

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

EDUARDO AZEREDO

DEFLAÇÃO JAPONESA DE 1883: CAUSAS PARA ALÉM DE MATSUKATA

Porto Alegre

2024

EDUARDO AZEREDO

DEFLAÇÃO JAPONESA DE 1883: CAUSAS PARA ALÉM DE MATSUKATA

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Thomas Hyeono Kang

Porto Alegre

2024

CIP - Catalogação na Publicação

Azeredo, Eduardo
Deflação Japonesa de 1883: Causas para além de
Matsukata / Eduardo Azeredo. -- 2024.
37 f.
Orientador: Thomas Hyeono Kang.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Japão. 2. Deflação. 3. Reforma Matsukata. 4.
História Econômica do Japão. I. Hyeono Kang, Thomas,
orient. II. Título.

EDUARDO AZEREDO

DEFLAÇÃO JAPONESA DE 1883: CAUSAS PARA ALÉM DE MATSUKATA

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 6 de fevereiro de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Thomas Hyeono Kang – Orientador

UFRGS

Profa. Dra. Luiza Peruffo

UFRGS

Prof. Dr. Alessandro Donadio Miebach

UFRGS

A todos aqueles que fizeram esta história acontecer.

AGRADECIMENTOS

Há um peso sobre aquele que vai no primeiro parágrafo de agradecimentos. É como dizer: “antes de qualquer outra pessoa tenho que agradecer a...”. Coloco de lado todos aqueles que já me ajudaram e relembro essa pessoa antes de qualquer outra, lhe dando a honra do primeiro parágrafo. Porém, há tantos que poderiam estar aqui que fico com medo de esquecer ou ignorar alguém que talvez tenha sido tão importante quanto qualquer outra pessoa que me ajudou nessa jornada. Por isso, tentando conciliar tudo isso, deixo neste primeiro lugar um agradecimento àqueles que lembro em minha dedicatória: obrigado a todos aqueles que fizeram essa história possível. Todos aqueles que fizeram a história e que criaram o mundo que conhecemos.

Agora, trazendo a conversa para mais perto de mim. Gostaria de agradecer a minha família por me apoiar por tantos anos na minha jornada acadêmica e que fizeram ser possível eu dedicar uma vida a hobbies que culminaram em conseguir escrever esse trabalho.

Em segundo, um agradecimento especial a todos aqueles que se disponibilizaram a revisar e reler as tantas versões desse texto. Emanoele Batista e Elisa Perondi Raizler, muito obrigado por terem a paciência para lidar comigo não sabendo o que é um subjuntivo ou como se usa vírgulas.

Da mesma forma, gostaria de agradecer a meus amigos, com especial apreço a Eliandro de Almeida Junior, que sempre esteve disponível por longas horas enquanto eu tentava entender como que o arroz poderia ser importante para a moeda japonesa.

Conjuntamente, agradeço a todos os meus professores. Foi através de sua tutoria que pude me tornar o profissional que sou hoje. Com especial atenção ao meu orientador, Thomas Hyeono Kang, que, mesmo surpreso com a escolha do meu tema, sempre esteve à disposição para o que eu precisasse.

Por fim, mas definitivamente não menos importante, um agradecimento especial aos meus avós, Gladys Azeredo, que sempre me incentivou a leitura, e Joaquim Azeredo, tenho certeza que ele ficaria feliz em saber que, mesmo na economia, meu trabalho me levou a tentar entender o arroz.

“A função de qualquer banco é a de redimir notas, e não sei de mais nenhuma outra”.
(Napoleão I, *apud* Matsukata, 2005).

RESUMO

O Japão, após sair do período feudal em 1868, começou um rápido processo de industrialização e de modernização. Um dos componentes mais importantes dessas reformas é a modernização do sistema bancário e financeiro, algo que só foi possível com a Reforma Matsukata a partir de 1881. O revés, porém, foi que com tais reformas o país entrou em um forte período deflacionário que culminou em uma depressão. Tais políticas foram vitais para o estabelecimento do sistema bancário monetário japonês; dessa forma, o estudo sobre o mecanismo dessa deflação se torna uma peça chave para entender o desenvolvimento bancário e financeiro japonês. O presente trabalho, através de uma análise bibliográfica dos principais autores sobre o assunto, tanto ocidentais quanto japoneses (muitas vezes somente disponíveis em japonês), vislumbra trazer o debate sobre as causas dessa deflação e sobre seus diferentes componentes internos e externos. Analisam-se tanto teorias que dão mais importância às ações de Matsukata, quanto aquelas que incorporam outros elementos como choques internos pelo mercado de arroz ou desequilíbrios externos.

Palavras-chave: Japão; Deflação; Reforma Matsukata; História Econômica do Japão.

ABSTRACT

Japan, after the end of its feudal period in 1868, started a rapid process of industrialization and modernisation. One of the most important aspects of those reforms was the modernisation of its banking and financial system, something that was only possible with the Matsukata Reform that started in 1881. The problem was that, with the reforms, the country entered a period of deep deflation that ultimately landed in a depression. Even so, those policies were vital for the establishment of the Japanese monetary and banking system, and so the study of the deflation period and the policies that originated it are vital for understanding the monetary and financial development of Japan. This study, through a bibliographical analysis of the main authors, both from the West and Japan (most of them only available in Japanese), brings into the debate the main roots and causes of the deflation and its multiple internal and external components. The study focuses on theories that highlight the action of Matsukata, as well as those that incorporate other elements such as internal influences from the unbalanced rice market as well as external influences.

Keywords: Japan; Deflation; Matsukata Reform; Economic History of Japan.

SUMÁRIO

1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS.....	9
2 DEFLAÇÃO JAPONESA DE 1883: CAUSAS PARA ALÉM DE MATSUKATA....	11
2.1 INTRODUÇÃO.....	12
2.2 DA ECONOMIA TOKUGAWA À ECONOMIA MEIJI.....	14
2.3 CAUSAS INTERNAS: A ORTODOXIA DE MATSUKATA.....	17
2.3.1 Impostos e privatizações.....	19
2.3.2 Papel moeda.....	21
2.4 ŌISHI À MUROYAMA: OS FATORES INTERNOS.....	23
2.5 CAUSAS EXTERNAS: A BALANÇA COMERCIAL DE MATSUKATA.....	26
2.6 CONCLUSÃO.....	32
2.7 REFERÊNCIAS.....	34
2.8 BIBLIOGRAFIA EM SUA GRAFIA ORIGINAL.....	36
3 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	37
REFERÊNCIAS.....	38

1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A economia japonesa é a terceira maior economia do mundo, com um PIB que totaliza mais de US\$4 trilhões (Banco Mundial, 2023). O processo pelo qual o Japão conseguiu atingir tal patamar é longo e complexo, mas no coração dele se encontram os eventos que se desencadearam a partir da Restauração Meiji de 1868, quando um grupo de samurais descontentes com a atual situação política do país resolveu se rebelar contra o líder e restaurar a figura do Imperador como o centro da política japonesa (Henshall, 2012).

Tal revolução foi a gênese da modernização japonesa, um processo que levou o país a sair da era feudal. Uma série de reformas foram postas em prática, assim como novos planos industriais, expansão da educação pública, modernização do exército e, importante para a presente discussão, a modernização do sistema monetário. Um país só consegue crescer e, eventualmente, atingir o status de potência, caso tenha um sólido sistema monetário e financeiro que permita seu crescimento (Douglas, 2008). No Japão, essas instituições nasceram com pelo menos duas reformas cruciais: primeiro com a criação do iene em 1870 e segundo com a criação do Banco Central Japonês em 1882, este sendo fundado pelo Ministro de Finanças Matsukata Masayoshi¹.

A criação do Banco Central veio como uma das principais medidas para combater a crise que se alastrava pelo país. A partir de 1879, o Japão experienciou um forte período de inflação e Matsukata foi colocado no cargo do ministério para lidar com essa situação. Suas políticas levaram ao que muitos chamam hoje de Deflação Matsukata, na qual o nível de preços caiu em mais de 25% em um ano, e que forçou um êxodo rural e concentração de terras nas mãos de algumas poucas famílias (Ericson, 2019). Vendo o passado pelas lentes de hoje, embora devastador para certos setores da economia, fica evidente que todo esse processo foi necessário para o surgimento das instituições e regras que estabilizariam o sistema monetário japonês: uma moeda estável, lastreada na prata; um banco central modelado à forma belga; e o controle da autoridade monetária sobre a impressão de moeda. (Muroyama, 1983).

Dessa forma, o estudo da deflação é, em muitos aspectos, o estudo do processo de estabilização monetária japonês. Assim, uma análise dos eventos que

¹ Nome no sentido original japonês de Sobrenome Nome.

levaram à deflação pode elucidar o caminho tomado pelo Japão para se tornar uma grande potência logo no começo do século XX e servir de base de estudos para outros processos de estabilização monetária. Diante disso, é espantoso o quanto pouco há sobre o assunto na literatura acadêmica ocidental.

Este trabalho contém um artigo cujo objetivo é analisar as principais explicações para a deflação, incluindo a literatura acadêmica japonesa na língua original, abordando o trabalho de pesquisadores importantes como Nakamura Takafusa e Muroyama Yoshimasa, entre outros. Na primeira seção do artigo há uma contextualização histórica dos eventos que levaram à deflação. Na segunda seção há a explicação ortodoxa sobre o tema, em seguida há outras duas teorias sobre as possíveis origens endógenas da deflação. Na quinta e última seção, apresenta-se a teoria sobre influências exógenas da economia japonesa e como elas podem ter afetado os rumos da crise.

2 DEFLAÇÃO JAPONESA DE 1883: CAUSAS PARA ALÉM DE MATSUKATA

THE JAPANESE DEFLATION OF 1883: CAUSES BEYOND MATSUKATA

RESUMO

O Japão, após sair do período feudal em 1868, começou um rápido processo de industrialização e de modernização. Um dos componentes mais importantes dessas reformas é a modernização do sistema bancário e financeiro, algo que só foi possível com a Reforma Matsukata a partir de 1881. O revés, porém, foi que com tais reformas o país entrou em um forte período deflacionário que culminou em uma depressão. Tais políticas foram vitais para o estabelecimento do sistema bancário monetário japonês; dessa forma, o estudo sobre o mecanismo dessa deflação se torna uma peça chave para entender o desenvolvimento bancário e financeiro japonês. O presente trabalho, através de uma análise bibliográfica dos principais autores sobre o assunto, tanto ocidentais quanto japoneses (muitas vezes somente disponíveis em japonês), vislumbra trazer o debate sobre as causas dessa deflação e sobre seus diferentes componentes internos e externos. Analisam-se tanto teorias que dão mais importância às ações de Matsukata, quanto aquelas que incorporam outros elementos como choques internos pelo mercado de arroz ou desequilíbrios externos.

Palavras-chave: Japão. Deflação. Reforma Matsukata. História Econômica do Japão.

ABSTRACT

Japan, after the end of its feudal period in 1868, started a rapid process of industrialization and modernisation. One of the most important aspects of those reforms was the modernization of its banking and financial system, something that was only possible with the Matsukata Reform that started in 1881. The problem was that, with the reforms, the country entered a period of deep deflation that ultimately landed in a depression. Even so, those policies were vital for the establishment of the Japanese monetary and banking system, and so the study of the deflation period and

the policies that originated it are vital for understanding the monetary and financial development of Japan. This work, through a bibliographical analysis of the main authors, both from the West and Japan (most of them only available in Japanese), brings into the debate the main roots and causes of the deflation and its multiple internal and external components. Bringing into focus theories that give importance to the action of Matsukata, as well as those that incorporate other elements such as internal influences from the unbalanced rice market as well as external influences.

Keywords: Japan. Deflation. Matsukata Reform. Economic History of Japan.

2.1 INTRODUÇÃO

Em 1882, o Japão entrou em um período de deflação. Em dezembro de 1881, a média de preços de 1 *koku*² de arroz no atacado era de ¥11,50, 8% menor que no ano anterior. Um ano depois, em 1882, o produto já estava sendo negociado a ¥7,10, para no ano seguinte alcançar o patamar mínimo de ¥4,65 pela mesma quantidade. Tudo isso se resume a uma desvalorização de 63% no preço do arroz num período de apenas quatro anos (Muroyama, 2004). Embora as comunidades rurais tenham sido as mais afetadas pela queda nos preços, Gregory Allen (2016) demonstra como inúmeras pequenas indústrias faliram com o processo deflacionário, o que desacelerou a industrialização já em curso e que, anos depois, levaria a formação das *zaibatsu* (財閥), conglomerados empresariais que dominariam o cenário industrial japonês nos anos seguintes.

Essa deflação é muitas vezes chamada de “Deflação Matsukata” (松方デフレ) por conta do Ministro das Finanças na época, Conde Matsukata Masayoshi³ (Muroyama, 2004). O artigo “The Economic Consequences of Mr. Matsukata”⁴ de Henry Rosovsky, publicado em 1966, definiu Matsukata como alguém com “fortes ideais ortodoxos”. Esse trabalho difundiu uma narrativa no Ocidente, que hoje é a opinião majoritária, de que a Matsukata cortou a oferta de papel moeda do país, induziu uma deflação e, conseqüentemente, uma crise que devastou a população

² Medida de volume comum da época, aproximadamente 180 litros.

³ No padrão tradicional japonês, o sobrenome precede o nome, assim, em formato ocidental, o nome do ministro seria Masayoshi Matsukata. Ao longo de todo este artigo será adotado o formato tradicional japonês de Sobrenome Nome.

⁴ “As Conseqüências Econômicas do Sr. Matsukata” (tradução própria).

rural e forçou a concentração de riquezas nas mãos de umas poucas famílias (Ericson, 2019). Vendo o passado pelas lentes do presente, embora devastador para certos setores da economia, fica evidente que todo esse processo foi necessário para o surgimento das instituições e regras que estabilizariam o sistema monetário japonês: uma moeda estável, lastreada na prata; um banco central modelado à forma belga e o controle da autoridade monetária sobre a impressão de moeda (Muroyama, 1983).

Dessa forma, a deflação japonesa de 1882 é um componente crucial para entender o desenvolvimento do sistema monetário japonês. Sem uma estrutura monetária e bancária sólida, o Japão não teria se tornado uma potência. Apesar disso, a literatura acadêmica no Ocidente diz pouco sobre os fatores externos, ou outras explicações de natureza internas além da visão de Rosovsky (1966), que poderiam ter influenciado a deflação (Ericson, 2014). Logo, a relevância e a metodologia do presente trabalho está em investigar a literatura japonesa sobre o tema com o objetivo de trazer para a língua portuguesa uma perspectiva sobre um importante momento do desenvolvimento monetário japonês que, até então, só estava disponível na língua original. O acesso a tais obras foi possível, em muitos casos, graças a Biblioteca da Diet (parlamento japonês) que oferece o serviço de fotocópia de seus livros para pesquisadores em qualquer lugar do mundo.

Trabalho de japoneses como Nakamura Takafusa (1983), Muroyama Yoshimasa (2004) e Ōishi Kaichirō (1989) elencam motivos de como a deflação pode ter tido causas que vão para além do corte de base monetária promovida por Matsukata. A fim de apresentar a bibliografia sobre o tema, divide-se o artigo em 5 seções além desta introdução. Na primeira seção analisa-se o contexto histórico japonês do período desde a Restauração Meiji de 1868 até a Rebelião de Satsuma de 1877, assim como a inflação que a segue. Em seguida, apresenta-se a teoria tradicional sobre as origens da deflação. Na próxima seção, aborda-se o trabalho de dois autores que questionam essa noção ortodoxa e trazem a tona desequilíbrios internos no mercado de arroz na época, assim como o papel dos Ministros das Finanças que precederam Matsukata, Ōkuma Shigenobu e Sano Tsunetami. Por último, será abordada a explicação dada por Nakamura (1983) sobre o possível papel de componentes internacionais sobre a crise que afetou o Japão na primeira metade da década de 1880.

2.2 DA ECONOMIA TOKUGAWA À ECONOMIA MEIJI

É possível encontrar as raízes daquilo que viria a ser o Japão como é conhecido atualmente, uma potência moderna e tecnológica, a partir dos eventos que se desenrolaram da Restauração Meiji (明治維新) em 1868.

Entre 1192 e 1868, o Japão foi uma ditadura militar. O Imperador era uma figura fraca e sem expressão de poder nesse governo. Aquele que estava realmente no topo e controlava a política japonesa era o Xogum, um cargo militar e hereditário, que desde o fim da Guerra Genpei (源平合戦)⁵, em 1192, se tornara algo muito mais próximo da mais alta figura administrativa do que a de um general.⁶ Esse período de dominação militar é normalmente conhecido no Japão como xogunato, além de ser muitas vezes tratado como a era feudal japonesa⁷ (Henshall, 2012).

O poder era centralizado no Xogum, que residia na capital, e, ao redor de todo o país, os “lordes feudais”, *daimyō* (大名), comandavam suas terras e pagavam tributos ao Xogum. Formalmente, o sistema de governo na época é conhecido como sistema *han* (藩) (Murphy, 2016).

Em 1600, o chefe da família Tokugawa, Tokugawa Ieyasu, assumiu o papel de Xogum. Sua família manteve o cargo e controle do país até o fim do xogunato em 1867. A principal política promovida pela família Tokugawa foi a *sakoku* (鎖国), ou “país fechado”, na qual nenhum estrangeiro podia entrar no Japão e nenhum cidadão japonês poderia sair. A única exceção à regra eram os holandeses, que poderiam conduzir comércio no porto de *Dejima* (出島), atualmente localizado na baía de *Nagasaki*⁸. Foi através desse comércio que algumas inovações ocidentais acabaram chegando no Japão (Henshall 2012). Contudo, de forma geral, até o final do xogunato, o Japão era um país com estruturas similares às feudais, com baixo nível de industrialização e comércio com o exterior quase inexistente. Curiosamente, o arquipélago tinha um alto nível de alfabetização quando comparado a outras nações (Bix, 2000).

⁵ Série de conflitos entre 1180 e 1185 entre as duas famílias mais influentes da corte japonesa, os Taira e os Minamoto.

⁶ Embora fosse a figura mais importante na política japonesa, o Xogum, como cargo, ainda era somente um general que, curiosamente, nem era o de maior patente na estrutura militar japonesa.

⁷ É contestado se podemos chamar o xogunato Tokugawa de “período feudal japonês”. A crítica se resume em atestar que não é correto atribuir ideias europeias para um país do leste asiático. Para uma melhor leitura, recomenda-se o capítulo 1 de “Japan and the Shackles of the Past” (Murphy, 2016).

⁸ Chineses e coreanos também eram permitidos realizar comércio com japoneses, embora, também, somente em localidades específicas (Murphy, 2016).

Em 1867, um grupo de lordes da região de *Satsuma*, atual *Kagoshima*, que estava descontente com o governo, promoveu uma revolução para restaurar o poder do Imperador, que havia sido extinto com a chegada do Xogum ao poder⁹. Por causa dessa natureza reacionária, em que iriam “restaurar” o poder do imperador, a revolução ficou popularmente conhecida como “Restauração Meiji”. Meiji vem do nome do imperador: quando um novo imperador ascende ao trono, ele troca de nome, e o nome escolhido pelo jovem Mutsuhito foi *Meiji* (明治), ou, “reinado esclarecido” (Henshall, 2012).

A Restauração trouxe consigo uma série de reformas, como o fim da *sakoku*. Por causa disso, o Japão foi inundado de novas tecnologias e técnicas que já eram comuns em boa parte do mundo. O governo promoveu o desenvolvimento com investimentos em infraestrutura, ferrovias, telégrafos, empresas de aço, entre outros planos industriais e sociais (Allen, 2016). Aqui há dois pontos de destaque: a reforma monetária de 1871 e o Ato de Bancos Nacionais (国立銀行条例) de 1872.

Em 1870, o iene foi criado, substituindo as moedas do xogunato e unificando todo o sistema monetário japonês sob uma única moeda pela primeira vez. Originalmente, quando o plano estava sendo desenhado, a opinião na corte era a adoção de um padrão prata. Contudo, em dezembro de 1870, Itō Hirobumi, que viria a se tornar primeiro-ministro alguns anos mais tarde, enviou uma carta ao Japão enquanto estudava sistemas monetários nos Estados Unidos. Na carta, Itō explicava, entre outras coisas, como ele via uma tendência nas terras ocidentais da adoção do padrão ouro e que “qualquer país que adotasse uma moeda a faria com ouro”¹⁰ (Matsukata, 2005, p. 5). Graças a esse memorando, o Conselho de Estado japonês aprovou uma reforma monetária em 1871 em que colocava o iene oficialmente no padrão ouro (Matsukata, 2005).

O problema, entretanto, era que o Tratado de Amizade e Comércio (*Treaty of Amity and Commerce*), assinado em 1858 entre o xogunato Tokugawa e os Estados Unidos, determinou que qualquer moeda poderia ser aceita para troca, após uma avaliação de seu peso (Bevans, 1972). Na época do tratado, isso foi feito com o dólar de prata mexicano em mente, já que essa era a moeda comum para comércio

⁹ A centralização do poder no Xogum após 1192 não extingue a figura do Imperador, este só perde a relevância no cenário político. Para uma melhor compreensão dessa dinâmica recomenda-se o capítulo 1 de “Japan and the Shackles of the Past” (Murphy, 2016).

¹⁰ Do original, “If a system of coinage were to be newly established [...], there is no question but that the gold standard would be invariably adopted”.

na Ásia. Assim, para que o Japão pudesse realizar comércio, foi estabelecido que moedas de prata, especificamente o “dólar comercial”¹¹ (conhecido em japonês como *boueki gin* (貿易銀)) emitido pelo Japão, e o dólar de prata mexicano também tinham curso legal no país (Shinjō, 1958).

Essa medida, feita para garantir a continuação do comércio, acabou por expulsar o ouro do país, no que hoje é conhecido como um efeito da Lei de Gresham, empurrando o Japão para um *de facto* padrão prata (Matsukata, 2005).

O segundo destaque foi o Ato de Bancos Nacionais de 1872, que estabeleceu as regras para as primeiras instituições bancárias modernas no Japão. O sistema foi baseado naquele adotado pelos americanos, após a sugestão de Itō Hirobumi. Indivíduos privados poderiam abrir instituições bancárias que atuariam como bancos comerciais com a sanção do governo, com o detalhe de que poderiam emitir moeda conversível (Miyajima; Weber, 2001).

Tais bancos foram estabelecidos em um cenário no qual o governo objetivava enxugar o mercado monetário japonês. Para isso, foi estabelecido que bancos abertos deveriam entregar ao governo 60% do seu capital em notas inconvertíveis, aos quais o governo devolveria em títulos, que serviriam como reserva fiduciária para a moeda emitida pelos bancos. Contudo, a quantidade de emissão de moeda não era regulada pelo volume de títulos, mas sim pela quantidade de prata que o banco tinha em reserva, já que a moeda papel emitida era conversível não em títulos, mas em prata. A legislação estipulava que se podia emitir até dois terços do valor em estoque do metal em moeda. Assim, por causa das limitações sobre o capital do banco, a legislação acabava por garantir que 100% das notas emitidas eram lastreadas em títulos do governo (Shinjō, 1958).

Com esse sistema, cinco bancos nacionais foram abertos até 1875, a maioria sendo de famílias de samurais que mantinham relações próximas com o governo. Contudo, tal estrutura impedia a criação de crédito. Dessa forma, por um pedido desses bancos, a lei foi revista, o que acabou por diminuir a reserva legal necessária para operação e aumentou a quantidade possível de emissão. Poucos anos depois, em 1879, foi inaugurado o 153º banco em *Kyoto* e moedas de bancos nacionais passaram a circular livremente pelo país (Shinjō, 1958).

Um último ponto que merece destaque é a Rebelião de Satsuma. Em 1877, um grupo de samurais descontentes com as mudanças promovidas pelo novo

¹¹ O termo em português vem do usado por Matsukata (2005), “trade dollar”, para se referir a moeda.

governo Meiji promoveu organizou uma rebelião na região de *Satsuma*, atual *Kagoshima*. A resposta do governo foi uma incursão militar para apaziguar a rebelião que viria a ser conhecida como Rebelião de Satsuma (西南戦争) (Henshall, 2012).

Para financiar tal empreitada militar, o governo japonês emitiu um total de ¥50 milhões em notas não conversíveis, elevando o total de notas em circulação para ¥150 milhões. Shindō (1954) aponta que, segundo Matsukata, a quantidade ideal de dinheiro em circulação na época era de ¥100 milhões. Assim, um aumento de 50% no meio circulante não faria nada além de provocar uma inflação.

No final de 1879, já era possível observar uma escalada de preços. As *commodities* em *Tokyo* fecharam o ano de 1879 com preços 14% acima dos de 1877, e o preço do arroz estava 56% acima do seu preço em 1877 (Shindō, 1954): uma inflação se instalava no Japão. As políticas de Ōkuma Shigenobu, Ministro de Finanças na época, pareciam ineficazes para combater a inflação. Os preços apenas caíram com Matsukata no controle do Ministério das Finanças, mas dessa vez dando lugar a uma deflação e a uma depressão na economia japonesa. Há três explicações sobre a possível origem interna para esse processo deflacionário. Na próxima seção será explorada a explicação ortodoxa sobre como essa deflação se sedimentou na economia japonesa.

2.3 CAUSAS INTERNAS: A ORTODOXIA DE MATSUKATA

Como explicado por Shindō (1958) a inflação que o Japão vivia no começo da década de 1880 era quase que exclusivamente originada pelo excesso de papel moeda em relação às reservas de metais como prata e ouro. Dessa forma, o “remédio” para tal problema seria um aumento das reservas em metais do país e uma diminuição do papel moeda em circulação. A literatura ocidental, e, em certa medida, a japonesa, explicou os eventos que levaram ao fim dessa inflação, e a deflação que a segue, com uma visão estritamente ortodoxa. Muroyama ilustra da seguinte forma: “a literatura associou a ideia da contração fiscal [para acumular reservas e recomprar notas] e deflação Matsukata em um nível que hoje são quase que sinônimos”¹² (Muroyama, 1983, p. 128).

¹² Do original, “「紙幣整理」と「松方デフレ」とはいわば同義語と看做され”.

Quando os preços começaram a subir na segunda metade de 1879 e Ōkuma se via buscando uma causa e um plano, tudo apontava (na sua visão) para um desequilíbrio no preço do papel moeda e da prata, com este estando muito mais alto. Por causa disso, muitas de suas políticas tinham como fim diminuir o preço da prata e colocá-la novamente em equilíbrio com o preço do papel moeda. Políticas como a venda das reservas de prata, a abertura de um banco para comércio de moedas de prata e incentivos à indústria foram tentadas para impedir que o preço da prata subisse. Todas elas falharam, pois pecavam em não dar a devida atenção à excessiva impressão de notas não lastreadas (Shindō, 1954).

Desde 1875, Matsukata alertava o governo sobre a expansão demasiada de papel moeda inconversível e recomendava medidas que diminuíssem a base monetária (Ericson, 2019). Ao se tornar ministro de finanças em outubro de 1881, Matsukata instituiu uma série de reformas que tinham justamente esse objetivo e que, segundo o pensamento muitas vezes defendido no Ocidente, levaram à deflação. Patrick (1965) sumariza as reformas da seguinte forma:

The basic technique was to run a government cash surplus budget by retrenching on expenditures and especially by raising taxes, mainly on consumption goods, as well as by selling off unprofitable government enterprises. The cash surplus allowed the government to extinguish some 25 per cent of its inconvertible paper money between 1881 and 1885 and to build up its virtually non-existent specie reserves.¹³ (Patrick, 1965, p. 198)

A narrativa apresentada diversas vezes na literatura ocidental, como por Allen (2016) ou Metzler (2006), é a seguinte: com a queda de 25% do estoque monetário, o país caiu em deflação, levando-o a uma depressão que só acabou no final da década de 1880. Podemos dividir os esforços de Matsukata para acabar com a inflação em três grandes grupos que, combinados, acabariam por levar à deflação segundo essa visão: o aumento de impostos, as privatizações e a contração da oferta de papel moeda. Esses esforços serão analisados nas próximas duas subseções, assim como contrapontos levantados por autores japoneses sobre o real impacto de cada um desses pontos na formação da deflação.

¹³ “A técnica usada era realizar um superávit fiscal através de diminuição de despesas e aumento de impostos, especialmente em bens de consumo, assim como pela venda de empresas do governo pouco lucrativas. O resultado desses superávits permitiram o governo extinguir cerca de 25 por cento de seu papel moeda inconversível entre 1881 e 1885 e criar uma reserva de metal, que até então, era inexistente” (Patrick, 1965, p. 198, tradução própria).

2.3.1 Impostos e privatizações

A principal fonte de renda do Estado japonês na época era o imposto sobre a terra, avaliado com base no tamanho da propriedade. Entre 1875 e 1889, em todos os anos, o tributo representou mais de 60% das receitas do governo central. Ademais, entre 1878 e 1885, a variação nos valores arrecadados por esse imposto foi de, aproximadamente, apenas 5% (calculado com base em Ishii (2019)) e sua taxa nominal também se manteve a 2.5% do valor da terra. Este é um detalhe importante por dois motivos:

- a. Em 1884, uma série de chuvas, geadas e outros fenômenos meteorológicos destruíram uma boa parte da produção agrícola do país (Ericson, 2014);
- b. Nestes mesmos anos, o preço do *koku* do arroz flutuou muito devido à inflação e deflação: em janeiro de 1881, estava sendo comercializado a ¥12,10, dois anos depois o preço havia caído pela metade (Muroyama, 2012).

Esses pontos levam aquilo que tanto Ishii (2019) quanto Shindō (1954) colocam como sendo a gênese do processo de acumulação primitiva de capital no Japão. Com a deflação, o valor real pago em impostos aumentava, o que se mostrou difícil especialmente para os fazendeiros, que vinham de safras cada vez piores com preços cada vez menores. Muitos fazendeiros menores se viam obrigados a vender suas terras a famílias mais ricas, proporcionando essa acumulação de capital que seria intensificada ainda mais com as privatizações da política Matsukata.

As privatizações promovidas por Matsukata tinham como objetivo levantar fundos para que se pudesse retirar de circulação notas de papel moeda emitidas nos anos anteriores. A maior parte dessas empresas estatais, como as companhias de telégrafo e ferrovias, foram vendidas para os mesmos grupos familiares. Henshall (2012) mostra como essas famílias (Mitsui, Iwasaki, etc.) tinham conexões no governo graças ao seu prestígio como famílias de samurais e, por isso, muitas vezes os leilões eram meramente decorativos. As empresas assimiladas pelas famílias se uniram às já possuídas por estas formando grandes conglomerados financeiros, que ganharam o nome de *zaibatsu* (numa tradução literal, grupo financeiro) e teriam um grande papel na economia japonesa nos anos por vir.

Após o imposto sobre a terra, o segundo e terceiro impostos mais importantes para as contas japonesas eram, respectivamente, os impostos sobre *sake*¹⁴ e tabaco. Com a chegada de Matsukata, em outubro de 1881, a arrecadação do imposto sobre o tabaco aumentou de ¥293 mil em 1880 para ¥2,1 milhões em 1883; da mesma forma, o imposto sobre o *sake* aumentou quase ¥8 milhões no mesmo período como mostra a Tabela 1. Tudo isso somado significou um aumento de aproximadamente ¥10 milhões nas receitas que deveriam ser usadas para a formação de um fundo para a recompra de notas em circulação.

Tabela 1 - Receita de impostos 1878 - 1885 (em milhares de ienes)

	Receitas totais (A)	Imposto sobre a terra (B)	Imposto sobre sake (C)	Imposto sobre tabaco (D)	B/A	C/A	D/A
1878	51.486	40.455	5.100	275	78,6%	9,9%	0,53%
1879	55.580	42.113	6.464	270	75,8%	11,6%	0,49%
1880	55.262	42.346	5.511	293	76,2%	10,0%	0,53%
1881	61.676	43.274	10.646	276	68,7%	17,3%	0,45%
1882	67.739	43.342	16.331	281	63,9%	24,1%	0,41%
1883	67.660	43.538	13.491	2.154	64,1%	19,9%	3,18%
1884	67.204	43.426	14.068	1.294	64,8%	20,9%	1,93%
1885	52.581	43.034	1.053	905	82,6%	2,0%	1,72%

Fonte: Adaptado de Ishii (2019) e Ericson (2019).

Embora a narrativa acima seja a normalmente aceita, autores como Muroyama (2004) questionam os impactos que esse aumento de receitas possam ter tido no processo de retirada de notas de circulação. Em 1882, o Japão invadiu a península da Coreia, com o Conselho de Estado aumentando em ¥38 milhões o orçamento da marinha para a construção de uma esquadra. Os recursos para tal se originaram, em sua grande parte, da maior arrecadação provinda dos aumentos de impostos. Dessa forma, as maiores receitas fiscais tiveram um baixo impacto na retirada de notas de circulação, visto que a maior parte do valor arrecadado foi usada para cobrir os maiores gastos com a guerra (Muroyama, 2004). Contudo, as receitas arrecadadas constituíram quase que um terço do valor total que foi despendido pela marinha. Dessa forma pode-se conjecturar que, contrariando

¹⁴ *Sake*, romanização do japonês de 酒, é qualquer tipo de bebida alcoólica, não se limitando somente ao vinho de arroz conhecido no Brasil como “saquê”.

Muroyama, pode ter havido um impacto na arrecadação de impostos, mesmo que ela não possa ser sentida diretamente: sem o aumento da arrecadação e mantidos os gastos, o financiamento poderia ter sido inflacionário.

2.3.2 Papel moeda

Conforme Shindō (1954), Matsukata defendia que a quantidade ideal de moeda em circulação no Japão deveria ser ¥100 milhões. A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) era muito popular no Japão desde os últimos dias do xogunato, quando ela foi introduzida no país por mercadores holandeses. É muito provável que Matsukata tenha chegado a essa conclusão por meio da TQM (Crawcour; Yamamura, 1970). Assim, o foco da política de Matsukata foi em tirar de circulação papel moeda não conversível, como descreveu Ericson (2014):

[...] within 15 months of becoming minister, he had redeemed all ¥14.5 million in outstanding 'reserve' notes, which the government Meiji had been issuing [...] and which Matsukata had regarded as the primary cause of the currency depreciation. [...] Having liquidated the 'reserve' notes, Matsukata then started retiring regular government paper money, taking ¥7.34 million out of circulation from April to June 1883. In the space of just over a year and a half, he had slashed the paper currency in circulation by nearly ¥22 million, reducing the total money supply by 14 per cent.¹⁵ (Ericson, 2014, p. 9)

Os meses aos quais Ericson se refere é o período entre outubro de 1881 e janeiro de 1883 (15 meses). A Tabela 2 mostra o total de papel moeda em circulação no período, separando-o em papéis emitidos pelo governo e aqueles emitidos pelos bancos nacionais, assim como o total de moeda retirada de circulação e quantidade emitida em cada ano. Analisando-a, podemos ver a queda na circulação de papel moeda a partir de 1881, quando Matsukata entra como ministro, assim como o maior recolhimento de papel moeda do governo.

Nos anos seguintes a essa brusca queda do papel moeda, é possível observar uma queda no preço de *commodities*. A Tabela 3 mostra um agregado de preços de *commodities* na bolsa de Tóquio entre os anos de 1877 e 1885. Observa-se uma queda de preços logo após a contração monetária promovida por

¹⁵ “[...] em 15 meses após se tornar ministro, ele havia retirado de circulação todas as ¥14,5 milhões em ‘notas de reserva’ que o governo Meiji vinha imprimindo [...] e que Matsukata considerava como sendo a principal causa da desvalorização monetária. [...] Tendo liquidado as ‘notas de reserva’, Matsukata, então, começou a recolher notas do governo, retirando de circulação ¥7,34 milhões de circulação entre abril e junho de 1883. No espaço de apenas um ano e meio ele cortou o estoque de papel moeda em circulação em ¥22 milhões, reduzindo o total do meio circulante em 14 por cento.” (Ericson, 2014, p. 9, tradução própria)

Matsukata. A maior queda ocorreu a partir de 1883, quando a média de preços caiu em 27,3%¹⁶. A explicação tradicional é que a queda no estoque monetário teria causado a “Deflação Matsukata”¹⁷.

Tabela 2 - Meio circulante 1877 - 1885 (quantidade total em bilhões de ienes, variação em milhares de ienes)

	Total em circulação	Moedas do governo	Moedas de bancos nacionais	Qtd. emitida no ano	Qtd. retirada no ano	Saldo
1877	119,1	105,8	13,4	12122	1	12121
1878	166	139,4	26,3	39926	1035	38891
1879	164	130,8	34	7768	5611	2157
1880	159	124,9	34,4	380	5778	-5398
1881	153	118,9	34,4	0	2536	-2536
1882	144	109,4	34,4	0	547	-547
1883	132	98	34,3	0	7479	-7479
1884	124	93,9	31	0	7878	-7878
1885	122	88,3	30,2	0	5895	-5895

Fonte: Adaptado de Muroyama (2004) e Matsukata (2005)

Tabela 3 - Média de preços (iene) em Tokyo, 1878 - 1885

	Arroz (1 <i>koku</i>)	Sal (aprox. 335kg)	Cobre (60kg)	Ferro*	Chumbo (60kg)	Carvão (aprox. 185kg)
1878	6,385	4,386	23,778	4,85	7,69	1,779
1879	7,955	5,848	26	5,54	7,92	1,961
1880	10,571	5,618	31,88	6,38	9,56	2,273
1881	10,593	5,208	35,593	7,48	10,47	3,509
1882	8,81	4,808	33,346	6,415	9,3	3,226
1883	6,309	3,802	29,541	4,848	10,66	2,141
1884	5,288	2,809	21,136	3,249	5,41	1,724
1885	6,609	3,424	18,672	3,172	5,46	1,724

Fonte: Adaptado de Muroyama (2004)

Nota: Não é clara a medida usada aqui.

¹⁶ Valor calculado com base em dados de Matsukata (2005).

¹⁷ Dois autores que têm ela como tese são Allen (2012) e Patrick (1965).

2.4 ŌISHI À MUROYAMA: OS FATORES INTERNOS

Embora na literatura ocidental a noção de que a deflação tenha sido causada exclusivamente pela contração no estoque monetário promovida por Matsukata seja amplamente aceita, autores japoneses questionam essa ideia e atribuem outros fatores internos à economia japonesa como possíveis causas. Nesta seção será abordada a visão dos autores Ōishi Kaichirō e Muroyama Yoshimasa.

Ōishi (1989) foi um dos primeiros a apresentar uma outra perspectiva sobre as políticas de Ōkuma e Sano, dando uma noção de continuidade entre elas e a política Matsukata (Ericson, 2014). Embora Ōkuma defendesse que a causa da inflação fosse o desequilíbrio entre o preço da prata e do papel moeda, parte de suas ações para combater a inflação envolviam a retirada de circulação de notas do governo, como apontado pela queda de notas do governo em ¥9 milhões entre 1878 e 1879 na Tabela 2. Contudo, como mostrado na Tabela 4, não houve queda no valor das notas em circulação, muito pelo contrário, o pico de notas em circulação foi em fevereiro de 1880. Isso é explicado porque, embora notas tenham sido redimidadas por Ōkuma, não houve nenhum impedimento para a criação de novas notas (Ericson, 2019).

Tabela 4 - Total de papel moeda em circulação (em milhões de ienes)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
1878	153	155	155	156	157	158	162	162	162	163	164	166
1879	166	168	167	167	168	165	165	165	165	165	165	164
1880	170	170	168	164	164	161	160	157	157	156	158	159
1881	159	158	158	158	157	151	152	152	153	155	155	153
1882	150	147	147	144	144	147	147	147	147	147	147	144
1883	140	140	140	133	133	133	133	133	133	133	132	132

Fonte: Adaptado de Muroyama (2004)

Com a chegada de Sano em fevereiro de 1880 ao cargo de Ministro de Finanças, após desavenças entre Ōkuma e o Conselho de Estado, tal política mudou. Sano concordava com Matsukata de que o motivo da inflação era o excesso de impressão de notas (Muroyama, 2004). O novo ministro efetuou então um plano de redução do estoque monetário e aumento de impostos, seguindo um modelo claramente ortodoxo de contração fiscal (Ōishi, 1989).

Entre fevereiro de 1880 e outubro de 1881, período antes de Matsukata assumir o cargo, houve uma diminuição de aproximadamente 10% da base monetária japonesa; da mesma forma, houve aumentos nos impostos de consumo e cortes nos gastos do Estado. Esse formato de corte de gastos e aumento de impostos é o mesmo que foi atribuído a Matsukata a partir de outubro de 1881. Dessa forma, Ōishi (1989) defende que há uma continuidade entre as políticas de Ōkuma, Sano e Matsukata. O último teria apenas aumentado a intensidade das políticas, o que levou à deflação. Os predecessores de Matsukata sabiam que o plano ortodoxo, se levado ao seu limite, traria uma deflação e queriam evitar isso. Da mesma forma, o Conselho de Estado temia os males que a crise gerada pela contração poderia causar e por isso rejeitava a ideia em certa medida (Ericson, 2019).

Em resumo, tanto Ōkuma quanto Sano adotaram políticas que contribuíram para a criação de um movimento deflacionário no Japão. De acordo com Ōishi (1989): ambos diminuiriam o estoque monetário e aumentaram os impostos, políticas que viriam por caracterizar as políticas Matsukata anos depois. A diferença entre estes e o Conde é uma questão de intensidade, já que foi somente com a rápida contração promovida por Matsukata que a deflação eclodiu.

Muroyama (2004), contudo, levanta o seguinte questionamento sobre o trabalho de Ōishi: como nesse cenário, no qual o Conselho de Estado rejeitou uma proposta de contração¹⁸, Matsukata pode conduzir políticas que hoje são sinônimas com ortodoxia fiscal e gerar uma deflação? É devido a esse questionamento que Muroyama discorda de Ōishi sobre os motivos da deflação. Ele ainda defende que Matsukata não foi o único responsável pela deflação, mas questiona a noção da política Matsukata como uma exclusivamente ortodoxa.

Uma parte do argumento da ortodoxia é que Matsukata gerou sucessivos superávits fiscais no ano que esteve no governo, e de fato isso é verdade ao se analisar as contas públicas como apresentadas nos documentos da época. Contudo, Muroyama (2004) aponta que o modelo utilizado pelo Japão na época englobava o período de três anos, as contas sempre incluíam informações do ano presente, anterior e seguinte (estimado). Ao se ponderar as contas usando a lógica moderna

¹⁸ O Conselho de Estado temia os efeitos de uma contração e por isso rejeitaram a proposta de Ōkuma no começo de 1880 (Muroyama, 2004).

de contabilidade social, houve, na verdade, déficits em todos os anos em que Matsukata agiu como Ministro de Finanças.

Por conta das divergências nas contas do governo, Muroyama discorda da conclusão de que houve uma continuidade entre as políticas e isso levou à deflação. Sua abordagem muda o foco para o mercado de arroz da época.

Mesmo antes de Matsukata assumir o cargo de ministro, houve uma queda no preço do *koku* do arroz. Tal queda ocorreu, em larga parte, pelas mudanças causadas pelas reformas na lei do imposto sobre propriedade de 1873 (Ericson, 2019). Entre 1875 e 1876 houve uma queda de aproximadamente 33% no preço do arroz, o que representou uma queda de mais de ¥50 milhões do poder de compra dos fazendeiros japoneses, algo que colocou toda a economia já em rota de deflação e explica o porque houve um atraso entre a impressão de notas para custear a Rebelião de Satsuma e um aumento dos preços.

Um fenômeno similar ocorreu nos anos seguintes. Por conta de mudanças na legislação, foi decidido que a data de pagamento do imposto sobre a terra seria adiantada, só que não foi levado em conta todo o trabalho manual e tempo que era necessário para se ter a colheita pronta para venda, o que resultou em uma pior colheita e, por consequência, uma menor oferta, levando a um aumento no preços entre 1878 e 1879. Além disso, os preços já estavam em ascensão por conta da inflação em curso. Esse conjunto de fatores poderia explicar a razão pela qual o arroz foi uma *commodity* tão afetada pelo aumento de preços no final da década de 1870 (Muroyama, 1983).

O aumento de preço desproporcional incentivou a especulação sobre o mercado. A Associação de Comerciantes de Arroz de Osaka disse que “a boa fé no comércio foi substituída pela mera especulação”¹⁹ (*Ōkura dairokkai jōhōsho apud* Muroyama, 1983, p. 150). Para poder se aproveitar de tal situação, fazendeiros começaram a estocar o produto esperando que os preços aumentassem. Em paralelo, pediam empréstimos para financiar seus gastos enquanto retinham o produto esperando a venda.

Contudo, toda a expectativa de aumento caiu por terra quando o governo reviu a lei que estabelecia quando os pagamentos de impostos sobre a terra deveriam ser feitos. Essa mudança teve o efeito de acabar com a possibilidade de especulação e forçou a venda do estoque acumulado pelos fazendeiros. Isso inunda

¹⁹ Do original, “正路ノ商業ヲ抛棄シ専ラ投機ノ悪弊ニ沈倫シ”.

o mercado do produto diminuindo o preço, e, por consequência, a renda dos fazendeiros. Não somente, muitos dos empréstimos tomados por estes acabaram em inadimplência, forçando os juros a subir.

O aumento dos juros e a queda do poder de compra dos fazendeiros foi um cenário similar ao visto entre 1873 e 1875 que, também, acabou em deflação. É por esse motivo que Muroyama defende a tese de que, embora a política de Matsukata tenha sido a causa imediata do fenômeno deflacionário na primeira metade da década de 1880, é no mercado de arroz que se encontra “a grande causa da deflação”²⁰ (Muroyama, 1983).

Em suma, a opinião de que os eventos que levaram o Japão à deflação são puramente internos e originários das políticas de Matsukata prevalece na literatura ocidental. Atribuir a Matsukata a culpa pela queda dos preços de 1883 é a visão em alguns dos principais livros sobre história econômica japonesa até então. Contudo, alguns historiadores e economistas trazem uma visão diferente. Ōishi (1989) e Muroyama (2004) explicaram como as políticas dos Ministros de Finança anteriores já levariam a uma deflação, ou como efeitos no mercado de arroz podem ter afetado toda a economia japonesa.

2.5 CAUSAS EXTERNAS: A BALANÇA COMERCIAL DE MATSUKATA

Uma outra abordagem, pouco estudada na literatura ocidental, busca entender como efeitos externos podem ter afetado a deflação e, especificamente, a depressão japonesa que acabou por estender o período de deflação para além dos efeitos causados por Matsukata (Ericson, 2014). Esta seção apresenta a tese de que como o mercado internacional pode ter afetado a deflação da economia japonesa na década de 1880.

Para compreender o sistema financeiro internacional do século XIX, é necessário primeiro entender a transição do padrão bimetalico para o padrão ouro internacional. No começo da década de 1870, a maior parte dos países da Europa adotava um padrão bimetalico onde tanto moedas-ouro, quanto moedas-prata, estavam em circulação. As exceções à regra eram Grã-Bretanha e Portugal, que

²⁰ Do original, “国民経済全体的に対して強力なデフレ要因として作用していた”.

desde a década de 1850 já adotaram um padrão baseado somente no ouro²¹. Com a adoção do padrão ouro na Prússia, após receber uma indenização com sua vitória na Guerra Franco-Prussiana de 1871, as duas maiores potências industriais da Europa estavam sob o padrão ouro. Assim, por conta das externalidades em rede, a maior parte dos países adotaram o padrão ouro nos anos seguintes (Eichengreen, 2000)²².

A adoção do padrão ouro na Prússia trouxe duas consequências:

- a. Houve uma queda no valor da prata porque a Prússia inundou o mercado com o metal após sua transição para o padrão ouro (Eichengreen, 2000);
- b. O início da “Grande Depressão” do século XIX, que durou até 1896. A depressão trouxe consigo uma queda nos preços. Na Grã-Bretanha a deflação foi de quase 40%, com outras potências tendo resultados similares, especialmente no preço de *commodities* (Metzler, 2006). O setor mais afetado pela crise foi o agrícola (Hobsbawn, 2020).

Durante o período se viu uma queda nos índices de crescimento das grandes economias se comparado ao começo do século, como mostra a Tabela 5. Da mesma forma, ao calcular o deflator da absorção interna dos países, fica clara a tendência deflacionária nas grandes potências (Nakamura, 1983).

Tabela 5 - PNB das grandes potências europeias 1830-1890 em bilhões de dólares (preço dos EUA em 1960)

	1830	1840	1850	1860	1870	1880	1890
Rússia	10,5	11,2	12,7	14,4	22,9	23,2	21,1
França	8,5	10,3	11,8	13,3	16,8	17,3	19,7
Grã-Bretanha	8,2	10,4	12,5	16	19,6	23,5	29,4
Alemanha	7,2	8,3	10,3	12,7	16,6	19,9	26,4
Império Habsburgo	7,2	8,3	9,1	9,9	11,3	12,2	15,3
Itália	5,5	5,9	6,6	7,4	8,2	8,7	9,4

Fonte: Kennedy (1989)

Uma análise inicial sobre a economia japonesa da época, especialmente no setor externo, nos levaria a rapidamente abandonar a tese sobre a participação internacional na crise. Nas décadas que seguiram a Restauração Meiji, a principal

²¹ A Inglaterra entrou em um *de facto* padrão ouro em 1717, mas oficialmente só adota o padrão em 1819 (Eichengreen, 2012).

²² Como foi previsto por Hirobumi Itō em seu memorando para o Imperador em Dezembro de 1870 (Matsukata, 2005).

interação que o Japão tinha com o resto do mundo era o comércio, já que o país havia contraído apenas dois empréstimos internacionais (Ishii, 2014). Matsukata havia impedido a tentativa de Ōkuma de conseguir um empréstimo em 1880 e, quando o próprio ministro tentou conseguir a liberação do Conselho de Estado para um empréstimo em 1882, sua proposta foi recusada (Ericson, 2019). Por causa disso, para analisar o grau de integração internacional da economia japonesa, temos que averiguar a participação do comércio internacional no PIB japonês. Ericson (2014) aponta que esse valor era de apenas 6% no Japão em 1885. Para fins de comparação, nos Estados Unidos era 12%; na França, 29%; e na Inglaterra mais de 50% do PIB vinha do comércio internacional. Deste modo, parece improvável que os efeitos sentidos diretamente por essa pequena parcela do país possam ter impactado toda a economia japonesa. Ericson (2014) então afirma que embora possa haver algum componente externo na deflação japonesa, não podemos exagerar sua participação no todo.

Uma análise do perfil desses 6% demonstra que ele é composto majoritariamente de três *commodities*: seda, chá e arroz (nessa ordem). Todos esses produtos eram importantes para o Japão, especialmente o arroz, visto que seu preço refletia nos pagamentos dos impostos sobre a terra, como discutido na seção 2.3. Dessa forma, o acompanhamento dos preços do arroz se tornou uma matéria relevante para o estudo da deflação e, como a própria Câmara de Comércio de Osaka anunciou na época, “o preço do arroz segue as tendências internacionais”²³ (*Ōsaka keizai shiryō shūsei kankō i'inkai*, 1971, p. 416-417)²⁴. Assim, apesar do baixo nível de comércio internacional, é válido analisar o possível papel da integração e dos efeitos externos sobre a economia japonesa.

Um dos primeiros trabalhos a reconhecer o papel externo na economia japonesa da época foi a coleção “Política Matsukata e o Desenvolvimento da Indústria”²⁵ organizada por Nakamura Takafusa e publicada em 1983 (Ericson, 2014). No trabalho redigido pelo próprio Nakamura dentro dessa coleção, ele desenvolve a teoria sobre as influências externas na formação dos preços japoneses.

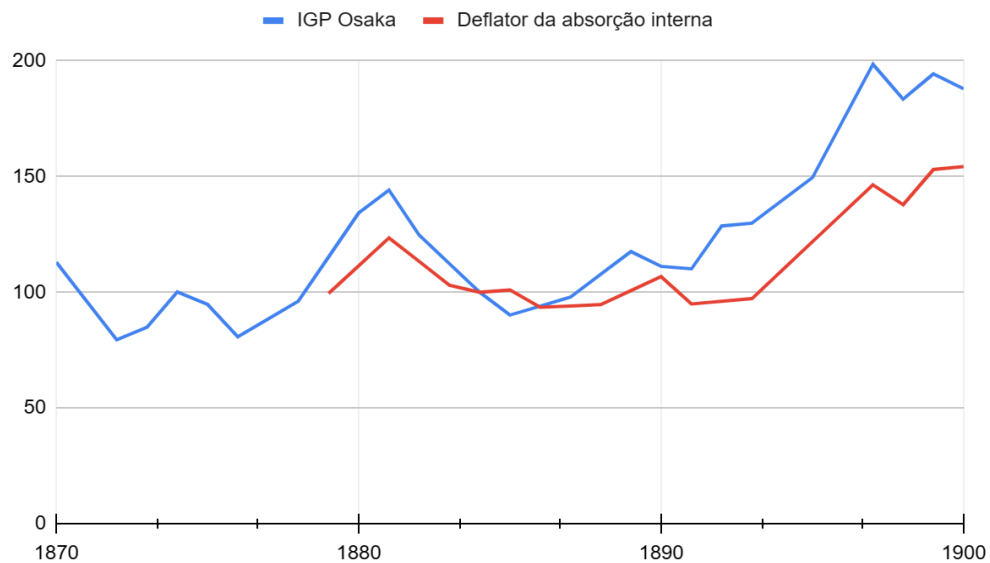
²³ Do original, “米価ハ世界経済ノ變動ニ卷キ込マレ”.

²⁴ O nome do autor-entidade pode ser traduzido como “Comitê de Publicação de Registros Econômicos de *Osaka*”.

²⁵ Do original, 松方財政と殖産興業政策.

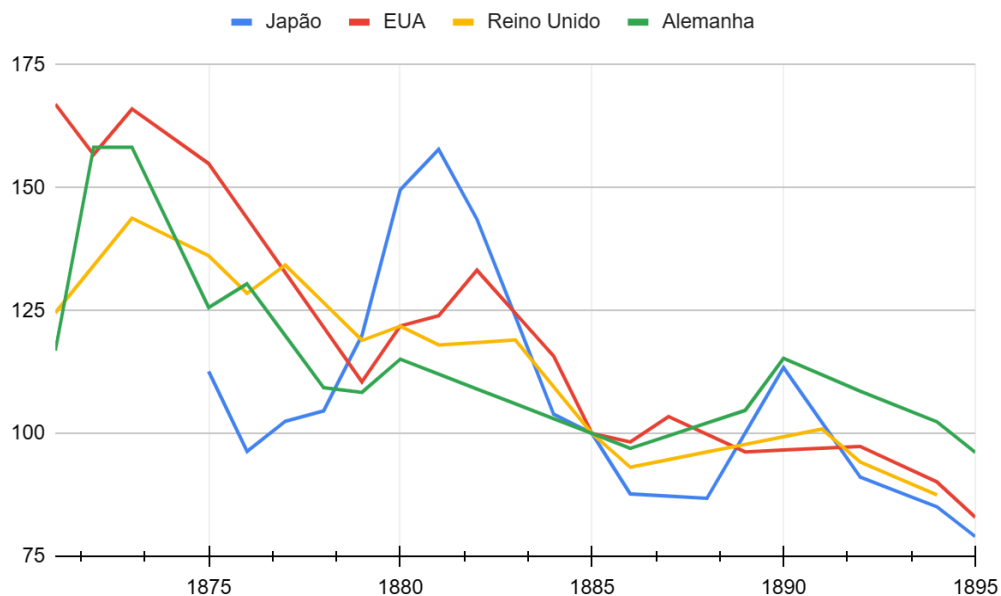
O primeiro índice mostrado por Nakamura (1983) é uma comparação entre o deflator da absorção interna a o índice de preços (baseado em dólar). A primeira coisa notável é que, até o começo da década de 1890, os movimentos do deflator seguiam o índice de preços japonês de forma muito próxima, como mostrado no Gráfico 1. Não somente, esse mesmo índice acompanhava de perto os movimentos das outras nações (Gráfico 2).

Gráfico 1 - Índice Geral de Preços em Osaka e deflator da absorção interna (100 = 1884)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Saitō (1975) e Ōkawa (1973).

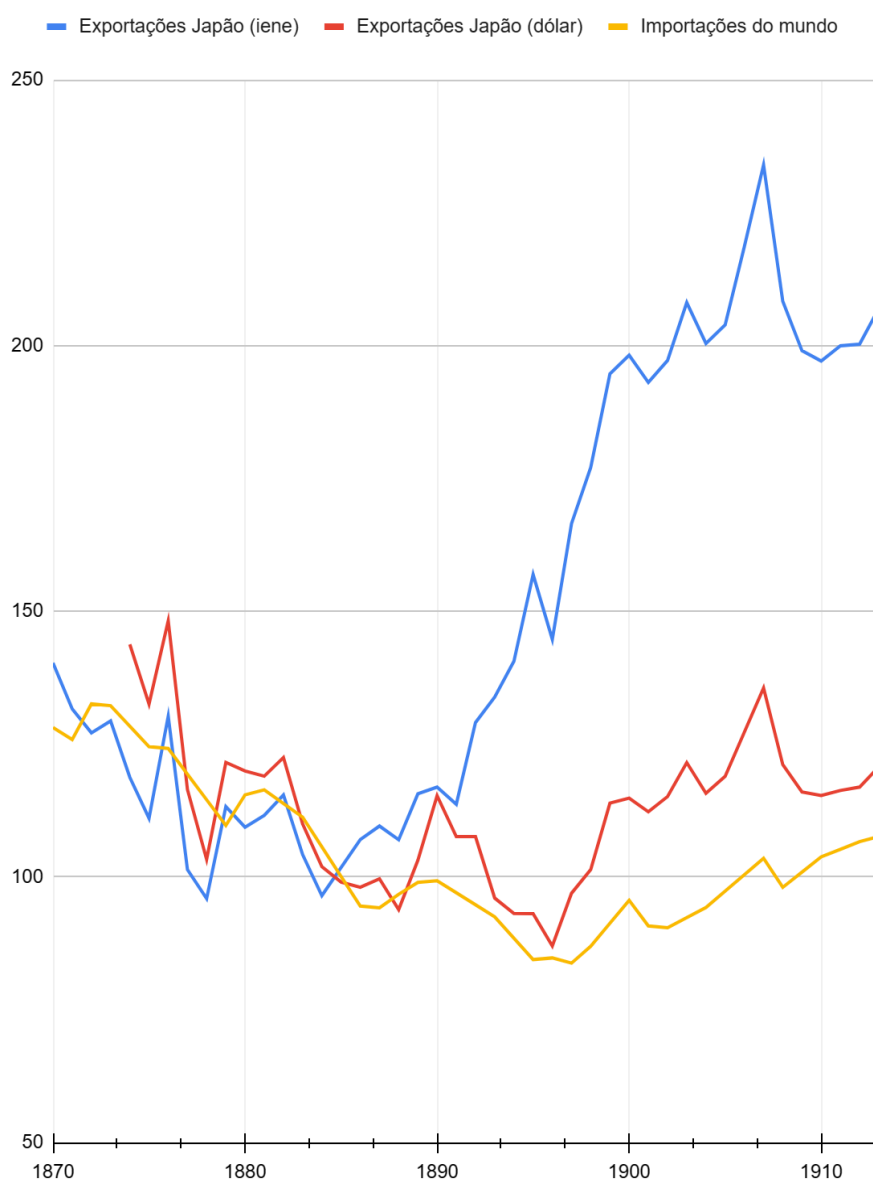
Gráfico 2 - Índice de Preços ao Consumidor, medido em ouro (100 = 1885)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de U.S. Bureau of Census (1975) e Mitchell (1975)

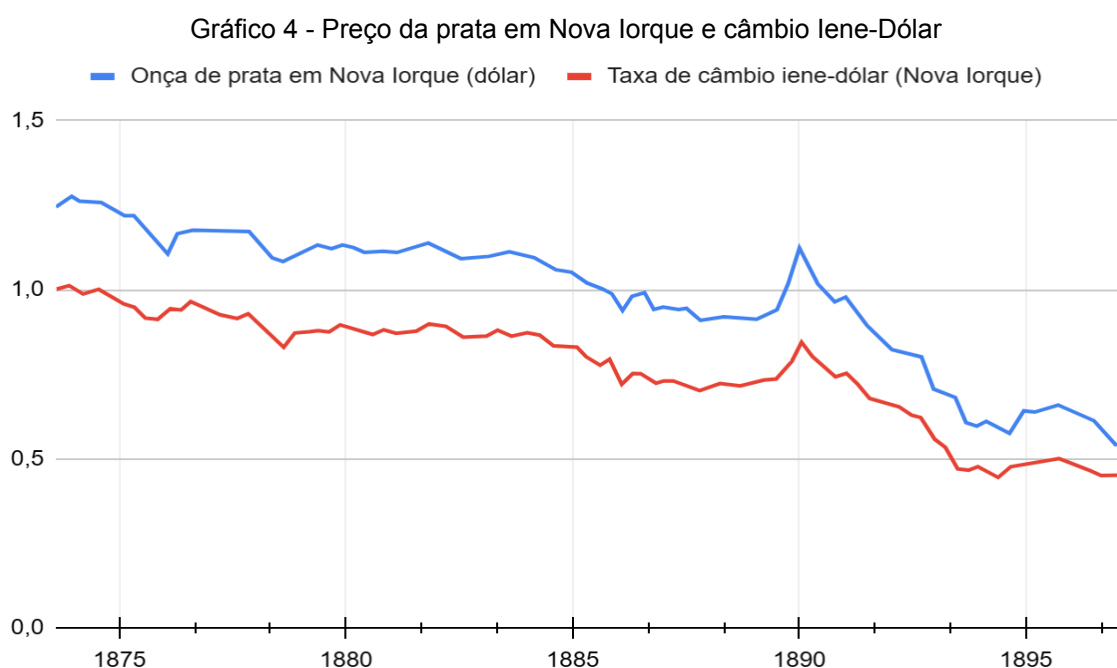
No Gráfico 3, através do índice de preços de mercadorias exportadas pelo Japão (valores em iene e em dólar) e pelo resto do mundo (valores em dólar), é possível constatar que, quando medido em iene, o preço das mercadorias japonesas parece flutuar sem grandes influências externas. Contudo, ponderando essas mesmas mercadorias com o seu preço em dólar e usando a taxa de câmbio vigente na época, é possível observar que sua flutuação segue de forma muito próxima às tendências internacionais, especialmente até o ano de 1895. Isso seria uma evidência de que, segundo Nakamura, os preços internos japoneses já estavam alinhados aos internacionais.

Gráfico 3 - Índice do Preço Unitário das Importações do Mundo e Índice do Preço das Exportações Japonesas (100=1885)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Fukao (2015); e Yamazawa e Yamamoto (1973).

Uma parte importante nessa relação é o preço da prata. O Japão vivia um *de facto* padrão prata. Assim, uma desvalorização da prata no cenário internacional poderia impulsionar as exportações, o que de fato aconteceu na segunda metade da década de 1880 e foi um dos principais fatores para o *boom* industrial do período (Ericson, 2014). Em um cenário de crise econômica (como era o do Japão) espera-se que uma desvalorização da moeda aumente as exportações, o que impulsionaria a atividade econômica e pode ajudar o país a sair da crise. Contudo, como o Gráfico 4 mostra, o preço da prata se mostrou relativamente constante entre os anos da deflação. Assim, as exportações japonesas, de forma geral, não puderam se aproveitar de uma desvalorização da moeda.



Fonte: Elaboração própria com base nos dados de Warren e Pearson (2017) e Tōyō keizai shinpōsha (1927).

As afirmações acima levam Nakamura a acreditar que, diferente do que se pensava até então, mesmo com o comércio internacional tendo uma baixa participação no PIB e não havendo empréstimos internacionais relevantes, os movimentos da economia japonesa no período entre o começo da Era Meiji e a primeira metade da década de 1890 tinham uma forte relação com o restante do mundo. Quando os valores internos da economia japonesa são ponderados em dólar, em vez de iene, todos eles parecem seguir as tendências internacionais, se não por um ou dois anos de defasagem (Nakamura, 1983).

Esta correlação teria tornado o país vulnerável a crises externas como fator de desestabilização à economia japonesa. A relativa fragilidade externa, aliada a uma incapacidade de se usar de uma desvalorização da moeda para combater uma queda sistêmica de preços dada uma depressão global, fez com que o país sofresse de uma depressão particularmente severa por causa de fatores tanto internos quanto externos (Nakamura, 1983).

Embora Nakamura tenha afirmado que a integração da economia japonesa com o resto do mundo teria ocorrido muito antes do que se originalmente pensava, o autor não explica os mecanismos pelos quais tal integração aconteceu. Como explicado acima, Nakamura apresenta correlações que evidenciariam uma integração, mas não explica como ela teria ocorrido. Isso não invalida a tese revisionista de Nakamura como apresentada em seu artigo de 1983, mas levanta um possível ponto de crítica.

2.6 CONCLUSÃO

A ideia de que a Reforma Matsukata foi um plano exclusivamente ortodoxo é predominante na literatura ocidental. Sob essa perspectiva, a rápida contração do estoque monetário promovida por Matsukata enquanto estava no cargo do ministro seria a única causa pela forte queda nos preços que o Japão vivenciou (Ericson, 2019). Contudo, tal noção parece ser exclusivamente ocidental (mais especificamente, americana e europeia). Em contrapartida, desde 1954, alguns autores revisionistas japoneses indicam que outras causas internas foram importantes (Ōishi, 1989; Muroyama, 2004), enquanto uma outra linha argumenta que a causa foi em parte externa (Nakamura, 1983).

Em relação a causas internas, foram expostos os trabalhos revisionistas de Ōishi (1989) e Muroyama (2004). Ambos convergiram à tese de que Ōkuma e Sano já sabiam dos efeitos que uma contração poderia causar: o próprio Matsukata já os havia alertado sobre como políticas contracionistas (que ele via como necessárias) iriam causar uma depressão. A diferença entre as políticas do Conde Matsukata e seus predecessores se dá em nível de intensidade. Ambos os políticos que precederam o Conde sabiam do risco que uma deflação poderia ter para economia japonesa e evitaram medidas que poderiam levar a isso, preferindo um ajuste gradual e que, idealmente, não causasse grandes distúrbios. Matsukata agiu de

forma diferente, sua rápida contração do estoque monetário impulsionou o movimento deflacionário que o Japão já vivia e levou a queda de preços observada e a uma depressão. Dessa forma, todas as políticas que são atribuídas a Matsukata como sendo a causa da deflação, já vinham sendo levadas a cabo por Sano e Ōkuma, só que de maneira mais branda. Matsukata foi, então, o estopim. Sua política de contração do estoque monetário foi muito mais rápida e incisiva que as realizadas pelos seus predecessores, sendo assim, aquilo que gerou a deflação, mesmo que esta não tenha sido propiciada integralmente por suas políticas. Por outro lado, Muroyama (2004) apontou para o papel de outro fator interno: a influência de fatores internos estruturais da economia agrária do Japão para o estabelecimento da crise.

Em relação a causas externas, Nakamura (1983) lançou mão de outro argumento revisionista. Para ele, como o Japão já estava integrado à economia global da época e, por causa disso, flutuações internacionais afetaram particularmente a economia japonesa. Desde 1870, os índices da economia japonesa estavam alinhados com a economia global se ponderados em dólar e não na moeda local; isso levou Nakamura à conclusão de que flutuações na economia internacional afetariam o Japão. Durante o período da Deflação Matsukata o mundo vivia um profundo período de recessão que afetou a economia japonesa e prolongou a depressão causada pela queda nos preços. Contudo, mesmo apontando evidências de que a economia japonesa já estava integrada com o mundo, lhe falta mostrar os mecanismos pelos quais tal integração ocorreu.

As abordagens revisionistas trazem uma nova perspectiva à literatura sobre a deflação e a crise da economia japonesa na década de 1880. Enquanto a literatura tradicional sobre o Japão aponta a crise como uma consequência quase que exclusiva das ações de Matsukata, os trabalhos de autores japoneses ilustrados aqui e, até então, disponíveis quase que exclusivamente somente na língua japonesa, mostram como havia outros elementos em jogo, embora mantenham um papel importante para as medidas de Matsukata: fatores internos como políticas que propiciaram uma depressão já vinham sendo praticados em antes de Matsukata; uma contaminação da crise na principal *commodity* do Japão no resto da economia; e fatores internacionais estenderam o período da depressão por conta da integração da economia japonesa ao resto do mundo.

2.7 REFERÊNCIAS

ALLEN, Gregory C.. **A Short Economic History of Modern Japan**. London: Palgrave Macmillan London, 2016.

BEVANS, Charles I. (coord.). **Treaties and Other International Agreements of the United States of America 1776-1949**. Washington D.C.: Department of State Publication, 1972. v.9. Disponível em: <https://www.loc.gov/item/lltreaties-ustbv009/>. Acesso em: 19 dez. 2023.

EICHENGREEN, Barry. **Globalização do Capital: uma história do sistema monetário internacional**. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2012

ERICSON, Steven J.. **Financial Stabilization in Meiji Japan: The Impact of the Matsukata Reform**. New York: Cornell University Press, 2019.

ERICSON, Steven J.. The "Matsukata Deflation" Reconsidered: Financial Stabilization and Japanese Exports in a Global Depression, 1881–85. **The Journal of Japanese Studies**, [s. l.], v. 40, n. 1, p. 1-28, 2014. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24242624>. Acesso em: 23 jun. 2023.

FUKAO, Kyōji; et al. **Regional Inequality and Industrial Structure in Japan: 1874-2008**, Tokyo: Maruzen Publishing, 2015.

HENSHALL, Kenneth G.. **A History of Japan: From Stone Age to Superpower**. 3 ed. London: Palgrave Macmillan London, 2012.

HOBSBAWN, Eric. **Era dos impérios**. 29 ed. São Paulo: Editora Paz e Terra, 2020.

ISHII, Kanji. **Nihon keizai shi**. 2 ed. Tōkyō: Tōkyō daigaku shuppankai, 2019.

KENNEDY, Paul. **Ascensão e Queda das Grandes Potências: transformação econômica e conflito militar de 1500 a 2000**. 2 ed. Rio de Janeiro: Editora Campus. 1989.

MATSUKATA, Masayoshi. **Report on the Adoption of the Gold Standard in Japan**. Boston: Adamant Media Corporation. 2005.

METZLER, Mark. **Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan**. Berkeley: University of California Press, 2006.

MITCHELL, Bryan R. (ed.). **European Historical Statistics, 1750-1970**. Nova Iorque: Springer, 1975.

MIYAJIMA, Shigeki; WEBER, Warren E.. A Comparison of National Banks in Japan and the United States between 1872 and 1885. **Monetary and Economic Studies**, Tokyo, fev. 2001 Disponível em: <https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me19-1-2.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2023.

MUROYAMA, Yoshimasa, Matsukata defureeshon no mekanizumu. In UMEMURA, Mataji; NAKAMURA, Takafusa (ed.). **Matsukata zaisei to shokusan kōgyō seisaku**. Tōkyō: Kokusai rengō daigaku, 1983. p. 149-51. Disponível em: https://d-arch.ide.go.jp/je_archive/society/book_unu_jpe2_d06.html. Acesso em: 19 dez. 2023.

MUROYAMA, Yoshimasa. **Matsukata zaisei kenkyū**: Futaiten no seisaku koudou to keizaikiki kokufuku no jissou. Tōkyō: Mineruba Shobou, 2004.

MURPHY, R. Taggart. **Japan and the Shackles of the Past**. Oxford: Oxford University Press, 2016.

NAKAMURA, Takafusa. 19 sekimatsu no nihon keizai no seichō to kokusai kankyō. In UMEMURA, Mataji; NAKAMURA, Takafusa (ed.). **Matsukata zaisei to shokusan kōgyō seisaku**. Tōkyō: Kokusai rengō daigaku, 1983. p. 213-38. Disponível em: https://d-arch.ide.go.jp/je_archive/society/book_unu_jpe2_d06.html. Acesso em: 19 dez. 2023.

ŌISHI, Kaichirō. **Jiyū minken to Ōkuma**: Matsukata zaisei. Tōkyō: Tōkyō daigaku shuppankai, 1989.

ŌKAWA, Kazushi. Bukka. In: UMEMURA, Mataji. (Org.). **Chōki keizai tōkei**: Suikei to bunseki. Tōkyō: Tōyō keizai shinpōsha, 1973.

ŌSAKA KEIZAI SHIRYŌ SHŪSEI KANKŌ I'INKAI. **Ōsaka keizai shiryō shūsei**. Ōsaka: Ōsaka shōkō kaigisho, v. 1, 1971. Disponível em: <https://dl.ndl.go.jp/pid/11999796/1/1>. Acesso em: 19 dez. 2023.

PATRICK, Hugh T.. External Equilibrium and Internal Convertibility: Financial Policy in Meiji Japan. **The Journal of Economic History**, Cambridge, v. 25, n. 2, 1965. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2116147>. Acesso em: 21 jul. 2023.

SAITŌ, Osamu. Ōsaka oroshiuribukkashisū 1757-1915 nen. **Mita gakkai zasshi**, Tōkyō, v. 68, n. 10, 1975. DOI: <https://doi.org/10.14991/001.19751001-0063>. Disponível em: https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19751001-0063. Acesso em: 5 jan. 2024.

SHINDŌ, Motokazu. The Inflation in the Early Meiji Era: History of Inflation in Japan. **Kyoto University Economic Review**, Kyoto, v. 24, n. 2, out. 1954 Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/43217018>. Acesso em: 10 ago. 2023

SHINJŌ, Hiroshi. History of Yen: Its Developments in the Japanese Economy (1). **Kobe Economic & Business Review**, n. 5, Kobe, 1958. Disponível em: https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/research/publication/kobe_review/file/review5.pdf. Acesso em: 10 ago. 2023.

TŌYŌ KEIZAI SHINPŌSHA. **Meiji taishō kokusei sōran**. Tōkyō: Tōyō keizai shinpōsha, v. 8, 1927. Disponível em: <https://dl.ndl.go.jp/pid/1269537/1/1>. Acesso em: 4 jan. 2024.

U.S. BUREAU OF CENSUS. **Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970**. 3. ed. Washington D.C.: U.S. Bureau of Census, v. 2, 1975.
Disponível em:
https://www.census.gov/library/publications/1975/compendia/hist_stats_colonial-1970.html. Acesso em 4 jan. 2024.

WARREN, George F.; PEARSON, Frank A.. **Gold and Prices**. 1 ed. London: Routledge, 2017.

YAMAZAWA, Ippei; YAMAMOTO, Yūzō. Bōeki kokusai shūshi. In: UMEMURA, Mataji. (Org.). **Chōki keizai tōkei: Suikei to bunseki**. Tōkyō: Tōyō keizai shinpōsha, v. 14, 1973.

2.8 BIBLIOGRAFIA EM SUA GRAFIA ORIGINAL

石井, 寛治. 日本経済史. 2 ed. 東京: 東京大学出版会, 2019.

大石, 嘉一郎. 自由民権と大隈: 松方財政. 東京: 東京大学出版会, 1989.

大川, 一司. 物価. In: 梅村, 又次. (Org.). 長期経済統計: 推計と分析, 第8巻. 東京: 東洋経済新報社, 1973.

大阪経済史料集成刊行委員会. 大阪経済史料集成. 大阪: 大阪商工会議所, 第1巻, 1971. Disponível em: <https://dl.ndl.go.jp/pid/11999796/1/1>. Acesso em: 19 dez. 2023.

斎藤, 修. 大阪卸売物価指数1757-1915年. 三田学会雑誌, 東京, v. 68, n. 10, 1975.
DOI: <https://doi.org/10.14991/001.19751001-0063>. Disponível em:
https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19751001-0063. Acesso em: 5 jan. 2024.

東洋経済新報社. 明治大正国勢総覧. 東京: 東洋経済新報社, 1927. Disponível em:
<https://dl.ndl.go.jp/pid/1269537/1/1>. Acesso em: 4 jan. 2024.

中村, 隆英. 19席末の日本経済の成長と国際環境. In 梅村, 又次; 中村, 隆英 (ed.). 松方財政と殖産興業政策. 東京: 国際連合大学, 1983. p. 149-51. Disponível em:
https://d-arch.ide.go.jp/je_archive/society/book_unu_jpe2_d06.html. Acesso em: 19 dez. 2023.

室山, 義正, 松方デフレーションのメカニズム. In 梅村, 又次; 中村, 隆英 (ed.). 松方財政と殖産興業政策. 東京: 国際連合大学, 1983. p. 149-51. Disponível em:
https://d-arch.ide.go.jp/je_archive/society/book_unu_jpe2_d06.html. Acesso em: 19 dez. 2023.

室山, 義正. 松方財政研究: 不退転の政策行動と経済危機克服の実相. 東京: ミネルバ書房, 2004.

山沢, 逸平; 山本, 有造. 貿易と国際収支. In: 梅村, 又次. (Org.). 長期経済統計: 推計と分析, 第14巻. 東京: 東洋経済新報社, 1973.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No artigo exposto nesta coletânea foram apresentadas quatro explicações sobre o nascimento da inflação no Japão de 1880. A primeira, mais ortodoxa, vai ao encontro da literatura que hoje domina a conversa acadêmica sobre o assunto. A segunda, apresentada através do trabalho de Ōishi (1989), tenta refletir sobre como a deflação não foi um fenômeno isolado dentro do universo de políticas promovidas pelo Conde Matsukata. A terceira, apresentada através do trabalho de Muroyama (2004), incorpora outros elementos além da economia monetária para criar uma explicação sobre as origens da inflação. A quarta, e última, como dita por Nakamura (1983), tenta demonstrar como a Deflação Matsukata não existiu num vácuo nacional, mas que seus processos estavam ligados a mecanismos que operavam em todo o globo.

A explicação exata sobre como a deflação veio a existir é, provavelmente, um conjunto de fatores. Mesmo que Muroyama rejeite a teoria de Ōishi, foi mostrado como, de fato, houve queda nos estoques monetários nas gestões anteriores a Matsukata. Da mesma forma, a queda de quase ¥50 milhões do poder de compra dos fazendeiros, certamente viria a afetar a economia nacional. Assim como não podemos negar que o Japão estava, surpreendentemente, integrado à economia global, e os efeitos da grande depressão mundial, embora não possam ter sido o “gatilho” para a deflação, certamente a alongaram. E, por fim, Matsukata foi aquele que cortou o estoque monetário em uma escala até então não vista na história japonesa (Allen, 2016), e, mesmo aqueles que atribuem outras causas a deflação, não negam a participação de Matsukata como sendo aquele que deflagrou a crise, seja por criá-la ou por fazer acontecer as circunstâncias que já estavam em curso na economia japonesa.

REFERÊNCIAS

- ALLEN, Gregory C.. **A Short Economic History of Modern Japan**. London: Palgrave Macmillan London, 2016.
- BEVANS, Charles I. (coord.). **Treaties and Other International Agreements of the United States of America 1776-1949**. Washington D.C.: Department of State Publication, 1972. v.9. Disponível em: <https://www.loc.gov/item/lltreaties-ustbv009/>. Acesso em: 19 dez. 2023.
- DOUGLAS, John L., The Role of a Banking System in Nation-Building. **Maine Law Review**, [s. l.], v. 60, n. 2, 2008. Disponível em: <https://digitalcommons.maine.edu/mlr/vol60/iss2/14>. Acesso em 4 de jan. 2024.
- EICHENGREEN, Barry. **Globalização do Capital: uma história do sistema monetário internacional**. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2012
- ERICSON, Steven J.. **Financial Stabilization in Meiji Japan: The Impact of the Matsukata Reform**. New York: Cornell University Press, 2019.
- ERICSON, Steven J.. The "Matsukata Deflation" Reconsidered: Financial Stabilization and Japanese Exports in a Global Depression, 1881–85. **The Journal of Japanese Studies**, [s. l.], v. 40, n. 1, p. 1-28, 2014. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24242624>. Acesso em: 23 jun. 2023.
- FUKAO, Kyōji; et al. **Regional Inequality and Industrial Structure in Japan: 1874-2008**, Tokyo: Maruzen Publishing, 2015.
- HENSHALL, Kenneth G.. **A History of Japan: From Stone Age to Superpower**. 3 ed. London: Palgrave Macmillan London, 2012.
- HOBSBAWN, Eric. **Era dos impérios**. 29 ed. São Paulo: Editora Paz e Terra, 2020.
- ISHII, Kanji. **Nihon keizai shi**. 2 ed. Tōkyō: Tōkyō daigaku shuppankai, 2019.
- KENNEDY, Paul. **Ascensão e Queda das Grandes Potências: transformação econômica e conflito militar de 1500 a 2000**. 2 ed. Rio de Janeiro: Editora Campus. 1989.
- MATSUKATA, Masayoshi. **Report on the Adoption of the Gold Standard in Japan**. Boston: Adamant Media Corporation. 2005.
- METZLER, Mark. **Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan**. Berkeley: University of California Press, 2006.
- MITCHELL, Bryan R. (ed.). **European Historical Statistics, 1750-1970**. Nova Iorque: Springer, 1975.
- MIYAJIMA, Shigeki; WEBER, Warren E.. A Comparison of National Banks in Japan and the United States between 1872 and 1885. **Monetary and Economic Studies**,

Tokyo, fev. 2001 Disponível em:

<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/me19-1-2.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2023.

MUROYAMA, Yoshimasa, Matsukata defureeshon no mekanizumu. In UMEMURA, Mataji; NAKAMURA, Takafusa (ed.). **Matsukata zaisei to shokusan kōgyō seisaku**. Tōkyō: Kokusai rengō daigaku, 1983. p. 149-51. Disponível em: https://d-arch.ide.go.jp/je_archive/society/book_unu_jpe2_d06.html. Acesso em: 19 dez. 2023.

MUROYAMA, Yoshimasa. **Matsukata zaisei kenkyū**: Futaiten no seisaku koudou to keizaikiki kokufuku no jissou. Tōkyō: Mineruba Shobou, 2004.

MURPHY, R. Taggart. **Japan and the Shackles of the Past**. Oxford: Oxford University Press, 2016.

NAKAMURA, Takafusa. 19 sekimatsu no nihon keizai no seichō to kokusai kankyō. In UMEMURA, Mataji; NAKAMURA, Takafusa (ed.). **Matsukata zaisei to shokusan kōgyō seisaku**. Tōkyō: Kokusai rengō daigaku, 1983. p. 213-38. Disponível em: https://d-arch.ide.go.jp/je_archive/society/book_unu_jpe2_d06.html. Acesso em: 19 dez. 2023.

ŌISHI, Kaichirō. **Jiyū minken to Ōkuma**: Matsukata zaisei. Tōkyō: Tōkyō daigaku shuppankai, 1989.

ŌKAWA, Kazushi. Bukka. In: UMEMURA, Mataji. (Org.). **Chōki keizai tōkei**: Suikei to bunseki. Tōkyō: Tōyō keizai shinpōsha, 1973.

ŌSAKA KEIZAI SHIRYŌ SHŪSEI KANKŌ I'INKAI. **Ōsaka keizai shiryō shūsei**. Ōsaka: Ōsaka shōkō kaigisho, v. 1, 1971. Disponível em: <https://dl.ndl.go.jp/pid/11999796/1/1>. Acesso em: 19 dez. 2023.

PATRICK, Hugh T.. External Equilibrium and Internal Convertibility: Financial Policy in Meiji Japan. **The Journal of Economic History**, Cambridge, v. 25, n. 2, 1965. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2116147>. Acesso em: 21 jul. 2023.

SAITŌ, Osamu. Ōsaka oroshiuribukkashisū 1757-1915 nen. **Mita gakkai zasshi**, Tōkyō, v. 68, n. 10, 1975. DOI: <https://doi.org/10.14991/001.19751001-0063>. Disponível em: https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19751001-0063. Acesso em: 5 jan. 2024.

SHINDŌ, Motokazu. The Inflation in the Early Meiji Era: History of Inflation in Japan. **Kyoto University Economic Review**, Kyoto, v. 24, n. 2, out. 1954 Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/43217018>. Acesso em: 10 ago. 2023

SHINJŌ, Hiroshi. History of Yen: Its Developments in the Japanese Economy (1). **Kobe Economic & Business Review**, n. 5, Kobe, 1958. Disponível em: https://www.rieb.kobe-u.ac.jp/research/publication/kobe_review/file/review5.pdf. Acesso em: 10 ago. 2023.

THE WORLD BANK. The World Bank Data. **World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files**. Washington D.C.: The World Bank Group, 2023. Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?most_recent_value_desc=true. Acesso em: 19 dez. 2023.

TŌYŌ KEIZAI SHINPŌSHA. **Meiji taishō kokusei sōran**. Tōkyō: Tōyō keizai shinpōsha, 1927. Disponível em: <https://dl.ndl.go.jp/pid/1269537/1/1>. Acesso em: 4 jan. 2024.

U.S. BUREAU OF CENSUS. **Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970**. 3. ed. Washington D.C.: U.S. Bureau of Census, v. 2, 1975. Disponível em: https://www.census.gov/library/publications/1975/compendia/hist_stats_colonial-1970.html. Acesso em 4 jan. 2024.

WARREN, George F.; PEARSON, Frank A.. **Gold and Prices**. 1 ed. London: Routledge, 2017.

YAMAZAWA, Ippei; YAMAMOTO, Yūzō. Bōeki kokusai shūshi. In: UMEMURA, Mataji. (Org.). **Chōki keizai tōkei: Suikei to bunseki**. Tōkyō: Tōyō keizai shinpōsha, 1973.