



UNICAMP

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA:

**“AS POLÍTICAS FINANCEIRAS E O FINANCIAMENTO DO
INVESTIMENTO PRODUTIVO DE 1945 ATÉ 1971, NO JAPÃO E
NA ALEMANHA”**

Aluno: Fernando Correia Riserio do Bonfim RA:003005

Orientador: Prof. Dr. Geraldo Biasoto

Campinas, novembro de 2004.

Resumo

Neste trabalho são descritos os mecanismos adotados no Japão e na Alemanha, no período do pós-guerra (1945) até o início da década de 1970, para a viabilização do investimento das empresas. São destacados os métodos e o aparato estatal utilizado pelos governos desses países para a institucionalização de instrumentos financeiros apropriados ao financiamento de longo prazo.

Examinam-se as conseqüências dessas ações para a definição das características distintivas dos sistemas financeiros de ambos os países em comparação ao padrão vigente nos EUA e na Inglaterra.

Palavras-chave: Financiamento, políticas públicas, investimento, Japão e Alemanha.

Índice

Introdução.....	4
Capítulo 1 – Japão.....	9
1.1 Condicionantes históricos.....	9
1.2 O imediato pós-guerra	11
1.3. O período de crescimento acelerado.....	13
1.4 A política monetária no período de crescimento	15
1.5 Características distintivas do sistema financeiro japonês.....	16
Capítulo 2 – Alemanha	22
2.1 Condicionantes históricos.....	22
2.2 O imediato pós-guerra	23
2.3 O período de crescimento acelerado e a crise subsequente.....	24
2.4 Características distintivas do sistema financeiro alemão	26
Considerações Finais	31
Bibliografia	35

Introdução

A Alemanha e o Japão foram os grandes perdedores da 2ª Guerra Mundial. Os resultados para a economia de ambos os países foram devastadores, havendo uma necessidade imediata de reconstrução. Mas em um espaço de três décadas conseguiram recuperar sua produção e renda se tornando os líderes econômicos regionais em seus respectivos continentes. Fato que não deixa de ser notável e digno de estudo e reflexão.

A hipótese adotada neste trabalho é que além de fatores conjunturais e do cenário internacional, a atuação estratégica governamental foi fator crucial para a obtenção dos resultados a que chegaram os dois países. Sem, no entanto, desconsiderar a maneira pela qual as questões geopolíticas regionais imprimiram a sua marca na dinâmica das decisões dos governos, o que se evidencia na história alemã e também na japonesa com a constante luta militar e econômica a que estavam sujeitas essas sociedades.

Esta atuação do Estado não deve ser considerada apenas como uma espécie de política industrial em um sentido restrito, pois a transferência de recursos entre setores e classes subjacente ao desenvolvimento implicou uma verdadeira reestruturação patrimonial. Nessa linha, parte da literatura prefere os termos “política financeira” e “reforma financeira” para justamente representar as políticas econômicas que afetaram a distribuição dos recursos visando objetivos estratégicos de longo prazo. Desse ponto de vista o foco deste trabalho pode ser considerado como sendo o papel das políticas financeiras do Estado no financiamento do investimento produtivo.

O crescimento econômico atingido no pós-2ª guerra até a década de 70 foi em ambos países extraordinário, como pode se ver na tabela abaixo.

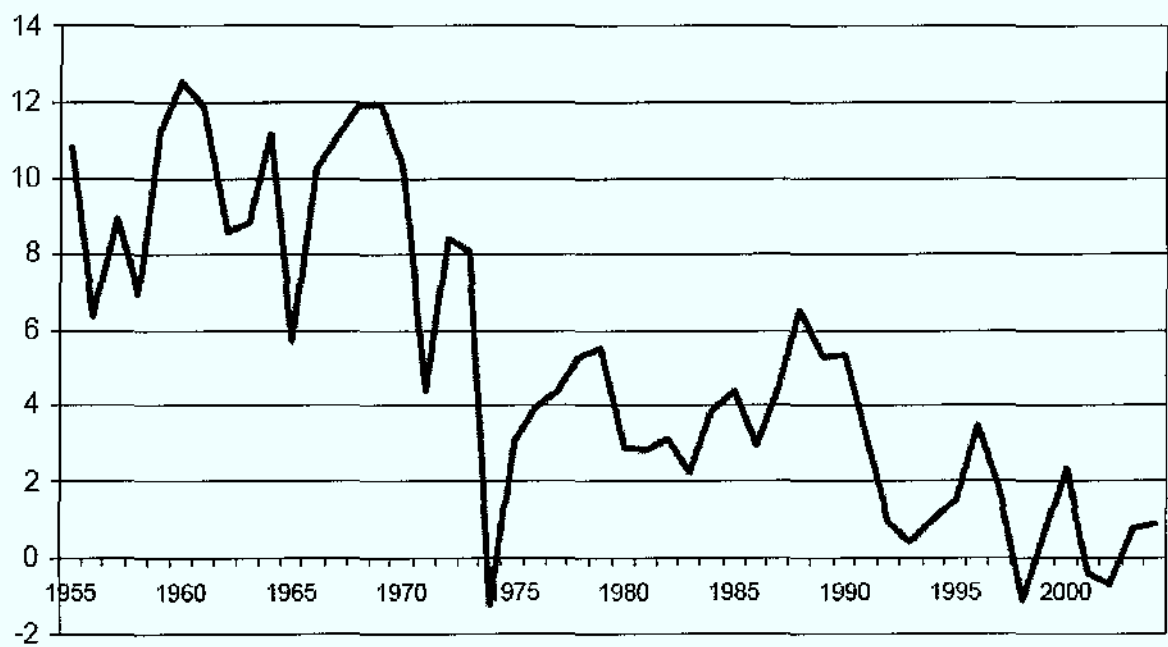
Tabela 1 – PIB Nominal 1951-1970 (bilhões de dólares)

Ano	Japão	EUA	Alemanha Oc.	França	Inglaterra
1951	14.2	328.4	28.5	35.1	41.4
1955	22.7	398.0	43.0	49.2	53.9
1960	39.1	503.8	70.7	60.0	71.9
1965	88.8	688.1	115.1	99.2	100.2
1970	203.1	992.7	184.6	145.5	124.0

Fonte: Keizai Koho Sentaa, *Japan: An International Comparison* (Tokyo: Keizai Koho Sentaa, (1983), p.5.

Esse crescimento pode ser considerado um divisor de águas pois a experiência de crescimento acelerado ainda não se repetiu até os dias de hoje. No caso japonês podemos ver como se estabeleceu uma tendência de queda nas taxas de crescimento do produto.

Gráfico 1 - Taxa de crescimento do produto interno bruto japonês (%)



Fonte: <http://www.nuff.ox.ac.uk/Users/Cameron/lmh/pdf/oecdjapanlect1.pdf>

Ao analisarmos o crescimento nas décadas de 50 e 60 dos principais países envolvidos na 2ª Guerra Mundial fica claro o melhor desempenho do Japão e da Alemanha. Ambos, notadamente o Japão, superaram as taxas de crescimento econômico dos países vencedores: Estados Unidos, França e Inglaterra.

Tabela 2 – Taxas quinquenais de crescimento do PIB 1951-1970 (%)

Crescimento quinquenal	Japão	EUA	Alemanha Oc.	França	Inglaterra
De 1951 até 1955	60%	21%	51%	40%	30%
De 1955 até 1960	72%	27%	64%	22%	33%
De 1960 até 1965	127%	37%	63%	65%	39%
De 1965 até 1970	129%	44%	60%	47%	24%

Fonte: Elaboração própria com dados da Tabela 1

Esse melhor desempenho econômico se explicitou com o *catching up* realizado pelo Japão e pela Alemanha em relação aos EUA. O primeiro tinha, em 1951, um PIB que correspondia a 4% do PIB americano, e o segundo país tinha um PIB que correspondia a 9% do PIB americano. Em 1970 o PIB japonês era 20% do PIB dos EUA, e o PIB alemão era 19% do PIB dos EUA. Nesse mesmo período a França aumentou apenas de 11% para 15% do PIB americano e a economia da Inglaterra até diminuiu passando de 13% do PIB americano em 1951, para 12% do PIB americano em 1970.

Tabela 3 – Proporção do Produto Interno Bruto dos principais envolvidos na 2ª Guerra Mundial em comparação com o produto dos Estados Unidos (%)

Ano	EUA	Japão	Alemanha Oc.	França	Inglaterra
1951	100	4%	9%	11%	13%
1955	100	6%	11%	12%	14%
1960	100	8%	14%	12%	14%
1965	100	13%	17%	14%	15%
1970	100	20%	19%	15%	12%

Fonte: Elaboração própria com dados da Tabela 1

Um momento fundamental nas trajetórias dos dois países foi a ocupação americana, após a 2ª Guerra Mundial, e as maneiras diversas com as quais o Japão e a Alemanha conseguiram reagir a ela, principalmente a medida em que foi possível manter o espírito industrializante mesmo que sem as aspirações militares. Para tanto teve papel predominante a intimidade entre o sistema financeiro e o sistema produtivo. Nos dois países os bancos constituíram relações estreitas com as empresas de forma a existir uma identificação de interesses, com o destino dos bancos estando fortemente correlacionado ao destino das empresas. O sistema bancário assumiu responsabilidades especiais com relação às empresas atuando na governança das corporações. A capacidade de atuar no controle e monitoramento das corporações permitiu aos bancos solucionar e evitar a emergência de problemas financeiros. Dentre os expedientes utilizados pelos bancos estão: o aumento na

provisão de recursos, a intermediação das relações com outras instituições financeiras, o financiamento das vendas da empresa de modo a elevar as receitas da mesma, entre outros.

O ponto a destacar é que a influência americana não causou impacto suficiente para que se efetivasse a implementação de uma economia de mercado no molde anglo-saxão. Esses países construíram soluções para a questão do financiamento do investimento que não estavam baseadas na via do mercado propriamente dita, constituindo cada um a seu modo canais dentro do sistema financeiro que permitissem a afluência dos recursos disponíveis para os projetos de investimento.

No Japão o governo de ocupação norte-americano desmembrou os antigos *zaibatsu* procurando pulverizar a posse das ações pela revenda para o público. Em 1947 foi feita a Lei Antitruste que estabelecia que uma empresa poderia deter no máximo 20% do capital de outra, e apenas 5% do capital caso a empresa detentora fosse um banco (Torres, 1983: 06). Na Alemanha o esforço americano de descartelização ficou demonstrado no tratamento dado aos grandes bancos, como por exemplo o *Deutsche Bank* que foi dividido em 10 instituições independentes.

Podemos lembrar que, sob a vigência da arquitetura financeira internacional emergida em Bretton-Woods, havia grande controle sob o acesso que os agentes domésticos teriam ao sistema financeiro internacional configurando uma estrutura bem regulamentada e com elevado grau de intervencionismo por parte dos governos. Desse modo, a opção do financiamento internacional não se colocava de forma preponderante para as empresas.

Distingue-se abaixo o financiamento interno à empresa, com recursos próprios, do financiamento externo à empresa, com recursos de outras fontes. Como mostrado na tabela a seguir, as fontes de financiamento tiveram origens bem distintas para os dois países.

Tabela 4 – Fontes de Financiamento das Empresas (período 1958-62)

<i>Origem das Fontes</i>	<i>Japão</i>	<i>Alemanha</i>
Fundos Internos	24%	55%
Fundos Externos	76%	50%

Fonte: MIYASAKI (1967) – Extraído de Levi (1996)

O que já nos indica que as soluções encontradas nos dois países para o crescimento industrial e o desenvolvimento econômico foram diversas, com as empresas na Alemanha recorrendo muito mais ao auto-financiamento que no Japão, mas lembramos que as peculiaridades dos sistemas de financiamento de ambos os países vão muito além desta.

No capítulo 1 será tratado o caso japonês, iniciando a discussão pelos antecedentes históricos, seguida por uma breve discussão da situação do país no imediato pós-guerra. Depois se descrevem os mecanismos e a política econômica adotada no período de crescimento acelerado , e por fim, se destacam as características distintivas do sistema financeiro emergido no país. No capítulo 2 é tratada a Alemanha seguindo a mesma ordem utilizada no capítulo 1. À guisa de conclusão são ressaltadas nas considerações finais as características estudadas existentes nos países em questão, que possam talvez servir de inspiração para o entendimento do desenvolvimento econômico alcançado por eles.

Capítulo 1 – Japão

1.1 Condicionantes históricos

A industrialização japonesa desponta com a onda de desenvolvimento econômico e tecnológico que permeou o mundo a partir da Segunda Revolução Industrial, com seus efeitos perdurando desde os meados do século XIX até o fim desse mesmo século.

A inserção comercial japonesa no sistema mercantil não foi levada a cabo despreocupadamente sem a definição das bases em que seria feita essa inserção, o que é ilustrado pelo pouco compromisso que este país teve com o padrão ouro, o qual foi adotado apenas nos finais de 1890 até a Primeira Guerra e de janeiro de 1930 até dezembro de 1931.

Foi dada grande importância à constituição de uma estrutura industrial condizente com a modernização e com o estabelecimento de um poderio industrial frente ao das potências ocidentais.

Nas palavras de Gilson Schwartz (1990: 17) “... a Restauração Meiji deu origem a um período de reformas importantes, que tiveram uma “intencionalidade” essencialmente econômica.” Essa intencionalidade se refletiu dentro do período Meiji (1870) quando as políticas econômicas começam a serem articuladas em um padrão que permitisse o *catching-up* industrial com as economias do centro, dentro de um projeto maior de tons nacional-militarista. Os principais aspectos desse padrão foram: concentração de renda, intervenção regulatória estatal, instituições financeiras seletivas, política monetária ativa e expansionista. E estes aspectos estavam de tal forma solidificados na economia japonesa que mesmo após a Segunda Guerra Mundial e a intervenção americana eles foram rapidamente retomados.

O projeto nacional japonês, durante o século XX, começou a se delinear nos anos 30 e apareceu de forma explícita durante a própria guerra. Na década de 1930 foram estabelecidas leis para orientar e moldar o crescimento da economia dentro das linhas gerais perseguidas pelo Estado japonês.

Dentre elas podemos destacar:

i) Lei de Controle do Câmbio (1933)⇒ Todas as operações com o exterior são submetidas à aprovação do Ministério das Finanças. Este controle com relação à conversibilidade do iene se manteve até meados da década de 60, e sobre os movimentos de capital se manteve até os finais dessa mesma década.

ii) Lei do Petróleo (1934)⇒ O licenciamento para a atividade de importação e refino de petróleo era controlado. O governo determinava quotas, fixava preços e fazia compras compulsórias de derivados de petróleo.

iii) Lei da Indústria Automobilística (1936)⇒ Os produtores de carros e caminhões precisavam obter a licença governamental para operar.

iv) Lei de Regulamentação dos Fundos de Emergência (1937)⇒ O Ministério das Finanças podia direcionar capital público e privado para a indústria armamentista.

v) Lei de Controle da Energia Elétrica (1938)⇒ Todas as geradoras e distribuidoras de energia elétrica são colocadas sob a supervisão da administração federal.

Um dado esclarecedor sobre a efetividade das políticas tomadas ao longo da década de 1930 foi a mudança da participação da indústria pesada no total da indústria de transformação, que passou de 35% no início da década para 63% em 1940 (Schwartz, 1990). Atingindo dois objetivos buscados pelos dirigentes da Era Meiji, que eram uma indústria pesada forte e uma capacidade produtiva consistente com um exército moderno.

Com a evolução da política econômica instituiu-se a idéia de “ajustamentos seletivos”. No momento de ocorrência de uma crise do Balanço de Pagamentos o governo administrava o saneamento da economia, controlando os processos de concentração e centralização econômica, salvando os setores estratégicos.

A economia japonesa, assim como qualquer economia capitalista, nunca esteve imune aos ciclos econômicos, mas as políticas financeiras reduziram os períodos de ajustamento e impediram que a economia descarrilasse do rumo do desenvolvimento.

Durante a Segunda Guerra Mundial fortaleceram-se os laços entre a classe empresarial e os funcionários do governo, estabelecendo um regime de cooperação. O esforço de guerra permitiu: a ligação entre política industrial e comércio, o controle do comércio externo, o controle do orçamento cambial, a formação de cartéis, a priorização das grandes empresas e o fomento da concorrência entre elas.

Com o fim da 2ª GM e a derrota para os aliados o destino da economia japonesa parecia incerto dadas às diversas trajetórias que poderiam se seguir a um ponto de ruptura tão grande quanto uma guerra mundial.

1.2 O imediato pós-guerra

A economia japonesa, após a Segunda Guerra Mundial e apesar dela, herdou um importante complexo manufatureiro com destaque para a indústria pesada. E um dos aspectos centrais do período do pós-guerra foi justamente um esforço financeiro concentrado para modernizar esse parque industrial concomitantemente a expansão das exportações.

Na ocupação americana havia a retórica da desmilitarização e democratização da sociedade japonesa, mas as políticas americanas de ocupação não estavam claramente definidas de acordo com um planejamento estratégico de longo-prazo.

Apesar da opinião pública americana ser favorável, de certa forma, a uma destruição completa do Japão. Na prática o sistema de administração indireta adotado, diferentemente do que ocorreu no caso da Alemanha, permitiu que o governo japonês não se submetesse irrestritamente às prescrições americanas.

Do ponto de vista defendido pelos americanos foi o surgimento de movimentos totalitários que viabilizou a tomada do poder no Japão, em 1931, pelo grupo militarista. O surgimento desses movimentos era considerado uma decorrência de desequilíbrios estruturais, como a má distribuição de renda e a concentração do poder econômico e

político. A solução para esse diagnóstico passaria por um retrocesso institucional, diminuindo a arena pública e deixando ao mercado a função de moldar uma nova sociedade.

O que se viu foi à decomposição dos grandes conglomerados japoneses (*zaibatsu*), mas a burocracia estatal se manteve e até pode se dizer que se fortaleceu com as políticas americanas. As autoridades de ocupação determinaram o controle total do Estado sobre o comércio, sendo que com relação ao setor externo foram formulados orçamentos cambiais para definir todas as exportações e importações.

No plano inicial os aliados não arcariam com a reconstrução japonesa, o peso desta deveria recair totalmente sobre Tóquio. Além dessa falta de disposição de participar ativamente do processo de reconstrução o “conflito silencioso” entre os Estados Unidos e a Inglaterra, decorrente da reorganização geopolítica subsequente à guerra, contribuiu para que se abrisse uma janela de oportunidade para uma possível retomada do *status quo* pré-guerra.

A mudança de postura americana da “destruição passiva” para uma reconstrução ativa vem como resposta às novas circunstâncias geopolíticas colocadas com a Guerra da Coréia e o recrudescimento da Guerra Fria.

Aquém das disposições americanas, de uma forma geral, poderia se dizer que a política industrial adotada no Japão após a guerra foi em grande parte um prolongamento do planejamento econômico de guerra. Nas palavras de Gilson Schwartz (1990): *“Após a guerra, o Estado mais uma vez administrou o sistema de política econômica através do qual recursos, renda e poupança foram transferidos entre setores e classes, de acordo com uma visão estratégica do processo econômico”*.

Houve na verdade uma mobilização intencional das finanças internas para acelerar a industrialização. Um dos alicerces dessa política foi à construção e reconstrução de instrumentos financeiros que possibilitassem moldar a industrialização no país, como será mostrado a seguir.

1.3. O período de crescimento acelerado

O milagre japonês foi determinado por uma taxa de crescimento anual do produto nos anos 50 de 9.2%, excedendo em muito o plano de dobrar o PIB em apenas uma década, e nos anos 60 o crescimento foi ainda maior atingindo 10,7% a.a. (Davies, 1996: 589)

Uma das fontes desse crescimento foi a possibilidade de em um curto espaço de tempo a burocracia estatal viabilizar, por entre os condicionantes apontados, a recuperação de suas funções.

Um exemplo claro da retomada da seletividade da política econômica foi, por exemplo, o sistema de produção prioritária adotado em 1947. Concentraram-se grande parte dos recursos da economia em alguns poucos setores estratégicos, independentemente dos possíveis efeitos negativos sobre o consumo e o nível de preços.

A primeira medida foi à recuperação da produção de carvão mediante a concessão de créditos e subsídios, em seguida, estreitamente ligada a primeira se recuperou a siderurgia. Depois foi a vez da indústria de fertilizantes no intuito de restaurar a produção de alimentos. A partir de então esses setores-chave (carvão, aço, alimentos) foram protegidos da política de estabilização, a qual pretendia combater a inflação resultante da guerra.

Em 1949 é criado o poderoso MITI (Ministério do Comércio Internacional e Indústria), em um momento em que um comércio externo em expansão era uma necessidade. O MITI tinha como principais objetivos: o aumento do produto interno, a racionalização das empresas e a elevação do nível técnico do sistema industrial. Visava-se com essas iniciativas atingir o objetivo maior de melhora no desempenho do comércio externo.

O caminho para o aumento da competitividade das empresas japonesas trazia consigo a necessidade de indução da concorrência entre as empresas, que disputavam entre si os setores-chave. Para promover essa concorrência a burocracia estatal utilizou diversos instrumentos, entre os quais se destacam: o controle total das importações e do câmbio, o controle da entrada de tecnologia, o financiamento preferencial, as isenções fiscais, a autoridade para formação de cartéis, a autoridade para formação de conglomerados industriais baseados em bancos.

A indução da concorrência se dava por meio de uma sinalização feita pela Agência de Planejamento Econômico sobre os setores que o governo demonstrava interesse, e que

dessa forma seriam privilegiados e ofereciam menores riscos para o retorno dos investimentos.

O MITI além de implementar uma política favorável à formação de cartéis, pressionava pela padronização das práticas administrativas no contexto da racionalização das empresas japonesas. Para tanto foram tomadas algumas iniciativas, como o estabelecimento de padrões salariais, de organização dos locais de trabalho, do treinamento dos trabalhadores e também medidas para evitar possíveis greves.

Em 1952 elaborou-se a Lei de Racionalização Empresarial a qual concedia subsídios à instalação e operação de novas máquinas, dava isenção fiscal aos gastos em P&D, obrigava a própria administração central e as administrações locais à construção de infra-estrutura como portos, estradas, ferrovias, redes de energia elétrica, gasodutos, parques industriais.

Já a partir desse momento as importações de bens finais eram insipientes, ao passo que as importações de máquinas e tecnologia eram privilegiadas e se expandiam.

Os controles criados com a Lei do Capital Estrangeiro de 1950 acabaram passando para as mãos do MITI. Durante a ocupação americana essa lei criou um comitê para o condicionamento, por meio de licenças, da posse de ativos japoneses por não-residentes. A compra de ações, de imóveis, a participação em patentes, tudo precisava da aprovação do comitê.

O incentivo dado pelo MITI à tendência à concentração do capital se torna explícito, em 1953, com a alteração da Lei Antimonopólio permitindo que se criem legalmente cartéis em um contexto de ajustes a períodos recessivos ou de processos de racionalização.

Os mecanismos de indução de comportamentos competitivos entre os grupos econômicos eram contrabalançados pela promoção de alguns comportamentos cooperativos, como o compartilhamento de tecnologia, a limitação das linhas de produção, o uso conjunto de depósitos de matérias-primas e de produtos acabados, indo desde entrevistas até consultas sobre planos de investimento.

1.4 A política monetária no período de crescimento

O aspecto principal da política monetária japonesa durante o período de crescimento acelerado (dos anos 50 até o início da década de 60) foi à manutenção de taxas de juro artificialmente baixas, estimulando o investimento e a geração de altas taxas de crescimento.

Como já notado acima, apesar do grande crescimento econômico, o Japão não ficou imune aos ciclos. O aumento do investimento e da renda nacional implicava em um aumento das importações e em pressão sobre o câmbio. O Banco Central então respondia aumentando os juros apenas o suficiente para diminuir o investimento na medida necessária para a manutenção da saúde do Balanço de Pagamentos.

Uma característica vital da estrutura financeira japonesa era a grande concessão de crédito por parte do Banco do Japão, que ocorria em maior quantidade do que a emissão de papel-moeda aumentando o ativo do Banco Central mais do que o seu passivo. O sistema bancário então fica endividado com o BACEN, e os bancos privados acompanham a oferta de crédito e a manutenção dos juros em patamares reduzidos.

Em primeiro lugar, nesse contexto de oferta de crédito e altas taxas de crescimento, as empresas necessariamente se tornam altamente endividadas com relação aos bancos pois elas não tinham outras opções de financiamento. O financiamento externo também não se colocava dada às restrições aos fluxos de capital que existiam na arquitetura financeira definida em Bretton-Woods. Houve o predomínio do financiamento indireto, não havendo o desenvolvimento pleno de um mercado de títulos japoneses.

Em segundo lugar, os próprios conglomerados estavam interessados na regulação econômica intervencionista e nas restrições à entrada do capital estrangeiro. As baixas taxas de juros atingidas com a política governamental mantinham uma constante demanda por fundos, cabendo aos bancos o processo de seleção dos clientes, sendo que as grandes empresas engajadas na política industrial do governo tinham a prioridade.

As políticas básicas para a promoção do crescimento e seus princípios norteadores podem ser resumidas topicamente como:

- i) políticas industriais protecionistas
- ii) políticas tributárias favorecedoras do investimento, notadamente da formação bruta de capital fixo.
- iii) impermeabilização do mercado interno face às influências estrangeiras
- iv) políticas de estruturação financeira para a distribuição de fundos dentro do sistema econômico.

Outra questão relevante é que as políticas financeiras mantendo os juros baixos e estimulando o financiamento bancário, permitiram a captação de recursos pelas pequenas e médias empresas, as quais não detêm uma sólida reputação como as grandes e encontrariam problemas para o financiamento direto através da emissão de ações.

1.5 Características distintivas do sistema financeiro japonês

Uma característica relevante do sistema financeiro japonês é o grau de estabilidade e de certa forma de previsibilidade do seu funcionamento. Um dos fatores fundamentais para essa estabilidade financeira era a segmentação das instituições. Estas foram divididas em três grandes grupos: as de financiamento de longo prazo, as relacionadas às operações bancárias e *trust business*, e as de operações com ações.

Em 1952, A Lei Especial do Crédito Bancário estabeleceu instituições financeiras autorizadas à emissão de títulos privados de renda fixa (*debêntures*) e a se especializar no financiamento do longo prazo.

Os bancos comuns tinham limites no prazo pelo qual podiam captar fundos, mas não havia controles sobre o prazo que podiam aplicá-los, assim o lado ativo de seus balanços

não sofria a restrição de prazo. O que permitiria em tese que trabalhassem de forma descasada com um passivo de curto prazo e um ativo de longo prazo.

Deve-se lembrar que no imediato pós-guerra as transações com outros países eram controladas pelo quartel-general da ocupação. A reabertura do comércio privado só voltou com importância após as aprovações da Lei do Câmbio e da Lei do Capital Estrangeiro, sendo que esta última restringiu a posse de ativos japoneses por não-residentes até a liberalização nos anos 60, o que restringiu possíveis captações no euromercado por parte dos bancos japoneses.

Com o câmbio centralizado, a menos que expressamente autorizadas, as transações em moeda estrangeira eram proibidas, sujeitando os movimentos de capitais à aprovação do governo. O que constituía um mecanismo para manter a paridade cambial definida em Bretton-Woods, além de impedir a aquisição de empresas japonesas por estrangeiros e direcionar as divisas para importações estratégicas diminuindo, portanto, a própria necessidade de recorrer ao endividamento externo.

Mesmo em momentos de necessidade de uma política monetária restritiva, o método do ajuste seletivo mantinha o crédito subsidiado as indústrias-chave básicas, enquanto que as fontes para os produtores de bens de luxo e lazer secavam. Diferenciação entre as indústrias já havia se dado em 1947 com a Regulamentação dos Fundos Fornecidos pelas Instituições Financeiras, que havia separado as indústrias em três grupos: 1º grupo (indústrias-chave) com metalurgia, siderurgia, infra-estrutura (transportes, energia, etc), maquinaria, habitação e fertilizantes, 2º grupo com outras indústrias de transformação e um 3º grupo com as indústrias de bebidas alcoólicas, lojas de departamento, hotéis, restaurantes, lazer e serviços em geral.

Nota-se que o sistema financeiro japonês surgido no pós-guerra tem como característica marcante o direcionamento do crédito para a atividade produtiva, não havendo quantidade significativa de crédito destinada ao consumo das famílias ou ao financiamento habitacional.

Podemos lembrar que a necessidade do Japão de trilhar um caminho próprio é ressaltada pela fragilidade de recursos naturais do país tornando fundamental o bom desempenho exportador. O sistema de financiamento das empresas que deu suporte a esse

desempenho era caracterizado principalmente pela manutenção de um elevado grau de alavancagem das corporações e pelo crédito bancário (Levi, 1996: 3).

Na estrutura de financiamento das empresas japonesas o financiamento indireto é extremamente mais importante que o financiamento direto. As empresas captavam principalmente recursos de instituições privadas, as quais em boa parte estavam repassando recursos adquiridos com o Banco do Japão.

Na próxima tabela estão os valores percentuais da participação de cada uma das fontes de financiamento externas a empresa.

Tabela 5 - Fontes externas dos fundos industriais (média anual em %)

<i>Período</i>	<i>Ações</i>	<i>Debêntures</i>	<i>Empréstimos (privados)</i>	<i>Fundos governamentais</i>	<i>Empréstimos estrangeiros</i>
47-52	11,5	3,2	71,7	13,6	n.d.
53-57	16,3	3,6	70,9	9,3	n.d.
58-62	16,6	5,6	70,1	7,8	1,9
63-67	8,4	3,6	79,8	8,1	0,8
68-72	6,5	2,7	82,8	8,0	1,2

Fonte: YAMAMURA, K. YASUKICHI, Y. *The political economy of Japan*, Stanford, Stanford University Press, 1987, p.239. Extraído de Schwartz (1990: 82)

Os grandes bancos comerciais (*City Banks*) foram os principais fornecedores de crédito ao setor industrial. Os receptores eram os *keiretsu*, conglomerados que reuniam as corporações em torno de algumas instituições: um banco de negócios (*trust bank*), uma companhia comercial (*trading-company*), uma seguradora e um grande banco comercial.

Os *City Banks* zelavam pela manutenção da saúde financeira dos *keiretsu*, o que contribuiu energicamente para diminuir os riscos da grande empresa e também para reduzir a fragilidade do sistema como um todo.

Nesse contexto, o financiamento por emissão de ações não apenas era desnecessário, como conflitaria com o esquema de interpenetração patrimonial dos *keiretsu*. Nesse

esquema, as empresas do grupo detêm ações umas das outras impondo de certa forma compromissos de natureza financeira ou comercial entre elas. A cooperação entre as distintas empresas se dá com redes de intercâmbio de matérias-primas, produtos acabados, informações, tecnologia, recursos humanos e recursos financeiros, o que permite a sustentação mútua das corporações produtivamente e financeiramente. Tal arranjo possibilita a elaboração de uma estratégia de longo prazo com menores riscos e maior estabilidade na performance das empresas. E dessa forma, uma oferta pública de ações poderia romper os elos que mantinham a coesão do grupo.

O lançamento de títulos de dívida como forma de financiamento foi reservado para o setor público (governo central, empresas estatais e *Long-term Credit Banks* que eram basicamente instituições de crédito de longo prazo).

O Banco do Japão estabelecia, através de lei, as taxas de juro máximas de parte do sistema financeiro (as debêntures dos *Long-term Credit Banks* e as operações de empréstimo com prazo inferior a um ano). O resto das operações eram controladas não por via legal, mas por influência do Ministério das Finanças, permanecendo fora do teto de juros apenas transações interbancárias.

A estrutura final do sistema financeiro delineada durante o período de crescimento acelerado é representada na tabela abaixo.

Tabela 6 - Estrutura do Sistema Financeiro Japonês (trilhões de ienes)

<i>Tipo de instituição</i>	<i>Nº instituições</i>	<i>Ativo em 1960</i>
Banco Central	1	1,4
Bancos Comerciais	77	11,4
Instituições de Crédito de Longo Prazo	10	1,6
Instituições Financeiras para Agricultura, Pesca, Pequenos Negócios e Cooperativas de Crédito.	9346	3,3
Seguradoras	40	0,1
Instituições Financeiras que operam com <i>Securities</i> (mercado de bônus e ações)	506	0,1
Instituições Financeiras Públicas	16244	3,5

Fonte: Levi, 1996: 10

Esse limite de juros, que era estabelecido com relação à taxa de redesconto do Banco do Japão, favorecia diretamente o setor público no mercado de títulos diminuindo a remuneração dos papéis, e favorecia indiretamente o setor privado reduzindo o custo de captação dos *Long-term Credit Banks*, os quais podiam por conta disso repassar os recursos aos tomadores finais, dos empréstimos de longo prazo, a taxas menores (Levi, 1996).

Como contrapartida aos empréstimos, amplamente os bancos japoneses exigiam a manutenção de depósitos com baixa ou nenhuma remuneração, em quantidade proporcional ao volume dos empréstimos, aumentando a taxa efetiva de juros. Mas essa manutenção de depósitos era ao mesmo tempo uma das fontes que alimentavam o fluxo de financiamento de longo prazo para os projetos de investimento das empresas.

Aos bancos era permitido fazer empréstimos de longo prazo rolando um passivo de curto prazo, sendo que a taxa de juro efetiva dos empréstimos acabava correspondendo a uma taxa de juro de longo prazo, a qual respondia em última instância a política de crédito do Banco do Japão.

Essa política foi seletiva e acomodativa, já que a expansão global do crédito da economia era comandada pela demanda por crédito das empresas. As dívidas em poder dos bancos eram sancionadas (monetizadas) a taxas inferiores as taxas do mercado interbancário, através do redesconto dos títulos e através dos empréstimos feitos pela autoridade monetária. O limite das taxas de juro permitia ao Banco do Japão atuar de forma discricionária, em harmonia com a política industrial, sem que outros setores sofressem juros altos.

O Banco do Japão retinha o controle condicionando o acesso aos recursos a uma política de crédito adotada pelos *City Banks* (os grandes bancos comerciais) que privilegiassem determinados setores e empresas. Assim para os setores estratégicos a oferta de crédito se acomodava a sua própria demanda. O Banco do Japão também intervinha no sistema financeiro impedindo a ampliação da rede de agências e a concessão de vantagens ao correntista, o que limitava a concorrência entre as instituições bancárias e permitia a sobrevivência de instituições de pequeno porte. Havia, portanto, uma veemente preocupação em toda política monetária com a estabilidade no funcionamento do sistema financeiro.

Essa estrutura do sistema financeiro japonês em que os principais intermediadores de recursos as grandes corporações são também os grandes bancos e os principais agentes do sistema monetário, permitiu que estes últimos tivessem a prioridade nas operações de fornecimento de reservas bancárias do banco central. O outro alicerce para o bom desempenho do sistema financeiro japonês foram os mecanismos que permitiram ao Banco do Japão e ao MITI a atuação discricionária. O resultado final foi a capacidade das autoridades monetárias de determinar o custo do passivo bancário administrativamente, através dos limites de taxas de juros, e também de manter o controle sob os fluxos de capitais, agindo diretamente sob o volume de crédito existente e sobre o destino dos recursos (Levi, 1996: 116).

Capítulo 2 – Alemanha

2.1 Condicionantes históricos

Uma característica peculiar da história da Alemanha é o fato da união econômica da região preceder a unificação política. Com o *Deutsche Zollverein* promoveu-se a unificação alfandegária e tributária necessária ao crescimento industrial da região, com destaque pra a constituição de um sistema de transportes moderno baseado, principalmente, nas ferrovias. O Estado Alemão é propriamente unificado apenas em 1871 sob a liderança da Prússia, formando um capitalismo organizado e centralizado, norteado pela necessidade de se manter forte frente aos outros países, principalmente à Inglaterra.

No caso alemão o fio condutor da chamada via prussiana de industrialização foi uma aliança entre uma burguesia fraca e a nobreza agrária, o que proporcionou uma modernização de tons conservadores na sociedade alemã. Um ponto ressaltado pela literatura reside na especificidade da industrialização inglesa, que por ser pioneira não poderia ser exatamente copiada pelos outros países, pois estes estariam se inserindo em um mercado que já existe, em vez de estar construindo novos mercados.

O desenvolvimento industrial inglês foi um processo longo e gradual que permitiu a acumulação do capital necessário por parte das empresas conforme estas expandiam as operações. Não houve necessidade dos bancos de se colocarem como financiadores dos investimentos na formação de capital fixo, podendo se especializar nas atividades de curto prazo.

Em contraposição na Europa Continental se fazia necessária algum tipo de instituição para a provisão de capital de longo prazo. Os alemães se inspiram na idéia do *Crédit Mobilier* francês para constituírem bancos voltados a satisfazer as necessidades de financiamento da indústria (Gerschenkron, 1973).

No início do século XX os bancos alemães provêm os fundos e o suporte logístico para os cartéis industriais, e combinam atividades de curto prazo dos bancos comerciais ingleses com o financiamento de longo prazo. A constante renovação dos empréstimos de curto prazo chancela as inversões das empresas e abre espaço para a ascendência dos

bancos sobre as empresas, que requerem como contrapartida participação nos processos decisórios.

Os processos de concentração industrial e bancária se reforçam mutuamente, o que impulsiona a disseminação da cartelização na economia. Nesse momento essa cartelização trazia ganhos de eficiência importantes para a projeção das grandes empresas alemãs, impedindo que o direcionamento dos recursos entre os setores resultasse em sobreinvestimentos e competição danosa, o que diminuiria a possibilidade das empresas de usufruir dos ganhos resultantes com as economias de escala.

A atuação do Estado nesse processo é fundamental, pois valida os trustes corporativos através de políticas protecionistas e direcionadas as possibilidades de financiamento da produção. O desenvolvimento do poder econômico pode ser politicamente encarado como uma forma dos setores interessados se resguardarem da esfera de influência inglesa e da disseminação do socialismo.

O confronto de capitais em escala mundial dado pela 1ª Guerra Mundial tem em seu desfecho a derrota Alemã e a imposição de pesadas reparações de guerra, as quais a economia alemã naquele momento não tinha meios para suportar. O ensaio de democracia feito com a República de Weimar estava comprometido desde o início. A crise econômica aliada ao crescente medo da expansão do comunismo criou um ambiente propício a soluções radicais. Em 1933 ocorre a ascensão do totalitarismo e forma-se um Estado centralizador alicerçado num sistema político monopartidário. As bases de apoio são inicialmente as classes populares e médias urbanas descontentes com o desemprego proporcionado pelo ajuste via mercado. As elites também passam a apoiar o novo poder pois este se configura como a mais forte opção contra o comunismo.

2.2 O imediato pós-guerra

Após a 2ª Guerra Mundial é formada a República Federal Alemã (RFA) sob o controle dos aliados. A ocupação aliada, mais do que no caso do Japão, não abre espaço para uma política alemã independente e a resolução inicial é a de uma reestruturação profunda da economia. As medidas tomadas visam à desconcentração das mais poderosas e importantes

indústrias, nominalmente os setores de siderurgia, química e carvão. O esforço de eliminação dos cartéis também se dirige às instituições bancárias, as quais são desmembradas seguindo o modelo de segmentação americano. O *Deutsche Bank*, por exemplo, foi dividido em 10 instituições independentes. Fato notável é que já em 1957, através de mudanças na legislação, esse banco já havia se refundido completamente assim como também o fizeram os outros grandes bancos alemães.

Em 1948, sob a ocupação americana, cria-se o marco (*deutschemark*) em substituição ao *reichmark* e é implementado o Plano Dodge de estabilização que contém:

- i) conversão à nova moeda
- ii) paridade cambial em relação ao dólar
- iii) abolição do congelamento de preços e salários
- iv) deflação dos estoques de meios de pagamento
- v) diminuição da dívida pública

Tais medidas conjuntamente com o não pagamento de reparações de guerra e a mudança de posição americana possibilitaram a Alemanha o retorno ao crescimento. Lembrando que foi apenas em um segundo momento que os EUA pretenderam organizar um sistema capitalista forte no lado ocidental da Alemanha se contrapondo ao leste vermelho, mudança esta que foi coroada pelo Plano Marshall.

2.3 O período de crescimento acelerado e a crise subsequente.

As reformas financeiras e institucionais de caráter liberal impostas pelos aliados ao final da guerra tiveram efeitos significativos na economia alemã, mas sem provocar o descolamento do tecido finanças-indústria que fora criado através da história.

“Estabelecem-se então as bases para a fundação da chamada Economia Social de Mercado, uma estrutura que busca afastar-se de padrões extremos: nem o liberalismo anglo-saxão nem o intervencionismo socialista. Ao Estado cabem as funções regulatórias: salvaguardar a moeda e manter a concorrência no processo econômico” (Corte, 2002).

O princípio fundamental do liberalismo alemão pode ser identificado com o ideal de estabilidade econômico-financeira. Visando essa mesma estabilidade cria-se em 1957 o *Deutsche Bundesbank*. O principal objetivo estatutário do Bacen alemão seria a manutenção da estabilidade do valor interno e externo da moeda. O arcabouço regulatório do sistema financeiro é completado pelo *Bankred* que exerce a função de supervisão sobre as instituições financeiras, protegendo os depositários e garantindo a estabilidade no funcionamento do sistema. Em estrita cooperação com o *Bankred* atua o Departamento Federal de Supervisão das Atividades Financeiras (órgão subordinado ao Ministério da Economia) responsável pela imposição de regras sobre a necessidade de capital e liquidez, sobre a concessão e cancelamento de licenças bancárias e sobre a realização de auditorias.

Deve-se notar que o crescimento que se iniciou na década de 50 é impulsionado por uma conjuntura externa favorável e pela ajuda externa. O Plano Marshall reativou a economia alemã e a conjuntura favorável de crescimento mundial permitiu consistentes superávits na balança comercial. Os reduzidos salários vigentes colaboraram para baixar os custos de produção e para aumentar a competitividade da indústria.

Os saldos na balança comercial criaram uma tendência no sentido de valorização do marco já que este se tornava relativamente mais escasso em comparação com o dólar. A resposta da autoridade monetária para a pressão no sentido de desestabilização dos preços relativos é uma política monetária contracionista, com aumento dos juros e desaquecimento da economia no início dos anos 60.

A tendência de queda na taxa de crescimento do produto resultante da política adotada no início dos anos 60 foi revertida com a “lei de estímulo ao crescimento e à estabilidade”, em 1967, provocando uma guinada na direção da política econômica. A política fiscal passa a ser a principal ferramenta governamental indutora do crescimento, objetivo o qual o Banco Central deveria também ter em mente, mas sem deixar sua função básica de guardião do valor da moeda.

A política econômica surte efeito e se alcançam taxas de crescimento do produto de até dois dígitos nos finais dos anos 60.

Se avançarmos a análise para a década de 70, a título de exemplificação da postura do Bacen alemão, vemos que com a mudança na conjuntura internacional de 1971 pelo fim do acordo de *Bretton-Woods*, se iniciou um período de instabilidade macroeconômica internacional. As taxas de câmbio flutuantes potencializavam o movimento de valorização do marco, e após o 1º choque do petróleo juntaram-se ao cenário pressões inflacionárias, a resposta do *Bundesbank* foi a intervenção, buscando a estabilidade macroeconômica através de controles quantitativos da moeda. Em meados da década de 70 o quadro econômico foi de recessão com aumento da inflação e de déficit público crescente, apesar das iniciativas tomadas pela autoridade monetária.

2.4 Características distintivas do sistema financeiro alemão

O financiamento dos investimentos realizados nas décadas de 50 e 60 é resultado de lucros retidos e de financiamento bancário, em detrimento da emissão de papéis no mercado de capitais.

Na tabela a seguir vemos a predominância dos depósitos bancários em relação aos outros ativos financeiros em posse das famílias:

Tabela 7 – Proporção dos ativos financeiros em posse das famílias

	<i>Depósitos Bancários</i>	<i>Seguros</i>	<i>Bonds</i>	<i>Ações</i>
1950	50.00	16.82	1.36	25.00
1960	61.56	17.70	4.94	7.89

Fonte: Kregel (1992: 241) – Extraído de Corte, 2002: 30

Uma característica importante dos bancos alemães é que são bancos universais e podem combinar atividades de bancos comerciais e de investimento, o que aumenta a

flexibilidade para se adequar as diferentes conjunturas. Além disso, os bancos têm a possibilidade de obterem procurações de seus clientes e votar por eles nas reuniões de acionistas, e por essa via os bancos ampliam sua ascendência sobre as corporações.

No caso das pequenas e médias empresas os empréstimos concedidos pelos bancos públicos e suas divisões se tornam ainda mais importantes. As instituições de poupança, subordinadas aos bancos de poupança estaduais, foram inicialmente concebidas para ter uma atuação mais restrita captando dos membros da comunidade e financiando o investimento local. Também atuam regionalmente os bancos de hipoteca, os quais são de propriedade dos grandes bancos comerciais ou são divisões dos bancos públicos estaduais (*Landesbanken*). E os bancos hipotecários se limitam a operações de longo-prazo, se concentrando no financiamento da construção civil, investimento industriais e agrícolas.

Na promoção do desenvolvimento econômico tem um importante papel a agência pública de fomento *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW), criada em 1948 com o objetivo inicial de direcionar os fundos do Plano Marshall, pois esta realiza suas operações em atividades de interesse nacional desinteressantes para as instituições financeiras do setor privado. Entre elas podemos citar proteção ambiental, infra-estrutura e o financiamento de pequenas e médias empresas.

Tabela 8 – Números e participação das instituições no volume de negócios

<i>Instituições</i>	<i>Números – 1960</i>	<i>Participação – 1950</i>	<i>Participação - 1960</i>
Bancos comerciais	362	36.4	24.4
Instituições de Poupança	880	30.8	35.7
Bancos Cooperativos	11.642	12.4	8.6
Cooperativas de crédito	11.623	8.7	5.8
Bancos de Hipoteca	42	5.9	17.2
Bancos com funções especiais	18	-	10.2
Bancos de poupança postal	15	-	2.4

Fonte: Edward e Fisher, 1994: 100 – Extraído de Corte, 2002: 44

Um ponto crucial a ressaltar é a atrofia durante o período tratado dos investidores institucionais e do mercado de capitais. As principais instituições financeiras não-bancárias alemãs são as companhias de seguro e os fundos de investimento. Os Fundos de Pensão são menos importantes pois além dos esquemas estatais de previdência, os fundos privados são geralmente administrados pelas próprias empresas patrocinadoras.

Além da fraqueza dos investidores institucionais, outra característica a limitar o crescimento do mercado de capitais é que as empresas elas próprias não sentem a necessidade de abrir o capital. O grande peso das pequenas e médias contribui também para restringir a oferta global de ações, pois estas empresas têm menores condições para arcar com o custo das emissões de ações e para obter bons preços por elas, já que não dispõem da reputação das grandes.

O governo poderia ser um impulsionador da negociação de títulos, mas essa questão não se coloca pois este se encontrou em superávit orçamentário até a década de 70. Apenas depois do 1º choque do petróleo e da recessão é que o governo alemão entra em déficit, e passa a financiar políticas de ativação da demanda por meio da venda de títulos públicos.

A gestão das empresas na Alemanha se dá por meio de um modelo de governança (*stakeholder model*) consideravelmente diferente do modelo anglo-saxão (*shareholder model*). A legislação alemã determina que as empresas tenham um conselho de trabalhadores para assegurar os direitos e necessidades da classe, e participar do conselho de supervisão que é a estância máxima de decisão na empresa.

Nas reuniões do conselho de supervisão das empresas é feito o planejamento de longo prazo, se escolhem os executivos que irão compor o conselho administrativo sendo responsáveis pelo cumprimento das decisões do conselho de supervisão. Este é composto, além dos trabalhadores, pelos acionistas e pelos bancos.

Com relação às fontes de financiamento do investimento se destaca o auto-financiamento, predominante de 1950 até 1989, através da retenção de lucros mais depreciação. Em segundo lugar ficaram os empréstimos bancários que somados a primeira fonte respondem no conjunto por mais de 80% das fontes líquidas de financiamento para o setor produtivo. Considerando somente os bancos públicos com funções especiais, que são os relacionados à promoção do desenvolvimento econômico, chegaram a uma participação da ordem de 10% no volume de negócios nas décadas de 60 e 70.

Tabela 9 – Fontes líquidas do financiamento do investimento para o setor produtivo

	1950 - 1959	1960 – 1969
Fundos gerados internamente	75.5	75.4
Provisões para pensões pelas empresas	3.7	3.2
Transferências de capital pelo governo	5.5	1.2
Empréstimos bancários:	11.7	11.8
- Curto Prazo	12.1	9.0
- Longo Prazo	-0.4	2.8
Fundos de companhias de seguro	0.5	1.2
<i>Bonds</i>	0.5	2.3
Ações	1.5	1.9
Outras	1.2	3.0
Total	100.0	100.0

Fonte: Edwards e Fisher (1994) – Extraído de Corte, 2002: 65.

Fato de fundamental importância é a estabilidade da relação entre os bancos e as empresas. Esta é uma relação duradoura que possibilita a aos bancos um melhor controle e monitoramento das empresas. A quantidade e a qualidade das informações obtidas é maior, aumentando a eficiência do sistema bancário, o que habilita os bancos a reduzirem os problemas de informação assimétrica e aumentar as oferta de crédito e a baixar os juros cobrados pelo mesmo. Essa melhor governança, através do *stakeholder model*, favorece a viabilidade de financiamentos de maior prazo pois permite um acompanhamento minucioso do desenrolar dos investimentos.

Outro motivo estabilizador desse modelo é que no caso alemão a posse das ações é muito concentrada, havendo número significativo de acionistas majoritários, o que impede uma ampla separação entre posse e controle, e conseqüentemente, o engrandecimento de problemas de agência. A concentração da posse aliada ao fato da maioria das companhias serem privadas (as ações não são negociadas publicamente) restringe a possibilidade da ocorrência de *hostile takeovers*.

As *hostile takeovers* são comuns no padrão hegemônico americano, constituindo tomadas hostis em que por vezes se dá a liquidação dos ativos da empresas. Enquanto que na Alemanha as empresas em dificuldades são submetidas a uma reorganização dirigida por intermédio dos conselhos de supervisão das empresas, o que em teoria levaria a uma tendência de manutenção do emprego dos funcionários.

Ao levarmos em conta todas estas considerações, e ainda também a questão da falta de adequada proteção legal aos acionistas minoritários, é natural que exista pouca liquidez no mercado de capitais e o financiamento do investimento produtivo tenha se dado por outras fontes, como o auto-financiamento e os empréstimos bancários.

Considerações Finais

Uma das formas de se evidenciar o sucesso da Alemanha e do Japão no desenvolvimento econômico é a evolução do desempenho exportador desses países. Ainda sob os efeitos da 2ª Guerra Mundial, em 1950, o Japão tem exportações insipientes não correspondendo a décima parte das exportações americanas, e a Alemanha tinha exportações de pouco menos que a quinta parte das exportações americanas. Mas em 1970, as exportações japonesas já correspondiam a quase metade do valor das exportações dos EUA, e as exportações alemãs correspondiam a 80% do valor das exportações dos EUA.

Tabela 10 - Exportações, FOB, bilhões de dólares

	1950	1960	1970
EUA	10.1	20.4	42.6
Japão	0.8	4.1	19.3
Alemanha	2.0	11.4	34.2

Fonte: http://www.usp.br/fau/pesquisa/infurb/2_urban/glob_yt/

Considerando as exportações em relação ao PIB e em relação ao resto do mundo, percebe-se que o *catching up* realizado pela Alemanha e pelo Japão foi muito forte no âmbito da inserção comercial desses países e perdurou até a década de 80.

Tabela 11 – Exportações como proporção do PIB e das exportações mundiais

	<i>1950/ Proporção do PIB</i>	<i>1980/ Proporção do PIB</i>	<i>1950/ Proporção das exportações mundiais</i>	<i>1980/ Proporção das exportações mundiais</i>
EUA	3,5 %	8,4 %	16,7 %	11,9 %
Japão	5,6 %	12,5 %	1,3 %	7,0 %
Alemanha	8,5 %	23,5 %	3,3 %	10,4 %

Fonte: http://www.usp.br/fau/pesquisa/infurb/2_urban/glob_yt/

Todos os três países da tabela acima: EUA, Japão e Alemanha mais do que dobraram a participação das exportações no PIB, com destaque para Alemanha. Mas ao considerarmos a participação nas exportações mundiais a realidade é outra. Os EUA perderam quase um terço da sua participação, enquanto que a Alemanha triplicou a sua participação nas exportações mundiais, e o Japão mais do que quintuplicou a sua participação nas exportações mundiais.

Esse movimento foi consequência da maior capacidade competitiva das empresas alemãs e japonesas. E muito da vida das empresas está ligada as formas de financiamento que elas dispõem.

Tanto no modelo de financiamento adotado na Alemanha quanto no adotado no Japão a prioridade nunca foi a pura maximização da rentabilidade financeira da empresa, o que se contrapõem ao modelo anglo-saxão (*shareholder value*). Este último objetiva majoritariamente a maximização do valor das ações e intensifica a existência de conflitos de interesses entre os agentes, nominalmente entre os acionistas e os administradores das empresas.

Na Alemanha foi possível, no período considerado (1945-1971), crescer sem que houvesse grandes aumentos no nível de preços, em parte devido à postura do BACEN alemão. Mas mesmo no Japão onde houveram aumentos pronunciados dos preços, isto não constituiu um entrave ao crescimento e desenvolvimento econômico.

Tabela 12 – Preços ao consumidor 1950 e 1971 (preços de 1980)

País	1950	1971	1980	Aumento do nível de preços de 1950 até 1971
EUA	29,2	49,1	100	68%
Japão	16,3	44,9	100	175%
Inglaterra	13,4	30,3	100	126%
Alemanha	39,2	64,1	100	64%
França	15,6	42,1	100	170%
Itália	13,9	28,7	100	106%
Canadá	28,4	47,5	100	67%

Fonte: Elaboração própria com dados do *IMF International Financial Statistics*, (International Monetary Fund).

O modelo alemão apoiado na “Economia Social de Mercado” determinou um aparato institucional que agisse sobre as leis de mercado, impedindo a livre atuação de suas forças. O Estado alemão legitimou o protecionismo e a cartelização, fortalecendo as relações que uniam os bancos e as empresas. Os próprios bancos alemães, como mostrado acima, já nasceram de certa forma ligados ao financiamento de longo prazo diferentemente da experiência inglesa.

A concentração no setor produtivo reforçou o processo de concentração no setor bancário e *vice e versa*. A ascensão dos bancos sobre as empresas se concretizou com a sua inserção nos conselhos de supervisão das empresas, como acionistas eles próprios e como procuradores de acionistas menores.

Os bancos universais privados alemães com seu amplo escopo de atividades garantiram flexibilidade ao sistema financeiro e, pode se dizer que até inibiram o desenvolvimento de instituições financeiras não-bancárias. Enquanto que os bancos do setor público tradicionalmente se destinaram ao provimento de recursos com vistas ao desenvolvimento nacional, notadamente os bancos com funções especiais.

O modelo de gestão das empresas que se estabeleceu na Alemanha (*stakeholder model*) abarcou em alguma medida o interesse de todos os agentes envolvidos no processo produtivo, através dos conselhos de supervisão, e nele o poder de decisão não se tornou uma exclusividade dos acionistas.

No caso japonês, com os *keiretsu*, a despeito da ligação entre os bancos e as empresas ser mais explícita pois ambos pertencem ao mesmo conglomerado, existe uma semelhança fundamental com o caso alemão a qual reside nas “finanças industrializantes”. O processo histórico nesses países criou uma estrutura que não favorece o rentismo e que canaliza os recursos com vistas à produção respeitando a importância dos tomadores de recursos, em vez da busca de valorização acionária.

Nas palavras de Maria Luiza Levi (Levi, 1996: 116) “... o desenho da estrutura do sistema financeiro japonês sujeitou a atividade de financiamento a um alto grau de segmentação e especialização e restringiu fortemente as vias de acesso dos agentes aos mercados de recursos financeiros que não aquelas intermediadas por bancos, especialmente bancos comerciais.”

Pode se dizer que o governo japonês, através dos mecanismos do sistema de financiamento as grandes empresas, pôde monitorar e influir sobre o próprio processo de crescimento.

Dessa forma, podemos concluir que a influência da ocupação americana não foi suficiente para impedir a perpetuação, mesmo que metamorfoseada, de um legado intervencionista discricionário desenvolvido durante a industrialização japonesa.

E por fim, gostaríamos de ressaltar que em ambos os países houveram momentos de dificuldades cambiais e pressões inflacionárias, momentos estes que necessitaram de processos de ajuste com eventuais aumentos nas taxas de juros, mas o ponto crucial é que eles nunca perderam de vista o crescimento industrial e o desenvolvimento econômico, nem estabeleceram o processo de ajuste como um objetivo em si mesmo.

Bibliografia

Corte, Carla Cristiane Lopes.

2002 “O sistema financeiro alemão e o financiamento do investimento: condicionantes no novo marco institucional”.

Campinas, SP

Cuadrado, Francisco Alvarez.

April 2004 “Growth and Transitional Dynamics: The Post-war European Experience”.

Department of Economics, University of Washington.

Davies, Glyn.

1996 “A History of Money from Ancient Times to the Present Day”.

rev. ed. Cardiff: University of Wales Press.

Miyazaki, Y.

Jun 1967 “Rapid economic growth in post-war Japan”.

The Developing Economies.

Pahin, Maria Luiza Levi.

1996 “O sistema de financiamento das empresas japonesas: a estrutura montada no segundo pós-guerra e os impactos da liberalização financeira da década de 80”.

Campinas, SP.

Schwartz, Gilson.

1990 “Japão de olhos abertos: evolução financeira e políticas econômicas nos últimos cem anos”.

São Paulo: Nobel.

Torres Fº, E. T.

1983 “O mito do sucesso: uma análise da economia japonesa no pós-guerra (1945-1972)”.

Rio de Janeiro, Texto para Discussão nº 27. Instituto de Economia Industrial, UFRJ.

www.robertmundell.net - Home Page of Robert Mundell

www.imf.org - IMF -- International Monetary Fund Home Page