado pelo conflito militar.

3. Da ocupação americana à globalização financeira

O segundo período a ser analisado se inicia no imediato pós-guerra e vai até os dias de hoje. Tendo em vista sua extensão, será atribuída ênfase a duas

fases relevantes. A primeira, a do “milagre econômico”, reúne os anos em que o Japão transita de uma situação de derrotado na Segunda Guerra para a de potência industrial. A segunda, que se estende da valorização do dólar até os dias de hoje, compreende os momentos em que o Japão busca de diferentes maneiras se ajustar aos impactos negativos decorrentes da pronunciada valorização do iene e da globalização financeira de sua economia.

3.1. Da ocupação americana à liberalização comercial (1945-1964)

O imediato pós-guerra foi um período extremamente importante para a história recente das economias capitalistas. Ao longo dos oito anos que se seguiram ao final da Segunda Guerra, o mundo assistiu à implantação e à consolidação, sob a hegemonia dos Estados Unidos, das regras e das instituições que viriam, até os anos 1970/80, nortear as relações econômicas e financeiras internacionais.

Nesse contexto, o Japão é um dos casos mais notáveis de adaptação ativa a essa nova ordem. Os japoneses se aproveitaram habilmente das oportunidades que lhes surgiram, enquanto transitavam da situação de inimigos derrotados (1945) para a de segunda potência industrial do mundo capitalista (1968). Para se entender o processo que levou à reintegração do Japão ao mundo ocidental em posição de tanto destaque é necessário dividir esse período de mais de duas décadas em duas fases. A primeira se estende pelos anos em que os japoneses estiveram diretamente submetidos a um governo de ocupação norte-americano (1945-1953). A segunda compreende o período do “milagre econômico”, que se inicia com a recuperação da independência e vai até a segunda metade dos anos 60, quando o Japão finalmente aceitou plenamente as regras comerciais que norteavam a concorrência entre os países desenvolvidos.⁷

A fase da ocupação foi certamente o período mais difícil para a reinserção internacional do Japão. Ao final do primeiro semestre de 1945, a economia se encontrava em situação bastante precária. O esforço de guerra havia exaurido a indústria local, pela falta de estoques de reposição e, principalmente, pela ausência de investimentos de manutenção. As fontes tradicionais de matérias-primas e de alimentos baratos haviam secado com a perda do império colonial. As cidades e as redes de transporte haviam sido destruídas por bombardeios seletivos. A recessão e o desemprego se acentuavam, ao mesmo tempo em que seis milhões de repatriados retornavam à

⁷ Em 1963, o Japão aceitou o artigo 8º do Fundo Monetário Internacional e suspendeu o controle de suas importações por limites máximos de gasto. Em 1967, ainda persistiam limitações setoriais a investimentos estrangeiros na indústria (Torres, 1983).

metrópole. A alta inflação corroía as dívidas e o poder de compra dos assalariados.

Em lugar de buscar remediar a situação, o governo militar norte-americano contribuiu para seu agravamento.⁸ O objetivo inicial dos EUA era punir permanentemente o povo japonês por sua “aventura militarista”, através da desmontagem de suas indústrias pesada e tecnologicamente de ponta, da desarticulação de seus grandes blocos de capital e da eliminação, de uma vez por todas, do poder econômico e político de suas classes dirigentes, particularmente o das famílias proprietárias dos grandes conglomerados, os *zaibatsu*, dos latifundiários e dos militares. Um relatório do governo americano de novembro de 1945 afirmava que “não devem (ser tomadas) atitudes no sentido de ajudar o Japão a manter um nível de vida superior ao dos países vizinhos prejudicados pela agressão japonesa... No balanço global das necessidades, o Japão deve ter a última prioridade” (*apud* Torres, 1983, p. 16). Em suma, o projeto inicial dos americanos era impedir que o Japão tivesse uma inserção favorável na nova ordem internacional. Este lugar agora estava reservado para seu aliado na região, a China. Parecia, assim, definitivamente enterrado o sonho de autonomia e soberania nacional que havia sustentado, desde a Revolução Meiji em 1868, o projeto nacional-desenvolvimentista.

A partir de 1947, com o acirramento da Guerra Fria e, posteriormente, com a Revolução Chinesa de 1949 e com a Guerra da Coreia, houve uma mudança radical no contexto geopolítico e na estratégia americana frente ao Japão. O projeto punitivo deu lugar a uma nova orientação: os japoneses deveriam poder operar, por seus próprios meios, sua economia, de acordo com as diretrizes da nova ordem internacional. Para os EUA, tornava-se importante estabilizar o mais rápido possível as economias atingidas pela guerra, evitando o contágio do “perigo comunista” nas fronteiras de seu império, mesmo que esses países fossem inimigos recentemente derrotados.

Com esse intuito, os americanos, de um lado, relaxaram o aprofundamento das reformas antimonopolistas mas, de outro, passaram a exigir a imediata estabilização da economia japonesa, como forma de deter o processo inflacionário e os déficits comerciais externos, mesmo que essa ação tivesse um alto custo social. Era uma guinada de 180 graus na política de ocupação, que, até então, havia tolerado taxas de inflação superiores a 150% ao ano e déficits externos anuais de cerca de US\$ 500 milhões. Diante da relutância do governo local em implementar suas ordens, as autorida-

⁸ Entre 1944 e 1946, o nível de produção industrial se reduziu de um índice de 100 pontos para menos de 23 (Torres, 1983).

des de ocupação decidiram impor um programa apoiado em um orçamento fiscal superavitário e, principalmente, no estabelecimento de uma paridade única e fixa entre o dólar e o iene.

O Japão se via assim inserido à força em um sistema comercial e cambial no qual não tinha condições estruturais de se ajustar de forma imediata. O programa de estabilização fez com que a inflação fosse rapidamente contida, ao mesmo tempo em que a estagnação tomava conta da economia. A abertura comercial, a despeito de a taxa de câmbio ter sido fixada de forma a garantir ampla margem de competitividade aos produtos locais, gerou, de imediato, elevados déficits, apesar de as exportações terem mais que triplicado sua participação na renda interna. Um clima pessimista tomou conta do país. Não fosse a maciça ajuda financeira americana, depois substituída por compras de suprimentos para as tropas envolvidas com a Guerra da Coreia, 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.

Aproveitando-se da gravidade da situação, as autoridades japonesas conseguiram negociar com os americanos alguns pontos de extrema importância para o arranjo institucional que deu suporte ao crescimento acelerado dos anos 1950/60. O câmbio seria monopólio do Estado. As importações e a entrada de capital estrangeiro seriam diretamente controladas pelo governo. Posteriormente, os EUA aceitaram que os japoneses realizassem um esforço de exportação direcionado para o mercado americano, baseado em políticas agressivas de subsídio. A partir desse marco institucional, a reinserção do Japão na economia internacional foi realizada em condições defensivas tais que permitiram que o país, ao longo dos dez anos seguintes, apresentasse taxas de crescimento da ordem de 10% ao ano, sem desacelerações relevantes, ou seja, uma trajetória sem precedentes na história do país e das nações industrializadas para um período tão longo.

Esse “milagre econômico” foi obtido a partir de um contexto institucional no qual foi inicialmente importante a permissão para que os antigos *zaibatsu* pudessem se rearticular em grandes conglomerados, que incluíam grandes empresas industriais, comerciais (*trading companies*) e financeiras. Essa reconcentração do capital nacional se deu, no entanto, em novas bases, formando os *keiretsu*. Estes grupos são caracterizados por um *network* estável e complexo de relações entre empresas, capaz de coordenar estratégias globais de concorrência, sem, no entanto, tolher a autonomia e a flexibilidade decisória de cada um de seus membros. Trata-se de uma forma específica de organização capitalista que se originou no Japão nas décadas de 50 e de 60 e que se diferencia das modernas corporações integradas americanas e européias.

Os *keiretsu*, mesmo quando possuem os mesmos nomes dos *zaibatsu*, não são controlados pelas famílias que os fundaram, uma vez que estas foram expropriadas pelo governo militar de ocupação. Sua origem é a rede de relações pessoais entre os gerentes das diversas empresas e, sobretudo, a concentração de débitos junto ao banco comercial dos antigos *zaibatsu*, os *city banks*. Foi a partir deste sistema informal de relações pessoais e, principalmente, da concentração de débitos de um determinado grupo de empresas em um mesmo banco, que se deu a formação dos modernos conglomerados. Como resultado, os bancos comerciais passaram a ter nos *keiretsu* importância ainda maior do que tinham nos *zaibatsu*. Tornaram-se líderes tanto pela melhor qualificação de seu corpo técnico como pelo fato de serem um canal privilegiado de acesso das empresas ao principal instrumento de efetivação de suas decisões de investimento, o crédito em condições favorecidas.

Os *keiretsu* decidiram seus investimentos no âmbito da política de “concorrência entre iguais”, promovida pelo governo japonês. O Estado não discriminou o acesso de nenhum dos grandes grupos aos setores escolhidos como estratégicos nos programas nacionais de industrialização formulados pelo Ministério da Indústria e do Comércio Exterior (Miti). Tais planos tinham como objetivo substituir a antiga indústria, apoiada na têxtil, por uma nova estrutura, baseada em segmentos de bens de capital, insuamos básicos e de consumo duráveis, controlados por empresas nacionais.

Devido às pressões concorrenciais, quando um determinado grupo se lançava em uma nova indústria, os demais o seguiam. No momento seguinte, as vendas cresciam, sancionando a capacidade de produção que havia sido instalada e criando novas possibilidades de investimentos em mercados internos dos conglomerados, situados a jusante e a montante da matriz interindustrial. Foi o chamado “princípio do controle global” (Torres, 1983). Essa trajetória dos conglomerados foi assim analisada por um ex-presidente do grupo Mitsubishi:

“Não estamos fazendo isto seguindo qualquer princípio definido de controle global. Dentro de um mesmo grupo existe um grande número de empresas e se, por exemplo, surge a necessidade de entrarmos, digamos, na petroquímica, a Mitsubishi Rayon tem conexões com a petroquímica da mesma forma que a Mitsubishi Chemical Industries. Como resultado, as coisas aparecem como se seguissem um princípio geral de controle global sobre as indústrias. Penso que a verdade está, não que tenhamos a idéia de controlar tudo que existe, mas sim que estas coisas acontecem em decorrência da própria necessidade dos negócios” (*apud* Myazaki, 1967).

A competição entre os grandes conglomerados tornou-se tão intensa e direta que foi chamada pela burocracia japonesa de “excessiva”. Como con-

seqüência, a taxa de formação bruta de capital fixo, a preços de 1965, aumentou de 17,8% em 1955 para 30,6% em 1962 e chegou a mais de 37% nos primeiros anos da década de 70, níveis muito elevados, mesmo quando comparados aos verificados em processos de acumulação “forçada” do tipo socialista.

A “competição excessiva” no mercado interno só foi possível porque o Estado decidiu limitar, apenas aos grupos nacionais, o acesso ao mercado interno. Através do controle direto das importações e do investimento estrangeiro, eliminou-se a ameaça da competição direta dos capitais externos, o que permitiu às empresas nacionais levarem adiante seus projetos de investimento, sem correrem o risco de ser surpreendidas, em seu próprio mercado, pela entrada imprevista de fortes concorrentes estrangeiros.

O caráter “xenóforo” da política industrial japonesa estava também associado à necessidade de o país administrar, em “sintonia fina”, seu setor externo. O governo, até meados de 1960, atuou de modo a evitar o aparecimento de déficits comerciais expressivos ou crônicos. Sendo uma economia que tendia estruturalmente a importar mais do que a exportar, o país, na falta de uma administração centralizada do comércio externo que prevenisse a efetivação de grandes déficits comerciais, poderia ficar sujeito a intervenções dos organismos internacionais, cuja visão liberal se chocaria com a política industrial japonesa, de cunho eminentemente nacionalista e intervencionista, no sentido oriental do termo.

A postura comercial defensiva, aliada à total impossibilidade de, objetivamente, se desenvolver uma base primário-exportadora, fez com que a indústria japonesa fosse, ela mesma, obrigada a se responsabilizar pelo financiamento externo de suas importações de bens e serviços, o que, por exemplo, contrasta marcadamente com as experiências de industrialização latino-americanas. O setor manufatureiro teve, assim, de se manter permanentemente preocupado com preços, qualidade e produtividade, além de esquemas agressivos de promoção de exportações, como subsídios e esforços de vendas. Defendidos por elevadas barreiras tarifárias e não-tarifárias, coube aos setores primários, particularmente à agricultura, garantir a auto-suficiência alimentar, mesmo ao custo de manter extremamente elevado, em termos internacionais, o custo de reprodução da força de trabalho.

Finalmente, tendo em vista a enorme relevância do crédito bancário corrente para o financiamento industrial de longo prazo, o governo, através do Banco do Japão (BoJ), ajustou sua política monetária de forma a subordiná-la aos interesses do crescimento industrial. O BoJ garantiu, durante todo o tempo, um nível de liquidez compatível com a necessidade de expansão das operações dos grandes bancos comerciais e da economia como um todo. Em meados da década de 60, mais de 60% das operações

ativas do banco central eram formadas por créditos ao setor privado, uma posição única entre os bancos centrais dos principais países desenvolvidos (Myazaki, 1967 e Torres, 1983).

As relações privilegiadas mantidas pelos *city banks* com o Banco do Japão (BoJ) foram, em várias oportunidades, evidenciadas pelo fato de os grandes bancos comerciais se encontrarem em uma situação de *overloan*, ou seja, de endividamento líquido positivo junto ao BoJ. Esse indicador revela o caráter acomodatório que guiou a política monetária no pós-guerra. Medidas restritivas se limitaram a curtos períodos, quando eventuais desequilíbrios comerciais externos tendiam a se prolongar. Nesse caso, o principal instrumento usado para refrear o crescimento da demanda agregada e do processo especulativo era o contingenciamento linear dos créditos abertos aos principais bancos, sem que se verificassem aumentos na taxa de juros de redesconto. A atuação governamental no mercado bancário também era de apoio à competição excessiva, com base na “concorrência entre iguais”.

Essa complexa política de estrutura industrial era vista como legítima aos olhos dos parlamentares, das empresas e dos assalariados. Os parlamentares, na prática, deixaram a gestão econômica nas mãos da burocracia, que negociava ou até mesmo impunha suas decisões aos capitais nacionais. O partido do governo era, até o início da década de 70, dominado por ex-burocratas do setor público, que possuíam ampla penetração junto a seus pares, colocados em postos nos ministérios. Garantia-se, assim, uma perfeita sintonia entre os interesses dos ministérios e os atos legislativos.

As empresas, por sua vez, participavam ativamente das campanhas eleitorais, financiando seus candidatos e constituindo seus blocos de representação parlamentar. A condução econômica era tida como uma tarefa afeta aos burocratas em consulta com as empresas. A Dieta só intervinha como mecanismo de arbitragem de disputas abertas. Com o tempo, o sucesso da política industrial e econômica legitimou esse esquema de papéis decisórios, gerando um consenso quanto aos objetivos e aos métodos de implementação utilizados para o desenvolvimento do projeto de crescimento acelerado.

A classe trabalhadora organizada, a não ser no período da ocupação, sempre teve uma atitude extremamente cooperativa para com as empresas e o governo. Essa prática não foi resultado de nenhum pacto “welfarista” de estilo ocidental. O compromisso político do governo e das empresas com os sindicatos, até o início da década de 70, se limitou à estabilidade do emprego, à ampliação dos postos de trabalho e ao aumento dos salários reais, objetivos que foram plenamente viabilizados pelo êxito do projeto de crescimento econômico acelerado. Os ganhos de produtividade eram, em parte, transferidos aos trabalhadores do setor formal através de salários extras

(*bônus*), vinculados aos resultados obtidos pelas empresas. Cerca de um terço da renda anual dos empregados japoneses era, e ainda é hoje, proveniente dessa forma de “participação nos lucros”.

A despeito de a “concorrência excessiva” entre os grandes conglomerados ter sido isoladamente o elemento mais importante para o sucesso do “milagre japonês”, as elevadas taxas de crescimento alcançadas pelo Japão até 1973 – em um país carente em matérias-primas básicas e que, em meados da década de 50, possuía uma indústria obsoleta e desgastada – não poderiam ser obtidas sem que sua economia atravessasse um profundo desequilíbrio industrial (ver Torres, 1983). De fato, a estrutura do setor manufatureiro foi, nas décadas de 50 e de 60, profundamente alterada, gerando novas relações inter e intra-industriais, ao mesmo tempo em que, nos conglomerados e nas empresas, se verificaram transformações nas formas dominantes de organização do capital. Em menos de 20 anos, o Japão deixou de ser um país ainda muito dependente da indústria têxtil e da agricultura para se tornar um produtor e exportador de porte internacional nos segmentos de insumos industriais e de máquinas e equipamentos. O *drive* exportador foi, nessas décadas, muito relevante para garantir a liquidez externa da economia, mas pouco relevante do ponto de vista da dinâmica macroeconômica. A indústria foi mercado para si mesma, criando condições endógenas de realização para uma produção manufatureira ascendente.

É verdade que o processo de rápido crescimento, associado à intensificação da produção industrial a partir dos setores de máquinas e equipamentos e insumos industriais básicos, não foi um fenômeno exclusivo da experiência japonesa, nem é capaz, por si só, de dar conta da explicação de seu milagre econômico. No pós-guerra, todos os países que, de alguma forma, conseguiram mudar sua estrutura industrial, tomando por base o *sistema manufatureiro americano* (Tavares e Teixeira, 1981), apresentaram altas taxas de crescimento, aumento da produtividade e redução do hiato tecnológico em relação aos Estados Unidos. A particularidade japonesa não está, portanto, na trajetória industrial que foi adotada, mas deve ser buscada, principalmente, nos condicionantes endógenos de seu processo de acumulação de capital.

Ao longo de todo o período, a única variável restritiva do processo de crescimento econômico foi o desequilíbrio das contas externas. A exemplo do imperador Meiji no século XIX, o governo japonês também acreditava que não poderia depender do sistema financeiro internacional – no caso, dos organismos multilaterais como Fundo Monetário e Banco Mundial – sob o perigo de colocar em risco o espaço conquistado de autonomia decisória nacional e, por conseguinte, comprometer seu processo de desenvolvimento econômico. A partir do final da Guerra da Coréia, a economia

japonesa foi, assim, obrigada a gerar por seus próprios meios a disponibilidade de moeda conversível necessária a fazer frente aos requerimentos de seu processo de reindustrialização. Somente em meados da década de 1960, quando a balança comercial passou a ser estruturalmente superavitária e por pressão dos Estados Unidos, o governo aceitou iniciar um processo de eliminação das barreiras formais à entrada de mercadorias e de capitais estrangeiros, bem como dos mecanismos de promoção às exportações que não fossem aceitos pelas regras da “boa convivência entre nações responsáveis”. Nesse momento, os grupos econômicos nacionais já tinham acumulado porte e experiência suficientes para fazer frente diretamente a seus competidores estrangeiros.

3.2. A retomada da hegemonia americana e a crise dos anos 90

A despeito dos choques do petróleo e da introdução de inovações organizacionais e de base eletrônica, as condições de inserção da economia japonesa no sistema internacional não se alteraram substancialmente até o início dos anos 80. Diante do aumento da inflação e do crescente descrédito internacional com relação ao valor da sua moeda, os EUA decidiram valorizar o dólar e, ao mesmo tempo, estimular o crescimento de seu mercado interno. Essas medidas levaram as exportações japonesas a se acelerarem. O resultado foi a acumulação de mega-superávits comerciais, particularmente com os Estados Unidos, o que, em curto espaço de tempo, conduziu o Japão à posição de principal credor líquido do mundo.

A resposta dos EUA ao “novo desafio japonês” não tardou a se materializar. Para os americanos, a baixa competitividade de sua indústria era de natureza cambial. O dólar estava demasiado valorizado frente às moedas de seus parceiros comerciais e a correção desses desequilíbrios deveria ser feita através de uma ampla valorização das taxas de câmbio. De fato, entre 1985 e 1987, a moeda americana, que era cotada a 240 ienes, chegou a atingir 120 ienes. A magnitude da valorização do iene foi tão elevada que superou em muito as taxas que seriam consideradas de equilíbrio – 190 a 200 ienes (Torres, 1992). Mesmo assim, os mega-superávits continuaram por toda a década de 80, demonstrando que a competitividade japonesa era de origem estrutural e não cambial.

A valorização do iene ou *endaka*, se, por um lado, não foi capaz de corrigir desequilíbrios nas contas correntes, por outro, produziu impactos profundos sobre a economia interna, abrindo um novo capítulo na história da sua internacionalização. Nunca antes havia ocorrido a acumulação de volumes tão elevados de dólares em um prazo tão curto. Era uma situação que, por sua dimensão, praticamente não tinha precedentes na histórica econômica internacional. A despeito de ser a segunda economia do mundo,

a capacidade de absorção dessa massa de capital estava aquém das possibilidades do mercado japonês.

Com o intuito de evitar que o excesso de moeda estrangeira provocasse uma valorização ainda maior da taxa de câmbio e, ao mesmo tempo, de atender à pressão política de seus parceiros comerciais, os japoneses decidiram intensificar a globalização de sua economia. Para tanto, foram sendo gradualmente eliminados os controles sobre os movimentos de capital. As taxas de juros sobre os depósitos foram desregulamentadas e novos produtos financeiros foram introduzidos. Complementando essa estratégia, o Banco do Japão (BoJ) reduziu a taxa de redesconto, ampliando o diferencial favorável aos títulos denominados em outras moedas. Em janeiro de 1986, a taxa básica, que estava em 5% ao ano, foi sendo reduzida paulatinamente até alcançar 2,5% em fevereiro do ano seguinte. Esperava-se, com isso, que os investidores, inclusive os institucionais, se sentissem atraídos pela maior rentabilidade dos ativos estrangeiros, particularmente pelas maiores taxas de juros oferecidas pelos títulos públicos americanos.

De fato, a partir de então, os investimentos diretos japoneses foram acelerados. Várias empresas industriais, afetadas negativamente pelo câmbio, redirecionaram para o exterior, particularmente para o sudeste da Ásia, a produção de bens de menor valor agregado. Outras buscaram garantir posições ameaçadas por barreiras não-tarifárias, comprando ou instalando montadoras nos EUA e na Europa. Entretanto, diferentemente do passado recente, as motivações de caráter produtivista foram menos importantes nesse novo ciclo de investimento direto. Na década de 1980, a internacionalização das empresas japonesas passou a ser comandada por investimentos de porta-fólio nos mercados de capital e imobiliário.

Esse redirecionamento das carteiras de residentes japoneses para ativos denominados em moeda estrangeira deve, no entanto, ser visto como parte de um amplo processo especulativo que se desenvolveu nos mercados domésticos, ao longo da segunda metade dos anos 80. Alimentados pela elevada liquidez interna, os preços das ações e da terra entraram em rota ascendente. Nesse cenário, as empresas faziam uso do aumento do valor de seu patrimônio para aumentarem sua alavancagem financeira, carreando mais recursos para as bolsas e para o mercado imobiliário, ampliando ainda mais o valor destes ativos. Graças à liberalização financeira, parte dos novos investimentos direcionou-se para o exterior, atraídos por expectativas de retorno substancialmente maiores que as encontradas no Japão e pela redução do preço em iene dos ativos denominados em moeda estrangeira, em decorrência da valorização cambial.

A liberalização financeira, além de acelerar a reciclagem de divisas, teve outra conseqüência importante. Provocou a fragilização do relacionamen-

to que historicamente havia permitido que grandes empresas e bancos agissem articuladamente dentro dos *keiretsu*. As primeiras, diante do impacto negativo do choque de câmbio, redirecionaram para os mercados de capitais, doméstico e externo, parte da demanda de crédito que tradicionalmente era suprida pelos grandes bancos. Em cenário de crise, tornava-se legítimo que as empresas buscassem instituições financeiras de fora de seu conglomerado, já que com isso acessavam fundos mais baratos, de forma mais rápida, e ficavam menos sujeitas à interferência estratégica do grupo. Os grandes bancos, por sua vez, para fazerem frente à perda de seus principais clientes, ampliaram seus créditos para as pequenas e médias empresas e para o setor imobiliário, adotando uma trajetória de risco crescente.

Em 1989, os níveis de valorização dos mercados de ativos japoneses eram estratosféricamente elevados. O índice Nikkey, que mede a valorização das ações na bolsa de Tóquio, havia saltado de 13.113 no último dia útil de 1985 para 26 mil em outubro de 1987, chegando a 30 mil no início de 1988. Nessa data, a bolsa de valores japonesa representava 41,7% da capitalização mundial. O nível máximo de todos os tempos do Nikkey, 38.915, foi alcançado em dezembro de 1989.

No mercado imobiliário, o processo especulativo, apesar de apresentar a mesma tendência das bolsas de valores, teve início alguns meses antes do *boom* das bolsas. Em 1983, os terrenos no centro de Tóquio já davam os primeiros sinais de valorização. O processo se estendeu posteriormente às áreas urbanas de Osaka e Nagóia para chegar, em seguida, às zonas rurais. A partir do final de 1985, o processo acelerou-se, fazendo com que o valor imobiliário de todos os terrenos do Japão, que era então estimado em US\$ 4,2 trilhões, atingisse US\$ 18,4 trilhões em 1990 (ver Torres, 1992). Esse valor, teoricamente, era suficiente para comprar quatro vezes todo o território dos Estados Unidos, uma área 28 vezes maior que o Japão. Muito provavelmente, o preço de venda de todo o território do Japão naquela data corresponderia ao valor do restante das terras emersas do planeta.

Em 1989, o Banco do Japão finalmente decidiu “estourar a bolha especulativa”, adotando uma política restritiva de crédito. A taxa de desconto foi continuamente aumentada, partindo de um mínimo de 2,5%, no primeiro trimestre de 1989, até atingir 6%, no terceiro trimestre de 1990. Entretanto, como o processo especulativo, tanto na bolsa de valores quanto no mercado imobiliário, não demonstrasse sinais de arrefecimento, o Ministério das Finanças decidiu agir mais duramente, determinando aos bancos, no início de 1990, que limitassem seus empréstimos destinados a imóveis. Só então a “bolha especulativa” cedeu.

Deu-se o início de uma queda sistemática e pronunciada nas bolsas de valores. No dia 2 de abril de 1990, quatro meses após atingir seu nível máxi-

mo de 38.915 pontos, o índice Nikkey havia se reduzido a 28.002, chegando a 20.221 no dia 1º de outubro. Neste espaço de tempo de pouco mais de 10 meses, 50% do valor total das ações de empresas japonesas havia simplesmente desaparecido. A rapidez da crise deixou em situação ilíquida as empresas e as famílias que haviam se endividado para investir em ações, na expectativa de o mercado continuar sua tendência altista.

A despeito do pânico ter se instalado nas bolsas de valores, a terra continuou se valorizando. Parecia que o "mito da terra" era uma realidade. No Japão existia, até então, um axioma de que os preços dos terrenos não podiam cair. De fato, as estatísticas mostravam que um lote residencial em uma grande cidade teve seu valor multiplicado 135 vezes entre 1955 e 1985, contra 7 vezes no caso de um depósito a prazo. O preço da terra só começou a declinar no começo de 1991 e desde então vem decrescendo ininterruptamente. O valor médio da terra urbana nas principais cidades japonesas, ao final de 1997, era apenas 40% do que havia sido no pico, em 1990.

A rápida deflação nos mercados de ativos afetou negativamente a economia japonesa, lançando o país na pior recessão de seus últimos quarenta anos. Entre 1990 e 1997, a economia cresceu a 1,5% ao ano quando na década anterior a taxa havia sido de 4%. A perspectiva para 1998/99 é de contração no nível de atividade. A redução nas taxas de crescimento vem associada a graves problemas no setor bancário, ao aumento do déficit fiscal e da dívida pública, à dificuldade na recuperação nos preços dos ativos e a uma crescente falta de confiança entre consumidores e empresas.

Um segundo impacto da recessão foi o aumento do superávit externo japonês, tanto em termos comerciais quanto em conta corrente. Com a retração da economia doméstica, os superávits voltaram a seus limites históricos máximos, no que toca aos Estados Unidos, e atingiram níveis sem precedentes, frente aos países do sudeste da Ásia, até a reversão decorrente da recente crise financeira que se abateu sobre a região.

A terceira consequência importante da deflação nos mercados de ativos foi transformar a massa de capital especulativo criada durante a "bolha" em um pesadelo que ainda coloca em risco não só o sistema financeiro japonês mas também o internacional. Como resultado da desvalorização dos imóveis e das ações, as empresas que estavam em posições especulativas sofreram elevados prejuízos patrimoniais. As garantias dadas aos empréstimos bancários perderam valor de mercado, gerando um volume crescente de créditos insolventes. Os bancos começaram, então, a ser negativamente afetados pela crise financeira, assim como as grandes *securities companies*, muitas das quais haviam, como era de praxe, dado a seus clientes garantia firme contra perdas frente a eventuais prejuízos. Segundo o Ministério das Finanças, os créditos improdutivos ou sujeitos a reestruturação montavam

a US\$ 400 bilhões em março de 1995, o que representava 80% do PIB brasileiro no mesmo ano. Fontes não oficiais admitiam, no entanto, que os valores efetivos poderiam atingir o dobro do que foi informado, ou seja, US\$ 800 bilhões, valor que, posteriormente, foi reconhecido pelo governo.

A estratégia para enfrentar a crise seguiu claramente um receituário keynesiano. Tentou-se relançar a economia, através do aumento dos investimentos públicos, ao mesmo tempo em que se reduzia a taxa de juros a níveis mínimos, como forma de conter as despesas financeiras das empresas e sobre a dívida pública. Simultaneamente, foram adotadas medidas que buscavam sanear o sistema bancário.

Essa estratégia, que vinha obtendo relativo sucesso, foi abortada por dois choques. O primeiro foi um novo *endaka*. A moeda japonesa, depois de se manter em uma média pouco superior a 135 unidades por dólar entre 1987 e 1993, chegou a atingir um mínimo de 85 em maio de 1995, uma valorização de mais de 35%. Com isso, o valor em ienes dos ativos de empresas japonesas no exterior minguaram. A crise foi superada através de um acordo no qual o governo americano, em conjunto com o japonês, realizaria maciças intervenções no mercado de câmbio com o objetivo de sustentar a paridade em torno de 100 ienes por dólar. Como resultado da ação concertada entre as duas potências, a tendência de valorização do iene foi revertida por uma recuperação sustentada do dólar. A partir de 1997, a paridade voltou a estabilizar-se entre 115 e 140 ienes.

O segundo choque foi de natureza fiscal. O governo aproveitou a retomada do crescimento para reduzir o déficit público. Com a recessão, sua credibilidade foi gravemente afetada. Posteriormente, já a partir do segundo semestre de 1997, a crise dos países asiáticos e a falência de grandes instituições financeiras, como a Yamaichi Securities e o Long Term Credit Bank, eliminaram qualquer esperança de recuperação. Uma grave crise de confiança se instaurou no Japão, manifestando-se através da retirada de depósitos, que precisaram ser compensados por substanciais injeções de liquidez do Banco do Japão, da redução dos volumes absolutos de crédito bancário, da redução dos investimentos do setor privado e do aumento da poupança.

4. Conclusões

Os períodos que se estendem da Restauração Meiji (1868) até a Primeira Guerra (1914) e do pós-Segunda Guerra (1945) até a crise dos anos 1990 reúnem as passagens mais relevantes da experiência do Japão, quer como país industrialmente tardio, buscando se inserir em um mundo dominado por rivalidades imperiais, quer como potência emergente, disputando espaço em uma economia globalizada, mas sob hegemonia americana.

Em ambos, está presente um contexto inicial de grave ameaça à soberania nacional. O pós-guerra reeditou, entre os japoneses, o temor do risco da colonização estrangeira, que havia sido uma das principais causas da Revolução Meiji. A esse quadro se somava o fato de que, como qualquer país que dispõe de parcos recursos naturais, havia, por parte de seus dirigentes, uma redobrada preocupação com o acesso a fontes externas de alimentos e matérias-primas essenciais.

Nos dois momentos, a reação inicial à ameaça externa foi de natureza defensiva. Era necessário criar condições mínimas para o país enfrentar os desafios da internacionalização. Um Estado forte, nessas circunstâncias, não podia prescindir da existência de blocos de capitais nacionais que fizessem frente à concorrência estrangeira, tanto no mercado interno quanto e, principalmente, no mercado internacional. Indústrias, empresas e bancos nacionais precisavam, em cada período, ser instituídos ou reestruturados em conglomerados, através de um conjunto de ações protecionistas que se coadunassem com a ordem monetária e financeira em que o Japão estava inserido.

Há, entretanto, uma diferença básica entre o período Meiji e o pós-Segunda Guerra. No final do século XIX, a rivalidade entre as nações industrializadas pressupunha exércitos capazes de enfrentar ameaças externas ou de submeter colonialmente outros povos. Com a derrota frente aos EUA em 1945, o antigo sonho de montar um império pelas armas foi definitivamente enterrado. O Japão estava agora submetido à hegemonia americana e precisava responder rapidamente a esta nova situação. Nesse contexto, importar bens e serviços estratégicos, mantendo o crescimento do nível de renda e emprego de sua população, requeria, mais do que nunca, a conquista e, posteriormente, a manutenção de uma constante vantagem concorrencial da indústria nacional.

Ambos os projetos nacional-desenvolvimentistas foram muito bem-sucedidos em seu propósito inicial. No prazo de 15 a 20 anos, o quadro de “ameaça colonial” foi inteiramente superado. Como consequência, foram se acumulando pressões internas e externas para se alterarem os rumos do processo de internacionalização. O Japão, por sua nova dimensão internacional, passava a ser visto como um possível par entre as demais potências, mesmo quando não possuía mais poder militar. Nesse novo contexto, o país devia se subordinar plenamente às “regras do jogo” comercial e financeiro internacional tanto para preservar alianças externas quanto para atender às expectativas de parte das elites dirigentes. Isto requeria a eliminação dos instrumentos de controle ou de amortecimento da exposição externa de seu mercado, de suas empresas e de seus bancos.

A despeito de o impacto da maior internacionalização ter sido inicialmente positivo, a pressão decorrente da maior exposição externa levou o país, quer na condição de devedor, quer na de credor líquido internacional, a crises econômicas e à instabilização do pacto de poder que havia dado sustentação ao projeto nacional-desenvolvimentista.

No período Meiji, a crise foi provisoriamente contornada pelo crescimento das exportações em decorrência da Primeira Guerra Mundial. Posteriormente, o fracasso do retorno ao padrão-ouro desembocou em uma aventura militarista e na derrota frente às forças americanas.

Nos anos 1980, o ajuste aos mega-superávits externos foi feito através da valorização dos mercados domésticos de ativos e da liberalização financeira, uma vez que a taxa de câmbio estava fora de controle e em processo de valorização. Pensava-se que a massa de capital que estava sendo criada no Japão levaria a uma contestação da hegemonia americana. De fato, o mundo se viu, em pouco tempo, invadido por capitais e turistas japoneses. Entretanto, o descontrole do processo especulativo conduziu a uma recessão e a um recuo do capital japonês de volta à sua economia de origem, fustigado pelos prejuízos acumulados interna e externamente. Dependente do mercado americano para suas exportações, do dólar para sua internacionalização e frente à impossibilidade de formar uma área monetária própria, a exemplo do que fizeram os europeus, o Japão está hoje diante de um quadro de estagnação que pode ainda perdurar.

Diante desse quadro, a experiência japonesa ilustra alguns dos principais desafios, perigos e oportunidades com que se defrontam as nações de industrialização tardia em sua trajetória de internacionalização. Os sistemas monetários internacionais lhes impõem limites, que, para serem superados, requerem políticas defensivas, respaldadas pela tolerância da potência hegemônica e pela legitimidade interna. O maior acesso ao mercado financeiro internacional abre, no curto prazo, novas perspectivas de inserção, na medida em que reduz a pressão por divisas. Ao mesmo tempo, permite que atores domésticos venham a se engajar nas finanças internacionais, mesmo que em posição subordinada. Entretanto, a internacionalização financeira também pode ser geradora de crises, se os fluxos de capital estrangeiro não forem capazes de garantir compensatoriamente a solvência das contas correntes do país, o que reduz alguns graus de liberdade na política interna.

A posição inversa de credor líquido internacional, sem dúvida, altera substancialmente esse quadro de constrangimento externo, mas, em contrapartida, introduz outras dificuldades. O aumento da liquidez interna, em decorrência dos superávits externos, reduz a autonomia da política monetária. A crescente exposição de empresas e instituições financeiras do-

mésticas a ativos denominados em moeda estrangeira aumenta a fragilidade financeira de bancos e empresas, particularmente as fortes oscilações na taxa de câmbio. A internacionalização, por si só, reduz a capacidade de coordenação do governo e torna as estratégias das empresas menos convergentes com o objetivo comum de crescimento estável a longo prazo. O acúmulo de reservas na moeda hegemônica, em lugar de aumentar o poder nacional, como sugere o sonho dos mercantilistas, não reduz a capacidade de a potência hegemônica, emissora da moeda internacional, fazer valer os seus desígnios. Os meios para tanto é que se tornam diferentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI) (1998), *World Economic Outlook and International Capital Markets: Interim Assessment*, dezembro de 1998.
- GILPIN, R. (1987), *The Political Economy of International Relations*, Princeton University Press, 1987.
- HAIASHI, T. (1979), "Introduction", *The Developing Economies*, vol. XVII, n. 4, dezembro de 1979.
- KOJIMA, K. (1965), "Japan's Trade Policy", *The Economic Record*, março de 1965.
- LANDES, D.S. (1998), *A riqueza e a pobreza das nações*, Editora Campus, 1998.
- LOCKWOOD, W. (1968), *The Economic Development of Japan*, Princeton University Press, 1968.
- MADDISON, A. (1995), *L'Économie Mondiale: 1820-1992*, OECD, 1995.
- MIYAZAKI, Y. (1967), "Rapid economic growth in postwar Japan", *The Developing Economies*, junho de 1967.
- OHKAWA, K. & ROSOVSKY, H. (1965), "A century of economic growth", in: LOCKWOOD, W. (org.), *The State and Economic Enterprise in Japan*, Princeton University Press, 1965.
- OKIMOTO, D. e INOGUSHI, T. (1988), "Introduction", in: OKIMOTO, D. e INOGUSHI, T. (eds.), *The Political Economy of Japan: The Changing International Context*, Stanford University Press, 1988.
- PATRICK, H. (1965), "External equilibrium and internal convertibility: financial policy in Meiji Japan". *The Journal of Economic History*, junho de 1965.

- (1966), "Japan: 1868-1914", in: *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Rondo Cameron, 1966.
- SCOTT, B., ROSEMBLUM, J.W. & SPROAT, A.T. (1980), *Case Studies in Political Economy: Japan 1854-1977*, Harvard Business School, 1980.
- TAKAFUSA, N. (1994), *Lectures on Modern Japanese Economic History, 1926-1994*, LTCB International Library Foundation, 1994.
- TAVARES, M.C. e TEIXEIRA, A. (1981), "La internacionalización del capital y las transnacionales en la industria brasileña", *Revista de la Cepal*, agosto de 1981.
- TORRES FILHO, E. (1983), "O mito do sucesso: Uma análise da economia japonesa no pós-guerra, 1945-1973", *Textos para discussão*, n. 37, Instituto de Economia Industrial – UFRJ, Rio de Janeiro, 1983.
- (1992), "A economia política do Japão: Reestruturação econômica e seus impactos sobre as relações nipo-brasileiras (1973-1990)", tese de doutoramento defendida junto ao Instituto de Economia da UFRJ, 1992.
- (1997), "A crise da economia japonesa nos anos 90 e a retomada da hegemonia americana", in: TAVARES, M.C. e FIORI, J. (orgs.), *Poder e dinheiro – Uma economia política da globalização*, Vozes, 1997.
- VOGEL, E. (1986), "Pax Nipponica?", *Foreign Affairs*, primavera de 1986.