

O EXCESSO DE LIQUIDEZ E AS REFORMAS MONETÁRIAS EUROPÉIAS — 1944-52*

John Gurley**

Nota introdutória ao artigo

O artigo que publicamos a seguir realiza uma classificação, uma descrição e uma avaliação crítica das reformas monetárias realizadas no pós-guerra europeu. Além disso, ele fornece referências para o estudo de casos particulares e apresenta uma interessante discussão teórica sobre o papel do excesso de liquidez no contexto de uma política antiinflacionária. O leitor atento verificará que o Plano Collor, aplicado em 16.03.90 à economia brasileira, se enquadra perfeitamente na **reforma de tipo dois**. Por esse motivo, o trabalho de Gurley é de inegável relevância para a compreensão dos processos ora em curso no Brasil.

O autor é um economista acadêmico bastante conhecido, principalmente na área de teoria monetária. O livro que ele escreveu em co-autoria com Edward S. Shaw — **Money in a Theory of Finance** (1960) — é de leitura quase obrigatória para quem se especializa nessa área, em nível de doutorado.

Nos dias em que o Plano Collor foi anunciado, em meio à perplexidade de todos, alguns economistas referiram-se à reforma monetária da Alemanha Ocidental, de junho de 1948, como sendo a matriz do Plano. O leitor verá que essa reforma se enquadra no **tipo três**, por ter incluído a troca compulsória de toda a moeda existente (**Reichsmark**) a uma taxa de conversão de 10 por um para a nova moeda (**Deutschemmark**). Nas discussões imediatamente posteriores ao Plano Collor, foi notável a ausência de referências claras e explícitas às reformas monetárias européias. Isso indica, na melhor das hipóteses, um esquecimento de fatos importantes e relevantes de um passado não tão remoto. Além disso, os próprios autores do Plano jamais, até a presente data (25.04.90), reconheceram que o mesmo tivesse se inspirado em uma experiência anterior, o que, de resto, além de óbvio, certamente teria um efeito tranquilizador sobre os agentes econômicos.

É com o espírito de esclarecer as fontes metodológicas e teóricas do Plano Collor, bem como a experiência histórica de seus predecessores, que publicamos o artigo a seguir. Cabe aduzir ainda que, na prática, se existe um “pai” do Plano Collor, este seria o Ministro Leon H. Dupriez, que o aplicou na Bélgica, em outubro de 1944.

Deve-se ressaltar, ainda, que o mérito do imediato aparecimento deste artigo logo nos primeiros dias do Plano Collor deve-se às qualidades de pesquisador de Giacomo Balbinotto Neto.

Roberto Camps de Moraes

* Artigo publicado, em 1953, na revista *American Economic Review*. Traduzido por Roberto Camps de Moraes.

** Professor Assistente de Economia da Princeton University. O autor agradece a W. J. Baumol, E. O. Edwards e a P. J. Strayer, que fizeram comentários valiosos a versões preliminares, bem como a ajuda recebida na Europa, durante o verão de 1951, através de discussões com muitos indivíduos, que são demais em número para listá-los aqui. O estudo foi financiado pela Merrill Foundation, a quem o autor também agradece.

Durante os primeiros anos do pós-guerra, houve nos EUA uma grande discussão acerca dos prováveis efeitos de um volume apreciável de ativos líquidos sobre os gastos de consumo e de investimento privados. Alguns economistas, raciocinando em termos estritamente keynesianos, consideraram que a influência desses ativos sobre o investimento poderia ser exercida apenas através de variações da taxa de juros. Muitos outros, no entanto, acharam que um excesso de liquidez teria um efeito **diretamente** inflacionário sobre os hábitos de gasto tanto das firmas como das famílias. Porém poucos economistas, nesses anos, estariam dispostos a argumentar que as medidas antiinflacionárias convencionais eram inviáveis ou inaplicáveis em face de um enorme excesso de liquidez. O que se fazia necessário para reduzir as pressões inflacionárias, argumentava-se, era um substancial *superavit* fiscal¹ acompanhado de controles rigorosos de crédito; muitos também defendiam a continuidade dos controles diretos sobre salários e preços até que as pressões inflacionárias tivessem sido eliminadas. A existência de um excesso de liquidez era amplamente aceita como um dado, o que resultava em, excetuando-se umas poucas digressões, uma discussão centrada em torno da questão de quão inflacionários seriam esses ativos, e não em torno de como desfazer-se dos mesmos.

Entretanto, em muitas áreas da Europa, nesse período, a segunda questão despertava mais interesse do que a primeira, pois era amplamente aceito que existia um perigo iminente de hiperinflação, se o volume existente de ativos líquidos não fosse drasticamente reduzido.² Além disso, prevalecia a impressão de que, se esses ativos permanecessem no sistema, eles iriam prejudicar qualquer programa monetário e fiscal que visasse à deflação. Aos olhos europeus, a presença dessa enorme massa de ativos líquidos criava um sério obstáculo na trilha do controle inflacionário. Em consequência, uma das principais armas antiinflacionárias usadas nessa área do Mundo foi a reforma monetária³, que, de uma forma ou de outra, destruiu grande parte dos

¹ Na verdade, como é óbvio, se existe a possibilidade de se alterar livremente tanto os gastos do governo como as alíquotas dos impostos, existirão muitos *deficits* que serão tão deflacionários quanto qualquer *superavit* dado.

² A diferença de atitude entre os economistas americanos e muitos dos europeus nessa questão era devida, em parte, ao fato de que a relação ativos líquidos/renda nacional era substancialmente maior na maioria dos países europeus do que nos EUA, depois da guerra. Entretanto, independentemente dessa relação, os adeptos da teoria quantitativa tendiam a sublinhar mais vigorosamente a ameaça inflacionária direta desses ativos do que os keynesianos. Com relação a esse ponto, é interessante notar que, onde a teoria keynesiana era mais forte na Europa — na Inglaterra e nos países escandinavos —, aconteceu que não foram tomadas medidas para reduzir o excesso de liquidez, ou apenas gestos menores nessa direção foram feitos.

³ A expressão “reforma monetária” tem sido usada na literatura para descrever vários tipos de programas monetários e bancários. Neste trabalho, ela se refere ao conjunto de medidas específicas que reduziu ou bloqueou parcialmente, por prazos que variaram desde alguns dias até vários anos, o grande estoque de haveres financeiros das firmas e das famílias.

ativos líquidos acumulados pelo público durante a guerra e a ocupação. Muitos desses programas foram concebidos para reduzir a inflação e preparar o caminho para a utilização de programas antiinflacionários mais ortodoxos.

Um estudo das reformas monetárias européias deveria esclarecer, portanto, alguns pontos relacionados ao problema geral da “teoria das economias com excesso de liquidez”. Neste trabalho, o autor tem a intenção de examinar: as diferentes modalidades pelas quais os grandes estoques de ativos líquidos do público europeu foram destruídos; os fatores que induziram muitos países europeus a polarizarem os seus ataques sobre esses ativos; o grau de sucesso obtido por esses programas; e as condições em que a reforma monetária se tornou uma parte necessária de qualquer programa antiinflacionário global. Espera-se que este estudo leve os economistas a focarem a sua atenção em um aspecto relativamente esquecido da política antiinflacionária, e que ele seja útil em análises posteriores sobre o papel da liquidez.

1 — A natureza e a extensão das reformas monetárias européias

A reforma monetária foi amplamente usada em toda a Europa durante o período posterior à Segunda Guerra Mundial. Com efeito, vários países da Europa Oriental⁴ fizeram uso desse mecanismo por mais de uma vez, sendo as repetições mais recentes realizadas na Polônia (outubro de 1950), na Romênia (janeiro de 1952) e na Bulgária (maio de 1952).

Foi, no entanto, um país da Europa Ocidental, a Bélgica, que abriu o ataque à inflação desse modo, ao introduzir um programa de reforma monetária tão cedo, em outubro de 1944, vários meses antes que os combates tivessem cessado em seu território. Em um ano, quatro outros países ocidentais da Europa já estavam adotando programas parecidos, e essas reformas foram posteriormente imitadas parcial ou totalmente por outras medidas similares em outros países.⁵ Ao todo, existiram 24 reformas monetárias na Europa, desde o outono de 1944 a meados de 1952. Alguns países, como a Grã-Bretanha, a Suécia e a Itália, não se utilizaram dessa técnica; a maioria dos países usou-a apenas uma vez durante os primeiros anos do pós-guerra; e alguns, como acima foi mencionado, usaram-na em duas ou três ocasiões.

Em um extremo, a reforma monetária liquidou a maior parte dos ativos líquidos durante os primeiros dias do programa. No outro extremo, não houve nenhuma

⁴ Para os propósitos deste trabalho, a Europa Oriental inclui a Finlândia, a Grécia e todos os países europeus (incluindo a URSS) que hoje (1953) possuem governos comunistas.

⁵ Como se verá, no entanto, alguns desses programas não foram concebidos primordialmente como armas antiinflacionárias.

redução na oferta de ativos líquidos; em lugar disso, uma pequena parte dos ativos foi bloqueada por um curto período de tempo e, então, liberada aos seus titulares. Na medida em que os ativos líquidos afetados pelos programas geralmente incluíam apenas cédulas e depósitos bancários — em alguns casos títulos do governo e outros papéis também foram incluídos —, a reforma monetária foi algumas vezes similar a um imposto sobre capital aplicado a uma base muito restrita. Foi um “imposto” *once-and-for-all* sobre direitos à riqueza; entretanto, na maioria dos casos, não houve receitas tributárias apropriadas pelo Estado, uma vez que os valores de face dos ativos foram reduzidos, e, nessa medida, uma porção dos ativos desapareceu completamente da economia. Quando os ativos foram bloqueados (e não destruídos), a reforma foi um esquema de “retenção forçada de ativos”, análogo a um programa de poupança forçada a partir da renda corrente. Finalmente, foi uma “reforma” no sentido de que novas cédulas foram sempre emitidas e trocadas pelas antigas; em alguns casos, a unidade de conta foi mudada juntamente com todas as estruturas de preços e de salários.

2 — Os principais tipos de reformas monetárias européias e suas respectivas medidas

Apesar do extraordinário número de medidas contidas nas leis monetárias, é possível agrupar os diferentes programas em três tipos gerais, tendo como base o modo pelo qual os vários países lidaram com o excesso de ativos líquidos nas suas economias. Em primeiro lugar, serão situadas aquelas reformas monetárias que reduziram a oferta de ativos líquidos no início do programa, sem o bloqueio de nenhuma parte dessa oferta. Essa operação foi realizada através da troca compulsória de “velhas” notas e depósitos bancários por novas a taxas de câmbio que reduziram efetivamente o volume de ativos existentes. Cada família e cada empresa podiam trocar os seus haveres pelos novos a uma taxa de conversão estabelecida, como, por exemplo, a do caso austríaco de 1947, que foi de três por um. Ocasionalmente, no entanto, uma quantidade básica foi liberada para ser trocada ao par, e outras trocas foram também liberadas ao par, em alguns casos, para situações de emergência ou para grupos favorecidos. Entretanto, após a realização dessas trocas, o objetivo inicial do programa foi realizado: os indivíduos e as empresas possuíam um volume menor de ativos líquidos, mas eles ficavam livres para gastar tudo o que restasse.

O segundo tipo de reforma monetária não implicou uma redução imediata da oferta de ativos líquidos, mas, em vez disso, imobilizou uma parte dessa oferta através do bloqueio dos depósitos bancários. A moeda manual teve de ser trocada, e os depósitos bancários, identificados por possuidor durante um período especificado de tempo. Nesse caso, cada família e cada firma puderam converter os seus ativos antigos em novos títulos à razão de um por um, mas apenas uma certa quantidade da nova moeda foi liberada. Os “ativos em excesso” foram colocados em contas ban-

cárias especiais e, em geral, não poderiam ser sacados para a aquisição de bens e serviços correntes. Em suma, as firmas e os indivíduos retiveram a totalidade dos seus haveres pré-reforma, já que estes foram convertidos ao par, mas só puderam gastar uma certa parte dos mesmos.

O terceiro tipo combinou os elementos primários dos outros dois. Os depósitos bancários e a moeda manual foram, antes de qualquer coisa, convertidos em nova moeda a taxas de câmbio que os desvalorizaram, e uma parte da quantidade restante foi congelada em contas bloqueadas. Por exemplo, 1.000 unidades de uma moeda foram trocadas por 500 novas unidades e, destas últimas, 250 ficaram retidas em contas não usáveis para transações correntes.

Em todos os três tipos, as medidas monetárias freqüentemente exigiam o registro de títulos, de apólices de seguro de vida, de propriedade pessoal e de outras formas de riqueza. O interesse primordial das autoridades ao fazer isso era levantar a distribuição da propriedade desses ativos para a imposição posterior de tributos sobre o capital. Apenas ocasionalmente a oferta de ativos financeiros não monetários foi reduzida ou parcialmente bloqueada. Em alguns casos, no entanto, os títulos do governo foram convertidos a taxas deflacionadas, e, em um caso, a dívida pública foi cancelada pela lei monetária.

Usando a classificação acima como um guia, o Quadro 1 lista as reformas monetárias européias em ordem cronológica e classifica cada uma como sendo do tipo um, ou do tipo dois ou do tipo três. Uma vez que uma série de duas ou até três reformas ocorreu em alguns países, as reformas sucessivas são identificadas por números romanos após o nome do país.

O quadro registra 24 reformas monetárias de outubro de 1944 a maio de 1952. Desse total, oito foram do tipo um, 12, do tipo dois, e somente quatro, do tipo três. Metade das reformas foram introduzidas antes do final de 1945, e, desde meados de 1948, houve apenas três reformas, todas elas na Europa Oriental. Além disso, das últimas sete reformas, cinco foram aplicadas na Europa Oriental, e apenas duas — as da Alemanha Ocidental e da França⁶ — ocorreram na parte ocidental da Europa. Os países da Europa Ocidental que aplicaram reformas monetárias usaram, com apenas duas exceções, o programa de tipo dois. Embora alguns países da Europa Oriental também tenham empregado esse tipo de reforma, a maior parte deles empregou as de tipo um e três.

⁶ O programa francês envolveu apenas um bloqueio temporário das notas de 5.000 francos.

Quadro 1

Classificação das reformas monetárias européias

PAÍSES	MÊS E ANO DA REFORMA	TIPOS		
		Um	Dois	Três
Bélgica	out./44		x	
Grécia	nov./44	x		
Polônia I(1)	dez./44		x	
Iugoslávia	abr./45			x
França I	jun./45		x	
Áustria I(2)	jul./45		x	
Dinamarca	jul./45		x	
Noruega	set./45		x	
Holanda (3)	set./45		x	
Tcheco-Eslováquia	out./45		x	
Áustria II	nov./45		x	
Hungria I	dez./45	x		
Finlândia	dez./45		x	
Hungria II	ago./46	x		
Bulgária I	mar./47		x	
Romênia I	ago./47			x
Áustria III(4)	nov./47	x		
URSS	dez./47	x		
França II	jan./48		x	
Alemanha Ocidental	jun./48			x
Alemanha Oriental	jun./48			x
Polônia II	out./50	x		
Romênia II	jan./52	x		
Bulgária II	maio/52	x		

(1) A reforma polonesa foi executada em três fases. Na primeira, as notas de rublo foram trocadas ao par por novas notas de zloty (dezembro de 1944); na segunda, as notas de zloty da Cracóvia foram trocadas por novas notas de zloty (janeiro de 1945); e na terceira, notas de Reichsmark foram convertidas (fevereiro de 1945). (2) A reforma austríaca inicial foi aplicada apenas nas áreas do país que estavam ocupadas pelo exército soviético. (3) O governo holandês recolheu e bloqueou as notas de 100 guildas em julho de 1945. (4) As provisões desse programa também afetaram os depósitos bloqueados nos dois programas anteriores.

A reforma de tipo um

A reforma de tipo um foi introduzida pela primeira vez na Grécia, no final de 1944, quando esse país estava em meio a uma hiperinflação. Aproximadamente um ano depois, a Hungria adotou o mesmo tipo de reforma para reduzir a circulação de notas, e, depois dessa ter fracassado no combate à inflação, ela repetiu o programa de um modo mais vigoroso e abrangente, tendo sido bem sucedida nessa ocasião. Logo depois, a Áustria e a URSS também aplicaram o mesmo tipo de reforma para reduzir as pressões inflacionárias, sendo o caso soviético usado como modelo para as posteriores reformas de 1950 na Polônia e de 1952 na Romênia e na Bulgária. A prevalência da reforma de tipo um é largamente explicada pelas tentativas de dois países (Grécia e Hungria) de estabilizar as suas economias flageladas por hiperinflações e pelo desejo (ou necessidade) de alguns países do bloco soviético de imitar os principais elementos do programa de dezembro de 1947 da URSS.⁷

Embora cada uma dessas oito reformas gerasse uma redução na oferta de ativos líquidos no início, sem a utilização de técnicas de bloqueio, muitas diferenças existiam entre as suas provisões. As principais diferenças foram encontradas nas taxas de conversão entre a moeda nova e a antiga, nos direitos de conversão atribuídos aos proprietários dos diversos tipos de ativos líquidos, nos direitos de conversão atribuídos aos proprietários de diferentes valores em ativos líquidos e nas taxas de conversão aplicadas com base na própria identificação do proprietário. O Quadro 2 registra as provisões que refletem a maioria dessas diferenças.

As taxas de conversão usadas nas reformas variaram desde um por um (aplicada somente a pequenos depósitos) na URSS até 50 bilhões por um na reforma grega.⁸ O primeiro programa húngaro continha uma razão de troca entre as novas notas e as antigas de quatro por um, mas, na segunda reforma, a taxa passou a ser de 200 milhões por um (ou 400 octilhões por um em termos do *flat pengoe*), refletindo o grau de inflação que havia ocorrido naquele país, entre o último mês de 1945

⁷ Provavelmente teria sido impossível para os gregos e húngaros estabilizarem os seus níveis de preços através de técnicas de bloqueio temporário. Era necessário, em termos de reforma monetária, um novo começo, isto é, uma redução drástica dos meios de pagamento e uma completa recomposição das estruturas de preços e salários.

Por que a URSS escolheu a reforma de tipo um não está claro. P. A. Baran sugere que o trabalho administrativo associado a um programa de bloqueio teria sido demasiado e que, de qualquer modo, os camponeses poderiam não tolerar tais medidas. Consultar Baran (1948). Também é verdade, no entanto, que esse tipo de reforma já tinha sido usado na URSS, em 1923. No texto oficial da lei monetária de 1947, os soviéticos mencionam esse precedente com muito orgulho.

⁸ O texto da reforma soviética pode ser encontrado no *New York Times* (15.12.47, p.6). Consultar também Baran (1948, p.194-206) e Charles Bettelheim (Bettelheim, 1950, p.41-53). Para informações sobre a reforma grega, consultar D. Delivanis e W. C. Cleveland (Delivanis & Cleveland, 1949, p.110) e o anuário *Report of the Bank of Greece* para cada um dos anos do imediato pós-guerra.

e meados de 1946.⁹ Na URSS, as taxas de conversão variaram desde um por um a 10 por um, enquanto no programa polonês de 1950, elas atingiram 100 por um, e, nas reformas búlgara (II)¹⁰ e romena (II), os valores foram de 200 por um e 400 por um respectivamente.¹¹ Em quase todos os casos, as moedas e as notas de pequeno valor de face ficaram isentas das leis de conversão.

Quadro 2

Principais medidas das reformas de tipo um

PAÍSES	TAXAS DE CONVERSÃO	
	Moeda Manual	Depósitos Bancários
Grécia	50 bilhões = 1	50 bilhões = 1
Hungria I	4 = 1	
Hungria II	(1)200 milhões = 1	(1)200 milhões = 1
Áustria III	3 = 1	3 = 1
URSS	10 = 1	(2)1 = 1; 3 = 2; 2 = 1
Polônia II	100 = 1	(3)100 = 3
Romênia II	(4)100=1; 200=1; 300=1; 400=1	50=1; 100=1; 150=1; 200=1
Bulgária II	100 = 1	(5)4 = 1 a 200 = 1

(1) Em termos do *tax-pengoe*. Em termos do chamado *flat pengoe* a taxa de conversão era 400 octilhões para a unidade. (2) Taxas aplicadas às seguintes faixas: 0–3.000; 3.001–10.000; mais de 10.000 rublos. (3) Presumivelmente, apenas os depósitos de poupança receberam essa taxa. (4) Taxas aplicadas às seguintes faixas: 0–1.000; 1.001–2.000; 2.001–3.000; e acima de 3.000 lei. (5) As taxas mais favoráveis foram aplicadas aos depósitos de poupança, aos depósitos das empresas privadas que não excedessem ao montante da folha de pagamentos do último mês e aos depósitos das empresas cooperativas e estatais, escritórios, organizações e representantes estrangeiros. Os outros depósitos foram convertidos a 100=1 ou a 200=1.

⁹ Para uma narração do que ocorreu nas reformas húngaras, ver N. Kaldor (Kaldor, 1946; 1946a, p.331); Nogaro (1948); e *The Stabilisation of the Hungarian Currency* (1946).

¹⁰ Doravante os número romanos indicam se se trata da primeira, da segunda ou da terceira reforma.

¹¹ As principais medidas do programa polonês podem ser encontradas em *International Financial News Survey* (1950); a reforma romena, em *International Financial News Survey* (1952, p.238); e o caso búlgaro, em *International Financial News Survey* (1952a, p.368-9).

Não apenas existiram enormes diferenças entre as taxas de conversão usadas por esses países, mas também algumas vezes foram feitas distinções baseadas no tipo de ativo líquido possuído pela família ou pela firma. Assim, a União Soviética “tributou” todas as notas à relação dez por um, mas tratou mais favoravelmente os depósitos bancários. O mesmo procedimento foi adotado na Romênia (II), onde os depósitos bancários foram atingidos com apenas a metade da intensidade com que o foram as cédulas em circulação. Já as medidas da reforma húngara (I) afetaram somente as cédulas, deixando intactos os depósitos, enquanto, na Polônia (II) e na Bulgária (II), os depósitos de poupança foram altamente favorecidos em relação às cédulas. Essas medidas foram usadas para atingir com maior rigor alguns grupos que se sabia possuíam um grande volume de um tipo de ativo — como os estoques de notas dos camponeses na URSS —, ou para desencorajar as atividades de mercado negro que usavam notas de alto valor em circulação, ou, finalmente, para estimular os depósitos de poupança, a fim de reduzir a velocidade de circulação da moeda.

A terceira distinção foi baseada na quantidade de ativos líquidos que os indivíduos e firmas possuíam. Os soviéticos, como foi acima mencionado, assim como conferiram tratamento favorável aos depósitos bancários em detrimento das cédulas em circulação, também favoreceram os pequenos depositantes em detrimento dos grandes. Na Romênia (II), os proprietários de pequenos valores tanto em notas como em depósitos foram favorecidos em relação aos detentores de grandes estoques, sendo que as taxas de conversão variaram desde 100 por um a 400 por um nas cédulas e desde 50 por um até 200 por um nos depósitos. Aparentemente, também na Bulgária (II) os proprietários de pequenas poupanças receberam tratamento especial. As taxas progressivas usadas por essas reformas foram concebidas em grande parte para gerar uma distribuição mais igualitária da posse desses ativos líquidos, atingindo certos elementos capitalistas com maior severidade, ou para alcançar outros objetivos sociais.

Finalmente, a quarta distinção baseou-se na identificação do proprietário dos ativos. Na Bulgária (II), todos os depósitos de empresas privadas foram convertidos à taxa altamente desfavorável de 200 por um. Na reforma austríaca (III), os agricultores receberam tratamento especial de suas notas, e os pequenos depositantes foram afetados suavemente.¹² Em alguns casos, os depósitos pertencentes às entidades do governo, a instituições financeiras e a organizações religiosas ou de caridade foram isentados ou tiveram um tratamento especial.

Na maioria das reformas de tipo um, além dos “ativos excedentes” terem sido pulverizados, uma grande quantidade de saldos transacionais, aos níveis de preços e salários vigentes antes da reforma, foi eliminada pelas medidas. Sempre que isso ocorreu, fez-se necessário que as autoridades reduzissem as estruturas de preços e salários para que estas se ajustassem ao novo nível mais baixo de liquidez (oferta de

¹² Para conhecer as principais características da reforma austríaca, consultar F. H. Klopstock (Klopstock, 1948, p.122-3).

moeda). Assim, uma redução de ativos líquidos na razão de 50 ou 100 por um não significa que o valor real desses ativos tenha sido reduzido nessa proporção, uma vez que os preços e os salários foram reduzidos simultaneamente. Alguns países escolheram esse caminho porque os seus níveis de preços e salários pré-reforma já estavam completamente desalinhados em relação aos demais e, também, porque parecia que era o melhor método de “quebrar a espinha dorsal” da espiral inflacionária.

Na reforma búlgara (II), por exemplo, a taxa média de conversão de ativos líquidos esteve em torno de 100 leva antigos por 2,4 novos leva, ao mesmo tempo em que a maioria dos preços e salários foram convertidos na razão de 100 por quatro. A mesma redução no valor real dos ativos líquidos teria sido conseguida, se esses ativos tivessem sido convertidos na razão de 100 leva antigos por 60 novos leva, com os preços e salários mantidos constantes. Os húngaros (II) também reduziram as suas estruturas de preços e salários, e, na Romênia (II), esses “fluxos” foram reduzidos em aproximadamente 80% no momento da reforma monetária. Por outro lado, os austríacos (III) e os húngaros (I) converteram preços e salários ao par, enquanto a URSS, mantendo a conversão dos salários e outros pagamentos regulares ao par, unificou o sistema de preços em uma redução geral.

A reforma de tipo dois

Os belgas foram os primeiros a experimentar a reforma monetária de tipo dois, a qual foi copiada em seus principais elementos, alguns meses depois, pela Dinamarca, Holanda, Noruega e Tcheco-Eslováquia.¹³ Tanto a Finlândia como a França (II)¹⁴ utilizaram essa técnica para o bloqueio temporário das notas, e alguns países da Europa Oriental, antes de entrarem para a órbita soviética, introduziram medidas de reforma desse tipo.

Em geral, esse tipo de reforma monetária envolve três fases. Na primeira, durante os dias iniciais do programa, uma grande parcela das notas e dos depósitos bancários é bloqueada. Na segunda, algumas quantidades básicas são liberadas para indivíduos e empresas, de modo que a atividade econômica normal possa continuar. Na terceira, os fundos, ou uma parte dos mesmos que permaneceu bloqueada depois

¹³ Descrições desses programas podem ser encontradas em V. A. de Ridder (Ridder, 1947/48, p.51-69; 1948/49, p.25-40); Reports and Accounts (1945, p.30-4); White Paper Regarding the Measures for the Currency Rehabilitation in the Netherlands (1947); De Nederlandsche Bank Report for 1946 (1947, p.27) e o mesmo Reports de anos posteriores; Kaare Peterson (Peterson, 1946, p.3-21); Norwegian American Commerce (1946, p.3-21); e National Bank of Czechoslovakia Bulletin (1948, p.1-5) no anexo.

Para descrições mais gerais, consultar R.W. Bean (1946, p.1115-22); F.H. Klopstock (Klopstock, 1946, p.578-95; 1948, p.597-612).

¹⁴ Consultar Bank of Finland Monthly Bulletin (1946, p.1-2 e 30); A. Snider (Snider, 1948, p.309-27); e Banque de France (1948, p.7-8).

das primeiras liberações, são gradualmente liberados, seja através de requisições individuais a um comitê de desbloqueamento, seja através de liberações que atingem todos os depósitos, seja, ainda, através de outros meios.

Dentro dessa moldura, cada país adotou um modo particular de primeiro imobilizar e depois desbloquear uma parcela de seus ativos líquidos. Em alguns casos, as fórmulas escolhidas foram bastante simples, mas, em outros, elas foram tão complexas que desafiaram a compreensão da maioria da população; além disso, alguns dos programas foram arrastados por vários anos depois de sua introdução.¹⁵ Algumas reformas do tipo dois que se iniciaram em 1945 ainda estavam em processo de liquidação no inverno de 1951.

As medidas que compuseram a primeira fase dessas reformas variaram de país para país. Entretanto, na maioria dos casos, as reformas isentaram as moedas, as notas de baixo valor e certos depósitos do bloqueio inicial. A razão principal para a liberação das moedas e das notas de pequeno valor foi a redução do volume de trabalho administrativo durante o período de troca de dinheiro. Os depósitos bancários que ficaram isentos abrangiam geralmente os que tinham como titulares instituições financeiras, entidades do governo e outras instituições públicas e organizações religiosas e de caridade. Nesses casos, todos os demais depósitos bancários, juntamente com as notas de maior valor, foram colocados em contas bloqueadas. Entretanto alguns programas foram bastante limitados em sua abrangência. Por exemplo, a lei da Finlândia afetou apenas as notas cujos valores eram de 500, 1.000 e 5.000 marcos, deixando todas as demais, assim como os depósitos bancários, intocadas. Na França (II), apenas as notas de 5.000 francos foram sujeitas ao bloqueio, enquanto a primeira reforma austríaca bloqueou somente os depósitos bancários. Na maioria dos casos, porém, uma grande parte dos ativos líquidos foi incluída na regulamentação do bloqueio.

Na segunda fase dos programas, as quantidades básicas e as liberações de fundos obedeceram a diferentes critérios: *per capita*; média da folha de pagamentos mensal dos empregadores; data de abertura da conta; tipo de ativo líquido; valor possuído pelo titular do ativo líquido. As dotações *per capita* foram feitas para que os consumidores tivessem liquidez suficiente para sobreviver até o próximo pagamento. As liberações para os empregadores foram concedidas para que o fluxo de pagamen-

¹⁵ As medidas da Holanda e da Áustria foram tão complicadas que estão quase além da imaginação. É suficiente mencionar que, durante a vida do programa holandês — que durou seis anos —, existiam depósitos livres, contas de compensação, contas bloqueadas, contas opcionais, contas de investimento e várias outras formas sob as quais os fundos ficaram retidos. Na Áustria, depois do aparecimento da segunda reforma de 1945, existiam seis tipos diferentes de depósitos. As distinções eram baseadas na zona em que o indivíduo residisse, na data da abertura da conta e na reforma sob a qual o depósito estava regulado. Quando a terceira reforma surgiu — a qual cancelou de uma só vez alguns depósitos, converteu outros deflacionando-os, manteve intocados outros, converteu alguns em empréstimo compulsório e ainda bloqueou os restantes por períodos variáveis —, o depositante médio foi cruelmente pressionado a determinar o que ele possuía total ou parcialmente, ou o que ele não possuía. O programa belga também ficou emaranhado em muitas complicações, e, na Tcheco-Eslováquia, um fundo de liquidação da moeda teve de ser introduzido para administrar os estágios finais do programa.

tos de salários fosse retomado. Finalmente, o desbloqueio parcial dos depósitos foi freqüentemente realizado de forma discriminatória: favorecendo todos os depósitos abertos antes do início da guerra ("bons depósitos"), tratando mais desfavoravelmente aqueles abertos durante a ocupação ("maus depósitos"), em alguns casos favorecendo os depósitos de poupança em relação a outros e normalmente concedendo maiores percentuais de desbloqueio para os pequenos depositantes.

A terceira fase dessas reformas — o desbloqueio gradual de todos os fundos ou de uma parte deles — foi executada com grandes diferenças entre os países. Essas diferenças apareceram nos métodos usados para o desbloqueio dos fundos, no percentual dos fundos que finalmente foi devolvido aos seus titulares e na rapidez com que os fundos foram devolvidos. Analisar-se-á brevemente cada um desses elementos.

Existiram, em geral, quatro tipos de liberações: aquelas feitas por requisições especiais, para indivíduos que haviam sido particularmente prejudicados financeiramente pela guerra e pela ocupação, ou para inválidos, velhos e outros; aquelas permitidas para o pagamento de impostos, para a compra de títulos do governo e, em alguns casos, para a compra de seguros e outros ativos financeiros e reais; as automáticas depois de um período específico de tempo; e as discricionárias em função da situação econômica mês a mês. Muitos países usaram todos os quatro tipos de liberações de fundos, mas, mesmo nesses casos, a ênfase foi muito diferente.

Também existiram diferenças quanto ao percentual dos fundos bloqueados que foi finalmente devolvido aos seus proprietários. Em alguns casos, tudo, ou quase tudo, que havia sido imobilizado foi devolvido. Isso aconteceu na França (I e II), na Dinamarca, na Noruega e na Finlândia. Em outros países, uma grande parte dos fundos desapareceu, de uma forma ou de outra, nos estágios posteriores do programa; nesses casos, as reformas terminaram sendo, de fato, similares aos programas de tipo um, em que a oferta total de ativos líquidos foi reduzida no início. Na Bélgica, por exemplo, depois que as dotações iniciais foram liberadas, as autoridades segregaram todos os depósitos bloqueados em duas categorias: depósitos temporariamente bloqueados (40% do total) e depósitos permanentemente bloqueados (60% do total). Esta última parte foi eliminada pela conversão desses depósitos em empréstimos compulsórios e pelo pagamento subsequente desses certificados de empréstimo com fundos obtidos por tributos especiais sobre o capital. Em uma certa medida, esse caminho também foi adotado na Holanda, na Tcheco-Eslováquia e na Bulgária (I). Em um caso, o da Áustria, as autoridades simplesmente cancelaram uma porção dos depósitos bloqueados.

Por último, dos fundos finalmente devolvidos, a maior parte deles foi liberada em poucos dias ou em semanas, em alguns países, enquanto, em outros, os programas continuaram por vários anos. Na França (I), os fundos foram liberados quase que imediatamente; na França (II) e na Dinamarca, depois de alguns meses; e na Bélgica, na Holanda e na Noruega, somente depois de vários anos. A percentagem dos fundos devolvida e a rapidez da sua devolução dependeram principalmente dos objetivos dos programas. Quando o objetivo principal era o de conter a inflação, os fundos foram desbloqueados vagarosamente e apenas parcialmente. Em outros casos, o grosso dos fundos foi liberado rapidamente.

Os programas de tipo dois foram, no todo, muito diferentes das reformas de tipo um no que respeita ao seu tratamento dos preços e salários. Nos primeiros, os fluxos da economia não foram em geral tocados, enquanto, nestas últimas, como se viu, eles foram drasticamente alterados. O interesse maior das autoridades, ao levarem a cabo as reformas de tipo dois, era retirar o excesso de liquidez dos preços e salários pré-reforma. Então, embora o norueguês médio tivesse menos ativos líquidos depois da reforma monetária do que antes, os preços que ele pagava pelos bens de consumo e os salários que ele recebia numa semana depois da reforma eram aproximadamente os mesmos que vigoravam no momento imediatamente anterior a ela.

A reforma de tipo três

O suficiente já foi dito para tornar dispensável um exame profundo das medidas da reforma monetária de tipo três, uma vez que esses programas incorporaram os elementos principais dos outros dois tipos. Nesse conjunto de reformas, a oferta de ativos líquidos foi reduzida no início pela aplicação de taxas de conversão deflacionadas ao papel-moeda e aos depósitos bancários denominados na moeda antiga, e, além disso, uma parte da oferta que restou foi congelada em contas bloqueadas.

A reforma aplicada na Alemanha Ocidental em 1948 oferece um exemplo típico das medidas incluídas nesse tipo híbrido de programa.¹⁶ Nesse país, todas as notas circulantes tiveram de ser trocadas e todos os depósitos bancários identificados entre os dias 20 e 26 de junho. Cada pessoa recebeu, então, 60 unidades de papel-moeda do novo **Deutschemark** (DM) em troca de 600 unidades do antigo **Reichsmark** (RM). Os empregadores receberam 60 DM por empregado por 600 RM.¹⁷ A maioria dos depósitos bancários foi convertida à mesma taxa — 10 RM por 1 DM —, e a metade dos saldos restantes em DM foi liberada, sendo a outra metade bloqueada. Durante o mês de outubro de 1948, 70% dos saldos bloqueados foram cancelados, 20% foram transferidos para contas livres e 10% ficaram disponíveis para investimento em certos papéis, cuja especificação seria feita posteriormente.

A reforma conduzida na Alemanha Oriental e patrocinada pelos soviéticos foi bastante parecida com o programa conduzido nas zonas ocidentais.¹⁸ Uma diferença, no entanto, foi que os depósitos de poupança foram convertidos a taxas diferenciadas: um por um para os primeiros 100 marcos, cinco por um para os próximos 900 e dez por um para todos acima de 1.000 marcos. A primeira reforma romena

¹⁶ Existe uma grande riqueza de material disponível sobre essa reforma. Ver, por exemplo, F. A. Lutz (Lutz, 1949, p.122-42) e H. Mendershausen (Mendershausen, 1949, p.646-72).

¹⁷ Inicialmente, pensou-se que as dotações *per capita* e por empregado seriam feitas ao par. A verdadeira taxa de conversão só foi revelada uma semana depois.

¹⁸ Consultar Haut-Commissariat de la République Française en Allemagne (Alemanha, 1950).

também seguiu essas linhas, com a diferença de que o valor da dotação inicial dependeu da classe econômica à qual pertencia o indivíduo.¹⁹ Por exemplo, os agricultores foram altamente favorecidos em relação à quantidade de notas que eles poderiam trocar pelas novas. Por outro lado, as pessoas desempregadas, os militares e os indivíduos que estavam em campo de trabalho e em prisões puderam trocar somas substancialmente inferiores. Além disso, algumas firmas comerciais simplesmente não receberam nenhum direito de conversão. As conversões foram feitas à taxa de 20.000 por um, e, em adição, uma porção dos novos fundos foi bloqueada e só gradualmente liberada nos estágios posteriores do programa.

A reforma monetária na Alemanha Ocidental foi acompanhada por uma liberação geral dos preços e salários, enquanto, na Romênia (I), as estruturas de preços e salários foram completamente revisadas e reduzidas. Na Alemanha Oriental e na Iugoslávia, os fluxos foram aparentemente mantidos aos níveis que vigoravam e sob controle.

3 — Os objetivos das reformas monetárias

Os programas europeus de reforma monetária tiveram diversos objetivos. Em primeiro lugar, alguns deles visavam à contenção ou à eliminação de espirais inflacionárias. Outros objetivos estavam relacionados com o levantamento da distribuição de ativos, com a redistribuição da posse desses ativos e com a busca de outras metas sociais.

Objetivos antiinflacionários

O principal objetivo de muitas dessas reformas monetárias foi o de reduzir imediatamente as pressões inflacionárias sobre os preços e salários, que apareceram em toda a Europa, durante os primeiros anos do período do pós-guerra. Esperava-se, em geral, que a redução ou o bloqueio parcial dos ativos líquidos atingiria esses objetivos ao contrair a demanda agregada por bens e serviços, aumentando os incentivos ao trabalho e reduzindo a retenção de bens.

Esperava-se que a reforma monetária reduzisse o dispêndio privado de duas maneiras. Primeiro, pela perda de liquidez das famílias e das firmas, o que as faria se sentirem mais pobres, e, com isso, elas gastariam menos em consumo e em investimento a partir de uma dada renda disponível. A remoção do excesso de liquidez da economia, acompanhada por severos controles sobre os empréstimos bancários, tor-

¹⁹ As medidas principais dessa reforma podem ser encontradas no *Bulletin d'Information et de Documentation* (1947, p.152-5).

naria impossível a realização de gastos deficitários em larga escala no setor privado. Essas expectativas quanto aos efeitos prevaleceram mesmo nos casos em que a oferta de moeda não foi reduzida no início, mas apenas bloqueada parcialmente por prazos variáveis. Em segundo lugar, o mero ato de obedecer às medidas das reformas monetárias — isto é, esperar em longas filas nos bancos para que estes liberassem (permanente ou temporariamente) uma parte dos fundos líquidos — iria reduzir as expectativas dos indivíduos quanto ao aumento de preços e iria induzi-los a gastar menos a partir de suas rendas disponíveis. Portanto, as medidas técnicas da reforma monetária reduziriam (ou bloqueariam parcialmente) a oferta de moeda, e o “choque psicológico” do programa como um todo, pensava-se, reduziria a velocidade-renda da moeda. Em alguns países, a ênfase foi dada ao efeito do choque, como a virtude principal esperada da reforma monetária.

Também se esperava que a reforma, ao reduzir subitamente a oferta de ativos líquidos disponível aos indivíduos, aumentasse os incentivos ao trabalho. A excessiva oferta desses ativos em relação à renda nacional, que foi gerada durante a guerra e a ocupação pelos *deficits* dos governos e pelos *superavits* comerciais, levou muitos trabalhadores a prolongarem as suas férias depois da libertação. Em alguns países, como na Alemanha Ocidental, o volume de ativos líquidos possuído por um segmento considerável da população era provavelmente equivalente a um ou dois anos de oferta de bens de consumo que os indivíduos poderiam razoavelmente esperar adquirir sob as condições existentes de racionamento. Conseqüentemente, muitos trabalhadores, nesses países, abandonaram os seus empregos ou passaram a trabalhar em tempo parcial, uma vez que uma unidade extra de moeda derivada do trabalho possuía uma utilidade marginal líquida negativa ou nula, enquanto uma hora de lazer extra durante o dia para vadiar ou para buscar “barbadas” valia substancialmente mais. Esperava-se que a reforma monetária compelissem a maioria desses ociosos e “improdutivos” a voltar à força de trabalho, uma vez que eles se vissem sem fundos.

Finalmente, pretendia-se que a perda de liquidez dos comerciantes os induziria a se desfazerem dos seus estoques especulativos de bens e que isso, por sua vez, paralisaria o crescimento dos preços, convencendo, ao mesmo tempo, a população de que a reforma havia trazido um aumento na oferta de bens de consumo. As expectativas de quedas de preços prevaleceriam, então, e serviriam, como se presumia, para reduzir o gasto corrente. Também se imaginava que as reformas drenariam as atividades dos mercados negros e recomporiam os lucros dos canais legítimos de comercialização dos bens de consumo.

Outros objetivos

Nem todas as reformas tiveram como objetivo principal o combate à inflação; em alguns casos, essa meta não apareceu nem como objetivo secundário. Em alguns países, as autoridades iniciaram os programas de reforma visando fazer um levantamento da distribuição dos ativos líquidos, redistribuir a propriedade desses ativos, ou alcançar outros objetivos sociais.

Os levantamentos da distribuição dos ativos deveriam servir a vários propósitos. Em primeiro lugar, eles preparariam o caminho para a subsequente tributação da propriedade e dos ganhos de capital. Esses impostos sobre o capital eram muito populares na Europa do pós-guerra, e, qualquer que tenha sido o sucesso que alguns deles tenham obtido, deve-se, em grande parte, aos dados coletados durante os inventários induzidos por essas reformas. As medidas pertinentes estabeleciam a necessidade de declarar os haveres em papel-moeda, depósitos, títulos e, em alguns casos, outros ativos, como apólices de seguro e jóias. Os impostos sobre a propriedade desses ativos não tinham objetivos antiinflacionários, mas serviam como medidas de partilha do ônus, e, nesse sentido, a reforma monetária era um meio indireto de redistribuição dos ativos.²⁰

Um objetivo comum a todas as primeiras reformas era o de impedir a infiltração das notas de papel-moeda e de outros ativos que haviam saído do país durante a ocupação. Isso foi conseguido parcialmente pela medida que impedia o curso legal das notas antigas e oferecia a oportunidade para cada cidadão trocar estas últimas por novas notas. Através desse mecanismo, as autoridades puderam controlar as notas que estavam ainda dentro das fronteiras do país e certificaram-se de que elas não estariam sujeitas a uma futura competição com potenciais “autoridades monetárias” de fora do país que controlassem grandes quantidades das velhas notas de papel-moeda.

Outro objetivo dos levantamentos, e que foi amplamente propagandeado por muitos governos, consistiu em pegar os agentes dos mercados negros e outros operadores ilegais. À medida que as notas antigas eram trocadas pelas novas, as autoridades identificavam os indivíduos que convertiam grandes quantidades de notas de alto valor — o tipo geralmente usado para propósitos ilegais. Em muitos casos, os desbloqueios não foram concedidos até que as fontes dos fundos tivessem sido totalmente investigadas pelas autoridades. Por último, os dados dos levantamentos eram freqüentemente comparados com os dados sobre a posse de ativos no período anterior à guerra, a fim de identificar aqueles que haviam se apropriado de grandes fluxos de renda durante a ocupação e sonegado o imposto de renda.

²⁰ Foi amplamente reconhecido que a reforma monetária atingiu apenas um pequeno segmento dos ativos, permitindo que todos os demais não fossem afetados. Porém, supunha-se que aqueles que haviam mais se beneficiado durante a ocupação não haviam tido as oportunidades de se livrarem dos seus ativos líquidos. Também alguns governos desejavam remover de circulação uma fração dos fundos líquidos apenas por um prazo. Já que esses fundos deveriam ser devolvidos aos seus proprietários, era considerado uma perda de tempo o cálculo da contribuição de cada pessoa na base de outros ativos. A maioria das autoridades, no entanto, planejava “igualar o ônus” através da taxação sobre o capital em uma data posterior. Quase todos os países implementaram tais impostos, mas em muitos casos eles tiveram efeitos fracos e apenas em uma pequena escala corrigiram as “iniquidades” originais.

O segundo objetivo geral das reformas, mais presente nas do Leste europeu do que nas do Oeste, foi a redistribuição da propriedade dos ativos líquidos; quando as reformas foram acompanhadas por alterações gerais nas estruturas de preços e de salários, esperava-se que elas também promovessem uma redistribuição de renda. O grande volume de ativos líquidos, inquestionavelmente distribuído de uma forma mais desigual do que as rendas no pré-guerra em muitas regiões da Europa, ameaçava concentrar uma grande fatia da produção corrente nas mãos dos grupos que controlavam esses ativos líquidos, se estes escolhessem desfazer-se dos mesmos. Muitos dos governos europeus, especialmente os do Leste, buscaram evitar que isso acontecesse, através das medidas das reformas monetárias. Por exemplo, os grandes detentores de ativos líquidos recebiam freqüentemente termos desfavoráveis pelos quais os seus ativos antigos poderiam ser trocados pelos novos. Os preços e os salários eram, então, reajustados de tal forma que dificultassem que esses mesmos grupos voltassem a acumular grandes quantidades de ativos no futuro.

Finalmente, em algumas reformas do Leste europeu, outros objetivos sociais também foram perseguidos. Estes últimos incluíam a supressão de “elementos capitalistas”, a implementação de programas de coletivização na agricultura e o fortalecimento geral da posição do governo, para que este pudesse adotar programas sociais futuros. Isso refletiu-se, em parte, nos direitos de conversão desfavoráveis concedidos às empresas privadas e aos agricultores independentes. Também, em alguns casos, as reformas foram introduzidas no fim do período de pagamento, o que garantia que os trabalhadores seriam pegos com pouco dinheiro em mãos e, portanto, sofreriam relativamente pouco com as medidas monetárias.

Como foi acima afirmado, a maioria das reformas foi concebida para combater a inflação. Todas elas, no entanto, estavam também preocupadas com outros objetivos, enquanto poucas, na Europa Ocidental, foram iniciadas quase que exclusivamente com outros objetivos que não deflacionários.

4 — Avaliação das reformas monetárias

Realização das metas

Qual foi o grau de sucesso dessas reformas monetárias em termos de seus objetivos? Afora as suas metas antiinflacionárias, elas parecem ter sido bem sucedidas na maioria dos casos. As medidas que obrigavam a troca da moeda em circulação **realmente** aliviaram vários dos problemas monetários decorrentes da ocupação estrangeira e habilitaram, em algum grau, as autoridades a combater às atividades de mercado paralelo. As medidas de bloqueio geraram um alívio temporário para os governos durante o período de coleta dos dados referentes à distribuição dos ativos. Esses dados foram, então, usados para tornar os tributos sobre o capital mais efetivos. Onde taxas de conversão progressivas foram usadas, os ativos foram redistribuídos em poucos dias. Onde essas e outras formas de taxas discriminatórias foram empregadas, al-

gumas classes econômicas provavelmente se tornaram impotentes ou, pelo menos, ficaram mais manejáveis por seus governos.

As reformas na França (I e II), na Dinamarca e, em grande medida, na Noruega foram principalmente concebidas para atingir vários desses objetivos, pois, logo após a substituição do papel-moeda e o levantamento da propriedade dos ativos, todos ou quase todos os fundos bloqueados foram devolvidos aos seus proprietários. Com efeito, na França (I), as autoridades nem chegaram a bloquear os depósitos, enquanto a lei dinamarquesa esclarecia que parte dos depósitos bloqueados seria devolvida um mês depois do bloqueio inicial, e o resto o seria três meses depois. No programa norueguês, a maior parte dos fundos bloqueados estava devolvida em três ou quatro meses. Portanto, uma vez que esses programas atingiram os seus objetivos, eles devem ser julgados como bem-sucedidos. Entretanto, considerando apenas os objetivos acima, a maioria dos demais programas também obteve sucesso. Por exemplo, é fora de dúvida de que alguns dos países da Europa Oriental conseguiram efetivamente redistribuir os ativos líquidos e ajudar os seus programas socializantes via reformas monetárias, ainda que estas últimas tivessem sido concebidas principalmente como instrumentos antiinflacionários.

Mas a maioria das reformas monetárias deve ser julgada principalmente sob o ponto de vista de seus objetivos antiinflacionários, e, sob esse ângulo, as reformas em seu todo foram decepcionantes. De fato, algumas delas podem ser consideradas fracassos totais. Obviamente, é extremamente difícil, senão impossível em muitos casos, separar os efeitos das reformas daqueles produzidos por outros eventos e políticas que ocorreram simultaneamente ou imediatamente depois. Na Bélgica, por exemplo, um sucesso apenas parcial parece ter sido logrado, mas, logo depois da sua reforma monetária, o Governo Belga viu-se forçado a incorrer em *deficits* substanciais para realizar certas despesas relacionadas com a presença dos exércitos aliados dentro de suas fronteiras. Esses *deficits* praticamente apagaram todos os efeitos favoráveis iniciais da reforma e tornaram virtualmente impossível o julgamento do impacto total que a reforma teria. O mesmo pode ser dito com relação ao caso da Áustria (II), ao passo que, em alguns dos países da Europa do Leste, a presença de controles estritos sobre os preços e salários, as mudanças radicais no poder político, a crescente proporção da propriedade socializada de meios de produção, sem mencionar a ausência de dados e as datas recentíssimas de três dessas reformas, tornam especialmente difícil uma avaliação desses programas.

Em alguns casos, no entanto, o veredicto parece ser claro. Na Europa Ocidental, a reforma que atingiu os melhores resultados foi a da Alemanha Ocidental, e, desses resultados, os mais dramáticos foram o retorno de muitos trabalhadores à força de trabalho, com o abandono de ocupações "improdutivas" e das folgas voluntárias, e a redução do absenteísmo nas fábricas. Em consequência, a produção física cresceu agudamente nesse país, durante o semestre que se seguiu à súbita redução dos ativos líquidos. Além disso, em um dia ou dois após a reforma monetária, a oferta de bens pelos canais legais aumentou como que por mágica. Embora esse fenômeno tenha se devido quase que inteiramente ao deslocamento dos bens dos canais paralelos para os legítimos e à desova de bens por parte dos comerciantes que

havia antecipado as medidas monetárias, a visão das vitrines cheias foi muito impressionante, convencendo a muitos que o pior tinha acabado — os bens de consumo passariam a estar facilmente disponíveis a preços “razoáveis”. O comportamento dos gastos de consumo respondeu de acordo. Em uma menor medida, esses mesmos fenômenos parecem ter ocorrido na Áustria (III), na Holanda e em outros poucos países. Na Europa Oriental, os fatos indicam que a URSS e a Hungria (II) tiveram um grande sucesso com as suas reformas. O tempo decorrido até agora é insuficiente para fazer qualquer afirmação definitiva sobre as segundas reformas na Polônia, na Romênia e na Bulgária.

Por outro lado, a Finlândia, a Grécia e a Áustria (II) tiveram aparentemente pouco ou nenhum sucesso no combate às pressões inflacionárias com as reformas monetárias. O mesmo pode ser dito para os casos da Polônia (I), da Romênia (I) e da Bulgária (I), e não existe dúvida nenhuma de que o primeiro programa húngaro foi um grande fracasso no combate à inflação. Também as pressões inflacionárias não foram abatidas em nenhuma medida significativa, tanto no caso francês (II) como no caso tcheco-eslovaco.

Portanto, aqui e ali, alguns resultados dramáticos antiinflacionários foram obtidos por esses países com essas reformas, mas alguns fracassos ocorreram e, também, aparentemente, alguns sucessos parciais. A persistência da inflação em quase toda a Europa durante 1946-47 e a necessidade de alguns países recorrerem a uma segunda ou terceira vez a reformas monetárias evidenciam que nem todos esses programas alcançaram completo sucesso. É-se forçado a concluir que, globalmente, os programas atingiram muito menos do que se esperava deles.

Algumas causas dos fracassos

Quais foram as razões para o fracasso completo ou parcial de alguns desses programas? Em primeiro lugar, as reformas não conseguiram superar muitas das dificuldades da oferta (de bens) do período pós-guerra. Em segundo lugar, provavelmente elas não reduziram, na prática, o gasto privado em qualquer grau apreciável. Em terceiro lugar, elas foram acompanhadas por políticas de governo inapropriadas e por eventos desfavoráveis.

Em face de enormes demandas privadas, os níveis reais de produção permaneceram muito abaixo dos níveis de antes da guerra em muitas áreas da Europa, nos primeiros anos do pós-guerra. Isso não era devido a um grande volume de desemprego involuntário, mas, sim, a fatores como a destruição do equipamento de capital e o seu estado de conservação no período da guerra, o descuido sobre a fertilidade da terra, a perda de regiões aráveis para a URSS, a depreciação dos estoques, a incapacidade de muitos de trabalharem a velocidades normais dentro da jornada média de trabalho em virtude da exaustão mental e dos efeitos da má nutrição e, finalmente, o desemprego voluntário. Na medida em que este último fenômeno era causado por um excesso de liquidez, as reformas monetárias foram eficientes ao afetar os estímulos ao trabalho e, com isto, reduzir as pressões inflacionárias. Em alguns países,

esse foi um fator significativo, e, através dele, as reformas atingiram os seus melhores resultados. Mas em outros países, esse fenômeno não foi um elemento importante do quadro inflacionário, e, em todos os casos, as reformas não foram concebidas para lidar com outras dificuldades de oferta. Entretanto, comparada com outros instrumentos antiinflacionários, a reforma monetária não foi única deste ponto de vista; outras medidas provavelmente não produziram resultados melhores e, como se verá a seguir, gerariam efeitos menos poderosos sobre os estímulos ao trabalho.

As reformas produziram fracos efeitos antiinflacionários também porque elas, em muitos casos, não conseguiram reduzir apreciavelmente o dispêndio privado. Provavelmente, o defeito mais crucial desses programas monetários consistiu no quase exclusivo uso do efeito-liquidez para a redução do gasto, deixando intactas as rendas reais disponíveis: estas últimas não foram diretamente afetadas, porque os preços, os salários e outros pagamentos foram convertidos ao par, ou sofreram reduções proporcionais.²¹ Em muitos casos, é possível que o efeito liquidez tenha sido fraco, mesmo que os programas tenham sido implementados nas melhores circunstâncias. Obviamente, não existe modo de provar isso, mas se pode dizer que, qualquer que fosse o valor máximo do efeito-liquidez, na prática, a sua força era provavelmente muito fraca em alguns países por determinadas razões.

Primeiro, mesmo nos casos em que os ativos líquidos foram reduzidos no início dos programas, não teria sido impossível para as famílias que, na ausência de reformas, gastassem menos do que as suas rendas manter os mesmos níveis de gastos, se elas assim o desejassem. Algumas dessas reformas, na verdade, estimularam esse comportamento, uma vez que os fundos foram bloqueados apenas temporariamente, com a idéia tácita de que a maior parte deles ou a sua totalidade seria finalmente devolvida. É inconcebível que bloqueios temporários desse tipo pudessem exercer muita influência sobre os hábitos de despesa de muitas famílias.

Em segundo lugar, em muitos casos, um grande número de famílias provavelmente perdeu muito pouco com as medidas de troca forçada de moeda. Para começar, os ativos líquidos estavam, sem dúvida, tão concentrados nas classes de alta renda que muitas famílias, em alguns desses países, não tinham nada para perder através do processo de substituição de moeda. Uma vez que as suas rendas correntes (reais) permaneceram aproximadamente constantes, essas famílias poderiam muito bem manter os seus níveis de gasto pré-reforma. Também deve ser lembrado que algumas reformas utilizaram taxas progressivas de conversão, de modo que, mesmo que os grupos de rendas baixa e média tivessem blocos consideráveis de ativos líquidos, eles foram levemente atingidos. Além disso, algumas reformas não afetaram uma grande proporção dos ativos líquidos totais. Por exemplo, o programa finlandês atingiu apenas 8% do total de depósitos e de moeda em poder do público. Na França (II), apenas as notas de 5.000 francos foram afetadas, enquanto, na Hungria (I), todos os depósitos escaparam das medidas monetárias. Afora isso, em quase todos os casos,

²¹ Em uns poucos casos, parece que redistribuições substanciais de rendas ocorreram, o que, indubitavelmente, também alterou os padrões de dispêndio.

os títulos privados e públicos, as apólices de seguros de vida e outras formas líquidas de riqueza não foram sujeitas às leis de conversão. Essas reduções parciais provavelmente tiveram pouco efeito sobre os gastos dos consumidores e das empresas.

Em alguns dos programas de bloqueio, não apenas o público tinha a impressão de que os seus fundos (ou a maior parte deles) seriam liberados nos prazos, mas grandes parcelas dessas contas bloqueadas foram efetivamente liberadas tão rapidamente que anularam quaisquer efeitos favoráveis que as reformas tivessem inicialmente gerado. Os fundos eram não somente liberados para o pagamento de impostos, para a compra de títulos do governo, para despesas emergenciais (estas eram definidas, em alguns casos, como aquelas despesas em que as famílias incorriam habitualmente, mas que ficaram impedidas de fazê-lo devido ao bloqueio dos fundos!), como também liberações gerais foram concedidas em tal volume que rapidamente desfizeram os efeitos das medidas monetárias. Isso ocorreu em diferentes graus nos casos da Bélgica, da Tcheco-Eslováquia, da Áustria (II) e da Holanda.

Finalmente, na prática, o efeito liquidez pode ter sido enfraquecido também pelo fato de que algumas das reformas geraram expectativas de um segundo ou terceiro programa do mesmo tipo. Na medida em que isso foi verdadeiro, os indivíduos e as firmas ficaram relutantes em reter moeda pelo medo de que esses ativos fossem atingidos novamente. Para se proteger desse tipo de reforma monetária aplicada na Europa, bastaria apenas consumir a renda ou manter a riqueza predominantemente em ativos reais ou, na maioria dos casos, em títulos privados. Existe uma certa evidência de que os austríacos e os húngaros reagiram desfavoravelmente às suas reformas iniciais, e seria surpreendente que as famílias na Romênia, na Polônia e na Bulgária não hesitassem ao reter o tipo de ativos afetados pelas duas reformas aplicadas em cada um desses países. Uma reforma monetária pode não gerar uma fuga da moeda, porém é extremamente duvidoso que a maioria dos indivíduos manterá calma depois de um segundo ou terceiro programa, dentro de um período de cinco anos. Deve ser provavelmente verdadeiro que as reformas monetárias também estejam sujeitas a rendimentos decrescentes.

Muitas dessas medidas monetárias fracassaram no combate à inflação não por culpa delas mesmas, mas devido a ações governamentais inapropriadas, que as acompanharam ou as sucederam. Estas incluíram gastos públicos relativamente elevados juntamente com receita tributária insuficiente e políticas de crédito fácil.

As despesas públicas, em muitos países europeus, no período 1945-46, foram "necessariamente" grandes por diversas razões. Primeiro, vários países foram obrigados a partilhar os custos de manutenção dos exércitos aliados que se localizavam dentro de suas fronteiras. Outros países tiveram que pagar reparações de guerra, e todos sentiram-se obrigados a partilhar os custos de reconstrução das fábricas e residências, da reabilitação e da realocação de grandes grupos da população e de outros programas de bem-estar. Principalmente na Europa Oriental, depois de 1947, mas também em alguns países ocidentais (como a Noruega), grandes programas de industrialização requereram enormes gastos públicos. Esses gastos, somados aos grandes dispêndios privados provindos de níveis relativamente altos de renda disponível, rapidamente compensaram, em alguns países, os efeitos iniciais favoráveis das reformas.

Mas não seria possível aumentar as alíquotas de tributação a níveis suficientemente altos que neutralizassem o impacto inflacionário dessas despesas públicas? Simplesmente existem países demais envolvidos para que uma resposta geral a essa questão possa ser dada. Entretanto alguns poucos fatores, comuns à maioria dos países, sugerem que um programa abrangente de imposto de renda em 1945-46 para acompanhar as reformas monetárias não seria factível. Muitos governos não estavam habilitados a agir rapidamente na área do imposto de renda por ausência de pessoal treinado para cumprir as funções. Em alguns casos, seriam necessários anos para reunir e treinar esse pessoal.²² Mas, mesmo que o aparelho administrativo fosse adequado, era consenso que provavelmente alíquotas maiores de imposto de renda poderiam gerar um aumento bem pequeno na arrecadação tributária. A moralidade fiscal estava em seu ponto mais baixo no imediato pós-guerra, pois a evasão dos impostos e de regulações durante a ocupação era considerada por muitos como uma atitude patriótica, e essas atitudes foram transmitidas parcialmente para o período do pós-guerra. Quando esse fator foi ligado, na mente das autoridades, à tradicional propensão dos agricultores e outros grupos, em algumas áreas da Europa, à evasão dos impostos, a tributação da renda como o principal instrumento de combate à inflação não parecia oferecer grandes chances de sucesso. De qualquer modo, no entanto, o fato de que uma tributação inadequada, dados os níveis relativamente altos de gasto público, prejudicou os efeitos das reformas em alguns desses países permanece.

Os efeitos iniciais de um pequeno número dessas reformas também foram afetados por políticas de crédito que não impediram grandes aumentos de empréstimos bancários para firmas e indivíduos logo após a implementação das medidas. Se os fundos não podiam ser desbloqueados, grandes despesas privadas eram ocasionalmente financiadas por suplementações à renda corrente de empréstimos bancários; em alguns casos, o empréstimo era garantido pelo depósito bloqueado! Tal foi, aparentemente, o caso da Áustria (II), da Grécia e de um ou dois outros países. Muitos governos ficavam relutantes em aumentar as taxas de juros por motivos sociais. Taxas mais altas produziriam efeitos perturbadores sobre a construção residencial e sobre os aluguéis de novas unidades e também aumentariam as rendas dos *rentiers*. Fa-

²² Tampouco era possível, para muitos desses governos, impor impostos abrangentes sobre capital imediatamente depois da guerra. A informação pertinente à distribuição da riqueza não estava disponível, e requeria meses, talvez anos em alguns casos, coletar esses dados. Por outro lado, a reforma monetária mexeu apenas com aqueles ativos cujos proprietários eram conhecidos, ou poderiam ser conhecidos em pouco tempo. Os depósitos bancários eram ativos ideais desse ponto de vista, ao passo que as cédulas circulantes, contrariamente à terra ou a banheiras, poderiam ser trocadas por novas notas nos termos ditados pelas autoridades. A maior carga dos trabalhos administrativos recaiu sobre as instituições financeiras existentes, que tiveram apenas que aumentar o seu *staff* para fazer o serviço extra. Essas tarefas foram reduzidas, obviamente, pela própria natureza dos ativos afetados, o que tornou a evasão das medidas da lei praticamente impossível.

tores relacionados à gerência da dívida pública, como nos EUA, também foram, em alguns casos, responsáveis pelo impedimento de aumentos na estrutura das taxas de juros.

5 — Conclusão: reformas monetárias e medidas ortodoxas

O volume excessivo de ativos líquidos na Europa aparentemente exerceu os seus efeitos pelo menos de dois modos: aumentou o fluxo de gasto privado a partir das rendas disponíveis e enfraqueceu os incentivos ao trabalho. Em muitos desses países, o primeiro fenômeno parece ter grandemente obscurecido o segundo. Em outros, o segundo fenômeno foi particularmente poderoso. Essa não-uniformidade do efeito-liquidez foi, em larga medida, devida às diferenças no volume de ativos líquidos existentes nesses países. A medida que os indivíduos ganhavam excesso de liquidez, é bastante provável que a sua atenção fosse primeiro voltada para a possibilidade de aumentarem os seus gastos e não para a possibilidade de reduzirem as suas horas de trabalho. Entretanto, como o excesso de liquidez continuou a crescer, essa atenção voltou-se cada vez mais para a segunda possibilidade. Alguns indivíduos trabalharam menos horas por dia, ou menos dias por semana, mas para muitos não havia a possibilidade de ajustar essas horas. A decisão relevante, em muitos casos, residia em continuar a trabalhar ou abandonar o emprego de uma vez, e essa era uma importante decisão. Portanto, somente quando o excesso de liquidez atingiu proporções muito grandes é que um segmento significativo da força de trabalho abandonou voluntariamente seus empregos para viver dos seus ativos acumulados. Por outro lado, os gastos provavelmente cresceram continuamente com a liquidez, ainda que o efeito liquidez total sobre o gasto pudesse ser pequeno.

Então, os resultados das reformas monetárias estavam quase que condenados a serem mais dramáticos em alguns países do que em outros, independentemente das diferenças de eficiência administrativa e do vigor com que essas reformas foram feitas. Para muitos países, o máximo que se poderia esperar era uma certa redução do gasto, uma vez que o excesso de liquidez fosse removido. Naqueles casos em que o efeito-liquidez sobre o gasto se mostrou pequeno, a reforma monetária não foi uma arma antiinflacionária potente. Além disso, mesmo naqueles casos onde esse efeito poderia ser potencialmente grande, na prática, como se viu, vários defeitos nas próprias reformas enfraqueceram os seus impactos sobre o gasto. Por outro lado, nos poucos países onde o excesso de liquidez tinha crescido ao ponto de afetar seriamente os incentivos ao trabalho, assim como ao gasto, as reformas parecem ter sido muito bem-sucedidas, apesar da presença de vários dos mesmos defeitos que ocorreram nas menos bem-sucedidas. Isto porque esses defeitos geralmente enfraqueceram o efeito-liquidez sobre o gasto, mas provavelmente pouco afetaram o efeito sobre os incentivos ao trabalho. Por exemplo, o bloqueio temporário poderia não alterar significativamente os hábitos de gasto dos indivíduos que se encontravam empregados, mas certamente induziu a maioria dos que se encontravam voluntariamente pa-

rados a retornar ao trabalho. Portanto, onde a reforma monetária era menos necessária, ela teve de ser altamente eficiente para alcançar algum resultado, e, onde ela era mais necessária, ela poderia sofrer defeitos e ainda assim ser um grande sucesso.

Teria sido possível para muitos desses países, do ponto de vista do controle da inflação, dispensar as medidas de reforma monetária? Isto é, à parte as considerações de ordem administrativa, não teria sido possível que esses países reduzissem as forças inflacionárias através de aumentos no imposto de renda e de controles mais rigorosos de crédito, sem a utilização de reformas monetárias? Embora não seja possível dar uma resposta geral e essa questão, suspeita-se que, em vários países, as reformas não teriam grande valor como instrumento antiinflacionário, mesmo que elas tivessem sido implementadas com a sua maior eficiência. Por exemplo, na Finlândia, a inflação era devida, em grande parte, a um alto nível de investimento que gerou uma espiral de preço-salário. O gasto de investimento era maciço, devido aos problemas de realocação de refugiados, de reconstrução do norte da Finlândia e à necessidade de construir novas indústrias para satisfazer as reparações exigidas pela URSS. Em face dessa situação, a reforma monetária de 1945, que reduziu o volume de cédulas em circulação, foi uma palha na ventania. A introdução de reformas monetárias nesses casos foi devida a fatores que pouco tinham a ver com o controle da inflação — como o levantamento das cédulas ainda em circulação no país —, ou a uma indevida ênfase na teoria quantitativa, o que conduziu muitas autoridades a centrarem a sua atenção nos “estoques” e não nos fluxos.

Mas, em muitos países, a reforma, ou algo similar, foi provavelmente uma parte essencial de qualquer programa global de controle da inflação. Isso foi obviamente verdadeiro em países como as Alemanhas do Oeste e do Leste e a Áustria, onde o excesso de liquidez tinha destruído em grande parte os incentivos ao trabalho. Mas o argumento em favor da reforma monetária foi também muito forte em outros países. Considerem-se as medidas alternativas que as autoridades contemplavam. No que respeita à tributação da renda, o impacto do excesso de liquidez sobre o gasto implicava que, com um dado nível de despesa do governo, a arrecadação tributária teria que capturar uma proporção maior da renda nacional para que a inflação fosse reduzida. Mas, dado que o excesso de liquidez tornava os indivíduos menos dependentes de suas rendas correntes para financiar seus gastos, um aumento na razão entre arrecadação tributária e renda nacional iria provavelmente reduzir mais os incentivos ao trabalho. Portanto, a existência dessa liquidez criava um dilema para as autoridades em vários países europeus. Um excessivo volume de ativos líquidos requeria um aumento nas alíquotas de tributação e, ao mesmo tempo, fazia com que a manutenção das alíquotas existentes fosse muito perigosa do ponto de vista dos incentivos ao trabalho.

As medidas dos bancos centrais também foram provavelmente fracas em vários países em que havia excesso de liquidez. A existência desse excesso sem dúvida tornava algumas famílias e firmas menos dependentes de empréstimos bancários para a suplementação de suas rendas correntes e, portanto, menos sensíveis a variações da taxa de juros e a uma restrição de crédito no mercado monetário. Além disso, uma política monetária ortodoxa não seria capaz de alterar significativamente a oferta total de ativos líquidos, ainda que fosse capaz de alterar a composição dessa

oferta. Em alguns países, o excesso de liquidez criou demasiadas “ilhas auto-suficientes” dentro da economia, que impediriam o sucesso de medidas convencionais de política monetária.

Em alguns países, as autoridades também perceberam que, com a presença de um grande estoque de ativos líquidos, a continuidade de controles diretos sobre preços e salários — isto é, a continuidade de um sistema de desequilíbrio — seria fútil. Em muitas áreas da Europa, o término da guerra trouxe com ele não apenas uma diminuição no desejo de obedecer a regulações, mas também expectativas generalizadas de aumentos de preços como parte de uma inflação de pós-guerra. Adicionalmente, grandes segmentos da população tinham pouca disposição para acumular títulos em face da já abundante oferta deles. Mesmo que os incentivos ao trabalho não tivessem ainda sido seriamente afetados nesse período, persistiria sempre o perigo de que a continuação do sistema de desequilíbrio pudesse levar finalmente a uma deterioração geral dos estímulos. O caso da Alemanha Ocidental é, naturalmente, um exemplo dramático de como um excesso de ativos líquidos pode destruir um sistema controlado e levar a uma diminuição geral dos incentivos ao trabalho na economia. Existem razões para se acreditar que, durante os últimos dois ou três anos, vários países da Europa Oriental se encontraram na mesma situação, o que explicaria, em parte, a recorrência a reformas monetárias nessa área, em anos recentes.

Portanto, a reforma monetária poderia ter sido dispensada em poucos países, como na França e na Finlândia. Em outros, no entanto, embora a reforma monetária não tenha sido capaz de atingir resultados dramáticos de curto prazo, a eliminação do excesso de liquidez foi provavelmente essencial para que as medidas antiinflacionárias ortodoxas tivessem eficácia. Em uns poucos países onde os incentivos ao trabalho já haviam sido amplamente destruídos pelo excesso de liquidez, não pode haver dúvida de que a reforma foi um passo necessário no caminho do controle da inflação.

Bibliografia

- ALEMANHA. Haut-Commissariat de la Republique Française (1950). *Étude d'ensemble sur la situation économique e financière de la zone soviétique d'occupation en Allemagne de 1945 à 1950*. Berlin.
- AMERICAN ECONOMIC REVIEW (1946). Western Europe's attack on inflation. Nashville, American Economic Association, v.36, p.578-95.
- (1953). Nashville, American Economic Association, v.43, n.1, p.76-100.
- BANQUE DE FRANCE (1948). *Compte rendu des opérations*. p.7-8.
- BANK OF FINLAND MONTHLY BULLETIN (1946). /s.1, s.ed./, Jan./Mar., p.1-2 e 30.
- BARAN, P. A. (1948). Currency reform in the USSR. *Harvard Business Review*, New York, Harvard University, 26(205), Mar.

- BEAN, R. W. (1946). Results of monetary reforms in Western Europe. **Federal Reserve Bulletin**, 32:1115-22, Oct.
- BETTELHEIM, Charles (1950). La réforme monétaire Soviétique. **Rev. Econ.**, :341-53, oct.
- BULLETIN D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION (1947). /s.1./, Banque Nationale de Roumanie, juil./sept., p.152-5.
- DELIVANIS, D. & CLEVELAND, W. C. (1949). **Greek monetary developments 1939-1949**. Bloomington. p.110.
- INTERNATIONAL FINANCIAL NEWS SURVEY (1950). Washington, International Monetary Fund, v.3, p.142. 3 Nov.
- (1952). Washington, International Monetary Fund, v.4, p.238. 8 Aug.
- (1952a). Washington, International Monetary Fund, v.4, p.368-9. 30 May.
- KALDOR, N. (1946). A study in inflation, I: Hungary's classical example. **The Manchester Guardian Weekly**, 29 Nov.
- (1946a). Hungarian inflation II: stabilisation. **The Manchester Guardian Weekly** 13 Dec., p.331.
- KLOPSTOCK, F. H. (1946). Monetary reform in liberated Europe. **American Economic Review**, Nashville, American Economic Association, 36:578-95, Sept.
- (1948a). Western Europe's attack on inflation. **Harvard Business Review**, New York, Harvard University, 26:597-612, Sept.
- (1948). Monetary and fiscal policy in post-liberation Austria. **Political Science Quarterly**, New York, Academy of Political Science in City of New York, 63:122-3, Mar.
- LUTZ, F. A. (1949). The German currency reform and the revival of the German economy. **Economica**, London, London School of Economics and Political Science, 16:122-42, maio.
- MENDERSHAUSEN, H. (1949). Prices money and the distribution of goods in post-war Germany. Nashville, **American Economic Review**, American Economic Association, 39:646-72, June.
- NATIONAL BANK OF CZECHOSLOVAKIA BULLETIN (1948). /s.1., s.ed./, Mar./Apr., p.1-5.
- DE NEDERLANDSCHE BANK REPORT FOR 1946 (1947). Amsterdam. p.27.
- NEW YORK TIMES (15.12.47). /New York/ p.6.
- NOGARO, B. (1948). Hungary's monetary crisis. **American Economic Review**, Nashville, American Economic Association, 36:562-42, Sept.
- PETERSON, Kaare (1946). The monetary reconstruction program in Norway. **Norwegian American Commerce**, 11:3-21, Feb.
- REPORTS AND ACCOUNTS (1945). /s.1./, Danmark Nationalbank. p.30-4.
- RIDDER, A. de (1947/48). The Belgian monetary reform. **Review of Economic Studies**, London, London School of Economic Studies, 15(2):51-69.

- RIDDER, A. de (1948/49). The Belgian monetary reform: an appraisal of the results. **Review of Economic Studies**, London, London School of Economic Studies, 16(1):25-40.
- SHAW, Edward S. (1960). **Money in a theory of finance**. Washington, D. C., Brookings Institution.
- SNIDER, A. (1948). French monetary and fiscal policy. **American Economic Review**, Nashville, American Economic Association, 38:309-27, June.
- THE STABILISATION of Hungarian currency (1946). Budapest.
- WHITE paper regarding the measures for the currency rehabilitation in the Netherlands (1947). The Hague.

Abstract

The author describes, classifies, and evaluates 24 cases of monetary reforms in post-war Europe. Reforms of type one consisted in the compulsory exchange of existing liquid assets for new notes at variable rates of exchanges, a process which reduced liquidity. Reforms of type two used the technique of a temporary blocking of liquid assets, also resulting in liquidity-squeeze. Reforms of type three were a combination of the two previous cases. The first type was mainly used in countries under the Soviet orbit while the second, the most frequent, was applied mostly in Western countries. General results concerning their anti-inflationary aims and other objectives are analysed.

UNADA - PERIÓDICOS

Reg. 1476 A

Data 06.07.90

CENTRO DE EDITORAÇÃO

SUPERVISÃO: Elisabeth Kurtz M. Angheben – REVISÃO: Valesca C. N. Nonnig (coordenadora), Rosa Maria F. Rivero, Roselane Vial, Sidonia T. Hahn Calvete – EDITORIA: Estela Mendes Pereira (coordenadora), Edelvira A. S. Moreira, Elisabeth A. Lopes, Emerson G. Ritter, Ieda T. K. Leal, Sérgio N. Fagundes, Tânia M. V. Prates – IMPRESSÃO: Alvandir Schaeffer de Oliveira (coordenador), Celso L. F. Formiga, Cláudio Scapini, Clori X. Conde, Luiz C. da Silva, Maria Leda L. T. Jambastiani, Maria Helena C. de Bairros, Marco A. O. Pinto, Mauro M. Silva, Pedro da Rosa. CAPA: Alvandir Schaeffer de Oliveira – DIAGRAMAÇÃO: Estela Mendes Pereira, Rejane M. L. dos Santos, Alberto Medeiros – ARTE FINAL: Alvandir Schaeffer de Oliveira e Estela Mendes Pereira.