

O PAPEL DO GOVERNO NA RETOMADA ECONÔMICA JAPONESA

Hélcio Takeda
Prof^ª. Orientadora Mônica Yukie Kuwahara

RESUMO

O presente texto procurou compreender o desempenho da economia japonesa nos anos 90 através de uma reflexão maior sobre a política fiscal adotada e seus reflexos sobre a demanda agregada. Estabeleceu como objetivo analisar a influência dos gastos públicos e dos investimentos sobre a formação da renda agregada japonesa ao longo da última década do século XX. Para tanto, fez-se uso de instrumental quantitativo, através de regressões lineares simples e múltiplas, e do uso do modelo VAR (Vetor Auto Regressivo) para estimar a função de resposta das variáveis independentes, investimento e gastos do governo, sobre a dependente, PIB. Também se recorreu a dados históricos, analisando a formação econômica do país, com o intuito de encontrar explicações culturais para os problemas enfrentados pelo país na atualidade.

Palavras-chave: gastos públicos, investimentos, taxa de poupança, economia japonesa, renda agregada.

Abstract

The goal of this article is to understand the Japanese economic evolution of the 90's, studying the fiscal policy and its effects over demand. To analyze the public expenditure and the investment contribution on the yield, the research uses quantitative instruments, linear regression and Auto Regressive Vector Model to estimate the dependent variable reaction, GNP, over the independent, investment and public expenditure. The paper also uses historical data, studying the Japan's historical economic formation, looking for cultural reasons for the contemporary problems of growth.

Keywords: public expenditures, investments, saving tax, Japanese economy, yield.

O PAPEL DO GOVERNO NA RETOMADA ECONÔMICA JAPONESA

Introdução

O Japão passou por um período de forte crescimento econômico, após ser destruído na Segunda Grande Guerra. Elevadas taxas de crescimento do PIB foram verificadas entre os anos 1950 e 1970. Em 1973, no entanto, diante do primeiro choque do petróleo, a economia japonesa apresentou a primeira interrupção no ritmo deste rápido crescimento. Diversos outros acontecimentos que sucederam ao longo das décadas seguintes impediram a continuidade deste ritmo, que chegara, nos anos 70, a ameaçar a hegemonia econômica dos Estados Unidos da América.

A pesquisa que serviu de pretexto ao presente texto procurou compreender o desempenho da economia japonesa nos anos 90 através de uma reflexão maior sobre a política fiscal adotada e seus reflexos sobre a demanda agregada. Observaram-se reflexos distintos desta política influenciando, em especial, a formação bruta de capital fixo, o motor propulsor do chamado milagre japonês do pós-guerra.

O modelo adotado para as análises é o modelo macroeconômico keynesiano, considerando a identidade macroeconômica para uma economia fechada ($Y = C + I + G$, onde Y = renda agregada; C = consumo privado; I = investimento e G = gastos do governo). Foi adotada a função consumo keynesiana, em que o consumo é dependente da renda ($C = a + cY$, onde C = consumo; a = constante; c = propensão marginal a consumir e Y = renda agregada). A função consumo proposta não considerou a renda disponível por dois motivos: a) indisponibilidade de dados históricos; b) o alto nível da taxa de poupança das famílias japonesas, impondo menor significância à variável consumo se comparada aos demais países do globo. Os dados de investimento e gastos do governo foram considerados exógenos. Apesar de serem considerados exógenos, foi realizada uma análise econométrica para avaliação do grau de significância que a influência dos gastos do governo exercem sobre o nível de investimentos.

No primeiro item, apresenta-se uma breve retrospectiva da formação econômica do Japão na tentativa de buscar razões de aspecto institucional (cultura, formação das instituições, burocracia) que justificam parte das dificuldades para a recuperação econômica japonesa. Ao longo do processo de formação econômica do país, pôde-se notar uma participação ativa do Estado como estimulador dos investimentos e do crescimento do PIB embora se verificasse um ponto de ruptura no período que se sucede à ingerência norte-americana (após a derrota do país na Segunda Guerra).

O segundo item se preocupa em justificar a importância do Estado ao longo do processo de crescimento econômico do país, fazendo uso de uma modelagem econométrica simples que avaliou o grau de significância apresentado pelos parâmetros utilizados na explicação da variável dependente PIB. Os dados referentes às exportações e importações foram excluídos da amostra, para evitar o surgimento do problema da multicolinearidade. Com a intenção de analisar o comportamento da demanda interna, desconsiderando-se o comportamento das exportações líquidas de bens e serviços. A premissa básica é de que o desempenho econômico do Japão durante a década de noventa pode ser justificado pelo baixo nível de investimentos realizados. Historicamente, o país apresenta elevado nível de poupança, o que implica em baixos níveis na propensão marginal a consumir se comparada aos demais países do G7. Observou-se que não ocorreram repasses o estoque de poupança interna para os investimentos, como ocorrera no passado. É possível que parte do estoque esteja alocado no sistema financeiro, na forma de ativos financeiros, tema relevante, mas que não faz parte do escopo da pesquisa realizada.

No terceiro item, apresentam-se os resultados da aplicação do modelo VAR (Vetor Auto Regressivo) para ilustrar a função de impulso que as variáveis independentes (Investimento e Gastos do Governo) tem sobre as dependentes (Consumo e Renda Agregada).

Entre as principais conclusões encontra-se o destaque para o papel do gasto governamental no crescimento econômico do pós guerra que nos anos 80 e 90 mostrou-se um desafio, posto terem elevado o déficit do setor público de tal forma a alterar significativamente as expectativas dos agentes econômicos, comprometendo as demais decisões de gasto da economia.

1. Elementos da Formação Econômica Japonesa

O Japão apresenta-se como uma das nações de mais vasta história registrada, podendo, sem grandes contestações, ser classificado como possuidor de uma cultura milenar. Para os fins desta pesquisa, esta cultura não poderá ser apresentada em detalhes de modo que no presente texto, optou-se por estabelecer as características principais de alguns períodos significativos: a Era Tokugawa (1603-1863) que foi marcado pelo governo militar do shogunato, o período da restauração Meiji e o período das guerras mundiais.

O regime de *shogunato* surgiu durante o período Kamakura, quando a economia japonesa aderiu ao sistema feudal. O termo *shogunato* faz referência a *shogun*, o general militar dos *samurais*, os guerreiros do período e que surgiram durante o período Heian (794 a 1192). Eles eram ligados aos senhores feudais, denominados *daimyos*, com os quais mantinham um rígido código de conduta, baseado em honra e lealdade para com seus senhores. Os *daimyos*, grandes proprietários de terras, controlavam a produção de arroz, o principal produto, que foi introduzido no país nos anos 300 a.C (ITO, 1992:3)

A base da população japonesa era camponesa e era submetida à exploração e domínio dos *daimyos*. Essa característica de um povo “cumpridor das ordens” e de grande respeito à hierarquia vem de longa data, remontando ao período Yamato, entre os anos 300 a 593, quando o Japão foi unificado pela primeira vez como Estado, pela família Yamato (ancestrais da atual família real), com a instituição de forte autoridade. O código de conduta dos *samurais* contribuía para que a estrutura de obediência do povo japonês tenha se tornado mais consistente, e observadas nos dias atuais em grande parte das relações interpessoais dos japoneses, desde familiares à trabalhistas. A estrutura de lealdade entre *daimyos* e *samurais* influenciou as relações trabalhistas do Japão, que podem ser observadas até os dias de hoje na figura de um funcionário que permanece na mesma empresa por vários anos, servindo sob total lealdade ao seu empregador, possibilitando a este uma mão-de-obra especializada e de confiança. Segundo Takatoshi Ito (1992:3), “...o longo tempo de relacionamento entre trabalhadores e empregadores no Japão tornou possível a acumulação de capital humano específico...”.

A estrutura econômica no período Tokugawa foi marcada por três medidas: O *Sakoku*, que consistiu no isolamento comercial em relação aos demais países, o *Shino-Kosho*, uma espécie de sociedade de casta e o *Sankin-Kotai*, em que os senhores feudais deveriam manter residência em Edo (a capital do governo, hoje Tokyo), além da residência em seu próprio feudo.

A política do *Sakoku*, que durou por cerca de duzentos anos, criou um sentimento de xenofobia no povo japonês, percebida com intensidade quando da reabertura das relações exteriores. O aumento das importações culminou na evasão de divisas e na falência de unidades fabris e artesanais japonesas. As exportações de bens produzidos no país criaram uma pressão nos preços internos, criando um processo inflacionário. Este aumento no custo de vida atingiu todas as classes, criando um clima de guerra civil no país. A insatisfação levou os

daimyos a romperem com o *shogun*, criando condições para que a restauração da poder imperial fosse favorecida. Em 1868, o imperador saiu de Kyoto para Edo, assumindo o comando do país, dando início a uma nova era política e econômica. (ITO, 1992)

A restauração Meiji corresponde a uma fase da história cultural, econômica e política japonesa quando muitos conceitos sofreram transformações. Dentre as principais alterações ocorridas, a alteração do papel de cada indivíduo, embora o sistema de classes sociais permanecesse praticamente o mesmo. A nobreza feudal transformou-se em uma nobreza moderna, e para garantir seus ganhos e o sustento pelo poder imperial, assumiu funções em cargos públicos. É nessa época que surgem os principais partidos políticos do país, ligados aos grandes grupos empresariais: o Partido Liberal e o Partido Progressista. A manutenção da elite no poder foi mantida mesmo quando das reformas à época da rendição do Japão durante a Segunda Guerra, imposta pelos norte-americanos, com os grandes grupos empresariais mantendo o controle dos principais partidos políticos. (ITO, 1992)

O sistema político japonês continuou sendo de alta rigidez, conservador em suas decisões. As reformas são processadas de forma vagarosa, uma vez que há confronto entre os interesses das classes dominantes. As alterações promovidas da restauração Meiji, realizada após duzentos e cinquenta anos de *shogunato*, não foram significativas em termos de transformações relacionadas ao aspecto cultural e político. Mesmo a segunda grande reforma, realizada no final da Segunda Guerra não foi capaz de quebrar o sistema hierárquico no sistema político e na estrutura organizacional das empresas. Além disso, esta última reforma não foi realizada por iniciativa do governo ou mesmo do povo japonês. Essa ausência de dinamismo cria limites na velocidade dos avanços econômicos que o país poderia apresentar, e impõe barreiras para que certos entraves, observados principalmente nos dias atuais, sejam eliminados. Além disso, nas duas últimas transformações, a influência dos países estrangeiros foi determinante para que ocorressem. (ITO, 1992)

Apesar do atraso no ingresso ao sistema capitalista, o Japão obteve grande êxito e mostrou rapidez na consolidação do processo de transição. Sem dúvida, as heranças do período Tokugawa foram decisivas para este sucesso. Entre elas, a infra-estrutura existente devido à política do *Sankin Kotai*, que possibilitou a implantação de um sólido sistema ferroviário, interligando o país todo. Com a instalação das primeiras indústrias de manufaturas, podemos observar também o surgimento de uma economia monopolista, com a existência de grandes grupos, conhecidos por *zaibatsu*. (ITO, 1992)

A partir da primeira grande guerra, é possível notar uma grande intensificação da influência política do ocidente. Entre 1920 e 1931, o país adota medidas que levaram à adoção do sistema parlamentarista. Até então, o imperador escolhia o primeiro ministro e os membros do conselho consultivo (uma espécie de parlamento). A partir de então, o primeiro ministro era eleito por uma junta de pessoas, eleitas pelo voto popular, apesar de restrito a menos da metade da população. (KIMURA & STADEN, 2002)

O tratado de rendição assinado pelo Japão representou o último ponto de ruptura na forma organizacional do país. Talvez o evento de maior carga simbólica seja a queda da imagem de divindade que o imperador tinha para com o povo japonês. Sem dúvida, o sentimento de derrota era maior do que qualquer outro. Muitos haviam lutado até a morte em nome do país e do imperador, principalmente. É curioso ver um país ter conseguido forças para se reerguer das cinzas. A forte organização do país, aliada à estrutura sua tradicional estrutura familiar contribuíram para que o país se tornasse na segunda maior economia do planeta. É possível que um certo sentimento de “vingança” tenha motivado tal desempenho, uma vez que os japoneses ficaram a um passo de serem maiores do que os norte-americanos.

Ao longo do processo de reconstrução de sua economia, o Japão criou um sistema capitalista, à sua maneira, com os resquícios de uma estrutura milenar, mas adotando muitos critérios do sistema capitalista ocidental, principalmente durante os seis anos de ingerência

norte-americana no país. A forte característica da estrutura familiar nas empresas japonesas, e mesmo na sociedade como um todo, garantiu que a produção atingisse níveis surpreendentes, uma vez que todos os membros da empresa ou da sociedade estavam envolvidos na luta para que suas “casas” se tornassem melhores.

Para compreender melhor o alcance destas mudanças, o próximo item retoma o período das duas grandes guerras avaliando, com maior detalhamento, a política econômica do governo japonês.

2 A Política Econômica Japonesa

Antes mesmo da publicação da Teoria Geral de Keynes, o ministro das finanças do Japão Korekiyo Takahashi, apelidado de Keynes japonês, já colocava em prática uma política de aumentos nos gastos do governo durante o final dos anos 20, o que contribuiu para que a economia japonesa não sofresse as consequências da Grande Depressão e pudesse reagir à desaceleração mundial ocupando a capacidade ociosa existente (SMETHURST, 2000). Houve expansão nos gastos governamentais, que eram financiados com a emissão de títulos do governo, com baixas taxas de juros, ofertados diretamente ao Banco do Japão, ao invés de serem oferecidos em operações de *open market*. Esta expansão monetária e fiscal provocou um aumento na demanda por meio circulante, que por sua vez refletiu no aumento da demanda agregada. Entre os anos 1930 a 1938, o PIB japonês cresceu a uma taxa média anual de 5,8% (SMETHURST, 2000).

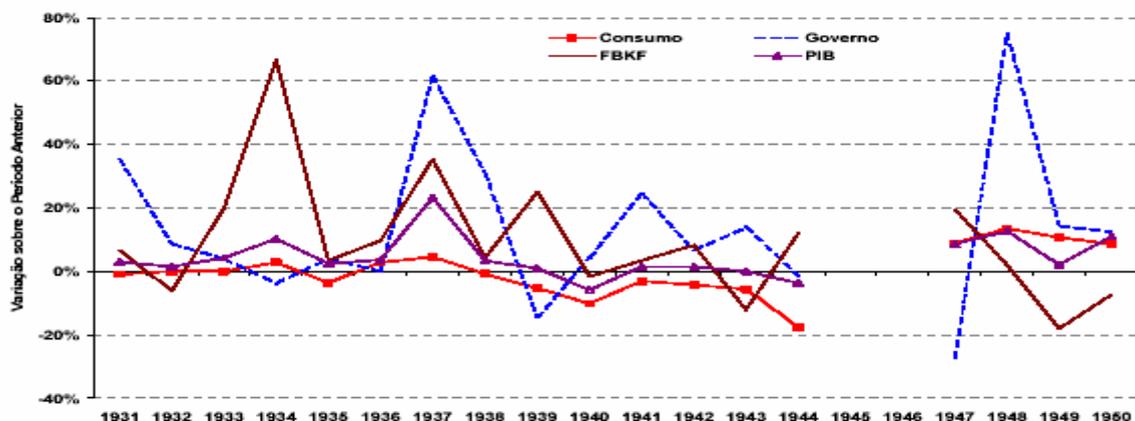


Gráfico 1. Variações do PIB e seus componentes durante o período 1930-1950

Fonte: Gabinete Oficial do Primeiro Ministro Japonês

Para analisar o comportamento da renda agregada no período de 1930 a 1950, considera-se a seguinte equação:

$$Y_{est} = \alpha_1 * C + \alpha_2 * G + \alpha_3 * I + \alpha_4 * D \quad (1)$$

onde,

Y_{est} = renda agregada estimada; C = consumo; I = investimento; G = gastos do Governo; D = dummy, sendo que α_1 , α_2 , α_3 e α_4 são os parâmetros a serem estimados

Substituindo em (1) os coeficientes encontrados pelo modelo, tem-se o seguinte:

$$Y_{est} = 0,89 * C + 0,05 * G + 0,03 * I - 0,03D \quad (2)$$

Nesta análise econométrica (Gráficos 1 e 2), observa-se que, após o consumo, os Gastos do Governo apresentaram significativa contribuição na composição da renda agregada entre a década de trinta e a década de cinquenta. Foi utilizada uma variável dummy, devido à presença de guerra na segunda metade da década de quarenta, que poderia deteriorar o comportamento da regressão. O nível de significância do coeficiente α_2 (com $t = 8,5$), que está relacionada à variável explicativa Gastos do Governo indica que a presença do Estado na economia tinha relevância durante o período analisado. Portanto, pode-se dizer que a política fiscal japonesa foi relevante para o bom desempenho da economia durante um período de turbulência internacional. É preciso lembrar que durante esta época, as economias eram mais fechadas, em termos de fluxo de capitais, o que poderia ter sido significativo para o sucesso das políticas adotadas. Também vale considerar que a presença dos Gastos do Governo foi importante para a formação da infra-estrutura necessária para o período do *boom* no crescimento econômico apresentado pelo país no Pós-Guerra.

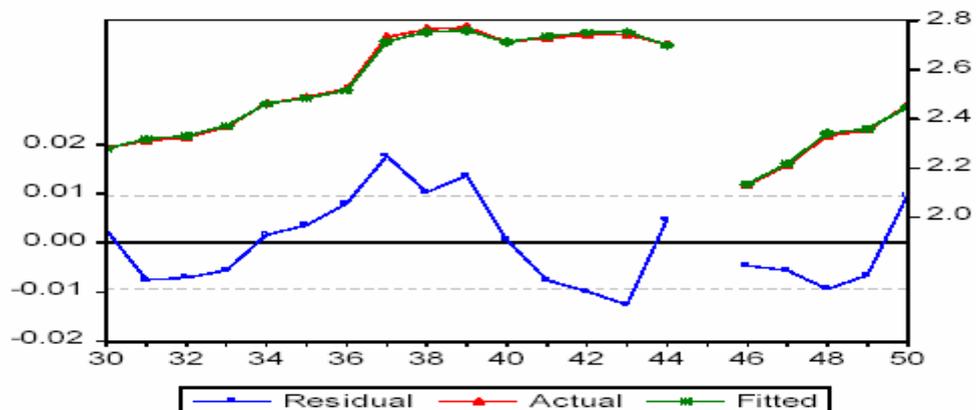


Gráfico 2. Análise econométrica da reta atual e estimada do PIB em relação ao Gasto do Governo durante 1930-1950

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Gabinete Oficial do Primeiro Ministro Japonês

O corte observado na série de dados (Gráfico 2) é provocado pela interferência da Segunda Guerra, com a indisponibilidade dos dados referente o ano de 1945. Observa-se, no Gráfico 1, que os Gastos do Governo possuem elevada variabilidade, seguido da Formação Bruta de Capital Fixo. O teste de resíduo indica que a amostra se encontra dentro do intervalo ideal para a aceitabilidade da hipótese de que existe influência do setor público sobre o setor privado. Assim como o teste *t-student* se mostrou significativo, o teste *F-statistic* também indica que os parâmetros têm significância ($F = 3168,5$). Dessa forma, deduz-se que o Estado exercia importante influência sobre o comportamento dos indivíduos. De certa forma, isso era o reflexo da estrutura paternalista que o Estado tinha sobre os indivíduos.

O Plano Marshall, por sua vez, apesar de não ter sido uma política de estímulo à demanda agregada do governo japonês, foi de fundamental importância para que o país encontrasse a rota do crescimento. Este período que sucedeu o fim da Segunda Grande Guerra pode ser considerado como um marco para o Japão. As razões que possibilitaram uma época de razoável crescimento econômico durante a Era Meiji, favorecida pelo processo de expansão fiscal, imperialismo e pelas guerras (Sino-Japonesa, Russo-Japonesa, Campanha contra a China e a Primeira Grande Guerra), que garantiram a ampliação do território sob controle japonês e, conseqüentemente, a ampliação de oportunidades de investimento, áreas de comércio e vantagens especiais (ALLEN, 1972, p.170) chegava ao fim. O Japão perdeu suas colônias e sua influência sobre o continente asiático, e seu domínio comercial sobre o extremo leste também se reduziu à cinzas. A China e a região da Mandchúria (hoje

pertencente à China) também sofreram os impactos da redução dos investimentos japoneses. Muitas cidades nipônicas foram destruídas pelos ataques aéreos. Cerca de vinte e cinco por cento dos lares e dos empreendimentos industriais foram destruídos. Estima-se que o montante da destruição foi equivalente a duas vezes a renda nacional referente aos anos fiscais de 1948 e 1949 (ALLEN, 1972, p.170).

A ocupação norte-americana após a assinatura do Tratado de Rendição não esteve preocupada apenas com o dia-a-dia do processo de recuperação, mas sim com a reforma das instituições do país. As influências causadas pela presença norte-americana caracterizariam esta segunda fase do capitalismo japonês (ALLEN, 1972, p.172). O General Douglas MacArthur, chefe das Forças Aliadas, implementou três grandes reformas durante a ocupação (ITO, 1992, p.54): (a) Medidas Anti-Truste; (b) Reforma Agrária e confisco de terras das mãos de fazendeiros improdutivos e revenda destas para pequenos produtores (c) Reforma Trabalhista com uma nova lei trabalhista que estimulava a criação de organizações trabalhistas ou sindicatos, para poderem reivindicar seus direitos.

Além destas medidas, os Aliados alteraram o sistema educacional japonês, com a adoção do modelo americano de ensino. Com isso, o ensino considerado fundamental exigia o mínimo de seis anos e o equivalente ao colegial requeria três anos de estudo. A opção em freqüentar o colegial e a universidade era considerada facultativa. O sistema político também sofreu significativas transformações, com a outorga de uma nova constituição, que conservava a presença do imperador apenas como um símbolo do país, já que o poder parlamentar passava a ser o mais importante, juntamente com o Senado e a Câmara Legislativa.

Pode-se notar que os dois planos de política fiscal expansionista foram realizados em momentos em que a economia mundial se encontrava em um processo de recessão, o primeiro após a Grande Depressão e o segundo no Pós Segunda Guerra. Nos anos 90, porém, a economia japonesa passava por um momento de declínio das suas taxas de crescimento, provocada pelo estouro da bolha dos ativos financeiros e imobiliários, e agravados pela crise da Ásia.

Sabe-se que, de forma simplificada, a política fiscal envolve os gastos governamentais e sua receita através de impostos. Entretanto, existem peculiaridades em cada país, que podem afetar significativamente o desempenho do setor privado.

O Orçamento do Governo nacional japonês é composto por três grande contas:

- a) a conta geral de gastos do governo, chamada de *ippan kaikei*. Quando se referir ao Orçamento do Governo, esta conta é que deve ser considerada. A conta geral dos gastos do governo envolve nada mais do que o dispêndio do setor público com gastos correntes. Em outras palavras, é o consumo do governo (ITO, 1992, p.145);
- b) a conta especial, chamada *tokubetsu kaikei*. Esta conta envolve gastos específicos, como a construção de novas estradas, aeroportos, ferrovias, etc., além de subsídios e a conta de seguridade social. Esta conta é equivalente a três vezes a conta geral. Descontada o problema da dupla contagem, já que existe um fluxo significativo entre a conta geral e a conta especial, a grandeza desta conta especial, na realidade, é aproximadamente duas vezes maior do que a conta geral (ITO, 1992, p.146);
- c) a conta que engloba as agências governamentais, denominada *seifu kankei kikan*. Esta conta, que equivale a 10% da conta geral do Orçamento, representa as agências de fomento japonesas, como o Banco do Desenvolvimento, o Eximbank (banco para financiamento ao comércio exterior) e outras empresas estatais. Com a privatização de algumas empresas em 1987, como a National Railways (ferrovia) e Nippon Telephone and Telegram (comunicações), esta conta reduziu significativamente (ITO, 1992, p.146).

Tabela 1 – Dados das Três Grandes Contas do Orçamento Nacional Japonês (em bilhões de ienes)

Ano Fiscal	Conta Geral	Especial	Resultado Líquido*	Agências Governamentais
1981	46.921,2	92.321,0	80.212,4	22.171,5
1988	61.471,1	147.492,2	115.623,1	5.062,2

* Conta Geral + Conta Específica - Ajustes (eliminação do problema da dupla contagem)

Fonte: ITO, 1992, p.146.

Quando se faz referência à relação dos gastos do governo com o PIB, o Japão é visto como um país com pequena participação do governo, uma vez que sua relação é da ordem de 15%, enquanto nos EUA, a relação é de 22% e no Reino Unido, aproximadamente 25% (ITO, 1992, p.146). Esta distorção ocorre porque, no caso japonês, só é levada em conta a conta de gastos gerais. Se considerarmos a soma das três contas, a relação do dispêndio público com o PIB japonês fica muito próxima à dos EUA (ITO, 1992, pp.146-148).

Além destas três contas, temos ainda o FILP (Investimentos Fiscais e Programas de Empréstimos). A FILP é uma espécie de fundo, que capta recursos de depósitos realizados em postos de correios. No Japão, os mais de dezoito mil postos de correios recebem depósitos à prazo e de poupança. Os depósitos de poupança correspondem a aproximados 60% da arrecadação de recursos. Estes recursos, arrecadados pelo Ministério do Correio e das Comunicações, são transferidos para o Ministério das Finanças, que faz a gestão destes, destinados ao financiamento de projetos de investimentos de capital (ITO, 1992, p.146). As agências governamentais e a conta especial do Orçamento Nacional Japonês recebem estes recursos, que são repassados a taxas subsidiadas. Por exemplo, o Banco do Desenvolvimento pode realizar empréstimos para o financiamento de plantas industriais subsidiando as taxas de juros. O mesmo vale para o setor imobiliário e outros projetos, desde empresariais a familiares. Através da alocação dos recursos da FILP, pode-se perceber as prioridades do governo nacional.

Tabela 2 – Distribuição dos recursos na FILP, por objetivos (em %)

	1955	1965	1975	1985	1990
Imóveis	13,8	13,9	21,4	25,4	30,3
Infra-estrutura para os lares	7,7	12,4	16,7	15,7	15,3
Bem-estar Social	2,1	3,6	3,4	2,8	3,1
Educação	4,5	3,1	2,9	3,6	2,0
Pequenas e Médias Empresas	8,1	12,6	15,6	18,0	15,7
Agricultura, pesca	8,9	7,2	4,1	4,3	3,1
Desastres Naturais	7,7	3,1	1,2	2,3	1,2
Estradas	3,7	7,9	8,0	8,8	9,8
Transportes e Comunicações	12,2	13,9	12,7	8,4	8,3
Desenvolvimento Regional	8,5	7,0	3,3	2,4	2,5
Indústria e Tecnologia	15,8	7,8	3,0	2,9	2,9
Atividades Internacionais	7,0	7,5	7,7	5,4	5,8

Fonte: ITO, 1992, p.164

Pode-se observar que durante os anos 50 e 60, a prioridade do governo era promover o desenvolvimento de setores da economia, como infra-estrutura e indústrias, para possibilitar o crescimento econômico, que de fato ocorreu. É interessante notar que parte dos recursos é destinada à recuperação do país frente à ocorrência freqüente de desastres naturais, como os terremotos e maremotos.

Se durante os anos 50 e 60 a alocação dos recursos era destinada à infra-estrutura e projetos de desenvolvimento da indústria, via repasses para o Banco do Desenvolvimento japonês, Companhia de Energia Elétrica e Ferrovia Nacional (ITO, 1992, p.164), nos anos 80 percebe-se que a participação na alocação destes recursos para o financiamento do setor imobiliário cresceu de forma relevante. Isso justificaria, de certa forma, o “boom” que o setor apresentou durante a década de 80, o que gerou parte dos problemas atuais enfrentados pelo país.

Outro agregado macroeconômico importante na análise da economia japonesa é a sua taxa de poupança. O Japão possui uma das maiores taxas de poupança do mundo, se não a maior. O nível de consumo no Japão é reduzido, se comparado aos demais países do globo. As decisões das famílias sobre o nível da poupança possuem reflexos macroeconômicos importantes, que serão destacados a seguir.

O que motivaria as elevadas taxas de poupança das famílias japonesas? Uma das razões para este comportamento poderia ser encontrada no fator cultural. As heranças do Confucionismo poderiam ser uma das influências para explicar as elevadas taxas de poupança. Entretanto, este fator é mais relevante no período anterior à Segunda Grande Guerra, já que, com a ocupação norte-americana, muitas das heranças culturais foram se apagando (ITO, 1992, p.270). Contudo, observam-se taxas de poupança mais elevadas no período que compreende o pós Guerra em relação ao período pré Guerra, segundo a tabela abaixo:

Tabela 3 – Média da Taxa de Poupança no Japão antes e depois da Segunda Grande Guerra

	Privada	Nacional
1885-1940	5,5%	6,2%
1946-1971	13,5%	22,0%

Fonte: ITO, 1992, p.271

Dessa forma, não seria conveniente atribuir apenas aos fatores culturais a explicação do comportamento da taxa de poupança do Japão. Poder-se-ia supor que as pessoas que continuaram a morar nas regiões rurais mantiveram os aspectos culturais, mas esta hipótese não deve ser assumida como verdadeira, pois o crescimento na taxa de poupança pôde ser observado com relevância tanto na região rural quanto nas urbanas (ITO, 1992, p.271). Entretanto, vale ressaltar que o país havia passado por um estado de guerra, e naturalmente poderia se observar um comportamento com tendência a poupança ante o consumo, dado o caráter conservador do povo japonês.

Outra hipótese provável para explicar as elevadas taxas de poupança está no alto preço dos imóveis e terras no Japão. Segundo uma Pesquisa Anual de Opinião Pública, muitos japoneses procuram poupar para a aquisição de casas. Os japoneses costumam levar dez anos a mais para conseguir adquirir uma casa. Além disso, as hipóteses de renda permanente e de incerteza em relação ao crescimento da renda também podem estar contribuindo para o comportamento dos japoneses (ITO, 1992, p.274). Teoricamente, quando a expectativa de que a renda permanente irá crescer, a taxa de poupança tende a aumentar. Obviamente não na mesma proporção. Vale ressaltar que o país experimentou vários anos de forte crescimento econômico e melhora na renda per capita, o que poderia ter estimulado a percepção de que a evolução da renda não seria prejudicada, o que de fato não ocorreu. Ou seja, o país estaria passando por um processo de ajuste, em que as expectativas de renda permanente estariam sendo ajustadas, influenciando na redução da taxa de poupança, mas conservando a como uma das mais elevadas do mundo.

As taxas de juros conseguidas pelas empresas juntos aos bancos eram mais baixas, possibilitada pelo longo período de relacionamento entre bancos e clientes. Além disso, a alta no mercado de ações ao longo da década de 70 e 80 possibilitaram fontes de financiamento relativamente baratos. Toda esta estrutura contribui para o bom desempenho das empresas japonesas e garantem sua competitividade ao redor do mundo. Desta forma, o país viveu períodos de forte crescimento econômico.

A elevação da renda per capita, a elevada taxa de poupança (Gráfico 3) seguida da redução nos investimentos produtivos fizeram com que a alocação deste excesso de recursos fosse diretamente para o mercado financeiro e para o mercado imobiliário. Seguindo os

princípios da lei de mercado, quando a demanda é maior do que a oferta, os preços tendem a subir. Além disso, o preço de um ativo é o valor presente das expectativas de retorno do mesmo. Sendo assim, a expectativa à época era de fortes valorizações nos ativos japoneses.

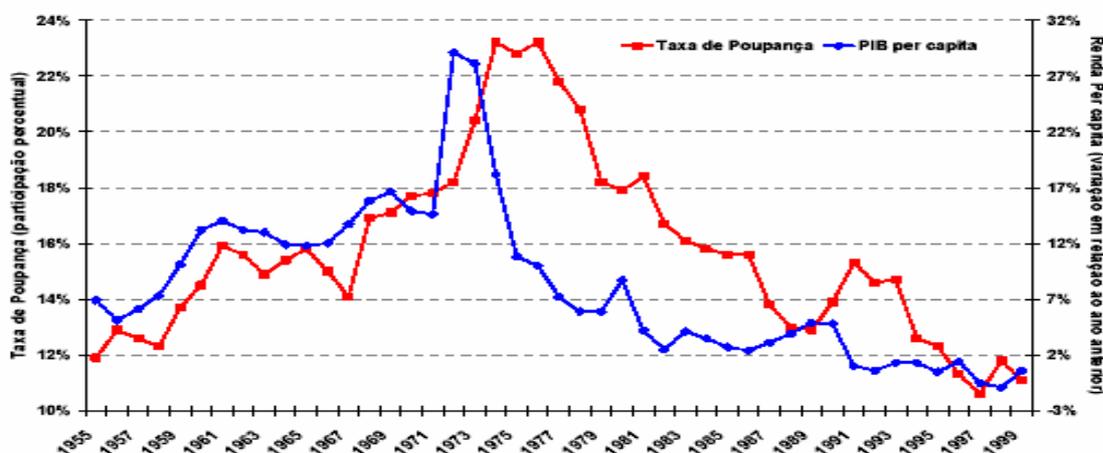


Gráfico 3. Relação entre a renda per capita e a participação da poupança sobre a renda
Fonte: SNA93, Gabinete Oficial do Primeiro Ministro Japonês

No caso dos imóveis, a demanda foi estimulada também pelo subsídio do governo nacional durante os anos 60 e 70, através das FILP. Entretanto, o grande erro cometido foi a avaliação de que a necessidade de investimentos no setor deveria ser canalizada para a qualidade do imóvel e não na quantidade. Segundo Ito (1992, p.408), o Ministério das Construções diagnosticou os problemas como sendo de qualidade, uma vez que sua avaliação indicava que o número de casas era maior do que o demandado por pretendentes a uma casa nova.

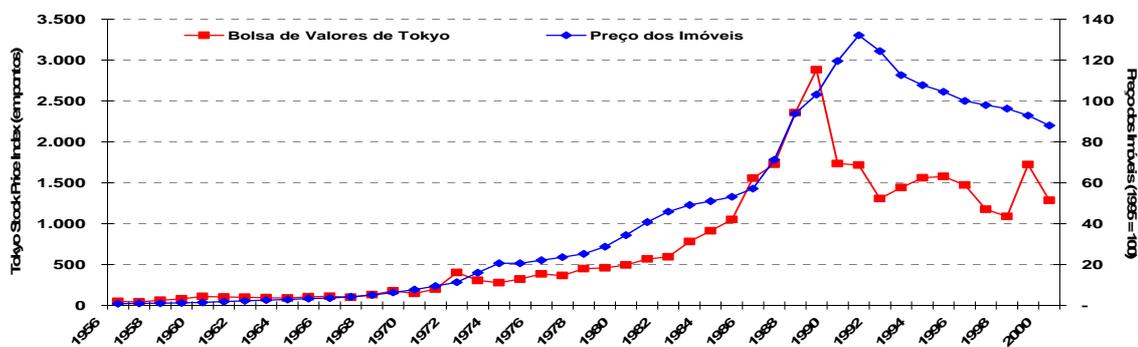


Gráfico 4 Evolução dos Ativos Imobiliários e de Ações

Fonte: SNA93, Gabinete do Primeiro Ministro Japonês

Infelizmente, a estatística do ministério se mostrou errada. Nem sempre, a fração de uma residência para cada um morador significa que a relação entre as residências e indivíduos seja adequada. Um jovem pode decidir formar uma nova residência, da mesma forma que depende do custo relativo da residência (ITO, 1992, p.409).

Nascia neste momento um sentimento de atratividade pelo mercado de capitais, onde as expectativas de retorno se mostraram infinitas, refletindo um período contagiado pelo forte ritmo de crescimento econômico que vinha garantindo a presença das companhias japonesas no mundo. Além disso, pesava, de certa forma, o elevado nível de investimentos que foram realizados no passado, e que se refletiam como lucros futuros nas empresas japonesas. Vale ressaltar, no entanto, que o povo japonês é tradicionalmente avesso ao risco, visto que procuram manter elevado nível de poupança como reserva de valores. Dessa forma, esse “boom” teria um curto período de tempo.

Os preços dos ativos japoneses estavam completamente inflados, em consequência da elevada demanda pelas ações das companhias japonesas, e dos fatores que motivaram a expansão do mercado imobiliário (Gráfico 4). O sentimento de euforia causou um processo de despoupança no curto prazo, levando muitos consumidores e empresas a assumirem empréstimos junto aos bancos. Muitos destes bancos possuíam participação acionária nas empresas dos maiores grupos japoneses, além do tradicional serviço de intermediação financeira.

Durante o final da década de 80, o Banco do Japão decidiu adotar uma política monetária restritiva, na tentativa de estourar esta bolha especulativa, para evitar uma contaminação nos níveis de preços. A partir de então, os preços dos ativos iniciaram um processo de declínio, que acabou afetando todo o sistema financeiro. Os bancos japoneses, que ocupavam as primeiras colocações no ranking dos maiores do globo, começou a perder posições para os bancos americanos, refletindo a deterioração do mercado de crédito e pela crise financeira do país. O elevado volume de crédito que fora liberado durante o período de bonança se tornou, em sua maioria, de difícil liquidação. Com isso, a política de crédito começou um processo de retração, que, aliada a escassez de recursos captados no mercado de ações, impactou negativamente nos níveis de produção, criando um ciclo vicioso na economia.

Pode-se perceber que a trajetória das bolsas de valores é interrompida justamente a partir do processo de restrição da política monetária. O problema gerado com a bolha nos mercados de ações e títulos refletiu de forma negativa sobre o sistema financeiro japonês, cujas operações de crédito e financiamento foram aprovadas com a apresentação de garantias em imóveis, perdendo a liquidez nas garantias. Com o rompimento da bolha, muitas destas garantias se tornaram de difícil exercício, gerando os chamados créditos podres.

O mesmo problema pode ser observado no mercado de ações. Muitos bancos formaram posições de investimentos comprando ações de companhias. Os problemas para os bancos seriam refletidos tanto nos ativos quanto nos passivos. Assim, ocorreu o período chamado de quebra no mercado de crédito, com a pouca mobilidade que os bancos tiveram, devido a este problema.

3. O Período de Estagnação nos Anos 90

No período de baixo crescimento econômico ao longo da década de 90, os pedidos para uma intervenção do governo nacional, através de políticas públicas, tornaram-se fortes, fazendo com que o governo japonês iniciasse um processo de expansão de sua política fiscal, principalmente com dispêndio relacionado aos gastos correntes.

Ao longo da década de 90, os pacotes de estímulo fiscal não tiveram consistência, não refletindo positivamente sobre a economia. Segundo T. Bayoumi (1999), a redução no crescimento econômico ocorreu mesmo com a adoção de políticas cíclicas, envolvendo uma considerável expansão na política fiscal. Ainda na avaliação de Bayoumi, essa desaceleração reflete respostas inadequadas às políticas adotadas, em especial a expansão fiscal. Apesar do governo ter lançado mão de inúmeros pacotes, na tentativa de estimular a economia, elas continham limitações, à exceção do pacote fiscal de 1995, quando a economia reagiu positivamente.

Através de uma análise econométrica, pode-se perceber que a influência dos gastos do governo, seja de consumo corrente sejam de investimentos, não tiveram participação considerável no PIB ao longo da chamada década perdida.

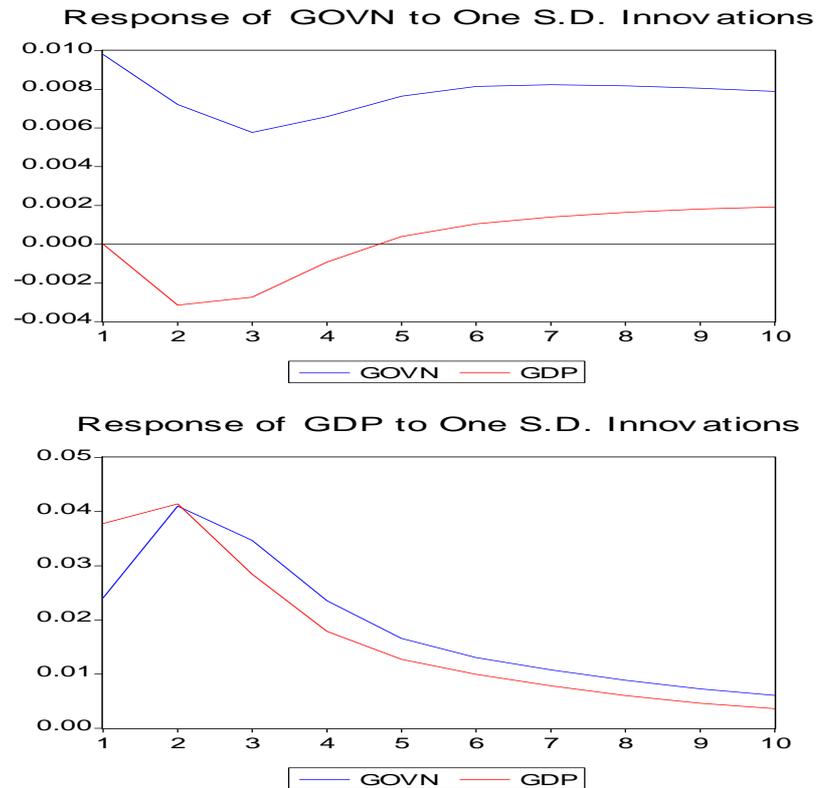


Gráfico 5 Função Resposta do Dispêndio Governamental sobre a Renda Agregada

A análise da função resposta dos gastos do governo indica que quando o setor público atua sobre a economia, a renda agregada responde ao seu estímulo, mas é temporário. Isso pode ser explicado teoricamente pela Equivalência Ricardiana. As políticas fiscais tendem a ter efeitos limitados, além de influenciarem negativamente sobre o comportamento dos investimentos, conforme se discutirá nas próximas linhas.

Partindo da identidade Poupança-Investimento ($S - I = (G - T) + (X - M)$), suponha uma economia fechada, e que portanto, não mantenha relações comerciais com outros países. Então, a equação poderia ser reescrita da seguinte maneira:

$$S - I = G - T$$

ou,

$$\text{Poupança} - \text{Investimento} = \text{Orçamento do Governo}$$

A partir desta equação, pode-se estabelecer algumas considerações:

- quando o Orçamento do Governo possui resultado negativo, então podem ocorrer dois movimentos: ou aumenta o nível da Poupança, considerando Investimento constante; ou o nível de Investimentos cai, considerando um patamar constante para a Poupança;
- quando temos um superávit do Governo, então podemos dizer que o nível de Poupança tende a cair ou o de Investimentos tende a subir.

Esta conclusão pode ser útil para traçar o comportamento do investimento na economia japonesa ao longo das duas últimas décadas. Os investimentos tiveram fundamental relevância no processo de crescimento econômico. Mas desde a década de 70, mais especificamente após o primeiro choque do petróleo, o volume de investimentos tem se reduzido de forma significativa. Durante a década de 1980, a economia japonesa já não

apresentava o vigoroso ritmo de crescimento econômico semelhante ao observado durante os anos da época do milagre. Esta redução no ritmo da economia tende a influenciar o nível de investimentos, já que as expectativas com relação ao patamar das vendas e dos lucros esperados norteiam a decisão de investimentos.

Antes da freada no ritmo da economia, o volume de investimentos já sinalizava uma lentidão em seu ritmo. Desde o primeiro choque do petróleo, em 1973, pode se observar que a participação dos investimentos em relação ao PIB foi se reduzindo, sem apresentar o elevado patamar dos tempos áureos. Além disso, o país enfrentou o grave problema da bolha no mercado acionário e no mercado imobiliário, descritos no item 2.

O que estaria determinando o freio nos investimentos, já que, aparentemente, existem recursos disponíveis para tal? Na avaliação de T. Bayoumi (1999), o Japão está em um ciclo vicioso, em que após o excesso de investimentos realizados no passado tem refletido em redução na taxa de retorno do capital, o que tem gerado um menor nível de investimentos atuais. Além disso, a ineficiência do setor corporativo, agravado pelo excesso de endividamento das companhias tem reduzido o incentivo a investir.

Existem duas fontes principais para a obtenção de recursos pelas empresas no Japão: o mercado de ações e as operações de empréstimo financeiro, já que o custo do capital no país é bastante reduzido. A partir destas informações, chegam-se às seguintes conclusões:

- 1) o mercado de ações, que é uma fonte de financiamento, não tem cumprido seu papel, uma vez que o índice Nikkey não tem apresentado o desempenho atrativo para a captação de recursos dos investidores e poupadores japoneses. Vale ressaltar que o povo japonês é avesso ao risco e, apesar de possuírem um mercado de capitais bem estruturado e com volume de negociação relevante, as opções tradicionais tendem a ser o principal destino dos recursos da população;
- 2) a outra fonte de financiamento, que seria a tradicional intermediação financeira pelos bancos, também deixa a desejar, já que, com a deterioração do sistema bancário, devido à alta concentração de créditos podres, a atuação dos bancos no financiamento de novos projetos fica limitada.

A partir disso, faz-se a seguinte pergunta: até que ponto as decisões do Governo em ampliar seu dispêndio afetam as expectativas dos detentores de recursos e limitam a decisão de financiar novos investimentos?

Voltando ao início do item, vale recordar que qualquer decisão do Governo, no sentido de elevar o Orçamento Nacional, tende a afetar negativamente os investimentos. Recorrendo-se à teoria da Equivalência Ricardiana, temos que um aumento temporário dos gastos do governo ou da tributação tende a afetar a taxa de poupança privada. Se considerarmos que, mesmo com o atual nível de poupança privada o volume de investimentos tem deixado a desejar, então uma redução na poupança poderia afetar negativamente o já debilitado patamar dos investimentos.

Com base nessa premissa e com o auxílio de um modelo econométrico, percebe-se que a afirmação anterior tem sentido.

Considerando a seguinte equação para investimentos privados:

$$I_p = \alpha_1 * Y_{(t-1)} + \alpha_2 * G_{(t-1)} + \alpha_3 * i + et_1$$

onde,

I_p = Investimento privado; $Y_{(t-1)}$ = Renda agregada no instante anterior; $G_{(t-1)}$ = Gastos do Governo no instante anterior; i = taxa de juros; α_1 , α_2 e α_3 = parâmetros a serem estimados
Substituindo os coeficientes encontrados na equação acima, temos:

$$I_p = 2,69*Y_{(t-1)} - 2,11*G_{(t-1)} - 4,18*i$$

Percebe-se que os gastos do governo no período anterior influenciam negativamente na formação dos investimentos. Desta forma, conclui-se que um aumento desnecessário no dispêndio do setor público não implica necessariamente em estímulo à demanda agregada.

Todos os coeficientes estimados indicam elevado nível de significância, já que os testes *t-student* de cada coeficiente se mostrou significativo ($Y_{(t-1)} = 10,45$; $G_{(t-1)} = 7,02$; $i = 6,25$). Além disso, o *F-statistic* também confirmou a significância dos parâmetros ($F = 260,08$). O r^2 foi de 0,87, dando qualidade à regressão realizada. Todos os demais testes também confirmam a qualidade da regressão.

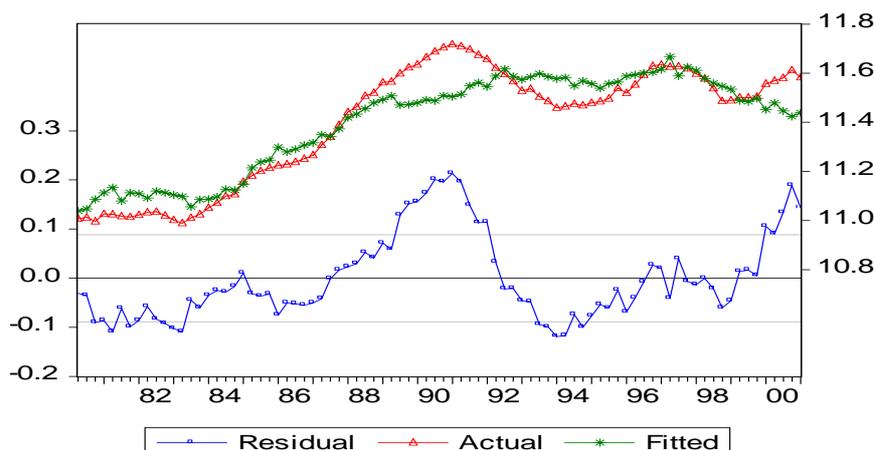


Gráfico 6 Análise de Regressão do Investimento Privado

Fonte: Gabinete Oficial da Polícia Federal

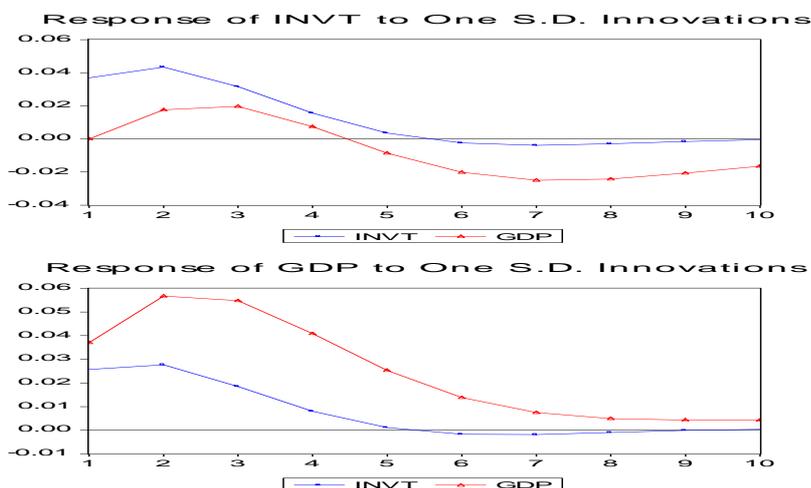


Gráfico 7. Função Resposta do Investimento e do PIB

Percebe-se que a resposta do Investimento sobre o PIB (Gráfico 7) é mais intensa e que sugere mais consistência para a conservação no desempenho da renda agregada. Como se percebe no gráfico, quando o investimento é realizado, o PIB responde com intensidade, acompanhando seu comportamento.

Considerações finais

Através das análises realizadas ao longo desta pesquisa, conclui-se que a resolução dos problemas econômicos japoneses não reside exclusivamente na participação do Estado na economia. Como pôde ser observado, diversos pacotes de estímulo fiscal contribuíram apenas para o crescimento da dívida pública japonesa. A presença do Estado na economia, porém, afetou de forma significativa a reação positiva dos agentes econômicos do país, via investimentos e consumo. Os preceitos culturais e religiosos do povo japonês contribuíram para que o país apresentasse elevadas taxas de poupança ao longo dos anos, que foram revertidos em volumes maciços de investimentos. Entretanto, nas duas últimas décadas do século XX, apesar da elevada taxa de poupança, o volume de investimentos sofreu deteriorações, que certamente afetaram o nível de crescimento do país.

As antigas políticas públicas já não têm impactos sobre a economia japonesa, como em períodos anteriores. Vale lembrar que após a derrota do país na Segunda Guerra, os norte-americanos impuseram medidas a fim de reduzir a participação do governo na economia. Também vale ressaltar que a economia mundial vive hoje um processo forte de globalização, em que as expectativas da população como um todo se agregam às expectativas dos detentores do fluxo de capitais.

Como observado ao longo da pesquisa, a expansão da política fiscal tem efeitos danosos sobre as expectativas de renda disponível futura e sobre os investimentos. Isso ocorre porque a estrutura econômica do país é completamente diferente daquela existente no Pós Guerra. A pirâmide etária japonesa apresenta elevada concentração de idosos, que dependem do sistema de previdência. Por outro lado, a redução no número de crianças e jovens tem influenciado na expectativa dos indivíduos de idade mediana quanto às suas respectivas aposentadorias. Aliado a isso, a ineficiência dos projetos financiados pela FILP. Se pelo lado fiscal não existem saídas possíveis, os investimentos também têm deixado a desejar. Apesar da elevada taxa de poupança das famílias, estes recursos não tem sido canalizados para investimentos. Além disso, os efeitos da queda na eficiência marginal do capital conseqüente do processo de elevados investimentos, tem inibido os poupadores. Contudo, sabe-se que, a atual estrutura sugere que as atuações do setor público devem estar preocupadas em possibilitar a retomada dos investimentos privados, criando condições através de choques de credibilidade, revertendo as expectativas negativas acerca do futuro econômico do país.

Referências Bibliográficas

- AGHEVLI, Bijan B.; BAYOUMI, Tamim; MEREDITH, Guy.. *Structural Change in Japan – Macroeconomic Impact and Policy Challenges*. International Monetary Fund, 1998.
- ALLEN, G.C.. *A Short Economic History of Modern Japan*. University of London, 1972.
- BAYOUMI, Tamim. *The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990's*. International Monetary Fund, Janeiro de 1999.
- FARUQEE, Hamid; MARTIN, Mühleisen. *Population Aging in Japan: Demographic Shock and Fiscal Sustainability*. International Monetary Fund, Abril de 2001.
- FUJIKI, Hiroshi. *Budget Deficits and Inflation: A Theoretical and Empirical Survey*. Institute of Monetary and Economic Studies. Bank of Japan, 2001.
- GUJARATI, Damodar. *Basic Econometric*. 3ª edição. Singapore: McGraw-Hill, Inc., 1995.
- International Monetary Fund. *Japan: Economic and Policy Developments*. International Monetary Fund Staff Country Report nº 99/114. Washington D.C.. Outubro de 1999.
- ITO, Takatoshi. *The Japanese Economy*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1992.
- KANAYA, Akihiro; WOO, David. *The Japanese Banking Crisis of the 1990's: Sources and Lessons*. International Monetary Fund, Janeiro de 2000.

- KIMURA, Masato; von STADEN, Peter. *Business and Politics in Early 20th Century Japan*. Londres: STICERD/Japanese Studies, Março de 2002.
- MELTZER, Allan H. *Monetary Transmission at Low Inflation: Some Clues from Japan in the 1990's*. IMES. Bank of Japan, 2001.
- MOTONISHI, Taizo; YOSHIKAWA, Hiroshi. *Causes of the Long Stagnation of Japan During the 1990s: Financial or Real? National Bureau of Economic Research*. Cambridge, Massachusetts: Setembro de 1999.
- NAKAGAWA, Shinobu. *Why Has Japan's Household Savings Rate Remained High Even During the 1990's?* Research and Statistics Dept. of Bank of Japan, Julho de 1999.
- OKINA, Kunio; SHIRAKAWA, Masaaki; SHIRATSUKA, Shigenori. *The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980's and the Lessons*. Institute of Monetary and Economic Studies. Bank of Japan, Fevereiro de 2001.
- SACHS, Jeffrey; B. LARRAIN, Felipe. *Macroeconomia*. São Paulo: Makroon Books, 2000.
- SATO, Kazuo Editor. *The Transformation of the Japanese Economy*. Kazuo Sato Editor, 1999.
- SHIRAKAWA, Masaaki. *Monetary Policy Under the Zero Interest Rate Constraint and Balance Sheet Adjustment*. Bank of Japan, maio de 2001.
- SMETHURST, Richard; MATSUURA, Masataka. *Politics and the Economy in Pre-War Japan*. Londres: STICERD/Japanese Studies, Fevereiro de 2000.
- UEHARA, Alexandre. *Ásia: Lar do Japão*. Janeiro de 1999.
- _____, Alexandre. *Três Desafios à Economia Japonesa*. In: Semana Internacional da USP. São Paulo – SP. Fevereiro de 2000.

FONTES ELETRÔNICAS

- Banco do Japão: Banco Central japonês. Disponível em: <<http://www.boj.or.jp/en/index.htm>>. Acessado em 2001 e 2002.
- Ministério das Finanças. Disponível em: <<http://www.mof.go.jp/english/>>. Acessado em 2002.
- Gabinete Oficial do Primeiro Ministro Japonês. Disponível em: <www.cao.go.jp/indexe.html>. Acessado em 2002.
- Statistics Bureau of Economic Statistics. Disponível em: <www.stat.go.jp/english/index.html>. Acessado em 2001 e 2002.
- The Economist Online. Disponível em: <www.economist.com>. Acessado em 2002.