

# O fim do império austro-húngaro e suas lições para a ex-URSS\*

Rudiger Dornbusch\*\*

Sumário: 1. Introdução; 2. Os flagelos do pós-comunismo; 3. A transição austro-húngara; 4. Hiperinflação e estabilização na Áustria; 5. Hiperinflação e estabilização na Hungria; 6. Problemas de coordenação; 7. Lições; 8. Conclusão.

## 1. Introdução

A transição na ex-URSS parece apresentar desafios quase sem paralelo: se a política é difícil, a economia, por sua vez, parece um problema quase insolúvel. No entanto, há um precedente histórico para muitas das questões transitórias que hoje enfrentam a Rússia e outras repúblicas da Comunidade dos Estados Independentes (CEI). Na desintegração do império austro-húngaro, de 1919 a 1924, estão presentes muitas dessas questões; é interessante, portanto, analisar aquela experiência e verificar as lições que os anos 20 podem ensinar, lições que se apliquem hoje à experiência vivida pela ex-URSS.<sup>1</sup>

É muito comum afirmar-se que a experiência de cada país é tão singular que se torna impossível, para quem não participa dela, entender o problema e perceber as boas soluções possíveis. E, o que é mais importante, rejeitam-se sempre as analogias passadas e presentes com outros países, por se considerá-las irrelevantes ou, na melhor das hipóteses, superficialmente semelhantes, mas deficientes em aspectos essenciais. O mais comum, porém, é haver entre as experiências semelhanças surpreendentes e os erros serem os mesmos; até a racionalização de estratégias radicalmente erradas é a mesma.<sup>2</sup>

O caso da CEI, de fato, representa algo novo, e talvez por isso não se preste a comparações. Afinal, a transição de uma economia de planificação centralizada para uma economia de mercado é fato sem qualquer precedente e de grande influência nos acontecimentos e nas soluções a serem propostas. Há também outra diferença: Moscou não é Viena. São talvez comparáveis por serem capitais que concentram burocracia e talento intelectual; Moscou,

\*O presente trabalho é uma versão resumida de Dornbusch (1992c). Foi muito útil a assistência prestada por Guy Debelle.

\*\*Do Instituto de Tecnologia de Massachusetts.

<sup>1</sup> Evidentemente, a experiência austro-húngara já foi estudada pelo prisma da hiperinflação. Ver, em especial, Cagan (1956), Sargent (1982) e Dornbusch & Fischer (1986). Dornbusch (1992a) e Dornbusch, Sturzenegger & Wolf (1990) analisam a inflação aguda e sua estabilização. Em outro trabalho, Flood, Garber e Spencer (1992) examinam várias das questões abordadas neste estudo. Além disso, a história monetária da Letônia, da Lituânia e da Estônia, assim como a da Polônia, contém precedentes relacionados com fatos que hoje ocorrem nesses países. Ver League of Nations (1945 e 1946).

<sup>2</sup> Em Dornbusch & Edwards (1991), esse tema é apresentado no contexto do paradigma de populismo macroeconômico latino-americano.

porém, é rica em recursos, principalmente petróleo, e Viena não dispunha de qualquer recurso para negociar, e em 1919 tudo o que lhe restava eram dívidas e burocratas. Mesmo assim, há analogias na área da macroeconomia e em outras áreas e, portanto, este artigo se propõe explorar os fatos pertinentes na experiência dos anos 20.

A analogia com o império austro-húngaro vale a pena por três motivos. Primeiro, havia naquela época muitos dos problemas ligados ao surgimento de novos Estados, bem como problemas de nacionalismo. Segundo, as questões quanto ao regime econômico mais adequado — na época, socialismo ou comunismo; hoje, mercado — geraram grandes convulsões sociais. E por fim, cabia aos então vencedores, como cabe hoje ao Ocidente, um importante papel na estabilização e na normalização.

Entre as lições mais interessantes estão as que dizem respeito a acordos monetários e à intervenção externa. A estratégia de favorecer a zona do rublo, hoje adotada pelo FMI, apesar de não haver qualquer estrutura para controlar déficits entre países (e nem sequer em cada país), só pode conduzir à desordem sem controle verificada no ex-império em 1919/20. Mais ainda, no verão de 1992, como foi publicado na imprensa, a Estônia tentara acordos para criar sua própria moeda independente. O Usbequistão cogitava emitir cupons para compensar a falta de rublos. A Ucrânia emitiu um cupom para suplementar o rublo e financiar os déficits, mas a desvalorização foi tanta que o Banco Central teve de voltar a um “casamento transitório” com o rublo. O Banco Central do Azerbaijão divulgou que superaria a escassez de moeda mediante a emissão de várias denominações de uma nova moeda. No território russo, algumas províncias estavam prestes a emitir moedas locais. Percebem-se todos os sinais de separação. A intervenção adequada, hoje, parece-se mais com a que veio por fim a ocorrer na Áustria e na Hungria — comissários-residentes da Liga das Nações — do que com as tímidas missões do FMI que oferecem US\$1 bilhão, pensando mais nas eleições norte-americanas do que numa reforma decisiva e eficaz para a reconstrução da Rússia.

Outra lição são os graves efeitos da divisão nacionalista e o papel que o mundo externo pode desempenhar ao custear políticas construtivas que reconheçam a nova soberania das partes sem perder de vista sua interdependência. E há um sério risco de que a Rússia tenha aprendido depressa demais a lição do Brasil; um acordo com o FMI não precisa significar mais do que uma propaganda positiva e temporária e o caminho para alguma assistência financeira, e pouco depois mais outra. Há ainda uma lição que diz respeito aos países industrializados, tomados como grupo: a assistência eficaz tem de ser prestada logo, havendo por parte dos parlamentos recipiendários um alto nível de compromisso e empenho firme.

## 2. Os flagelos do pós-comunismo

Os problemas atuais transparecem, de modo pessimista, embora exato, nos cinco flagelos das sociedades pós-comunistas:

*Política instável.* Toda democracia recente e ativa precisa encontrar seu centro de gravidade. É sempre difícil conseguir isso em pouco tempo. Foi muito difícil para a Argentina, o Brasil está à beira da crise há 10 anos, a Alemanha de Weimar teve seus problemas e a situação não é diferente na Rússia de hoje.

Inúmeros remanescentes da elite comunista ainda têm poder nos parlamentos e até na administração da CEI. É difícil chegar a uma coalizão política, em virtude da coexistência de forças reacionárias e de um grupo amplo e dividido de partidos que vão desde os nacionalistas até os de empresários. Nesse contexto, é difícil implementar reformas que impli-

quem muita intranquilidade ou ameacem o *status quo*. O populismo é muito mais fácil — promete mundos e fundos.

*Déficits orçamentários.* Como percentual do PNB, os déficits orçamentários montam a 5, 10 ou mais, e são em sua maioria financiados com dinheiro. Como demonstram experiências anteriores de inflação extrema, mais cedo ou mais tarde o financiamento do déficit acaba resultando em inflação acelerada. Daí, a distância é pouca para o descontrole inflacionário: o desgaste da rentabilidade real da tributação, o colapso cambial, a indexação e a dolarização são as forças que fazem, em pouco tempo, uma inflação de 500% chegar a 1.000%, 10.000% ou mais.

Mas por enquanto a maioria das advertências não é ouvida. A expressão “politicamente impossível” entrou no vocabulário internacional para descartar de imediato a necessidade de um equilíbrio orçamentário inicial firme. Como a inflação não explodiu (ainda) para níveis astronômicos, a tolerância parece quase certa. Permanece, porém, um velho fato: a economia leva muito mais tempo para explodir do que se imagina; mas quando explode, explode muito mais depressa do que se imaginava.

*Nacionalismo.* No império de repressão construído por Stalin e seus sucessores não havia espaço para discordâncias. Com o colapso, surgiram novas repúblicas cujo tema central, à medida que se definem, é o nacionalismo. Até certo ponto, isso é normal e talvez seja bom. Mas evidentemente está sendo levado a extremos em muitos lugares. As minorias ficam confinadas em enclaves e desejam afirmar sua autodeterminação; as minorias religiosas querem expressar sua individualidade. A elite comunista é uma das principais forças propulsoras do movimento nacionalista; essa elite, assumindo o primeiro plano, passou a ter novas esperanças de liderança política e econômica.

Em algumas regiões, o nacionalismo explodiu em guerra civil, com suas conseqüências destrutivas óbvias. Nessas regiões, serão necessárias décadas para reparar os estragos, e talvez muito mais tempo, uma vez que tais sentimentos foram reprimidos também durante décadas. Mesmo, porém, em casos mais moderados é muito oneroso o nacionalismo econômico — que repele o predomínio de Moscou e o comércio. O colapso do comércio entre as nações da CEI assim como o risco de barreiras tarifárias e cotas são possibilidades reais. Isso ainda não aconteceu com maior intensidade em parte devido à desordem administrativa e ao atraso. Além disso, a Rússia tem muito a oferecer — petróleo barato — e as demais repúblicas têm muito a perder.

*Inexistência de instituições econômicas.* A economia da ex-URSS está encurralada entre uma economia de planificação centralizada que não mais funciona e uma economia de mercado que, na melhor das hipóteses, funciona esporadicamente. Faltam instituições de todo tipo: não existe qualquer regra econômica básica que permita aos cidadãos buscar o lucro econômico por meios não definidos especificamente; as instituições jurídicas, se existem, são poucas, e é limitadíssima a possibilidade de procurar soluções.

Apesar de defender o livre mercado, o governo não entendeu a mensagem básica da economia de mercado — ou seja, a proposta de descentralização. As autoridades apegam-se desesperadamente ao controle. Não faltam decretos, mas há cada vez menos empenho em permitir que a economia de mercado se exerça à custa do poder e do controle políticos.

Marz (1991:102) comenta a falta de preparo revolucionário das autoridades que assumiram o poder em Viena em 1919: “A constituição econômica socialista do futuro era definida pela noção vazia da ‘socialização dos meios de produção’, que podia configurar-se em idéias cooperativas, sindicalistas ou utópicas, segundo a postura de cada um”. Parte dessa falta de preparo revolucionário é visível na indecisão em romper os vínculos com o comu-

nismo, que existe também nas repúblicas da ex-URSS. Não é que não houvesse projetos; antes, é que a noção de economia de mercado só é aceita como princípio, mas não em detalhes. Na Viena de 1919, a socialização foi o resultado inevitável, mas nunca se concretizou porque não foi possível chegar a acordo sobre os detalhes.

*O interesse decrescente do Ocidente.* O interesse do Ocidente foi enorme enquanto os fatos do dia-a-dia predominavam nos noticiários e o risco nuclear parecia grande e plausível. Mas agora o interesse do Ocidente está diminuindo. O risco de acidentes nucleares é menor — seja de fato, seja, pelo menos, porque assim se deseja — e o risco de uma guerra convencional com o Leste quase desapareceu.

Agora que os fatos não são mais novos e que o medo passou, o Ocidente está perdendo o interesse. Já é quase impossível criar entusiasmo em favor de um programa amplo. O FMI está se tornando o personagem central, e assim os líderes políticos podem sair de cena antes que cheguem as más notícias. Tal desligamento não surpreende. Afinal, a Rússia não é maior que o Brasil, e uma vez passada a ameaça, passa também a comoção, e com ela o empenho em uma ação internacional de grande porte.

Nesse cenário, que lições ensina a experiência austro-húngara no período que se seguiu à I Guerra Mundial?

### **3. A transição austro-húngara**

O império constituía-se de diferentes grupos étnicos, dominados pela Áustria e pela Hungria. Havia certa independência na condução dos assuntos de cada país, mas as regiões e as minorias eram muito subordinadas, respectivamente, a Viena e Praga. Segundo Pasvolsky (1929) e Seton-Watson (1962), a integração política era precária e as minorias étnicas eram fortemente reprimidas.

Era completa a integração econômica dos vários grupos. Da perspectiva deste trabalho, três pontos são decisivos:

- Havia união monetária, cabendo pleno controle ao banco austro-húngaro em Viena.
- A administração do império era uma operação fiscal conjunta; os orçamentos independentes da Áustria e da Hungria contribuía para as despesas comuns do império e para o serviço da dívida.
- As diversas regiões do império constituía uma área de livre comércio, e a integração econômica era grande, em virtude da distribuição de recursos.

A partir de 1916/17, a Áustria foi perdendo cada vez mais o controle da integração econômica. Ante a escassez de víveres e os controles de preços, várias regiões passaram a reter suprimentos, deixando Viena quase em situação de fome. A integração política também se desfez. Na verdade, durante a última fase da guerra, tropas tchecas e outros grupos étnicos aderiram aos Aliados. A perda do controle político ocorreu quando o papel da monarquia e todo o sistema político foram postos em xeque pela revolução comunista na Rússia e pela difusão de idéias políticas radicais no Centro e no Leste europeus.

## A desintegração

O armistício, no outono de 1918, trouxe o fim do império. Walre de Bordes (1924:7) traça um quadro vívido dos ódios acumulados e do desprezo em relação a Viena:

“Com a queda da monarquia, romperam-se as barreiras de antigos ressentimentos nacionais, políticos e econômicos. Tchecos, iugoslavos, poloneses e húngaros logo ratificaram suas novas fronteiras... Viena era vista como um parasita gigantesco, a cidade de ociosos indolentes.”

Houve uma rápida sucessão de revoluções em várias regiões, declarações de independência, uma breve tentativa de manter a monarquia na Áustria e por fim a proclamação da república austríaca. Governos provisórios assumiram o poder e tentaram estabelecer uma nova ordem.

Em novembro de 1919 havia países independentes *de facto*, mas decorreu um ano até essa independência ser ratificada pelos tratados de paz de St. Germain e Trianon.<sup>3</sup> Na proclamação da república austríaca, era objetivo declarado a unificação com a Alemanha. A redistribuição definitiva do território e da população aparece na tabela 1. Após a guerra, a Tchecoslováquia e a Polônia passaram à condição de países, a Áustria e a Hungria foram drasticamente reduzidas, enquanto a Iugoslávia, a Romênia e a Itália ganharam partes do ex-império.

Tabela 1  
O desmembramento do império austro-húngaro

	Território do império austríaco <sup>a</sup>	Pop. <sup>b</sup>	Território do reino húngaro	Pop.
Antes da guerra cedido a:	300,0	28,6	324,4	20,9
Áustria	79,6	6,6	5,1	0,4
Hungria	—	—	92,7	7,9
Tchecoslováquia	77,8	9,8	62,9	3,6
Romênia	10,4	0,8	102,8	5,3
Iugoslávia	29,3	1,7	66,5	4,1
Polônia	80,3	8,4	—	—
Itália	22,6	1,5	—	—

Fonte: Pasvolsky (1929).

<sup>a</sup> km<sup>2</sup>.

<sup>b</sup> População em milhões.

A Áustria foi a mais prejudicada com a redistribuição, tendo perdido a indústria, os produtos primários e ricas terras cultiváveis. Um meio de acesso a tudo isso seria sem dúvida o comércio. No entanto, que tinha a Áustria a oferecer? Viena era conhecida como “cabeça oca” do império; lá ficavam burocratas, bancos e pouca coisa mais. Além disso, como já se fez ver, o nacionalismo das novas nações vizinhas levou-as a isolar a Áustria. Durante anos, mesmo após a estabilização, questionou-se a possibilidade ou não de a Áustria sobreviver. (Ver Layton & Rist, 1925.)

<sup>3</sup> Ver Kerschagl (1920, 1929) e Zeuceanu (1924), onde as cláusulas dos tratados de paz são examinadas.

## O problema monetário

Nos anos da guerra, o dinheiro e os preços registraram crescimento maciço. No entanto, apesar de a elevação dos preços se ter dado a um fator superior a 28, a taxa cambial não chegou sequer a quadruplicar. Vale notar que nos referimos à taxa de livre mercado de Zurique, não à taxa controlada de Viena. O controle do câmbio e os obstáculos físicos à evasão de capitais e ao comércio exterior respondem pela enorme discrepância entre os preços inflacionados e a desvalorização da moeda.

Tabela 2  
Finanças durante a guerra  
(índice 1914: julho = 1)

	Dinheiro <sup>a</sup>	Preços	Coroa <sup>b</sup>
Jul. 1914	1,0	1,0	1,0
Jul. 1916	3,2	4,0	2,5
Jul. 1917	5,2	8,2	2,6
Nov. 1918	13,2	16,4	3,0
Jan. 1919	14,3	28,4	3,5

Fonte: Walre de Bordes (1924) e *Statistisches Handbuch* (1944).

<sup>a</sup> Circulação monetária.

<sup>b</sup> Coroas por franco suíço em Zurique.

A despeito da desintegração política de 1918/19 e da definição de fronteiras, a coroa austríaca continuou sendo a moeda utilizada na região. Era a moeda corrente, e não havia outra, a não ser na Polônia, onde também circulavam rublos e marcos alemães.<sup>4</sup> Era portanto essencial encontrar um meio de conciliar a condução soberana da política fiscal com a posse de moeda administrada do exterior.

Para complicar a situação, apresentava-se em 1919 o seguinte problema monetário imediato: os orçamentos não estavam equilibrados e era rotina a criação de dinheiro. Havia, porém, entre a Áustria e os demais países, uma diferença importante. O Banco Austro-Húngaro, que detinha o monopólio da emissão de moeda, tinha sede em Viena e era administrado em benefício da Áustria. Recorria-se à emissão monetária para financiar o governo e amortizar os empréstimos de guerra, em grande parte em nível quase paritário, apesar de seu preço de mercado desvalorizado. Em consequência, a circulação de dinheiro aumentava rapidamente e os preços subiam. De fato, a Áustria impunha aos novos países a expansão da base monetária. Esses países tinham a coroa como moeda-padrão, mas não podiam emitir moeda nem proceder à atualização monetária.

Para dar ao problema uma solução temporária, firmou-se um acordo entre a Áustria e a Tchecoslováquia: os tchecos se fariam representar na diretoria do banco, o banco não financiaria o governo nem descontaria os empréstimos de guerra. Mas o acordo não funcionou, como era de se prever. A emissão de moeda continuou em ritmo acelerado.

Sendo um país recém-criado, a Tchecoslováquia precisava decidir como conduziria seus assuntos monetários. A situação era outra em países que já tinham uma moeda estabelecida e precisavam resolver a situação da moeda nos territórios recém-adquiridos. A Iugoslávia foi a primeira a agir nesse sentido. Depois da Tchecoslováquia e da Iugoslávia, todos os países, mais

<sup>4</sup> Ver Namier (1922), que traça um quadro vívido do caos monetário e da complicação vigente.

cedo ou mais tarde, cunharam moedas ou substituíram suas moedas por emissões nacionais, de modo mais ou menos sistemático, adotando ou não no processo a cobrança de impostos sobre o capital ou empréstimos compulsórios. Só em 1920 o processo chegou a termo. Além disso, evidentemente a simples adoção de moedas nacionais não significava estabilização.

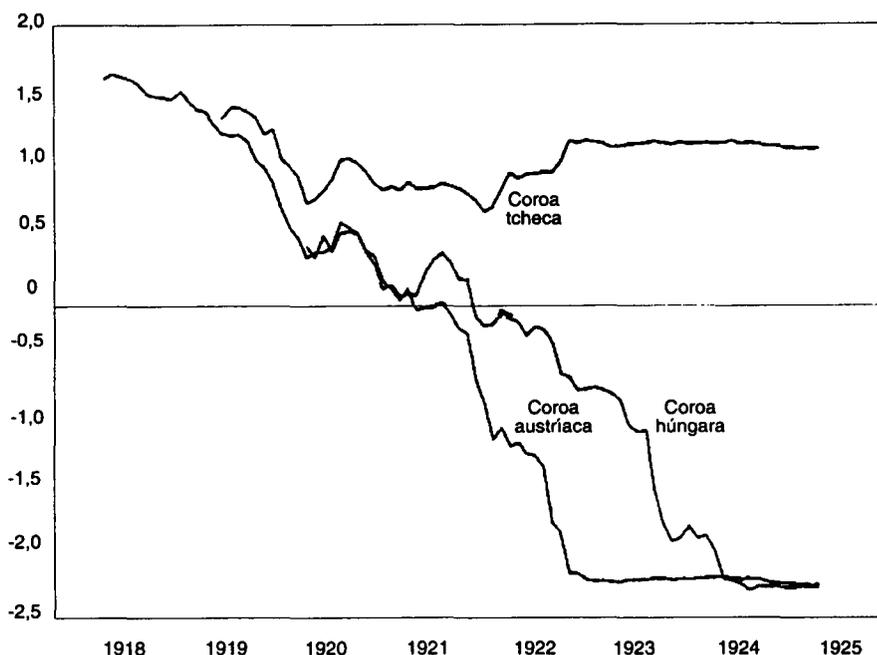
Neste trabalho, não examinaremos as moedas austro-húngaras em todas as regiões, mas nos concentraremos nos três países principais — Áustria, Tchecoslováquia e Hungria. A tabela 3 mostra as várias experiências dos primeiros anos do pós-guerra. A figura 1 dá uma visão geral das experiências a partir do desempenho das três moedas em Zurique.

Tabela 3  
Estabilização

	Carimbagem	Estabilização	Nível <sup>a</sup>
Áustria	3/12-14, 1919	11/1922	14.400,0
Tchecoslováquia	3/3-9, 1919	3/1919	6,5
Hungria	3/18-27, 1920	6/1924	14.500,0

<sup>a</sup> Nível do índice final da taxa de câmbio; 1914: junho = 1.

Figura 1  
Moedas dos novos países em Zurique  
(Cêntimos suíços, final de mês, logs.)



## *Estabilização na Tchecoslováquia*

A Tchecoslováquia é um excelente exemplo de país que, depois de se tornar Estado e democracia, evitou a hiperinflação.<sup>5</sup> Para tanto, a liderança de Rasin foi essencial. A assistência externa teve certa importância, sobretudo na primeira fase, mas não foi em absoluto característica determinante da experiência. Os três fatores básicos do êxito foram identificados por Rasin (1923:77) — um orçamento equilibrado, nenhum gasto desnecessário e:

“Que todos temos de trabalhar e economizar. Temos de economizar, economizar e produzir, senão a coroa tcheca se desvalorizará, como a coroa austríaca se desvalorizou...”

A Tchecoslováquia deteve a inflação antes mesmo que começasse. Como cresciam as divergências quanto à administração do Banco Austro-Húngaro, a Tchecoslováquia logo buscou independência monetária. Nos primeiros meses de 1919, sendo Rasin o ministro da Fazenda, a Tchecoslováquia partiu para a reforma e a estabilização monetárias.

Para tanto, foram providências fundamentais as seguintes:

- Cunhagem de todas as moedas no território e retenção de 50% dessas moedas (e de depósitos), detidos contra pagamento de um imposto sobre riqueza futura e ganhos de guerra.
- Criação de um “escritório bancário” nacional (no Ministério das Finanças, com diretoria independente), estritamente obrigado a não emitir para o governo créditos superiores à alocação inicial implícita na emissão monetária remanescente. O banco podia descontar títulos privados sem restrição.
- Controle cambial e resgate de ativos externos, inclusive moedas de ouro e prata e divisas. Os residentes tinham de vender ativos externos ao Devisenzentrale à taxa corrente (Praga) ou então emprestá-los ao governo a juros de 4%, reembolsáveis na moeda inicial após quatro anos.<sup>6</sup>
- Um imposto drástico sobre a riqueza, sendo de 30% as taxas mais altas sobre riqueza e de 40% sobre ganhos de guerra, pagável em três anos, com uma primeira prestação imediata.
- A tentativa de valorizar a moeda e buscar a deflação, a fim de neutralizar ou reverter a inflação potencial.

Rasin planejara fazer muito mais. Seu plano inicial previa uma retenção monetária de 80% e uma forte valorização forçada, sendo a moeda respaldada por empréstimo externo.

O plano revelou-se suficientemente drástico (Rasin, 1923:26). A cunhagem de moedas processou-se com ordem e deliberação. As fronteiras foram fechadas e foi implementado um cuidadoso programa para se efetuar a cunhagem em poucos dias. Quando a moeda tcheca começou a ser transacionada no mercado cambial de Zurique, apresentava um ágio superior a 60% com relação às moedas austríacas. A Áustria, ao que se considerava, era a nação com menos probabilidade de chegar à estabilidade. A Tchecoslováquia parecia em situação bem melhor (Rasin, 1923; Schmidt-Friedlaender, 1929; e Chanal, 1929). A moeda recebeu o apoio decisivo de um empréstimo dos EUA, no valor de US\$50 milhões. E durante algum tempo a coroa se manteve em nível estável, mas depois foi desvalorizada (embora com mar-

---

<sup>5</sup> Ver Rasin (1923), Cakrt (1926), Jack (1927), Chanal (1929), Schmidt-Friedlaender (1929), Hantos (1925), Nogaro (1924), Pasvolsky (1929), Piot (1923), Rist (1927), Young (1925) e Sargent (1982). Wolf (1992) faz uma comparação entre os anos 20 e os anos 90 na Tchecoslováquia.

<sup>6</sup> O empréstimo em moeda estrangeira rendeu US\$11,5 milhões. Ver Rasin (1923:48-9).

gem cada vez mais ampla) em função das más notícias que vinham da Europa central. Partiu-se então para uma restrição orçamentária maior e para a redução do crédito.

O caminho para a estabilidade foi muito árduo e o próprio Rasin foi vítima disso, tendo sido assassinado em janeiro de 1923. Na tentativa de acabar com a inflação, o governo implementou a *deflação*. Rasin, na verdade, planejara restaurar a paridade anterior à guerra, mas teve de abrir mão desse objetivo, porque a deflação era muito onerosa.<sup>7</sup>

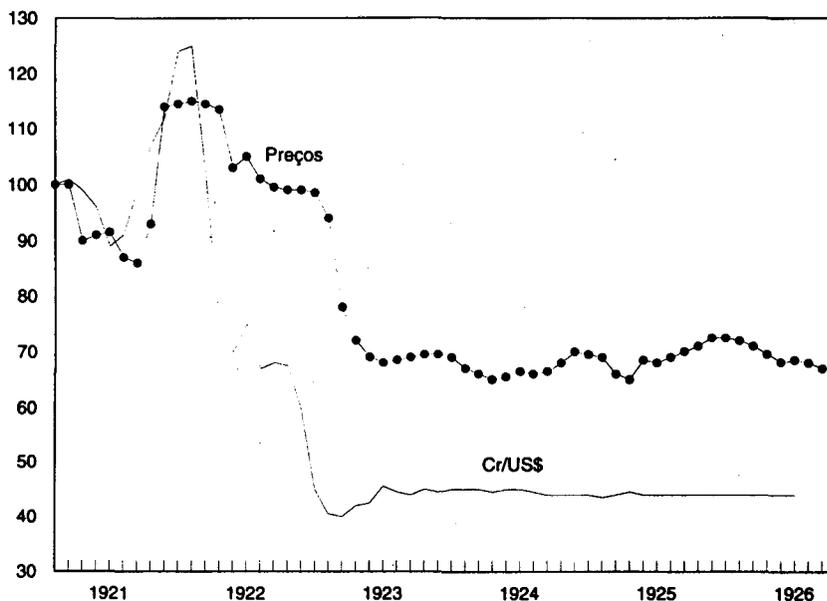
Em novembro de 1921 a moeda caiu e o governo interveio no sentido de valorizar a coroa e depois deixá-la flutuar. A escassez de moeda contribuiu para a valorização nominal, que levou à valorização real (figura 2).

Tabela 4  
Tchecoslováquia: nível de preço do dólar e desemprego  
(índice 1921: jan. = 100)

	Nível de preço do dólar	Desemprego
1920	126	n.a.
1921	96	101
1922	164	179
1923	151	291
1924	155	135
1925	158	69

Fonte: Chanal (1929).

Figura 2  
Preços e moeda tchecos  
(Índice jan. 1921 = 100)



<sup>7</sup> Ver a exposição do tema em Englis (1937).

O resultado da estratégia de moeda forte — corroborada pela hiperinflação na Áustria e depois na Alemanha — foi a valorização e supervalorização maciça, principalmente em 1922/23, tendo o desemprego aumentado muito e com rapidez. Nesse período, o dinheiro de alta potência (base monetária) registrou declínio de fato. O governo reduziu drasticamente os descontos, e assim, apesar dos ingressos de reservas, a quantidade *nominal* de dinheiro declinava.<sup>8</sup> Nesse sentido, era praticada uma política consciente de deflação.

A política fiscal acentuou a influência estabilizadora das medidas monetárias. O déficit foi sempre pequeno — inferior a US\$50 milhões —, sendo financiado pela dívida interna e por empréstimos tomados no exterior.

Tabela 5  
O orçamento tcheco  
(bilhões de coroas tchecas)

	1920	1921	1922	1923	1924
Orçamento	-2,0	2,1	-1,6	-1,8	-0,8
Balança comercial	4,2	4,9	5,4	2,4	1,2

Fonte: Chanal (1929).

Nota: Não incluído o investimento.

Em 1925, a “crise de estabilização” passara, o desemprego voltara a níveis moderados e mantinham-se estáveis a taxa cambial e o nível de preços. No entanto, apesar de o risco de inflação ter sido inteiramente superado, veio mais tarde a perceber-se que nem mesmo o Banco Central considerara a experiência bem-sucedida. Sendo assim, Englis (1937:50-1), ex-diretor do Banco Central, lançou um ataque pungente ao declarar:

“A situação era extremamente difícil. Havia crise na indústria, crise no sistema bancário, desemprego, crise financeira... Ao avaliar criticamente esse período, é impossível não concluir que a política de deflação foi um erro. Apoiou-se em argumentos os mais variados, de natureza não-científica.”

Resumindo: o caso tcheco mostra que é possível chegar à estabilidade em uma democracia recente e em circunstâncias difíceis. Percebe-se também que isso não é fácil. Em 1919, a Tchecoslováquia deu início a uma série de providências ousadas. Em vista de a região não ser estável e de haver um questionamento legítimo quanto à capacidade de manter essa política (na Hungria, Hegedus agiu por algum tempo de modo muito parecido com Rasin, e veio a fracassar), não houve total credibilidade, e por isso os custos da estabilização foram muito altos.<sup>9</sup> Contudo, a tarefa foi concluída em cinco anos.

<sup>8</sup> Rasin rejeitava categoricamente a noção da teoria quantitativa de dinheiro, mas praticava-a, por desforra. Tanto Cakrt (1926:71) quanto Schmidt-Friedlaender (1929) fazem ver que Rasin fora aluno de Fischer.

<sup>9</sup> Há quem veja a questão por um ângulo positivo e interessante: “As crises são processos de seleção. Ensinam a indústria a calcular todas as frações e preparam-na para competir no mercado mundial”. Cakrt (1926:47). Também Cakrt (1926:69), referindo-se a Rasin, observa que “seu princípio *per aspera ad astra* leva-o a superar com facilidade as duras conseqüências de suas políticas, porque ele as vê como um meio de levar seu povo a um futuro melhor”.

#### 4. Hiperinflação e estabilização na Áustria<sup>10</sup>

Na Áustria, a instabilidade política sobrepujou os assuntos monetários. As primeiras tentativas de manter uma área monetária com os demais países desmembrados fracassaram, principalmente porque Viena não cessava a emissão monetária. A cunhagem de dinheiro na Iugoslávia e na Tchecoslováquia obrigava a Áustria a fazer o mesmo. Para evitar o ingresso de moeda cunhada em outros países, em março de 1919 a Áustria criou sua própria divisa, substituindo a moeda legal por notas carimbadas. Evidentemente, porém, o simples fato de carimbar as notas em nada contribuía para estabelecer preços e estabilizar o câmbio. O grande déficit orçamentário era coberto por emissão de dinheiro. Não surpreende, assim, que ocorresse desvalorização cambial e inflação.

São bem conhecidos os fatos da inflação austríaca.<sup>11</sup> No caso, vale mencionar a breve atuação de Joseph Schumpeter, que foi ministro das Finanças por seis meses, em 1919.<sup>12</sup> Schumpeter reconhecia que era preciso controlar as finanças públicas, e em especial que era extremamente necessário acabar com a criação de dinheiro para financiar o Estado. O plano de estabilização de Schumpeter, divulgado após ele ter sido obrigado a renunciar ao cargo, começava assim:<sup>13</sup>

“A política financeira deve ter como princípio norteador a suspensão imediata, direta ou indireta, da emissão de títulos bancários ou estatais para financiar as necessidades do Estado. Na Alemanha-Áustria, sem dúvida, já se atingiu o limite em que qualquer emissão adicional de papel-moeda a descoberto instaura a anarquia completa na vida econômica. A economia só retomará a atividade produtiva quando cessarem a desvalorização do dinheiro e a conseqüente desordem econômica.”

Schumpeter enfatizava também o fato de o crédito externo ser essencial à estabilização (Seidl & Stolper, 1985:346):

“Sem ativos externos não pode haver estabilização da moeda, nem, conseqüentemente, ordem nas finanças públicas. O caminho inverso — ou seja, primeiro estabelecer a ordem interna e depois tentar obter crédito externo — é o da dissipação desesperada (*Verblutung*), tomado com demasiada freqüência na história financeira. O círculo vicioso fatal: sem crédito externo, não há ordem interna, mas sem ordem interna não é possível pagar o crédito externo. É preciso que o Estado consiga crédito externo, por maiores que sejam os ônus impostos aos cidadãos.”

Schumpeter não conseguiu que o Gabinete aceitasse suas idéias.

O ponto principal do plano era continuar pagando conscienciosamente o serviço da dívida e contar com assistência externa substancial para voltar a ter estabilidade. A assistência externa veio através da criação de um imposto alto sobre a riqueza (que chegou a ser de 65%!), mas os detentores de riqueza podiam obter vantagens se colaborassem na mobilização de créditos externos em seu próprio nome e os pusessem à disposição do governo. Era um projeto hábil, mas nada prático. Além disso, a posição de Schumpeter conflitava com a do Gabinete em muitos aspectos: ele se opunha à unificação com a Alemanha, à socializa-

---

<sup>10</sup> Ver Kniebock (1925), Heilperin (1934), Gaertner (1923), Walre de Bordes (1924), Pasvolsky (1929), League of Nations (1926a) e Kerschagl (1920, 1929).

<sup>11</sup> Ver Walre de Bordes (1924), Cagan (1956), Sargent (1982) e Dornbusch & Fischer (1986).

<sup>12</sup> Ver Marz (1991), que faz um relato, e Seidl & Stolper (1985, 1992), que mostra discursos de Schumpeter, reproduzindo reuniões de gabinete e o plano de estabilização.

<sup>13</sup> Ver Seidl & Stolper (1985:344).

ção em grande escala, e conspirava com os investidores estrangeiros. Os problemas acumulavam-se e logo Schumpeter perdeu o cargo sem ter causado grande impressão.

No período 1920/21, a história da moeda é em grande parte a história de estabilizações fracassadas, expectativas de empréstimos externos e desperdício dos créditos recebidos. Nesse processo, as condições econômicas da Áustria sofreram acentuada deterioração. A partir de meados de 1921, a moeda caiu muito, desencadeando a hiperinflação. No final do ano, após um breve período de estabilidade, a Áustria entrou na fase final, após mais uma desvalorização.

O principal parceiro da estabilização austríaca em 1922 foi a Liga das Nações. Por todo o período 1919-22, a Áustria pleiteara junto ao Conselho Supremo, aos principais países e à Liga das Nações apoio para obter empréstimos externos a fim de estabilizar a moeda. Não conseguiu nada, o que diminuiu cada vez mais qualquer expectativa de estabilização.

Após terem sido concedidos à Áustria vários empréstimos, sem que nenhum deles alterasse a situação, as Forças Aliadas decidiram transferir à Liga das Nações a implementação de um programa de reconstrução para a Áustria (League of Nations, 1926a:15), um programa "com garantias claras de que as contribuições futuras gerariam melhorias substanciais e não seriam desperdiçadas como anteriormente... Os representantes das Forças Aliadas tinham chegado a essa decisão com muita relutância e sem deixar de apiedar-se do povo austríaco, mas foram obrigados a levar em consideração a tributação escorchantes que seus próprios países sofriam em consequência da guerra".

A opinião pública creditou a mudança de sorte ao apelo direto e desesperado do chanceler austríaco, Monsignor Seipel, à liga. Mas o trabalho se processara de fato nos bastidores: o chanceler fora à Itália para oferecer a Áustria como parte da Grande Itália. A Iugoslávia, a Tchecoslováquia e as Forças Aliadas viram nesse fato uma ameaça séria a qualquer estabilidade na Europa central (Bauer, 1923). Por meio de seu Comitê Financeiro, a liga concordou em participar diretamente do programa de reforma e conseguiu garantias para um empréstimo de estabilização. O ritmo acelerou-se; decorrido um mês, em outubro de 1923, foram assinados três protocolos fundamentais. Um deles garantia a integridade política e territorial da Áustria e continha o compromisso, por parte dos signatários, de não buscarem vantagens especiais. Esse acordo político significava, para a Áustria, abrir mão da idéia de unificação com a Alemanha ou a Itália. Outro protocolo estipulava as garantias de empréstimo. Mas o protocolo mais importante era o terceiro, referente às responsabilidades austríacas.<sup>14</sup>

Nos termos do acordo, baseado em relatório preliminar do Comitê Financeiro, a Áustria comprometia-se a elaborar, juntamente com esse comitê, um programa detalhado de estabilização. Seria essencial, no programa, um plano multianual de estabilização orçamentária, que incluiria não só limites ao déficit, mas também um teto para os gastos. Seria criada uma casa da moeda independente, que teria um consultor externo. Caberia ao Parlamento garantir plenos poderes ao governo para a execução do plano. As finanças públicas austríacas seriam supervisionadas por um delegado designado pelo país avalista.

Eram esses, especificamente, os termos do protocolo (League of Nations, 1926a:192):

"O governo austríaco submeterá imediatamente ao Parlamento austríaco um projeto de lei que concede, pelo prazo de dois anos, a qualquer governo que esteja no poder, plena autoridade para tomar todas as medidas, dentro dos limites desse programa, que em seu enten-

---

<sup>14</sup> Ver League of Nations (1926a), que reproduz o próprio texto dos acordos e também o relato rascunhado por Sir Arthur Salter, e League of Nations (1945).

der sejam necessárias para garantir que ao fim do período mencionado seja restabelecido o equilíbrio orçamentário, sem necessidade de nova aprovação pelo Parlamento.”

Mesmo, porém, sendo iminente um empréstimo, o Comitê Financeiro da liga deixou bem clara a necessidade de reforma na Áustria (ver League of Nations, 1926a:26-7):

“Na melhor das hipóteses, a Áustria enfrentará no próximo ano, quando estiver penosamente restaurando sua posição, condições de vida piores que as do ano passado, quando destinava a consumo corrente, sem efetuar reformas, os empréstimos recebidos para esta finalidade.

A alternativa não é manter as condições de vida do ano anterior ou melhorá-las. A alternativa é passar por um período de dificuldade jamais experimentado desde 1919 (com a perspectiva, porém, de melhoria real posterior — alternativa mais otimista) ou então cair no caos de miséria e fome para o qual a única analogia moderna é a Rússia.

A única esperança para a Áustria é estar preparada para resistir e apoiar as autoridades obrigadas a implementar reformas que levarão a condições piores que as atuais, ciente de que assim pode evitar um destino ainda pior.”

O Comitê Financeiro da liga tomou parte direta e ativa na elaboração do programa de reforma. A perspectiva do empréstimo da liga, e principalmente a lei de reconstrução, que dava plenos poderes ao governo, fizeram a desvalorização cessar imediatamente. E estabilizada a taxa cambial, a arrecadação real de impostos logo aumentou. Além disso, fortalecido pelo empréstimo iminente e pela moeda estável, o governo pôde obter um empréstimo interno para financiar o déficit orçamentário. A emissão de dinheiro cessou imediatamente. A nova Casa da Moeda entrou em funcionamento em janeiro de 1923.

Nem tudo, evidentemente, foi assim tão fácil. Houve um grande aumento no desemprego e um acentuado corte no orçamento.<sup>15</sup> No governo e nas empresas públicas, o corte de funcionários foi de 30%. O delegado da liga desempenhou importante papel, apesar de nunca ter de fato precisado usar de sua autoridade para cortar despesas. Em 1923 as metas do orçamento já tinham sido atingidas na Áustria; em 1924 o orçamento estava equilibrado e em 1925 houve superávit.

Teria sido possível chegar à estabilização financeira mesmo que persistisse a questão da “sobrevivência da Áustria”? O exemplo austríaco é uma lição clara de que para haver estabilização são necessárias as condições políticas adequadas. A Áustria suportou inflação e miséria extremas. Por isso foi possível conceder plenos poderes ao governo e ao delegado, em troca da perspectiva de estabilização e de uma possível melhoria de padrão de vida. Não restam muitas dúvidas, a julgar por Bauer (1923), de que não teria havido controle fiscal duradouro sem a assistência externa e sua aplicação adequada. A idéia dos socialistas de determinar o orçamento incluía um imposto de emergência sobre o capital e um empréstimo compulsório. Como veremos no caso da Hungria, tais medidas não substituem a correção fiscal duradoura.

Outro ponto é observar o quanto a Liga foi firme: não só elaborou o plano de estabilização e exigiu plenos poderes para o governo, como também exigiu um delegado residente que controlasse o orçamento e tivesse a última palavra. Não é de admirar que o plano tenha funcionado, e com tanta rapidez.

---

<sup>15</sup> Ver Heilperin (1934), Wicker (1986) e Kniebock (1925).

## 5. Hiperinflação e estabilização na Hungria<sup>16</sup>

Nos estágios finais, a estabilização húngara foi semelhante à austríaca, porém tomou caminhos muito mais vivos. Como se vê na figura 1, a estabilização na Hungria só se deu em 1924.

No início de 1919, passou a imperar na Hungria o regime soviético (o Terror Vermelho). O regime tinha por objetivo instaurar uma economia comunista plena e vinculada à URSS. A emissão de moeda constituía um importante meio para isso.

A Hungria permanecia, *de facto*, na área monetária da Áustria. As moedas austro-húngaras circulavam na Hungria como dinheiro legal. Além disso, o regime soviético encontrou as chapas de cunhagem de algumas moedas austríacas que estavam na agência do Banco Austro-Húngaro de Budapeste. Imediatamente o governo soviético passou a emitir moeda. Mas como não tinha as chapas coloridas, emitia notas brancas. Usou também processos fotomecânicos para falsificar notas austríacas de menos valor.<sup>17</sup>

O ato seguinte no drama húngaro foi a invasão de tropas romenas, que derrubaram o governo soviético e ocuparam Budapeste durante três meses. A cidade foi evacuada e grande parte do capital foi levado. Finalmente instaurou-se um governo monárquico e em fins de 1919 normalizaram-se as condições monetárias. A moeda soviética falsificada, fácil de reconhecer, passou a valer apenas 1/5 de seu valor nominal.

A partir de janeiro de 1920, a moeda húngara começou a ter cotação própria em Zurique.<sup>18</sup> Mas só em março do mesmo ano a moeda passou a ser cunhada em território húngaro. Cinquenta por cento da oferta monetária foram mantidos como empréstimo compulsório, rendendo juros de 4%. Encerrados o regime soviético e a ocupação romena, a expectativa generalizada era de que haveria estabilidade e a moeda se fortaleceria. Na Hungria, acreditava-se, as perspectivas eram bem melhores do que na Áustria.

Se na Áustria não se conseguira a estabilização principalmente porque o governo era fraco, o mesmo não se podia dizer da Hungria. Referindo-se ao período posterior a 1919, após o Terror Vermelho e a invasão romena, a liga (1926b:9) faz ver... que “a direita reassumiu o poder e houve na Hungria, a partir de então, um governo forte, estável e enérgico”. Na verdade, porém, a moeda húngara desvalorizou-se, embora não tanto quanto a moeda austríaca.

Em 1921 houve uma breve tentativa de estabilização. Hegedus, um banqueiro, tornou-se ministro das Finanças e recebeu plenos poderes. Na época, afirmava-se que se a taxa cambial baixasse, os déficits orçamentários aumentariam e seria assim estimulada a criação de dinheiro. Uma moeda forte, portanto, era parte do pacote, tanto quanto o controle da emissão de moeda. Graças em parte ao imposto sobre a riqueza e à consolidação da dívida a juros reduzidos, foi possível diminuir o déficit orçamentário, e a moeda valorizou-se quase 200% em Zurique. Cessou a emissão monetária e foi criada uma instituição emissora, com a obrigação de não fazer adiantamentos ao Estado.

A melhoria das condições orçamentárias não durou muito e o imposto sobre a riqueza não foi administrado com eficiência. Além disso, o fortalecimento da moeda não trouxe o dividendo fiscal duradouro esperado. Desapontado com as políticas interna e externa e com

---

<sup>16</sup> Ver von Fellner (1924), League of Nations (1926b), Graz (1935), Hantos (1925), Heilperin (1943), Kerschagl (1920, 1929), Pasvolisky (1929), Young (1925), Seton-Watson (1962), Sargent (1982) e Siklos (1991).

<sup>17</sup> Ver Kerschagl (1920) e Die Ungarische Nationalbank (1931).

<sup>18</sup> Ver Die Ungarische Nationalbank (1931:9).

a dificuldade de levar adiante a estabilização, Hegedus exonerou-se do cargo no outono, e seguiu-se outro colapso cambial. Como os déficits orçamentários se mantinham, logo vieram mais criação de dinheiro e mais desvalorização.<sup>19</sup>

Considerando-se o inequívoco sucesso da estabilização tcheca, por que continuaram ocorrendo na Hungria surtos de desvalorização e inflação? Boross (1984:206) fornece uma interpretação política simples:

“... em um país como a Hungria, que passou nos últimos três anos por duas revoluções e uma contra-revolução, e onde ainda falta muito para a consolidação do regime dominante, onde tensões sociais antigas não foram solucionadas, mas, bem ao contrário, novas tensões surgiram (basta ver a situação penosa de 300 mil refugiados de territórios que passaram a ser húngaros), os responsáveis pela política financeira do país — especialmente à luz do exemplo tchecoslovaco — mostraram-se relutantes e até pouco inclinados a seguir políticas deflacionárias. A fortíssima consideração ‘político-real’ fora de que, para o país, o preço da deflação, em termos de desemprego, convulsão social e instabilidade política, superara em muito o preço da inflação.”

A Hungria continuou a registrar inflação e desvalorização, depois de a Áustria ter logrado a estabilização. Ante a desvalorização cambial cada vez mais acelerada, também a Hungria, em abril de 1923, adotou o método da Liga das Nações. A comissão de reconstrução financeira abriu mão de seu direito de retenção e no início de 1924 foram assinados os protocolos para o empréstimo à Hungria.

A estabilização húngara se deu com base nos princípios seguintes, estabelecidos no relatório do comitê da liga:<sup>20</sup>

- Fim da inflação, visando a estabilização da coroa, com a assistência de: uma casa da moeda independente, que não pode financiar o governo; equilíbrio orçamentário em 30 de junho de 1926; empréstimo para reconstrução; controle exercido por um delegado-geral.

Tal como no caso da Áustria, uma das condições para o empréstimo era que o Parlamento ratificasse os plenos poderes concedidos ao governo para executar o programa combinado, inclusive especificações para aumento de impostos, cortes de gastos e cinco orçamentos semestrais para o período até 1926.

Em junho de 1924 a moeda estava estabilizada. Da mesma forma que ocorrera na Áustria, cessou imediatamente a criação de dinheiro para financiar o governo, mas a conversibilidade plena demorou mais. O curto período de transição foi coberto por empréstimos internos, e em julho de 1924 o orçamento já estava equilibrado.

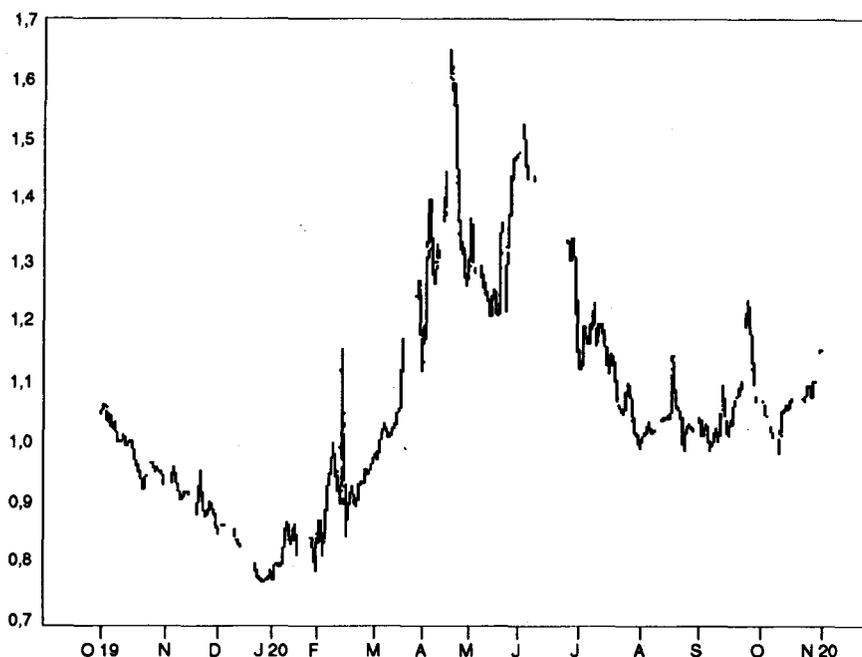
Resumindo: três pontos ficam claros no caso da Hungria. Primeiro, que o desgaste das finanças públicas de um país, com o tempo, é gradual e cumulativo. A princípio, a Hungria não conseguiu separar-se da Áustria em virtude das perturbações internas. Depois, tentou a estabilização, mas não conseguiu que tal estabilização fosse acompanhada de equilíbrio fiscal. Foram ocorrendo surtos cada vez mais numerosos de desvalorização, até que a grande explosão de 1923 finalmente criou as condições políticas para a reforma completa. A inflação alta não é produto de um único fato ou de um só erro; é um processo de desgaste e de crescente sensibilidade do orçamento e da inflação à taxa cambial (ver a figura 3).

---

<sup>19</sup> Ver Siklos (1991), Graz (1935), Kerschagl (1929) e von Fellner (1924).

<sup>20</sup> Ver League of Nations (1926b:18).

**Figura 3**  
**Inflação húngara**  
 (inflação percentual ao final de três meses)



A segunda mensagem coincide em parte com a austríaca. Havendo ingresso de empréstimos externos, e o orçamento ganhando credibilidade mediante a firme supervisão da liga, logo se chega à estabilidade.

Terceiro, um banco central independente, com limites de financiamento ao governo, impede automaticamente quaisquer vínculos entre déficits orçamentários e dinheiro, e conseqüentemente entre déficits e taxa cambial. Aumentam, assim, as probabilidades de estabilização.

## 6. Problemas de coordenação

Até agora, examinamos a estabilização em três países isoladamente, sem levar em conta os efeitos de uma possível interdependência. No entanto, é evidente que a interdependência é importante em quatro áreas.

### *Confiabilidade política e econômica*

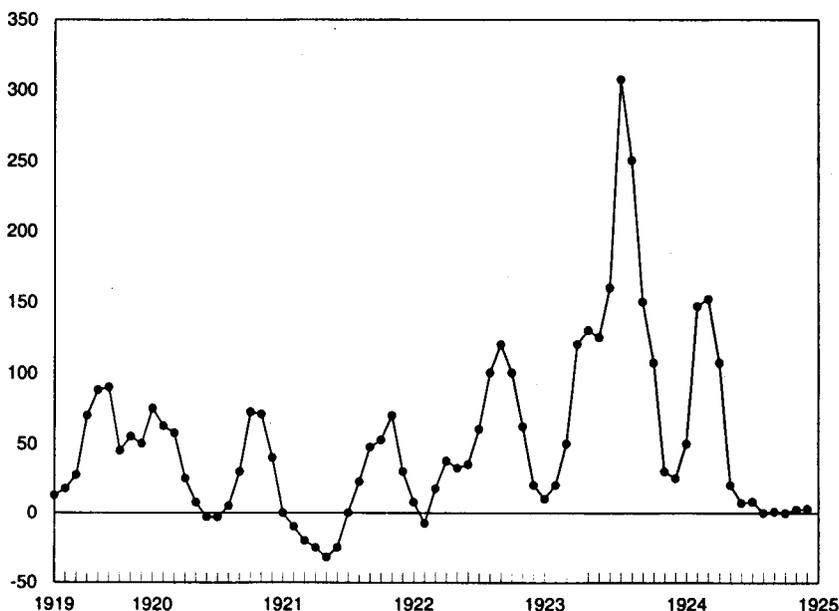
O efeito secundário mais imediato vem da contaminação. Nos anos 20, todos os países recém-criados eram avaliados no mercado em parte pela força de suas próprias políticas, mas em parte também por se situarem na Europa central, expostos aos mesmos riscos a que estavam sujeitos os países que não iam muito bem. Na verdade, se um país apresentava mau desempenho econômico ou político, era plausível projetar o mesmo cenário para os países vizinhos. Isso significava, nos mercados monetários, um forte fator comum, por mais que as políticas diferissem. O efeito interdependência é significativo, porque a estabilização por si só já é bastante difícil; mesmo sem se ficar sabendo que o vizinho vai mal no campo econômico ou político.

## Moedas não-carimbadas, moedas falsificadas e caos monetário

No colapso do império austro-húngaro, um dos maiores problemas foi a gestão — não-coordenada e até caótica — do dinheiro. Em virtude dos tratados de paz, os países podiam carimbar moedas em seu território e movimentar qualquer quantia retirada de circulação (mediante, por exemplo, o imposto sobre o capital), transferindo-a à comissão de reconstrução financeira. O risco não estava na tentativa deliberada e organizada de utilizar dinheiro austríaco para comprar produtos austríacos — isto é, recuperar a senhoriação implícita na moeda. O problema era a falta de sincronização e a desigualdade de eficiência de utilização no tocante a datas e detalhes do carimbo de dinheiro. Por isso, moedas não-carimbadas fluuavam de um país para outro em busca da taxa cambial mais favorável. Além disso, como estava ainda em circulação um número enorme de moedas, com diferentes tipos de carimbo, tornou-se atrativo evitar os impostos sobre capital ou aproveitar o câmbio favorável falsificando o carimbo, a moeda ou ambos.

Se houvesse obstáculos a viagens ou controle nas fronteiras, talvez ficasse mais difícil a livre arbitragem de dinheiro de diferentes países. Havia, na verdade, um próspero mercado de moedas não-carimbadas. A coroa austríaca, carimbada ou não, tinha cotação em Berlim; a figura 4 mostra o ágio ou o desconto de coroas austríacas não-carimbadas, em diferentes épocas.<sup>21</sup>

Figura 4  
Coroas austríacas não-carimbadas/carimbadas



<sup>21</sup> Os dados são fornecidos em Diesen (1922) e calculados a partir da comparação entre as taxas para marcos alemães e coroas carimbadas e não-carimbadas.

A princípio, é fácil perceber por que não se carimbavam moedas. Na Tchecoslováquia, por exemplo, essa era uma forma de impedir que 50% da moeda viessem a pagar imposto sobre o capital. Fazer carimbar em Viena moeda mantida em Praga era menos atraente, porque a coroa austríaca carimbada era negociada em Zurique a uma taxa muito inferior à da Tchecoslováquia. Caso se guardasse o dinheiro, havia a possibilidade de ganhar mais, em última instância, na Hungria. E, melhor ainda, durante um certo tempo o Banco Austro-Húngaro aceitou dinheiro não-carimbado, ao par, a fim de liquidar dívidas anteriores a outubro de 1918.

Não há como assegurar que a confusão e o comércio baseado em acordos desordenados de carimbagem tenham contribuído materialmente para a hiperinflação em alguns países e para a deflação na Tchecoslováquia. O mais provável é que representassem apenas um estorvo e uma afronta moral. O mesmo se pode dizer, em menor grau, da falsificação, que gerou dúvidas reais quanto à autenticidade do dinheiro. Walre de Bordes (1924:236) cita um semanário austríaco:

“Nossa única esperança — por mais absurdo que pareça — é que a coroa húngara e a coroa polonesa logo subam mais que a coroa austríaca, e que os carimbos húngaro e polonês possam ser tão facilmente falsificados quanto o austríaco, de modo a que a falsificação volte a ser mais lucrativa para os falsificadores (como já aconteceu no caso das carimbagens iugoslava e tcheca) e deixemos de ser vítimas desses falsificadores.”

A pressão da falsificação era de fato tamanha que Viena chegou a emitir dinheiro onde se lia *Echt Oesterreichisch* (genuinamente austríaco)!

## Nacionalismo

Dos problemas gerados pela dissolução do império austro-húngaro, o mais sério foi sem dúvida o nacionalismo. Adotaram-se tarifas, cotas, controle cambial e barreiras ao transporte, no intuito de romper os vínculos comerciais estabelecidos e estimular as novas economias a serem muito mais autárquicas.<sup>22</sup> Além disso, o comércio de serviços, que fora o sustento de Budapeste e de Viena, praticamente deixou de existir. Na verdade, as políticas de “nostrificação” precisavam de empresas sediadas em Viena, mas, se as fábricas tchecas se transferissem para lá ou para outros lugares, poriam em risco seus ativos.

Se houvesse um sistema comercial livre, com taxas de câmbio reais estáveis, a divisão do império em novos Estados não teria feito muita diferença. Mas como havia inúmeros obstáculos ao comércio e as moedas eram instáveis, a divisão arbitrária gerou problemas econômicos e políticos. Pasvolsky (1929), por exemplo, faz ver que a indústria têxtil ficou dividida — fusos na Tchecoslováquia e teares em Viena, havendo entre ambos tarifas e cotas.

Em sua análise dos problemas econômicos austríacos, Layton & Rist (1925:25) salientam especialmente a questão comercial.

“As políticas comerciais posteriores à guerra... basearam-se em larga medida na idéia de auto-suficiência econômica, e tentaram tornar independentes as novas unidades nacionais, não só na esfera política, mas também na econômica. Evidentemente, a tentativa de

---

<sup>22</sup> Ver Pasvolsky (1929) e Graz (1935).

implementar essas políticas teve resultados caóticos numa região como a Áustria-Hungria, que até então desfrutara de completa liberdade comercial.”

Segundo estimativas de Layton & Risk (1925:27) as políticas de restrição do comércio fizeram cair em 40% as exportações da Áustria e da Tchecoslováquia para a Hungria. Os autores concluem também que o novo protecionismo ocasionou a reorientação dos fluxos comerciais: apesar de as exportações terem aumentado, as novas exportações eram para mercados distantes e não predominantemente para os países vizinhos. Houve acentuada queda na parcela do comércio dentro da região do Danúbio.

A conferência e o protocolo de Portorose, de 1921, foram uma primeira tentativa de superar esses problemas. Discutiram-se planos de unificação econômica da região do Danúbio e a conferência representou uma tentativa de transformar esses planos em providências concretas no sentido de reduzir gradativamente as restrições. O acordo mais importante determinou que as restrições e proibições às importações cessassem em julho de 1922. No entanto, os acordos não foram ratificados e portanto jamais ocorreu a ambiciosa liberalização comercial. Houve outras conferências, mas sem qualquer avanço.

O único progresso de fato obtido foi em base bilateral, por pressão da Liga das Nações e em conexão com os planos de estabilização da Áustria e da Hungria. O que havia de pior no mundo estava na Europa central; os países não se abriam em base regional nem em base multilateral. Mantinham-se bastante fechados. Via-se na industrialização o único meio de conseguir um padrão de vida razoável naquela região superpovoada, mas nenhum país estava disposto a sacrificar seu próprio projeto industrial. Não se tratava apenas, porém, de oposição econômica a um projeto de integração. Era igualmente importante a relutância dos novos países em admitirem que Viena reassumisse papel central e influente no futuro econômico da região.

## 7. Lições

A experiência austro-húngara nos ensina lições úteis para orientar as políticas da ex-URSS. São lições de três tipos: como estabilizar, que relações econômicas estimular entre os novos países e qual a melhor assistência que o resto do mundo pode prestar à estabilização e à reforma.

### *Estabilização*

Nessa área as lições são muito claras:

- Orçamentos altos e não-equilibrados levam mais cedo ou mais tarde a inflação extrema. Pode demorar, talvez a inflação não mostre aceleração constante, mas acaba chegando. Além disso, caso a inflação atinja níveis significativos, em torno de 20% ao mês, será muito difícil revertê-la.
- Para a estabilização, são necessárias três etapas. Fixar a taxa cambial, equilibrar o orçamento e garantir a independência do banco central. Todas as etapas são indispensáveis. A fixação da taxa cambial estabelece de imediato uma força e uma inércia estabilizadoras, com efeitos positivos sobre as expectativas, o orçamento e a política. O equilíbrio do orça-

mento é a base para a fixação da taxa cambial. E a independência do banco central, por sua vez, atua como seguro contra recaídas e contribui assim para melhorar as expectativas.

Talvez não seja possível, a princípio, preencher as três condições. Ou seja, talvez não seja possível ou conveniente, de imediato, equilibrar o orçamento, pelo menos completamente. O recurso, então, é não financiá-lo com dinheiro, mas sim com dívidas — internas ou, de preferência, externas —, sendo os déficits limitados com clareza. De qualquer forma, é possível e necessário levar adiante a fixação cambial e a independência do banco central.<sup>23</sup>

- A sobrevalorização cambial é um grave risco, que pode derivar da insuficiência de controle sobre a inflação ou de políticas muito ambiciosas de taxas nominais de câmbio. A supervalorização pode ajudar a diminuir a inflação, mas conduz sempre a crises reais e financeiras. A supervalorização não representa apenas um risco dentro de um programa que não seja suficientemente conservador; o caso da Hungria (Hegedus) e especialmente o caso da Tchecoslováquia (Rasin) demonstram que pode acontecer também nos programas mais cuidadosos. Assim, sempre que a supervalorização se tornar um problema, é preciso recorrer a uma regra de desvalorização, por mais penosa que seja.

- O controle cambial é uma questão controversa. Apesar de ter sido recomendado na Conferência de Bruxelas que se favorecesse mercados cambiais livres, tanto na Áustria como na Hungria e na Tchecoslováquia o controle cambial foi mantido até a estabilização já estar bem adiantada. Pode-se advogar o controle dos fluxos de capital (sendo administrativamente possível), mas não é possível advogar o controle das transações comerciais. Considerando-se a situação de atraso e sobrecarga administrativa da ex-URSS, deve ser evitado qualquer tipo de controle cambial.

## Cooperação

A analogia com o fim do império austro-húngaro leva a duas conclusões nessa área:

- É péssima a idéia de manter entre nações soberanas uma área monetária baseada em uma moeda central instável. O fato de a coroa desvalorizada continuar em circulação após a queda do império tensionou as relações. Hoje acontece o mesmo. Moscou é o centro e pode controlar a emissão da moeda, mas evidentemente não há controle do que seja emitido em outros lugares.

É muito melhor a ruptura completa, e quanto mais cedo ocorrer, melhor. O mais adequado, certamente, é que a área monetária seja baseada numa moeda estável, por exemplo o marco alemão ou o dólar. Não há qualquer motivo plausível para que esses países não adotem imediatamente como unidade monetária uma moeda ocidental, evitando assim alguns anos de inflação alta ou hiperinflação e a pobreza daí decorrente.

---

<sup>23</sup> Schweikert et alii (1992) manifestam-se muito contrários a taxas cambiais fixas.

- Na área de comércio e pagamentos, o caso da ex-URSS é parecidíssimo com a história austro-húngara. Estão sendo adotadas as mesmas políticas equivocadas, em virtude do nacionalismo e na busca de autarquia.

É urgente a necessidade de criar uma área bem definida de livre comércio na região. Como demonstrou muito bem a União Européia de Pagamentos, a liberalização do comércio regional e uma certa discriminação em favor da região são boas políticas desenvolvimentistas. Cabe uma preocupação natural: o mecanismo de comércio e pagamentos regionais desacelera a passagem para a conversibilidade, ou, ao contrário, no saldo geral, faz o comércio progredir? Ainda está sendo avaliada a experiência da União Européia de Pagamentos, em especial para saber se causou ou não atrasos à transição para a conversibilidade. É possível concluir que tenha havido atraso para os elementos de maior aceleração e que tenham sido acelerados os elementos mais lentos.

### *O que o Ocidente pode fazer*

O aspecto mais relevante da história austro-húngara é sua importância em relação ao restante do mundo. A estabilização desses países acabou sendo uma questão muito importante, porque estava em risco a estabilidade da região. Movida pela força de sua motivação política, a Liga das Nações abandonou sua inércia e instituiu um programa importante. É preciso mencionar quatro aspectos desse programa:

- Uma das garantias de empréstimo da Liga das Nações exigia a eliminação do direito de hipoteca da comissão de reconstrução financeira. Não entraria dinheiro novo caso fosse prioritário o dinheiro antigo (moeda ociosa). Os direitos de hipoteca foram suspensos e as reparações ficaram subordinadas à necessidade de estabilização. Hoje, evidentemente, a analogia é com as dívidas externas dos países do Leste. No último outono europeu, o Ocidente ainda tentava cobrar os empréstimos, sem reconhecer a falência da Rússia e a evidente necessidade de um amplo programa de apoio.

- Constava do programa de reforma um empréstimo substancial para estabilização; tal empréstimo deveria ser *utilizado* e não mantido como peça decorativa; ou seja, o plano de estabilização previa que em alguns anos se chegasse ao equilíbrio orçamentário, e que os empréstimos externos fornecessem recursos para o orçamento e para a defasagem externa. Mostramos agora a análise da própria liga (1946:79-80) quanto à utilização dos empréstimos:

“Havendo uma administração firme e competente, bastam sem dúvida medidas internas para controlar a inflação. Se o país depender de assistência externa, pode ficar menos empenhado em pôr ordem na casa... Mas é negável que os empréstimos externos ajudam... Podem ajudar, primeiro, como meio técnico para avaliar o mecanismo monetário da inflação; e podem ajudar também, mais fundamentalmente, para atender às necessidades de capital para reconstrução, aliviando assim as causas básicas da inflação.”

• O programa impôs uma condicionalidade *política* excepcionalmente rígida. Isso literalmente desapareceu, mas na época foi sem dúvida decisivo. A liga exigiu *plenos poderes* para o governo e além disso nomeou um delegado dotado de significativo arbítrio.<sup>24</sup>

A supervisão externa das finanças públicas austríacas, por exemplo, manteve-se por quatro anos, até estar garantida a estabilidade financeira. Não é portanto de admirar que tenha sido desfeito o impasse político e a estabilização pudesse prosseguir. Quando se trata de estabilização, o problema principal não é técnico, mas sim político. A liga superou esses problemas de uma vez só.

• A participação da liga no processo de estabilização contou com pessoal de altíssimo nível e foi de grande transparência. Funcionários de alto escalão integravam o Comitê Financeiro da liga que elaborou o programa. Os relatórios do comitê eram enviados ao Conselho da liga.

Atualmente, fracassamos nessas três áreas, de modo mais radical. São concedidos empréstimos sem que haja programas; não existe apoio político, e o Ocidente não se tem esforçado no sentido de mobilizá-lo; a representação política e econômica do Ocidente é modesta. Em suma, o Ocidente não quer se expor muito.

A liga tinha consciência da importância do que estava em jogo — a Áustria oferecera-se à Itália, e haveria consequências drásticas se tal ocorresse. O que está hoje em jogo é de importância no mínimo igual, mas não se entende isso. É mais fácil de desculpar, embora seja igualmente insensata, a imprevidência dos países do Leste que praticavam políticas inflacionárias que conduzem inevitavelmente à crise.

## 8. Conclusão

A fase de desintegração ainda se encontra muito no princípio; não se prevê hiperinflação, nem se constata ainda desorganização generalizada. Mesmo assim, é evidente o sério risco de que a situação se agrave. É o momento certo de refletir sobre as conclusões da Liga das Nações (1946:84) acerca das tentativas de estabilização no período entre guerras:

“A assistência financeira internacional teria sido muito mais eficaz e seu custo teria sido muito menor, caso fosse prestada em 1919, e não em 1924, por exemplo. E só foi prestada nesta última data pelas pressões de uma necessidade desesperada.”

São sempre difíceis a estabilização, a reforma e a reconstrução bem-sucedidas. Foi assim nos anos 20 e foi também assim na Europa e no Japão nos anos 40.<sup>25</sup> A ex-URSS não pode fugir ao fato de que terá, na melhor das hipóteses, de enfrentar uma década de austeridade. Quanto mais o sistema político reconhecer essa necessidade e acomodar-se a ela, quanto mais erigir em norma o trabalho árduo, a poupança e o investimento, tanto mais produtiva poderá ser a contribuição do Ocidente.

---

<sup>24</sup> Bauer (1923) observa que no caso da Áustria não era de fato o governo que detinha plenos poderes, mas sim um conselho de gabinete, que desta forma mantinha o controle democrático do Parlamento.

<sup>25</sup> Ver Giersch, Paque & Schmideling (1992) e Dornbusch, Layard & Nolling (1992), para uma avaliação da reconstrução no pós-guerra.

## Referências bibliográficas

- Bauer, O. *Die Oesterreichische Revolution*. Wien, Wiener Volksbuchhandlung, 1923.
- Boross, E. The role of the State issuing bank in the course of inflation in Hungary between 1918 and 1924. In: Feldman, G. et alii (eds.). *The experience of inflation*. New York, Walter de Gruyter, 1984.
- Braun, M. Die Doppelnote. In: Palyi, M. (ed.). *Geschichte der Stabilisierungsversuche. Schriften des Vereins fur Sozialpolitik*. Munchen, Duncker & Humboldt, 1923. v. 165.
- Cagan, P. The monetary dynamics of hyperinflation. In: Friedman, M. (ed.). *Studies in the quantity theory of money*. University of Chicago Press, 1956.
- Cakrt, J. *Rasin Als Währungsreformer*. Munchen, Volksbuchdruckerei, 1926.
- Chanal, A. *Monnaie et economie nationale en Tchechoslovaquie*. Montpellier, Imprimerie Emmanuel Montane, 1929.
- Die Ungarische Nationalbank*. Munchen, Duncker & Humboldt, 1931.
- Diesen, E. *Exchange rates of the world*. Christiana, A/S Okonomisk Literatur, 1922.
- Dornbusch, R. Lessons from experience with high inflation. *World Bank Economic Review*, 6(1):13-31, 1992a.
- . A payments union for the former Soviet Union. Massachusetts Institute of Technology, 1992b. mimeog.
- . Monetary problems of post-communism. Lessons from the disintegration of the Austro-Hungarian Empire. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 1992c.
- & Edwards, S. (eds.). *The macroeconomics of populism in Latin America*. University of Chicago Press, 1991.
- & Fischer, S. Stopping hyperinflation, past and present. *Weltwirtschaftliches Archiv* (122):1-47, 1986.
- ; Layard, R. & Nolling, W. (eds.). *Postwar economic reconstruction*. Cambridge, Mass., MIT Press, 1992.
- ; Sturzenegger, F. & Wolf, H. Extreme inflation: dynamics and stabilization. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:1-64, 1990.
- Englis, K. Outline of the development of Czechoslovak currency. In: National Bank of Czechoslovakia. *Ten years of the National Bank of Czechoslovakia*. Prague, 1937. p. 37-69.
- Flood, R.; Garber, P. & Spencer, M. The dissolution of the Austrian Hungarian Empire: lessons for currency reform. International Monetary Fund, 1992. mimeog.
- Gaertner, F. Die Stabilisierung der Oesterreichischen Krone. In: Palyi, M. (ed.). *Geschichte der Stabilisierungsversuche. Schriften des Vereins fur Sozialpolitik*. Munchen, Duncker & Humboldt, 1923. v. 165.
- Giersch, H.; Paque, K.-H. & Schmideling, H. *The fading miracle: four decades of the market economy in Germany*. Cambridge, Cambridge University Press, 1992.
- Graz, G. Die Wirtschaft Ungarns. *Zeitschrift fur Politik*, 24:95-107, 1935.
- Hantos, E. *Das Geldproblem in Mitteleuropa*. Jena, Gustav Fischer, 1925.
- Heilperin, M. *Le probleme monetaire d'après-guerre*. Paris, Recueil Sirey, 1934.
- Jack, D. The restoration of European currencies. London, P. S. King & Sons, 1927.
- Kerschagl, R. *Die Währungstrennung in den Nationalstaaten*. Wien, Manzschke und Universitäts Buchhandlung, 1920.

- . *Die Mitteleuropäischen Währungs und Notenbanken*. Wien, Industrieverlag Spaeth & Linde, 1929.
- Kniebock, V. *Das Oesterreichische Sanierungswerk*. Stuttgart, Ferdinand Enke, 1925.
- Layton, W. & Rist, C. *The economic situation of Austria*. Geneva, League of Nations, 1925.
- League of Nations. *The financial reconstruction of Hungary*. Geneva, 1926a.
- . *The financial reconstruction of Austria*. Geneva, 1926b.
- . *The League of Nations reconstruction schemes in the inter-war period*. Geneva, 1945.
- . *The course and control of inflation*. Geneva, 1946. (New York, Arno Press, 1978.)
- Lloyd, J. & Volkov, D. Russia cracks the whip over rouble zone. *Financial Times*, July 31, 1992. p. 2.
- Marz, E. *Joseph Schumpeter*. New Haven, Yale University Press, 1991.
- Mitzakis, M. *Le relevement financier de la Hongrie et la Société des Nations*. Paris, Presses Universitaires de France, 1925.
- Namier, L. Currencies and exchanges in an East Galician village. *Manchester Guardian (Reconstruction Supplements)*, section 1:36-7, Apr. 1, 1922.
- Nogaro, B. La signification de l'expérience monétaire tchécoslovaque. *Revue Economique Internationale*, 2(1):49-77, 1924.
- Pasvolsky, L. *Economic nationalism of the Danubian States*. New York, Macmillan, 1929.
- Piot, A. *La couronne tchécoslovaque*. Paris, Editions de la Vie Universitaire, 1923.
- Pommery, L. *Changes et monnaies*. Paris, Marcel Giard, 1926.
- Popovics, A. *Das Geldwesen im Kriege*. Wien, Holder-Pichler-Tempsky, 1925.
- Rasin, A. Currency conditions in Czechoslovakia. *Manchester Guardian (Reconstruction Supplements)*, section 1:39-41, Apr. 1922.
- . *Die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Tschechoslowakei*. München, Duncker & Humboldt, 1923.
- Rist, C. *La déflation en pratique*. Paris, Marcel Giard, 1927.
- Sargent, T. The ends of four big inflations. In: Hall, R. (ed.). *Inflation*. Chicago, University of Chicago Press, 1982.
- Schmidt-Friedlaender, R. *Die Währungspolitik der Tschechoslowakei Reichenbergh*. Gebr Schiepel, 1929.
- Schweikert, R.; Nunnenkamp, P. & Hiemenz, U. Stabilisierung durch fest Wechselkurse: Fehlschlag in Entwicklungsländern — Erfolgsrezept für Osteuropa? 1992. (Kieler Diskussionsbeiträge, 181.)
- Seidl, C. & Stolper, W. (eds.). *Joseph A. Schumpeter. Aufsätze zur Wirtschaftspolitik*. Tübingen, J. C. B. Mohr, 1985.
- . *Joseph A. Schumpeter. Politische Reden*. Tübingen, J. C. B. Mohr, 1992.
- Seton-Watson, H. *Eastern Europe between the wars, 1918-1941*. Hamden, Conn., Archon Books, 1962.
- Siklos, P. Interpreting a change in monetary regimes: a reappraisal of the first Hungarian hyperinflation and stabilization: 1921-28. In: Bordo, M. & Caprie, F. (eds.). *Monetary regimes in transition*. Cambridge, Cambridge University Press, 1991.
- Statistisches Handbuch des Schweizerischen Geld- und Kapitalmarkets*. Zurich, Schulthess, 1944.

Tinbergen, J. (ed.). *International abstract of economic statistics*. London, International Conference of Economic Services, 1934.

Urschitz von Usszich, A. *Die Entstehung der Osterreichischen Nationalbank*. Charlottenburg, Druck von Gebruder Hoffmann, 1928.

von Fellner, F. La situation financiere de l'Etat hongrois. *Revue Economique Internationale*, 3(1):48-70, 1924.

Walre de Bordes, J. *The Austrian crown*. London, P. S. King, 1924. (New York, Garland Press, 1983.)

Wicker, E. Terminating hyperinflation in the dismembered Habsburg Empire. *American Economic Review*, June 1986. p. 350-64.

Williamson, J. *Trade and payments after Soviet disintegration*. Washington, D.C., Institute for International Economics, 1992. (Policy Analyses in International Economics, 37.)

Wolf, H. Transition in Czechoslovakia: then and now. Graduate School of Business, New York University, 1992. mimeog.

Young, J. P. *European currency and finance*. US Congress, 1925. (Foreign Currency and Exchange Investigation Serial, 9.)

Zeuceanu, A. *La liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie*. Vienna, Imprimerie des Mechitharistes, 1924.