

Aliados e alemães: as visões alternativas da hiperinflação alemã

Carlos Pinkusfeld Monteiro Bastos*

Luiz Daniel Willcox**

Resumo

O presente trabalho revisita o debate original sobre a hiperinflação alemã dos anos 20. São identificadas duas escolas de interpretação desse fenômeno: a aliada que segue a leitura quantitativista da inflação de demanda e a alemã, ou do balanço de pagamentos, que interpreta inflação pelo lado dos custos. O estudo desse fenômeno foi retomado em anos recentes para comprovar empiricamente teses quantitativistas e serviu de base para o estabelecimento de um consenso ortodoxo fiscalista. Também recentemente observa-se o surgimento de uma suposta terceira vertente a *structuralist view*, mas que demonstramos não se diferenciar essencialmente da visão aliada. A releitura da tradição alemã é apontada como uma interpretação mais consistente bem como uma forma de crítica ao consenso fiscalista ortodoxo corrente.

1.Introdução

Os episódios recentes de alta e hiperinflação na América Latina e em alguns países da Europa Oriental, bem como a posterior estabilização econômica dessas regiões, acabaram gerando uma interpretação para tais fenômenos ortodoxa que se tornou praticamente consensual. Curiosamente, o instrumental analítico que serviu de base teórica para essa interpretação foi desenvolvido muito antes de tais fenômenos ocorrerem. O interesse “moderno” pelo estudo de hiperinflações, utilizando como estudo de caso as hiperinflações dos anos 20 na Europa, começaram nos anos cinquenta com o trabalho pioneiro de Cagan (1956) e continuaram desempenhando um importante papel dentro da tradição mais ortodoxa na macroeconomia marginalista. Para esses autores as hiperinflações representariam um fascinante caso de laboratório onde fenômenos fiscais e monetários, e particularmente o impacto da expansão da moeda, seria sentido apenas na elevação dos preços.

A importância desses fenômenos tanto em termos da evolução das teorias macroeconômicas quanto das propostas de política econômica ortodoxas estimulam a sua releitura segundo um ângulo crítico. Ao fazê-lo percebemos que desde o primeiro momento duas teorias concorrentes, uma ortodoxa de inflação de demanda e outra heterodoxa de custos, disputam a primazia na explicação e conseqüentemente na

definição das políticas econômicas mais indicadas para a estabilização.

O objetivo deste trabalho é justamente retomar essa discussão nos termos que foram inicialmente colocadas pelos autores da época e como foram retomadas modernamente. Dessa forma, ao definir claramente as duas abordagens para interpretação do fenômeno hiperinflacionário dos anos 20 pretende-se estabelecer um marco analítico que seja uma referência para a interpretação heterodoxa dos fenômenos hiperinflacionários recentes. No presente trabalho nos concentraremos no caso alemão, cuja interpretação básica pode ser estendida aos demais casos.

O primeiro passo nesse esforço é restabelecer as condições históricas que marcaram o início e desenvolvimento do surto inflacionário alemão. Apresentamos, inicialmente, na seção 2, as condições estruturais externas extremamente adversas para esse país após a Primeira Guerra Mundial. Essa análise estabelece, em boa medida, as bases materiais da interpretação de inflação de custos, ainda que possa ser lida também sobre a ótica da inflação de demanda. Na seção 3 retoma-se o debate teórico que surgiu na época procurando esclarecer os mecanismos básicos macroeconômicos que estão por trás de cada interpretação. Na seção 4 analisamos como esse debate foi retomado em termos modernos pela ortodoxia, principalmente a partir dos anos 80. Na seção 6 procura-se fazer o mesmo pelo ângulo da heterodoxia. Finalmente concluímos o trabalho com algumas observações finais.

2. Um resumo da situação da Alemanha ao fim da primeira guerra: reparações e as dívidas de guerra

A Alemanha sai da Primeira Guerra Mundial sem perdas territoriais significativas. Os impactos negativos do conflito sobre esse país são, basicamente, de outra natureza: a carga de dívidas e reparações imposta pelo tratado de paz de Versailles. A natureza, dimensão e intransigência quanto ao pagamento de tais dívidas e reparações está intimamente associada a estrutura das dívidas inter-aliadas. Finda a guerra os EUA emergem como a principal nação credora, sendo Inglaterra e França suas devedoras. Por outro lado, foram fixadas reparações de guerra, por parte dos Aliados, para a Alemanha, sendo que nesse caso França e Inglaterra passam a ser os principais credores. Dessa forma, os EUA ao exigir o pagamento dos serviços e das dívidas de guerra de seus aliados, acabou por empurrar esses países para uma posição de intransigência frente aos compromissos impostos à Alemanha.

A decisão do montante a ser pago só foi tomada em maio de 1921 pela

Comissão de Reparações em Londres. Até esta data foram feitos “pagamentos de transição” em divisas, ouro e em bens, pagamentos estes que seriam descontados futuramente na conta das reparações.

Além disso, a Alemanha foi desapropriada de toda sua marinha mercante, do seu armamento, como, também, obrigada a entregar aos aliados equipamentos industriais, principalmente peças e equipamentos de ferrovia, e carvão. Mais ainda, a Alemanha perdeu todas as suas propriedades nos territórios cedidos, nas colônias, assim como seus investimentos no exterior.

A soma a ser paga foi considerada pelos críticos do tratado, como Keynes (1987) por exemplo, muito acima das possibilidades da Alemanha. Deste montante, uma vez descontados os pagamentos de transição, incidiriam juros de 6% ao ano. Seriam feitos pagamentos anuais a cada quatro meses além de um pagamento inicial imediatamente após a fixação dos termos do acordo. Além disso, foi estabelecida uma anuidade de 26% sobre o valor das exportações a ser paga de quatro em quatro meses a partir de novembro de 1921.

O acordo tornou crítica a situação do balanço de pagamentos da Alemanha. No momento em que se estabelece o cronograma de pagamentos em 1921 as reparações representavam algo em torno de 85% das suas exportações. A necessidade de fazer pagamentos em bens associado a cessão de territórios ricos em matéria primas levou a um aumento na necessidade de importações ao mesmo tempo em que eram perdidos vários mercados para os bens que a Alemanha exportava. Além disso, foi imposta a obrigação de estender unilateralmente a cláusula de “nação favorecida” para seus parceiros comerciais. Todos esses fatores somados levaram a uma deterioração da balança comercial.

O déficit comercial não foi compensado por um superávit na conta de serviços. A expropriação da marinha mercante e a perda dos investimentos no exterior fizeram a Alemanha perder fontes importantes de divisas em sua conta de serviços do balanço de pagamentos.

Por fim, tornou-se ainda mais grave a situação alemã face a virtual expulsão desse país do mercado internacional de crédito, impossibilitando o financiamento do déficit em conta corrente através da conta de capitais.

Apesar da situação precária em que deixava o balanço de pagamentos alemão, os termos do programa foram aceitos em um primeiro momento. A Alemanha adotou a ‘política de cumprimento’ que significava pagar as primeiras parcelas do acordo. Essa

demonstração de esforço e bom comportamento era, na verdade, uma estratégia para convencer os aliados da boa vontade alemã, visando uma posterior revisão do tratado. Essa deterioração do balanço de pagamentos que resultou do cumprimento do tratado de 1921 é exacerbada pela fuga para moeda estrangeira por parte dos residentes da Alemanha. Frente a insustentabilidade da situação do balanço de pagamentos e uma taxa de juros interna não muito elevada os residentes alemã passam a procurar abrigo seguro em moeda estrangeira piorando ainda mais a situação desse país.

Em 1922 a Alemanha declarou a sua impossibilidade de pagar os termos fixados no acordo e negociou um adiamento dos pagamentos em divisas e uma moratória temporária de dois anos.

Após a declaração de moratória, os não-residentes juntaram-se aos residentes no processo de especulação contra o marco. Além disso, a recusa do banqueiro americano Morgan em fornecer empréstimos a Alemanha enquanto a questão da reparações não fosse resolvida exacerbaram este a especulação contra o marco. Este processo de fuga de capital acaba levando a desvalorização da taxa de câmbio e consequentemente a aceleração da inflação.

Ao mesmo tempo em que a taxa de câmbio se desvalorizava e a inflação acelerava observava-se o aumento do grau de sindicalização dos trabalhadores, estabelecendo-se novos mecanismos de livre negociação salarial. Ao final da guerra os salários tinham caído à metade de seus valores reais pré-guerra, aumentando a pressão para sua recuperação. Estavam assim em movimento os mecanismos cruciais para o estabelecimento de uma espiral inflacionária de custos : o movimento persistente de desvalorização da taxa de câmbio combinado com uma pressão para recuperação dos salários reais.

A exaustão da capacidade da Alemanha de honrar seus compromissos no presente e bem como as dificuldades percebidas quanto ao recebimento das reparações no futuro fez a França e Bélgica invadirem o Ruhr em 1923. O objetivo desta invasão era forçar o pagamento das reparações através do controle do sistema industrial alemão. A resposta da Alemanha foi a suspensão total do pagamento das reparações e a política de resistência passiva. Os operários e mineiros da região entraram em greve e os funcionários públicos se recusavam a cumprir as ordens das autoridades de ocupação. O governo alemão sustentava esta situação provendo assistência financeira às empresas, trabalhadores e a população na região ocupada.

A ocupação do Ruhr e a própria deterioração da economia alemã apontavam

para a necessidade de uma saída política para a crise nesse país. Uma saída que pudesse restabelecer um mínimo de equilíbrio entre as nações europeias passaria obrigatoriamente por uma solução para a crise alemã. Esse objetivo foi alcançado com o lançamento do Plano Dawes, em abril de 1924, que procurava estabelecer um programa de pagamentos das reparações que fosse factível para a Alemanha. As anuidades foram reduzidas e o prazo de pagamento estendido embora inicialmente o montante total a ser pago continuou o mesmo. Pelo lado dos créditos internacionais no ano de sua implementação os empréstimos do Plano Dawes representaram 95% dos quase um bilhão de marcos-ouro recebidos como créditos de longo prazo pela Alemanha, um valor que se elevou de algo em torno de 12% nos dois anos seguintes. A partir daí esse país reintegrado ao circuito de financiamento internacional.

3. O debate histórico: alemães e aliados

O debate teórico acerca das causas da hiperinflação alemã dos anos vinte pode ser resumido na passagem de Robinson (1938) que se segue abaixo:

“ The German writers regarded reparations payments as the primary source of the trouble, and consequently argued that the collapse of the mark exchange was the cause of inflation...while the spokesman of the allied blamed the budget deficit, and consequently argued that the inflation was primarily caused by creation of money” (Robinson, J, pp. 507, 1937).

Como em qualquer debate sobre política econômica as posições teóricas não são independentes de considerações políticas e ideológicas. É natural que os políticos, industriais, jornalistas e membros do governo alemão que defendiam a visão da balança de pagamento como fonte da hiperinflação tinham sempre em mente a negociação alemã sobre os valores das reparações a serem pagas. Assim como o *mainstream* econômico ao identificar no comportamento irresponsável do estado alemão a razão para seus desequilíbrios indiretamente apoiava a posição aliada de exigência de pagamento das reparações por parte da Alemanha. Entretanto, essas não eram posições meramente políticas ou ideológicas representando estruturas analíticas teóricas inteiramente distintas e que são, na verdade a base das duas teorias concorrentes para explicar o fenômeno inflacionário. Tal estudo, logo, mais que ilustrar um debate histórico específico mostra que o uso rigoroso destes conceitos

(inflação de custos e de excesso de demanda) certamente leva a conclusões de políticas de estabilização distintas, como pode ser observado pelas propostas de política por partidários de ambas as teorias. A seguir desenvolvemos os detalhes teóricos dessas duas abordagens.

3.1-A visão aliada

A visão dos aliados era baseada na teoria quantitativa da moeda. Supõe-se que a economia opera a pleno emprego e a inflação seria gerada pelo excesso de demanda causado pelo déficit público seja financiado por emissão monetária. De acordo com esta abordagem a desvalorização da taxa de câmbio nominal seria decorrência da inflação. Bresciani-Turroni (1989) no seu clássico assim define a posição aliada:

“Em oposição às teorias alemães, existem aquelas que podem ser chamadas de inglesas...segundo as quais a causa fundamental da desvalorização era o déficit orçamentário que provocava a contínua emissão de papel moeda. Reputo esta teoria como essencialmente correta embora nos estágios finais da desvalorização do marco, as relações entre déficit orçamentário, a quantidade de papel-moeda, os preços e o câmbio tornaram-se mais complicadas...” (Bresciani-Turroni, C. pp. 22, 1989).

O problema das reparações, segundo Bresciani-Turroni (1989) impunha um peso grande sobre o orçamento alemão. Seria necessária uma reforma fiscal para que o pagamento das reparações fosse feito, só que esta reforma não foi realizada. Mas o golpe final nas finanças alemã foi dado pela política de resistência passiva e as perdas de receitas importantes nos territórios ocupados.

Por sua vez o Reichbank além de descontar títulos públicos (emissão monetária primária) fazia o mesmo com títulos privados, acrescentando “à inflação ‘governamental’ ...uma segunda forma de inflação que os alemães chamavam de ‘privada’”(Bresciani-Turroni, pp. 42, 1989). Ou seja, além de uma posição fiscal insustentável a política monetária do Reichbank também era inflacionista.

Um outro fator que Bresciani-Turroni (1989) considera fundamental no processo de aceleração da inflação é o aumento da velocidade de circulação da moeda. Em períodos em que aumenta a desconfiança com relação ao valor da moeda nacional o público tende a reduzir a sua demanda por moeda e aumentar a demanda por bens, o

que elevaria os preços. Adiciona-se ao processo acima a fuga para moeda estrangeira causada principalmente pela incerteza política. A fonte básica da inflação, entretanto continua a mesma: excesso de demanda refletido pela expansão monetária tanto pública quanto privada.

Uma vez feito tal diagnóstico o processo inflacionário seria naturalmente interrompido no momento em que “o povo compreender que o governo tomou a firme decisão de não aumentar a emissão de moeda, a confiança seria restabelecida e cessa a demanda anormal de moedas estrangeiras” (Bresciani-Turroni, C., pp. 54, 1989). Em linguagem moderna, bastaria um banco central que não permitisse a expansão de moeda nem para financiar o déficit público nem o gasto privado.

Portanto Bresciani-Turroni (1989) vê na experiência alemã um laboratório importante para mostrar o poder explicativo da teoria quantitativa da moeda na determinação dos preços e da taxa de câmbio.

3.2- A teoria alemã

A outra visão, dominante dentro da Alemanha seja no meio acadêmico ou entre *policy makers*, é a teoria alemã ou a abordagem do balanço de pagamentos.

De acordo com esta visão a causa da inflação estava nos problemas no balanço de pagamentos da Alemanha após a primeira. Esta situação do balanço de pagamentos teve como resultado a desvalorização da taxa de câmbio nominal cuja consequência foi a inflação. Segundo esta abordagem o déficit no orçamento seria resultado da inflação e não a sua causa. A razão para isso está no fato de que com a aceleração da inflação o valor real dos impostos arrecadados pelo governo, que não eram indexados, se reduziam gerando o déficit público.

Além disso, devido ao aumento no nível de preços o banco central alemão elevava a oferta de moeda para evitar ‘the breakdown in economic relations (...) and facilitate transactions at the higher prices’. A oferta de moeda é absolutamente passiva em função das necessidades de prover moeda para o público devido ao aumento dos preços.

O choque inicial causador da inflação foi a desvalorização da taxa de câmbio que levava a aumentos nos preços dos bens importados. Os trabalhadores tentariam reagir a essa perda de poder aquisitivo com aumentos nominais de salários e assim dos preços domésticos. Podemos considerar que segundo os partidários da teoria alemã consideram a inflação alemã como uma inflação de custos.

4. A retomada do debate acerca das causas da inflação alemã dos anos vinte

Recentemente houve uma retomada no interesse pelo estudo da inflação alemã. Uma tendência é uma retomada da teoria aliada com ênfase no déficit público como causador da inflação e o aumento da velocidade de circulação da moeda como o mecanismo de aceleração endógena da inflação. Uma novidade nessa retomada recente do interesse pela hiperinflação alemã é o surgimento de uma aparente “terceira” forma de interpretação desse fenômeno. Essa interpretação seria classificada como estruturalista dando ênfase nos determinantes políticos e sociais dos fenômeno econômicos. Como demonstraremos, em termos econômicos essa suposta “terceira” interpretação nada mais é do que a velha análise adicionada de alguns elementos políticos e sociológicos.

4.1-A retomada recente da teoria aliada: Sargent (1986)

Nesta seção discutiremos a primeira tendência mencionada acima cujo principal representante é Sargent (1986). O argumento de Bresciani-Turroni (1989) de que a inflação pode se acelerar por conta de aumentos na velocidade circulação da moeda e de que não é necessário uma expansão contínua na oferta de moeda foi retomado Sargent (1986).

O argumento é que a inflação eleva o custo de guardar a moeda, portanto a medida em que se espera que os preços irão se elevar no futuro, o público reduz a sua demanda por moeda fugindo para bens, o que eleva ainda mais os preços, o que faz com que o público revise suas expectativas, reduzindo ainda mais a sua demanda por moeda, iniciando o processo novamente. Portanto, para ocorrer a hiperinflação não é necessário um aumento da oferta de moeda, basta a expectativa de que os preços irão se elevar no futuro que o processo se torna automático.

Como o elemento central são as expectativas de aumentos futuros nos preços, a estabilização envolveria uma política fiscal e monetária que tivesse como consequência a modificação nas expectativas dos agentes. Segundo Sargent (1986) “...a inflação apenas parece ter uma inércia própria: é na verdade a política a longo prazo do governo de manter grandes déficits e criar moeda a taxas elevadas que dá o impulso inicial a inflação” (Sargent, pp. 237, 1986). Para acabar com a inflação Sargent (1986) confirma o que dissemos no parágrafo acima:

“Pelo contrário, seria necessário muito mais do que umas poucas ações monetárias e fiscais restritivas e temporárias. Seria necessária uma mudança no regime de políticas; deve haver uma mudança abrupta da política em curso pelo governo, ou estratégia, para estabelecer déficits agora e no futuro que sejam suficientemente restritos a fim de merecerem ampla credibilidade” (Sargent, pp. 237, 1986).

A conclusão principal de Sargent (1986) é de que no caso alemão só houve estabilização dos preços no momento em que foi anunciada uma mudança no regime da política fiscal e monetária. A principal delas foi a criação de um novo banco central que tinha limites rígidos ao montante de moeda que poderia emitir dado que se estabeleceu um limite de quanto o Reichbank poderia descontar de títulos do tesouro.

4.2 *Structural view of inflation* e teoria aliada

Nesta seção discutiremos o surgimento de uma “nova” interpretação da hiperinflação alemã que Kindleberger (1985) denominou de *structural view of inflation*.

Sua primeira característica é o ecletismo. Parte-se da idéia de que não é possível explicar todo o processo inflacionário utilizando uma única teoria. O debate entre aliados e alemães não é suficiente para explicar todo o processo “it is not self-evident that a single theory can cover the entire process of inflation” (Kindleberger, C. pp. 250, 1985).

Holtfrerich (1986) adota também uma posição que enfatiza o fato de que inflação possui uma série de causas, e rejeita, aparentemente, a mono-causalidade que caracteriza o debate entre aliados e alemães: “In this work I have sought to avoid one-sided theoretical interpretations and to take into account in my discussion as a broad a spectrum as possible of causes and consequences.” (Holtfrerich, C-L. pp. 7, 1986).

Tanto uma quanto outra abordagem continham elementos capazes de explicar determinadas fases ou determinados aspectos da inflação alemã, por isso “There is no need for mono-causality except perhaps the academic predilection for parsimony in theorizing” (Kindleberger, C. pp. 257, 1985).

Além disso, argumenta-se que não é possível resumir todo o processo inflacionário a partir de relações puramente lógicas ou de mecanismos teóricos que estabeleçam relações de causalidade entre determinadas variáveis econômicas, é

preciso incluir fatores sócio-políticos não captados por nenhum dos dois modelos. Os elementos sociais e políticos deveriam ser incluídos em qualquer teoria da inflação alemã. Segundo Feldman (1993) o que falta às investigações sobre a inflação alemã é:

“a detailed narration and analysis of the roles and interactions of political and economic leaders, on the one hand, and social organizations and structures on the other, for the entire period on inflation. The goal of this book, therefore is to explore politics and society in Germany...” (Feldman, G. pp. 11, 1993).

Após a primeira guerra configurava-se na Alemanha uma sociedade onde trabalhadores, proprietários rurais, industriais, credores e devedores lutavam para ver qual dos grupos não iria assumir ‘the burden of destruction, with its immediate loss of income and of reparations’ (Kindleberger, pp. 250, 1985). Estes vários grupos de interesses lutavam para evitar perdas e para manter sua participação na renda nacional, o que acabava por gerar inflação.

O governo cumpre um papel fundamental nesta teoria na medida em que aumenta seus gastos para atender as demandas dos vários grupos de interesse sem elevar os impostos. O resultado é a geração de déficit público com consequências inflacionárias. Para que este processo fosse evitado era necessário que os impostos fossem elevados. O problema é que elevar os impostos e decidir sobre quem eles irão incidir depende de poder político e capacidade de definir sobre qual grupo recairiam o ônus do aumento dos impostos. De acordo com Aldcroft (1987):

“Similarly political factors in Germany made resistance to inflation difficult. A new and inexperienced socialist government fought a losing battle to establish its authority against strong opposition from conservative and business classes. The state was therefore thwarted in its attempt to pass tax reforms which have provided an adequate basis for taxation.” (Aldcroft, pp. 138, 1977).

Segundo Aglietta & Orleans (1990) o governo alemão se submetia às forças acima citadas que lutavam contra reformas fiscais coerentes, e esta submissão levava a uma política fiscal passiva, “legitimando a recusa sistemática do mundo dos negócios e dos acordos de todas as medidas que podiam resultar em transferências de riqueza” (Aglietta & Orleans pp.255, 1990).

O Reichbank legitimava este conflito financiando o governo, descontando os títulos do tesouro, emitindo moeda e gerando inflação. A moeda seria passiva por responder a interesses políticos.

Aos conflitos domésticos adiciona-se um conflito externo. A imposição das reparações pelos países aliados é o reflexo deste conflito. O déficit fiscal gerado pelo pagamento das reparações e a incerteza com relação ao montante efetivo que seria pago foram fatores importantes para explicar a inflação alemã.

A conclusão é que nem a teoria aliada nem a alemão são capazes de explicar sozinhas todo o processo inflacionário alemão, podem no máximo explicar fases específicas da inflação. Entretanto qualquer uma das abordagens utilizada deve ter como pano de fundo ‘a struggle of vested interests’.

Entretanto o conflito de interesses e falta de força política do Estado se traduzem em aumentos do déficit público e financiamento por emissão monetária. Por este motivo podemos considerar que causa primária da inflação para esta abordagem teria sido o déficit público financiado por emissão monetária. Segundo Holtfrerich (1986):

“In this situation, threatened by Allied sanctions on the one hand and by desintegration of the Reich on the other, no German government could have complied with reparations demands in any way other than resort to the printing of money” (Holtfrerich, C-L., pp. 153, 1986)

A despeito de pretender ser uma abordagem mais abrangente a análise detalhada do argumento apresentado acima revela que a *structural view of inflation* segue essencialmente a teoria aliada com uma ênfase maior na explicação política e social da expansão do déficit público e da oferta monetária. Por exemplo, Holtfrerich (1986) afirma que:

“the search for the political origins of the inflation then resolves itself into an investigation of the political determinants of these components of price changes, changes in money supply, in the velocity of circulation or in real national income” (Holtfrerich, C-L. pp. 99, 1986).

Portanto os fatores políticos e sociais serão importantes porque objetivamente se refletirão em aumentos de alguns dos componentes da equação quantitativa. Os

conflitos sócio-políticos farão em primeiro lugar aumentar a oferta monetária e também com menos ênfase a velocidade de circulação da moeda.

Dessa forma em termos puramente teóricos a visão estruturalista não representa nenhuma novidade em relação a abordagem monetarista tradicional.

6. Uma interpretação da hiperinflação alemã como sendo um fenômeno de custos

É possível interpretar a inflação alemã de maneira logicamente consistente tomando como base a teoria alemã. A primeira tentativa teoricamente mais bem desenvolvida é encontrada em Robinson (1938), que se apresenta então como uma adepta da teoria alemã.

A desvalorização da taxa de câmbio, necessária para a geração de um superávit comercial, se constituiu no choque de custos inicial sobre a economia alemã. O mecanismo de transmissão que levou propagação desse choque inicial e sua posterior aceleração foi, como apontado acima, o inevitável acirramento do conflito entre patrões e empregados. Uma das formas pelas quais esse acirramento se expressa é através da redução dos prazos de indexação dos salários nominais, que se constitui o mecanismo de aceleração da inflação. Robinson (1938) considerava esse o o elo que faltava a teoria alemã. Segundo Robinson (1938):

“Rising wages, increasing both home costs and home money incomes, counteracted the effect of exchange depreciacion in stimulating exports and restricting imports. Each rise in wages, therefore precipitade a further fall in the exchange rate and each fall in the exchange rate called a further rise in wages, This process became automatic when wages began to be paid in a cost-of living basis” (Robinson, pp. 510, 1938).

Franco (1986) adiciona um outro mecanismo para explicar a aceleração da inflação alemã dentro ainda da tradição da inflação de custos. Ao lado do mecanismo que liga a desvalorização cambial ao mecanismo de ajuste do salário nominal, esse autor observa que a taxa de câmbio alemã se desvalorizava mais rapidamente do que o simples superávit comercial requereria por força da fuga de capitais. Esse resultado negativo da conta de capitais, estaria ligado ao diferencial das taxas de juros nominais internas e externas. Dessa forma para fechar o balanço de pagamentos, na ausência de financiamento de capitais autônomos externos a taxa de câmbio teria que se

desvalorizar aceleradamente, acelerando assim também o processo inflacionário.

Com o recrudescimento do problema do balanço de pagamentos e conseqüentemente das desvalorizações cambiais e por fim inflação, a economia alemã foi se indexando com intervalos cada vez mais curtos (o que por sua vez acelerava ainda mais a inflação). A tendência natural que ao fim se estabeleceu foi uma indexação generalizada ao dólar. De fato ao final do período inflacionário desaparecem de contratos não indexados e os prazos praticamente se encurtam ao máximo, com os valores das transações atrelados a variação da taxa de câmbio.

Esse tipo de super-indexação, praticamente instantânea, ao câmbio se por um lado tem como consequência negativa uma, também, super-aceleração da inflação por outro permite que a estabilização econômica se faça de forma quase instantânea e indolor. Deve-se ressaltar, entretanto, que seguindo a abordagem de inflação de custos essa fixação da taxa de câmbio não representa uma âncora ou sinalização para coordenação de preços e sim como uma forma de estancar a espiral câmbio, salários e juros. Nesse sentido a fixação, e conseqüente estabilização da economia, só é possível se as condições estruturais do balanço de transações correntes e do financiamento internacional eliminarem a necessidade premente e continuada de desvalorização cambial.

Nesta abordagem a existência de déficits fiscais e emissão monetária não cumpriria qualquer papel na geração de inflação. Na verdade seriam passivos, resultando eles próprios do processo inflacionário. Assim, uma vez estabilizada a economia os déficits fiscais desapareceriam automaticamente. O grande responsável pela eliminação dos déficits fiscais seria, como de fato ocorreu, a recuperação do valor real das receitas, dado que não se observou qualquer redução significativa dos gastos públicos, apenas se alterando sua composição. Logo a eliminação dos déficits fiscais foi um resultado do final da inflação e não a sua causa.

8. Conclusão

Procuramos mostrar neste texto que existem duas maneiras de interpretar a inflação alemã nos anos 20, debate este que era dividido entre os aliados, partidários da inflação como sendo um fenômeno de demanda, e os alemães, partidários da idéia de que a inflação a natureza da inflação está nos custos.

Mesmo que de forma implícita a distinção teórica entre a natureza das causas da inflação estava presente no debate dos anos 20. É verdade que elementos políticos

estavam presentes no debate misturados a argumentos teóricos macroeconômicos. Porém fica clara a compreensão por parte de uma figura central da história política alemã como Schacht (1999), o presidente do Reichsbank quando da estabilização, da relação causal entre reparações de guerra e o surto inflacionário:

“...o pagamento [das reparações] não pode ser feito na moeda do país devedor, no caso da Alemanha o marco, mas apenas em ouro ou em mercadorias. Com marco alemão só se pode comprar na Alemanha...” (Schacht, pp. 231, 1999)

Schacht aponta para um problema central: o fato do pagamento das transferências não poder ser resolvido com um ajuste fiscal dado que o superávit fiscal é um saldo em moeda local, e as transferências em moeda estrangeira. Segundo Franco (1999) o problema das transferências era exatamente que a capacidade de pagamento em moeda estrangeira dependia do superávit comercial e não da capacidade fiscal ou emissão de moeda. O problema consistia em como obter divisas para fazer os pagamentos impostos pelas reparações portanto, ou seja, uma questão ligada ao balanço de pagamentos e conseqüentemente a desvalorização cambial detonadora da espiral câmbio-salários.

Apesar de tanto a interpretação original quanto a retomada ortodoxa se centrar no mecanismo de excesso de demanda, os autores dessa abordagem nunca conseguiram estabelecer de forma convincente sua tese. De maneira geral são apresentados dados de déficit público e expansão monetária mas sem que a relação entre essas variáveis e um eventual excesso de demanda fique claramente determinada. Sargent (1986), por exemplo, afirma que logo após a estabilização houve uma expansão do produto e do emprego e que o ano de 1923, o auge da hiperinflação, foi ruim para o emprego e a produção física.

Na retomada do debate procuramos também identificar autores que supostamente teriam criado uma terceira abordagem para a inflação alemã, a *structural view*. Nosso ponto é que apesar de incorporarem descrições sócio-políticas relevantes no que diz respeito ao tratamento macroeconômico da inflação em nada diferem da abordagem “aliada”. Em verdade, muitas vezes tais elementos como também uma preferência explícita pelo ecletismo teórico acabam por mascarar elementos convencionais sob a capa de uma pseudo análise material e histórica, que são características da abordagem heterodoxa.

Ao restabelecermos a importância teórica e histórica da interpretação alemã para a hiperinflação dos anos 20, não estamos apenas sustentando ser essa uma

explicação mais consistente em termos teóricos bem como mais relevante empiricamente. Indiretamente, critica-se também o consenso fiscalista que passa a dominar a política econômica latina nas últimas décadas e, que em nossa leitura, resultou em boa medida de uma leitura ortodoxa e equivocada tanto da inflação e estabilização no continente.

9. Referências

- Aglietta, M. & Orleães (1990) *A Violência da Moeda*, Ed. Brasiliense, 1990.
- Aldcroft, D. (1987) *From Versailles to Wall Street 1919-1929*, Harmondsworth, Penguin Books, 1987.
- Bresciani-Turroni, C (1989) *Economia da Inflação*, Expressão e Cultura, 1989.
- Cagan, P. (1956) “*The Monetary Dynamics of Hyperinflation*” in Friedman, M (ed.) “*Studies in Quantity of Money*” University of Chicago Press, 1956.
- Feldman, G. D. (1993). *The Great Disorder: Politics, Economics, and Society in the German Inflation, 1914-1924*, Oxford, Oxford University Press, 1993.
- Franco, G. (1986) *Aspects of the Economics of Hyperinflation: Theoretical Issues and Historical Studies of Four European Hyperinflations* . Phd Dissertation Harvard University.
- Franco, G. (1995) *O Plano Real e outros ensaios*. Rio de Janeiro, Francisco Alves, 1995.
- Franco, G. (1999) *Schacht: Aspectos Econômicos*, em Schacht, H (1999) *Setenta e seis anos de minha vida*, editora 34, 1999.
- Holtfrerich, C.-L. (1986). *The German Inflation, 1914-1923*, New York, Walter de Gruyter, 1986.
- Holtfrerich, C-L (1985) *Germany and other european countries in the 1920s* in Williamson, J. (1985) *Inflation and Indexation: Argentina, Brazil and Israel*. Washington: Institute of International Economics, 1985.
- Keynes, J.M (1987) *Las Consecuencias Económicas da Paz*, Editorial Crítica, 1987.
- Kindleberger, C. (1985). *The Structural view of German Inflation* in *Keynesianism vs. Monetarism and other essays in financial history*, Londres, George Allen & Unwin, 1985.
- Kindleberger, C. (1994) *The Great Disorder: A review of the book of the title by Gerald D. Feldman*, *Journal of Economic Literature*, vol. XXXII, September pp. 1210-1225.

- Laidler, D. and G. Stadler (1998). *Monetary Explanations of the Weimar republic's Hyperinflation in Contemporary German Literature: Some Neglected Contributions*, Journal of Money Credit and Banking, vol. 30, n. 4 nov. 1998.
- Merkin, G. (1986) *Para uma Teoria da Inflação Alemã: algumas observações preliminares*, in J. M. Rego (org), *Inflação Inercial, Teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*, Paz e Terra, São Paulo, 1986.
- Nogueira Batista Jr. P. (1989) *Keynes e a Estabilização do Marco Alemão nos anos 20* in Nogueira Batista Jr., P. & Belluzzo, L. G. (1989) *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional*, Paz e Terra, 1989.
- Robinson, J. (1938) *The Economics of Inflation*, Economic Journal, 1938.
- Sargent, T. (1986) *Os Finais de quatro grandes hiperinflações*, in J. M. Rego (org), *Inflação Inercial, Teorias sobre inflação e o Plano Cruzado*, Paz e Terra, São Paulo, 1986.
- Schacht, H (1999) *Setenta e seis anos de minha vida*, editora 34, 1999.