

Inflação Reprimida e Reforma Monetária na Alemanha Ocidental

J. HERBERT FURTH (*)

Tradução de CÉLIA NEVES

A reforma monetária realizada na Alemanha Ocidental, em junho de 1948, ilustra claramente os efeitos econômicos e sociais do moderno tipo de conversão de moeda, cujo objetivo é acabar com o período de inflação reprimida (1). À reforma monetária seguiu-se um espetacular aumento da produção e do comércio exterior, que se nivelou depois de cerca de nove meses. A ela também se seguiu uma moderada inflação aberta; esta impediu que os assalariados derivassem benefícios substanciais do aumento da produção, mas elevou consideravelmente as margens de lucros e permitiu que os industriais executassem um ambicioso programa de reconstrução e desenvolvimento, mediante o re-investimento dos lucros extraordinários. A esta fase, que durou cerca de seis meses, seguiu-se um período de inflação moderada, que colocou as relações entre salários e lucros em nível mais aproximado do normal, contribuindo, assim, para a manutenção

* O autor, que é Chefe da Seção da Europa Central e Oriental, da Divisão de Pesquisas e Estatística do Conselho de Diretores do Sistema Federal de Reserva, e professor da Universidade Católica da América, regressou recentemente de uma longa viagem pela Europa Central. As idéias apresentadas neste artigo representam opiniões pessoais do autor e não refletem, necessariamente, o ponto de vista do Conselho de Diretores.

(1) Ver o artigo publicado nesta REVISTA, em junho de 1949. As particularidades da reforma monetária são muito bem discutidas nos seguintes artigos: F. A. LUTZ, "The German Currency Reform and the Revival of the German Economy", *Econômica*, maio de 1949; H. MENDERSHAUSEN, "Prices, Money and the Distribution of Goods in Postwar Germany", *American Economic Review*, junho de 1949; F. H. KLOPSTOCK, "Monetary Reform in Western Germany", *The Journal of Political Economy*, agosto de 1949.

da paz social mas reduzindo o ritmo do investimento e da expansão.

EXECUÇÃO DA REFORMA MONETÁRIA

A reforma monetária — de fato promulgada pelos Governadores Militares Aliados, mais que pelas autoridades alemãs — reduziu as economias em dinheiro e os depósitos em bancos (quando superiores a 60 marcos (2) *per capita*) a 6,5% do montante original. Ademais, cada pessoa só podia gastar, imediatamente após a conversão, 40 marcos da nova moeda; o restante foi gradualmente pôsto à disposição dos possuidores, durante os meses seguintes, mas 0,5% do montante original foi bloqueado para ser utilizado em investimentos exclusivamente.

De início, o plano era reduzir as economias a 10% ao valor nominal de antes da conversão, e liberar apenas 5%; em outubro de 1948 porém liberou-se mais 1% do montante original, e cancelaram-se 3,5% completamente. Outros créditos (claims) monetários que não depósitos foram reduzidos a 10% de seu valor nominal; mas os preços, salários e direitos semelhantes permaneceram inalterados. Em outras palavras, tôda a riqueza guardada sob a forma de dinheiro ou títulos monetários e tôda a renda derivada dessa riqueza, foram reduzidas de 90 a 93,5%, ao passo que tôdas as outras rendas e riquezas correntes, sob a forma de bens reais, permaneceram no nível de antes da guerra.

Uma legislação especial cuidou das economias em dinheiro pertencentes a órgãos públicos, instituições de créditos e outras emprêsas comerciais. Foram completamente eliminados todos os créditos domésticos contra o antigo Reich Alemão, inclusive todos os títulos do Reich. Entretanto, porque essas apólices se encontrassem sobretudo em poder de instituições de crédito, cuja solvência se achava sob a proteção de uma legislação especial, o efeito da eliminação de tôda a dívida pública do antigo Reich foi muito menor do que o que era de se esperar.

Como resultado da reforma, um total de moeda antiga e de depósitos bancários, avaliado em 135 bilhões dos antigos "reich-

(2) Na época da reforma monetária, vigorava um "fator de conversão" de 30 centavos por marco; a partir de setembro de 1949, a taxa tem sido de 23,8 centavos por marco.

marks”, foi reduzido a cêrca de 12 bilhões dos novos “marcos alemães”; dêsses, cêrca de 9 bilhões foram postos à disposição dos possuidores de economias, um mês após a conversão.

O impacto da reforma, porém, foi atenuado pela criação da nova moeda que começou a circular imediatamente após a reforma. No ano seguinte a moeda recém-criada (tanto em dinheiro como em depósitos bancários) já excedera 7.5 bilhões de marcos, de modo que a soma total de dinheiro à disposição da economia se elevara a quase 20 bilhões de marcos. Essa cifra equivale a cêrca de 60% da oferta de moeda (estimada em 33 bilhões de “reichmarks”) existente na mesma área, ao fim de 1938. Todavia, as economias em depósitos a prazo montavam a 15 bilhões de “reichmarks”, aproximadamente, ao passo que em junho de 1949 eram de 2,5 bilhões de marcos, apenas. Se só considerarmos a oferta de dinheiro e depósitos à vista, o montante disponível em junho de 1949 era provàvelmente igual à circulação, ao fim de 1938.

Os efeitos da reforma monetária foram de certo modo apagados por dois outros importantes acontecimentos econômicos que ocorreram ao mesmo tempo.

O primeiro foi o levantamento radical dos rigorosos contrôles sôbre salários, preços e distribuição de recursos, contrôles êsses impostos à economia alemã desde o início do programa de rearmamento nazista, em 1936. Êsse levantamento, porém, não foi de todo independente da reforma monetária: só a restauração de maior equilíbrio entre a procura efetiva, em têrmos de dinheiro, e a oferta de bens e serviços tornou praticável a dispensa dos contrôles, e tal equilíbrio não seria possível sem um corte radical no montante da moeda em circulação.

O segundo acontecimento foi o Programa Europeu de Recuperação, que resultou num substancial aumento das importações. O programa iniciou-se, oficialmente, em abril de 1948, e grandes carregamentos, sobretudo de material e equipamentos industriais, começaram a chegar no outono de 1948. O Programa já exercia forte influência, muito antes do embarque das mercadorias, pois a certeza de que a mercadoria importada estava para chegar a qualquer momento afetou a atitude tanto dos produtores como dos consumidores.

PRODUÇÃO E COMÉRCIO EXTERIOR

Antes da reforma monetária, a inflação reprimida era, na Alemanha, a principal razão do ritmo lento com que a recuperação se fazia, na Alemanha Ocidental. Não se pode dizer que não havia progressos: o índice oficial da produção industrial (1936-100) nas Zonas de Ocupação norte-americana e inglesa — que abrangia quase 90% da população e da capacidade industrial da Alemanha Ocidental — subiu de 27, em janeiro de 1946, para 51, em junho de 1948. Provavelmente a produção efetiva era ligeiramente superior ao que esses algarismos indicam, pois uma grande parte da produção total entrava no mercado negro, não tendo sido completamente levantada pelas estatísticas oficiais. Todavia, os progressos se tornaram muito mais rápidos, após a reforma monetária. O índice oficial subiu firmemente a 90, em março de 1949, máximo temporário que só foi ultrapassado em agosto de 1949. Em muitas indústrias-chaves, o aumento foi ainda mais espetacular: entre junho de 1948 e junho de 1949 a produção subiu 3½ vezes no caso de veículos, e dobrou nos setores do ferro e do aço, maquinaria e artigos de óptica, equipamento de eletricidade, produtos de petróleo e carvão, produtos de papel, artigos de couro, tecidos e roupas.

Essa expansão da produção foi causada sobretudo por um aumento da produtividade do trabalho: entre junho de 1948 e março de 1949, o número de trabalhadores remunerados nas Zonas norte-americana e inglesa não se modificou — 17,5 milhões. O aumento da produtividade se explica por fatores que afetam tanto o operariado como a administração. Antes da reforma monetária, os trabalhadores só podiam utilizar o salário para comprar artigos racionados, ao preço legalmente fixado, porquanto os preços dos artigos não racionados, quando existentes no mercado negro, ficaram absolutamente fora do alcance dos salários legais. Os trabalhadores, portanto, não tinham interesse em aumentar a renda proveniente de salários legais; preferiam dedicar o maior tempo possível às atividades improdutivas do mercado negro, as quais representavam a única oportunidade que tinham de adquirir artigos (ou serviços) não incluídos no magro racionamento oficial. Já após a reforma monetária, podiam utilizar o salário para comprar qualquer artigo de que necessitas-

sem; tornaram-se, portanto, ansiosos de receber salários mais elevados, mediante o aumento da produção.

A administração, por outro lado, era, antes da reforma monetária, destituída de qualquer incentivo para aumentar a produção, sendo mesmo disso impedida pela impossibilidade de adquirir matérias primas, a não ser a preços de mercado negro, assim como pela obrigação legal de vender a mercadoria aos preços controlados, que não ofereciam margem de lucro. O industrial que quisesse evitar o mercado negro aberto, tinha que se lançar em operações semi-legais e complicadas, de troca, compensação ou "clearing" de mercadorias; tôda a sua capacidade de administração era absorvida por esforços improdutivos, no sentido de escapar às restrições e aos regulamentos oficiais. A reforma monetária não só tornou possível, mas até necessário, visar a uma produção maior e mais eficiente, possibilitando-lhe obter maiores lucros, através de maiores vendas, e forçando-o a adaptar-se a um mercado de concorrência e não a um mercado rigorosamente regulado.

E' verdade que êsses efeitos poderiam ser obtidos até certo ponto, sem a reforma monetária, se o govêrno levantasse as restrições e revogasse os regulamentos, isto é, se se transformasse a inflação reprimida numa inflação aberta. Todavia, neste caso os movimentos de preços e salários disso resultantes teriam sido tão rápidos que se tornaria impossível qualquer cálculo racional, provàvelmente a maior parte dos ganhos resultantes da restauração da economia de mercado teriam se dissipado em especulações de moeda.

A segunda razão para a expansão da produção foi a firme melhoria do comércio exterior. Parte dessa melhoria decorreu do aumento das importações, graças ao Programa Europeu de Recuperação, em si mesmo independente da reforma monetária; de igual importância, porém, foi a expansão das exportações, que pode ser atribuída à estabilização financeira. Antes da reforma monetária, as exportações não ofereciam grandes atrativos aos produtores alemães: os exportadores só recebiam moeda alemã, convertida ao preço legal, enquanto as receitas em cambiais do comércio exterior, computadas aos preços do mercado mundial, eram retidas pela "Allied Joint Export-Import Agency" e utilizadas no pagamento das importações não financiadas por créditos

dos Estados Unidos e do Reino Unido. E' verdade que as autoridades aliadas tentaram estimular as exportações mediante a concessão, aos exportadores, de certos prêmios em divisas estrangeiras, as quais podiam ser empregadas parte na aquisição de matérias primas e equipamentos, e parte na importação de bens de consumo a serem distribuídos entre os trabalhadores das indústrias de exportação. Esses prêmios, contudo, na maioria dos casos, não passavam de 15% das receitas do comércio exterior e sua utilização dependia de processos extremamente complicados. Além disso, os contratos entre os exportadores alemães e os importadores estrangeiros tornaram-se muito difíceis, à vista das restrições impostas a viagens de estrangeiros na Alemanha e das sérias dificuldades para as viagens de alemães ao estrangeiro. Todas as negociações tinham que ser feitas através da "Allied Joint Export-Import Agency", ou pelo menos por ela tinham que ser aprovadas. Esses regulamentos foram inspirados, até certo ponto, por considerações de ordem política mas resultaram, em grande parte, da instável situação financeira da Alemanha.

A reforma monetária, portanto, possibilitou a eliminação de grande parte desses entraves ao comércio exterior. Logo após a execução da reforma, introduziu-se um "fator de conversão" de 30 centavos por marco, para as transações do comércio exterior; os produtores foram levados a orientar sua produção para a exportação, nos casos em que as cotações do mercado mundial, computadas ao "fator de conversão", fôssem superiores ao preço do mercado interno. A restauração do mecanismo preço-mercado tornou possível confiar nos canais comerciais, para os negócios de exportação e importação, e restringir as funções da "Joint Export-Import Agency" à fiscalização dos contratos, nos termos da legislação vigente sobre comércio e câmbio. Além disso, a melhoria das condições na Alemanha Ocidental dela fizera, novamente, um mercado desejável para os exportadores estrangeiros e uma fonte de abastecimento para os importadores estrangeiros.

Desta maneira as exportações das zonas de ocupação norte-americana e inglesa cresceram de US\$225 milhões, em 1947 e uma taxa anual de 460 milhões, no primeiro semestre de 1948, para uma taxa anual de 1130 milhões, no primeiro semestre de 1949. Esse aumento se reveste de importância especial pois decorreu quase inteiramente do restabelecimento das exportações de

produtos manufaturados, que formam a espinha dorsal do comércio exterior da Alemanha Ocidental. O aumento nas importações foi relativamente menos impressionante porque já antes da reforma monetária as autoridades aliadas tinham sido forçadas a fornecer à Alemanha Ocidental um mínimo de subsistência — alimentos, adubos e produtos de petróleo — financiado com créditos dos Estados Unidos e do Reino Unido. Mesmo assim, o total das importações subiu de cêrca de \$735 milhões, em 1947, e uma taxa anual de \$1260 milhões, no primeiro semestre de 1948, para uma taxa anual de \$1700 milhões, no primeiro semestre de 1949. Tal como se deu com as exportações, a modificação da composição foi ainda mais importante que o aumento em volume. Enquanto em 1947 e 1948 as importações de todos os outros artigos, excetuados os de alimentação, se elevavam apenas a 30% do total das importações, essa proporção subiu no primeiro semestre de 1949 a mais de 60%. Sem tal aumento na importação de matérias primas e equipamento fixo, tornado possível, em parte, pelo aumento das exportações, a expansão da produção teria sido impraticável.

Em 1948 e 1949 o aumento das exportações foi maior que o aumento das importações, tanto em números absolutos como relativos. O excesso de importações caiu, portanto, de uma taxa anual de \$800 milhões para a de \$570 milhões. Essa cifra era inferior ao total da verba de auxílio dos Estados Unidos e do Reino Unido mais o auxílio líquido do Programa Europeu de Recuperação; a Alemanha Ocidental pôde pois reforçar sua posição financeira internacional, mediante a acumulação de algumas reservas de divisas estrangeiras, sobretudo de dólares norte-americanos.

EFEITOS INFLACIONÁRIOS DA REFORMA MONETÁRIA

À época em que se deu a reforma monetária, muitos observadores acreditavam que a radical redução do volume de moeda em circulação, combinada com o esperado aumento da produção, logo teria sérios efeitos deflacionários. Na realidade, porém, aconteceu o contrário. A procura efetiva e a oferta disponível tinham estado em desequilíbrio tão flagrante que mesmo o efeito da redução da procura, em virtude da eliminação do volume de

todos os ativos líquidos, combinado com o gradual aumento da oferta, não resultou em equilíbrio, ao nível de preços vigorante.

O efeito inflacionário da reforma monetária tem frequentemente sido atribuído a um erro de cálculo na taxa de redução da oferta de moeda, erro êsse que conduziu a “excesso de generosidade na distribuição inicial de moeda” (3). E’ verdade que a liberação em outubro de 1948, de mais 1% de tôdas as economias em dinheiro existentes antes da reforma, aumentou desnecessariamente o movimento de dinheiro e agravou a situação. Entretanto, há sérias dúvidas de que o desenrolar dos acontecimentos tivesse sido muito diferente, mesmo que todos os saldos de antes da conversão tivessem sido completamente cancelados e que a distribuição inicial fôsse reduzida a zero. A procura efetiva é determinada, primariamente, pela renda corrente, e as ações dos recipientes dessa renda foram influenciadas mais pelas oportunidades de gastar sua renda e a perspectiva futura de aumentar suas receitas que pelo destino dado à parte de seus rendimentos acumulada no passado.

Outros observadores julgam que foi prematura a suspensão dos contrôles econômicos (4). Todavia, a manutenção dos mesmos só teria conseguido converter o novo surto inflacionário em um movimento “reprimido” renovado e não em um movimento aberto, podendo, portanto, anular grande parte dos benefícios resultantes da conversão de moeda.

Na realidade, nada tem de surpreendente que a maioria dos Alemães que recebem rendas, depois de ter sofrido duas hiperinflações no decurso de uma geração — não tenha começado imediatamente a poupar uma parte substancial de sua renda corrente, preferindo gastá-la quase tôda no consumo. Também é natural que os produtores tenham tentado corrigir tão rapidamente quanto possível as deficiências de investimento, acumuladas desde o início da guerra, e tenham procurado utilizar para êsse fim não só os lucros correntes como todo o crédito bancário que pudessem conseguir. Surgem evidentemente pressões inflacionárias quando quase tôda a renda corrente é dispendida no consumo e o investimento, conseqüentemente, excede, de muito, o reduzido total de economias. Nenhuma modificação técnica, na

(3) Ver KLOPSTOCK, *op. cit.*, pág. 290.

(4) Vide LUTZ, *op. cit.*, pág. 132.

execução da reforma monetária, poderia ter evitado tais conseqüências; por outro lado, a situação tinha que mudar automaticamente, assim que a propensão para consumir caísse desse máximo anormal e os novos investimentos fôsem compensados, em maior proporção, pelas economias correntes.

A pressão inflacionária, na Alemanha Ocidental, refletiu-se mais numa elevação de preços que num aumento das rendas de salários. Entre junho e dezembro de 1948, o índice dos preços dos artigos de primeira necessidade (1938 = 100) subiu de 155 para 193, ou sejam 25%, e o custo da vida de 158 para 168, ou sejam 12%. O último índice foi mantido neste nível pelos permanentes contrôles sobre os aluguéis e pelo declínio no "mercado livre", dos preços dos poucos artigos de semi-luxo não sujeitos a controle, mesmo antes da reforma. Em virtude da tremenda destruição de casas, o baixo nível dos aluguéis representou apenas um benefício teórico para o assalariado médio, e é provável que o índice de preços dos artigos de primeira necessidade indique melhor as verdadeiras alterações registradas no poder aquisitivo.

O índice dos salários semanais médios dos trabalhadores nas indústrias de construção e fabril (1938 = 100) subiu de 101, em junho de 1948, para 126, em dezembro do mesmo ano, ou sejam cerca de 25%.

A comparação desses dois algarismos mostra o curioso impacto social da reforma monetária. Conquanto a produção de fato tenha aumentado em ritmo acelerado, resultante de um rápido avanço na renda nacional real, a porção da renda posta à disposição dos assalariados subiu, em termos de dinheiro, apenas o suficiente para manter-se estável, em termos de poder aquisitivo (com base no índice de preços dos artigos de primeira necessidade). Isso indicaria que os assalariados estavam em situação tão má quanto a em que se achavam no momento da reforma, e que todos os lucros do aumento da produção e dos preços reverteram aos industriais e sobretudo — em virtude do controle dos preços dos produtos agrícolas — aos negociantes e fabricantes.

Essa interpretação, porém, desprezaria o fato de que o poder aquisitivo dos assalariados, assim como o de todas as outras classes, era limitado, antes da reforma monetária, menos pela relação existente entre a renda e o nível de preços que pela ausên-

cia física da maioria de artigos. Mesmo que não tenha aumentado a renda "estatística" dos assalariados, seu padrão de vida elevou-se consideravelmente pois ficaram habilitados a utilizar o poder aquisitivo de suas rendas. Esse aumento, porém, foi muito menor que a melhoria na situação dos industriais.

Os lucros que couberam a êstes, contudo, permitiram a muitas empresas reparar os danos de guerra, refazer os estoques e modernizar o equipamento, em ritmo muito mais acelerado que o que lhes seria possível, não fôsem tais lucros. Dêste ponto de vista, êsse desvio da renda, dos assalariados para os industriais, beneficiou a economia, reduzindo o consumo e aumentando o investimento. Por conseguinte, a produção de muitas indústrias de bens de produção expandiu-se mais rapidamente que a das indústrias de bens de consumo. Só as limitações impostas pelas autoridades aliadas sôbre a expansão da indústria de aço e de outras indústrias pesadas — por motivos mais de ordem estratégica e política que econômica — é que mantiveram o nível das indústrias de bens de produção abaixo do nível geral. Mesmo assim, a produção de aço nas zonas norte-americana e inglesa — que em junho de 1948 se elevava a uma taxa anual de apenas 4,5 milhões de toneladas, elevou-se, em agosto de 1949, ao nível *record* de 9,8 milhões de toneladas, cêrca de 90% da produção máxima permitida pela legislação aliada.

Durante os primeiros meses que se seguiram à reforma monetária, a tendência inflacionária foi um tanto estimulada pelo "deficit" no orçamento público. Imediatamente antes da reforma monetária, todos os contribuintes se apressaram a pagar os impostos atrasados com a moeda antiga, de modo que as receitas relativas a impostos se elevaram muito acima do normal. Correspondentemente, os pagamentos caíram consideravelmente durante os três primeiros meses que se seguiram à conversão; o resultado foi um "deficit" de 700 milhões de marcos no terceiro trimestre de 1948. No quarto trimestre, as receitas e despesas de novo se equilibraram, mas não houve "superavit" que compensasse o "deficit" anteriormente registrado (5).

Por outro lado, o permanente excesso das importações, que se elevava a 570 milhões de marcos (calculados segundo os pre-

(5) Para uma discussão dos efeitos fiscais da reforma monetária, ver W. W. HELLER, "Tax and Monetary Reform in Occupied Germany", *National Tax Journal*, setembro de 1949.

ços pagos e recebidos pelos exportadores e importadores alemães), durante o segundo semestre de 1948, devia tender a reduzir a pressão inflacionária. Tal tendência, no entanto, foi contrabalançada por dois fatores: primeiro, o aumento das importações de equipamento estimulou os investimentos; e, segundo, parte dos fundos que representam a contrapartida das importações financiadas com créditos de assistência econômica tinha que ser gasta pelas autoridades em outros itens, especialmente para auxiliar o financiamento do corredor aéreo de Berlim.

FIM DA TENDÊNCIA INFLACIONÁRIA

No outono de 1948 as autoridades financeiras começaram a ficar profundamente preocupadas com a contínua expansão da moeda e do crédito, com o elevado aumento dos preços e com a correspondente pressão sobre o nível de salários. O temor de renovar a inflação induziu-as a elevar o nível da reserva legal contra os depósitos à vista, a limitar os privilégios de redesconto, e a solicitar os bancos comerciais a manterem o volume do crédito bancário no nível de outubro de 1948. Mas o propósito de sustar a expansão do crédito comercial teve pouco êxito: o aumento mensal líquido dos créditos concedidos só declinou um pouco, de 626 milhões de marcos, em outubro, para 516 milhões, em novembro, e 356 milhões, em dezembro. Essa última taxa de crescimento manteve-se aproximadamente, nas médias dos primeiros sete meses de 1949.

Conquanto as medidas adotadas pelo sistema bancário central provavelmente não tenham tido muito influência, a tendência inflacionária foi combatida pelas forças do mercado, que afetam tanto a oferta como a procura de bens e serviços. A satisfação das necessidades mais urgentes da procura acumulada, combinada com a alta de preços, reduziu a procura efetiva dos consumidores. Por outro lado, a contínua melhoria da situação da oferta levou os consumidores a preverem uma queda de preços, adiando, assim, suas compras. A psicologia da prosperidade foi, assim, atacada de dois ângulos simultaneamente. Os primeiros indícios de que a prosperidade começava a esmorecer levou os industriais, por sua vez, a reduzir o ritmo da acumulação de estoques e dos planos de investimento, em geral. Pouco a

pouco, o aumento das economias e o declínio dos investimentos resultou no equilíbrio monetário.

Isto não quer dizer que a oferta da moeda permaneceu constante; significa apenas que o contínuo aumento da oferta de moeda não progrediu, tornando-se, ao contrário, um pouco inferior à expansão da produção e da atividade econômica geral. Entre julho e dezembro de 1948, o montante da moeda e dos depósitos à vista crescera mais de 75%, enquanto o índice da produção subira menos de 30%. Entre dezembro de 1948 e julho de 1949, todavia, a moeda e os depósitos à vista cresceram cerca de 6%, ao passo que o índice da produção subiu 10%.

Do mesmo modo, a expansão do crédito por parte dos bancos comerciais estava então quase inteiramente coberta pelo aumento das economias e dos depósitos a prazo feitos nesses mesmos bancos. Entre julho e dezembro de 1948, os créditos nos bancos comerciais cresceram 3,3 bilhões de marcos e as economias e depósitos a prazo 2,0 bilhões. Logo, os créditos cresceram mais 1,3 bilhão que as economias e os depósitos a prazo; além disso, o crescimento dos depósitos era devido, em grande parte, à liberação das contas bloqueadas pela reforma monetária, não representando de fato, retirada de moeda da circulação. Entre dezembro de 1948 e julho de 1949, no entanto, os créditos aumentaram apenas 2,4 bilhões, enquanto as economias e depósitos a prazo cresceram 2,1 bilhões. O aumento dos créditos foi, assim, apenas 0,3 bilhão mais que o das economias e depósitos a prazo, e o crescimento nesses depósitos resultou quase exclusivamente de verdadeiras economias, e não da liberação de contas bloqueadas.

A estabilidade da oferta de moeda e do crédito bancário refletiu-se no comportamento dos preços. O índice dos artigos de primeira necessidade (1938 = 100) caiu de 193 em dezembro de 1948 a 187, em agosto de 1949. Enquanto o índice de preços dos artigos de alimentação continuava a subir, sobretudo em virtude da gradual eliminação das subvenções, o dos materiais industriais caiu quase sem interrupção. O índice do custo de vida desceu ainda mais, de 168 em dezembro de 1948, a 156, em agosto de 1949 — nível mais baixo que qualquer outro registrado depois da reforma monetária.

A situação financeira dos Estados Unidos da Alemanha Ocidental refletiu em melhoria da situação financeira global, e bem

assim o melhor nível da atividade econômica. Entre janeiro e julho de 1949, as receitas dos estados da área de ocupação norte-americana e inglesa ultrapassaram as despesas em 700 bilhões de marcos, exercendo, com isso, uma pressão deflacionária quase idêntica ao impacto inflacionário do correspondente "deficit" orçamentário ocorrido no terceiro trimestre de 1948.

Do mesmo modo, o excesso de importação, que atingiu a 1,9 bilhões de marcos (segundo os preços pagos pelos importadores alemães e recebidos pelos exportadores alemães), durante os oito primeiros meses de 1949, continuava a retirar da circulação poder aquisitivo. Enquanto a maior parte da contrapartida das importações financiadas por créditos norte-americanos e britânicos continuava a ser gasta correntemente, a contrapartida das importações financiadas pelo Plano Europeu de Recuperação mal foi tocada, crescendo os fundos respectivos cêrca de 1 bilhão de marcos, nesse período.

Infelizmente, a estabilidade do setor moeda também se refletiu na falta de progresso na recuperação. O número de desempregados, que permanecera quase constante, em cêrca de 3% do total da mão de obra disponível, entre julho e dezembro de 1948, subiu rapidamente a mais de 6%, mantendo-se nesse nível, sem interrupção, entre março e outubro. O número absoluto de desempregados ainda era moderado (cêrca de 1,3 milhão em tôda a Alemanha Ocidental), mas o reaparecimento do problema do desemprego fêz renascer recordações amargas da época de 1930 em que o desemprego crônico representou a maior razão econômica para trazer o regime nazista ao poder.

O surgimento do desemprego assumiu caráter mais inquietador porquanto a falta de oportunidades de investimento não podia ser admitida num país em que milhões (literalmente), de casas tinham que ser reconstruídas, e em que se fazia mister completar a transição de uma economia industrial, altamente desenvolvida, dos objetivos de armamento e agressão, para a satisfação das necessidades civis do tempo de paz. Provavelmente ainda existiam engarrafamentos físicos mas êsses sem dúvida eram de menor importância que em 1948, pois as importações consistiam, cada vez mais, de matérias primas e equipamento fixo. A chegada de refugiados da Alemanha Oriental e da área soviética, embora agravasse o problema, verificou-se durante os anos que an-

tecederam a reforma monetária e não é suficiente para explicar o ressurgimento do desemprego, exatamente nesse momento.

E' provável, portanto, que a razão da aparente estagnação se localize na esfera financeira; o fator decisivo era, aparentemente, a escassez dos créditos para investimentos a longo prazo mais que a insuficiente oferta de moeda ou crédito nos bancos comerciais. A razão fundamental para êsse desajustamento foi a relutância, por parte do público, de fazer investimentos a longo prazo: entre janeiro e junho de 1949, o público adquiriu apólices e ações a longo prazo no valor de apenas 700 milhões de marcos, constituindo-se quase a metade dêsse montante de títulos emitidos pelas Estradas de Ferro Federais, cujo total representava simples conversão de notas a curto prazo.

O método usualmente adotado para preencher a lacuna entre a oferta e a procura de capitais do mercado interno — isto é, o recurso ao investimento privado externo — era vedado à Alemanha Ocidental. Naquela época a legislação aliada proibia expressamente os investimentos externos, por uma série de razões econômicas e políticas. Entretanto, mesmo depois da remoção dêsse obstáculo, haverá poucas probabilidades de créditos externos, em virtude da incerteza reinante quanto ao futuro da Alemanha, e da absoluta falta de pagamento, por parte da Alemanha, das dívidas de antes da guerra. A liquidação dessas dívidas é extremamente complicada, por causa da separação da Alemanha Oriental e Ocidental e do desaparecimento do Reich, cujas dívidas representam uma grande parte da dívida total.

Essa liquidação, contudo, representa um pré-requisito a quaisquer transações futuras com o crédito particular.

A escassez do crédito fêz-se sentir na exorbitante taxa de juros. O crédito bancário a curto prazo fazia-se a taxas de 6 a 10%, não obstante os juros para os depósitos variarem entre 1%, para os depósitos à vista, até 4% para os depósitos econômicos, com um pré-aviso de um ano pelo menos. Títulos industriais de primeira classe, com um juro nominal de 4% eram cotados a 56% do valor nominal, em dezembro de 1948, tendo ascendido apenas a 69%, em agosto de 1949. Nessas circunstâncias, era impossível às empresas conseguir êxito na emissão de títulos a uma taxa de juros suportável.

A fim de corrigir a escassez dos créditos a longo prazo, as autoridades alemãs instituíram a "Corporação de Crédito para

a Reconstrução” destinada a financiar os projetos essenciais de reconstrução e desenvolvimento econômico. As poucas organizações particulares existentes, ou recém-fundadas, dispunham de fundos insignificantes. A Corporação, todavia, devia conceder créditos até 3 bilhões de marcos; seus fundos seriam cobertos pelo tesouro público, os fundos de contrapartida das importações financiadas pelo auxílio estrangeiro e pela emissão de títulos da dívida pública. Isso não obstante, até o meado de 1949, a Corporação tinha recebido, do tesouro e dos fundos da contrapartida, apenas um total relativamente pequeno, tendo concedido, portanto, créditos de apenas 0,4 bilhão de marcos, em contraposição a aplicações de empréstimos que se elevaram a 7,4 bilhões. Essas dificuldades poderiam ter sido atenuadas se as autoridades do banco central alemão tivessem querido fornecer facilidades de redesconto à Corporação e a outras instituições de crédito a longo prazo. O temor de inflação renovada, todavia, assim como a convicção de que o financiamento a longo prazo escapa aos limites da finalidade dos bancos comerciais e central, levaram as autoridades a recusarem essas facilidades. Só em setembro de 1949 as autoridades monetárias, com “relutante” permissão da Comissão Bancária Aliada, concordaram em refinarciar 200 milhões de marcos para a construção de casas — soma evidentemente inadequada, se comparada com as necessidades prementes.

Outros atos baixados pelas autoridades monetárias mal podiam influenciar a situação. A taxa de redesconto foi gradualmente reduzida de 5 a 4%, as exigências de reservas dos bancos comerciais foram ligeiramente reduzidas, e os regulamentos para o redesconto, tornados mais rigorosos no outono de 1949, foram novamente relaxados. Todas essas medidas, porém, podiam evitar que a oferta de crédito a curto prazo se tornasse mais severa mas não conseguiam aliviar os desajustamentos fundamentais, no mercado de crédito a longo prazo.

Paradoxalmente, o ritmo mais lento dos progressos de 1949, reduziu, ao invés de aumentar, a tensão social que se formara no curso do segundo semestre de 1948.

Da parte dos assalariados, a razão de maior contentamento foi o aumento do poder aquisitivo de seus salários: com base no índice de preços dos artigos de primeira necessidade, os salários e vencimentos “reais”, *per capita*, subiram 7,5% no primeiro semestre de 1949.

Da parte industrial, os lucros caíram consideravelmente do nível "record" registrado no segundo semestre de 1948. Mas êsse declínio afetou sobretudo o volume da reconstrução financiada por meio de reinvestimento de lucros, e a necessidade dessa reconstrução tornara-se menos urgente, em virtude de ter sido maior o volume de investimento feito no segundo semestre de 1948. Segundo os cálculos feitos pelo Instituto de Economia das Uniões Trabalhistas (Economic Institute of Labor Unions) (6), os lucros em junho de 1949 ainda eram maiores que em 1946, e os industriais tinham, portanto, ainda menos razão que os empregados para se queixarem.

PERSPECTIVAS

O futuro desenvolvimento da economia da Alemanha Ocidental será determinado menos pelas ulteriores conseqüências da reforma monetária que pelo impacto da onda de desvalorização que atingiu a Europa em setembro de 1949. Essa desvalorização afetará profundamente a posição de concorrência das indústrias de exportação, — que formam uma considerável parte da economia alemã — e tornará necessários certos reajustamentos tanto no nível de preços como na composição do investimento e do comércio. A desvalorização de 20,6% na moeda da Alemanha Ocidental, em relação ao dólar, elevando preços e o custo da vida, em termos da moeda interna, pode resultar em outro movimento ligeiramente inflacionário. Por outro lado, a possível redução das exportações — que alguns observadores alemães temem, porquanto o marco se desvalorizou menos que a libra esterlina e outras moedas de importantes sócios e competidores da Alemanha Ocidental — pode tender a produzir efeito deflacionário.

A política monetária e de crédito das autoridades da Alemanha Ocidental no futuro dependerá da aprovação aliada menos que antes da entrada em vigor do Estatuto de Ocupação.

Ademais, os dirigentes do sistema bancário central da Alemanha Ocidental até agora têm sido independentes de quaisquer autoridades políticas da Alemanha Ocidental, estando, portanto, habilitados a seguir uma política bem deflacionária. A esperada

(6) *Mitteilungen*, outubro 1, 1949, pág. 9.

reorganização do sistema administrativo da Alemanha Ocidental provávelmente trará laços mais íntimos entre o Governo e o banco central, vindo, portanto, aumentar o pêsô das influências anti-deflacionárias.

Nessas circunstâncias, não se pode tentar predizer o desenvolvimento da economia da Alemanha Ocidental. Contudo, não pode haver dúvida de que a reforma monetária e suas conseqüências puseram a economia da Alemanha Ocidental em condições de resistir aos choques da desvalorização e da reorganização. Antes da reforma monetária, a produção industrial e o padrão de vida, na Alemanha Ocidental, eram incomparavelmente inferiores aos de qualquer outro grande país da Europa Ocidental. Quando chegou o outono de 1949 essa diferença tinha sido grandemente eliminada; a Alemanha Ocidental, se não enfrentar o futuro em melhor situação, pelo menos não estará em condições substancialmente piores que as do resto da Europa.

SUMMARY

REPRESSED INFLATION AND CURRENCY REFORM IN WESTERN GERMANY

The Author describes the economic and social effects of the modern type of currency conversion which aims at ending a period of repressed inflation such as took place in Western Germany. The currency reform, according to the Author, was immediately followed by a spectacular increase both in production and foreign trade, but levelling off after approximately nine months. It was also followed by a moderate open inflation, preventing wage earners from reaping substantial gains due to the increase in the output. It however raised profit margins considerably and enabled entrepreneurs to execute an ambitious reconstructions and development program through reinvestment of windfall gains.

The Author then explains how the currency reform was executed in Western Germany beginning with a reduction of holdings of cash and bank deposits to 6.5% of the original holding. Monetary claims other than deposits were reduced to 10% of their face value. Prices, wages and similar claims, however, remained unchanged. In other words, wealth held in the form of money or

monetary claims and the income derived from that wealth were cut by 90 — 93.5% while all current income as well as wealth held in the form of real goods remained at the pre-war level. As a result of the reform, which the Author explains in detail, the amount of old currency and bank deposits estimated at 135 billion old "reichmarks" was reduced to about 12 billion new "German marks" of which about 9 billion were made available to the holders within a month after the conversion.

New money created immediately afterwards mitigated the impact of the reform.

The Author describes the effect of the currency reform on the economic life and explains two important economic events which occurred about the same time:

a) a radical relaxation of the stringent controls on wages, prices, and in the allocation of resources imposed upon the German economy since the advent of the Nazi rearmament program in 1936;

b) the European Recovery program which, leading to a substantial increase in imports, had a strong influence in advance of the actual shipments.

The Author, analysing the effect of the currency reform upon production and foreign trade in Western Germany, shows that in many key industries the increase was spectacular and points out that the expansion of production was mainly caused by an increase in labor productivity.

After recognizing that these results could have been accomplished to some extent without currency reform, the Author adds that, in such case, the resulting price and wage movements would have been so rapid that rational calculation would have remained impossible and that, probably, the greatest part of the gains resulting from the restoration of a market economy would have been dissipated in currency speculation.

In foreign trade, the effect of the currency reform was just as spectacular.

The Author also points out the inflationary effects of currency reform and states: "Effective demand and available supply had been so completely out of balance that even the combined effect of the reduction of demand due to the elimination of the

bulk of ail liquid assets and of the gradual rise in supplies did not result in equilibrium at the prevailing price level."

The effects of the removal of economic controls are then studied by the Author who believes that no technical change in the execution of the currency reform could have averted the inflationary consequences.

Finally, the Author concludes that the future development of the Western German economy will be determined less by future consequences of the currency reform than by the impact of the wave of devaluation which hit Europe in September 1949, and states that no forecast of the development of the Western German economy can be attempted.

RÉSUMÉ

INFLATION RÉPRIMÉE ET RÉFORME MONÉTAIRE EN ALLEMAGNE OCCIDENTALE

L'Auteur décrit les effet économiques et sociaux de la conversion monétaire de type nouveau qui fut appliquée en Allemagne Occidentale dans le but de mettre fin à una période d'inflation réprimée.

Selon l'Auteur, la réforme monétaire fut immédiatement suivie d'une augmentation impressionante de production et de commerce extérieur, augmentation qui, cependant, se trouva stabilisée au bout de neuf mois. La réforme fut suivie aussi par une inflation ouverte modérée qui empêcha les assalariés de tirer des avantages substantiels de l'augmentation de la production mais qui éleva considérablement les marges de bénéfices et permit aux industriels d'exécuter un programme ambitieux de reconstruction et de développement au moyen du reinversement des profits extraordinaires.

L'Auteur explique ensuite comment la réforme monétaire fut menée en Allemagne Occidentale en commençant avec la réduction des épargnes et dépôts en banque. Les crédits monétaires en dehors des dépôts bancaires furent réduits à 10% de leur valeur nominative. Les prix, les salaires et autres droits du même genre furent cependant conservés tels qu'ils étaient. En d'autres termes, la richesse en espèce ou sous la forme de crédits furent

réduites en 90 — 93,5% de leur valeur originelle tandis que tout autre revenu et richesses courantes furent conservés au niveau d'avant-guerre. Comme résultat de cette réforme que l'Auteur décrit en détail, le montant de dépôts bancaires en monnaie ancienne, estimé à 135 billions de "reichmarks" fut réduit à environ 12 billions de nouveaux "marks allemands" dont 9 billions furent mis à la disposition de leurs possesseurs un mois après la conversion.

La création immédiate de la nouvelle monnaie adoucit l'impact de la réforme.

L'Auteur décrit l'effet de la réforme monétaire sur la vie économique et sociale et il explique deux événements importants qui eurent lieu à peu près en même temps :

a) le relâchement radical du contrôle rigide des salaires, des prix et de la répartition des ressources, imposé à l'économie allemande depuis le programme naziste de réarmement en 1936;

b) le Programme de Récupération Européenne, lequel provoquant une augmentation substantielle des importations, eut une forte influence même avant les premiers envois.

L'Auteur, en analysant l'effet de la réforme monétaire sur la production et sur le commerce extérieur en Allemagne Occidentale, montre ensuite que, dans plusieurs industrie-clefs l'augmentation fut impressionnante et il remarque que l'expansion de la production fut provoquée principalement par l'augmentation de productivité de la main d'oeuvre.

Après quelques considérations montrant que ces résultats auraient pu être obtenus jusqu'à un certain point sans la réforme monétaire, l'Auteur ajoute que, dans ce dernier cas les mouvements sur les prix et les salaires auraient été si rapides qu'il serait impossible d'en faire un calcul rationnel et que probablement la plus grande partie des bénéfices provenant de la restauration d'une économie de marché aurait été dissipée en spéculations de monnaie.

Dans le commerce extérieur, l'effet de la réforme monétaire fut aussi énorme.

L'Auteur décrit ensuite les effets inflationnaires de la réforme monétaire et remarque: "La demande réelle et l'offre existante avaient été complètement déséquilibrées que même l'effet de la réduction de demande en conséquence de l'élimination du gros des

richesses en espèces, combiné avec l'augmentation graduelle des revitaillements, ne parvint pas à rétablir l'équilibre au niveau de prix en vigueur.

Les effets de l'élimination des contrôles économiques sont analysés ensuite par l'Auteur, selon lequel aucun changement dans l'exécution de la réforme monétaire aurait pu éviter l'inflation.

Enfin, l'Auteur conclut que le futur développement de l'Allemagne Occidentale sera déterminé moins par des conséquences futures de la réforme monétaire que par l'impact de la crise de dévalorisation qui frappa l'Europe en 1949 et il ajoute qu'il serait impossible de prévoir le développement de l'économie en Allemagne Occidentale.