

Resenhas

As origens do investimento japonês na Ásia: um estudo do período da pré-Segunda Guerra Mundial

Silvio Y. M. Miyazaki (org.)

São Paulo, Fapesp/Annablume, 2009

Oportuna a publicação dessa obra na ocasião da comemoração do primeiro século da imigração japonesa no Brasil (2008). Isso porque ajuda-nos a compreender muito sobre a estratégia de industrialização e inserção internacional japonesa na Ásia, ainda na primeira metade do século XX. Originalmente tese de doutorado defendida pelo autor na Escola de Economia de São Paulo – Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP), a obra apresenta um interessante panorama do investimento e comércio japonês no exterior.

Destaque-se que o objeto do trabalho é também fruto de uma prolífica carreira desenvolvida pelo autor, como professor do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), onde também é pesquisador do Grupo de Estudos da Ásia Pacífico. Vale ainda ressaltar que a sua fluência no idioma japonês e suas experiências como pós-graduando e pesquisador visitante em universidades no Japão e outros países lhe deram acesso privilegiado a importantes fontes de consulta e pesquisa, o que tornou o trabalho único.

A obra apresenta uma abordagem ampla sobre a questão da abertura da economia japonesa e o reinício das relações exteriores associadas ao processo da industrialização da Era Meiji (1868-1912), que resultaram, segundo Miyazaki, “na substituição de importações, na produção, na produção de bens e serviços a serem exportados e na possibilidade de acumular capitais a serem investidos no exterior” (p. 15). Isso fez com que o Japão se transformasse no início do século XX,

não apenas no único país industrializado do Leste Asiático, mas em um exportador de capitais na região, tendo essa postura como uma estratégia deliberada do governo e de suas empresas.

Posteriormente, outras questões que não apenas as de ordem econômica foram determinantes para a afirmação do Japão como economia de maior influência na região, superando outros países industrializados, como Rússia, Inglaterra, França e Alemanha. Por meio de guerras e tratados de ocupação territorial, a economia japonesa conquistou sua supremacia econômica e política regional.

Nesse ponto, o trabalho representa um contraponto às teorias convencionais de economia internacional que defendem que as empresas tomam suas decisões de investimento externo considerando um “leque ilimitado de escolhas, sem considerar as limitações de cunho institucional e histórico” (p. 16). Assim, o estudo “comprova que a explicação dos investimentos no exterior por meio do modelo de economia evolucionária, que incorpora o caráter institucional e histórico, é mais plausível que as interpretações convencionais”. De fato, diante da visão ampla apresentada no trabalho de Miyazaki os instrumentos da teoria convencional propiciariam uma análise parcial e até mesmo ingênua do processo. Seria como, analogamente, analisar, por exemplo, a supremacia mundial norte-americana do pós-Segunda Guerra Mundial, apenas sob a ótica econômica e/ou financeira, desdenhando as questões geopolíticas, militares e tecnológicas.

Nesse sentido, o trabalho de Miyazaki, ba-

seado em cuidadosa pesquisa de dados e fatos, apresenta uma interessante e inédita metodologia de análise, que leva em conta os aspectos institucionais, históricos, geopolíticos e geoeconômicos e a complexa inter-relação entre as estratégias de industrialização e as relações econômicas externas japonesas.

Subdividido em cinco capítulos, em duas principais partes, na primeira são analisados os aspectos históricos do investimento japonês no exterior. Na segunda parte, a análise se concentra detidamente no investimento e comércio internacional japonês em cada um dos países, em capítulos específicos, como China (no segundo capítulo), Coreia (terceiro capítulo), Manchúria (quarto capítulo) e Taiwan (quinto capítulo). A interconexão entre os eventos históricos do período analisado seria determinante para a concentração dos investimentos japoneses na Ásia, sendo também fundamentais para o desenvolvimento e industrialização dos países da região.

Na medida em que se ampliavam os interesses japoneses na região asiática no início do século XX, os bancos governamentais passaram a oferecer linhas de crédito e empréstimos a juros subsidiados ao *zaibatsu* para apoiar os seus investimentos no exterior. Assim, os *zaibatsu* constituíam *joint ventures* para investir na China, como a Toa Kogyo (*East Asian Industrial*), estabelecida em 1909, inicialmente com o objetivo de construir ferrovias no país.

No que se refere aos investimentos japoneses na Coreia, o autor destaca que estes se davam, além dos interesses comerciais em si, como fator de influência nas políticas econômicas adotadas naquele país, de forma que essas favorecessem os interesses japoneses, em detrimento de outros países. Há ainda que se ressaltar que “O Japão anexou a Coreia, em 1910, por meio de um tratado de anexação e não como resultado de uma conquista militar, domínio esse que se estendeu até o final da Segunda Guerra Mundial” (p. 77).

Como bem anota o professor Robert Nicol no prefácio da obra “[...] o trabalho do professor Miyazaki tem muito a ensinar a nós brasileiros, como uma sociedade atrasada pode superar os obstáculos colocados à sua frente pelas potências dominantes no momento, e inverter o jogo a seu favor”.

Nicol anota ainda que “[...] Tem muito a ensinar em especial àqueles que acham que o subdesenvolvimento é uma condição irresistível e irreversível para um país como o Brasil e àqueles que basta uma política econômica que mantenha os agregados macroeconômicos em equilíbrio, que o desenvolvimento se dará espontaneamente. Tanto para o primeiro grupo quanto para o segundo a experiência japonesa irá mostrar que ao atraso é irreversível desde que políticas governamentais ativas na promoção da indústria, da ciência e da tecnologia sejam adotadas com seriedade”.

Destaco adicionalmente que, nesse ponto, é quase impossível não recordar dos ensinamentos do mestre Celso Furtado, especialmente da “Construção Interrompida” brasileira. Furtado nos lembra que após sair de uma economia monoexportadora agrária até a década de 1930, o Brasil consolidou-se nas décadas posteriores como uma das mais destacadas economias industrializadas do mundo, baseada em projeto nacional desenvolvimentista. Não obstante, abrimos mão do projeto de Nação após a década de 1980, com a influência dos pressupostos neoliberais e ausência de uma visão de futuro, que nos levou a semiestagnação por longos 25 anos.

Que o estudo de Miyazaki, a partir da análise da saga japonesa da primeira metade do século XX, ilumine o debate das alternativas que se apresentam para o desenvolvimento brasileiro nesse pós-primeira grande crise internacional do século XXI. O momento é oportuno, porque não há apenas uma crise econômica, mas uma crise da teoria econômica ortodoxa e seus dogmas.

A falência dos pressupostos neoclássicos e neoliberais abre vasto campo para as análises da economia política e para a heterodoxia, principalmente porque levam em conta a falácia da neutralidade da moeda, a utopia dos mercados autorregulados e a inviabilidade de qualquer análise econômica que não leve em conta aspectos de ordem política, histórica, cultural e institucional.

Antonio Corrêa de Lacerda
Professor doutor do Departamento
de Economia da PUC-SP

A crise de 2008 e a economia da depressão

Paul Krugman (org.)

Rio de Janeiro, Campus, 2009

A crise financeira internacional, evidenciada a partir da crise no mercado imobiliário norte-americano, conhecida apenas como a crise de 2008, não parecia ter razões de existir em economias de mercado. Assim acreditava cada vez mais a sabedoria convencional exposta por diversos economistas, muitos deles laureados com o Prêmio Nobel de Economia. Tudo indicava que os ciclos econômicos estariam razoavelmente domados e que as boas práticas monetárias e fiscais seriam suficientes para evitar algo como a Grande Depressão dos anos 1930. Bastava que as autoridades monetárias seguissem uma meta de inflação e adotassem um único instrumento para tal, a taxa de juros. Preços de ativos financeiros e reais seriam complexos demais para uma autoridade monetária julgar quando haveria bolhas. “Exuberâncias irracionais” seriam punidas pelo próprio mercado, sem maiores efeitos sobre o “lado real” da economia. A crise de 2008 mostrou outro lado dessa história e o livro de Paul Krugman (*A crise de 2008 e a economia da depressão*, Editora Campus, 2009) faz um criterioso e didático balanço do que as autoridades econômicas faziam e o que elas se esqueciam de fazer.

O que se sabe das crises financeiras é que elas são muito diversas em suas origens e nas suas consequências. Na literatura econômica, há pelo menos três modelos de crises financeiras, mais associadas com crises cambiais: modelos de primeira geração, de segunda geração e de terceira geração.

No primeiro modelo, destaca as crises provenientes dos problemas do balanço de pagamentos. A raiz dos problemas de balanço de pagamentos seria um déficit orçamentário do governo, considerado exógeno e financiado por crédito doméstico. As autoridades monetárias conseguem administrar uma dada paridade cambial até o limite mínimo de reservas cambiais, quando a crise supostamente ocorreria. Aqui, a crise aconteceria por erro de *policymakers* em anunciar uma paridade cambial supostamente não crível com sua política econômica doméstica. Talvez por isso mesmo, em um balanço amplo sobre as diversas crises financeiras internacionais, Krugman declara: “Até bem pouco tempo, e talvez até agora, se você dis-

sesse ‘crise financeira’, a reação instantânea decerto seria ‘América Latina’” (p. 31).

Contudo, os economistas formalizaram a possibilidade de ataques especulativos autorrealizáveis, em modelos com múltiplos equilíbrios no mercado de câmbio. Em situação de ataque especulativo contra a moeda doméstica, as autoridades tentariam acomodar os impactos de um nível mais baixo de taxas de câmbio. É nesse período de ajuste que o ataque pode se autorrealizar. Assim, diferentemente dos modelos de primeira geração que preveem políticas fiscais expansionistas ou rápido crescimento monetário e de crédito, taxas de câmbio cada vez mais sobrevalorizadas e constante redução das reservas cambiais, no modelo de segunda geração, mesmo sob bons fundamentos da política econômica, haveria um ataque autorrealizável racional. Neste modelo de segunda geração, os mercados financeiros parecem errados, e por isso provocam a crises cambiais. Esse parece mais o caso da crise do mecanismo de taxa de câmbio, do Sistema Monetário Europeu (1991-1992).

O desastre asiático, tido por Krugman como parte do “alerta ignorado” parece caber mais no modelo de terceira geração de crise. Neste caso, a crise está diretamente relacionada a problemas de informações assimétricas, seleção adversa e *moral hazard*, o que acabou por gerar problemas do tipo *balance sheet mismatch*, particularmente entre bancos. Na verdade, *crony capitalism*, definido formalmente como garantias governamentais implícitas para devedores corporativos e bancos fracamente regulados tem sido a inspiração por trás da abordagem de terceira geração de crise cambial. Já neste modelo de crise cambial, muito provavelmente os agentes econômicos erram, mesmo sobre bons fundamentos de política econômica.

A literatura econômica conseguiu avançar ainda mais do que tais tipologias das crises verificadas, seja na América Latina, talvez por que as autoridades monetárias erram, seja na Europa, por erros dos mercados sob boas políticas econômicas, ou ainda por que os agentes econômicos agem erroneamente, em ambiente de seleção adversa e *moral hazard*. Mais recentemente, estudiosos das crises financeiras mostraram: 1) que eles podem ser mais severas em seus efeitos sobre o “lado real” da economia do que crises bancárias ou apenas

cambiais; 2) que períodos de *credit boom* aumentam em 50-75% a probabilidade de crises bancárias, mesmo que somente 20% dos episódios de *boom* acabaram em crises; e 3) que as crises financeiras são basicamente interrupções abruptas nas altas de preços de ativos, seguidas por momentos de pânico (comportamento irracional), geralmente com queda generalizada dos preços das ações em efeito dominó, e alterações substanciais nas taxas de câmbio. “Minsky moment” tende a acontecer quando preços dos ativos colapsam, o efeito negativo da riqueza sobre a demanda são amplificados pelo “acelerador financeiro” gerando um severo declínio do produto.

Contudo, mesmo com muitos estudos sobre crises financeiras, o que a literatura econômica não consegue explicar, e o que realmente todos gostariam de saber, são os seguintes, entre outros. Primeiro, qual é o *timing* da crise financeira, ou seja, quando ela acontece e mesmo quanto tempo dura? O modelo de primeira geração de crise cambial tem sua resposta no limite mínimo de reservas cambiais e da taxa de câmbio sombra, mas isso é pouco para crises que geralmente acontecem para além de problemas de balanço de pagamentos. Por que essa crise foi tão surpreendente que quase ninguém, com raras exceções, foi capaz de antecipá-la, ou mesmo, quando de seu estouro, particularmente em agosto de 2007, com a crise do banco francês BNP Paribas, poucos conseguiram dizer algo sobre quão prolongada e severa ela seria?

Segundo, como as políticas econômicas atuam nas causas das crises, mesmo sendo supostamente tidas como boas políticas monetárias e fiscais, e como devem atuar para mitigar os efeitos das crises? Krugman mostra que esse debate já ocorre desde a Grande Depressão dos anos 1930, tida por muitos como uma “tragédia gratuita e desnecessária” devido aos erros de política fiscal de Herbert Hoover, preocupado com equilíbrio fiscal, e de política monetária, pois caso o Federal Reserve não tentasse defender o padrão-ouro e aumentasse a liquidez bancária, e a crise de 1929 não teria passado de uma simples recessão. Nos dias atuais, sob a Era Greenspan (1987-2006), a prosperidade econômica e o *boom* no mercado financeiro eram credenciados ao oráculo do mundo, o Sr. Fed. Krugman discorda do peso dado ao papel de Allan Greenspan, e mostra que há avanços tecnológicos e aumentos significativos de produtividade na economia norte-americana e mundial e sobre isso “o chairman do Fed não tem

nada a ver” (p. 147). Tudo indica que o Federal Reserve tem a ver com a crise de 2008, muito mais do que com o *boom* de 2002-2007; provavelmente, seu olhar sobre a inflação o fez perder de vista a bolha imobiliária. Se há erros na política monetária e fiscal que causaram a crise de 2008, eles se devem muito mais a omissões e dificuldades de associar *liquidity glut* com *monetary strategies*, uma típica “sabedoria convencional”. Se o Fed não tivesse ignorado a sobrevalorização dos imóveis nos Estados Unidos, ao não aumentar a taxa de juros e afrouxar a fiscalização das instituições fornecedoras de crédito, talvez a crise de 2008 não tivesse a severidade que se observa.

Terceiro, até a crise de 2008, os bancos centrais mundo afora triunfaram sobre regras simples de política econômica; mas, qual deve ser o novo arranjo de política econômica para depois da crise de 2008? De um lado, parece perigoso questionar se política monetária não é eficaz sob crise financeira, dado que quedas nas taxas básicas de juros não implicam em queda no custo do crédito. Afinal, o que aconteceria se o BC não reduzisse a taxa de juros? Contudo, o próprio FOCM, em sua na Ata da reunião de outubro de 2008, manifesta preocupação com a efetividade de cortes na taxa de juros, a *Federal Funds Rate*, e que outras políticas precisam ser adotadas para recuperar o crescimento econômico. Ademais, Krugman mostra que, sob depressão econômica, instrumentos usuais de política monetária perdem importância.

Quarto, os preços de ativos realmente importam para a execução de política econômica? Tudo indicava que os bancos centrais não deveriam responder aos preços de ativos, exceto se tais preços afetarem as expectativas de inflação. Afinal, como regra de política, os preços de ativos têm uma importância desprezível para respostas da taxa de juros (entre 0 e 0,2), contra 1 a 3 para inflação esperada e de 0 a 2 para hiato do produto. Além do mais, é muito difícil identificar “bolhas especulativas”. Talvez o problema não está em controlar preços de ativos, mas em avaliar liquidez para além daquela gerada pelos bancos. Na verdade, *booms* de preços de ativos são atribuídos a excesso de liquidez no sistema financeiro. Mas, como efetivamente interpretar o excesso de liquidez para efeitos de política monetária? O que se sabe é que durante *booms*, os bancos aumentam suas obrigações mais do que aumentam seus ativos, resultando em mais alavancagem, enquanto que durante recessões, os bancos reduzem suas obrigações mais do que

seus ativos, resultando em menores alavancagens. Ou ainda, as obrigações (*liabilities*) são mais voláteis do que ativos (*assets*).

Por fim, o quanto o sistema financeiro deve ser regulado? A lição tirada da desregulamentação dos mercados financeiros tem sido bem mais severa do que qualquer cético possa prever. Desde lei promulgada em 1977, como a *Community Reinvestment Act*, que pode ter forçado os bancos a conceder empréstimos hipotecários a membros de minorias que ficaram inadimplentes, até a revogação parcial da *Glass-Steagall Act*, em 1999, que permite que os bancos comerciais realizem operações de bancos de investimento, há uma grande dúvida sobre a eficácia dos “livres-mercados”. Mas, para Krugman, esses argumentos carecem de mais explicações dado que não se vê muito sentido em que uma lei de três décadas atrás possa explicar a crise atual, ou mesmo o fato de que a crise não envolveu problemas com instituições desregulamentadas, mas instituições que, na verdade, nunca foram regulamentadas. Na essência, “Figuras influentes deveriam ter promulgado uma regra simples: qualquer coisa que faça o que os bancos fazem, qualquer coisa que precise ser socorrida nas crises da mesma maneira como os bancos, deve ser regulada como os bancos” (p. 171). Afinal, a crise bancária entre 2007 e 2008 é a crise de não bancos.

É com esse conjunto de problemas que o livro de Krugman nos revela uma face ainda mais aberta e aparente das economias de mercado. A crise de 2008 não pertence a apenas um único modelo de crise, não é apenas simples crise bancária ou cambial, nem mesmo uma crise de falta de liquidez, ou crise de inadimplência. A crise de 2008 é resultado de uma combinação de fatores que provavelmente não se repetirá tão cedo, e que, por isso mesmo, nos alerta para a próxima crise financeira. A crise de 2008 é resultado de erros de política econômica em economias tidas como praticantes de boas políticas monetárias, erros dos

mercados financeiros dificilmente eficientes, erros dos agentes econômicos que viveram sobre manias de títulos lastreados em hipotecas, ou seja, títulos garantidos por dívidas, ingenuamente confiantes em técnicas e métodos econométricos afinados para medir volatilidades e exposições a riscos.

Desde a crise de 1929 nos Estados Unidos, mas que se alastrou para o mundo, ou o período da década de 1980 e 1990, marcado por crises severas tanto cambiais quanto financeiras nos países em desenvolvimento, parecia que os norte-americanos não acreditavam que seria possível uma nova instabilidade econômica profunda e prolongada. Afinal, “Quinze anos atrás, quase ninguém imaginava que países modernos seriam forçados a suportar recessões lancinantes, com medo de especuladores cambiais, e que as economias mais avançadas seriam capazes de gerar gastos suficientes para manter os níveis de ocupação dos trabalhadores e instalações. A economia mundial se revelou um lugar muito mais perigoso do que se supunha no passado” (p. 191).

O livro de Krugman nos faz pensar que se as economias centrais derreteram juntamente com seus sistemas financeiros de modo surpreendentemente rápido, a teoria econômica, seja ela microeconômica, ou macroeconômica, seja ela vinculada aos modelos de finanças, deve ter fracassado sobre vários aspectos. O que virá ou o que será deixado para trás somente com o tempo sabermos. Mas, já sabemos que a economia mundial, e também a teoria econômica, não será mais a mesma após a crise de 2008.

Márcio Holland

Escola de Economia de São Paulo,
Fundação Getúlio Vargas

Igor Arantes Brito

Escola de Pós-Graduação em Economia-
Fundação Getúlio Vargas