

PONTÍFICIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

OS ENCARGOS DA PAZ: A ECONOMIA ALEMÃ NA DÉCADA DE 20

Izabella de Alcantara Avellar Martins Ferreira
Número de matrícula: 0014864

Orientador: Márcio Scalercio

Junho de 2005

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

Izabella de Alcantara Avellar Martins Ferreira

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho não teria sido possível se não fosse pela colaboração de algumas pessoas. Agradeço ao Professor Márcio Scalercio por ter aceitado ser meu orientador e por estar sempre disponível a esclarecer as dúvidas e a ajudar no que fosse possível.

Aos meus pais por estarem ao meu lado e pela motivação nas horas de esmorecimento.

E aos amigos Mariana e Carlos Eduardo que me ajudaram com a bibliografia e não se cansaram do único assunto que queria discutir com eles: o trabalho do fim de curso.

Não há morte. O encontro de duas expansões, ou a expansão de duas formas, pode determinar a supressão de uma delas; mas, rigorosamente, não há morte, há vida, porque a supressão de uma é princípio universal e comum. Daí o caráter conservador e benéfico da guerra. Supõe tu um campo de batatas e duas tribos famintas. As batatas apenas chegam para alimentar uma das tribos, que assim adquire forças para transpor a montanha e ir à outra vertente, onde há batatas em abundância; mas, se as duas tribos dividirem em paz as batatas do campo, não chegam a nutrir-se suficientemente e morrem de inanição. A paz nesse caso, é a destruição; a guerra é a conservação. Uma das tribos extermina a outra e recolhe os despojos. Daí a alegria da vitória, os hinos, aclamações, recompensas públicas e todos os demais efeitos das ações bélicas. Se a guerra não fosse isso, tais demonstrações não chegariam a dar-se, pelo motivo real de que o homem só comemora e ama o que lhe aprazível ou vantajoso, e pelo motivo racional de que nenhuma pessoa canoniza uma ação que virtualmente a destrói. Ao vencido, ódio ou compaixão; ao vencedor, as batatas.

Machado de Assis

LISTA DE TABELAS

<u>Tabela 1</u> : A composição da receita do governo central da Alemanha e da Inglaterra nos anos 1913 e 1918	15
<u>Tabela 2</u> : Taxa de inflação anual: 1919-1924	16
<u>Tabela 3</u> : Variações da velocidade de circulação do dinheiro na Alemanha	21
<u>Tabela 4</u> : Salário real mensal das categorias dos funcionários públicos urbanos no período de 1913-23	24
<u>Tabela 5</u> : Salários dos trabalhadores qualificados como porcentagem dos salários dos trabalhadores não-qualificados no período de 1913-23	24
<u>Tabela 6</u> : Crescimento da produção industrial alemã no período de 1913-31	25
<u>Tabela 7</u> : Produção de cereais na Alemanha 1910-1931 (quantidades da colheita de centeio, trigo, cevada e aveia) em milhões de toneladas	25
<u>Tabela 8</u> : Índices da produção industrial na França, Inglaterra e Alemanha em 1913 e no período de 1919-31	27

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
1. O TRATADO DE VERSALHES: A PAZ ESTÁ REPLETA DE MÁΣ INTENÇÕES	8
2. A POLÍTICA ECONÔMICA DO REICHSBANK E A HIPERINFLAÇÃO ALEMÃ	15
3. O INÍCIO DA ESTABILIZAÇÃO ALEMÃ: O RENTENMARK SE FAZ SEM O DAWES	29
CONCLUSÃO	35
REFERÊNCIAS	37

INTRODUÇÃO

As transformações do século XX foram inauguradas por uma guerra de proporções nunca antes vistas. A Primeira Guerra Mundial foi a consequência da expansão desenfreada do imperialismo europeu que impedia a convivência harmônica entre as potências. A sobrevivência de uma implicava necessariamente o fracasso da outra. Não existia uma solução pacífica. Havia apenas a possibilidade de vencidos e vencedores que nessa batalha lutavam pelas mesmas “batatas”.

Os perdedores foram severamente punidos, mas a Alemanha levou os maiores prejuízos. Acusada de ter iniciado a guerra e por representar uma potência econômica, portanto, uma ameaça para os interesses comerciais europeus, era “natural” que ela pagasse mais do que qualquer outra nação.

O presente trabalho analisa as perdas de guerra pelo ponto de vista da Alemanha e em um segundo plano sugere que as imposições da paz foram tão maciças que comprometeram o crescimento do resto da Europa. Embora outros tratados tenham sido assinados — Saint-Germain com a Áustria, Neuilly com a Bulgária, Trianon com a Hungria e Sèvres com a Turquia — o Tratado de Versalhes foi o mais punitivo. As exigências representavam um verdadeiro absurdo econômico e as perdas territoriais comprometiam seriamente a indústria alemã.

A primeira parte descreve o contexto da constituição da paz. A difícil tomada de decisão na Conferência de Paris, as controvérsias entre os beligerantes e a dificuldade em se calcular as perdas com o conflito. São mencionadas algumas características da economia alemã no pré-guerra e um paralelo com o Império Britânico é traçado a fim de salientar a importância da Alemanha como potência europeia. O Tratado de Versalhes é explicado em suas principais bases e as negociações que se seguiram a este acordo são discutidas dentro do propósito do enfoque econômico.

A segunda parte refere-se principalmente à política econômica alemã no período em questão. As críticas ao sistema tributário e as implicações da progressiva expansão da oferta monetária. O período da hiperinflação e suas repercussões para os diferentes grupos sociais. O benefício a curto prazo da elevação do nível geral de preços e as drásticas consequências econômicas em um período mais longo para a Alemanha e para todos os países que mantinham algum vínculo comercial ou financeiro com ela.

A terceira parte abrange o início da fase de estabilização. A política econômica interna até 1924, enfatizando a atuação do presidente do Reichsbank, Hjalmar Schacht, e a obtenção de crédito externo com a Inglaterra e com o Comitê Dawes. A inexecutabilidade das cláusulas do Plano Dawes e o fim do pagamento das reparações.

Por último, sugere-se que a Alemanha teria retomado o crescimento econômico de forma bem menos dolorosa e com melhores resultados caso as reparações de guerra tivessem sido compatíveis com a capacidade produtiva alemã. Também se supõe que o desenvolvimento europeu ficou comprometido com a devastação da Alemanha e que o progresso comum é somente possível através do fortalecimento da Europa como um bloco econômico único e não da formação individual das nações.

1. O TRATADO DE VERSALHES: A PAZ ESTÁ REPLETA DE MÁZ INTENÇÕES

As potências vitoriosas participantes da Conferência de Paz que se iniciara em janeiro de 1919 em Paris esboçavam ao final do mesmo mês alguns pontos de concordância. Entretanto, a questão mais relevante mal tinha sido abordada: o encargo alemão. Era necessário eliminar qualquer possibilidade de fortalecimento da Alemanha no futuro e assegurar que os termos do tratado fossem suficientes para instaurar a paz. Chegar a um consenso a respeito de tal assunto não era fácil. A França tinha sofrido os maiores danos físicos, mas a Inglaterra tinha gastado mais do que qualquer outro país, logo, como resolver a questão das indenizações? Deveriam estas ser feitas a partir das perdas ou dos custos de guerra? Enquanto os franceses queriam que a Alemanha se responsabilizasse pelo rombo orçamentário no pós-guerra — a crença de que a guerra seria breve tinha fomentado uma política fiscal expansionista baseada no aumento de impostos, portanto, transferir o fardo para a Alemanha significaria uma carga tributária menor aos contribuintes franceses — os ingleses estavam mais preocupados se as indenizações impostas à Alemanha não seriam prejudiciais ao comércio entre os dois países. Lloyd George não se importava tanto com a questão orçamentária: segundo ele, se a Alemanha não pagasse, o povo inglês se encarregaria disso. Inglaterra e a França tinham pretensões diferentes, mas nem as reivindicações de uma nem as reivindicações de outra seriam atendidas na íntegra. A Europa tinha que se sujeitar aos Estados Unidos, maiores credores em matéria de recuperação do continente europeu. Woodrow Wilson defendia que os Estados Unidos tinham um objetivo único: a paz. Não estavam interessados em territórios e por isso eram mais parecidos com uma espécie de “associado” do que propriamente “aliado”. Assim como seus “sócios”, os EUA possuíam suas idiossincrasias: concordavam com a desmilitarização da Alemanha, mas discordavam com os exagerados pleitos dos beligerantes. A França, por seu turno, estava determinada a incorporar a Alsácia-Lorena e a Inglaterra queria ter certeza de que não existiria uma marinha alemã tão forte quanto a inglesa. Apesar dos impasses, o sonho europeu era um: reconstruir suas sociedades. A opinião pública era taxativa: a Alemanha tinha que pagar pelos danos de guerra e o Kaiser deveria ser executado. Ao fim e ao cabo, essas expectativas foram frustradas. As reparações de guerra não foram tão homéricas quanto esperadas, embora insustentáveis na prática, e o Kaiser viveu até 1941.

Os alemães achavam que um armistício baseado nos Quatorze Pontos do presidente Wilson serviria de contrapeso às ambições européias e colocaram suas esperanças em algo

que parecia ser menos severo que a paz de Cartago. Quando as condições de paz foram apresentadas em 7 de maio de 1919, a Alemanha ficou consternada. Os alemães se apressaram na realização de uma contra-proposta, mas o resultado foi algo aquém da proposta inicial, o que inevitavelmente incitou a ira dos Aliados. Ou a Alemanha aceitava os termos de paz ou a Europa colocaria em prática seus planos militares. A Alemanha ainda fez um último apelo, tentando isentar-se da cláusula de culpabilidade da guerra, afinal, todos os beligerantes tinham sua parcela de responsabilidade. Entretanto, os Aliados não compartilhavam da mesma visão. Segundo eles, a Alemanha encorajara a Áustria-Hungria a agir contra a Sérvia, rejeitara as tentativas de mediação da Inglaterra, enviara um ultimato à Rússia e declarara a guerra (SCHULZ, 1972:175). Acreditava-se que o governo alemão tinha causado a guerra de maneira intencional e consciente e portanto, as reparações deveriam ser ainda mais punitivas. A este cabia, então, aceitar as imposições da paz “ditatória” (SCHULZ, 1972:179).

A Alemanha antes da guerra havia se tornado uma potência industrial e era encarada como uma ameaça pelos seus vizinhos. No final do século XIX, a nação tinha deixado de ser um dos grandes mercados dos produtos manufaturados britânicos e se tornara um país industrializado quase que auto-suficiente. Alguns produtos básicos de importação como o tecido de algodão e o ferro-gusa eram cada vez menos demandados e as indústrias elétrica, química e orgânica — ramos recentes na época — já demonstravam acentuada superioridade (LANDES, 1994:337). Embora a Alemanha tenha queimado algumas etapas do processo produtivo, fato que proporcionou um crescimento rápido mas desordenado, a expansão industrial foi muito bem-sucedida. Tal resultado foi possível graças à iniciativa pública na educação e ao investimento de capital na indústria. Na Inglaterra, por outro lado, a filosofia se prendia ao *laissez-faire* da iniciativa privada que, preocupada com seu lucro a curto prazo, não estava interessada em financiar treinamentos e programas de qualificação profissional, afinal, a experiência tinha mostrado que mais valia a prática do que a instrução teórica. A indústria tampouco representava um atrativo no meio dos negócios ingleses. Instrumentos especulativos tradicionais, como as letras de câmbio, tinham visível predileção entre os investidores. Destarte, os alemães estavam mais preparados para encarar a concorrência do que o tradicional Império Britânico. Conforme dito por Landes (1994:353): “*Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, o sistema britânico ainda tinha muito que caminhar para se equiparar ao alemão – pelo menos do ponto de vista da produtividade econômica*”.

Logo, nada era mais conveniente do que eliminar as possibilidades de ascensão do inimigo e nesse aspecto os termos de paz foram certos. Atingiam justamente as bases do sistema econômico alemão: o comércio no ultramar; a produção de ferro e carvão; e o sistema de transportes e tarifário (KEYNES, 2002:43).

Pelo Tratado de Versalhes a Alemanha se comprometia a entregar quase que toda a sua frota mercante aos Aliados, assim como construir qualquer outro tipo de embarcação que estes requisitassem. Uma vez a marinha mercante alemã fosse varrida dos mares, Lloyd George não teria mais com que se preocupar. A única ainda capaz de concorrer com a sua nos anos seguintes seria a americana. O comércio alemão enfrentaria condições adversas, já que dependeria basicamente dos navios dos outros países, e, por conseguinte, a Alemanha teria que se sujeitar às elevadas tarifas impostas pelos países que com ela negociavam. Parte dos navios alemães já estavam nos portos aliados, fosse pelo resultado da guerra ou pelo transporte de alimentos. A Entente exportava gêneros alimentícios básicos para Alemanha, entretanto, esta, com medo de não reaver suas embarcações, demorava a enviar seus navios (os Aliados exigiam que o transporte fosse feito pelos navios alemães), o que agravava o quadro de fome e instabilidade social. Já quase no final da guerra, o desespero era tal que donas de casa andavam pelas ruas de Berlim com panelas vazias, suplicando por comida (MACMILLAN, 2004:177). A alternativa foi apelar para os empréstimos estrangeiros, mas, com medo de não haver aprovação no congresso, a Alemanha propôs pagar em ouro. Em princípio os franceses se recusaram a aceitar tal proposta, já que o ouro deveria ser usado no pagamento das indenizações, mas diante do quadro de fome, consentiram.

No que concerne à propriedade no ultramar, o artigo 119 é inexorável: “Germany renounces in favour of the Principal Allied and Associated Powers all her rights and titles over her oversea possessions.” Ou seja, destituía-se a Alemanha de qualquer possessão fora de sua fronteira, e não havia nenhuma cláusula que assegurasse a compensação pelas perdas das propriedades privadas. Era uma expropriação em massa. De todos os territórios perdidos, o mais importante foi certamente a Alsácia-Lorena. A região era responsável pelo suprimento de 75% do ferro da Alemanha e possuía grandes jazidas de carvão. O império alemão tinha se formado às custas do ferro e do carvão e graças a esses recursos pudera desenvolver as indústrias química, siderúrgica e elétrica; logo, a perda da Alsácia-Lorena significava a ruptura de um dos pilares da sua economia. Contudo, ninguém seria piedoso com a Alemanha. Todos os Aliados concordavam que a Alsácia-Lorena deveria ser devolvida — a França

perdera o território em 1871 para a Alemanha — com exceção da população local que na época era predominantemente alemã e por isso dificilmente estaria interessada na mudança de status quo — mas era evidente que os moradores não seriam consultados sobre suas preferências. Uma outra região também importante economicamente para a Alemanha, a Alta Silésia, reivindicada pela Polônia, seria levada a plebiscito (o território foi entregue ao domínio polonês). Segundo o tratado, a Alemanha também cederia à França, e só a ela, direitos exclusivos de explorar as minas situadas na bacia do Sarre como parte das indenizações pelas perdas das minas de carvão no norte da França. Como se tal medida não fosse suficiente, a Alemanha ainda se comprometia a fornecer à França por um período de dez anos toneladas de carvão ou o correspondente em coque. E disso não apenas a França se beneficiaria. Bélgica, Itália e Luxemburgo também seriam contemplados com carvão produzido em território alemão, cada um com seus respectivos prazos e quantidades. Contudo, assim como as minas francesas, as alemãs também estavam alagadas. Para piorar a situação, o número de mineiros era menor devido às baixas de guerra e a jornada de trabalho tinha sido reduzida de oito para sete horas e meia. Era evidente que nessas condições seria impossível atingir a produção do pré-guerra. A Alemanha tinha que dar conta de produzir com uma quantidade de minas menor e de maneira ineficiente, abastecer os Aliados, prover seu consumo interno e ainda exportar (caso sobrasse). Em janeiro de 1920, quando o país tinha que entregar 1,6 milhão de toneladas de carvão à França, segundo as determinações do Tratado de Versalhes, a quantidade fornecida foi de no máximo 450 mil toneladas. A partir de fevereiro, a Comissão de Reparação aumentou a exigência para dois milhões de toneladas de carvão, agravando ainda mais o hiato. Ao final dos sete primeiros meses de 1920, a quantidade entregue foi de seis milhões de toneladas, um quarto do prescrito no tratado (KENT, 1989:90).

Quanto à política comercial, as cláusulas referentes à importação basicamente se limitavam a impedir a taxa exorbitante dos produtos que viessem dos países aliados — a recíproca não era verdadeira — e proibiam a ocorrência de discriminação comercial quanto aos mesmos. Embora a tendência de um país em crise seja a de diminuir as importações, a pauta de importações alemã incluía predominantemente matérias-primas e alimentos e, diante do quadro de fome e instabilidade econômica, tal procedimento não seria viável. Pelo lado das exportações, a Alemanha concedia o direito de nação mais favorecida por cinco anos aos Aliados e estava proibida de dificultar a exportação para esses países, além de outras tantas determinações. De uma maneira geral, impunha-se uma série de embargos econômicos tanto

de exportação quanto de importação e suspendia-se a taxaço da maioria dos produtos agrícolas. Ou seja, o governo perdia o controle sobre a política comercial, algo totalmente distinto da situação no pré-guerra. De 1906 até a eclosão da guerra, o protecionismo tinha vigorado na Europa, apesar da anuência às idéias do *laissez-faire*. A Alemanha adotara as tarifas prescritas pela lei de 1902, manutenção do patamar tradicional de taxas para os produtos industriais e aumento das tarifas da maioria das *commodities*. O controle sobre a própria política comercial apenas se concretizaria em 1925, após a estabilização da moeda e a adoção do Plano Dawes.

Locomotivas, direitos sobre ferrovias e grandes vias foram cedidos a órgãos estrangeiros. Questões secundárias tais como entrega de submarinos, canhões, morteiros, aviões e metralhadoras também faziam parte das cláusulas do tratado; sem embargo, a exposição desses artigos estenderia demasiadamente a presente análise.

Entretanto, o principal ponto da discussão apresentava muita controvérsia: quanto a Alemanha deveria pagar? A França estava determinada a fechar um acordo em que os alemães pagassem integralmente pelos danos causados à nação e à população francesa; aos últimos, incluía o pagamento de pensão aos dependentes dos franceses mortos em combate e compensação sobre as perdas de propriedades. Mas chegar a um valor preciso de quanto esses estragos representavam era impossível. Cada país fazia estimações diferentes e não seria este o momento oportuno de fazer a Alemanha pagar não só aquilo que devia, mas algo mais? Algo que a debilitasse e comprometesse seu crescimento econômico? Tanta controvérsia acabou postergando o veredicto da soma final. Era como assinar um cheque em branco que por ora já contabilizava um pagamento preliminar de 20 bilhões de marcos-ouro (artigo 235). Tal montante poderia ser pago em ouro, produtos agrícolas, navios, títulos e qualquer outro bem, desde que pago. Um comitê ficaria responsável por rever a quantia e em janeiro de 1921 chegou-se ao valor de 269 bilhões de marcos-ouro. Segundo os Aliados, a Alemanha só tinha pagado 13 bilhões de marcos-ouro até então, embora esta tivesse argumentado que a soma havia alcançado 21 bilhões de marcos-ouro. Era evidente que o novo valor fixado estava muito acima da capacidade de pagamento. Os países envolvidos tinham que levar em conta o fato da Alemanha não ser mais tão rica quanto antes da guerra. A produtividade tinha caído vertiginosamente, o preço baixo dos produtos agrícolas tinha desestimulado os fazendeiros a comprar fertilizantes caros e maquinário que pudesse melhorar as suas terras, havia escassez de mão-de-obra — quase 11 milhões de alemães tinham se alistado nas forças armadas em

1918 (KENT, 1989:45) — e o carvão, grande parte destinada a outros países como indenização de guerra, era essencial em diversas etapas da atividade agrícola. A introdução do programa Hindenburg em 1916, trabalho forçado para civis, tinha aumentado a produção industrial em direção aos esforços de guerra às custas de um empobrecimento da economia alemã, abstendo o mercado de produtos básicos como alimentos (KENT, 1989:46). A dificuldade de obtenção de maior financiamento externo — os credores eram basicamente os Aliados e certamente não queriam pagar pela sua própria indenização de guerra — estimulava a senhoriagem. O déficit na balança comercial aumentava, antes mesmo da guerra a Alemanha já importava menos do que exportava, a poupança diminuía e a riqueza também. Os vencedores da guerra acreditavam que a Alemanha não pagava por pirraça, quando na verdade, as condições econômicas inviabilizavam honrar a dívida. Mais tarde, no mesmo ano de 1921, o comitê chegou ao valor de 132 bilhões de marcos-ouro. Como ainda assim as exigências eram draconianas, a Alemanha foi a *default* em 1923. Em retaliação, a França e a Bélgica ocuparam o Ruhr, região importante economicamente devido ao carvão e ao aço.

Era necessário rever as condições de pagamento. Em 1924, juntamente com um comitê, Charles G. Dawes apresentou algumas propostas de revisão do Tratado de Versalhes. No mesmo ano, o Plano Dawes entrou em vigor sob o consentimento dos Aliados e da Alemanha. Esta se comprometia a pagar 1 bilhão de marcos-ouro no primeiro ano e 2,5 bilhões nos quatro anos subseqüentes. Ou seja, o país tinha cinco anos para melhorar sua imagem através de uma tentativa séria de honrar com os pagamentos. O Reichsbank seria reorganizado segundo a supervisão aliada, as tropas francesas e belgas deixariam o Ruhr e o governo alemão financiaria as reparações através da expansão fiscal. Contudo, a Alemanha não conseguiu alcançar a soma acordada e em grande parte eram os financiamentos externos que cobriam o problema da transferência. O governo obteve um superávit orçamentário no início do plano, mas às custas da tributação sobre a população pobre. O déficit nos anos posteriores ocorreu devido aos gastos com política social e à baixa arrecadação dos impostos diretos. Como a indústria alemã em seus períodos de expansão dependia fortemente da importação de matéria-prima e produtos semi-acabados, a balança comercial tampouco apresentava um bom desempenho.

Os gastos excessivos e a tomada de empréstimos externos de forma exacerbada por parte da Alemanha sinalizavam a necessidade de revisão do Plano Dawes. A segunda renegociação, o Plano Young, reduzia o pagamento total a 121 bilhões de reichsmarks que

poderiam ser pagos em 58 anuidades e meia. Um novo programa de tributação seria introduzido como forma de gerar receita e um banco com propósito de receber e distribuir o pagamento das reparações seria instituído. Entretanto, mal o plano tinha entrado em vigor, o mundo foi surpreendido pela maior crise econômica internacional: a Grande Depressão. A Alemanha ainda fez um esforço em realizar os pagamentos, mas em 1932 entrou em colapso. O presidente americano Hoover, em uma tentativa de “salvar” a situação, propôs uma moratória de um ano a 15 países, incluindo a Alemanha, embora isso não tenha sido suficiente para frear o declínio europeu. Em 1932, a Conferência de Lausane reduziu ainda mais as obrigações, mas com a ascensão de Hitler em 1933, nenhum outro pagamento foi realizado.

Durante a guerra os países direcionam o produto potencial da economia para o combate. A curto prazo a demanda agregada aumenta, mas a longo prazo é insustentável manter os níveis de produção elevados. O consumo futuro é substituído pelo consumo presente, reduzindo o montante de investimento; há uma redução da força de trabalho, uma vez que os jovens vão lutar na guerra; a população civil se vê privada de bens essenciais, afinal o importante é produzir para outros fins; e há uma série de outras implicações. Entretanto, as conseqüências relevantes ao presente trabalho concernem às econômicas e neste aspecto, pode-se dizer que os beligerantes não faziam a menor idéia do que aconteceria.

A análise dos acordos de paz é relevante para entendimento das políticas econômicas adotadas que, diante das reparações de guerra, eram bastante limitadas. Ao contrário do que a Alemanha defendia na época, as indenizações não foram as únicas responsáveis pelo quadro inflacionário, mas sem dúvida agravaram a crise.

2. A POLÍTICA ECONÔMICA DO REICHSBANK E A HIPERINFLAÇÃO ALEMÃ

Com o advento da Primeira Guerra Mundial, o déficit público alemão foi paulatinamente crescendo. Os esforços militares e os gastos exigidos tomavam proporções muitas maiores do que a guerra franco-prussiana de 1870 e, ao contrário dessa experiência, em que à Alemanha foram anuídos empréstimos externos e mais 5 bilhões de francos como indenização, a Primeira Guerra devastaria as finanças públicas alemães, além de exigir o pagamento dos danos causados aos beligerantes. Ignorante sobre o porvindouro, o governo alemão descontava os títulos do Reichsbank. A crença generalizada de que a guerra estava com seus dias contados não instava a Alemanha a revisar sua política fiscal, que tradicionalmente não contava com uma carga tributária elevada.

Desde a criação do Reich, a maior fonte de arrecadação era indireta, os principais produtos tributados eram as bebidas alcoólicas, o cigarro e o sal. Ou seja, afóra o sal, os demais bens eram de luxo, portanto de maior elasticidade, o que mostra uma tendência pró-cíclica da arrecadação, quando esta deveria ser neutra às fases de expansão econômica. Em 1906, o governo alemão instituiu o imposto sobre a herança e antes mesmo da guerra a riqueza também era tributada. Entretanto, os tributos diretos representavam uma fração ínfima da arrecadação. A Tabela 1 compara a arrecadação alemã com a inglesa.

Tabela 1 – A composição da receita do governo central da Alemanha e da Inglaterra nos anos 1913 e 1918 (%)

	Inglaterra		Alemanha	
	1913	1918	1913	1918
Tributos diretos	47,5	77,2	3,5	43,4
Tributos indiretos	46,0	21,2	81,3	47,9
Imposto sobre o selo	6,5	1,6	15,2	8,7

Fonte: Holtfrerich (1986)

Em 1916, o sistema tributário foi revisto, mas a base continuou a mesma: impostos indiretos, impostos sobre selos e os impostos diretos, entretanto, com pesos diferentes. Em 1919, diante do estado desesperador da economia e da conseqüente baixa arrecadação, houve uma nova tentativa de reorganizar o sistema tributário. A principal fonte de arrecadação passaria a ser o tributo sobre a receita das empresas e o imposto sobre a renda ganharia força

com vistas a melhorar a distribuição de renda¹. Este último frustrou as expectativas, pois correspondeu apenas a 4% da renda nacional (HENTSCHEL, 1989:782).

Contudo, havia um outro imposto que afetava a todos e do qual era bastante difícil se livrar: o imposto inflacionário. Com o aumento do déficit público e a exigência do pagamento das indenizações, a Alemanha viu-se obrigada a lançar mão cada vez mais da senhoriagem². A moeda nacional perdia seu valor real e esse deságio recaía como um imposto para a população. O agravamento do quadro inflacionário levava o público a formular expectativas sobre a inflação, de modo que o governo deveria lançar mais moeda no mercado a fim de obter o resultado pretendido. Tal medida implica uma trajetória explosiva e foi o que de fato ocorreu em 1923: o marco chegou a um trilionésimo do seu valor anterior à guerra. Os livros costumam citar uma situação peculiar que sucedeu-se naquele ano. Os alemães colocavam pilhas de dinheiro em carrinhos de bebê e os carregavam até as lojas para realizar suas compras (LANDES 1994:372-373). Também corria uma anedota de que era mais barato andar de táxi do que de ônibus, pois como no táxi só se paga ao final da corrida, o valor real era depreciado durante o trajeto. A Tabela 2 ilustra a evolução inflacionária:

Tabela 2 – Taxa de Inflação Anual: 1919-1924

1919	227,76
1920	79,33
1921	142,15
1922	4.130,00
1923	8,55 X 10 ¹⁰
1924	3,81

Fonte: Visconte (1987)

A questão da transferência tornara-se um grande problema. A solução mais plausível era aumentar as exportações em detrimento das importações, de maneira a acumular moeda estrangeira para saldar a dívida. Não obstante, a Alemanha, antes mesmo do início da guerra, possuía uma balança comercial passiva, isto é, em um contexto de expansão industrial e sem o compromisso de pagar elevadíssimas somas aos Aliados, o país já gastava mais do que lucrava com o comércio internacional. As perspectivas não eram boas, ainda mais depois do

¹ A renda da população mais rica sempre havia sido protegida. A tributação recaía prioritariamente sobre o consumo, portanto, os mais afetados eram os mais desprovidos de recursos. O imposto sobre os rendimentos pretendia redistribuir a renda em favor dos mais pobres.

² Vale ressaltar que o Tratado de Versalhes privava a Alemanha de participar de organizações financeiras mundiais, não restando, aparentemente, outra solução senão imprimir moeda. Com o Plano Dawes, a situação melhorou e os financiamentos estrangeiros colocaram um freio à política monetária expansionista.

fim da guerra, quando o Reich importou enormes quantidades de bens e matérias-primas com a finalidade de fazer frente às necessidades do país³. O déficit comercial, até então, vinha sendo financiado por credores externos, mas, cientes do rumo que tomava a economia alemã, ninguém se atreveria a manter essa clientela. Para agravar a situação, a estrutura da indústria alemã era similar àquela dos países vencedores, ou seja, as chances destes dificultarem a entrada dos produtos alemães, com intuito de proteger a produção nacional e o nível de emprego, eram altas. Sem chances de alcançar uma balança comercial favorável e sem ajuda externa, a Alemanha tinha que achar uma outra maneira de adquirir câmbio estrangeiro para o pagamento das indenizações de guerra.

O aumento das emissões parecia inevitável. Contudo, à medida que o governo aumentava a quantidade de meio circulante, o nível geral de preços elevava-se e o marco depreciava-se⁴. Como consequência, os importados entravam no país com um preço mais elevado e com isso a indústria nacional aproveitava para encarecer seus produtos também. Aos poucos os produtores e os comerciantes internos acomodavam seus preços de acordo com o câmbio. No início, as flutuações se davam por questões políticas que terminavam por incitar a compra de moeda estrangeira por parte de uma pequena elite que conseguia fazê-lo a um desconto privilegiado concedido pelo Reichsbank. Posteriormente, as oscilações repentinas foram provocando inquietações que acabaram por gerar uma crise psicológica.

Os produtores e os comerciantes, conforme mencionado, preveniram-se através da adaptação dos preços nacionais aos importados. Com preços equiparados aos estrangeiros, criava-se uma espécie de *hedge*. O mercado poderia ter visto na desvalorização do marco a oportunidade de competir com os produtos importados e aumentar as vendas no mercado interno, mas tal não foi a postura adotada. Eles deixaram para se beneficiar desse artifício no que concerne às exportações. Os bens alemães entravam no mercado internacional com preço menor e isso acabava por impulsionar a produção. Contudo, no que diz respeito à economia interna, a partir do momento em que os produtores passaram a ajustar os preços de acordo com as flutuações cambiais, criou-se uma tendência permanente e ascendente à desvalorização⁵.

³ Vale ressaltar que bens de luxo tais como chocolates e vinhos também constaram da lista dos importados.

⁴ Não há um consenso na literatura se o déficit do governo foi responsável pela depreciação da moeda ou se foi a desvalorização que agravou a dívida, mas o fato é que, neste caso, a ocorrência de um necessariamente implicava a existência do outro.

⁵ Quando havia uma depreciação do marco, os preços nacionais eram rapidamente ajustados para cima, mas em caso de apreciação, a recíproca não era verdadeira.

A população, por sua vez, protegia-se recorrendo aos ativos estrangeiros. Cada vez que o marco se desvalorizava, havia uma fuga de capitais. Mesmo com o câmbio desfavorável para quem comprava os tão mais seguros ativos externos, adotar tal estratégia significava estar imune ao risco e às incertezas do futuro da economia alemã. Esse procedimento fazia com que o marco tivesse sua função de reserva de valor substituída pelo câmbio estrangeiro e, em algumas circunstâncias, pode-se até dizer que a função de meio de troca era dividida com a moeda estrangeira. O marco se tornava um tanto inadequado, as constantes desvalorizações abalavam a confiança na moeda nacional, logo, por quê não aceitar uma moeda de maior credibilidade como meio de pagamento? A preferência em massa por ativos externos, contudo, tinha sua contrapartida: além de deteriorar a situação no mercado de câmbio (depreciava ainda mais a moeda nacional), retirava do mercado a moeda estrangeira. Sem esta, o governo alemão não poderia efetuar os pagamentos de guerra, logo, a alternativa era imprimir mais moeda com o propósito de aumentar suas reservas estrangeiras, uma iniciativa que piorava o quadro inflacionário (TURRONI, 1989:51-55).

O ritmo acelerado das desvalorizações encontrava suas principais origens na instabilidade social alemã, resultado de uma crise psicológica. A necessidade constante que o público sentia de proteger-se das oscilações do marco e a busca frenética por ativos estrangeiros, em especial o dólar, foram tamanhas que a moeda americana se apreciou no mercado internacional. Percebe-se, então, que este fenômeno ao invés de ser causado por uma movimentação generalizada das bolsas internacionais, afinal os Aliados passavam por um período de reestruturação, tinha suas raízes nas bolsas alemãs.

A cada depreciação os produtos encareciam-se e a quantidade de moeda disponível tornava-se insuficiente para realizar as transações básicas. Entrementes, a necessidade de financiamento do Estado só fazia crescer. Os bancos eram compelidos a limitar o desconto de cheques, mas quando chegava a público que os empresários não teriam dinheiro para pagar seus trabalhadores, o pânico instaurava-se. Novas emissões eram necessárias e a história se repetia.

Criava-se, portanto, um círculo vicioso onde o câmbio depreciava-se, os preços internos subiam e a emissão de moeda aumentava — esta era responsável pela redução do valor real do marco dando início ao processo outra vez.

Colocar um fim à patologia era impensável, pois como as pessoas realizariam suas transações básicas? Era necessário ter à disposição a quantidade que fosse de meio circulante,

senão o país estaria privado da vida econômica. Mas, certamente, haveria de ter um grupo que se beneficiasse da inflação, caso contrário, não haveria razões para ela persistir por tanto tempo. E de fato, alguns tiraram proveito da situação.

Os produtores e os comerciantes alemães vendiam seus produtos a preços mais baixos no exterior e com isso aumentavam suas chances de competir no mercado internacional, conseqüentemente, as possibilidades de lucro também eram maiores. Um outro ganho se dava pelo lado dos salários que eram reajustados sempre com defasagem. Para evitar protestos, os empresários eram forçados a aumentar os salários, mas isso não significava uma redução do patrimônio líquido, ao contrário, sempre havia a possibilidade de se aumentar os preços. Estes eram alterados de imediato e geralmente flutuavam em um espaço curto de tempo; os salários, por sua vez, eram reajustados dentro de um prazo maior e até o reajuste seguinte já tinham perdido boa parte do seu poder de compra. Um exemplo disso foram as discussões do “Conselho do Carvão”, onde empregadores e empregados chegavam a um acordo sobre o aumento salarial mas o repasse deste montante aos preços era dado como certo (TURRONI, 1989:46). Havia também a vantagem de se fazer um estoque de matéria-prima. Comprar insumos no passado e transformá-los no presente era muito mais barato do que adquirir os suprimentos quando houvesse a necessidade, logo, havia um ganho intertemporal. Além disso, as empresas facilmente escapavam dos tributos através da compra de ativos estrangeiros, sem mencionar o imposto que incidia apenas sobre os lucros que ultrapassassem as cifras obtidas antes da guerra. Em geral, os impostos não representavam um fardo às elites, principalmente os que incidiam sobre a renda, pois como recaíam sobre o valor nominal, ao final do período o valor real já teria sido deteriorado com a inflação⁶. Os devedores também se beneficiaram da inflação, isto é, aqueles que contraíram dívidas fixadas a uma determinada taxa de juros, pois ao fim e ao cabo tiveram ganhos exorbitantes.

Um fato curioso foi que as autoridades entenderam a queda do valor real do marco como prova de que não havia inflação. Embora o valor nominal da quantidade de papel-moeda em circulação aumentasse em um crescendo, o valor real diminuía enormemente. Ou seja, a renda real dos alemães entre o período de 1914 e 1923 era menor que a renda antes da guerra. A queda nas cifras reais questionava se havia de fato uma inflação na Alemanha e com isso as emissões monetárias foram negligenciadas. Não houve a constatação de que

⁶ Efeito Oliveira-Tanzi. Isso agravava o problema do déficit orçamentário.

justamente por causa do aumento da quantidade de dinheiro que circulava havia uma perda real. Marshall já em 1923 atentava para esse fato:

*O valor total de uma moeda em papel inconvertível não pode, portanto, ser aumentado através do aumento de sua quantidade; **um aumento em sua quantidade, que provavelmente se repetirá, diminuirá o valor de cada unidade mais do que na proporção do seu aumento.** (TURRONI, 1989:75, grifos do autor)*

A inflação, entretanto, não era causada apenas pelo aumento da oferta monetária, mas também pela aceleração da velocidade de circulação do dinheiro. Durante a guerra, enquanto a população confiava na moeda nacional, houve uma queda na velocidade de circulação do papel-moeda, mas após a assinatura do Tratado de Versalhes, houve um aumento. Quando o Reichsbank colocou mais letras do Tesouro junto ao público no final de 1920, a confiança pareceu se renovar, mas já em julho de 1921 a situação se modificava. A população mais uma vez passou a desconfiar do marco e a gastar mais rápido a moeda nacional. Como o marco perdia seu valor gradativamente era natural que o público quisesse “se livrar” da “moeda má” e deter outros ativos, “moeda boa”. A Tabela 3, a seguir, comprova esses efeitos:

Tabela 3 – Variações da velocidade de circulação do dinheiro na Alemanha (1923 = 1)

(A) Baseadas nos preços no atacado

1914	0,92
1915	0,94
1916	0,87
1917	0,72
1918 (nove meses)	0,61
Outubro 1918	0,52
Novembro 1918	0,48
Dezembro 1918	0,45

	<u>1919</u>	<u>1920</u>	<u>1921</u>	<u>1922</u>	<u>1923</u>
Janeiro	0,46	1,47	1,10	1,77	8,45
Fevereiro	0,46	1,85	1,03	1,91	9,59
Março	0,44	1,72	1,00	2,32	5,35
Abril	0,45	1,51	0,98	2,53	4,79
Mai	0,45	1,41	0,96	2,39	5,74
Junho	0,43	1,21	0,96	2,33	6,77
Julho	0,49	1,18	0,99	2,97	10,34
Agosto	0,62	1,23	1,30	4,57	8,57
Setembro	0,70	1,18	1,31	5,18	5,14
Outubro	0,78	1,13	1,48	6,99	17,79
Novembro	0,89	1,17	1,88	9,01	x
Dezembro	0,96	1,06	1,70	6,85	x

(B) Baseadas em preços no varejo

	<u>1920</u>	<u>1921</u>	<u>1922</u>	<u>1923</u>
Janeiro	x	1,10	1,20	4,15
Fevereiro	1,05	1,03	1,42	5,46
Março	1,12	1,02	1,55	3,63
Abril	1,19	1,00	1,75	3,21
Mai	1,25	0,98	1,74	3,22
Junho	1,14	0,98	1,72	3,26
Julho	1,1	1,04	2,04	6,11
Agosto	0,98	1,08	2,34	6,08
Setembro	0,93	1,03	2,81	3,72
Outubro	1	1,07	3,33	10,43
Novembro	1,05	1,21	4,34	x
Dezembro	1,06	1,16	3,78	x

Fonte: Turroni (1989)

Nos períodos de pico inflacionário, a população tendia a gastar praticamente todo o salário no próprio dia do pagamento, o que, segundo alguns economistas, aumentava a velocidade de circulação da moeda. Bortkiewicz (*apud* TURRONI, 1989) acreditava que tal fato não interferia na velocidade-renda da moeda, uma vez que os empresários mantinham esse dinheiro em caixa até chegar o momento de pagar seus funcionários outra vez; Turrone (1989) discorda. Como era esperada uma demanda maior no início do mês, os empresários aproveitavam para elevar seus preços, mas ao final do mês os salários eram ajustados por pressão dos funcionários⁷, logo a velocidade de circulação da moeda acelerava.

Outro fator possivelmente relevante foi o fato das pessoas terem poupado parte do dinheiro emitido durante a guerra para gastá-lo nos dias vindouros e, diante da crise, se viram obrigadas a abrir mão das reservas. O que acontecia era que essa poupança representava uma fração não integrante do meio circulante, já que o dinheiro era tirado de circulação⁸. À medida que a depreciação ganhava fôlego, crescia a necessidade de se gastar a poupança, de modo que um novo dinheiro entrava em circulação, agravando o processo inflacionário.

A inflação também teve seus impactos positivos na economia. Os períodos de desvalorização do marco coincidiram com uma queda no nível de desemprego. No final de 1921 até meados de 1922, a depreciação do câmbio atraía consumidores estrangeiros ávidos por comprarem os baratos produtos alemães. E não apenas os exportadores se beneficiavam: no mercado interno, a população rapidamente trocava o marco, que muito em breve não teria mais valor, por bens. Os comerciantes temerosos da possibilidade de esgotamento dos estoques antecipavam suas compras e muitos intermediários lucravam com a escassez de produtos no dia dos pagamentos. Como a corrida por bens no dia do recebimento dos salários era dada como certa, os intermediários adquiriam previamente os bens desejados e os vendiam àqueles que chegassem atrasados às lojas e não conseguissem adquirir nada. Assim, essa corrida às mercadorias estimulava *a priori* o aumento da produção e as indústrias têxtil, química e automobilística enfrentavam um excesso de demanda. O setor de bens de produção foi o que mais cresceu. Isso se deve à iniciativa do governo de promover essas indústrias,

⁷ Nem sempre os salários eram ajustados mensalmente: houve um período em que os empregados recebiam a cada quinzena ou mesmo semanalmente. Em 1923, os salários eram determinados de acordo com a previsão de preços para a semana seguinte e, caso os resultados não coincidissem com os esperados, descontos ou acréscimos seriam feitos na semana subsequente. As compensações nem sempre se davam em dinheiro, era comum a concessão de alimentos e complementações via abonos em espécie e auxílio às famílias (FRANCO, 1995:102). Tal sistema de indexação não gerava estabilidade real e no auge da crise algumas firmas chegaram a pagar seus trabalhadores três vezes por semana e até mesmo a realizar pagamentos diários. A inflação era tamanha que fazia diferença entre receber de manhã ou no final da tarde (TURRONI, 1989:142).

⁸ Isso ocorria principalmente nos campos (TURRONI, 1989:79).

principalmente a de ferro e a de carvão, e ao distinto ritmo com que se elevavam os preços do setor de produção e consumo. A atividade produtiva com propósitos industriais encontrava tanta oportunidade de expansão — construção de ferrovias e canais, novos equipamentos técnicos e suprimento ao Aliados — que a mão-de-obra disponível não era suficiente⁹.

É óbvio que esses efeitos não podem ser exagerados. *A posteriori* as reivindicações por aumentos salariais diminuía o interesse dos produtores em adquirir mão-de-obra extra. Os sindicatos, preocupados com a progressiva perda de bem-estar econômico, eram os maiores responsáveis pelas negociações salariais e em certas circunstâncias seus pleitos alcançavam cifras elevadas, de modo que os salários reais ficavam bem próximos do patamar anterior à guerra (TURRONI, 1989:148). Contudo, no período seguinte, novas desvalorizações ocorriam e novos acordos tinham que ser feitos. Enquanto essas alterações salariais não eram tão sensíveis ao aumento generalizado de preços, portanto, ocorrendo em intervalos menores, era possível tirar proveito do hiato entre a sucessiva elevação dos preços e o dia do reajuste dos salários. Entretanto, não podemos ter uma interpretação equivocada dos fatos. Embora os aumentos nominais tivessem entrado em um processo de correção mais freqüente, a situação dos trabalhadores não era tão satisfatória assim. Via de regra, os salários ficavam defasados e a população não se sentia estimulada a trabalhar da mesma maneira. A Tabela 4 ilustra a perda do salário real no funcionalismo público durante o período de 1913-1923 e chama atenção para um outro fato: a medida em que os salários eram corrigidos, diminuía a diferença entre a remuneração das ocupações mais elevadas e aquelas mais baixas (Tabela 5). A inflação redistribuía a renda e os trabalhadores mais qualificados eram os mais prejudicados. A perda real desse grupo foi maior do que entre os menos capacitados. Em parte isso ocorria devido às imprecisões dos reajustes salariais e em parte porque o movimento sindicalista não era tão intenso. Um outro fator que corroborou para a queda acentuada desse grupo foi o fato de algumas dessas profissões estarem ligadas a atividades não tão essenciais, logo, a demanda por estes serviços ficava bastante sujeita aos ciclos de prosperidade econômica.

⁹ Devido às imposições do Tratado de Versalhes, a maior parte do parque industrial de aço e ferro estava entregue aos aliados, assim, as demandas teriam que ser atendidas por novos grupos, o que acabou por estimular a concentração industrial.

Tabela 4 – Salário real mensal das categorias dos funcionários públicos urbanos no período de 1913-23 (1913 = 100)

	Cargo Elevado	Cargo Médio	Cargo Baixo
1913	100,00	100,00	100,00
1914	97,2	97,2	97,2
1915	77,3	77,3	77,3
1916	58,9	58,9	58,9
1917	42,9	48,6	53,6
1918	46,8	55,0	69,6
1919	40,2	54,8	89,3
1920	31,7	44,0	71,3
1921	39,3	52,2	82,3
1922	35,6	46,4	72,9
1923	38,0	49,5	69,9

Fonte: Holtfreich (1986)

Tabela 5 – Salários dos trabalhadores qualificados como porcentagem dos salários dos trabalhadores não-qualificados no período de 1913-1923

1913	145,8
1914	145,9
1915	143,8
1916	136,2
1917	125,6
1918	121,8
1919	112,2
1920	109,2
1921	108,5
1922	106,8
1923 (jan.-out.)	105,5

Fonte: Holtfreich (1986)

O povo sofria com a perda do poder de compra e isso implicava que as indústrias não poderiam contar por muito tempo com o estímulo pelo lado da demanda. De fato, em 1922 o consumo apresentou um declínio, sendo mais expressivo em 1923. A produção industrial, por conseguinte, começou a sentir os efeitos adversos da inflação. Embora a indústria ainda crescesse, o ritmo era lento e estava abaixo do nível pré-guerra. Com o colapso da economia em 1923, a produção caiu bruscamente, conforme explicitado na Tabela 6, a seguir.

Tabela 6 – Crescimento da produção industrial alemã no período de 1913-31. Índice 1928 = 100

1913	88	1923	46
1914	73	1924	69
1915	59	1925	81
1916	56	1926	78
1917	55	1927	98
1918	50	1928	100
1919	37	1929	101
1920	54	1930	89
1921	65	1931	72
1922	70		

Fonte: Holtfreich (1986)

O setor agrícola enfrentava dificuldades ainda maiores, parecia que a agricultura nunca mais recuperaria o ímpeto de 1913 (Tabela 7).

Tabela 7 – Produção de cereais na Alemanha 1910-1931 (quantidades da colheita de centeio, trigo, cevada e aveia) em milhões de toneladas.

1910	25,2	1921	16,7
1911	25,8	1922	12,8
1912	28,0	1923	18,0
1913	30,3	1924	16,2
1914	26,6	1925	19,5
1915	21,5	1926	17,8
1916	21,8	1927	19,2
1917	14,9	1928	22,7
1918	17,2	1929	22,1
1919	14,4	1930	20,0
1920	13,9	1931	20,1

Fonte: Holtfreich (1986)

O maior beneficiário da inflação foi o especulador. O produtor sem dúvida ganhava com a defasagem da correção dos salários, mas aquele que enxergava no mercado possibilidades de ganho através da especulação, lucrava mais. Isso envolvia dois tipos de estratégia: administrar os negócios segundo as novas circunstâncias como, por exemplo, estocar ao máximo para a produção futura e contrair dívidas a serem pagas em moeda sem valor, já que os juros reais se deterioravam com o tempo, e investir em capital especulativo. Não somente o grande empresário investia na bolsa como a classe média também. Cansada de trabalhar arduamente em troca de salários depauperados, o mercado financeiro representava a grande chance de se obter dinheiro sem muito esforço. É claro que havia riscos, mas aqueles que conseguiram prever a trajetória de contínua desvalorização do marco foram os maiores beneficiários. Entre os grandes nomes da época, Stines se destaca por ter investido em todo tipo de negócio, desde indústrias de bens de produção até instituições financeiras e firmas de

transporte (TURRONI, 1989:137). A sua imagem estava fortemente ligada aos conceitos de riqueza e poder.

Os judeus fizeram fortuna de repente. Acostumados a ocuparem cargos comerciais, e conhecidos pelas excelentes habilidades de negociação, perceberam as vantagens escondidas por trás da inflação e subitamente se tornaram donos de um patrimônio que antes pertencera a proprietários abastados. A inesperada acumulação de riqueza judaica começava a instigar o anti-semitismo; ainda que longe de ter as características exacerbadas do nazismo de Hitler, já era evidente o repúdio alemão pelos judeus (SCHACHT, 1999:225-226). A população estava estupefata com a rápida fortuna que aqueles empobrecidos imigrantes do leste tinham feito. Pior, os alemães tinham que suportar a idéia dos novos-ricos estarem vivendo nas suntuosas casas que um dia haviam pertencido a eles. Os judeus eram apontados como extirpadores das classes altas falidas, era difícil aceitar o fato de que os judeus tinham enriquecido devido às oportunidades especulativas.

A especulação contagiou a sociedade alemã que via na desvalorização dos preços excelentes oportunidades de lucrar com os títulos e câmbio estrangeiros. Mas por outro lado, isso fazia com que a economia desandasse. Os produtores eram motivados a capital especulativo e por conseguinte não tinham nenhum incentivo em aprimorar as técnicas de produção ou investir em maquinário. Como o trabalho improdutivo havia aumentado de forma considerável por conta da inflação, as perspectivas de crescimento econômico não eram boas.

De fato, a inflação foi um fenômeno que atingiu a Europa após a Primeira Guerra Mundial, mas em nenhum país a situação foi tão drástica como na Alemanha. Em 1920, os preços na Inglaterra eram apenas três vezes maiores do que os preços anteriores à guerra. Países que seguiram trajetórias inflacionárias semelhantes à Alemanha tiveram índices altíssimos, mas nenhum chegou ao valor de um trilionésimo do valor anterior à guerra. Na Áustria o múltiplo foi 14.000; na Hungria, 23.000; na Polônia, 2.500.000 e na Rússia, 4 bilhões (LANDES, 1994:372). A economia mundial não recuperava o fôlego (Tabela 8) e dada a interdependência dos países, a catástrofe de um inibia o progresso do outro.

Tabela 8 – Índices da produção industrial na França, Inglaterra e Alemanha em 1913 e no período de 1919-31 (1928 = 100)

	França	Inglaterra	Alemanha
1913	79	107	98
1919	45		37
1920	49	107	54
1921	43	73	65
1922	61	87	70
1923	69	95	46
1924	85	98	69
1925	84	93	81
1926	98	72	78
1927	86	103	98
1928	100	100	100
1929	109	106	101
1930	110	97	89
1931	98	89	72

Fonte: Holtfrench (1986)

Investidores estrangeiros que possuíam depósitos nos bancos alemães ou empreendimentos no território alemão fugiam rapidamente para outras fontes, mas muitos não conseguiram evitar a bancarrota. O comércio internacional não lograva escoar muito mais produtos para a debilitada Alemanha. As frutas e outros artigos tidos como bens de luxo foram importados em quantidades bem menores. A França esperava ansiosamente pelas indenizações de guerra que seriam responsáveis pela reestruturação da economia francesa, mas os pagamentos nunca chegariam perto das somas exigidas. Uma Alemanha enfraquecida não parecia ser uma alternativa tão benéfica quanto pensada.

O verão de 1923 foi marcado pela pior fase da hiperinflação. O Reichsbank não conseguia imprimir o número de notas necessário e teve que dividir essa função com gráficas particulares. As notas tinham que ser impressas com valores cada vez maiores, mas mesmo assim a oferta não era suficiente. As próprias cidades, no afã de pagar suas despesas, passaram a imprimir seu próprio dinheiro. Chegou o momento em que era necessário uma nota no valor de 1 bilhão de marcos para comprar uma passagem de bonde (SCHACHT, 1999:222), pegar táxi era algo impensável. Por conta disso as velhas carruagens voltaram a aparecer em Berlim (TURRONI, 1989:121).

Nessa época as grandes massas estavam vivendo na margem da subsistência e isso acabava por incitar os movimentos comunistas (SCHACHT, 1999:223). O salário da semana seguinte nunca dava para comprar a mesma quantidade de bens da semana anterior. Não havia poupança privada na forma de dinheiro. A inflação havia compelido a população a gastar o

dinheiro com bens e quem tinha notado os perigos da crise previamente poderia ter conseguido comprar imóveis — mas não para locação, dada a perda progressiva do valor real monetário. A “poupança forçada” também adquirira forma de ativos estrangeiros, o que dificultava ainda mais o envio de divisas para o pagamento das reparações de guerra. Com a capacidade de saldar a dívida aniquilada, a Alemanha clamava por reformas que garantissem a estabilidade econômica. Era difícil planejar um programa de estabilização sem saber qual seria o valor final das reparações. Os Aliados não aceitavam as propostas alemãs e preferiam iludir-se com as cifras elevadíssimas a aceitar o pouco que a Alemanha tinha a oferecer. Como o governo alemão estava longe de alcançar o que lhe havia sido imposto, a Renânia foi invadida e conseqüentemente uma série de implicações surgiram a partir daí. Os empregados da região se recusaram a trabalhar e apelaram para protestos. A situação que já estava caótica, agora encontrava-se a beira do colapso total. Uma reforma interna não seria condição suficiente para resgatar a economia alemã, era necessária a ajuda externa, mas os Aliados estavam demasiadamente imersos na idéia pré-concebida de que prestar auxílio ao inimigo não valia a pena.

De qualquer maneira, algo deveria ser feito para resgatar a confiança na moeda alemã. O país não podia mais esperar pelos resultados das negociações internacionais para então decidir sua política econômica interna. Há anos discutiam-se as possibilidades de estabilizar a moeda, mas nada havia sido feito. No final do verão de 1923, Stresemann conseguiu acalmar as inquietações na região do Ruhr e convocar os Aliados para uma discussão a respeito da reestruturação alemã, que tomou lugar em janeiro de 1924 com o Comitê Dawes. As propostas de estabilização monetária, entretanto, tiveram início em 1923 e foram independentes das negociações do Plano Dawes. Pretendia-se conciliar os interesses da direita e da esquerda. Os agropecuários sugeriram que o marco fosse conversível em centeio, mas a esquerda não estava de acordo com isso. Sabia-se que uma moeda de valor constante era essencial para restabelecer a confiança no marco, mas o plano marco-centeio privilegiava claramente uma classe em especial (SCHACHT, 1999:233-235). Após uma série de discórdias, chegou-se à opção do rentenmark.

3. O INÍCIO DA ESTABILIZAÇÃO ALEMÃ: O RENTENMARK SE FAZ SEM O DAWES

O efeito líquido da inflação era claramente negativo. Ainda que poucos benefícios possam ser mencionados em decorrência da política monetária expansionista, era evidente que essas vantagens vigoravam apenas no curto prazo. Os estímulos à produção tinham um caráter especulativo e a longo prazo os equipamentos se deterioravam e as técnicas ficavam ultrapassadas. Mas de modo algum podemos dizer que a tecnologia alemã era rudimentar, ao contrário, no passado a Alemanha havia aprimorado imensamente seu parque industrial, o que a colocava no mesmo patamar que a Inglaterra.

O problema na verdade era outro. Os alemães não conseguiam escoar seus produtos para a Europa porque esta tinha uma indústria bastante semelhante à alemã. É lógico que a deterioração da moeda nacional favoreceu a competitividade dos produtos alemães no mercado internacional, mas as tarifas alfandegárias e as restrições comerciais impediam o fluxo livre de bens para fora da Alemanha. Entrementes, importava-se bastante para satisfazer às necessidades básicas da população, embora alguns produtos não mais constassem da pauta. Ainda assim, o muito era pouco. Uma quantidade maior de matérias-primas era necessária para engrandecer a produção, mas com o câmbio depreciado tal procedimento não era viável. Ademais, havia a letargia dos empregados que impulsionados pelos sindicatos e pelas idéias comunistas só trabalhariam caso a correção salarial fosse progressiva.

O tempo se passava e das reparações de guerra a Alemanha havia pagado no máximo 10% da quantia total. Os governos Aliados estavam irritados e impacientes, a França não suportava mais e mostrou do que a sua nação era capaz de fazer para conseguir as reparações: invadiu a Renânia. Neste emaranhado de reveses, a Alemanha parecia estar fadada a um destino infausto.

A população alemã, inquieta diante das precárias condições de vida e do aumento do desemprego, fazia um grande estardalhaço. Não dava mais para esperar pela decisão dos agentes externos. O estado de pobreza ao qual tinha chegado a Alemanha evidenciava a insustentabilidade das atividades econômicas baseadas no marco-papel (TURRONI, 1989:173). O governo alemão tinha que tomar uma iniciativa. E assim o foi. A alternativa do rentenmark foi tão eficaz que ficou conhecida como o “milagre do rentenmark”.

O decreto do dia 15 de outubro de 1923 instituía finalmente uma reforma monetária. O público passava a ter duas opções para se desfazer do marco: adquirir rentenmarks ou moedas estrangeiras a uma taxa cambial fixa, isto é, 4,2 trilhões de marcos por um dólar (ou 1 trilhão de marcos-papel por um marco-ouro). O rentenmark foi amplamente aceito por ter “uma paridade fixa com o dólar em função de sua conversibilidade com títulos indexados ao ouro” (FRANCO, 1995:124), o que implicava dizer que seu valor era constante. Embora o rentenmark não fosse aceito legalmente como moeda — apenas o marco tinha essa característica — era um meio de pagamento legal.

O governo teve que lançar um empréstimo-ouro nessa época pois entre a decretação da nova lei e a primeira emissão de rentenmark houve um espaço de um mês. O empréstimo foi visto com bons olhos e a reação das pessoas foi bem positiva.

O sucesso da rentenmark dependia de uma quantidade mínima de emissões, mas concomitantemente, essas teriam que ser limitadas, a fim de frear o efeito inflacionário¹⁰. Uma das primeiras iniciativas de Schacht foi suspender a aceitação do marco não impresso pelo Reichsbank. Na pressa por dinheiro de emergência, as cidades tinham lançado mão da senhoriagem e era necessário acabar com a capacidade de autofinanciamento dessas regiões. A decisão não teve respaldo político, mas Schacht não se importava com isso. A estabilização da moeda era mais importante do que a vontade das partes (SCHACHT, 1999:240-242).

O mercado paralelo representava uma ameaça à reorganização monetária, na medida em que colocava em risco a paridade cambial. Contudo, foi o próprio mercado negro que facilitou a regulação. Como as vendas eram feitas diariamente e o pagamento somente no final do mês, a cotação da moeda estrangeira aumentava bastante. Enquanto a cotação oficial era fixada em 4,2 trilhões de marcos por dólar, o mercado paralelo chegou a vender a unidade do dólar por 12 trilhões de marcos (SCHACHT, 1999:243). No final do mês os especuladores não tinham à disposição todo o dinheiro necessário e precisavam recorrer aos empréstimos. O Reichsbank era claro quanto à sua política: não ofereceria créditos aos especuladores, mas poderia comprar os dólares dos mesmos à taxa de câmbio oficial. Não restava outra alternativa senão vender o dólar ao Reichsbank, ainda que perdendo quase 8 trilhões de marcos por unidade de dólar.

¹⁰ O rentenmark funcionava como um empréstimo externo que fora limitado a 762 milhões de dólares (FRANCO, 1995:121-122).

O equilíbrio do câmbio garantiu a repentina estabilização, colocando fim à inflação. Ao mesmo tempo em que o governo trocava marcos por Rentenmarks, ele empregava as reservas internacionais para manter a taxa cambial, de modo que essas duas vias terminavam com o desfecho da estabilidade do nível de preços (FRANCO, 1995:120).

O público aceitava bem a moeda e trocava os ativos estrangeiros pela moeda nacional. A confiança do público na nova moeda se refletia no aumento do consumo. As importações aumentaram significativamente em 1924. Em janeiro, a balança comercial era desfavorável em 136 milhões de marcos-ouro; em fevereiro, 232 milhões; em março, 236 milhões; e em maio, 354 milhões. As pessoas começaram a viajar para fora do país e o governo teve que impor o valor de 500 marcos-ouro para a retirada de passaportes (TURRONI, 1989:175). Não poderia existir nenhuma ameaça à estabilização cambial.

No limiar do ano de 1924, Schacht pleiteou um empréstimo junto ao Banco da Inglaterra. Embora a Alemanha estivesse em uma posição desfavorável devido às dívidas de reparações da guerra e à falta de perspectiva de aumento das exportações, o cenário interno demonstrava que a Alemanha não mais fornecia os perigos de antes e reforçava a credibilidade do Reichsbank em gerenciar a economia do país.

Schacht tentou convencer o presidente do Banco da Inglaterra de que, para consolidar a paz na Europa, deveria haver uma integração econômica entre os países europeus e a parceria alemã com o império britânico seria o início da aplicação de tal idéia. A proposta de Schacht era que a Inglaterra financiasse metade dos custos para a criação do Golddiskontbank, um banco que assessoraria o Reichsbank. O Golddiskontbank seria um banco de emissões e emitiria cédulas em libras esterlinas¹¹, ou seja, em última instância, o financiamento seria destinado a estimular as exportações e a adquirir matéria-prima para a indústria alemã.

A dificuldade maior não era conseguir o empréstimo, mas obter a aprovação da Alemanha já que os banqueiros da Renânia se engajavam em uma parceria com bancos franceses para a criação de um banco de emissões independente do Reichsbank. Caso a

¹¹ Embora a idéia parecesse estapafúrdia, essa era a intenção do presidente do Reichsbank. Não obstante, a paridade do marco com o ouro prescindiu da circulação de libras esterlinas (SCHACHT, 1999:254 e 262).

decisão se confirmasse, a Renânia teria seu próprio banco de emissões, uma espécie de Reichsbank só pra ela¹².

Schacht tinha algo a seu favor: além do montante de 100 milhões de marcos em libras esterlinas, os juros eram fixados em 5% e o prazo para pagamento do empréstimo era de três anos. Na época, os juros do mercado transitavam em torno de 10%. Assim, a proposta de financiamento junto ao Banco da Inglaterra era muito mais atraente (SCHACHT, 1999:258).

Vale ressaltar que a concordância inglesa em ceder o empréstimo ao Reichsbank revela uma total mudança de paradigma. Na Conferência de Paz em Paris, todos os Aliados eram da opinião de que a Alemanha tinha que indenizá-los pelas incalculáveis perdas de guerra. Entretanto, os representantes políticos tergiversavam demais sobre o assunto e não chegavam à conclusão alguma. O objetivo era tirar o máximo que a Alemanha poderia pagar, mas nem mesmo os peritos faziam idéia de quanto isso representava e “chutaram” quantias astronômicas. Prestar ajuda econômica à recuperação alemã estava totalmente fora de cogitação, em hipótese alguma o inimigo poderia encontrar chances de se fortalecer. Assim, foi com essa mentalidade que a Europa encarou a Alemanha como uma ameaça e não como um possível colaborador para seu próprio crescimento econômico.

O acordo com o Banco da Inglaterra era uma revisão desse *status quo*. Começava-se a perceber que a Europa tinha muito mais a ganhar caso houvesse cooperação entre os países. O concorrente poderia atuar a favor de uma nação e não necessariamente representava um inimigo a ser destruído.

O financiamento inglês possibilitou a criação do Golddiskontbank. Enquanto o banco existiu, ele foi um importante instrumento de apoio à moeda alemã e às exportações.

Quando o Comitê Dawes se reuniu para resolver o problema da moeda nacional percebeu que essa questão já havia sido resolvida. O foco, então, passava a ser outro: as reparações. A vantagem do Comitê Dawes em relação ao Tratado de Versalhes foi que aquele permitiu a participação da Alemanha nas decisões, enquanto que o tratado de 1919 apenas impunha as resoluções dos Aliados. Na prática isso não significou grande coisa. A Alemanha continuava a se queixar das cifras e o Comitê não entendia as exigências como tão absurdas. Parecia que a antiga crença de que “a Alemanha pagará” ainda iludia a maioria dos envolvidos, em especial a França.

¹² Isso mostra que, mesmo com o fim da luta na região do Ruhr, os movimentos separatistas, pelo menos de ordem econômica, não cessaram.

No mesmo ano em que o Comitê Dawes se comprometia a chegar a uma solução, a Alemanha passava por um pequeno contratempo. Em fevereiro de 1924 houve uma nova depreciação cambial e os preços voltaram a subir. Acreditava-se que a política de crédito do Reichsbank não tinha sido suficientemente rígida para sustentar o câmbio (TURRONI, 1989:183-184). O público estava vendendo seus rentenmarks não para pagar as importações, mas para criar uma poupança em moeda estrangeira. A consequência de tal fato foi o deságio do rentenmark.

A decisão do Reichsbank foi de cortar o crédito. Embora a medida tivesse o propósito de deter a ação dos especuladores, era bastante injusta com alguns alemães. Entretanto, não se tratava de fazer justiça, mas de estabilizar a moeda nacional. Assim, após o fechamento da Bolsa, em princípios de abril de 1924, o Reichsbank anunciou que não aumentaria sua reserva de títulos e que também não aceitaria títulos adicionais (SCHACHT, 1999:268).

A contração de crédito gerou uma escassez monetária, o que acabou por forçar os exportadores a entregarem para o Reichsbank a moeda estrangeira obtida com o comércio internacional. A demanda por moeda estrangeira na bolsa de Berlim apresentava queda e o Golddiskontbank desempenhou um papel importante na estabilização do câmbio (TURRONI, 1989:185).

Outro fator que contribuiu para a estabilização monetária foi a concessão de empréstimos segundo um valor constante. O pagamento deveria ser da ordem do valor real do empréstimo, de modo a inibir a procura dos especuladores.

A medida dolorosa do Reichsbank viabilizou uma estabilização rápida. Contornada a situação, a Alemanha estava, mais uma vez, apta a se tornar um parceiro econômico. Contudo, havia um problema. Os empréstimos obtidos com o Plano Dawes estavam sendo gastos inteiramente no pagamento das reparações. Não fazia sentido pegar uma quantia emprestada e devolvê-la aos países aliados e neutros. O propósito inicial do empréstimo, aumentar a capacidade de exportação da Alemanha, não estava sendo atingido e a revisão das condições do Plano Dawes se fazia urgente. Além disso, havia o pagamento dos juros. Assim, a constatação dos fatos levou à Conferência Young.

Enquanto a Conferência discutia os novos valores, os bancos franceses com créditos nos bancos da capital alemã cancelaram seus acordos. Essa medida transgredia o que até então havia sido concluído: a Alemanha precisava do auxílio de outros países para fazer frente aos pagamentos de guerra através do aumento das exportações — uma Alemanha consolidada

seria a retomada do progresso europeu. Defendendo essa premissa, Schacht conseguiu com que os bancos franceses recuassem de sua decisão, sob pena do não pagamento das reparações.

O Plano Young não seguiu adiante, pois com a moratória do presidente Hoover os pagamentos cessaram.

CONCLUSÃO

A imposição de severas reparações de guerra à Alemanha limitou seu campo de atuação econômica, já que parte da sua produção era destinada ao pagamento das exigências e não ao proveito doméstico. Embora essa dívida tenha sido apontada como o *leitmotif* do agravamento da crise econômica, a política interna adotada durante e após a guerra foi o que de fato terminou por solapar a economia.

Ainda que o Reich tivesse sido acusado de negligente em sua administração, a inflação provocada era o que retroalimentava a economia alemã e impedia o colapso total. O custo dessa ação foi alto e cada vez menos se podia contar com o apoio externo. A ninguém interessava financiar um país instável e fadado ao infortúnio.

Somente com a estabilização monetária a Alemanha conseguiu mostrar a seus credores que poderia vir a pagar o que estava devendo. Mesmo assim, os países aliados não foram benevolentes e ao renegociar as reparações mantiveram-nas em patamar elevado. Contudo, a Alemanha estava em uma fase de boa reputação. Investir no território alemão não era mais tão arriscado, embora alguns países, em especial a França, ainda se sustentavam na premissa de que fortuna se fazia com as próprias bases e não ajudando ao próximo.

Hoje a visão está mais evoluída. Os países estão conscientes da interdependência das nações e o fenômeno da globalização pode ser constatado na formação de vários grupos econômicos: União Européia, Nafta, Mercosul, Pacto Andino, APEC e outros.

Durante as discussões do Plano Young, Schacht apresentou suas idéias. Segundo ele, a Alemanha não precisava de empréstimos, mas de meios para escoar a produção. Como a indústria européia assemelhava-se à alemã, barreiras sempre surgiriam à entrada dos produtos alemães. A alternativa plausível era subsidiar os países em desenvolvimento. Estes, sim, importariam os bens vindos da Alemanha e provê-la-iam com matérias-primas necessárias ao desenvolvimento industrial. E não só a Alemanha poderia se beneficiar de tal iniciativa, os demais países europeus também poderiam colher bons frutos dessa política. Embora as idéias tenham impressionado bastante Owe Young, nada foi feito nesse sentido (SCHACHT, 1999:314-316).

O cenário atual compreende a importância das relações comerciais e financeiras com o mundo. Ainda que o vínculo com um país promissor possa parecer mais tentador que negociar com uma nação em desenvolvimento, o comércio internacional — e não apenas o comércio

como os movimentos financeiros — beneficiam a todos envolvidos. Qualquer país está em melhor situação quando há integração do que na autarquia. Alguns críticos protestam quanto ao favoritismo de certos acordos que proporcionam maiores ganhos a países desenvolvidos. Não obstante, a justiça dessas negociações foge ao escopo do presente trabalho. O que vale salientar é que a mudança de foco reivindicada por Schacht anos atrás fazia tanto sentido que hoje está amplamente presente.

Fica evidente, portanto, que as medidas adotadas para instaurar a paz foram um tanto equivocadas. A questão ficou tão mal resolvida que só uma nova guerra permitiria solucionar o problema das “batatas”.

REFERÊNCIAS

- BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia: teoria e política econômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- BRAUN, Hans-Joachim. *The Germany economy in the twentieth century*. London: Routledge, 1990.
- BRESCIANI-TURRONI, Costantino. *Economia da inflação: o fenômeno da hiperinflação alemã nos anos 20*. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1989.
- EICHENGREEN, Barry. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. Princeton: Princeton University Press, 1996.
- EVANS, Robert J. W.; STRANDMANN, Hartmut. *The coming of the First World War*. Oxford: Clarendon Press, 1990.
- FRANCO, Gustavo H. B. *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.
- HALL, Robert E. *Inflation: causes and effects*. Chicago; London: The University of Chicago Press, 1982.
- HENTSCHEL, Volker. German economic and social policy: 1815-1939. In: MATHIAS, Peter (ed.). *The Cambridge economic history of Europe*. V. III: The industrial economies – the development of economic and social policies. Cambridge: Cambridge University Press, 1989. v. III.
- HOBBSBAWM, Eric J. *A era dos impérios 1875-1914*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
- _____. *Era dos extremos: o breve século XX: 1914-1991*. São Paulo: Companhia da Letras, 1995.
- HOLTFRERICH, Carl-Ludwig. *The German inflation 1914-1923: causes and effects in international perspective*. Berlin; New York: de Gruyter, 1986.
- KENT, Bruce. *The spoils of war: the politics, economics, and diplomacy of reparations 1918-1932*. Oxford: Clarendon Press, 1989.
- KEYNES, John Maynard. *Essays in persuasion*. New York: W. W. Norton & Company, 1963.
- _____. *As conseqüências econômicas da paz*. Brasília: Universidade de Brasília, 2002.
- KINDLEBERGER, Charles P. *The world in depression, 1929-1939*. Berkeley: University of California Press, 1973.

- LANDES, David S. *Prometeu desacorrentado: transformação tecnológica e desenvolvimento industrial na Europa Ocidental, desde 1750 até a nossa época*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1994.
- MACMILLAN, Margaret Olwen. *Paz em Paris: a Conferência de Paris e seu mister de encerrar a grande guerra*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2004.
- MOGGRIDGE, D. E. The gold standard and national financial policies, 1913-39. In: MATHIAS, Peter (ed.). *The Cambridge economic history of Europe*. V. VIII: The industrial economies – the development of economic and social policies. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.
- SCHACHT, Hjalmar. *Setenta e seis anos de minha vida: a autobiografia do mago da economia alemã da República de Weimar ao III Reich*. São Paulo: 34, 1999.
- SCHOENHERR, Steven E. The Versailles treaty of June 28, 1919. San Diego, 2004. Disponível em: <<http://history.acusd.edu/gen/text/versaillestreaty/vercontents.html>>. Acesso em: 5 maio 2005.
- SCHULZ, Gerhard. *Revolutions and peace treaties: 1917-1920*. London: Methuen & Co., 1972.
- VISCONTI, Cláudio R. *O comportamento econômico em um contexto de alta inflação – um estudo da hiperinflação alemã*. 1987. Tese (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1987.