

Reformas fiscais e os fins de quatro hiperinflações¹

1. Introdução

A maioria das explicações para o fim das hiperinflações europeias da década de 20 atribui papel central a "reformas" fiscais implementadas de modo mais ou menos simultâneo às respectivas estabilizações². Entretanto, poucos tem sido os esforços no sentido de detalhar a natureza e o conteúdo dessas reformas. Observa-se que os orçamentos foram efetivamente equilibrados muito rapidamente após as estabilizações, mas este fato por si só não significa que estas "reformas" de fato aconteceram. Sabe-se que a inflação afeta os déficits orçamentários de diferentes formas, e nessa linha o próprio fim da inflação pode ter sido um elemento importante na explicação das súbitas melhorias na situação orçamentária registradas durante essas estabilizações. Este trabalho procura julgar da relevância dessa última possibilidade, o que obviamente implica em se formar um julgamento sobre as explicações "fiscais" para as estabilizações.

Existem pelo menos dois canais através dos quais a inflação afeta os déficits fiscais: pelo lado dos gastos existe a conhecida discussão brasileira em torno da diferença entre déficits "nominais" e segundo o "conceito operacional", e da noção de que é este último o conceito relevante para se

¹ Capítulo 7 de "O Plano Real e Outros Ensaio" Rio de Janeiro: Editora Francisco Alves, 1996. Originalmente publicado em Revista Brasileira de Economia 41 (4) dezembro de 1987 e, posteriormente, numa versão mais elaborada, sob o título "Fiscal reforms and stabilization: four hyperinflation cases examined", em *The Economic Journal*, Volume 100 (399) março de 1990. A versão original do ensaio beneficia-se de comentários de Gregor Binkert, Luiz A. Correa do Lago, Barry Eichengreen, Jeffrey Sachs, Lance Taylor, Susan Vitka e dos 'referees' das respectivas revistas.

² Notadamente T. Sargent(1982) e C. L.Holtfrerich (1985).

avaliar *ex-ante* a necessidade e a magnitude do esforço de austeridade associado a um programa de estabilização³. Há despesas que só existem enquanto perdura a inflação (tipicamente pagamentos relativos à correção monetária da dívida pública), pagamentos estes que desapareceriam com o fim da inflação. Nessa última eventualidade de fato observaríamos uma "redução" de gastos, mas que em nada estaria relacionada a qualquer esforço de austeridade. Isto pode ser apropriado para o Brasil, mas em se tratando das hiperinflações europeias, conforme ficará claro adiante, observa-se que reduções nos gastos públicos, quando ocorreram, desempenharam um papel secundário na eliminação dos déficits nos quatro casos estudados por Thomas Sargent: a principal contribuição para o equilíbrio orçamentário resultou da melhora na coleta de impostos. Isso nos conduz ao segundo canal através do qual a inflação afeta o déficit fiscal: o chamado "efeito Tanzi", ou a influência da inflação sobre a arrecadação tributária real⁴. Tem sido observado com frequência, em vários contextos, que os impostos são negativamente afetados pela inflação, um fenômeno também observado por vários autores para os casos das hiperinflações europeias⁵. É bastante claro que, na presença deste tipo de efeito uma estabilização súbita, tal como se observa no caso das hiperinflações, traria automaticamente uma igualmente súbita recuperação da arrecadação tributária real, o que obviamente nada tem que ver com a existência de "reformas" fiscais. É claro, no entanto, que estas podem ter tido algum papel para a obtenção do equilíbrio

³ Veja-se, por exemplo, M. Blejer & A. Cheasty (1988) e também V. Tanzi et al (1987).

⁴ O caso clássico é o da Argentina, e as referências mais comuns a respeito são V. Tanzi (1978) and J. Oliveira (1967).

⁵ Veja-se, por exemplo, com relação à experiência alemã C. Bresciani-Turroni (pp. 66-67), F. Graham (1930, pp. 37-45), P. C. Witt (1983). Com relação à Polônia veja-se Z. Landau & J. Tomaszewski (1985, pp. 43-44). Com relação à Hungria veja-se L. L. Ecker-Rácz (1933, p. 110). Com relação à Áustria veja-se E. Marz (1948, pp.501-503).

orçamentário. Cabe portanto examinar as medidas fiscais implementadas em cada caso, e estabelecer empiricamente a importância dessas "reformas" *vis-à-vis* a magnitude do "efeito Tanzi".

A rapidez com a qual a estabilização foi alcançada permite uma comparação extraordinária, quase um exercício de estática comparativa, envolvendo o sistema fiscal em condições hiperinflacionárias e sob estabilidade de preços. Para os mesmos quatro países estudados por Thomas Sargent, procuramos estudar em detalhe as medidas implementadas durante o período de estabilização afim de avaliar precisamente quanto da admirável melhoria na situação fiscal dos quatro países envolvidos se deveu a "reformas" fiscais e/ou cortes de despesa, e quanto se deveu ao efeito da estabilidade de preços sobre as receitas fiscais. Nas próximas seções faremos este "teste" para Áustria, Hungria, Polônia e Alemanha respectivamente. A última seção recapitula as principais conclusões e tece considerações mais gerais acerca das dificuldades fiscais presentes no princípio da década de 20.

2. Áustria e Hungria

É difícil avaliar a situação fiscal austríaca durante o período inflacionário devido às limitadas possibilidades de comparação com a Áustria de 1914, um país cerca de quatro vezes maior que aquele resultante das novas fronteiras fixadas pelos tratados de paz. Também é difícil efetuar comparações com o período anterior à inflação, pois esta tem início antes da própria República. Elaborou-se pela primeira vez um orçamento fiscal para a nova Áustria para o ano fiscal de 1919-1920, um período em que a taxa de câmbio depreciou-se em 437% e a taxa de inflação alcançou 106%. O orçamento seguinte - para o ano fiscal 1920-

1921- cobriu um período em que a inflação foi de 96% e a depreciação cambial atingiu 397%.

A Tabela 1 apresenta os resultados das contas fiscais para esses dois primeiros anos fiscais, uma estimativa para o período que vai do fim do segundo ano fiscal até a intervenção da Liga das Nações, e os resultados para os anos de 1923 e 1924 segundo os relatórios da Liga. A tabela oferece uma comparação interessante entre os dados relativos aos períodos anterior e posterior à estabilização. Apesar de que os dados relativos ao período inflacionário podem estar distorcidos pelo método de deflacionamento, não parece haver dúvidas quanto ao fato de que o nível de gasto público é aproximadamente semelhante durante todo o período coberto pela tabela. Sua composição, entretanto, sofre modificações significativas. Para os dois primeiros orçamentos, por exemplo, subsídios a alimentos, que foram abolidas ao final de 1921, respondem por cerca de 30% do déficit⁶, enquanto que os outros itens importantes de gasto foram os déficits operacionais das empresas públicas, especialmente as ferrovias, e as despesas administrativas associadas ao reconhecidamente excessivo número de funcionários públicos⁷. Segunda a avaliação da Liga, em outubro de 1922 esses dois itens representavam, respectivamente, 21.8% e 40.4% de um total de 672.5 milhões de coroas de ouro para o total dos gastos em 1922⁸. Dois anos após o início do programa da Liga, durante o ano fiscal de 1924, o total dos gastos atingiu 632.4 milhões de coroas de ouro, sendo que as despesas administrativas alcançaram apenas 29.6%. As demissões correspondentes, contudo, que até dezembro de 1924

⁶ J. Van Sickle (1931, p. 74).

⁷ A nova Áustria herdou toda a máquina administrativa do antigo império Austro-húngaro, que já era considerada superdimensionada para um país de 30 milhões de habitantes, *cf.* L. Pasvolski (1928, pp. 104-105).

⁸ Liga das Nações (1926a, p. 33).

tinham atingido 71.349 servidores, levaram a um crescimento significativo nas despesas com aposentadorias e pensões, que aumentaram sua participação sobre o total dos gastos de 6.1% em 1922 para 13.5% em 1924. O déficit das ferrovias foi consideravelmente reduzido, alcançando apenas 12.1% do gasto total em 1924, e, o que é mais importante, dois terços dessas despesas correspondiam a gastos de investimento em programas de eletrificação.

Tabela 1
Áustria : execução orçamentária, 1920-1924
(milhões de coroas de ouro)

	1920a	1921a	1922b	1923-1o. semc		1923-2o. semd		1923e	1924e
				estim	observ	estim	observ		
Receitas	211.7	281.4	215.1	158.4	210.5	188.7	272.8	483.3	623.4
Despesas	567.5	673.8	672.5	299.5	296.5	269.4	296.7	593.2	632.4
Déficit	355.8	392.4	457.4	141.1	86.0	80.7	23.9	109.9	9.0
% Rev./Exp.	37.3	41.8	32.0	52.9	71.0	70.0	91.9	81.5	98.6

Fontes e observações: (a) Anos fiscais de 1919/1920 e 1920/1921, de julho a junho, de J. V. Van Sickle (1931, pp. 66 e 72). (b) Estimativas da Liga para Outubro de 1922 anualizadas, de Liga das Nações (1926a, p.33). (c) *Ibid.* p. 49. (d) Diferença entre valores para o ano inteiro de 1923 e a sua primeira metade. (e) Ano fiscal completo, Janeiro-Dezembro, *ibid.* pp.110-111. (f) Estimativas originais do programa de Liga das Nações. Todos os valores convertidos em coroas de ouro com taxas de câmbio médias anuais de J. van Walré de Bordes (1924, pp. 114-139).

A julgar pelo exposto, houve uma significativa modificação na orientação do gasto público, o que, na verdade, correspondia a uma parte substancial do ajustamento da economia austríaca ao desmembramento do antigo Império Austro-Húngaro. Em grande medida, problemas tais como as deficiências na agricultura de alimentos (do qual resultavam os subsídios a alimentos), excesso de servidores públicos e ferrovias ineficientes, tiveram origem com a própria redefinição das fronteiras do país. Esse problemas de fato requeriam ajustes "estruturais" que viriam a incomodar a nova Áustria por toda a década de 20^o. Para nossos

⁹ Veja-se G. Harberler (1982).

propósitos importa tão-somente observar que a solução gradual desses problemas não teria grande influência sobre o nível de gasto público: as demissões seriam compensadas por pensões, gastos sociais e mais do que justificados aumentos de salário real¹⁰. Além disso, para restaurar a eficiência do sistema ferroviário eram necessárias economias, mas também vultosas despesas de investimento. Em função disso, a redução nos gastos se revelou problemática para os técnicos da Liga: o máximo que se conseguiu em 1923 com relação a 1922 foi uma redução de 12%, conseguida unicamente graças à suspensão não mais que temporária de toda e qualquer liberação de recursos para gastos de investimento.

A diferença realmente marcante mostrada na Tabela 1 entre os períodos anteriores e posteriores à estabilização, diz respeito às receitas fiscais, que mais do que duplicaram em termos reais de 1922 para 1923. É primeira vista, esse aumento parece associado a possíveis "reformas" introduzidas pela Liga, mas este não é exatamente o caso. O programa proposto pela Liga contemplava um aumento de receita da ordem de 33% no ano fiscal de 1923, o que seria gerado, em primeiro lugar, por uma política de preços "realista" da parte das empresas estatais, e, secundariamente, por novos impostos. Os técnicos da Liga pareciam temer aumentos significativos de arrecadação, pelo menos durante os primeiros estágios do programa. Alguns novos impostos de impacto bastante modesto, tais como um imposto sobre os serviços ferroviários e sobre as vendas, seriam introduzidos em estágios mais avançados do programa; as alíquotas para os impostos diretos, consideradas muito elevadas pelos

¹⁰ Mesmo depois de substanciais aumentos, em 1923, o salário dos servidores públicos de nível médio representava apenas 56%, e os servidores de nível mais elevado não mais que 49%, dos níveis de 1914. International Labor Office (1925, p. 93).

técnicos da Liga já no seu relatório de 1921¹¹, foram na verdade, reduzidas¹².

O desempenho das receitas fiscais na primeira metade de 1923, o primeiro período do programa da Liga, foi totalmente inesperado não apenas pelo valor, como também pela origem. O novo imposto sobre os serviços ferroviários foi um fracasso, e as receitas das empresas estatais situou-se bastante abaixo das metas estabelecidas. Por outro lado, as receitas oriundas da tributação direta e dos impostos sobre valor adicionado mais do que duplicaram as estimativas originais da Liga¹³. Estes impostos reagiram fortemente à estabilização da moeda, que subitamente eliminou problemas de sub-indexação e de defasagens entre fato gerador e coleta de impostos, um fenômeno comum em países cujos sistemas de arrecadação evoluíram em um contexto de estabilidade de preços. De acordo com um estudo minucioso da tributação direta na Áustria, a arrecadação desses impostos no período de janeiro a outubro de 1921, durante o qual a inflação foi de 156%, alcançou 31.5 milhões de coroas de ouro, tendo atingido 11.1 milhões no período correspondente em 1922, quando a taxa de inflação foi de 1605%. Em contraste, durante os seis primeiros meses de 1923, mesmo com as reduções de alíquotas impostas pela Liga, a arrecadação chegou a 51.4 milhões de coroas de ouro¹⁴. Assim, graças à estabilização dos preços, e apesar das medidas da Liga, os impostos diretos contribuíram com aproximadamente um quarto de todas as receitas, enquanto o programa da Liga previa 14%, e o valor

¹¹ *Op. cit.* p. 36.

¹² J. Van Sickle (1931, p. 195).

¹³ *Op. cit.* p. 50.

¹⁴ J. Van Sickle (1931, pp. 203-204) estimou, com sucesso, regressões da receita tributária com a inflação, encontrando correlações negativas significativas.

para a Áustria dos Habsburgo era de 18.7%¹⁵. Este resultado foi uma demonstração extraordinária dos efeitos da inflação sobre a receita tributária real; o que também pode ser observado em bases mensais na Tabela 2.

Tabela 2
Áustria e Hungria: orçamentos mensais
(para o primeiro período de reconstrução)

mes a	A u s t r i a ^b				H u n g r i a ^c			
	despesa	receita	deficit	%	despesa	receita	deficit	%
1	45.4	21.1	24.3	46.5	30.5	17.9	-12.6	58.7
2	52.0	21.7	30.3	41.7	33.8	29.5	-4.3	87.3
3	52.0	35.9	16.1	69.0	36.7	30.9	-5.8	84.2
4	51.1	50.1	1.0	98.0	33.7	35.6	1.9	105.6
5	49.2	40.6	8.6	82.5	34.0	49.2	15.2	144.7
6	46.8	38.6	8.2	82.5	37.2	44.9	7.7	120.7
<u>totais</u>	<u>296.5</u>	<u>208.0</u>	<u>-88.5</u>	<u>70.1</u>	<u>205.9</u>	<u>208.0</u>	<u>2.1</u>	<u>101.0</u>

Fontes e observações: (a) Para a Áustria o mês 1 é Janeiro de 1923 a para a Hungria é Junho de 1924. (b) Coletado diretamente de Monthly Reports of the Commissioner-General, deflacionados por taxas de câmbio de J. van Walré de Bordes (1924, pp. 114-139). (c) Em coroas de ouro de J. Parke Young (1925, vol. II, p. 326) e de Monthly Reports of the Commissioner General. (d) Os valores diferem ligeiramente dos de Tabela 1 devido às diferenças de deflacionamento.

A Tabela 2 mostra que para os seis primeiros meses do programa da Liga as receitas financiaram aproximadamente 70% dos gastos, o que pode ser visto como uma situação intermediária na qual as receitas ainda não tinham se adaptado inteiramente à estabilidade de preços. Pelo que mostra a Tabela 2 para o segundo trimestre, observa-se uma sensível melhora na situação orçamentária, com tributos financiando uma proporção entre 85% e 98% do total do gasto. Para o segundo semestre de 1923, segundo se observa na Tabela 1, as receitas responderam por aproximadamente 92% das despesas, o que é bastante semelhante ao que se observa durante os últimos meses do primeiro semestre de 1923, e

¹⁵ *Ibid.* p. 202.

portanto, parece expressar o tamanho do déficit "estrutural" austríaco, isto é, o déficit não gerado pela própria inflação. Não parece existir, portanto, nenhum déficit gigantesco e incontrolável se consideramos o efeito Tanzi sobre as receitas fiscais.

Já no segundo semestre sob a égide da Liga, as metas para as despesas foram excedidas uma vez que, por um lado, a Liga teve de concordar com liberações de recursos para investimentos nas ferrovias¹⁶, e por outro, o governo austríaco se mostrou relutante em relação a demissões adicionais de servidores públicos naquela altura¹⁷. As receitas mais uma vez ultrapassaram as metas, acusando um aumento de 32% com relação aos valores coletados durante o primeiro semestre, e desta vez as receitas das empresas estatais e de novos impostos contribuíram de forma mais significativa¹⁸. Estas tendências se fortaleceriam durante 1924, à medida que a Liga passou a enfatizar mais e mais aumentos na carga tributária de modo a obter um rigoroso equilíbrio orçamentário, apesar das pressões do governo austríaco pela liberação de recursos para investimento e em função da brutal recessão em que estava o país.

¹⁶ Que totalizou 52,8 milhões de coroas de ouro, inteiramente gastos no segundo semestre de 1923. Liga das Nações (1926a, p. 72).

¹⁷ As demissões totalizaram 44.870 entre outubro de 1922 e julho de 1923, porém somente 23.460 entre julho de 1923 e julho de 1924. Os técnicos da Liga não se impressionavam com esses números. Como foi notado no último deles: "as reduções anteriores foram possíveis sem reorganizações mais acentuadas na administração. Reduções adicionais implicavam reformas efetivas", *ibid.* p. 52. A existência de servidores em excesso era pouco questionada, mas o número "correto" não era claro. A Liga parecia trabalhar com o número "redondo" de 100 mil, sem maiores elaborações. Na Hungria onde o problema também existia, dizia-se que o número correto seria proporcional à rendição territorial, *cf.* Liga das Nações (1926b, p. 122).

¹⁸ Liga das Nações (1926a, pp. 123-130 *passim*).

Tabela 3
Hungria: execução orçamentária, 1920-1925
(milhões de coroas de ouro)

	1920-21a	1921-22a	1922-23b	1923-24a	1924-25/1o.sem.b		1924-25c,b	
					estim.	obs	estim.	obs
Despesa	574.1	386.4	242.8	409.5	186.3	205.9	393.9	422.8
Receita	192.4.	226.2	170.8	192.6	143.8	208.0	293.8	453.1
Deficit	387.5	160.2	72.0	216.9	42.5	-2.1	100.1	-30.3
% Rec./desp.	33.5	58.5	70.4	47.0	77.2	101.0	74.6	107.2

Fontes e observações: (a) Exercícios fiscais de junho a junho, valores nominais de L. L. Ecker-Rácz (1933, p. 79) deflacionados com taxas de câmbio *ibid.* pp. 61-62. (b) Estimativas da Liga reproduzidas em L. Pasvolski (1928, p. 322).

A situação fiscal da Hungria antes e durante o período sob a tutela da Liga aparece na Tabela 3. Novamente, deve-se observar a transformação de valores nominais para valores em coroas de ouro pode gerar distorções com respeito a ordens de magnitude. A avaliação da Liga para 1923-24 era a de que as receitas estariam "um pouco acima de 200 milhões de coroas de ouro"¹⁹, e para os níveis de gasto se tomava como base para 1923-24 um valor ligeiramente inferior à meta estabelecida para 1924-25, o primeiro ano do programa. Para os outros anos as estimativas da tabela não são tão precisas, embora os valores sejam os esperados. Os dados para as receitas mostram uma elevação em 1921-22 que é plenamente consistente como os esforços de estabilização empreendidos pelo Ministro da Fazenda Roland Hegedüs. Os níveis de gastos são um tanto elevados para 1920-21, o que parece razoável tendo em vista que neste período o país esteve em guerra com a Romênia. A redução observada no período seguinte é consistente com os esforços de austeridade de Hegedüs, mas o valor para 1922-23 se mostra surpreendente e parece ser devido a problemas de deflacionamento.

¹⁹ Liga das Nações (1926b, p. 64).

O programa da Liga previa medidas de economia em diversos setores, além de profundas reformas na administração pública. Contudo, os técnicos da Liga desde logo deixaram claro que um aumento líquido do nível de gasto público deveria ocorrer com o início do programa. Tal como na Áustria, a Liga promoveria demissões de funcionários públicos, neste caso atingindo de 10.000 a 15.000 servidores, mas ao mesmo tempo reconhecia expressamente que os salários dos funcionários públicos, que totalizavam cerca de 160.000, "havia encolhido tanto em valor que não parecia possível nem compatível com o interesse da nação recusar-se a tomar medidas para incrementá-los"²⁰. Ademais, os servidores públicos deveriam receber compensações especiais em função da eliminação de muitos pagamentos em espécie e da abolição do controle de aluguéis²¹. Medidas de economia e racionalização seriam implementadas nas empresas públicas e monopólios, afetando particularmente o sistema ferroviário. Tal como na Áustria, contudo, essas economias seriam compensadas por aumentos nas despesas com aposentadorias, gastos de investimento, e também com o serviço do próprio empréstimo de estabilização patrocinado pela Liga²².

Assim como para o plano austríaco, portanto, a ação da Liga no tocante à gasto público compreendeu principalmente mudanças na composição, ao invés de cortes globais, de forma que a tarefa de equilibrar o orçamento recaiu sobre as receitas públicas. Os técnicos da Liga pareciam agora mais alertas quanto à importância dos efeitos Tanzi: já em relatório de dezembro de 1923, antes portanto do início do programa, argumentava-se que face aos "resultados comprovados da experiência

²⁰ *Ibid.* p. 98.

²¹ *Ibid.* pp. 98-99

²² *Ibid.* p. 111.

austríaca", podia-se esperar que "uma parte substancial" do aumento necessário na receita pública fosse produzida pela "melhora automática na arrecadação (em termos de valores em ouro) dos impostos existentes no momento em que se promove a estabilização"²³. Ainda assim a Liga criou algum espaço para tributação nova. Um novo imposto sobre a propriedade fundiária seria introduzido, mas sua contribuição esperada para o total das receitas seria de apenas 3.7% do total da receita, o que seria gradualmente aumentado para algo em torno de 10% nos anos subsequentes²⁴. Melhoras na arrecadação eram esperadas também do imposto sobre rendas advindas da propriedade imobiliária, em função das mudanças introduzidas na legislação sobre controles de aluguéis. Mas o impacto desse imposto era da ordem de 1% da receita total esperada, o que seria aumentado também para algo em torno de 10% nos períodos subsequentes. Todos os outros impostos permaneceriam inalterados, pelo menos durante os primeiros seis meses do plano, após o que a idéia era a de aumentar a participação da tributação direta sobre o total, principalmente em detrimento do imposto sobre vendas. Na prática, os impostos diretos, que representavam 16.2% das receitas em 1924-25, elevaram sua participação para 21.2% no ano fiscal que se seguiu, enquanto que o imposto sobre as vendas teve sua participação reduzida de 27.5% para 18.5%. O sentido de todas estas alterações era produzir um aumento gradual na carga tributária, até que fosse alcançada a "capacidade tributária" do país, que a Liga havia estimado em 400 milhões de coroas de ouro, no segundo semestre de 1926, ou seja, o sétimo período (semestre) do plano de estabilização. Este valor representava, na verdade,

²³ *Ibid.* pp. 64-66.

²⁴ *Ibid.* p. 112.

o dobro das receitas disponíveis quando do início do plano. Apesar de que os técnicos da Liga estivessem mais atentos ao efeito "Tanzi", eles de modo algum esperavam uma repetição da experiência austríaca.

Assim como para a Áustria, as receitas fiscais efetivamente coletadas para os seis primeiros meses do programa ultrapassaram largamente as estimativas, de modo que mesmo com as metas para gastos sendo ultrapassadas em cerca de 10%, o orçamento se equilibrou logo no primeiro período (o primeiro semestre do programa). Como se pode observar na Tabela 2, a partir do quarto mês do programa já não há mais déficit. Novamente, a principal contribuição para esse desempenho das receitas fiscais resultou de impostos que não foram alterados pela Liga, tais como o imposto sobre valor adicionado e tarifas alfandegárias²⁵. Tal como na Áustria, o extraordinário crescimento da receita tributária real produzida pela "indexação" trazida pelo fim da inflação fornecia uma indicação muito clara da importância do efeito Tanzi, isto é, do quanto a inflação era responsável pela existência de déficits fiscais. Em contraste com a Áustria, no entanto, essa recuperação das receitas foi suficiente para eliminar o déficit orçamentário em sua totalidade e bem no início do programa. Não havia, portanto, nenhum "déficit estrutural", ou obstáculo fiscal à estabilização.

A importância do efeito Tanzi mereceu grande destaque nos relatórios finais da Liga sobre os planos de estabilização de ambos os países. De acordo com os relatórios²⁶, o diagnóstico clássico da Conferência de Bruxelas em 1920 afirmando que o caminho para a

²⁵ Muitas barreiras não tarifárias a importações foram substituídas por tarifas ao longo de 1924, o que explica, juntamente com a recuperação das importações, o crescimento da receita alfandegária

²⁶ Ambos de autoria de Arthur Salter

estabilização da moeda era o equilíbrio orçamentário não deveria se aplicar aos casos dos países onde as moedas nacionais estavam "desmoralizadas" e a situação fiscal "caótica". Nos momentos de grande aceleração inflacionária, prosseguiram os relatórios, "o déficit orçamentário era, principalmente, uma consequência da instabilidade da moeda", de modo que "não era possível" proceder tal como preconizado em Bruxelas. A estabilização da taxa de câmbio, e portanto dos preços e da moeda, constituía um requisito indispensável para o ordenamento das finanças públicas, e assim, concluíam os relatórios, "o equilíbrio orçamentário era uma consequência e não causa" das respectivas estabilizações.²⁷

Em suma, as medidas fiscais implementadas pela Liga na Áustria e na Hungria tiveram pouca influência sobre a evolução dos déficits fiscais observada após as respectivas estabilizações. Pelo lado dos gastos, afora mudanças de composição, apenas uma pequena e temporária redução foi implementada na Áustria, e um pequeno aumento foi observado na Hungria. Pelo lado da receita, os novos impostos e providências introduzidos pela Liga tiveram papel desprezível nos impressionantes aumentos observados na arrecadação tributária real em ambos os casos. Isso significa, portanto, que os respectivos orçamentos se equilibraram quase que inteiramente em virtude do efeito da estabilidade de preços sobre a estrutura tributária pré-existente, ou seja, em virtude do fato de que os respectivos déficits, corrigidos ou expurgados de efeitos Tanzi, eram pequenos ou mesmo inexistentes.

²⁷ Liga das Nações (1926a, pp. 75-76) e Liga das Nações (1926b, p. 37).

3. Polônia

Não existe um ponto de referência anterior à guerra contra o qual se possa avaliar o desempenho das finanças públicas da Polônia, um problema que também encontramos na seção anterior. A Polônia tinha perdido sua existência independente um século antes, no Congresso de Viena em 1815, quando ela foi repartida entre os impérios alemão, austro-húngaro e russo. Em 1919 a Polônia foi reunificada, se bem que com fronteiras bastante diversas daquelas de 1815.

A comparação entre os primeiros orçamentos da nova Polônia com os orçamentos posteriores à estabilização, todos eles mostrados na Tabela 4, é bastante reveladora. Pelo lado dos gastos, uma diferença marcante entre a evolução das contas polonesas e as austríacas e húngaras (e também as alemãs, como se verá adiante), é a de que o nível de gasto quase triplica em termos reais de 1922 para 1925, mantendo uma clara tendência ascendente durante todo o período. Nos outros três países os níveis de gasto público para períodos entre o fim da guerra e meados dos anos 20 é bastante semelhante. O aumento observado na Polônia denota principalmente o crescimento e desenvolvimento do setor público, que estava sendo montado a partir das ruínas deixadas pelas velhas burocracias imperiais. Por outro lado a Polônia enfrenta necessidades de reconstrução mais prementes em função de devastações em seu território (principalmente associadas à sua guerra com a União Soviética, que durou até 1920) que os outros países não experimentaram. A construção do sistema fiscal não foi rápida o suficiente para acomodar essas pressões, pelo menos até a estabilização em 1924²⁸, quando as receitas saltaram de

²⁸ Exceto no primeiro semestre de 1922 quando as finanças polonesas foram fortemente afetadas pela introdução do imposto extraordinário sobre a propriedade como parte da tentativa de estabilização conduzida pelo Ministro Michalski, que durou até junho.

um nível anual de 400 milhões de zloty para 1371 milhões, assim reprisando o fenômeno observado na Áustria e na Hungria.

Tabela 7.4
Polônia: execução orçamentária, 1921-1924
(milhões de zloty)

	1922		1923		1924		1925	
	I	II	I	II	I	II	I	II
Receitas	247.7	143.9	203.4	175.1	539.9	831.6	818.2	800.2
Despesas	322.5	324.9	488.0	473.5	620.4	986.4	926.0	895.4
Deficit	84.8	181.0	284.6	298.4	80.5	154.8	107.8	95.2
% Rec./desp.	74.5	44.3	58.3	37.0	87.0	84.3	88.4	89.4
Imp prop.b	74.8	10.5	-	2.0	92.6	96.9	34.6	23.9
Investimentoc	58.5	71.3	129.8	184.3	44.5 ^a	37.4a	n.d.	n.d.
Moedasd	-	-	-	-	76.1	76.2	185.7	115.3
<u>Dívidae</u>	<u>16.3</u>	<u>12.4</u>	<u>33.7</u>	<u>1.8</u>	<u>76.3</u>	<u>16.2</u>	<u>15.9</u>	<u>15.2</u>

Fontes e observações: (a) Das contas preliminares. (b) Para 1922 consiste no Imposto Extraordinário sobre a Propriedade estabelecido por Michalski e para o período posterior no imposto sobre o capital de Grabski. (c) Refere-se predominantemente às ferrovias do estado (d) Inclui moedas metálicas e cédulas de pequena denominação. (e) Inclui dívida interna e externa. Republic of Poland (1926, pp. 173-176 e 1931, p. 80-83).

A influência da inflação sobre a arrecadação tributária polonesa foi notada por muitos observadores. Em seu minucioso relatório sobre as finanças polonesas, o *expert* financeiro Edward Hilton Young destacou que sub-indexação dos impostos, assim como defasagens na sua coleta, a "depressão da indústria e do comércio" e a "situação retrógrada do serviço de receitas" explicam quase que inteiramente o desempenho desalentador das receitas públicas em 1923²⁹. Na mesma linha, uma reunião de ex-ministro da fazenda ocorrida em meados de 1923, havia concluído que a indexação imperfeita dos impostos era a principal causa dos déficits orçamentários, e nesse sentido tinha sugerido a introdução do zloty, uma unidade de conta indexada, para fins de indexação fiscal.³⁰ Mas mesmo

²⁹ E. H. Young (1924, pp. 23-24).

³⁰ Veja-se A. Strasburger (1924) e F. Zweig (1944, p. 36).

considerando os efeitos da inflação sobre a receita tributária, as estimativas sobre o valor da arrecadação em condições de estabilidade de preços eram bastante modestas. Hilton Young observou que considerando todos os "melhoramentos" necessários na máquina tributária, a indexação dos impostos existentes, e também a aplicação de um novo imposto sobre o capital, "a receita máxima que o governo poderia arrecadar ... estava mais próxima de 800 do que de 900 milhões de zloty durante 1924."³¹ Essas estimativas se mostrariam de fato bastante acanhadas: as receitas efetivamente coletadas em 1924, mesmo sem considerar um novo imposto sobre o capital aí introduzido, atingiram 1371 milhões de zloty, quase o triplo das receitas em 1923.

A influência da inflação sobre a receita tributária foi explicitamente considerada no plano de estabilização que se iniciou em dezembro de 1923: um elemento do programa era a introdução de uma lei que tencionava indexar o sistema tributário a partir de 1º de janeiro de 1924. Além disso, o plano também previa a antecipação da arrecadação das parcelas devidas no período 1924-1926 de um imposto sobre o capital que havia sido introduzido em junho de 1923. Isso corresponderia a uma importante contribuição às receitas do governo, especialmente durante os seis primeiros meses do plano, tal como observado na Tabela 5. Pelo lado dos gastos, seria implementada uma nova política com relação às empresas estatais, através da qual, estas se tornariam independentes do governo no tocante à seus resultados operacionais, embora o governo mantivesse a responsabilidade pelos gastos de investimento. Durante os seis primeiros meses de 1924, entretanto, quando a pressão financeira sobre o Tesouro se mostrou mais intensa, o sistema ferroviário emitiu um

³¹ E. H. Young (1924, p. 30).

empréstimo interno (cujas primeiras parcelas eram devidas em janeiro) que liberou o governo de compromissos nesse setor. Economias generalizadas e cortes de gastos foram naturalmente propostos como parte da retórica usual de austeridade e sacrifícios, mas o aumento efetivamente observado no gasto público em 1923 e 1924 revela claramente que a ênfase na austeridade era apenas aparente.

Tabela 5
Polônia: execução orçamentária, Dezembro de 1923 a Maio de 1924 .
(milhões de zloty)

	Imposto propriedad	outras receitas	Receita total	Despesa investimtoa.	despesa total	% Desp/ recta..
1923-Dezembroa	1.6	30.5	32.1	42.1	96.0	33.4
1924-Janeiro	1.8	32.8	35.6	6.9	70.3	50.6
Fevereiro	28.0	48.0	76.0	0.1	85.5	88.8
Março	36.7	70.5	107.2	3.8	109.1	98.3
Abril	18.0	103.2	121.2	9.5	107.3	112.9
Maio	4.3	94.7	99.0	9.1	105.5	93.8
Junho	3.8	97.1	100.9	15.1	142.7	70.7

Fontes e observações : (a) Números preliminares de Republic of Poland (1926, pp. 173-176). (b) Imposto sobre o capital de Grabski. De Republic of Poland (1931, pp. 80-83) .

A Tabela 5 mostra a evolução do programa durante os seus seis primeiros meses, destacando a recuperação das receitas que se seguiu à estabilização e a contribuição dada pela antecipação na coleta do imposto sobre o capital. Tal como observamos para os casos da Áustria e Hungria, a estabilização contribuiu de forma decisiva para a recuperação das receitas tributárias: as "outras receitas" na tabela, dentro das quais não há nenhum novo imposto³², triplicaram entre janeiro e abril. Pode-se, por outro lado, questionar a eficácia da chamada "lei de valorização", ou da lei que pretendia indexar o sistema tributário: afinal, em janeiro, ela teve

³² E. Rose (1924, p. 11).

muito pouco efeito sobre as receitas, e nos meses seguintes, quando os preços foram estabilizados, a lei foi tornada absolutamente irrelevante³³. Hilton Young argumenta a esse respeito que considerando cada imposto tomado isoladamente, seria difícil avaliar *ex-ante* os efeitos da lei de indexação, pois uma indexação "perfeita" somente seria produzida pela estabilidade de preços, de modo que muito provavelmente a contribuição da lei, em condições inflacionárias, seria muito pequena³⁴. O ponto importante a ser lembrado é que não havia nenhuma garantia *ex-ante* que essas medidas fiscais iriam produzir o equilíbrio orçamentário, uma vez que estas, mesmo "ajudadas" pelo efeito Tanzi, não foram suficientes para eliminar o déficit. O orçamento fiscal de fato não foi equilibrado durante a estabilização polonesa, ao contrário do que ocorreu nos outros três casos estudados nesse ensaio. Este fato, freqüentemente ignorado, é fundamental para que se avalie as explicações "fiscais" para a estabilização na Polônia. É verdade que, como parte da suposta "mudança de regime" observada por Thomas Sargent o tesouro e o banco central foram separados, mas não foi observado que apesar disso o governo reteve poderes de emitir moeda, ainda que restrito a notas e moedas de pequenas denominações³⁵. Durante 1924 e 1925 o governo efetivamente exerceu esses poderes de forma conspícua: nesses anos a emissão total do Tesouro alcançou 450 milhões de zloty, tal como mostrado na Tabela 7.4, o que era equivalente a mais que o dobro da oferta de moeda existente quando do início do plano. Assim sendo, é possível concluir que as "reformas" fiscais

³³ E. H. Young (1924, p. 29).

³⁴ *Ibid.* apêndice IV, pp. 57-63.

³⁵ O Tesouro estava autorizado a emitir moedas divisionárias até o valor de 150 milhões de zloty para o exercício fiscal de 1924, o que representava cerca de metade da oferta de moeda então existente, e para 1925 esse total seria o dobro, *cf.* Z. Zdziechowski (1925, pp. 45-46).

não implicavam, nem *ex-ante*, e nem muito menos *ex-post*, no estabelecimento de um regime fiscal caracterizado por orçamentos equilibrados. A estabilização de fato marcou o início de uma política fiscal expansionista caracterizada por déficits variando entre 10% e 15% do total da despesa e financiados principalmente por emissão de moeda, conforme se observa na Tabela 4.

É interessante notar que os aumentos na dívida pública e na emissão de moeda do tesouro em 1924 e 1925 foram registrados nas contas orçamentárias como "receitas extraordinárias", um truque contábil percebido por diversos historiadores³⁶, mas que confundiu diversos outros autores. John Parke Young, por exemplo, no seu relato sobre a estabilização polonesa, não observou este importante detalhe, e com isso reportou para 1924 um superávit fiscal de 74 milhões de zloty, meramente reproduzindo dados orçamentários preliminares³⁷. Ragnar Nurske, em seu clássico estudo sobre as inflações dos anos 20, menciona (a antecipação de) o imposto sobre o capital como a "pedra angular das reformas financeiras, e a base do equilíbrio orçamentário em 1924"³⁸, e mais recentemente Thomas Sargent, que se baseia justamente em Nurske e Parke Young para construir seu relato sobre a estabilização da Polônia, também assumiu que o orçamento foi equilibrado em 1924 em consequência das "reformas" fiscais de Grabski³⁹. É claro que ao não

³⁶ Por exemplo Robin (1932, p. 35). Veja-se também Heilperin (1931, pp. 135-136); Zweig (1944, p. 40) e Landau & Tomaszewski (1984, pp. 278-279).

³⁷ J. P. Young (1925, vol. II, pp. 182-184). A fonte para os números de Young era o Anuário Estatística Polones de 1923, publicado em 1924, de modo que tratava-se, evidentemente de estimativas.

³⁸ Liga das Nações (1946, p. 26).

³⁹ Sargent (1982, pp. 71-72) até reproduz uma tabela com dados orçamentários de J. P. Young (1925, vol. II, p. 65), embora sem mencionar que os números para 1924 e 1925 correspondiam aos do orçamento proposto pelo governo (nem mesmo o orçamento

considerar a verdadeira situação fiscal da Polônia em 1924 e 1925, as explicações desses autores para a estabilização polonesa, que como é sabido se baseiam justamente no pretense equilíbrio orçamentário, ficam seriamente prejudicadas. Nurske, por exemplo, chega a argumentar que "durante um período de cinco anos (1923-1927), a história financeira da Polônia revela uma clara correlação entre a política fiscal e o valor da moeda, sendo óbvio que aquela, quando adequadamente administrada, se mostra plenamente capaz de controlar este último"⁴⁰. Com respeito à explicação de Sargent, note-se que a presença de grandes déficits orçamentários em 1924 e 1925, financiados em grande medida por emissão de moeda "sem lastro", e a ausência de qualquer intenção aparente de afastar-se desse "regime", contradiz frontalmente a sua de conjectura que o "regime" monetário-fiscal recém adotado fornecia "lastro" para a nova moeda sob a forma de superávits fiscais presentes e futuros.

Em agosto de 1925, após um ano e meio de estabilidade de preços, o governo viu-se incapaz de sustentar a taxa de câmbio e com isso permitiu que o zloty se depreciasse em cerca de 40% para em seguida voltar a estabilizá-lo. A imprensa financeira londrina atribuiu o evento à "inflação de troco"⁴¹, mas a impressão mais amplamente aceita era a de que o colapso se derivou de um conjunto de circunstâncias adversas aí incluindo fatores como más colheitas e a "guerra de tarifas" com a Alemanha, mas principalmente o fracasso do empréstimo Dillon & Read em Nova Iorque, a deterioração de competitividade causada por aumentos nos salários reais e "superaquecimento" da economia. Nurske, por exemplo, nega a influência

aprovado em 1925), de forma que os números são muito diferentes dos números correspondentes ao orçamento efetivamente executado mostrados na Tabela 4.

⁴⁰ Liga das Nações (1946, p. 27).

⁴¹ Numa alusão à expansão monetária feita a partir de moedas divisionárias e cédulas de pequena denominação, *cf.* F. Mlynarski (1926).

da política fiscal no episódio: "considerando-se que a principal causa do desequilíbrio - ou seja a má colheita de 1924 - era passageira, é plausível argumentar-se que ... a estabilidade cambial poderia ser preservada, caso a Polônia dispusesse de uma reserva monetária adequada para cobrir um hiato temporário desta natureza."⁴² A explicação dada por Sargent para o episódio causa certa estranheza. Referindo-se à segunda parte do relatório da Liga das Nações sobre as inflações dos anos 20⁴³, a parte que não é de autoria de Nurske, ele sustenta que o colapso cambial deveu-se, por um lado, ao "relaxamento prematuro dos controles cambiais"⁴⁴, cuja existência, aliás, não é mencionada em nenhum momento na literatura relevante⁴⁵. Por outro lado, como o determinante adicional do colapso de 1925, Sargent aponta a "tendência do banco central de fazer empréstimos ao setor privado a taxas insuficientes de juros"⁴⁶. Estas aliás não são mencionadas no relatório da Liga, a única menção deste às condições de crédito foi a de que não houve uma contração monetária correspondente à perda de reservas verificada após abril de 1925, tal como seria previsto pelas chamadas "regras do jogo" no âmbito do padrão ouro. Não há qualquer referência a taxas de juros "insuficientes" ou subsidiadas, e nem qualquer menção a isso pode ser encontrada na literatura relevante. Em suma, as explicações "ortodoxas" para a estabilização polonesa conflitam com o fato de que a estabilização se deu sem que se observasse a disciplina fiscal preconizada ou presumida por estes autores.

⁴² Liga das Nações (1946, p. 61).

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ T. Sargent (1982, p. 73).

⁴⁵ Os relatórios da Liga, referindo-se a "controles sobre o comércio exterior" parecem referir-se ao que, no jargão atual, seria denominado política comercial, o que é consistente com os relatos do que se passou em 1925, Liga das Nações (1946, p. 108).

⁴⁶ T. Sargent (1982, p. 73)

4. Alemanha

O exame das leis fiscais implementadas antes de 11 de outubro de 1923 revela apenas tentativas malogradas de se indexar certos impostos e preços de serviços públicos. Naquela data, porém, tomou-se uma iniciativa mais articulada nessa direção, e que foi consideravelmente ampliada pelos decretos fiscais de "emergência" datados de 7 e 9 de dezembro de 1923. Pelo menos pelo lado da receita, estes decretos correspondem às "reformas" fiscais às quais tem sido atribuída a própria estabilização. Havia muito pouco de tributos novos nesses decretos: em grande medida a iniciativa tinha como objetivo colocar o sistema fiscal "no padrão-ouro", isto é, indexando-o pela taxa de câmbio, sem introduzir novos impostos. Todavia, esses decretos entrariam em vigor quase que simultaneamente à estabilização, e tal como argumentado acima para a lei de indexação fiscal polonesa, cláusulas de indexação são inteiramente redundantes se os preços são estáveis. Mais importante do que isso, no entanto, é notar que uma indexação eficaz é algo muito difícil de ser implementado, de modo que não se pode dizer coisa alguma sobre a eficácia *ex-ante* dos decretos de emergência no tocante à indexação.

Tabela 6
Alemanha: Receitas e despesas
(Maio de 1923 a Outubro de 1924 em milhões de marcos ouro)

	Período	despesas	receitas	Rec.%/Desp.
1923-Maio		284.7	123.3	43.3
Junho		496.4	48.2	9.7
Julho		473.9	48.3	10.2
Agosto	1-10	111.0	3.2	2.9
	10-20	281.1	4.9	1.8
	20-31	491.5	3.6	0.7
	Total	883.6	11.7	1.3
Setembro	1-10	67.1	2.6	3.8
	10-20	168.7	2.6	1.5
	20-30	453.4	9.2	0.2
	Total	689.2	14.4	2.1
Outubro	1-10	49.0	0.4	0.9
	10-20	108.8	0.8	0.8
	20-31	78.0	0.03	0.1
	Total	235.8	1.23	0.5
Novembro	1-10	134.2	0.1	0.1
	10-20	28.5	0.4	1.5
	20-30	258.7	10.6	4.1
	Total	421.4	11.1	2.6
Dezembro	1-10	179.9	32.8	18.2
	10-20	165.7	42.9	25.9
	20-31	153.8	88.8	57.8
	Total	499.4	164.5	32.9
1924				
Janeiro	1-10	63.9	98.4	154.0
	10-20	180.4	153.6	85.1
	20-31	199.1	185.9	93.3
	Total	443.4	437.9	99.0
Fevereiro		478.6	339.8	71.0
Março		485.6	526.8	108.4
Abril		472.1	396.4	83.9
Maio		511.0	449.5	88.0
Junho		440.9	382.3	86.7
Julho		452.0	494.8	109.7
Agosto		489.4	482.7	98.7
Setembro		495.7	522.3	105.4
Outubro		620.0	613.7	99.0

Fontes: Valores originais em marcos papel em bases decendiais de J. W. F. Thelwell (1924, p. 28 and 1925, p. 33), deflacionados com taxas de câmbio semanais contra a libra esterlina de The Economist, vários números (1923)

De um modo ou de outro é absolutamente extraordinário o crescimento das receitas observado após a estabilização mostrado na Tabela 6: a partir do começo de novembro quando as receitas fiscais financiavam menos de 1% dos gastos, o orçamento se equilibra em 40 dias! Na Tabela 6 são mostrados os dados oficiais deflacionados com o uso de taxas de câmbio em bases mensais, mas sendo que para o período de

inflação explosiva, isto é, julho-novembro de 1923, utilizamos os dados semanais deflacionados por taxas de câmbio médias para a respectiva semana. Esse "admirável progresso em direção ao equilíbrio orçamentário"⁴⁷, é ainda mais notável quando se lembra isso se deu a partir dos impostos já existentes, ou seja, o fenômeno foi gerado pelo efeito Tanzi, ou seja, pelos efeitos da estabilidade de preços sobre a receita real dos impostos.

A contribuição de pretensos cortes de gastos para o equilíbrio orçamentário é bem menos clara. Os níveis de gasto parecem flutuar amplamente durante o período da hiperinflação: em agosto e setembro pareceu excepcionalmente elevado, enquanto que em outubro e maio, foi muito baixo. Em média, as ordens de magnitude dos níveis de gasto para antes e depois da estabilização são muito semelhantes. Considerando os dados anuais, relativos aos anos fiscais de 1922-23 e 1923-24, apresentados na Tabela 7, o segundo período revela níveis cerca de 20% superiores. Considerando-se o gasto médio mensal dos seis meses anteriores a novembro de 1923, e para os seis meses posteriores, temos 510 milhões de marcos ouro contra 481 milhões, respectivamente, ou seja, uma diferença de 4% a favor do primeiro período. Os níveis médios de gasto para os dois primeiros trimestres de 1924 foram de 469.2 milhões e 472.0 milhões de marcos ouro. Isto seria significativamente mais baixo que a média para agosto-outubro de 1923, que atingiu 602.8 milhões de marcos ouro, mas significativamente mais elevado que as médias correspondentes aos dois primeiros trimestres de 1923, que foram de 394.1 milhões e 415.9 milhões de marcos ouro. Pode-se até enxergar um

⁴⁷ T. Sargent (1982, p. 83).

esforço de austeridade nesses números, mas certamente nada de "drástico" ou "decisivo", ou talvez nem mesmo muito significativo.

Tabela 7
Alemanha: Receitas e despesas , 1921-1925
(milhões de marcos ouro)

anod	1921/22a	1922/23a	1923/24a,b	1924/25c
despesa	6.651.3	3.950.6	5.768.0	6.895.0
receita	2.927.4	1.488.1	1.802.5	7.786.2
deficit	3.723.9	2.462.5	3.965.5	-391.2
% rec./desp.	44.0	37.7	31.2	112.9

Fontes e observações : (a) Os valores para 1921/22, 1922/23 e para o período Março-Julho de 1923 correspondem aos números de Republic of Germany - Krieglastenkommission (1924, p. 32). (b) Os valores para Agosto-Dezembro de 1923 são os da Tabela 6. Para Janeiro-Março de 1924 os valores são de J. W. F. Thelwell (1924, p. 33 e 1925, p. 30). (d) Exercícios fiscais iniciados em março.

Os dados em base anual da Tabela 7 revela um quadro bastante semelhante ao que observamos para os casos da Áustria e da Hungria: os níveis de gasto público antes e depois da estabilização são muito parecidos, e a melhora na situação orçamentária na período posterior é gerada quase que inteiramente pelo aumento da arrecadação tributária. As "reformas" fiscais implementadas na Alemanha tiveram o mesmo caráter daquelas implementadas pela Liga na Áustria e na Hungria, ou seja, compreenderam predominantemente mudanças na composição do gasto público, com pouca influência sobre o nível do gasto.

5. Conclusões

As "reformas" fiscais introduzidas durante as estabilizações analisadas nas seções anteriores compreenderam, como vimos, predominantemente mudanças na composição da despesa com pequeno impacto sobre o resultado líquido da execução orçamentária. O desmantelamento das enormes burocracias dos antigos impérios, o fato de

as dívidas públicas domésticas terem sido destruídas pela inflação e das dívidas externas - no caso alemão - terem sido drasticamente reduzidas pelo Plano Dawes, não representou uma redução nos gastos públicos em função de várias novas influências funcionando na direção contrária. Os excepcionais aumentos nos gastos públicos na área social, e a recomposição dos salários dos funcionários públicos mais do que suplantaram as economias geralmente apontadas como indicadores de austeridade da política fiscal.

A notável recuperação real da receita tributária após a estabilização por meio do efeito Oliveira-Tanzi foi a chave do equilíbrio orçamentário em todos os casos examinados. Isso significa basicamente que, os déficits orçamentários eram, em uma monumental medida, produtos da inflação, ou que, utilizando a terminologia dos dias de hoje, eram “déficits corrigidos pela inflação” equilibrados ou pelo menos administráveis. Na verdade, as “verdadeiras” reformas fiscais teriam sido feitas em algum momento antes das estabilizações, provavelmente durante experimentos anteriores, tais como os de Erzberger em 1921 na Alemanha, de Hegedüs na Hungria também em 1921 e de Michalski em 1922 na Polônia. Todos esses programas tinham como ênfase principal a questão fiscal. O fato de terem fracassado em acabar com a inflação não implicou que eles falharam nos seus propósitos específicos. Isto sugere, ao contrário, que o equilíbrio fiscal, por si só, não é condição suficiente para a estabilidade, especialmente se existem outras causas fundamentais da inflação ainda em plena operação. Sem dúvida, deve-se notar que relações simples de causalidade entre a hiperinflação e o desequilíbrio fiscal podem levar a que se ignore o fato de que esses países enfrentavam problemas enormes de ajuste para se adequarem à nova realidade econômica. A redefinição do

mapa político e econômico da Europa Central - que veio a dividir em pedaços isolados de território uma união que já perdurava por um século - deliberadamente penalizaram a Áustria e a Hungria, e criaram um novo país - Tchecoslováquia - com o intuito de ser, por razões geo-políticas, um “campeão local”, tendo recebido “uma desproporcional partição de terra da antiga potência econômica da Monarquia”⁴⁸. Os austríacos, por exemplo, questionaram seriamente a “viabilidade” do seu país no início de 1920⁴⁹, quando os problemas de ajuste tornaram-se especialmente dramáticos, dado que o mercado internacional de capitais estava fechado, a estabilidade política era incerta e o protecionismo generalizado na Europa Central.

A Alemanha foi um caso especial nesse aspecto porque o país não foi seriamente prejudicado pelas mudanças territoriais, mas sim pelas reparações e dívidas de guerra. Com efeito, é difícil dissociar essas questões da hiperinflação alemã, especialmente se considerarmos que a Alemanha estava transferindo algo perto de 80% de suas exportações - ou aproximadamente um quarto de seu PIB - como pagamento de reparações de guerra.⁵⁰ A magnitude do problema não é muito freqüentemente aquilatada corretamente em função, entre outros motivos menos nobres, da apresentação enganosa feita no trabalho clássico Machlup (1976), que questiona a “gravidade dos problemas de transferência da Alemanha” (p.

⁴⁸ I. Berend & G. Rànki (1974, p. 182), A. Bloomfield (1984, p. 252) e L. Pasvolski (1928, p. 329). Não era surpresa, dado todo o conhecimento passado, que a Tchecoslováquia pudesse mostrar fortes superávits no balanço de pagamentos logo no começo de 1920, e pudesse, conseqüentemente, estabilizar sua moeda em 1921.

⁴⁹ L. Pasvolski por exemplo (1928, p. 108).

⁵⁰ J. M. Keynes (1922, p. 51) reporta que, nos 6 meses compreendidos entre maio e outubro de 1921 o montante pago representou 79,6% das receitas de exportação do mesmo período. Com relação aos valores das exportações entre 1923 e 1924, as regras estabelecidas pelo “Cronograma de Londres” (London Schedule) que especificavam a quantia de 26% das exportações mais 2.000 milhões em moeda conversível, obtém-se a razão de 76,4% e 65,7% respectivamente. Entretanto, esses valores não foram pagos na realidade porque a Alemanha ingressou em uma moratória parcial na segunda metade de 1922.

385) com base nos números do período 1924-1928, isto é, após o Plano Dawes ter determinado um vasto *write-off* de uma grande parte da dívida de reparação da guerra - que reduziu o peso anual sobre as exportações à míseros 3,6% em 1924 e 10,9% na média entre 1925-28 - e ter proporcionado à Alemanha um enorme empréstimo para reciclar essa dívida.

Esse problema de transferência era, na verdade, ainda mais difícil por causa de uma outra circunstância: a extraordinária pressão exercida pelos trabalhadores para que fossem recuperados os salários reais aos patamares de 1914⁵¹, tornada ainda mais forte pelo clima de democratização na região e pelo fato de o movimento trabalhista estar extraordinariamente fortalecido pelo formidável crescimento de filiações aos sindicatos. Na Alemanha, de 2.437.000 trabalhadores afiliados em 1914, passou-se para 9.163.000 trabalhadores sindicalizados em 1920. Na Áustria e Hungria esses números cresceram, de 147.000 e 107.000, respectivamente, em 1914, para 901.000 e 722.000 em 1919⁵². A combinação dos problemas sérios no balanço de pagamentos com demandas salariais ambiciosas (e sob taxas de câmbio flexíveis e na presença de *currency substitution*) contribuiu significativamente, se não decisivamente, para a inflação. Este ensaio não é certamente o lugar de explorar essas conexões, deve-se tão somente apontar para a existência desse quadro e sugerir que, com relação aos “fundamentos”, as condições necessárias para essas estabilizações compreendiam muitos problemas fora da esfera fiscal. Indo além, como colocado por Dornbusch (1985, p. 12), “a questão de como a estabilização foi conseguida não é exatamente a

⁵¹ International Labor Office, 1925, pp. 13-17

⁵² International Labor Office, 1921, pp. 2-3 e G. Bry, 1960, p.32

mesma do porquê da hiperinflação ter ocorrido em primeiro lugar.” Com respeito a isso, o processo de “dolarização” teve um papel crucial como dispositivo de coordenação decisória de preços e salários, como recentemente observado⁵³. De fato, essas estabilizações envolveram a combinação de vários elementos, dos quais nenhum deles foi provavelmente suficiente por si só.

Bibliografia

- S. Andic, S. & J. Veverka, J. (1964). "The growth of government expenditure in Germany since the Unification" Finazarchiv 23(2).
- Bank of Poland (1930) Combined Reprints of the Quarterly Report of the Financial Advisor to the Polish Government, 4th quarter of 1927 to 3rd quarter of 1930 inclusive Warsaw.
- I. Berend & G. Rànki (1974) Economic Development in East-Central Europe in XIX and XX Century New York: Columbia University Press.
- M. I. Blejer & A. Cheasty (1988) "High inflation, hetrodox stabilization, and fiscal policy" World Development 16(8) Setembro.
- J. Bloomfield (1984) "Surviving in a harsh world: trade and inflation in the Czechoslovak and Austrian Republics, 1918-1926" em G. Feldman *et al.* (ed.) The Experience of Inflation, International and Comparative Studies Berlin: Walter de Gruyter.
- C. Bresciani-Turroni (1937) The economics of inflation, a study in currency depreciation in post-war Germany London: Augustus M. Kelley Reprint, 1968.
- G. Bry (1960) Wages in Germany, 1871-1945 Princeton: NBER-Princeton University Press.
- P. Cagan (1987) "Hyperinflation" em J. Eatwell *et al.* (eds.) The New Palgrave A Dictionary of Economics London: Macmillan.

⁵³ Veja por exemplo G. Merkin (1982), F. L. Lopes (1986) e o Capítulo 4.

- _____ (1956) "The Monetary Dynamics of Hyperinflation" em M. Friedman (ed.) Studies in the Quantity Theory of Money Chicago: University of Chicago Press.
- F. Capie (1986) "Conditions in which very rapid inflation has appeared" Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 24.
- T. Childers (1983) "Inflation and electoral politics in Germany 1919-1929" em N. Schmukler & E. Marcus (eds.) Inflation through the ages: economic, social, psychological and historical aspects New York: Columbia University Press.
- R. Dornbush (1985) "Stopping Hyperinflation: Lessons from the German Experience of the 1920s." NBER Working Paper no. 1675.
- _____ & M. H. Simonsen (1986) "Inflation Stabilization with Incomes Policy Support, a review of the experiences of Argentina, Brazil and Israel" New York: Group of Thirty.
- K. Dowd (1994) "A proposal to end inflation" The Economic Journal 104 (425) julho.
- L. L. Ecker-Rácz (1933) The Financial Reconstruction of Hungary Tese de doutoramento não publicada. Cambridge: Harvard University.
- A. Eckstein (1956) National Income and Capital Formation in Hungary, 1900-1950 Cambridge: International Association for Research in Income and Wealth.
- H. Ellis (1934) German Monetary Theory 1905-1933 Cambridge: Harvard University Press.
- G. H. B. Franco (1991) High and hyperinflations: cross country patterns and the design of stabilization Center of Latin American Studies, University of Pittsburgh.
- K. Hardash (1976) The political economy of Germany in the XX century Berkeley: University of California Press.
- M. A. Heilperin (1931) Le Probleme Monétaire D'Aprés Guerre et sa Solution en Pologne, en Autriche et en Tchecoslovaquie Paris: Remeil Siney.
- C. L. Holtfrerich (1986) The German Inflation 1914-1923: causes and effects in international perspective New York: Walter de Gruyter.
- _____ (1985) "Germany and other European countries in the 1920s" em J. Williamson (ed.) Inflation and Indexation: Argentina, Brasil and Israel Washington: Institute of International Economics.

- International Labor Office (1925) Workers' Standard of Living in Countries with Depreciated Currency Geneva: International Labor Office.
- ____ (1921) The Growth of Trade Unionism During Ten Years, 1910-1919 Geneva: International Labor Office.
- International Monetary Fund - International Financial Statistics (IFS) - vários números.
- J. M. Keynes (1923) "A tract on monetary reform" em The Collected Writings of John Maynard Keynes Volume IV. London: Macmillan & St. Martin's Press for The Royal Economic Society, 1971
- ____ (1922) A Revision of the Treaty London: Macmillan-St. Martin's Press, 1971.
- C. P. Kindleberber (1985) "A structural view of the German inflation" em Keynesianism vs. monetarism and other essays in financial history London: George Allen & Unwin.
- Z. Landau & J. Tomaszewski (1985) The Polish Economy in the Twenty Century London: Croom Helm.
- ____ & ____ (1984) "Poland between inflation and stabilization, 1924-1927" em G. Feldman *et al.* (ed.) The Experience of Inflation, International and Comparative Studies Berlin: Walter de Gruyter.
- Liga das Nações (R. Nurske) (1946) The Course and Control of Inflation, a Review of the Monetary Experience of Europe After World War I Geneva: Liga das Nações.
- ____ (1930) Memorandum on International Trade and Balance of Payments 1926-1928 vol. 2, Balances of Payments, Geneva.
- ____ (1928) Memorandum on International Trade and Balance of Payments 1913-1927 vol. 1, Review of World Trade and Balances of Payments, Geneva.
- ____ (1927) Memorandum on International Trade and Balance of Payments 1912-1926 vol. 1, Review of World Trade and Balances of Payments, Geneva.
- ____ (1926a) Financial Reconstruction of Austria, General Survey and Principal Document. Geneva: Liga das Nações.
- ____ (1926b) Financial Reconstruction of Hungary, General Survey and Principal Documents Geneva: Liga das Nações.

- F. Machlup (1976) "The transfer problem, theme and four variations" em International Payments, Debt and Gold New York: New York University Press.
- G. Merkin (1982) "Towards a theory of the German inflation: some preliminary observations" em G. D. Feldman *et al.* (eds.) The German Inflation Reconsidered, a Preliminary Balance Berlin: Walter de Gruyter.
- B. R. Mitchell (1978) European Historical Statistics 1750-1970 New York: Columbia University Press, Abridged Edition.
- F. Mlynarski (1926) The International Significance of the Depreciation of the Zloty in 1925 Varsóvia: The Polish Economist.
- R. Nötel (1984) "Money, Banking and Industry in Interwar Austria and Hungary" Journal of European Economic History 13(2) special issue, Fall.
- J. H. G. Oliveira (1967) "Money, prices and fiscal lags: a note on the dynamics of inflation" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review n. 82 Setembro.
- L. Pasvolski (1928) Economic Nationalism in the Danube States New York: MacMillan & Co.
- Republic of Germany (1924) Germany's Economy, Currency and Finance Berlin: Kriegslastenkommission.
- Republic of Poland (1931) Annual Statistics of the Ministry of Finance, 1924-1927 Warsaw: Ministry of Finance.
- _____ (1926) Annual Statistics of the Ministry of Finance, 1924 Varsóvia: Ministry of Finance.
- J. M. Robert (1926) Dépréciation de la Monnaie et Équilibre Budgétaire: Étude sur les Finances Allemandes 1922-1923 Paris: Les Presses Universitaires de France.
- P. Robin (1932) La Reforme Monétaire en Pologne Paris: Marcel Giard.
- E. Rose (1924) The Progress of Financial Reconstruction in Poland Varsóvia: Guicodial Publications.
- T. Sargent (1982). "The end of four big inflations" em R. E. Hall (ed.) Inflation: Causes and Effects Chicago: NBER-Chicago University Press.
- P. Siklos (1994) "Varieties of monetary reform" Research Department IMF, Working Paper n. 57/94.

- Statistisches Reichsamt (1923) Germany's Economy and Financial Situation: an exhibit of After -Effects of the World War Berlin.
- E. Strasburger (1924) "A propos du programme de la conférence des anciens ministres du trésor en vue d'assainir les finances polonaises" L'Est Européen 4 (2) fevereiro.
- V. Tanzi (1989) "Fiscal policy and economic restructuring in Latin America" Mimeo.
- _____ (1978) "Inflation, real tax revenue, and the case for inflationary finance: theory with an application to Argentina" IMF Staff Papers 25 (3) setembro.
- _____ et al. (1987) "Inflation and the measurement of fiscal deficits" IMF Staff Papers 34 (4) dezembro.
- The Economist, diversos números.
- J. W. F. Thelwell (1925) Report on the Economic and Financial Conditions of Germany. United Kingdom: Department of Overseas Trade.
- _____ (1924) Report on the Economic and Financial Conditions of Germany, revised up to April 1924 United Kingdom: Department of Overseas Trade.
- J. Tinbergen (ed.) (1934) International Abstract of Economic Statistics 1921-39 London: International Conference of Economic Services.
- J. V. Van Sickle (1931) Direct Taxation in Austria Cambridge: Harvard University Press.
- J. van Walré de Bordes (1924) The Austrian Crown London: P. S. King.
- E. Wicker (1986) "Terminating Hyperinflation in the Dismembered Habsburg Monarchy" American Economic Review 76 (3), junho
- O. E. Williamson (1975) Markets and Hierarquies: analysis and anti-trust implications The Free Press.
- P. C. Witt (1983) "Tax policies, tax assessment and inflation: towards a sociology of public finance in the German inflation 1914-1923" em N. Schmukler & E. Marcus (eds.) Inflation through the ages: economic, social, psychological and historical aspects New York: Columbia University Press.
- E. H. Young (1924) Report on the Financial Conditions of Poland London: Waterlow & Sons.
- J. P. Young (1925) European Currency and Finance Washington: Commission of Gold and Silver, United States Senate.

G. Zdziechowski (1925) The Finances of Poland, 1924-1925 Warszawa.

F. Zweig (1944) Poland Between the Wars London: Secker & Warburg.