

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**SARAH GONÇALVES PATROCÍNIO SARTÓRIO**

**MEMÓRIAS DE UM ECONOMISTA: SCHACHT E A ALEMANHA NOS ANOS 1920**

**VITÓRIA**

**2019**

**SARAH GONÇALVES PATROCÍNIO SARTÓRIO**

**MEMÓRIAS DE UM ECONOMISTA: SCHACHT E A ALEMANHA NOS ANOS 1920**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

**Orientador: Prof. Dr. Rogério Arthmar**

**Vitória**

**2019**

Ficha catalográfica disponibilizada pelo Sistema Integrado de Bibliotecas - SIBI/UFES e elaborada pelo autor

---

S251m Sartório, Sarah, 1995-  
Memórias de um economista : Schacht e a Alemanha nos anos 1920 / Sarah Sartório. - 2019.  
114 f. : il.

Orientador: Rogério Arthmar.  
Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas.

1. Primeira Guerra Mundial. 2. Tratado de Versalhes. 3. Schacht. 4. Keynes. I. Arthmar, Rogério. II. Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 330

---

**SARAH GONÇALVES PATROCÍNIO SARTÓRIO**

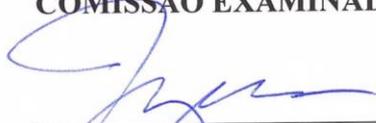
**MEMÓRIAS DE UM ECONOMISTA: SCHACHT E A ALEMANHA NOS ANOS 1920**

f

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Espírito Santo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Vitória, 09 de maio de 2019.

**COMISSÃO EXAMINADORA**



---

Prof. Dr. Rogério Arthmar  
Universidade Federal do Espírito Santo  
Orientador



---

Prof. Dr. Alexandre Ottoni Teatini Salles  
Universidade Federal do Espírito Santo



---

Prof. Dr. Eduardo Angeli  
Universidade Federal do Paraná

À minha avó Juracy (*in memoriam*),  
a pessoa mais amável e forte que já conheci.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradecer é uma ação que deveria compor o nosso cotidiano.

Há tanto para agradecer.

Primeiro, gostaria de agradecer o dom da vida e pelos pequenos milagres diários. Ao longo desta minha trajetória do mestrado houve muitos desafios, mas a graça de Deus sempre foi maior.

Por vezes pensei que não fosse conseguir concluir este ciclo, mas Deus, em sua infinita bondade, não permitiu que esta obra ficasse inacabada (Salmo 137). Por isso carrego no meu coração a firme certeza de que foi o meu bom Jesus e sua santa Mãe Maria quem me sustentaram até aqui. A Eles a minha eterna gratidão.

Em seguida, agradeço aos meus pais, Romilda e Anísio, pelo carinho e amor que tanto me preenchem. Sou grata pela vida de vocês na minha vida, de modo que me sinto privilegiada por ter nascido em um lar onde a educação sempre foi uma conquista a ser estimulada.

Ao Marcus Vinícius, meu querido e incrível esposo, que com tamanha paciência e companheirismo enfrentou comigo todos os reveses destes 26 meses de dedicação ao mestrado. Te amo muito.

Aos meus sogros, Edson e Ana, que me acolheram como filha, me dando incondicional apoio para percorrer esta caminhada. O papel de vocês foi fundamental para que esta conquista se concretizasse.

A minha psicóloga Monique, que me auxiliou desde o início desta jornada. Sua dedicação a mim, além de me conduzir pelos caminhos do autoconhecimento, me ajudou a superar obstáculos que pareciam intransponíveis.

Ao meu admirável orientador, professor Rogério Arthmar, que me acolheu e deu sentido a minha pesquisa. Seu vasto conhecimento na história econômica do

entreguerras conseguiu transformar a minha curiosidade acadêmica em uma proveitosa dissertação. Obrigada por toda a tutela e confiança.

Agradeço também a todos os colegas do mestrado e aos amigos que fiz ao longo da minha vida, que me ajudaram e apoiaram direta e indiretamente no decorrer desta etapa. Fica aqui registrado um agradecimento especial aos amigos André Luiz, Dayana Ladeira, Eber Marcolano, Felype Francisco e Raphael Douglas.

Por fim, agradeço a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) pelos 12 meses de bolsa concedida.

“Observem a guerra não, como de costume, com os olhos de um soldado, mas sim com os de um economista”.

*Hjalmar Schacht*

## RESUMO

Esta dissertação versa sobre a Alemanha nos anos 1920. Inicialmente será apresentado o teatro de operações da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), mencionando as perdas humanas e materiais e enfatizando algumas das principais batalhas que compuseram este grande conflito, como as batalhas de Marne e Somme. Após, dado o fim da primeira guerra, mostrar-se-á a nova reorganização territorial da Europa, com a desintegração de impérios e o surgimento de novos países. Em seguida, discute-se sobre as reparações de guerra, bem como os imensos obstáculos no caminho para a plena restauração da ordem econômica mundial. Adiante, são colocadas as percepções e memórias do economista alemão, Hjalmar Schacht, a respeito do período em questão. Schacht foi secretário da moeda, presidente do *Reichsbank* e ministro da economia no período entreguerras, e por ocupar tais posições, se auto intitulava o guardião da moeda alemã, o que exigiu dele mais que controlar a política monetária, mas também lutar intransigentemente pelo fim das reparações de guerra.

**Palavras-chave:** Guerra; Tratado de Versalhes; Alemanha; Hjalmar Schacht.

## ABSTRACT

This Master Thesis is about Germany in the 1920s. Initially the theater of operations of World War I (1914-1918) will be presented, mentioning the human and material losses and emphasizing some of the main battles that composed this great conflict, as the battles of Marne and Somme. After the end of the first war, the new territorial reorganization of Europe will be shown, with the disintegration of empires and the emergence of new countries. Next, war reparations are discussed, as well as the immense obstacles on the way to the full restoration of the world economic order. The perceptions and memoirs of the German economist, Hjalmar Schacht, about the given period are set forth below. Schacht was the Secretary of Currency, president of the Reichsbank, and minister of economics in the between the WWs. He was the guardian of the German currency, which demanded of him rather than control monetary policy, but also strive intransigently for the end of war reparations.

**Keywords:** War; Treaty of Versailles, Germany; Hjalmar Schacht.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
<b>2. NOTAS SOBRE A PRIMEIRA GUERRA .....</b>	<b>15</b>
2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS.....	15
2.2 A GUERRA MUNDIAL E AS SUAS CONSEQUÊNCIAS .....	16
2.2 AS VÍTIMAS E AS DÍVIDAS DA GUERRA.....	23
<b>3. O TRATADO DE VERSALHES.....</b>	<b>35</b>
3.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS.....	35
3.2 OS DESDOBRAMENTOS DOS PAGAMENTOS .....	36
3.3 A ENGENHARIA DA PAZ SEGUNDO KEYNES.....	46
3.4 OS DESAFIOS DA EUROPA PÓS-VERSALHES .....	55
<b>4. A ALEMANHA DE SCHACHT .....</b>	<b>63</b>
4.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS.....	63
4.2 A INFLAÇÃO E O PRESIDENTE DO <i>REICHSBANK</i> .....	64
4.3 A INVASÃO DO RUHR E A CRIAÇÃO DO <i>GOLDDISKONTBANK</i> .....	73
4.4 A CURA DOLOROSA PARA A INSTABILIDADE MONETÁRIA .....	82
<b>5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>92</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>96</b>
<b>APÊNDICE: OS PLANOS ECONÔMICOS .....</b>	<b>101</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Em 11 de novembro de 1918 foi firmado o Armistício entre alemães e o bloco dos aliados ocidentais, dando fim ao mais sangrento conflito que o mundo havia conhecido, a Primeira Guerra Mundial. Em junho do ano seguinte foi celebrado o tratado de paz, o qual se assenta sobre dois conceitos essenciais: a perda de território e a indenização financeira a ser paga pelo país tido como responsável pela guerra<sup>1</sup>.

A Alemanha tinha provocado a guerra. Tão óbvia era esta afirmação aos olhos dos aliados que nem sentiram a necessidade de fundamentar tal afirmação no texto do Tratado de Versalhes<sup>2</sup>. Os termos do referido tratado não deixaram dúvidas sobre a pretensão do bloco dos aliados em retardar o reerguimento econômico da Alemanha, o que a tornou poucos anos depois em uma nação ansiosa por revanche.

Entretanto, a Alemanha do pós Primeira Guerra Mundial (IGM), assim como a maioria dos países europeus, viveu um período marcado pela recessão: elevados níveis de desemprego e instabilidade política e monetária. Isso porque no período entre as décadas de 1910 e 1920 todos estavam navegando ao sabor das circunstâncias, respondendo às exigências alternadas dos ciclos da economia mundial.

Posto isto, tem-se que o objetivo central desta dissertação é investigar a trajetória do economista Hjalmar Schacht na Alemanha durante a década de 1920. Sendo ele figura chave na formulação da política econômica no período, é de atribuição deste trabalho apresentar a percepção e a participação de Schacht quanto as questões

---

<sup>1</sup> A Conferência de Paz realizada no Palácio de Versalhes, na França, originou o Tratado de Versalhes. Embora este seja o mais importante e famoso entre todos, trata-se apenas de um dos tratados que colocaram fim à guerra. Baseado nesse foram preparados outros tratados com os aliados da Alemanha, estes foram os chamados “tratados da periferia parisiense”, os quais penalizaram países como: Áustria, Hungria, Turquia e Bulgária (BECKER, 2011, p. 172-173).

<sup>2</sup> No decorrer do trabalho, leia-se “aliados” como os vitoriosos na guerra (EUA, França, Reino Unido e os demais).

tocantes às reparações de guerra e a hiperinflação, pois estas foram as principais causas de infortúnio dos alemães nos primeiros anos do pós-IGM.

Horace Greeley Hjalmar Schacht nasceu na cidade de Tingleff, em Nordschleswig (atual região da Jutlândia, Dinamarca), no dia 22 de janeiro de 1877. Schacht concluiu os estudos na Johanneum em 1895 e em 1899 alcançou o título de Doutor em Filosofia Econômica. Entrou para o *Dresdner Bank* (1908-1923) e fez longa carreira, até que vendo as dificuldades do seu país no pós-guerra, optou pela carreira pública, onde comandou a política econômica alemã da República de Weimar até o III *Reich* (1924-1939). Além disso, embora não esteja dentro do escopo temporal deste trabalho, é importante mencionar que no ano de 1934 Hitler nomeou Schacht como General Plenipotenciário para a Economia de Guerra, cargo que surgia da fusão entre a presidência do *Reichsbank* e do Ministério da Economia. Era o início da economia de guerra alemã.

Visto isto, além desta introdução, o trabalho está organizado em outros três capítulos e cumpre observar três objetivos específicos: (i) explanar brevemente sobre a IGM e as consequências mundiais posteriores a este conflito; (ii) tratar das reparações impostas à Alemanha no pós I Guerra Mundial, via Tratado de Versalhes; (iii) apontar as causas da inflação e o caminho percorrido por Schacht para lograr a estabilização do marco alemão.

O segundo capítulo, “Notas sobre a Primeira Guerra”, é sucinto, uma vez que é composto por apenas três seções. A primeira seção traz as considerações iniciais, seguida pela segunda seção, que trata da Guerra Mundial e suas consequências, onde mostrar-se-á o teatro de operações da guerra, enfatizando algumas das suas principais batalhas. A última seção relata sobre as vítimas e as dívidas da guerra, apresentando as primeiras articulações político-econômicas expostas na Conferência de Paz, bem como as dívidas interaliadas e o total de vítimas por força mobilizada.

O terceiro capítulo, “O Tratado de Versalhes”, está disposto em quatro seções: as considerações iniciais, os desdobramentos dos pagamentos, a engenharia da paz segundo Keynes, os desafios da Europa pós-Versalhes. A segunda seção trata das sinuosidades e das flexibilizações do montante a ser pago pela Alemanha como dívida

de guerra. Na sequência são apresentados os possíveis caminhos para reestabelecer a ordem econômica mundial e lograr a paz. Por último, é feita uma breve apresentação dos principais desafios vivenciados pelo continente Europeu após a celebração do tratado de paz, especialmente no que toca o reestabelecimento do padrão-ouro e as hiperinflações.

O quarto capítulo, “A Alemanha de Schacht”, está substabelecido em três seções, além das considerações iniciais: a inflação e o presidente do *Reichsbank*; a invasão do Ruhr e a criação do *Golddiskontbank*; e a cura dolorosa para a instabilidade monetária. Em cada uma dessas seções são evidenciadas as atuações de Schacht nestes episódios da história-econômica alemã. Assim, a segunda seção aborda não só como se instaurou a inflação alemã, mas também como Schacht desponta como secretário da moeda e posteriormente como presidente do *Reichsbank*. A terceira seção mostra o lado diplomático do economista, que buscou ajuda externa para resolver um problema interno: a invasão do Vale do Ruhr, o coração industrial da Alemanha. Na quarta seção vê-se a mão-de-ferro de Schacht que, por meio de medidas drásticas, implementou o *Rentenmark* e pôs fim a especulação contra o câmbio oficial do *Reichsbank*.

Há também um apêndice, “Os Planos Econômicos”, o qual traz um resumo dos feitos do Schacht, enquanto presidente do *Reichsbank*, no que toca os Planos Dawes e Young no período de 1924 a 1930. Acerca do Plano Dawes (1924) são apresentadas as principais resoluções do plano e os impactos deste no montante das reparações. Em relação ao Plano Young (1929), além de apresentar suas principais condicionantes, também serão apresentados os motivos pelos quais Schacht não o considerava exequível, bem como as questões econômicas que o sucedem, como a grande depressão de 1929 e a declaração da moratória de Hoover (1931).

Por fim, é preciso destacar que não foi possível fazer dos capítulos desta dissertação uma sequência rigorosamente cronológica porque são muitos os fatos importantes que ocorreram de maneira simultânea. Dessa maneira, seguindo o próprio estilo de segmentação do livro do Schacht (1999), “Setenta e seis anos da minha vida”, com vistas a abordar o máximo de informações possíveis, a melhor estrutura encontrada

foi separar os capítulos por ocasiões. São elas: a Primeira Guerra Mundial, o Tratado de Versalhes e os principais feitos de Schacht na Alemanha dos anos 1920.

Ademais, é importante frisar que esta dissertação se reserva o direito de não trazer números exatos quanto aos valores pagos em reparos à guerra, pois mesmo nos livros de autoria do Schacht há algumas desconformidades quanto a estes números. Da mesma forma, nos outros materiais bibliográficos consultados há também divergências de informações, até mesmo no que tange transformações cambiais.

## 2. NOTAS SOBRE A PRIMEIRA GUERRA

### 2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O presente capítulo tem por objetivo apresentar historicamente o que foi a IGM, a começar pelo seu estopim, no ano de 1914, e concluir com o Tratado de Paz de 1919. A proposta do capítulo é explanar acerca das consequências econômicas que a Guerra trouxe à Europa, destacando a dificuldade de se reestabelecer a paz no continente, e sobretudo a complexidade de estipular o montante que a Alemanha deveria pagar em reparações de guerra (seja em espécie, em mercadoria ou mesmo em territórios).

A vista disso, o capítulo divide-se em 2 seções, além desta consideração inicial. Na segunda seção é feito um breve resgate temporal de como a IGM foi iniciada, passando pela formação das Tríplices Entente e a Tríplice Aliança, enfatizando a localização geográfica das frentes de guerra e evidenciando as principais batalhas do conflito. Em outros termos, analisa-se o teatro de operações da IGM.

Por sua vez, a terceira seção trata do pós-IGM, onde com alguma precisão são apresentados números acerca das vítimas da guerra bem como das dívidas interaliadas. Estes números endossam o discurso dos vencedores, em especial da França, ao dizerem que os perdedores deveriam compensar os gastos que estes primeiros tiveram com a guerra. Por outro lado, os EUA não compartilham desta opinião, e buscam reestabelecer a paz na Europa sem deixar de estender a mão para a Alemanha, que ansiava por empréstimos, assim como todo o continente europeu.

Em vista disto, este capítulo cumpre observar os principais meandros dessa guerra que muda os rumos do século XX: povos migram, mulheres ascendem ao mercado de trabalho, países surgem e impérios se esfacelam. Abrir esta dissertação com este capítulo constitui, na verdade, a intenção de dar um conforto para o leitor, que geralmente sabe bastante coisa dos acontecimentos da Segunda Guerra Mundial, mas pouco sabe dos fatos ocorridos na primeira. Uma vez que essa é uma continuação da IGM, é de suma importância esta contextualização.

## 2.2 A GUERRA MUNDIAL E AS SUAS CONSEQUÊNCIAS

A IGM – chamada à época de Grande Guerra - marcou uma profunda ruptura entre o antes e o depois da história europeia e mundial. Para os que cresceram antes de 1914, o contraste foi tão impressionante que muitos se recusavam a ver qualquer continuidade com o passado (HOBSBAWM, 1995, p. 30).

Foram cerca de quatro anos e quatro meses de uma guerra generalizada que varreu, sobretudo, o continente europeu, passou por África e pela Ásia, marcou presença nos oceanos Atlântico, Índico e Pacífico e em mares interiores como o Mediterrâneo e o Arábico. Trata-se de uma guerra que mobilizou contingentes militares dos cinco continentes – Europa, África, Ásia, Américas e Oceania – e que no final resultou em cerca de 10 milhões de mortos e quase o dobro de feridos e desaparecidos, 80% dos quais militares (LOUSADA, 2016, p.389).

O início da IGM se deu com assassinato do arquiduque Franz Ferdinand, herdeiro do trono Austro-Húngaro, em 28 de junho de 1914. O incidente, ocorrido em Sarajevo, capital da Bósnia, teve como autor um ativista sérvio, Gravilo Princip. A recusa da Sérvia em colaborar com as investigações do crime abalou as relações diplomáticas entre as duas nações, e forneceu à monarquia dual o pretexto para realizar uma expedição punitiva contra a Sérvia.

Em decorrência de um sistema de alianças já a muito firmado, um pouco mais de um mês depois do assassinato (no início do mês de agosto), as principais potências europeias embarcaram numa guerra generalizada, e dividiram-se em duas grandes alianças diplomáticas: a primeira, a Tríplice Aliança, era inicialmente composta pelo Império Alemão, Império Austro-Húngaro e Itália. Ainda no ano de 1914, o Império Otomano entra na guerra por meio de uma aliança Germano-Otomana. A segunda era Tríplice Entente, constituída pelo Reino Unido, França e o Império Russo, em apoio à Sérvia. Mais tarde a Tríplice Entente recebeu a adesão dos Estados Unidos da América (EUA) (HOBSBAWM, 1988, p. 432).

A Tríplice Aliança data do tempo do chanceler Otto Von Bismarck (1882), e chega à década em que deflagrou a guerra relativamente frágil em termos de paridade estratégica e coerência cooperativa, haja vista a supremacia estratégica absoluta da Alemanha e a duvidosa convicção de cooperação da Itália, respectivamente<sup>3</sup>. Dessa maneira, essa aliança se assentava sobre o poder demográfico, industrial e militar da Alemanha e na heterogeneidade demo-cultural da Áustria-Hungria. Juntos, os três Estados tinham aproximadamente 150 milhões de habitantes, estavam no centro da Europa e tinham vias abertas para o mar do Norte e o Mediterrâneo (LOUSADA, 2016).

A guerra foi uma surpresa para todos os alemães. Até o último instante, a maioria das pessoas acreditavam que o incidente de Sarajevo seria mais um caso de conflito local. Somente quando fileiras de soldados vieram marchando pela rua, acompanhadas por multidões aplaudindo e chorando; quando as primeiras notícias do desastre chegaram até nós da Prússia Oriental e notícias prematuras de vitória do Ocidente, fomos obrigados a perceber que uma guerra de proporções continentais havia estourado. O que Bismarck sempre tentara evitar havia acontecido - a Alemanha estava lutando em duas frentes (SCHACHT, 1956, p. 97).

A Tríplice Entente, por sua vez, começou com um o "entendimento cordial" anglo-francês (*Entente Cordiale*) em 1904, mas foi em 1907 que o conjunto foi definido<sup>4</sup>. Seus trunfos residiam no valor do exército francês, no poder do numeroso exército russo e na riqueza imperial e pujança marítima do Reino Unido. Ao todo, tinham cerca

---

<sup>3</sup> Na perspectiva da Itália, a Áustria-Hungria era na verdade uma grande inimiga, pela qual durante décadas precisou fortificar suas fronteiras e sua Marinha no Mar Adriático, uma vez que competiam pela influência nos Bálcãs. A Itália não era militarmente forte suficiente para atacar a Áustria-Hungria e considerava o exército alemão o melhor da Europa, logo, a tríplice Aliança fazia sentido para eles em tempos de paz. No entanto, após a deflagração da Guerra, o combate era contra os exércitos da França e da Rússia, grandes potências, sem contar a Marinha inglesa, que poderia bombardear suas cidades costeiras e suas ferrovias, impedindo suas importações de trigo e carvão. Assim, em 1915 a Itália saiu da Tríplice Aliança e declarou neutralidade a guerra, mas logo passou para o lado da Entente. Os italianos esperavam conseguir mais territórios lutando ao lado da Inglaterra e da França, do que se estivessem junto aos alemães (STEVENSON, 2016, p. 273).

<sup>4</sup> Em uma negociação imperialista através da qual os franceses desistiram de reivindicar o Egito, e, em troca, a Grã-Bretanha apoiaria suas reivindicações relativas ao Marrocos (LOUSADA, 2016).

de 240 milhões de habitantes e uma forte presença no mar do Norte (Reino Unido) e no Mediterrâneo (França). Segundo Eric Hobsbawm (1988):

A divisão da Europa nos dois blocos hostis levou quase um quarto de século, da formação da Tríplice Aliança (1882) à configuração da Tríplice Entente (1907). Não precisamos acompanhar o período, ou os acontecimentos subsequentes, através do labirinto de todos os seus detalhes. Estes apenas demonstram que o atrito internacional no período do imperialismo era global e endêmico, que ninguém sabia muito bem em que direção as contracorrentes dos interesses, temores e ambições, suas e de outras nações, os estavam levando, e, embora o sentimento de que estariam levando a Europa rumo a uma guerra importante fosse generalizado, nenhum dos governos sabia muito bem o que fazer a esse respeito. [...] O continente foi incontrolavelmente arrastado para a batalha por meio de uma série de crises internacionais que, após 1905, cada vez mais eram solucionadas por "malabarismo político" — isto é, pela ameaça da guerra (p.279).

De um ponto de vista puramente externo, a IGM começou da mesma maneira que as demais guerras anteriores: com canções patrióticas, rifles cobertos de flores, uniformes de cores vivas e aquela mistura de sentimentos que toma posse dos homens quando confrontados pela morte. Entretanto, do ponto de vista dos países europeus, essa pode ser entendida como uma guerra civil de níveis continentais, cujas batalhas se deram em duas frentes, a oriental e a ocidental. Não obstante, embora a extensão da frente de batalha no oriente tenha sido muito maior do que no ocidente, a guerra se estabeleceu de maneira mais acentuada na frente ocidental, isso porque nesta última houve um maior número de vítimas e devastação da terra e das infraestruturas em grandes proporções. Apesar da separação geográfica das duas frentes, os acontecimentos nos dois cenários de guerra tiveram mutuamente grandes influências (BRITISH COUNCIL, 2014).

A frente ocidental estendeu-se do Mar Báltico até a fronteira da Suíça com a França. Nesta houve importantes batalhas, como Marne, Somme e Verdun. Entre 1915 e 1917 ocorreram grandes ofensivas, como os avanços da infantaria e os bombardeios de artilharia. Contudo, a repetida combinação de sinuosas e fortificadas trincheiras com ninhos de metralhadoras, arame farpado e artilharia infligiram severas baixas nas forças agressoras e nas forças defensivas contra-atacantes. Como

consequência, nenhum avanço significativo foi feito no período em questão. Assim, em um esforço de quebrar esta estagnação no conflito, fez-se uso de novas tecnologias militares, incluindo gases tóxicos, aeronaves e tanques. A soma dessas tecnologias com o aperfeiçoamento das táticas militares conseguiu restaurar a mobilidade da guerra nesta frente.

Durante os primeiros meses da guerra, o equipamento das tropas era tão primitivo que os soldados franceses incluíam fechos de lenha em seus já volumosos kits de batalha, para que pudessem preparar suas próprias refeições no acampamento. Quando os exércitos começaram a guerrear, em agosto de 1914, a luta ainda era retratada principalmente pelo uso de baionetas e tiroteios a curta distância (SCHACHT, 1956, p.119).

A frente oriental, também chamada de frente leste, abarcava em extensão toda a fronteira entre o Império Russo e a Romênia. Embora a Romênia tenha lutado ao lado dos aliados, o país se viu cercada pelos exércitos do Império Austro-Húngaro, da Alemanha e da Bulgária. Ou seja, na frente oriental ocorreram as batalhas da Europa Central e Oriental, as quais se deram, de maneira especial, no enfrentamento entre alemães e russos. Entretanto, diferentemente da frente ocidental, as estratégias militares aqui foram outras, as doenças foram as grandes assassinas, acompanhadas da escassez de comida e água. Graves foram as consequências ecológicas, haja vista que à medida que as populações se deslocavam as terras eram devastadas e as doenças disseminadas (BEKKELUND, 2014, p.48).

Durante todo o teatro de operações da IGM, em ambas as frentes de guerra, é notória a busca alemã por formar uma imagem de império. Esta busca está necessariamente ligada a possessões, a começar pelas invasões aos países de pequeno e médio porte da Europa. A Bélgica, em agosto de 1914, foi a primeira pequena potência invadida pela Alemanha, mesmo essa, entre outros Estados, se declarando neutra na guerra. A Bélgica, em conjugação com os esforços dos franceses e dos britânicos, resistiu militarmente ao avanço da Alemanha pelo seu território, o que atrasou e enfraqueceu a ofensiva alemã (REIS, 2014).

A sequência de ataques da Alemanha rumo à França, atravessando a Bélgica, ficou conhecida como Batalha do Marne. A intenção dos ataques era conquistar o controle militar de importantes regiões industriais no nordeste da França. Esta batalha se deu nos arredores de Paris e sua duração foi tão curta, de 05 a 12 de setembro de 1914, que o episódio ficou conhecido como “Milagre da Batalha do Marne”. Quase não se sabia dizer quem tinha vencido a batalha, tamanha era a simultaneidade das ações das tropas que se confrontavam. Por fim, como os alemães ficaram encurralados na linha do Vale do Aisne, perderam a batalha. Contudo, eles não se sentiam derrotados, nem tão pouco dispostos a ceder terreno, dessa maneira, não houve saída imediata das tropas alemãs do território belga (HOWARD, 2013, p.52).

Para Max Hastings (2014, p.584), pode-se afirmar que a curta Batalha do Marne apenas determinou que a guerra iria continuar, e desta vez, diferentemente das demais guerras de grandes proporções ocorridas no século XIX, de forma imóvel. A guerra era considerada estática devido ao grande sistema de trincheiras estabelecido, por onde os soldados se movimentavam e atacavam.

É importante ratificar que em ambos os lados da contenda esperava-se que a guerra fosse de curta duração - cerca de 4 meses no máximo - de modo que todos pudessem passar o Natal com suas famílias. Todavia, as expectativas de que a guerra seria curta deram lugar a um desagradável sentimento acerca da enormidade e da intratabilidade dos infundáveis combates. Sobre esta questão, Schacht (1967, p.77) faz uma comparação: “enquanto a guerra franco-prussiana de 1870, durou sete meses, a Primeira Guerra Mundial levou mais de cinquenta meses”.

Entre julho e novembro de 1916 houve outra importante batalha, no norte da França, ao sul do rio Somme. Nesse combate, segundo Delmo Arguelhes (2009), pereceram mais de 1,6 milhão de homens, sem que houvesse qualquer resultado decisivo para os envolvidos no conflito. Esta foi a Batalha do Somme, onde se deu pela primeira vez o uso efetivo dos tanques de guerra com objetivo de ajudar a romper as linhas de trincheiras, e não por acaso também foi a responsável pelo maior número de mortes em toda a IGM.

Nenhum outro acontecimento da guerra foi percebido de forma tão distinta pelos britânicos e pelos alemães como essa batalha: da perspectiva dos alemães, tratou-se de uma batalha que quase decidiu a guerra, e que é recordada por sua dificuldade e pela longa duração; da perspectiva dos britânicos, foi uma batalha em que eles entraram sem contar com a possibilidade de derrota, tamanha era a confiança que tinham em sua própria capacidade (ARGUELHES, 2009).

Segundo Valéria Pereira (2016), a Batalha do Somme foi uma estratégia empregada pelos britânicos para auxiliar os franceses que atuavam na cidade de Verdun, onde havia um sério risco de perderem a guerra para os alemães. A Grã-Bretanha interveio através de fortes ataques à frente alemã na região do rio Somme, com a intenção de obrigar a Alemanha a enviar reforços, retirando parte do seu efetivo da região de Verdun, o qual era um importante e estratégico acesso a Paris. Ao se instalarem na região do Somme, os alemães aproveitaram as baixas francesas e o terreno castigado para construírem uma das mais fortes posições na frente ocidental: túneis com mais de 10 metros de profundidade, inacessíveis ao fogo da artilharia e conectados à retaguarda por meio de cabos telefônicos subterrâneos e profundas trincheiras de comunicações; na superfície, por sua vez, construíram uma rede de postos de metralhadoras cobrindo todos os ângulos de aproximação através de colinas desarborizadas e, na frente de suas trincheiras de artilharia, instalaram densos emaranhados de arame farpado.

Fábio Iachtechn (2009) argumenta que essas batalhas representaram a brutalidade da Grande Guerra, onde o avanço de poucos quilômetros significava incontáveis mortes, o que também refletia o grande aumento do desgaste de ambos os lados. Além disso, também pode-se dizer que a Grande Guerra inaugurou um novo estilo de luta, a guerra total, a qual não utiliza apenas as forças armadas, mas populações inteiras.

Temos como certo que a guerra moderna envolve todos os cidadãos e mobiliza a maioria; é travada com armamentos que exigem um desvio de toda a economia para a sua produção, e são usados em quantidades inimagináveis; produz indizível destruição e domina e transforma absolutamente a vida dos países nela envolvidos. [...] O monstro da guerra

total do século XX não nasceu do seu tamanho. Contudo, de 1914 em diante, as guerras foram inquestionavelmente guerras de massa. [...] Podemos observar de passagem que um tal nível de mobilização de massa, durante anos, não pode ser mantido, a não ser por uma economia industrializada de alta produtividade e – ou alternativamente – em grande parte nas mãos de setores não combatentes da população (HOBSBAWM, 1995, p.51).

Nesse “tipo de guerra”, o Estado, a sociedade e a produção industrial voltam-se, exclusivamente, para sustentar o esforço de guerra. Ou seja, é a junção dos meios nacionais com os avanços tecnológicos. Por este motivo, a produção agrícola e industrial exigia uma plena consciência de organização e administração, pois a guerra total era, na verdade, o maior empreendimento até então conhecido do homem. Queria-se, inclusive, que a escala de produção da guerra fosse planejada para operar nos tempos de paz, embora seja sabido que algumas indústrias, como a têxtil (que fabricava os uniformes militares), inevitavelmente sentiriam um impacto de queda na demanda maior que outros segmentos da indústria<sup>5</sup> (HOBSBAWM, 1995, p.52).

Sobre isto, Schacht (1967, p.77) comenta que a partir da IGM foi dada uma maior ênfase nas máquinas em detrimento dos soldados, haja vista que “vidas são baratas e máquinas são caras”. Além disso, Schacht (1999, p.216) acrescenta que “todas as guerras modernas começam com os meios tradicionais e terminam com armas que nem se sonhava no início”.

---

<sup>5</sup> Cabe aqui mencionar que dentro do debate sobre o planejamento econômico há autores de grande destaque na economia política, como Oskar Lange, Ludwig Von Mises e Friedrich Hayek, da chamada escola austríaca. Sobre esta escola é importante destacar que, ainda que o planejamento econômico tenha nascido historicamente independente da corrente de ideias favoráveis ao socialismo, há uma “polarização violenta entre ideólogos do capitalismo e do socialismo, ficando registrada nesta controvérsia a forma contemporânea de se debruçar sobre a lei do valor” (LOPES, 2015, p.138). Isto ocorre porque é esta lei que atua e submete todas as relações econômicas, onde o planejamento é uma alocação de recursos de maneira direta e *ex ante*. Destarte, quando a alocação de recursos é feita em um modo “*a priori*”, esta é considerada típica dos países socialistas, devido a necessidade de coordenar a produção com os fins sociais; e quando a alocação é feita “*a posteriori*”, pela via das leis objetivas de mercado, trata-se de algo típico dos países capitalistas. Dessa forma, temos que a lei do valor funciona tanto no modo de produção capitalista quanto no socialista, porém à diferença do primeiro para o segundo é que a lei do valor deve estar sob a supervisão estrita dos planejadores. Por fim, é importante destacar que para Lange é necessária uma planificação da economia e do desenvolvimento econômico para haver uma gestão intencional e consciente dos recursos econômicos (GOMES, 2014;2015).

Assim, observa-se que os terríveis acontecimentos entre 1914-1918 deixaram marcas cravadas nos homens, nas famílias, nas sociedades e nos Estados. As mortes, as privações e os traumas vividos causaram feridas profundas, de modo que o desejo de cicatrizar essas feridas suscitou em muitos a utopia de voltar aos tempos dourados da *Belle Époque* (MAZZUCHELLI, 2009, 38).

O artificialismo de recriar a *belle époque* após o horror da conflagração mundial teve ao menos duas manifestações concretas. A primeira foi a tentativa de restabelecer um sistema geopolítico de equilíbrio de poderes, em torno da Liga das Nações, a exemplo do chamado Concerto da Europa. [...] A outra instituição típica do sistema anterior à guerra, que se tentou restabelecer, foi o padrão-ouro. No entanto, a instabilidade resultante dos fluxos de capitais provou-se tão acentuada, e os seus custos sociais revelaram-se tão desestabilizadores, que o sistema durou apenas cerca de cinco anos (RUGITSKY, 2009, p. 17).

Visto isso, pode-se observar que “a primeira Guerra Mundial não resolveu nada. As esperanças que gerou [...] logo foram frustradas. O passado estava fora de alcance, o futuro fora adiado, o presente era amargo” (HOBSBAWM, 1995, p.59). Na verdade, a IGM deixou a percepção de um “mundo perdido para sempre” e a sensação de nascimento de uma era de incertezas e temível instabilidade, principalmente de ordem fiscal e monetária.

### 2.3 AS VÍTIMAS E AS DÍVIDAS DA GUERRA

O fim da Grande Guerra foi marcado pela derrota da Tríplice Aliança e, portanto, também a derrota da Alemanha. As mudanças foram drásticas, dinastias seculares e impérios, como o Alemão, o Austro-Húngaro e o Turco, foram varridos do mapa, dando lugar a novos países<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Foram extintas a dinastia Hohenzollern, na Alemanha, Habsburgo, na Áustria, Romanov, na Rússia e Otomana, na Turquia. O Império Austro-Húngaro se desfez, dando lugar a países como a Áustria, a

Dessa maneira, o mapa-múndi foi redesenhado e a Europa perdeu a exclusividade dos assuntos geopolíticos internacionais. Destarte, abriu-se uma época de grandes transformações, onde “mudar o mundo” havia deixado de ser apenas uma expressão retórica, e a prática revolucionária estava na ordem do dia, vide o exemplo da Revolução Russa de 1917 (ARAÚJO, 2009).

Quando soou o clarim anunciando o término da Primeira Grande Guerra, em 11 de novembro de 1918, o mundo suspirava enfim aliviado. Ao cabo de quatro anos de luta sem trégua, de uma incomensurável destruição material e do sacrifício de milhões de vidas, reacendiam-se os sonhos de uma nova era de prosperidade universal a apagar todo o sofrimento que se abatera sobre o solo europeu. Na ação firme e unificada dos governantes vitoriosos depositavam-se as esperanças de um novo destino para os povos castigados impiedosamente pelo conflito (ARTHMAR, 2002, p.97).

Em 1919 as forças aliadas que venceram a IGM realizaram uma Conferência de Paz na cidade de Versalhes, na França, para tratar das estratégias que garantiriam a paz no continente europeu. Com o passar dos dias, a Conferência foi relegando a garantia da paz a um plano secundário, e foi se revelando uma reunião cujo fim era apenas estipular quanto a Alemanha deveria pagar pelas perdas decorrentes da Grande Guerra. O resultado da Conferência ficou exposto no Tratado de Versalhes. As pressões do tempo tornaram-se tão agudas que este foi, ao final, lançado como uma grande enxurrada. Ademais, apesar do tratado ter sido elaborado por um comitê internacional, este não fora devidamente coordenado, haja vista as diferentes opiniões e posicionamentos das nações vencedoras (COUTO; HACKL, 2007).

Todavia, suspeitava-se que poucos haviam lido o tratado de paz na íntegra, e por isso acreditava-se que ninguém estava muito certo do conteúdo deste. Este longo documento foi apresentado aos alemães em uma tensa cerimônia no Palácio de Versalhes no dia 7 de maio de 1919. Essencialmente sob a forma de um ultimato, o

---

Hungria, a futura Iugoslávia e a Tchecoslováquia; a Polônia renasceu como país independente; a Turquia emergiu do ex-Império Otomano, além de outros países no Oriente Médio; com o desmoronamento do Império Russo diante da Revolução de 1917, surgiu então, em 1922, a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) (LOUSADA, 2016).

tratado foi assinado pelos aliados e pelos representantes alemães em 28 de junho de 1919, exatos 5 anos após o estopim do conflito (MARKS, 2003, p.12).

Segundo Joaquim Couto e Gilberto Hackl (2007), dentre as 440 cláusulas das mais de 200 páginas do tratado, as imposições que trouxeram maiores consequências à economia alemã foram:

(a) o pagamento de reparações de guerra aos países vencedores, cujo valor seria posteriormente definido; b) a destruição de todos os armamentos e equipamentos de guerra alemães; (c) a proibição de edificar qualquer espécie de construção militar na região das margens do rio Reno; (d) a perda da região mineradora do Sarre para a França, como compensação aos prejuízos causados durante o conflito; (e) a entrega de oficiais alemães nominalmente escolhidos para julgamento; (f) a imposição à Alemanha de toda a responsabilidade moral pela guerra; (g) a perda dos territórios do Togo (para a Grã-Bretanha e a França), de Camarões (para a França), da Tanzânia e Namíbia (para a Grã-Bretanha), de Ruanda-Burundi (para a Bélgica), das Ilhas Marianas e Ilhas Carolinas (para o Japão), do Arquipélago de Bismarck (para a Austrália), além da anexação da região da Alsácia-Lorena pela França e da anexação das regiões germânicas da Pomerânia, Prússia Ocidental e Alta Silésia pela Polônia (p. 314-315).

Observa-se que o empenho dos aliados estava em assegurar que a Alemanha depois da guerra não tivesse mais recursos industriais ou militares para iniciar outro conflito. Era a chamada “Vitória Total” sobre os alemães. Entretanto, é interessante notar o paradoxo que são essas imposições feitas a Alemanha, posto que, para assegurar que as dívidas de guerra fossem pagas, seria preciso promover o desenvolvimento e prosperidade da Alemanha, correndo um grande risco de que, uma vez próspera, ela não mais aceitaria ser explorada durante muito mais tempo pelos seus vencedores (BECKER, 2011, p.68).

Nas palavras de Schacht (1967, p.91), a alegação dos vencedores de que os perdedores deveriam compensar os gastos que estes primeiros tiveram com a guerra era algo desproporcional à realidade da Alemanha, pois esta havia gasto todas as suas reservas de ouro durante o curso da guerra, e portanto se considerava incapaz de pagar os custos estimados.

O custo total da Primeira Guerra Mundial foi estimado na época em 850 bilhões de marcos de ouro. A participação da Alemanha nessa perda foi estimada em 150 bilhões. Os aliados, portanto, visavam a restituição de 700 bilhões, que deveriam ser pagos pela Alemanha. Na verdade, a primeira exigência do ministro da economia francês, Klotz, foi de 420 bilhões. Entretanto, era um absurdo aceitar tais somas em moeda alemã [...] pois o marco alemão tinha poder de compra apenas na Alemanha [...]. Os vencedores então voltaram aos métodos de compensação da história antiga. Todos os bens móveis que poderiam ser úteis foram levados [...]. A Alemanha poderia fornecer carvão, potássio, navios, vagões e locomotivas, produtos químicos, aço e outros produtos industriais. É claro que isso também logo despertaria oposição nos países vitoriosos, cujas indústrias queriam fabricar e vender essas coisas por si mesmos (SCHACHT, 1967, p. 91 e 92).

Para a França, “qualquer desfecho que não algemasse ou incapacitasse o *Kaiserreich* serviria apenas para dar à Alemanha uma oportunidade de retomar o conflito” (HASTINGS, 2014, p.587). Parecia existir apenas uma única doutrina econômica na cartilha das finanças da França: a obtenção dos pagamentos de reparação da Alemanha. Contudo, sem o apoio de seus aliados, especialmente dos EUA e da Inglaterra, a França, a rigor, não detinha pujança material e militar suficiente para impor a sua vontade à Alemanha (ARTHMAR, 2011).

Os Estados Unidos, porém, tinham a convicção de que “a recuperação econômica da Alemanha consistia em fator essencial ao progresso de uma Europa pacificada, o que significava, no plano prático, uma maior moderação nas pretensões francesas de extrair o máximo de reparações do inimigo” (ARTHMAR, 2002, p.108). Nota-se com isso, que o objetivo americano era de conceber uma paz mais justa e não punitiva a partir do Tratado de Versalhes, criando uma nova ordem mundial baseada na Liga das Nações, ainda que ao seu modo protecionista e isolacionista quanto às políticas internacionais. Assim, de maneira gradual e dentro da ordem existente, as nações desfavorecidas seriam, por etapas, incorporadas a um sistema cada vez mais próspero e equilibrado pautado no padrão-ouro (COSTIGLIOLA, 1984, p.25).

A América possuía mais quantidade de ouro do que todos; o dólar era a moeda mais estável do mundo. Devido à Primeira Guerra Mundial, a balança de pagamentos dos Estados Unidos havia se desenvolvido de maneira mais favorável aos próprios americanos. Do ponto de vista da política monetária,

não havia o menor motivo aparente para esta moeda se desvalorizar (SCHACHT, 1956, p.213).

Os britânicos, por sua vez, estavam com o pensamento alinhado com os americanos, pois reconheciam que a recuperação do Estado Alemão era importante para o comércio internacional, sobretudo para reanimar a sua economia interna. Afinal, a Grã-Bretanha queria evitar contrariar desnecessariamente os EUA, a fim de ter uma política comum com eles – política “anglo-americana” -, já que ele é único país com quem nutria um relacionamento estratégico especial, principalmente no período entre 1919-1920, quando sofria aflições e agruras<sup>7</sup> (FERRIS, 1989, p.41).

Todavia, é importante mencionar que a Grã-Bretanha buscava recuperar o seu nível de exportações à Europa, e que por isso havia um receio da Alemanha fazer uma política de exportação mais agressiva, e que geraria uma intensa competição pelos mercados continentais (NOGUEIRA, 2010). Mas sabe-se que isso só se estabeleceria caso a Alemanha fosse coagida a obter expressivos superávits comerciais a fim de angariar as divisas necessárias ao pagamento das reparações; e por isso a Inglaterra tentava neutralizar os ânimos da potência vizinha, a França (ARTHMAR, 2002, p. 107).

Segundo John Ferris (1989), ora afirmava-se que o poderio francês era essencial para a estabilidade europeia, ora afirmava-se que apenas uma aliança com a França poderia garantir a segurança britânica contra a Alemanha. Jean-Jacques Becker (2011), no entanto, afirmava que o essencial era na verdade, duas coisas: o comportamento da opinião francesa e da opinião norte-americana.

O comportamento da opinião francesa, pois foi a França que suportou o principal peso da guerra, e o da opinião norte-americana, porque sem eles os Aliados não teriam ganho a guerra. Em 1919 a opinião francesa estava mais

---

<sup>7</sup> As agruras aqui mencionadas são produto da desordem que imperava nos países europeus no imediato pós IGM, devida à indefinição dos mesmos em congregarem-se rapidamente ao sistema de padrão-ouro. Sabe-se que a mobilização bélica da guerra fizera as despesas públicas dos países europeus extrapolarem as mais alarmistas previsões; no caso da Inglaterra, houve colossais desequilíbrios orçamentários que conduziram ao endividamento interno do governo central inglês.

preocupada em retomar uma vida normal, [...] em livrar-se da “vida cara”, da crise econômica, das greves, do que discorrer sobre vantagens e falhas de um tratado que evidentemente não era o desejado pela França, mas o imposto pelos anglo-saxões (BECKER, 2011, p.175).

Para Frederico Mazzucchelli (2009, p.50), a intransigência francesa no tocante às reparações alemãs tinha raízes profundas, que remontavam duas dolorosas memórias: a Guerra Franco-Prussiana (1870), bem como o tratado assinado ao fim desta, o Tratado de Frankfurt (1871); e o expansionismo alemão após Bismarck (1890). Sabe-se que neste tratado foram estipuladas pesadas reparações a serem pagas pela França à Prússia – um dos reinos do que viria a ser o império alemão -. O valor estipulado foi da ordem de cinco bilhões de francos, o equivalente a uma quarta parte da renda nacional francesa no ano de 1869. O resgate desse débito fora requisito para a retirada das forças de ocupação no território francês. O pagamento foi integralmente efetuado e dividido em quatro prestações - onde a última parcela foi paga 8 meses antecipada- na forma de ouro, divisas e letras comerciais (MOULTON; LEWIS, 1926, p. 439-448).

Mas esta é a arte da guerra, como bem observou Maquiavel, “começam quando queremos, mas não acabam quando nos convém”. Destarte, pode-se observar no Quadro 1, a França pagou caro por se tornar o principal palco do teatro de operação da Grande Guerra (HASTINGS, 2014, p.589 e 597). O país mobilizou aproximadamente 8 milhões soldados, dos quais cerca de 1,3 milhões foram mortos (17%), o que corresponde a 3,4% da sua população no ano de 1914. Além disso, a França teve o maior percentual de vítimas entre os beligerantes, pois 78% da sua força total mobilizada (FTM) padeceu entre mortos, feridos, prisioneiros e desaparecidos durante o conflito, um percentual equivalente a mais de 6 milhões de pessoas.

Quadro 1 - Relação do total de vítimas da Grande Guerra por país

<b>País</b>	<b>Força Total Mobilizada (FTM)</b>	<b>Total de Vítimas</b>	<b>Mortos%</b>	<b>% Vítimas por FTM</b>
França	7.891.000	6.178.800	17%	78%
Império Austro-Húngaro	9.000.000	6.920.000	12%	77%
Rússia	15.798.000	9.250.000	11%	59%
Alemanha	13.200.000	7.405.858	15%	56%
Império Otomano	2.998.000	1.454.000	27%	48%
Império Britânico e Domínios	8.904.467	3.190.235	10%	36%
<b>Total</b>	<b>57.971.467</b>	<b>34.398.893</b>	<b>14%</b>	<b>60%</b>

Fonte: British Council (UK), (2014, p.24).

Nota: dados adaptados e rankiados pela autora pela maior percentual (%) de Vítimas por FTM. Entende-se por vítima: mortos, feridos, prisioneiros e desaparecidos. O quadro se ateve a apresentar os dados dos principais países de cada bloco do conflito: Tríplice Aliança e Tríplice Entente (aliados).

O Quadro 1 apresenta com alguma exatidão o número de militares envolvidos na IGM, todavia, é importante frisar que é ainda mais difícil estimar com precisão o número de morte de civis, uma vez que muitos padeceram por desnutrição e doenças relacionadas às condições insalubres do ambiente de guerra. Números mais precisos ainda estão em discussão, pois existem diferentes definições e parâmetros que podem ser utilizados como medida. Isso porque enquanto alguns países conseguiram manter em segurança um vasto acervo de registros de fontes oficiais, outros não mantiveram praticamente nenhum. Ainda assim, a estimativa de mortos a nível global de quase 10 milhões de militares e 6,5 milhões de civis dá alguma ideia da magnitude da catástrofe (BRITISH COUNCIL, 2014, p.26).

Além das mortes, a guerra também demonstrou a supremacia do poder financeiro como base do poder econômico, sendo este a base para o poder militar. De um modo geral, os governos consideravam as finanças como um elemento mais importante de poder do que a força armada. Um exemplo disso é que, ao final da guerra, o crédito fora considerado a fonte de todo poder econômico de uma nação. A ideia era: “se o crédito realizou tanto durante um período de destruição, o que não poderia realizar então em um período de reconstrução?” (FERRIS, 1989, p.34).

A resposta não era simples, e os caminhos eram diversos. A França, por exemplo, pegou empréstimos não só para financiar a reconstrução das áreas devastadas, mas também para realizar muitas outras políticas nacionais, como repassar estes créditos aos seus estados em uma escala muito ampliada. A Grã-Bretanha, porém, escolheu o caminho mais doloroso: escolheu liquidar os dividendos existentes antes de pegar mais crédito, e por isso conseguiu atingir uma posição financeira de solvência básica (MOULTON; LEWIS, 1926, p.176-181).

Alemanha, por sua vez, tinha a intenção de pegar uma série de empréstimos internacionais com o objetivo de indenizar os governos aliados, uma vez que assim “preservaria os recursos da nação, evitaria a tributação dos cidadãos alemães e exigiria uma reformulação da escala de pagamentos em condições mais aceitáveis para os bancos norte-americanos comprometidos com o país” (ARTHMAR, 2002, p.107).

Entretanto, o que ninguém sequer imaginaria era que os dias de amargura não havia ainda se encerrado. Pouco mais de um ano após o Armistício, em maio de 1920, a economia internacional sofreria um dos maiores abalos já noticiados em sua história: o colapso das bolsas de valores. As vendas e a produção ao redor do mundo, em todos os ramos do atacado e do varejo, em especial na América do Norte e na Europa, despencaram assustadoramente, roubando de uma hora para outra o sustento de milhões de trabalhadores arremessados ao desemprego. Isso ocorreu porque as vendas de armas e munições foram quase que instantaneamente substituídas pela substancial demanda por alimentos, matérias primas e bens de capital, com fins de

socorrer as populações famintas e atender às necessidades de reconstrução das nações europeias.

Contemplados com a congestão dos transportes marítimos e a defecção da Rússia como o celeiro de grãos da Europa, os fazendeiros norte-americanos usufruíram um virtual monopólio na comercialização de suas safras até meados de 1920, expandindo ainda mais os seus lucros excepcionais. Esse fenomenal crescimento da renda agrícola dos Estados Unidos provocou o surgimento de uma bolha especulativa centrada nas terras, que se valorizaram de forma desmedida num curto espaço de tempo, especialmente nos estados do Meio Oeste (ARTHMAR, 2002, p.100).

Uma vez que os países especializados na produção primária eram os principais compradores dos artigos manufaturados no mercado internacional, o colapso da bolsa não ficou restrito à periferia do sistema econômico mundial, impactou diretamente as economias europeias industrializadas; as exportações da Inglaterra e França, por exemplo, caíram 46% e 22% no período entre 1920 e 1922. O encadeamento desses efeitos ampliou em várias vezes o choque deflacionário original, de modo que somente no ano de 1924 o comércio internacional voltaria a deslocar um volume de cargas igual ao de 1913.

Na França, a depreciação do franco exigiu taxas de juros cada vez mais elevadas para a rolagem da dívida pública, comprometendo a execução financeira do Tesouro de maneira irremediável. Emile Moreau, Diretor Geral do Banco da França (1926-1930), permaneceu inflexível em sua recusa de intervir no mercado cambial, pois estava temeroso de que, ao frear a valorização da moeda, viesse a ser deflagrada uma nova investida dos especuladores em favor da desvalorização. Se esta situação se concretizasse, o Banco da França não teria reservas suficientes para estancar o processo e, com vistas a superar o problema, Moreau teria de recorrer aos empréstimos externos. Todavia, esta solução estava obstruída pela falta de aprovação dos acordos sobre as dívidas interaliadas, expressas na Matriz 1 (ARTHMAR, 2011).

Matriz 1 – O endividamento interaliado referente ao ano de 1923 (valores nominais em dólares – 00,00 omitidos)

Devedores	Credores					Total
	Grã-Bretanha	França	Itália	Rússia	EUA	
Grã-Bretanha	-	359.8	133.8	1.265.2	4.661.0	6.419.8
França	2.927.6	-	96.6	-	3.990.7	7.014.9
Itália	2.568.6	163.9	-	-	2.015.0	4.747.5
Rússia	4.322.0	1.165.7	7.2	-	241.9	5.735.9
EUA	-	-	2.8	-	-	2.8
<b>Total</b>	9.818.2	1.689.4	240.4	1.265.2	10.908.6	23.921.8

Fonte: Fisk (1924, p.9).

Nota: dados adaptados pela autora, apresentando apenas os principais países aliados.

É importante destacar que o total da Matriz 1 (\$ 23.921.800) representa 85% do total apresentando por Fisk (\$ 28.261.100), utilizando os montantes de apenas 5 países. Essa diferença (\$3.540.300) entre os totais foi esmiuçado pelo autor na contabilidade dos empréstimos de outros 20 países, além dos países de domínio do Império Britânico<sup>8</sup>.

No ano de 1924, a dívida da França com os EUA somava 3,7 bilhões de dólares e, com a Inglaterra, 627 milhões de libras. No entendimento da França, tais valores sequer deveriam ser cobrados por se tratar de parte do esforço de guerra aliado. Essa posição, porém, era contrária ao entendimento dos EUA, que impuseram um embargo

---

<sup>8</sup> São eles: Armênia, Áustria, Bélgica, Congo Belga, Checoslováquia, Estônia, Finlândia, Alemanha, Grécia, Hungria, Letônia, Libéria, Lituânia, Nicarágua, Polônia, Portugal, Romênia, Ucrânia, França-Polonesa (Franco Polish) e um único bloco englobando, Sérvia, Croácia e Eslovênia.

financeiro ao país até a resolução definitiva da questão, ou seja, até que fossem realizados os devidos pagamentos das dívidas (BONNEFOUS, 1960, p. 134-135).

O governo dos EUA estava tentando encerrar suas atividades de empréstimo, e para isso ele queria forçar a Grã-Bretanha a combinar os acertos dos créditos cedidos. Os britânicos, preocupados com o seu equilíbrio na balança de pagamentos, não estavam dispostos a aumentar o seu próprio endividamento através da concessão de créditos abertos a terceiros. Sobre o crítico caso francês, não havia esperança de que o congresso americano aprovaria o cancelamento dos empréstimos ou qualquer ação que reduza seu valor (ORDE, 1990, p.32 e 40).

Essa recusa americana de cooperação fez com que os franceses se voltassem novamente para a questão das reparações de guerra a serem pagas pela Alemanha. Segundo Jean-Jacques Becker (2011, p.186-188), a morosidade nos pagamentos por parte da Alemanha estava assentada em dois principais motivos: porque os alemães incrementavam meios para não pagar (nem o mínimo possível) e em virtude das tentativas da França de se apossar “indevidamente” do território alemão às margens do rio Reno.

Em defesa da Alemanha, Schacht (1999, p.186) escreve que “a política financeira se adaptou à guerra, silenciosa e totalmente”, de modo que as exigências econômicas se tornaram constantes e crescentes. Ao fim, os países beligerantes saíram do conflito de maneira muito semelhante do ponto de vista econômico, ou seja, com problemas fiscais e monetários. Ademais, o economista também acreditava que:

Os enormes custos incorridos pela Primeira Guerra Mundial [...] pode muito bem ter sido a razão para as proporções astronômicas em que os Aliados avaliaram o pagamento de danos de guerra. A primeira soma publicada foi de quatrocentos e cinquenta bilhões de marcos e se originou com o ministro francês das Finanças, Monsieur Klotz (SCHACHT, 1956, p. 126).

Posto isto, Schacht (1956, p.119) aponta que, diferentemente do que é comumente acreditado, a IGM não cessou em virtude das batalhas, das greves ou das revoltas

civis. Na verdade, foi a perene fuga dos recursos econômicos das nações beligerantes- em especial a Grã-Bretanha, França e Alemanha - a responsável pelo colapso do conflito.

Por último, Schacht (1967, p.97) escreve que a IGM deixou duas grandes lições para futuros belicistas: em primeiro lugar, é necessário possuir uma quantidade de matérias-primas e alimentos suficientes para cobrir todas as necessidades ao longo da duração da guerra, ou pelo menos pela duração de tempo pela qual ela está prevista. Em segundo lugar, aqueles que estão em guerra devem estar preparados, se necessário, para dedicar toda a renda nacional ao esforço de guerra, e que os sacrifícios necessários devem ser distribuídos de maneira justa e uniforme.

### 3. O TRATADO DE VERSALHES

#### 3.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O presente capítulo busca apresentar diferentes interpretações do Tratado de Versalhes, sendo que há duas interpretações principais para este: a de John Maynard Keynes em seu livro “As Consequências Econômicas da Paz” (1919), onde ele é condolente ao sentimento alemão e enxerga o tratado de forma exageradamente perversa; e a visão de Sally Marks, que aponta as fantasias malévolas deste referido documento. Em seu livro “A Ilusão da Paz” (2003), Marks descreve que a verdadeira dificuldade não era que o tratado fosse excepcionalmente injusto, mas que os alemães pensaram que era e com o tempo convenceram aos outros de que o tratado era abusivo.

Dessa maneira, este capítulo está seccionado da seguinte forma: considerações iniciais; os desdobramentos dos pagamentos; a engenharia da paz segundo Keynes; os desafios da Europa pós-Versalhes. Na segunda seção tratar-se-á das sinuosas flexibilizações que impactaram o cronograma de pagamentos do governo alemão, os favorecendo. Em seguida, a terceira seção trará os escritos Keynes e Schacht acerca do referido tratado, em uma argumentação pró-germânica. Na última seção serão abordados os principais dramas vividos pela Europa nos primeiros anos após a assinatura do Tratado de Versalhes, destacando dentre estes a falência e o reerguimento do padrão-ouro.

Destarte, o capítulo abordará os diferentes campos de discussão do Tratado de Versalhes: o seu desdobramento financeiro, começando pelo montante de 20 bilhões, instituídos em 1919, até o cancelamento das reparações, em 1932; as discussões se os pagamentos impostos eram executáveis ou não; e também acerca do contexto internacional deste período, com fins de demonstrar que toda a Europa estava vivendo um difícil cenário, no qual o Tratado de Versalhes foi um divisor de águas.

### 3.2 OS DESDOBRAMENTOS DOS PAGAMENTOS

Para Schacht o Tratado de Versalhes exigiu da Alemanha não apenas compensações pelos danos causados à população civil dos aliados e suas propriedades, mas também impôs ao país uma enorme indenização, astuciosamente escondida sob a palavra “reparação”, causando à Alemanha uma vergonha moral. Segundo Schacht (1931, p.4), a imoralidade do tratado foi reconhecida desde o início, não apenas dentro do país, mas também no exterior, por vários países membros do grupo dos aliados, em especial pelos EUA.

O povo americano se recusou a assinar o Tratado de Versalhes e estabeleceu seu próprio pacto de paz com a Alemanha. O que deixa claro que eles queriam uma paz justa, não uma paz violenta. A expressão deste sentimento pelo povo americano é de que eles são um dos poucos raios de luz em meio à obscuridade dos últimos anos (SCHACHT, 1931, p.5).

O Tratado de Versalhes condenou a Alemanha a pagar de imediato 20 bilhões de marcos-ouro até que a responsabilidade total do país pudesse ser efetivamente calculada pela Comissão de Reparação, a qual era composta por membros do bloco dos países aliados. Essa quantia inicial poderia ser paga em dinheiro, mas também em produtos diversos, como carvão, madeira e produtos químicos (MARKS, 2003, p.44).

O Tratado de Versalhes não fixou o montante das reparações, embora tenha previsto alguns pagamentos intermédios em numerário e em espécie. Estabeleceu o princípio de que a Alemanha deveria indenizar os aliados por suas perdas e criou uma Comissão de Reparações para avaliar o montante (LEWIS, 2003, p.28).

Durante os anos em que não se tinha em mão o valor fixado pela Comissão, a Alemanha teve margem para propagar reclamações sobre um cheque que ainda

estava em branco<sup>9</sup> (MARKS, 2003, p.15). Além disso, o país não cumpriu com os pagamentos previamente estipulados, transferindo apenas 8 bilhões de marcos-ouro no período entre maio de 1919 e maio de 1921. Um valor muito abaixo do pagamento interino estabelecido, de 20 bilhões de marcos-ouro. Em defesa da Alemanha, Keynes (2002, p.25) escreve que esses 8 bilhões correspondem a um alto percentual da renda nacional alemã, cerca de 20% da renda do ano de 1921.

Ocorre que, dois anos após a assinatura do Tratado de Versalhes, em 27 de abril de 1921, a Comissão de Reparação anunciou sua decisão: a Alemanha deveria pagar um montante em 132 bilhões de marcos-ouro<sup>10</sup>. A distribuição desses pagamentos, conforme relatado oficialmente pela Comissão, seria dividido entre as várias potências aliadas e associadas. O rateio, se feito proporcionalmente, se daria da seguinte maneira: França, 52%; Império Britânico, 22%; Itália, 10%; Bélgica 8%; e outros, 8%<sup>11</sup> (FISK, 1924, p.254).

Em 24 de abril de 1921, poucos dias antes do anúncio da comissão, os franceses haviam sugerido na conferência de Hythe, na Inglaterra, que houvesse uma ocupação imediata do Vale do Ruhr para forçar a Alemanha a produzir um plano de pagamentos. Os ingleses então intervieram, dizendo que o Tratado de Versalhes só permitia a ocupação do Ruhr como uma espécie de “sanção” por inadimplência, não como meio de pressão. A preocupação francesa era justificável, pois seria ela quem mais se

---

<sup>9</sup> Alguns números discutidos na conferência de Versalhes foram tão astronômicos, que chegaram a ser 16 vezes maior que o montante definido em 1921 (MARKS, 2003, p.15).

<sup>10</sup> Na verdade este valor simbolizava um compromisso. Tratava-se de um montante quatro vezes menor do que o pretendido pelos franceses, mas ainda assim era uma quantia aceitável (MAIER, 1988, p. 241). Entretanto, há divergência entre os autores quanto ao valor das cifras impostas a Alemanha, pois estes utilizaram diferentes taxas de conversão. Para Bubholz (2002), eram 132 bilhões de marcos-ouro, já para Bresciani-Turroni (1989), eram 136 bilhões de marcos-ouro e Reis (2005) calculava 90 bilhões de marcos-ouro (HACK, 2005, p. 22). Dessa maneira, este trabalho seguirá à luz das referências de Schacht, onde em sua autobiografia ele reconhece que há discordância de valores, sendo a primeira cifra tornada pública a do ministro francês das finanças, Klotz, de 450 bilhões de marcos-ouro. Mais adiante Schacht diz que foi no Ultimato de Londres, no ano de 1921, que “as reparações foram fixadas definitivamente em 120 bilhões de marcos-ouro” (SCHACHT, 1999, p.230).

<sup>11</sup> Os outros países são: Japão, Portugal, Estado Sérvio-croata, Eslovênia, Grécia, Romênia e outros poderes não signatários do acordo; nenhuma provisão foi feita para qualquer pagamento aos Estados Unidos (FISK, 1924, p.256).

sacrificaria se houvesse uma redução do valor das reparações, dado a sua parcela a ser recebida (52%) (MAIER, 1988, p.240; LEWIS, 2003, p.28).

Todavia, os reclames franceses não foram considerados, e em 5 de maio do mesmo ano houve uma flexibilização desse montante estipulado pela Comissão de Reparação. Neste episódio, a França fez oposição à flexibilização dos pagamentos, enquanto os delegados belgas e italianos concordaram com os britânicos que Berlim simplesmente não poderia pagar a dívida inicialmente estipulada, pois culminava em um “impossível” 8 bilhões de marcos-ouro a ser pago por ano. Isso irritou ainda mais a França, porque dias antes ela havia concordado em deixar a Bélgica receber o primeiro bilhão de marcos a ser pago pela Alemanha (MAIER, 1988, p.242).

Essa flexibilização ocorreu no chamado Ultimato de Londres, e fez cair em mais da metade o então cronograma de pagamentos, tornando os 132 bilhões marcos-ouro apenas um cálculo burocrático. No novo acordo, ficou estabelecido que a dívida alemã seria reduzida para uma quantia fixa de 50 bilhões de marcos-ouro (já incluindo os 12 bilhões não pagos dos primeiros 20 bilhões) acrescida de uma parte variável pautada nas exportações alemãs. Tratava-se de um complexo cronograma de depósito de dinheiro e entrega de mercadorias, como o carvão<sup>12</sup> (MARKS, 2003, p.45).

Neste novo acordo, diante da unânime ameaça dos países aliados em invadir o Vale do Ruhr caso não aceitasse os termos da agenda, a Alemanha se comprometeu a efetuar um pagamento de 2 bilhões de marcos-ouro no início de cada ano. Uma quantia fixa que, somada a um pagamento de quantia variável, iria aumentar o montante gradativamente até chegar à cifra de 6 bilhões de marcos-ouro por ano, totalizando 120 bilhões de marcos-ouro ao final do período, que seria de mais ou menos 40 anos (SCHACHT, 1999, p.230).

Charles Maier (1988) explica que o novo total foi calculado da seguinte forma:

---

<sup>12</sup> Deste montante, uma vez descontados os pagamentos de transição, incidiriam juros de 6% ao ano (BASTOS; WILLCOX, 2004, p.3).

Berlim foi inicialmente obrigada a pagar os juros e amortizações dos 50 bilhões de marcos-ouro, os chamados bônus “A” e “B”, pagando uma anuidade fixa de 2 bilhões de marcos-ouro, mais um pagamento variável equivalente em valor a 26% das exportações alemãs. Somente quando os lucros do comércio exterior alemão aumentarem o suficiente para amortizar os títulos “A” e “B”, bem como pagar juros sobre os 82 bilhões de marcos-ouro restantes, é que entraria em cena a emissão das obrigações dos títulos “C”. Entretanto, muitos especialistas achavam que os títulos “C” eram um compromisso falso, projetado para apaziguar aqueles que ainda insistiam em um grande total. Mesmo que essas projeções estivessem corretas, a Alemanha não iria flutuar os títulos “C” antes do final da década. Isso significou a redução do valor presente da dívida das reparações para 108 bilhões de marcos-ouro (p. 242).

Mesmo com a flexibilização proposta na Conferência de Londres (1921), a Alemanha alegava serem “pagamentos economicamente impossíveis e socialmente intoleráveis” (SCHACHT, 1931, p.20). Isso porque os pagamentos anuais fixados na conferência correspondiam a 10% da renda nacional alemã, e para que essa transferência fosse exequível, o saldo da balança comercial da Alemanha deveria ser o equivalente a 80% das exportações em 1920-1921. Entretanto, o país enfrentava competição direta com as exportações dos antigos inimigos, o que, na concepção de Keynes (2002, p.25), inviabilizava política e economicamente o pagamento das reparações.

Marks (2003, p. 57) vai de encontro a esse pensamento Keynesiano, e diz que o pagamento das reparações era sim viável economicamente, mas não politicamente. Em razão das sérias perturbações internas vividas no período compreendido entre 1923-1924, a exemplo da latente hiperinflação alemã, foi necessário reorganizar as finanças alemãs, e por isto foi implementado o Plano Dawes<sup>13</sup>. O principal objetivo deste plano era de retomar a confiança dos agentes dentro e fora da Alemanha, mantendo o capital alemão dentro do país, mas também atraindo capital estrangeiro, o que viabilizaria economicamente o pagamento das reparações. No entanto, o Plano

---

<sup>13</sup>Essas perturbações internas na República de Weimar (1919-1933) só cessaram com um acordo entre industriais, governo alemão e aliados, culminando na estabilização monetária alemã e na negociação do Plano Dawes, em 1924 (SCHACHT, 1931, p.40).

Dawes era politicamente ambíguo, e essa instabilidade política do plano levou a discussão não mais para o quanto a Alemanha pagaria, mas sim se ela pagaria<sup>14</sup>.

Não obstante, o valor que o governo alemão considerava viável pagar era de uma quantia máxima de 20 bilhões de marcos-ouro, um sexto da quantia fixada no Ultimato de Londres. Para Schacht, esses 20 bilhões eram apropriados porque a Alemanha já havia pago muito mais do que lhe era viável, visto que ela entregou materiais e territórios aos países aliados. Segundo o economista, no período compreendido entre 1919 e 1924, a Alemanha pagou efetivamente o equivalente a 29 bilhões de marcos-ouro, cerca de 6,9 bilhões de dólares<sup>15</sup>.

Vamos então resumir o que a Alemanha pagou entre o Armistício e 1º de setembro de 1924, quando o Plano Dawes entrou em vigor. Nesse período a Alemanha pagou: cerca de 2 bilhões de marcos (em dinheiro); 3 bilhões de pagamentos em mercadorias (gado, carvão, produtos manufaturados e materiais de construção); 9 bilhões pelo fato de ter sido obrigada a renunciar a todos os direitos e interesses dos seus cidadãos e empresas de serviço público; 6,5 bilhões por ter entregue materiais marítimos e rodoviários aos aliados; cerca de 3 bilhões por ter deixado para trás, em território inimigo, materiais não militares; e 5 bilhões em perda de propriedades estatais, para as quais nenhuma compensação foi feita a respeito das porções de terra do antigo território que foram cedidas. Até aqui soma-se 29 bilhões em perdas econômicas reais (SCHACHT, 1931, p. 19 e 20).

Naturalmente, a Comissão de Reparações não aceitou esses números ao registrar os créditos pagos na conta das reparações do Tratado de Versalhes, posto que, com exceção dos pagamentos em dinheiro, os bens materiais (alimentos, carvão, produtos carboníferos, químicos e manufaturados, e material de construção) têm um valor diferente para quem paga e quem recebe. À vista disso, entende-se que os valores pagos não foram devidamente contabilizados pela Comissão de Reparações, mas sim

---

<sup>14</sup>Marks (2003) trata o Plano Dawes como ambíguo porque fatores políticos externos, sob supervisão norte-americana, determinariam o destino da Alemanha. Detalhes acerca deste plano e do Plano Young estão descritos no apêndice desta dissertação.

<sup>15</sup> O valor de 6,9 bilhões de dólares foi calculado da seguinte maneira: conforme a paridade do *Rentenmark* com o dólar, explicada na seção 3 do capítulo 4, em 1923 o *Reichsbank* determinou que 1 marco-ouro = 1 *Rentenmark*; e 4,2 *Rentenmarks* = 1 Dólar; logo, 1 marco-ouro = 0,2380 dólares.

considerados os mais baixos possíveis, a exemplo do carvão, que foi creditado a preço interno e não nas taxas do mercado internacional (SCHACHT, 1931, p.20).

Um fator comum entre alemães e aliados é que o primeiro pagamento das reparações, estabelecido na agenda de Londres (2 bilhões de marcos-ouro), foi feito integralmente em dinheiro. Porém, os demais pagamentos, datados para janeiro de 1922 e de 1923, foram muito aquém dos níveis fixados, o que levou à efetiva ocupação do Vale do Ruhr pelos franceses e belgas no dia 11 janeiro de 1923 (MAIER, 1988, p.242).

Embora essa invasão já estivesse cogitada, ainda assim causou murmúrios ao ser efetivada, afinal, a rica região do Ruhr era o grande centro da produção de ferro e carvão do país. Essa invasão ao coração industrial da Alemanha, somada a outras perdas territoriais, como da região do Sarre e da bacia do Reno, custou 80% de seus recursos de minério de ferro e 40% dos seus altos-fornos, o que reduziu drasticamente a base econômica alemã (LEHMANN-HASEMEYER; OPITZ, 2017, p.11).

[...] Franceses e belgas ocupavam a bacia carbonífera do Ruhr. Começava então nova guerra, a guerra do Ruhr, momento dos mais dramáticos da história europeia [...]. Afinal, o Ruhr é o centro da economia alemã, o regulador da vida econômica da Alemanha e, conseqüentemente, da Europa, é ao mesmo tempo uma das grandes cidadelas dos trustes internacionais. Tocar no Ruhr é não somente desregular o mecanismo alemão, mas, sobretudo, enfraquecer e pôr em perigo todo o sistema do capitalismo internacional (BRAUDEL, 1951, p.237).

Tal como o ocorrido no Vale do Ruhr, mesmo no entreguerras, as disputas por território continuavam intensas, o que impactou diretamente o território do império alemão, que passou de 2.915.069 km<sup>2</sup> para apenas 540.000 km<sup>2</sup>. Neste caso em específico, a Alemanha não somente “cedeu” todas as suas colônias no ultramar, mas foi desapossada de importantes territórios particularmente ricos em produtos agrícolas e minerais (HOBSBAWM, 1995, p.41).

Sob o Tratado de paz de Versalhes, a Alemanha perdeu 10% da sua população e 13,5% do seu território anterior à guerra. Ela perdeu suas

colônias, Alta Silésia, Alsácia-Lorena, distrito de Sarre, a maior parte do território de Posen e parte da Prússia Ocidental, Schleswig, Danzig, a parte báltica do território de Memel, os distritos fronteiriços ocidentais da Europa, entre outros territórios [...]. A partir de então a Alemanha passou a depender de um maior volume de importações de produtos alimentícios e matérias-primas, pois as regiões que foram perdidas eram particularmente as mais ricas do país no âmbito da agricultura e da indústria. A Alemanha perdeu 15% de suas terras cultiváveis e 75% de seus depósitos de minério de ferro. Sua capacidade de produção de ferro-gusa foi reduzida em 44%, a de aço em 38% e de carvão em 26% (BRAUN, 1990, p.33).

Ainda assim as perdas territoriais alemãs foram talvez maiores do que o esperado, mas não excepcionalmente exageradas se comparadas com os termos pretendido pela Alemanha, se ela tivesse vencido a guerra. Também cabe dizer que durante a IGM o povo alemão não havia sofrido invasão territorial, o que contribuiu para que o seu dano material fosse praticamente inexistente. Visto que o povo alemão não sentiu os conflitos da guerra em seu solo, este ficou convencido, por si mesmo, que não havia perdido a guerra. Dessa forma, qualquer diminuição do seu território ou qualquer restrição deste era, por definição, considerada injusta (MARKS, 2003, p.18; MOSES, 2015).

Os alemães não tinham consciência das terríveis destruições sofridas pelo território francês, nem tão pouco conseguiam imaginar o sofrimento de seus adversários. Eles julgavam que seu próprio sofrimento era maior, não somente por seus mortos – igualmente numerosos – mas também pelas consequências do bloqueio que matara milhares de pessoas em Berlim. Por fim, pode-se dizer que de forma alguma eles se sentiam responsáveis pela guerra (BECKER, 2011, p.167).

Com isso, observa-se que em Versalhes, na Conferência da Paz, prevaleceu a máxima de Richelieu que diz que em política, os fracos (e os vencidos) nunca têm razão. Certamente esta frase se aplica a IGM, principalmente por se tratar de uma guerra com mais de trinta beligerantes, onde, entre os vencedores, estão grandes impérios como o britânico, russo e o francês (LOUSADA, 2016, p. 390).

Não obstante, com o passar dos anos, a Alemanha conseguiu reverter o jogo, e ao longo dos desdobramentos dos pagamentos das reparações ela foi dando passos

rumo a paralisação do pagamento das reparações. Assim, em meio ao caos do *crash* da bolsa de valores de Nova York, em 1929, o Plano Young sobrepôs o Plano Dawes<sup>16</sup>.

Este último não havia fixado em específico nenhum montante a ser pago, dessa forma o Plano Young supriu esta necessidade ao estabelecer que o montante total das reparações ficou em US\$ 26,36 bilhões, o equivalente a 121 bilhões de *Reichsmark*. De acordo com este novo plano, os pagamentos seriam findados em 1988, de modo que as parcelas se dariam da seguinte maneira: “1,6 bilhões de *Reichsmark* deveriam ser pagos em janeiro de 1930 com anuidades aumentando para 2,3 bilhões de *Reichsmark* em 1987. A anuidade final a ser paga em 1988 seria de 898 milhões *Reichsmark*” (BRAUN, 1990, p.46).

Cabe aqui ressaltar que para Schacht as reparações de guerra já estavam totalmente pagas, conforme demonstrou em uma prestação de contas que fez em 1931 nos EUA sobre a balança comercial da Alemanha nos seis anos após o controle da inflação (1924-1930). O economista também aproveitou o ensejo para falar abertamente sobre as propriedades alemãs que haviam ficado com o exterior após a guerra, sem que tal feito tivesse sido classificado como pagamento das reparações, embora fosse. Segundo o economista, tratava-se de uma quantia de cerca de 148 bilhões de marcos-ouro, conforme consta na descrição abaixo<sup>17</sup>:

Durante os cinco anos em que o Plano Dawes estava funcionando, de setembro de 1924 a 31 de agosto de 1929, a Alemanha pagou cerca de 8 bilhões de marcos, aproximadamente metade em dinheiro e metade em material. Até a invasão do Ruhr, a Alemanha pagou indenizações no valor de 29 bilhões de marcos. [...] Além disso, a Alemanha perdeu 11 bilhões pela apreensão de propriedades privadas no exterior, e a perda das suas colônias somam um valor de 80 a 100 bilhões de marcos. Os próprios custos da guerra da Alemanha chegavam a cerca de 150 bilhões [...]. As perdas da Alemanha pela inflação não podem ser contadas. E sobre esta economia nacional flagelada, o Plano Young ainda impôs uma nova carga de obrigações futuras, cujo valor presente é de 40 bilhões de marcos (SCHACHT, 1931, p.22).

---

<sup>16</sup> Embora não tenha sido calculado um montante em específico, a forma de pagamento foi determinado que o Plano Dawes seria pago da seguinte maneira: 1 bilhão de marcos-ouro nos quatro primeiros anos, a começar por 1924, e depois 2,5 bilhões pelos anos seguintes, ou seja, a partir de 1928.

<sup>17</sup> Não foram considerados os ônus com as tropas de ocupações e nem os custos de guerra, pois entende-se que os demais participantes da guerra também tiveram esses gastos. Além disso, ao converter esses 148 bilhões de marcos-ouro, usando a métrica já exposta anteriormente (1 marco-ouro = 0,2380 dólares), obtemos o valor de 35,2 bilhões de dólares.

Quadro 2 – Os desdobramentos dos pagamentos das reparações segundo os aliados e segundo a Alemanha (1919-1932) em bilhões de marcos.

Ocasião	Total a pagar	Pago (2º Aliados)	Pago (2º Alemanha)
Jun. /1919 Tratado de Versalhes	20 Bilhões <sup>1</sup>	8 Bilhões	111 Bilhões <sup>2</sup>
Abr. / 1921 Comissão Reparação	132 Bilhões	-	29 Bilhões <sup>3</sup>
Mai / 1921 Ultimato de Londres	120 Bilhões	2 Bilhões	-
Ago. /1924 Plano Dawes	Não estabelecido	2 Bilhões	8 Bilhões
Jul. / 1929 Plano Young	121 Bilhões	-	-
Jul. / 1931 Moratória de Hoover	Suspensão	-	-
Jun. / 1932 Conferência de Laussane	Cancelamento		
<b>Total</b>	-	<b>12 Bilhões</b>	<b>148 Bilhões</b>

Fonte: Schacht (1931;1999). Elaboração própria da autora.

Notas: 1. Na ocasião do Tratado de Versalhes havia cláusulas a respeito da entrega de territórios no continente europeu e de colônias ultramarinas. 2.Os alemães alegam que a apreensão das suas propriedades privadas no exterior equivale a um total de 11 bilhões de marco, e suas colônias somam um valor de 100 bilhões de marco. 3. A Alemanha alega que destes 29 bilhões, apenas 2 bilhões foram pagos em dinheiro, o restante se deu em mercadorias e materiais marítimos e rodoviários.

Destarte, o Quadro 2 apresenta cronologicamente todas as medidas engendradas e implementadas a fim de receber da Alemanha o que era devido das reparações. Todavia, muitas foram as barreiras encontradas, e após mais de 10 anos de tentativas malsucedidas, a moratória de Hoover suspendeu tanto o pagamento das reparações quanto as dívidas de guerra interaliadas (SCHACHT, 1956, p.154; KEYNES, 2002, p. 25-26).

Foi então convocada a Conferência de Laussane, na Suíça, em junho de 1932, para discutir o futuro dessas obrigações<sup>18</sup>. Nesta conferência, a Alemanha conseguiu cancelar praticamente todos os seus compromissos de reparação, sendo que dos 120 bilhões prescritos em 1921, apenas 10% havia sido pago segundo os aliados. Além disso, permaneceram pendentes mais de 20 bilhões pegos em empréstimos externos até o ano de 1930. Ou seja, os governos aliados embolsaram os dez a doze bilhões referentes às reparações, mas os investidores privados estrangeiros “perderam” o dinheiro emprestado à Alemanha (MARKS, 2003, p.150).

Em Laussane, as nações europeias presentes só concordaram em eliminar as reparações alemãs mediante o perdão das suas próprias dívidas de guerra por parte dos EUA. Os EUA, porém, não aceitaram a proposta, mas depois de algum tempo, os países simplesmente pararam de pagar, alegando dificuldades financeiras, agravadas pelo não pagamento das reparações por parte da Alemanha. No final de 1933, o único país que ainda pagava dívidas de guerra era a Finlândia (LEWIS, 2003, p.65).

Nesta ocasião, Grã-Bretanha, Alemanha e Itália queriam o cancelamento, ou ao menos a redução no valor total das reparações; A França apresentou a proposta de que se fosse para reduzir as reparações, suas dívidas deveriam ser reduzidas na mesma medida, além de ter acesso as mesmas facilidades de pagamentos que a Alemanha. [...] Como de costume, cada país buscou auferir a máxima vantagem. Enquanto Londres e Paris discutiram acerca de uma moratória europeia sobre reparações e dívidas da guerra - deixando a

---

<sup>18</sup> A conferência de Lausanne também recomendou que houvesse uma Conferência Econômica Mundial, que foi devidamente convocada para junho de 1933, em Londres. Grandes esperanças foram firmadas nessa conferência, que seria o ápice dos esforços internacionais para lidar com a depressão mundial. Sua agenda foi cuidadosamente preparada por reuniões preliminares de “especialistas”. Sua ênfase era principalmente sobre o que era necessário para reviver o comércio internacional: reduzir as tarifas, restaurar o padrão-ouro e retomar o fluxo de empréstimos internacionais. Mas o evento nunca aconteceu, além do que, em abril de 1933, os EUA deixaram o padrão-ouro (LEWIS, 2003, p.67).

questão sobre o problema de crédito americano para uma resolução pós-eleitoral -, Berlim se adiantou e declarou bravamente que não aceitaria somente uma moratória, qualquer que fosse a duração, pois segundo ela somente o cancelamento total ajudaria na reestruturação financeira alemã. E assim foram absurdamente simplificadas o conjunto de dividendos da Alemanha: as reparações e a crise financeira (MARKS, 2003, p.152).

Dessa maneira, é possível traçar uma linha de conclusão lógica que inicia no Plano Dawes, perpassa o Plano Young e chega a inevitável e pacífica paralisação do pagamento das reparações. Nas palavras de Eichengreen (1992, p.286), “o Plano Young foi a última grande emissão estrangeira em nome da Alemanha”, o qual, quinze meses após seu nascimento, deitou-se no leito de morte por ocasião da moratória de Hoover. Portanto, assim estava selado o fim das reparações, e Schacht enfim conseguiu seu grande feito: as reparações, já mortas, estavam agora efetivamente enterradas (EICHENGREEN, 1992, p.362; SCHACHT, 1931, p.39; 1999, p.328 e 344).

### 3.3 A ENGENHARIA DA PAZ SEGUNDO KEYNES

Embora hoje seja questionável a ideia de que as reparações exigidas na época foram um absurdo econômico, naquele tempo os políticos não tinham a menor ideia de como tais reparações poderiam ser pagas e quais seriam as consequências econômicas dos desdobramentos desses pagamentos. Por mais que todas as discussões estavam voltadas para as reparações, após quase 5 anos de guerra, o que a esmagadora maioria da população europeia e norte-americana queriam era a paz. Contudo, a paz não poderia ser conquistada por meros gestos de firmeza, ela exigia paciência (MAIER, 1988, p. 281; SCHACHT, 1999, p. 230).

Segundo John Moses (2015, p.134), o conhecimento mais necessário para a preservação da paz consiste em perceber que até hoje existe em quase todos os países indivíduos com uma vontade consciente de guerra e um grande número de pessoas com tendências inconscientes em relação à guerra. Assim, para o desgosto das milhões de pessoas que sofreram as angústias e as atrocidades da IGM, com o

passar dos anos a paz se converteu em uma utopia fantasiosa (MAZZUCHELLI, 2009, p.273).

Devido aos grandes ressentimentos e desencontros de interesses do pós-IGM, observadores mais argutos logo perceberam a precariedade da paz forjada em Versalhes. Schacht (1931), por exemplo, diz até que o Tratado de Versalhes não pode ser considerado um tratado de paz por dois motivos:

Primeiro porque ele não é um tratado e segundo porque ele não trouxe a paz. Não é um tratado porque a essência de um tratado é que duas partes, depois de lançarem seus argumentos, alcancem um acordo comum; e não trouxe paz porque foi apresentado aos alemães sob forçosa ameaça, de modo que eles foram obrigados a assinar. Posto isso, trata-se de um ato de tirania e por isso não merece o título de tratado (SCHACHT, 1931, p.1).

Na concepção deste economista alemão, é preciso abandonar a ótica do Tratado de Versalhes, a qual enxerga a Alemanha e os seus aliados como os únicos responsáveis pela guerra. Pois, para Schacht (1931, p.7), artigos como o 231 e 232 do tratado, basearam-se em evidências incompletas e nem sempre sólidas.

231 - Os governos aliados e associados declaram e a Alemanha reconhece que ela e seus aliados são responsáveis por todas as perdas e todos os danos sofridos pelos governos aliados e associados e seus cidadãos em consequência da guerra que lhes foi imposta pela agressão da Alemanha e de seus aliados;

232- A Alemanha se compromete a reparar todos os danos causados à população civil das potências aliadas e a seus bens (BECKER, 2011, 62).

Cumprir destacar que estes dois artigos estão entre as mais famosas cláusulas desse documento, pois são onde mais se concentram as críticas de prós e contras do tratado. Por exemplo: no entendimento Keynesiano, o artigo 231 impõe à Alemanha duras sanções e reparações despropositadas (MAZZUCHELLI, 2009, p.53); já para

Marks (2003, p.14), este artigo foi definido de forma pouco precisa, o que levou, ao longo da história, a ideia de que houve muita hostilidade com o povo alemão<sup>19</sup>.

Keynes, entretanto, além de um arguto observador do período entreguerras, também era representante do Tesouro britânico na Conferência de Versalhes. A grande surpresa era que este economista britânico era a favor da completa revisão do tratado, bem como do cancelamento das dívidas interaliadas. Para ele, assim como para Schacht, as reparações de guerra do Tratado de Versalhes eram o que impediam a sustentação material da paz na Europa (ABREU, 2002, p.XX).

Na concepção keynesiana, o poder das ideias é soberano a qualquer poder, posto que este segue qualquer conselho de esperança, ilusão ou vingança que lhe chega aos ouvidos. No caso da Alemanha, enfraquecer e subjugar uma inimiga tão forte e poderosa como ela, fazendo do Tratado de Versalhes um instrumento de vingança, não traria solução alguma, mas sim uma permanente fonte de instabilidade e preocupação para o continente (KEYNES, 2002, p. 37, 173 e 186).

Visto isto, os economistas Keynes e Schacht, assim como outras figuras políticas proeminentes do período em questão, tinham uma profunda convicção de que o Tratado de Versalhes levaria ao desastre<sup>20</sup>. Esses já haviam advertido que o caminho para a paz deveria passar pela reconstrução e pelo fortalecimento da Alemanha, e não o contrário.

Sobre esta questão, Schacht (1931, p.5) comenta que os americanos eram um dos poucos raios de luz em meio à obscuridade dos anos 1920, pois apoiavam uma paz justa, onde a Alemanha deveria pagar apenas as destruições de guerra, e não os custos da guerra, como desejava os franceses. Os britânicos, por seu turno, estavam

---

<sup>19</sup> Marks (2003, p.15) defende que esta suposta hostilidade não passa de um truque com fins de beneficiar todos os envolvidos nesta negociação política: tanto os países vitoriosos, quanto a Alemanha. Enquanto os primeiros poderiam assegurar aos seus eleitores que ganhariam muito mais do que foi pedido no tratado, os políticos alemães poderiam angariar votos ao lutar contra estas responsabilidades financeiras de ordem astronômicas. Além disso, sobre o artigo 232, Marks escreve que este restringe o artigo anterior (231), de modo que a responsabilidade dos civis está calçada no comprometimento com os reparos da guerra, ou seja, com as indenizações.

<sup>20</sup> Já em 1919, o Marechal Foch da França disse a seguinte frase sobre o Tratado de Versalhes: "Isto não é a paz. É um armistício para vinte anos" (HENIG, 2005, p.69).

de acordo com o pensamento americano, mas Keynes estava além deste alinhamento comedido. Isto porque, de certa forma, Keynes (2002) demonstra em sua obra um certo desprezo pela posição francesa, o que não prejudica a qualidade e perspicácia da análise que ele faz das consequências econômicas do Tratado de Versalhes.

Como assinalou John Foster Dulles, que havia trabalhado com Keynes em Paris na redação de cláusulas cruciais do Tratado, a posição de Keynes parecia exageradamente favorável à Alemanha como, por exemplo, quando sugeriu que, dado que cerca de 500 milhões de libras já haviam sido pagos, os outros ,1500 milhões de libras poderiam ser pagos em 30 anos sem juros. Dulles lembrou que o valor presente total desta proposta era de apenas 1250 milhões comparados aos 2 bilhões de libras que o próprio Keynes considerava justos. [...] A suspeita de francofobia de Keynes levou a episódios embaraçosos até mesmo na Grã-Bretanha, como a rejeição, pela assembleia geral da *British Academy*, de seu nome para a seção econômica da academia, embora já tivesse sido aprovado pelo Conselho (ABREU, 2002, p. XX)

Este comedido alinhamento inglês pôde ser notado em maio de 1923, perante a associação inglesa das indústrias, onde fora discutido sobre a real impossibilidade do pagamento das reparações por parte da Alemanha. Nesta ocasião, Schacht explanou sobre o aumento da inflação alemã e sobre os grandes dispêndios que o país vinha tendo com o combate à ocupação francesa e belga na região industrial do Ruhr, no vale do Reno. Schacht (1999) resume este encontro com as seguintes palavras:

Embora tenha me defrontado ali com uma antipatia geral contra a Alemanha, as conversas, porém tiveram caráter bastante objetivo e também gentil. A todos os participantes parecia ser desejável uma retomada dos negócios entre Alemanha e Inglaterra. Além de algumas questões políticas, como a garantia conjunta das fronteiras dos países do leste fixadas em Versalhes, internacionalização das ferrovias da Renânia, isolamento da Renânia e coisas semelhantes, que rapidamente foram deixadas de lado por não terem perspectivas de solução ou por serem politicamente nocivas, o foco da discussão centrou-se nas reparações. O governo alemão considerava viável uma quantia de no máximo 20 bilhões de marcos (p.230).

Após este encontro houve muitas reclamações e protestos por parte dos participantes ingleses, os quais julgavam a quantia de 20 bilhões de marcos, proposta

por Schacht, demasiadamente baixa<sup>21</sup>. Como resposta, Schacht (1956, p.160) disse que esta era a oferta mais honesta que o país poderia oferecer pois, tendo em vista o cenário econômico da Alemanha, tratava-se de uma quantia possível de ser paga, sem falsas promessas e sem comprometer o desenvolvimento futuro do país.

Afinal, nas palavras de Schacht (1999, p.231), “é fácil estabelecer no papel que um país tem de pagar bilhões a um outro. Um lado do problema afeta o país devedor, que tem de arranjar a quantia devida através de impostos e trabalho”. O outro lado, contudo, afeta os países credores, dado que o único meio da Alemanha conseguir efetuar o pagamento das reparações seria aumentando as exportações. Todavia, a Alemanha seria forçada a exportar um volume de mercadoria extremamente alto, de modo que o aumento substancial deste total só poderia ser feito com a inundação dos mercados de países neutros. Tal feito acirraria a concorrência com outros países industrializados, em especial com a Inglaterra, a qual teria sua indústria terrivelmente prejudicada (KEYNES, 2002, p.135).

Ocorre que, se por um lado Schacht defendia o pagamento de 20 bilhões de marcos, por outro, a solução preconizada por Keynes (2002, p.91) sugeria que os alemães pagassem (em libras esterlinas) os seguintes valores para cada país prejudicado pela guerra: Bélgica, 500 milhões; Grã-Bretanha, 570 milhões; França, 800 milhões; e outros aliados, 250 milhões; perfazendo um total de 2,1 bilhões de libras a serem pagos como indenização<sup>22</sup>. Este valor poderia chegar a um valor máximo de 3 bilhões de libras, o equivalente a 61 bilhões de marcos, a ser pago por um período de 30 anos<sup>23</sup>. Ou seja, algo em torno de 100 milhões de libras ao ano.

---

<sup>21</sup> Por outro lado, mesmo com as reclamações, também havia uma desconfiança de que até mesmo esta quantia de 20 bilhões de marcos não seria possível de ser paga, como Schacht (1999, p.231; 1956, p.160) relata na seguinte ocasião em que encontrou com Mackenna, um dos banqueiros ingleses mais importantes e inteligentes, que fora também ministro finanças.

<sup>22</sup> Os pagamentos totais de 2,1 bilhões de libras equivalem, de forma aproximada, a 1,2 vezes a renda nacional alemã, em 1921 (ABREU, 2002, p. XX).

<sup>23</sup> Utilizando por referência as taxas de câmbio do período pré-1914, onde US\$ 4,86 valia uma libra esterlina e 20,40 marcos valia uma libra esterlina (ABREU, 2002, p. XIX).

A inclusão das pensões elevaria a conta em mais 5 bilhões, totalizando um valor aproximado de 8 bilhões de libras esterlinas, cerca de 163 bilhões de marcos. Neste caso, a Alemanha teria que pagar algo em torno de 480-780 milhões de libras ao ano, algo muito distante da proposta de 100 milhões de libras ao ano, estimada por Keynes (ABREU, 2002, p. XIX).

Visto estes valores mensurados por Keynes (2002), cabe aqui retomar o assunto do encontro de Schacht com a associação inglesa das indústrias, pois, segundo o economista alemão, é nesta ocasião que ficou evidente para os aliados o problema das transferências; algo que até então era evidente apenas para os alemães. Para Schacht (1999, p.231), o grande problema das transferências consistia no fato do pagamento das reparações não poder ser feito na moeda do país devedor, mas apenas em ouro ou mercadoria, haja vista que o marco alemão era aceito somente na Alemanha.

No mais, sob a ótica do balanço de pagamentos, dois tópicos em específico dominaram o debate na década de 1920 no que toca à capacidade da Alemanha pagar as reparações:

O primeiro se referia à possibilidade de que o pagamento das reparações fosse efetivado ou não. Isto, é claro, depende, esquecendo da existência da conta de capital, se o aumento de exportações somado à diminuição de importações do país pagador, ou seja, se o aumento do seu saldo comercial é pelo menos igual ao valor das reparações devidas. [...] O segundo problema tem a ver com o impacto das reparações sobre os termos de troca do país pagador. [...] Se a demanda por importações na Alemanha cair menos do que a contração da oferta na França, [...], o preço das importações alemãs aumentará e os termos de troca da Alemanha se deteriorarão (ABREU, 2002, p. XXIII-XXIV).

Para além das reparações, que tanto Schacht como Keynes acreditavam não ser possível – e nem justo – pagar o montante exigido, e com o passar do tempo outras preocupações tomavam destaque, como a reconstrução da economia europeia e a redinamização do capitalismo no pós-IGM. Sobre isso, Keynes apresenta um conjunto de propostas que vão de encontro às proposições político-econômicas predominantes, as quais foram sintetizadas por Fernando Ferrari Filho (1997):

(a) revisão do Tratado de Versalhes, principalmente das questões pertinentes às reparações de guerra; (b) reorganização do comércio internacional a partir de uma *Free Trade Union*; (c) reforma monetária internacional, tendo como referência um "fundo de empréstimo", para estabilizar as taxas de câmbio; e (d) manutenção das relações comercial-financeiras com todos os países da Europa (1997, p.5).

Keynes acreditava que se deveria estimular e ajudar a Alemanha a assumir novamente seu lugar na Europa, como fonte de criação e ordenação de riqueza dos seus vizinhos orientais e meridionais, e para isso sua proposta era que

[...] deveria ser promovida pela Liga das Nações a criação de uma zona de livre comércio europeia englobando, em torno da Alemanha, as nações que surgiram do esfacelamento da Áustria-Hungria e da Rússia e depois as nações da Europa Ocidental. Incluiria eventualmente a França e a Itália cuja adesão seria o antídoto mais eficaz para a recorrência do sonho alemão quanto à *Mittel-Europa* (KEYNES, 2002, p.22).

Mas Keynes (2002, p.240) também já esperava que muitos reagiriam contrariamente a estas propostas, e por isso ele fez um alerta caso as medidas pontuadas acima não fossem adotadas. Neste alerta ele explica que esta proposta é a única via de se ter solvência no continente europeu, e que no longo prazo, todos serão afetados, mesmo que de forma não imediata. Ele ratifica que "ainda que não haja uma solidariedade moral entre as raças quase aparentadas da Europa, há entre elas uma solidariedade econômica que não podemos desprezar", pois o mercado mundial é um só.

Sobre isso, Marks (2003, p.8), contrariando a opinião de Keynes, diz não ser possível preservar a paz perpetuamente. Quanto ao ideal keynesiano da promoção da paz perpassar pela Liga das Nações, a autora diz que este feito é algo tão igualmente

irrealizável quanto foram as promessas políticas de que a Alemanha assumiria os custos de guerra dos vencedores<sup>24</sup>.

Mesmo não pertencendo à Liga das Nações, a qual era dominada pelos britânicos, os EUA estavam envolvidos nos assuntos mundiais e diretamente interessados nas premissas do Tratado de Versalhes. Este empenho pode ser percebido nas palavras do presidente americano Calvin Coolidge (1923-1929), quando ele disse a seguinte frase: “os nossos interesses dizem respeito a tudo que está sobre a Terra” (COSTIGLIOLA, 1984, p.69).

Dessa maneira, as questões europeias contaram com uma importante participação dos EUA, mesmo este insistindo temporariamente em uma política externa isolacionista: não assinando os tratados de paz, não ingressando na Liga das Nações e evitando participar de conferências internacionais na década de 1920. Porém, foi por participar ativamente na reconstrução da Europa, no pós-IGM, que os EUA se tornaram o novo centro econômico mundial (RUGITSKY, 2009, p.18).

Ao longo dos anos de 1920, os EUA perceberam que era essencial haver uma expansão adicional do comércio exterior do país para que houvesse um crescimento econômico contínuo. Isto demandaria um envolvimento econômico mais profundo com a Europa flagelada pela IGM. O resultado deste envolvimento foi um superávit comercial anual médio de US\$ 732 milhões de 1921 a 1929. Este valor multiplicou-se na economia, gerando mais prosperidade e lucros para os americanos, de modo que, até o ano de 1929, os cidadãos mais ricos da América já haviam investido cerca de US\$ 17 bilhões. Esses investimentos privados alimentaram a recuperação dos países europeus, os quais estavam famintos de dólares, e possibilitaram a estes um instrumento para pagarem suas importações e empréstimos (COSTIGLIOLA, 1984, p.68).

---

<sup>24</sup> A ideia da Liga das Nações é que ela sancionaria a estabilidade e a reforma na estrutura política internacional. Nações insatisfeitas como a Alemanha, uma vez autorizadas a ingressar na liga, poderiam pressionar por mudanças nos tratados de paz de 1919 dentro do contexto desse acordo, sem derrubá-lo (COSTIGLIOLA, 1984, p.29).

Até 1925 a atmosfera política internacional ainda era muito nebulosa, pois os países aliados ainda estavam discutindo uns com os outros sobre o devido tratamento a ser dado a Alemanha. Todavia, após a aceitação do Plano Dawes (1924) e a assinatura do pacto de Locarno (1925), a atmosfera de suspeita mútua e recriminação se dispersou<sup>25</sup>. A partir de 1925, a Europa parecia ter deixado para trás o a guerra e suas consequências, e dava sinais de boas perspectivas, como quem a aguardava uma nova era de cooperação pacífica (COSTIGLIOLA, 1984, p.111).

1925 foi um ano de mudanças no cenário econômico. Foi o primeiro ano em que o volume do comércio mundial ultrapassou seu nível pré-guerra, embora alguns dos países da Europa Ocidental e do exterior tenham ultrapassado esse nível antes. 1925 foi também o primeiro ano em que a produção primária europeia atingiu e ultrapassou o nível de 1913; e o ano em que a Grã-Bretanha retornou ao padrão-ouro, deixando poucas moedas importantes ainda em estado de flutuação. Nem todos os países haviam se recuperado totalmente da guerra em 1925 e, de fato, suas riquezas diferiram consideravelmente naquele ano. Foi um ano importante tanto para a economia quanto para a política. Os dias sombrios da luxação do pós-guerra pareciam ter sido deixados para trás, e as perspectivas de progresso pareciam boas (LEWIS, 2003, p.34).

Segundo Rogério Arthmar (2002, p.115), “o intempestivo retorno à normalidade do *laissez-faire* por parte dos Estados Unidos provocou uma aguda crise deflacionária em 1920-1922 que comprometeria o desempenho do comércio multilateral nos anos seguintes”. Arthmar se referia a Grande Depressão de 1929, que 10 anos após ao Tratado de Versalhes, tornaria a tirar a paz da Europa. Essa crise abalou fortemente a economia mundial, colocando fim a vários governos democráticos liberais atuantes na Europa, a exemplo da República de Weimar, na Alemanha.

---

<sup>25</sup> Como já mencionado, o Plano Dawes está detalhadamente descrito no apêndice desta dissertação. Quanto ao pacto de Locarno, trata-se de uma conferência que fora realizada entre os dias 5 e 16 de outubro de 1925 na cidade de Locarno, na Suíça. As negociações desse tratado foram feitas por representantes da Alemanha, França, Grã-Bretanha, Bélgica, Itália, Polônia e Tchecoslováquia, cuja posposta era rever o Tratado de Versalhes de 1919. O que houve, porém, foram sete acordos, dos quais o mais importante era o Pacto Renano, também chamado Pacto de Estabilidade, pelo qual a Alemanha reconheceu suas fronteiras com a França e a Bélgica (fronteiras ocidentais), bem como a desmilitarização da zona renana. Assim, através desse pacto a Alemanha foi reincorporada ao sistema de segurança europeu (FELDBERG, 2000).

A fragilidade econômica e política da República de Weimar (1919-33) é um fato que salta à vista: Weimar foi construída sobre o gelo fino. Apenas enquanto os capitais privados norte-americanos irrigaram a economia alemã (1924-28) é que se conheceu uma moderada e efêmera prosperidade. A partir de 1929, aos desastrosos de Versalhes se somaram os efeitos desastrosos da Depressão (MAZZUCHELLI, 2009, p. 136).

Nas palavras de Schacht, “nenhum país que participou da guerra escapou da grande depressão e da inflação, até os países neutros não escaparam dessas doenças” (1931, p.17). Com isso, pode-se observar que, além da IGM ter provocado mudanças importantes na Alemanha, como a abolição da monarquia e a introdução do sufrágio universal, seu tratado reparador trouxe demasiados problemas fiscais ao país<sup>26</sup> (LEHMANN-HASEMEYER; OPITZ, 2017, p.11).

Ademais, ainda que as reparações de guerra foram posteriormente equacionadas pelo Plano Dawes, este também se revelou insuficiente para cobrir a dívida pública acumulada pela Alemanha. Desse modo, mesmo lutando com o melhor da sua capacidade para honrar o compromisso firmado, o acordo de paz precisou ser quebrado. Na verdade, o povo alemão considerava como sendo algo até “justificável” quebrar a promessa de pagamentos, pois para eles o Tratado de Versalhes não passava de uma constante quebra de promessas solenes e uma via terrível de atacar à honra da Alemanha (SCHACHT, 1931, p.13).

### 3.4 OS DESAFIOS DA EUROPA PÓS-VERSALHES

Para o economista norte-americano, Richard Cooper (1992), os seus colegas de ofício deveriam estudar a história econômica, por três principais motivos: primeiro,

---

<sup>26</sup> A derrota na IGM, a rendição incondicional, a assinatura do Tratado de Versalhes, a abdicação do *Kaiser* Guilherme II e a proclamação da República de Weimar levaram a Alemanha a mergulhar em uma grave crise política, econômica e social. As dívidas de guerra pareciam se multiplicar com o tempo, e os esforços feitos pela Alemanha pareciam nunca serem suficientes (ARAÚJO, 2009, p.51).

porque é divertido; segundo, porque os eventos históricos na maioria das vezes são fortemente influenciados por fatores econômicos - não apenas guerras, mas também por impasses políticos, líderes carismáticos ou mesmo ideologias profundamente enraizadas na população – que, ao contrário do que é geralmente assumido na modelagem formal, mudam ao longo do tempo de acordo com as mudanças e evoluções que as instituições sofrem; e terceiro, porque é quase impossível entender as instituições sem alguma apreciação dos eventos que moldaram os legados deixados.

No caso da Europa no período após o Tratado de Versalhes, havia vários fatores econômicos latentes que influenciaram a época, por exemplo: a ascensão dos EUA como nação líder, a ressurreição e a falência do padrão-ouro, a emergência do comunismo no plano internacional, a incorporação das massas ao cenário político, dentre outros percalços e contradições que levaram a Europa a viver contínuas mudanças no início do século XX (MAZZUCHELLI, 2009, p.3).

Para além dos percalços e contradições, o início da década de 1920 também contou com o estabelecimento de objetivos comuns entre as nações, como o propósito dos EUA e da Grã-Bretanha de reconstruir a economia internacional fragmentada. Para estas nações, a restauração da economia europeia passava por uma via de mão dupla, o equilíbrio das finanças públicas e o reestabelecimento do padrão-ouro. Acreditava-se que o cumprimento dessas medidas iria garantir dois importantes resultados: primeiro, que o comércio exterior entre os países europeus fluiria novamente, e segundo que haveria uma grande prosperidade interna, especialmente para essas duas grandes nações, pois elas seriam as “guardiãs da reserva do ouro” (COSTIGLIOLA, 1977).

Ocorre que, embora essas nações quisessem reconstruir a economia mundial, cada uma delas ansiava realizar este objetivo em seus próprios termos e da maneira que melhor se adequasse aos seus interesses nacionais. Estes objetivos distintos tem raízes na guerra, a qual frutificou em resultados dispares para essas duas economias, onde enquanto a Grã-Bretanha passava por um momento de depressão, os EUA viviam uma prosperidade.

Sob o padrão-ouro defendido pelos Estados Unidos, as nações teriam ouro como reserva para suas moedas. Em contraste, o padrão-ouro proposto pelos britânicos os países depositariam seu ouro em um dos países “guardiães da reserva do ouro” – no caso, a Grã-Bretanha e os Estados Unidos - em troca de títulos com taxas de juros variáveis. Os países guardiães ligariam todo o sistema ao ouro, mantendo as suas reservas nesse metal (COSTIGLIOLA, 1977, p. 917).

O governo da Grã-Bretanha, ao agir com base na suposição de que o país estava estrategicamente melhor do que as suas reais condições, tomou decisões político-econômicas que, ao invés de fortalecer, enfraqueceram a posição inglesa durante as décadas de 1920 e 1930. Desta forma, com o desemprego generalizado, a crise nas finanças públicas e na indústria nacional, a Grã-Bretanha tornou-se incapaz de impor sua hegemonia em âmbito mundial. Os EUA, por outro lado, em seu isolamento continental, colhiam os frutos da excepcional expansão econômica dos anos de 1920, oriunda da inabalável segurança em continuar progredindo com base nas próprias forças (FERRIS, 1989, p.52).

Entretanto, embora o reestabelecimento do padrão-ouro tenha sido uma ideia bem aceita pela opinião pública inglesa, esta não foi uma tarefa fácil de ser retirada do papel, pois era preciso decidir quando, como e a que taxa retornar. Foi então na data de 28 de abril de 1925 que o *Chanceler* do Tesouro inglês, Winston Churchill, proclamou oficialmente que a Grã-Bretanha regressaria ao padrão-ouro, cuja cotação legal seria de \$4,86<sup>27</sup>. Tratava-se da cotação anterior ao conflito da IGM, e atingir novamente esta marca exigiu muitos sacrifícios por parte da política monetária e fiscal do país. Ademais, esta paridade se revestia de três distintos significados:

- a) a libra esterlina funcionar como um magneto;
- b) o padrão-ouro ter apenas um mero caráter formal;

---

<sup>27</sup> Ainda que o regresso ao padrão-ouro tenha acontecido apenas em 1925, desde 1919 havia provisão em lei de retorno, cujo prazo limite para início era o ano de 1925. Este prazo serviu de resguardo, à espera de que a conjuntura econômica internacional se normalizasse (ARTHMAR, 1999, p.109).

c) a certeza de haver a deflação como contrapartida.

Sobre o item (a), tem-se que os líderes financeiros britânicos, como Montagu Norman do Banco da Inglaterra e Ralph George Hawtrey do Tesouro, esperavam que a tradicional posição de Londres como “banco do mundo” assegurasse a eles uma boa parte das reservas de ouro que seriam transacionadas na Europa. Uma vez que, devido as dívidas interaliadas, seria em torno da libra esterlina que gravitariam as moedas do continente europeu e do Império Britânico (COSTIGLIOLA, 1977).

Em vista disso, a Grã-Bretanha passou a aceitar que depósitos de ouro retornassem em títulos, haja vista que assim ela seria capaz de financiar o saldo de déficits de pagamentos com muito mais facilidade. Dessa forma, a rede interligada de depósitos estrangeiros tornou a estabilidade da paridade de ouro cada vez mais interdependente, de modo a permitir que uma crise no balanço de pagamentos de um determinado país saltasse as fronteiras nacionais (EICHENGREEN, 1992, p.253).

Em relação ao item (b), acreditava-se que a adoção generalizada do padrão-ouro ajudaria nesta paridade com o dólar porque, supostamente, seria recuperada a primazia inglesa sobre o comércio mundial e quanto as finanças públicas. Contudo, é sabido que, na verdade, se tratava de uma questão de orgulho nacional colocar a libra novamente “olho a olho” com o dólar. Além disso, o câmbio se sustentava artificialmente, apoiado apenas nos generosos empréstimos dos aliados norte-americanos (ARTHMAR, 1999).

Acerca do item (c), tem-se que a deflação de preços, datada no ano de 1919, embora breve, foi excepcionalmente aguda. Outrossim, a deflação foi extremamente bem-vinda na Grã-Bretanha, pois estimulou que o país voltasse a lastrear a libra ao ouro, dado que naquele momento o país ainda estava no processo de decidir quando seria o retorno do padrão-ouro e a libra estava depreciada frente ao dólar (COOPER, 1992).

Não obstante, mesmo após a consolidação da volta do padrão-ouro em 1925, onde a libra tornou-se valorizada em relação ao dólar, havia a obrigação de se conservar altos os juros da economia. Esta prática tinha o objetivo fim de conter o déficit comercial e desencadear a deflação generalizada dos salários e do custo de vida, o que redundou

numa severa depressão da indústria e, portanto, no agravamento do desemprego no império (ARTHMAR, 1999). Dessa maneira, tem-se que a libra esterlina ao nível de \$4,86, dentro do sistema do padrão-ouro, representou a certeza de haver sempre, seja com a libra apreciada ou depreciada, alguma deflação por contrapartida.

Além do mais, cumpre observar que após 1925 a Grã-Bretanha tenta reforçar os laços imperiais, recuperar o seu status de maior nação econômica do planeta e fortalecer sua posição em relação aos EUA. É também notório que os britânicos estavam tão preocupados em desafiar o poderio americano, que aceitaram os encargos do padrão-ouro sem dimensionarem as provisões necessárias (COSTIGLIOLA, 1977).

Sempre que, entre 1919 e 1926, a Grã-Bretanha sentia que seus interesses vitais estavam sendo questionados, ela tomava fortes medidas para defendê-los. Um meio importante de tomar tais decisões era firmando compromissos com outras potências. [...] Até 1929, nenhuma ação liberal enfraqueceu a posição estratégica da Grã-Bretanha. Ela sempre selecionou seus meios diplomáticos, após fazer rigorosos cálculos para descobrir qual desses meios melhor se adequaria aos seus interesses (FERRIS, 1989, p.48).

Posto isto, observa-se que o fascínio do ouro marcou de maneira decisiva a economia mundial no entreguerras, de modo que antes mesmo do final do conflito, o retorno ao padrão-ouro era entendido como condição essencial da volta à normalidade. Nas palavras de Mazzucchelli (2009):

Se a guerra havia desorganizado as economias e convulsionado as sociedades, as lideranças, quer na Inglaterra, quer no mundo, eram unânimes em afirmar que apenas a disciplina das regras douradas poderia restaurar a estabilidade. As inflações e hiperinflações eram testemunhos evidentes de que, fora das normas rígidas do padrão-ouro, a reconstrução e o progresso seriam abortados. [...] Entre 1922 e 1924, vários países (Suécia, Áustria, Alemanha, Hungria, Holanda, Suíça, entre outros) já haviam regressado à paridade fixa de suas moedas com o ouro (p. 101).

A partir de 1924, com o advento do Plano Dawes, se intensificaram os esforços para coordenar as políticas monetária e financeira internacional. Os bancos centrais da

Inglaterra, Alemanha, França e Estados Unidos mantiveram contato constante durante as negociações de 1924 que selaram a estabilização da moeda alemã (EICHENGREEN, 1992, p. 254). Assim, após o ano de 1925, dezenas de países da Europa já haviam retomado o padrão-ouro, e com ele, toda a estrutura econômica internacional que estava apoiada no suprimento ininterrupto de dólares por parte dos EUA. Isso porque, depois de 1919,

[...] a Europa se apresenta como um vasto sorvedouro de empréstimos para os pagamentos das reparações, das dívidas de guerra e dos déficits comerciais da maioria dos países do continente, ao que se adicionava ainda a demanda por divisas para a constituição das reservas nacionais exigidas pela crescente adesão ao padrão câmbio-ouro (ARTHMAR, 2002, p.109).

Contudo, as chamadas “regras douradas”, ou seja, as regras do padrão-ouro, aliadas aos empréstimos norte-americanos geraram sérios problemas na balança de pagamentos dos países europeus. Estes problemas contribuíram decisivamente para que ocorresse um aumento generalizado de preços em territórios como o da Áustria, Hungria, Polônia, Rússia e Alemanha. Sem a assistência norte-americana tais problemas na balança de pagamentos permaneceriam politicamente indissolúveis<sup>28</sup> (MAIER, 1988, p.288; FRANCO, 1987).

Em razão das guerras mundiais, inúmeros países ficaram em uma situação, da qual acreditavam poder escapar apenas com uma desvalorização monetária. À frente dessas desvalorizações monetárias arbitrarias geralmente ocorria uma desvalorização natural do papel-moeda. Quando os gastos públicos superam as arrecadações e o país tenta saldar seus compromissos com tanto papel-moeda que não consegue mais resgatar com ouro, então o papel moeda se desvaloriza (SCHACHT, 1999, p. 220).

---

<sup>28</sup> No final da inflação, os preços haviam subido na Áustria 14.000 vezes, em comparação com o seu nível anterior à guerra; na Hungria 23.000 vezes; na Polônia 2.500.000 vezes; na Rússia, 4.000 milhões de vezes; e na Alemanha um milhão de vezes (LEWIS, 2003, p. 23).

No caso da Alemanha, esses problemas envolviam de maneira categórica os pagamentos dos reparos da guerra, de modo que a disputa para resolver essa questão das reparações tornou-se, na verdade, uma luta entre britânicos e estadunidenses pela influência política dentro do território germânico (MAIER, 1988, p. 244).

A disputa entre os EUA e a Inglaterra se acirrou quando Schacht, presidente do *Reichsbank*, precisou fazer a estabilização monetária na Alemanha. Este mantinha uma estreita relação com o presidente do Banco da Inglaterra, Montagu Norman, e por isso gerou-se a dúvida quanto à qual moeda o novo *Reichsmark* estaria ligado, à libra esterlina ou ao dólar-ouro. O impasse foi resolvido com o retorno da Grã-Bretanha ao padrão-ouro (COSTIGLIOLA, 1977).

É importante salientar que a exigência das reparações era como um fantasma do passado na vida dos alemães. Elas produziram ressentimentos nacionais e “ressentimentos não são um bom fundamento para uma política pacífica de reconstrução” (SCHACHT, 1999, p.216). Por isto, é necessário observar a guerra não como de costume, com os olhos de um soldado, mas sim com os de um economista.

Desse modo, conforme já foi mencionado, a Alemanha e os demais países beligerantes cometeram graves erros durante a IGM, dentre os mais graves está a política econômica, que de maneira equivocada tentou cobrir os gastos colossais decorrentes da guerra (SCHACHT, 1956, p.107). Outros erros, principalmente no que tange ao reingresso das nações ao padrão-ouro, fizeram com que a os efeitos da engenharia da paz fossem apenas momentâneos.

Para Schacht, embora muitos considerem que a Alemanha é a culpada pela paz não ter se perpetuado, a causa raiz deste mal está no Tratado de Versalhes. Para o economista este tratado não trouxe paz e “seu objetivo não era a apreensão de terras e propriedades: era a política de desonra moral - remontando ao período das piores guerras religiosas - pela qual o inimigo era marcado como um criminoso a ser exterminado a todo custo” (1956, p.284).

Destarte, ao longo do capítulo pôde-se observar que o Tratado de Versalhes não cumpriu suas premissas, nem no campo de financeiro, tampouco no campo político,

o que minou os planos de paz engendrados pelos EUA e Grã-Bretanha. Estas duas nações foram as principais responsáveis por promover um desenvolvimento pacífico na Europa pós-Versalhes, incluindo de uma maneira especial a Alemanha nestes planos. A título de exemplo, tem-se que foi o auxílio financeiro do Banco da Inglaterra que possibilitou a criação do *Golddiskontbank*, e foi com o suporte econômico norte-americano que os Planos Dawes (1924) e Young (1929) se concretizaram.

## 4. A ALEMANHA DE SCHACHT

### 4.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A Alemanha de Schacht se articula com os episódios descritos nos dois primeiros capítulos, de maneira que cumpre a este último capítulo tratar sobre o objeto principal desta dissertação: as memórias do economista Hjalmar Schacht sobre a Alemanha dos anos 1920. Para tanto, este capítulo está substabelecido em 3 seções, além desta consideração inicial, são elas: a inflação e presidente do *Reichsbank*; a invasão do Ruhr e a criação do *Golddiskontbank*; e a cura dolorosa para a instabilidade monetária.

No caso, o presente capítulo relatará os primeiros feitos de Schacht, tratando de fatos de quando ele ainda estava na iniciativa privada, no *Danat-Bank*, até suas primeiras ações enquanto presidente do *Reichsbank*. A hiperinflação esteve em voga em ambos os momentos da sua carreira, pública e privada, e por isto a maneira como Schacht conseguiu controlar essa questão econômica será exposto já na segunda seção do capítulo. Também nesta seção serão brevemente apresentadas as teorias da hiperinflação.

A terceira seção trata da invasão do Vale do Ruhr e do movimento separatista da Renânia. Estas situações circundavam a criação de dois bancos de emissão monetária, onde um seria totalmente baseado no ouro, o qual Schacht chamou de *Golddiskontbank*, e o outro seria baseado em uma aliança de consórcios bancários franco-ingleses. A aproximação de Schacht com o presidente do Banco da Inglaterra, Montagu Norman, garantiu que soberania monetária do *Reichsbank* fosse respeitada e apenas o *Golddiskontbank* fosse instituído.

Por sua vez, a quarta e última seção detalha a “cura dolorosa” implementada por Schacht com vistas a colocar um ponto final na hiperinflação do país, valendo-se para isto da rejeição do uso do dinheiro de emergência, da implantação do *Rentenmark* e do combate a especulação cambial. Nesse sentido, esta seção analisa as ações tomadas por Schacht especialmente nos dois primeiros anos (1923 e 1924) em que ele esteve à frente de funções importantes na economia alemã, como Comissário da Moeda e presidente do *Reichsbank*. Estando nessas funções, o país não só passou por um fortalecimento econômico, mas também recuperou a confiança internacional.

## 4.2 A INFLAÇÃO E O PRESIDENTE DO *REICHSBANK*

Com o início da IGM, a Alemanha passou a ter uma constante flutuação de preço, e por esse motivo a maioria dos contratos passaram a ser fixados em marco-ouro, para que no momento do pagamento da dívida o marco fosse convertido pela cotação do ouro. Dessa forma, uma vez que não havia na época nenhum índice de correção monetária, o marco-ouro passou a ser uma espécie de indexador monetário (HACKL, 2005, p.23).

Não obstante, “cinco anos após o término da IGM, a Alemanha se contorcia sob uma febre que ameaçava consumir suas últimas forças. Por toda a parte, na Saxônia, Turíngia e Baviera, inflamavam-se tumultos”. No sul do país, Hitler já fazia algumas agitações. O perigo de uma revolução comunista também era uma ameaça. O país arrebentava em todas as suas fendas, e a era inflação leva a nação ao desespero (SCHACHT, 1999, p.233).

A chamada era da inflação na Alemanha são os anos compreendidos entre 1920 e 1924, e embora poucos possam dizer com propriedade o que tal palavra significa, esta se tornou um conceito difundido para gerações inteiras. Isso porque “a moeda está tão profundamente carregada de simbolismos que a sua degradação, quando levada ao extremo de uma hiperinflação, espalha suas consequências para muito além da órbita econômica” (FRANCO, 1995, p. 52).

Sendo assim, tratar da era da inflação é tratar do bloqueio da entrada de alimentos no país, mas também da mortalidade infantil crescente; é tratar da entrega de bens a potências estrangeiras, mas também da inexistência de direitos políticos e do crescimento da criminalidade; é tratar do empobrecimento da pequena, média e alta burguesias, mas também da revolução social; e por fim, também se trata das negociações políticas entre os partidos, as Forças Armadas e os ministérios, o que leva a corrupção generalizada entre políticos e funcionários públicos (SCHACHT, 1967, p.62).

Porém, antes de explicar mais sobre esta violenta inflação que acometeu a Alemanha, cumpre a este trabalho salientar que existem várias justificativas teóricas para este

fenômeno. Estas explicações, por sua vez, podem ser reunidas em duas grandes linhas de pensamento, onde a primeira justificativa pertence à escola estruturalista e a segunda à escola monetarista.

A primeira teoria acredita que quando uma economia busca um crescimento econômico muito rápido, esta encontra muitos pontos de estrangulamento em sua estrutura comercial e produtiva, as quais acabam por criar pressões inflacionárias. A escola monetarista, contudo, acredita que a inflação é um fenômeno puramente monetário, o qual se origina e é sustentado por políticas monetárias ou fiscais expansionistas. Estas políticas podem ser provocadas por diversos motivos, como uma política creditícia inapropriada, um aumento no déficit fiscal, ou mesmo por operações expansionistas do Banco Central (COSTA, 1999, p.148-150).

Consonante com esta segunda escola de pensamento, Arthur Lewis (2003) escreve que uma inflação descontrolada pode derivar de três fontes:

Primeiro, pode ser devido a ajustes ascendentes de salários, por exemplo, sob pressão sindical. À medida que os salários sobem, os preços sobem. [...]. Isso leva a um novo aumento nos preços, e o ciclo continua a se repetir desordenadamente. Em segundo lugar, pode ser desencadeada pela depreciação do valor cambial da moeda, por exemplo, devido a uma balança de pagamentos desfavorável. Isso aumenta o custo das importações e, portanto, o custo de vida. Os salários, em seguida, sobem, se ligados ao custo da vida, os preços sobem mais, e o valor da moeda estrangeira cai ainda mais, colocando o ciclo em movimento. Em terceiro lugar, a inflação pode surgir devido a um déficit orçamental financiado pelo aumento da quantidade de dinheiro em circulação. Se o dinheiro aumenta mais rápido do que o volume de bens produzido pela economia [...], os preços sobem, e isso faz com que o governo precisa de mais dinheiro e que os preços subam ainda mais (p.23).

Dessa forma, tem-se dois posicionamentos: de um lado, os estruturalistas, os quais enxergam uma associação relativamente positiva entre inflação e crescimento econômico; e do outro lado, os monetaristas, para os quais a inflação é decorrente do rápido aumento da quantidade de moeda em detrimento da produção econômica. Entretanto, embora essas escolas de pensamento sejam divergentes, há algo que as congrega: ambas acreditam que o caso da hiperinflação alemã foi solucionado com “um efeito psicológico”, sobre o qual Gustavo Franco (1989) comenta:

O *rentenmark* marca um dos experimentos monetários mais extraordinários de todos os tempos, mas a maioria dos historiadores do episódio parece ter entendido mal o mecanismo e seu papel para a estabilização. [...] de acordo com Sargent", embora tenha sido atribuído um grande significado psicológico a essa mudança unitária, é difícil atribuir efeitos substanciais àquilo que, em si, era apenas uma medida cosmética ". Outros autores, até mesmo os não monetaristas, apresentaram análises semelhantes: Angell referiu-se ao *rentenmark* como "truque de confiança". Para Stolper era um "dispositivo psicológico "e para Graham" nada mais do que um novo teor de papel inconvertível ". Mais recentemente Karl Hardach argumentou que o "apoio "para as notas da *rentenmark* era" fictício ", embora fosse o suficiente para gerar o "efeito psicológico desejado". Steven B. Webb chamou este efeito de "fábula" (p.17).

Outrossim, tem-se que a palavra inflação, a rigor, significa a perda de valor em sentido amplo. Esta advém do latim e significa "inchação". Na Alemanha, esse processo de "inchaço da moeda" era procedente das três fontes acima citadas, o que a tornou fácil de ser constatada estatisticamente, como demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Alemanha (Novembro 1918 – Novembro 1923): Variações percentuais dos índices de preço (preço no atacado), Dólar, circulação monetária e dívida flutuante

<b>Período</b>	<b>Preços no atacado</b>	<b>Dólar</b>	<b>Circulação Monetária</b>	<b>Dívida Flutuante</b>
Nov. /1918 – Jul. /1919	43	129	57	58
Jul. /1919 – Fev. /1920	255	557	30	17
Fev. /1920 – Maio /1921	5	-37	50	99
Maio /1921 – Jul. /1922	635	692	149	74
Jul. /1922 – Jun. /1923	18.094	22.201	9.457	7.049
Jun. /1923 – Nov. /1923	Exponencial	Exponencial	Exponencial	Exponencial

Fonte: Bresciani-Turrone (1989, p.5-12). Elaboração: Mazzucchelli (2009, p.122).

Segundo Schacht, era esse inchaço que tornava impossível o pagamento das reparações de guerra que o Tratado de Versalhes havia imposto.

No final da guerra o marco valia aproximadamente a metade do que no início da guerra. Um marco-ouro (o padrão no qual o papel moeda é medido), valia 2,02 marcos-papel. Em novembro de 1923, porém, um marco-ouro valia 1 trilhão de marcos papel. Em numerais, esse valor é o seguinte: 1.000.000.000.000. Em 5 anos o marco alemão caiu para a quinquagésima bilionésima fração de seu valor. (SCHACHT, 1999, p.219).

A decadência do papel moeda na Alemanha no ano de 1923 era de tamanha magnitude que o *Reichsbank* não dava conta de imprimir o papel-moeda. Por isso foi necessário delegar, para além da gráfica oficial, um grande número de gráficas particulares para imprimirem as notas, sendo essas em valores cada vez maiores; tão maiores que chegou o dia que uma nota de 1 bilhão de marcos foi utilizada para comprar uma passagem de bonde (SCHACHT, 1999, p.222).

Municípios e até empresas passaram a imprimir seu próprio “dinheiro de emergência”, os chamados “*Notgeld*”, e com ele pagar suas despesas<sup>29</sup>. Isso foi feito para tentar suprir a falta de um sistema de pagamento adequado. Um outro exemplo desta falha no sistema é o *Reichsbank* não poder recusar-se a aceitar os *Notgelds* em seus caixas porque tem a obrigatoriedade de tratar o “dinheiro de emergência” com valor igual ao das suas próprias cédulas. Com isso tornou-se impossível controlar a quantidade de

---

<sup>29</sup> A origem deste dinheiro de emergência se assemelha a uma sátira que precede a verdadeira tragédia da inflação. O *Notgeld* surgiu de uma impossibilidade técnica do *Reichsbank* de fornecer as notas de papel em quantidades suficientes para efetuar todo pagamento de transações. Antes da guerra as prensas do *Reichsbank* imprimiam todas as notas do *Reichsbank*, mas em 1923 foi necessário contratar mais 133 empresas de impressão, um total de 1.783 máquinas, para suprir a demanda. Mais de trinta fabricantes de papel trabalharam em plena capacidade unicamente para fornecer papel para as notas do *Reichsbank*. No entanto, mesmo com este imenso trabalho o *Reichsbank* foi incapaz de fornecer notas suficientes para satisfazer a demanda, e muitas vezes precisou pedir às províncias, municípios e até mesmo grandes empresas para imprimir e colocar em circulação o seu próprio dinheiro de emergência. Em tais casos, havia a garantia de resgate dessas notas de emergência com o mesmo valor do *Reichsmark*. No final de 1922, o montante de dinheiro em circulação em circulação já correspondia a um décimo das notas do *Reichsbank*, e no final de 1923 havia tanto dinheiro de emergência quanto o *Reichsbank* tinha de dinheiro oficial (SCHACHT, 1967, p.68 e 158).

dinheiro que era emitida, o que transformou em um caos toda a circulação de meios de pagamentos na Alemanha (POCKLINGTON, 2017, p.8).

A escassez de dinheiro fez com que as empresas começassem a emitir seu próprio dinheiro em pagamento de salários. Isto foi preferido porque foi emitido em termos estáveis; seu valor era expresso não em marcos, mas em dólares, ou grãos de ouro, ou quilos de trigo ou centeio. Esta foi a última etapa da vida do marco. As pessoas começaram a recusar-se a aceitá-lo ou usá-lo para contratos. Moedas estrangeiras entraram em circulação, e os preços deixaram de ser expressos em termos de marcos. A moeda foi simplesmente rejeitada (LEWIS, 2003, p.27).

Ademais, outro fator que caracteriza a inflação é que ela servia ao enriquecimento dos bem informados, enquanto as camadas mais pobres da população perdiam suas economias e viam seus rendimentos desaparecerem. Isso porque, assim como em todas as questões da esfera econômica, em especial nas questões relacionadas ao dinheiro, as pessoas instruídas entendem o processo de desvalorização mais rapidamente do que a grande massa inexperiente, e neste caso da inflação, quem a percebeu a tempo pôde proteger-se contra as perdas do papel moeda, comprando o mais rápido quanto foi possível bens que mantivessem seu valor, como casas, terras, produtos, matérias primas e outras mercadorias. Nesta época, muitos estrangeiros foram para a Alemanha compraram bens valiosos por um preço muito aquém, fazendo com que alguns alemães se queixassem de que estrangeiros estavam "comprando o país" (SCHACHT, 1967, p.64; LEWIS, 2003, p.26).

Essa corrida para comprar bens valioso possibilitou que muitos não apenas salvassem suas fortunas, mas também as aumentassem. A luta para enriquecer e manter as fortunas passava pela exploração da ignorância da grande massa, e para Schacht (1967, p.64), este foi o envenenamento moral de todos os negócios do país, pois dificultou a vida de muitos.

Diversos empresários começaram a pagar seus trabalhadores com mantimentos. Mas isso era apenas um expediente paliativo e provisório. Empresas que precisavam de capital para investimentos ou funcionamento

passaram a vender títulos de dívidas, não em dinheiro, mas sim em carvão mineral, em horas/quilowatt de energia, em cimento ou coisas do gênero, o que mantinha o valor real dos títulos de dívida (SCHACHT, 1967, p.65).

Com isso, uma inquietação imensa e amargura crescente tomava conta dos trabalhadores e aposentados do país, que já não conseguiam manter suas famílias com seus salários, pois estes eram muito aquém dos preços. Além disso, aumentar os salários em papel-moeda em nada ajudava, porque tanto mais rapidamente seu valor decrescia. A grave situação econômica pela qual a Alemanha passava levou tanto o governo como a sociedade a refletirem sobre a necessidade urgente de um plano de estabilização sem uma renegociação das reparações de guerra (FRANCO, 1995, p.17).

Na época, a presidência do *Reichsbank* era vitalícia<sup>30</sup>. O cargo era ocupado por Rudolf Von Havenstein, que resistia às enormes pressões para a sua renúncia. A reforma monetária tinha de ser feita com ele e apesar dele, dada sua política de tolerância com a inflação. Para isto um plano ambicioso e inovador para a estabilização havia sido concebido pelo acadêmico e deputado Karl Helfferich, um economista tido como brilhante por muitos (CLAVERT, 2006, p.38-40).

A proposta era com base na criação de uma moeda denominada *Roggenmark*, também chamada de marco-centeio, haja vista que esta seria indexada ao preço do centeio. Tratava-se de uma materialização dos *Notgeld*, já mencionados anteriormente, dado que estes tiveram grande aceitação durante o período inflacionário.

A proposta do *Roggenmark* visava de certa forma um apelo à população, já que a moeda seria a representação dos valores reais da nação representados pela agricultura. A emissão seria efetuada por um novo banco emissor, que na verdade era uma espécie de empresa de responsabilidade ilimitada pelo seu patrimônio, constituído basicamente pelo patrimônio de seus acionistas, a maioria agricultores (HACKL, 2005, p.57).

---

<sup>30</sup> Deixou de ser um cargo vitalício em 1924, como exigência do Plano Dawes, e o mandato do presidente do banco passou a ser de 4 anos (SCHACHT, 1999, p.291).

Para Schacht, o plano era pouco crível, mas tinha a consciência de que se tratava de um plano de emergência que precisava ser reformulado o mais rápido possível. O fato de a administração do banco emissor não ser delegada ao *Reichsbank*, mas sim aos grupos agropecuários por meio de um novo banco chamado *Rentenbank*, trazia ao plano de Helfferich um caráter de favorecimento a uma determinada classe, neste caso os agricultores<sup>31</sup>. Todavia, após muitas idas e vindas, conseguiu-se que fossem do *Reichsbank* as competências de cuidar da distribuição e dos empréstimos da nova moeda criada. “A ideia de Helfferich seria modificada em alguns importantes detalhes: a nova moeda ‘de valor estável’, posto que indexada, seria chamada de *Rentenmark* e seria conversível em títulos indexados à taxa de câmbio” (FRANCO, 1999, p.5).

O *Rentenmark*, teoricamente, deveria ser equivalente a um marco-ouro, mas teria a garantia de uma hipoteca da totalidade dos bens imobiliários alemães, de modo que um determinado montante de *Rentenmark* pudesse ser trocado a qualquer momento por uma cédula hipotecária no mesmo valor. Isso também não era garantia de estabilidade de valor, pois uma cédula hipotecária poderia ser vendida na Bolsa sempre por preços oscilantes. Entretanto, algo tinha de ser feito (SCHACHT, 1999, p.235).

Era justamente este caráter analítico de um banqueiro experiente que fazia de Schacht diferente dos demais economistas da época. Por isso, na manhã do dia 12 de novembro de 1923 o ministro das finanças, dr. Hans Luther, o chamou para uma conversa urgente. Tratava-se de um convite para ser o secretário da moeda, um novo cargo criado especialmente para viabilizar a reforma monetária. Não houve nem prazo para pensar na proposta, foi apenas o tempo de voltar para o banco onde trabalhava e pedir demissão. Em seus 46 anos de vida, sendo 20 destes trabalhando em bancos,

---

<sup>31</sup> Qualquer banco com o direito de emitir moeda corrente, existindo lado a lado ou agindo contrariamente, é uma instituição perigosa. Uma situação como essa ameaçou surgir no outono de 1923, quando, durante a ocupação belga e francesa, houve rumores da fundação de um banco separatista na região do Vale do Ruhr (SCHACHT, 1967, p.78).

Schacht já havia acumulado cerca de 70 cargos de conselheiro administrativo<sup>32</sup> (CLAVERT, 2006, p.42).

Na manhã seguinte, 13 de novembro de 1923, Schacht foi nomeado pelo então *chanceler*, Friedrich Ebert, como Comissário da Moeda do *Reich* (*Reichswährungskommissar*). Suas instalações eram em uma pequena sala que dava para o pátio dos fundos do parlamento federal alemão (*Reichstag*), onde até alguns dias anteriores era um depósito de artigos de limpeza. Lá havia apenas um telefone e uma escrivaninha (SCHACHT, 1956, p.166).

Dois dias depois, no dia 15 de novembro de 1923, foi instituída oficialmente a reforma monetária no país com a introdução do *Rentenmark* e a fixação cambial. Foram esses dois instrumentos que garantiram o rápido fim da inflação alemã, de modo que a estabilidade da nova moeda só foi assegurada porque o governo trocava simultaneamente o *Reichsmark* por *Rentenmark*, e utilizava suas reservas para manter um sistema de âncora cambial. O inesperado sucesso da reforma levou a uma rápida recuperação econômica, o que foi considerado milagroso, e por isso chamada de “o milagre do *Rentenmark*” (HACKL, 2005, p.59).

A estabilização de preços se tornou possível não tirando dinheiro de circulação, mas, pelo contrário, colocando ainda mais dinheiro em circulação. Contudo, tratava-se de um dinheiro que as pessoas estavam dispostas a aceitar e, portanto, havia uma grande demanda (LEWIS, 2003, p.27).

Ocorre que o sucesso da reforma monetária veio acompanhada do inesperado falecimento do presidente do *Reichsbank*, Havenstein, no dia 20 de novembro do

---

<sup>32</sup> O primeiro emprego de Schacht foi o de assistente na Sociedade de Contratos Comerciais (uma espécie de associação comercial). Foi o único emprego a que Schacht teve que se candidatar, pois para todos os outros seria convidado. No mesmo ano de seu casamento (1903), Schacht deixou a Sociedade de Contratos Comerciais e aceitou o convite para trabalhar no terceiro maior banco da Alemanha, o *Dresdner Bank*, como relações-públicas da instituição. Aos 32 anos, em 1909, tornou-se diretor titular do *Dresdner Bank*, dirigindo a administração das filiais e o seu departamento econômico. No final de 1915, por certas questões que o incomodavam, Schacht pediu demissão do *Dresdner Bank* após treze anos de trabalho. Já era um homem relativamente rico. Aceitou um novo convite, desta vez para trabalhar na direção do Nationalbank. Em 1921, o *Nationalbank* fundiu-se ao *Darmstadter Bank*, originando um novo banco, o *Danat-Bank* (COUTO; HACKL, 2007, p.313).

mesmo ano. Este fato abriu a sucessão para o cargo de presidente do banco alemão. A escolha desta nova presidência levaria em consideração a grande responsabilidade de continuar com as medidas já implementadas pelo programa de estabilização. As opções eram: Schacht e Helfferich. Assim, por uma escolha sensata e correlata com os objetivos do cargo, optou-se por Schacht. O economista foi nomeado em 22 de dezembro de 1923, unindo assim o cargo de presidência e de comissário da moeda do *Reichsbank*<sup>33</sup> (FRANCO, 1995, p.35; CLAVERT, 2006, p.41).

Sobre esse momento marcante em sua vida, Schacht (1999) escreveu:

Até aquele dia 12 de novembro, no qual destruí as pontes através de mim, havia sido um homem feliz em minha vida particular. Tinha minha família, meu círculo de amigos, meu meio de subsistência, um lar aconchegante, podia compartilhar minhas preocupações de negócios com colegas de iguais responsabilidades – em resumo, se não estivesse animado pelo impulso ardente de ajudar meu povo, teria continuado minha vida provavelmente de forma relativamente tranquila e agradável. Contudo, a preocupação com o bem-estar de meu povo nunca me abandonou. Desejava ajudar a economia alemã com minha atividade bancária e não considerava minha profissão um negócio lucrativo. Via o perigo de a Alemanha sucumbir ao comunismo e considerava minha obrigação não me esquivar de uma tarefa que esperava poder cumprir (p.237).

No dia 23 janeiro de 1924, já como presidente do *Reichsbank*, Schacht foi até Paris a convite do Comitê Dawes. O presidente do comitê desta conferência era o general norte-americano Charles Dawes e na reunião imperava uma atmosfera antigermânica. Schacht prestou esclarecimentos aos membros da conferência sobre a situação econômica da Alemanha. Segundo ele, os principais problemas eram o fornecimento forçado de mercadorias ao exterior, a luta na região ocupada do Ruhr e a inflação (SCHACHT, 1999, p.263). Todos estes assuntos permeavam um único: o pagamento das reparações, o que muito influía na política fiscal da Alemanha.

---

<sup>33</sup>Curioso saber que o bisavô materno de Schacht, Christian Von Eggers, implantou uma reforma monetária em seu país natal, a Dinamarca, no final do século XVIII. Sobre este feito do seu bisavô, Schacht comentou: “a estabilização de moedas, portanto, está por assim dizer no sangue!” (SCHACHT, 1999, p. 70).

No primeiro discurso que fiz depois de me tornar presidente do *Reichsbank*, em fevereiro de 1924, disse que, agora que a moeda estava estabilizada, estávamos sujeitos a uma carga de impostos como nenhum Estado jamais experimentara. Eu previ que se tal política fiscal fosse continuada, em breve chegaríamos a um ponto em que os impostos não seriam pagos, e eu insisti que a política deveria ser mudada. Mas não foi mudado, e enormes reservas foram gastas pagando as reparações do tratado, de modo que a partir de 1925 o *Reichsbank* repetidamente chamou atenção para o perigo econômico de gastar tais grandes reservas do Tesouro (SCHACHT, 1931, p.84).

Por fim, pode-se afirmar que solucionar o problema da “dívida de reparações” estava no “mapa de navegação” de Schacht. Neste mapa estava prescrito que a problemática das reparações não pode ser resolvida pela força, e por isso fora necessário primeiro estabilizar a moeda para depois cuidar dessas dívidas. Schacht, assim como todos os economistas alemães que se preocuparam com o problema das reparações, foi movido pelo princípio orientador que diz que as reparações devem ser acertadas à medida em que os pagamentos sejam economicamente viáveis, sem assim prejudicar a vida social e econômica da Alemanha (SCHACHT, 1931, p.203-204).

#### 4.3 A INVASÃO DO RUHR E A CRIAÇÃO DO *GOLDDISKONTBANK*

Em dezembro de 1922, quando a Alemanha não conseguiu entregar a quantidade suficiente de carvão, foi consumada a exaustão da capacidade da Alemanha de honrar seus pagamentos. Outrossim, também ficou claro que os países aliados teriam no futuro ainda mais dificuldades para receber o pagamento dos reparos da guerra. Assim, em 9 de janeiro de 1923, a Comissão de Reparções declarou, por 3 votos a um, inadimplência por parte da Alemanha na quantia de pagamento de carvão, e com essa mesma proporção de votos foi decidido ocupar o Vale do Ruhr. No dia 11 de janeiro, tropas belgas e francesas entraram na cidade de Essen e cercaram o vale, o qual fica às margens do Rio Reno (MARKS, 2003, p.56; LEWIS, 2003, p. 25).

Itália, França e Bélgica votaram a favor da invasão, enquanto a Inglaterra votou contra. Os ingleses não reconheciam que a França precisava urgentemente de dinheiro, pois a sua reconstrução estava sendo financiada por empréstimos e o franco estava se tornando precário. Ademais, eles não conseguiram ver que o que estava em jogo para a França era a sobrevivência do Tratado de Versalhes e a real vitória na guerra. O primeiro ministro francês, Raymond Poincaré, bem sabia que ao ocupar o Ruhr era o seu último trunfo e que não havia outro. Ele tinha que ganhar com esta carta ou mais adiante enfrentar uma Alemanha mais forte industrialmente e mais populosa, por isso ele agarrava-se teimosamente à sua decisão de invasão (MARKS, 2003, p.57).

A França e a Bélgica invadiram a região industrial do Ruhr com o objetivo de forçar o pagamento integral das reparações através do controle do sistema industrial alemão, pois a região era rica em produção de carvão e aço. Além disto, estimulava-se um movimento separatista na região da Renânia, o que culminou em uma embaraçada situação no território da Alemanha. A resposta alemã se deu por duas medidas: a primeira foi a suspensão total do pagamento das reparações, e a segunda foi o financiamento da política de resistência passiva por parte dos trabalhadores, que ficou conhecida como *Ruhrkampf*. Nesta luta, nem os aliados e nem os alemães estavam inclinados a ceder, isto porque ambos acreditavam que a outra parte cederia primeiro (COOPER, 1992; EICHENGREEN, 1992, p.187; BASTOS; WILLCOX, 2001).

O governo alemão apoiou uma greve geral que paralisou a atividade econômica e suspendeu o pagamento das indenizações. Por muitos meses a situação permaneceu inalterada, à medida que a Alemanha se recusava a ceder, e a França recusou-se a retirar suas tropas, tal como em 1871, quando a Alemanha também não partiu até que as indenizações fossem pagas; A Bélgica proclamou que só aceitaria uma redução das reparações alemãs se uma subsequente redução da dívida interaliada se seguisse, o que os EUA categoricamente recusaram. Esses desenvolvimentos desencadearam a histórica e devastadora hiperinflação alemã (POCKLINGTON, 2017, p.8).

O povo alemão entendeu essa ocupação militar da região da Renânia como uma afronta ao Tratado de Versalhes, que havia dado a França “apenas” a região

mineradora do Sarre e a região da Alsácia-Lorena<sup>34</sup>. A resistência pacífica foi o caminho adotado pela população contra essa violação da justiça, valendo-se de recusa ao trabalho e sabotagens, como a negação dos funcionários públicos em cumprir as ordens das autoridades de ocupação (belgas e franceses) e a greve dos operários e mineiros. Essas ações visavam evitar que as empresas e trabalhadores do Ruhr produzissem carvão e aço para os invasores, de modo que o governo alemão passou a pagar as empresas para não produzirem, recorrendo assim à emissão de papel moeda. No entanto, essa política de despejar salários na área ocupada sem receber qualquer retorno proporcional fez com que a Alemanha perdesse completamente o controle das finanças públicas, a conduzindo para um cenário de inflação crônica (SCHACHT, 1956, p.117; COOPER, 1992; EICHENGREEN, 1992, p.180).

Desde o fim da IGM, a Alemanha somatizou diversas crises internas, o que fez com que o então primeiro-ministro (*Chanceler*), Konstantin Fehrenbach, eleito em junho de 1920, se demitisse do governo e Joseph Wirth assumisse seu posto. O governo de Wirth não durou muito e foi substituído por Wilhelm Cuno, quem liderou o *Ruhrkampf* em 1923<sup>35</sup>. Dentro do contexto da invasão do Vale do Ruhr, Cuno pretendia adotar uma política externa mais agressiva, visando mostrar aos aliados a impossibilidade da Alemanha em pagar as cifras impostas pelo Tratado de Versalhes. Todavia, isso não ocorreu, e a Bélgica e a França mantiveram tropas de ocupação na Alemanha, em especial nas cidades de *Düsseldorf* e *Duisberg*, responsáveis por considerável percentual da produção industrial alemã. Mesmo com a invasão da região do Ruhr sendo desaprovada pela Inglaterra e pelos EUA, a ocupação seguia sob o pretexto de garantir a extração de matérias-primas como pagamento pelas reparações (HACKL, 2005, p.32).

---

<sup>34</sup> O Vale do Ruhr está localizado na região oeste da Alemanha, que se chama Renânia por estar entre as margens do alto e do médio Rio Reno. Todas essas regiões, Sarre, Alsácia e Lorena também estão na região da Renânia.

<sup>35</sup> Konstantin Fehrenbach ocupou o cargo de primeiro-ministro alemão (*Reichskanzler*), de 21 de junho de 1920 a 10 de Maio de 1921; Joseph Wirth permaneceu no cargo primeiro-ministro por 6 meses, no período compreendido entre 10 de Maio de 1921 a 14 de novembro de 1922. Logo depois, Wilhelm Cuno assumiu o ministério, de 22 de novembro de 1922 a 12 de agosto de 1923.

Embora tenha sido Cuno quem propôs ao parlamento a campanha patriótica do *Ruhrkampf*, em agosto de 1923 os distúrbios econômicos de inflação e desemprego que assolavam o país atingiram a um ponto culminante, cerca de 1.459% e 19%, respectivamente, o que fez com que o seu governo não resistisse às pressões e manifestações por parte dos trabalhadores (FRANCO, 1989). Dessa maneira, a partir de 13 de agosto de 1923 o novo governo foi chefiado por Gustav Stresemann, do Partido Popular Alemão, *Deutsche Volkspartei* (DVP)<sup>36</sup>.

Stresemann constituía um homem único em seu partido e em sua classe, pois achava que o capitalismo não era incompatível com a república. Daí o seu empenho em entender-se com os social-democratas e em defender a Constituição de Weimar. A ascensão de Stresemann constituiu o ponto culminante de 1923 e o momento onde as tendências que havia até então se desenvolvido começaram a se reverter. Aparentemente a situação continuou a ser igualmente explosiva e a inflação a progredir. Mas os dois objetivos iniciais do governo – um acordo com os aliados e a estabilização do marco – começaram a tornar-se realidade, dando início a era mais estável da República de Weimar, os anos de 1924 a 1929 (ALMEIDA, 1990, p.42).

O governo de Stresemann foi bem visto e teve seu mérito reconhecido, principalmente quanto aos seus esforços nas relações exteriores, pois anunciou uma política de cumprimento do Tratado de Versalhes, começando pelo cancelamento oficial do movimento de resistência pacífica, agradando assim aos interesses dos aliados (MARKS, 2003, p. 58 e 72).

Segundo Schacht, o gabinete de Stresemann finalmente resolveu pôr fim à disputa do Ruhr e concentrar-se numa tentativa de estabilizar a moeda nacional. Seu objetivo era criar meios internos que o asseguraria uma maioria suficiente no parlamento a favor da estabilização. Uma vez que ele teve sucesso ao montar uma constelação política interna, o interesse dos aliados uniu-se ao objetivo nacional de reestabilização da ordem econômico-financeira, e essa cooperação levou à convocação do grupo de

---

<sup>36</sup> Gustav Stresemann foi o sucessor de Wilhelm Cuno, e ficou como Chanceler de 13 de agosto de 1923 até 23 de novembro de 1923. Wilhelm Marx o substituiu, e ficou no poder por dois períodos: de 30 de novembro de 1923 a 15 de janeiro de 1925; e de 12 de maio de 1926 a 28 de junho de 1928.

especialistas internacionais que se reuniu em janeiro de 1924 e se tornou famoso sob o título de Comitê Dawes (SCHACHT, 1956, p.162; MAIER, 1988, p.259-270).

Naturalmente, Schacht ficou muito feliz com o Plano Dawes, o qual estava sob a presidência do banqueiro de Chicago, Charles Dawes<sup>37</sup>. Contudo, ele, na qualidade de presidente do *Reichsbank*, não queria contar apenas com as decisões alheias, pois era da opinião de que “não se deve contar só com os outros”. Schacht tinha seus próprios planos para movimentar novamente a vida econômica alemã, depois que a luta no Ruhr acabasse (SCHACHT, 1999, p.253).

No entanto, Schacht esperava que a cessação da disputa do Ruhr permitisse a Stresemann acabar com o movimento separatista da Renânia-Vestfália. Porém, isso só foi possível no campo político, porque os esforços separatistas continuaram no campo econômico. A incapacidade do governo de ajudar no restabelecimento rápido e prático da vida econômica da Renânia-Vestfália fez com que grupos de empresários e banqueiros da Renânia unissem esforços com um consórcio de bancos franceses. O objetivo desta união entre franceses e alemães era criar um banco de emissão própria na Renânia, mas não se sabe ao certo de quem partiu essa ideia<sup>38</sup>. O que se sabe é que os preparativos para a criação desse tal banco separatista já estavam muito adiantados e a negociação franco-inglesa já estava quase concluída (SCHACHT, 1956, p.182; COSTIGLIOLA, 1984, p.127).

A ocupação francesa trouxe para a economia do Reno, além de uma rigidez financeira, à ideia de que seria interessante fundar um banco da Renânia-Vestfália independente monetariamente, de modo que este atenderia às necessidades de crédito da economia da província [...]. Muitos líderes industriais do Ruhr viram na fundação de tal banco a única maneira de manter suas instalações em operação, e por isto sucumbiram às tentações oferecidas pelos franceses. Eles não reconheceram, ou não quiseram reconhecer, os imensos perigos políticos que eram inerentes a tal movimento, uma vez que a maioria do capital e dos instrumentos de controle da direção de tal banco estaria nas mãos francesas. Os interesses renanos eram

---

<sup>37</sup> Como já mencionado, o Plano Dawes pode ser compreendido na íntegra no apêndice desta dissertação.

<sup>38</sup>“De qualquer forma, as autoridades de ocupação francesas assumiram a ideia com alegria diabólica. Afinal, esta ideia oferecia um meio de separar a economia da Renânia-Vestfália do resto do *Reich* por uma via legal e aparentemente amigável, enquanto, ao mesmo tempo, seria restabelecido um clamor clandestino por um estado independente” (SCHACHT, 1967, p.78).

reprováveis por serem interpretados uma falta de patriotismo, uma atitude considerada quase que como um ato de traição (SCHACHT, 1967, p.78).

Nos planos de Schacht, já havia a intenção de criar, ao lado do *Reichsbank*, um segundo banco de emissão monetária no *Reich*, só que este seria totalmente baseado no ouro. Schacht o chamou de *Golddiskontbank*, um banco cuja direção ficaria exclusivamente nas mãos do *Reichsbank*. O principal objetivo desse banco seria de socorrer as indústrias alemãs, a fim de que elas pudessem retomar as exportações. Para isso seria necessário criar oportunidades de crédito, especialmente os de longo prazo. Ou seja, *Golddiskontbank* criaria oportunidades que permitissem que o comércio exterior fosse conduzido em uma base monetária estável. Estando ciente dos graves prejuízos que o Vale do Ruhr sofreu durante a sua ocupação, já era certo que o principal destino dos empréstimos deste novo banco seria para esta região (POCKLINGTON, 2017, p.33).

A princípio, Schacht acreditava precisar de um capital de 200 milhões de marcos, o qual deveria ser conseguido em moeda estrangeira. Segundo o presidente do *Reichsbank* seria possível arranjar a metade desse capital dentro da Alemanha, mas gostaria de solicitar a outra metade ao Banco da Inglaterra. Tratava-se de um empréstimo de 100 milhões de marcos em libras esterlinas para o *Reichsbank*, por um prazo de 3 anos. Visto isto, era de extrema importância que Schacht e Montagu Norman, presidente do Banco Inglês, estreitassem as suas relações de confiança<sup>39</sup> (SCHACHT, 1956, p.181; CLAVERT, 2006, p.46-51).

Por tanto precisar do apoio do banco inglês em seus planos, Schacht foi a Londres na primeira semana de janeiro de 1924, e lá conversou com Norman sobre esses planos. O presidente do banco inglês considerou como notáveis as ideias que Schacht trouxe

---

<sup>39</sup> Norman dominava o grupo de diretoria e conselho administrativo do Banco da Inglaterra, dada sua inteligência bastante soberana. Além disso, é preciso dizer que o presidente do banco inglês era eleito sempre por apenas um ano, e Norman foi eleito por mais de 20 anos consecutivos (1920-1944), intocado pelos diversos governos ingleses. A admiração de Schacht por Norman foi recíproca, e eles se tornaram amigos pessoais, ao ponto de Norman ser convidado para ser padrinho de um dos netos de Schacht, que recebeu sobre a pia batismal o nome de Norman Hjalmar (SCHACHT, 1999, p. 256-257).

para a discussão, e na mesma semana deu uma animadora notícia a Schacht: um grupo de banqueiros londrinos estava disposto a aceitar alguns milhões de marcos em títulos, e esses milhões garantiriam cerca de meio bilhão de capital de giro para *Golddiskontbank*<sup>40</sup>. Além disso, a proximidade entre os dois presidentes de bancos nacionais contretizou-se de maneira que, ao fim da conversa, Norman mostrou a Schacht uma cópia de uma carta que havia enviado naquela semana para Sr. Horace Finaly, presidente *do Banque de Paris et des Pays Bas*. O conteúdo da carta dizia que Norman tinha motivos para supor que este banco separatista da Renânia estava em desacordo com a política monetária do *Reichsbank* e que por esse motivo não poderia permitir que nenhum banco inglês participasse desse consórcios de bancos (SCHACHT, 1999, p. 258-259).

Aquela conversa significava uma possibilidade de Schacht poder ajudar efetivamente a indústria da Renânia-Vestfália, e a carta foi como um golpe no coração do movimento separatista da Renânia (CLAVERT, 2006, p.47). Não obstante, mesmo com o declarado apoio do banco inglês, para a efetiva criação do *Golddiskontbank* ainda era preciso:

- a) Convencer em reuniões algumas importantes figuras políticas alemãs que o seu plano era factível. Personalidades como então Chanceler, Wilhelm Marx, o ministro das finanças, dr. Hans Luther, alguns conselheiros ministeriais e empresários da Renânia<sup>41</sup>;
- b) Aprovar no parlamento alemão o projeto de lei para a fundação do novo banco;
- c) Retirar as objeções do membros do Comitê Dawes quanto ao plano do novo banco.

---

<sup>40</sup> A conversa entre Norman e Schacht seguiu na expectativa de acarretar uma cooperação econômica entre o Império Britânico e a Alemanha, ou seja, um tentativa de integrar mais intensamente a economia dos países europeus. Afinal, nas palavras de Schacht, “se nós desejamos estabelecer a paz europeia devemos nos libertar das limitações impostas por meras resoluções da conferência e declarações do congresso. Economicamente, o os países devem estar mais estreitamente ligados. De alguma forma, em algum lugar, devemos fazer um começo prático nessa direção” (SCHACHT, 1956, p.182).

<sup>41</sup> No caso dos empresários da Renânia, também foi necessário apresentar a eles as consequências políticas decorrentes do aceite da ajuda francesa, cuja participação de capital eles tanto contavam (SCHACHT, 1999, p.259).

Nas situações (a) e (b), Schacht destacou que os 100 milhões de marcos em libras esterlinas tratavam-se de um simples empréstimo, a juros de 5% ao ano, que poderia ser pago a qualquer instante, no prazo de três anos. Não se tratava de algum tipo de influência externa sobre a direção e soberania do *Reichsbank*, mas sim de uma oportunidade única de financiar a indústria alemã, dado que as taxas normais de juros naquele tempo eram mais que o dobro da taxa mencionada (SCHACHT, 1999, p. 262).

Já na situação (c), Os membros do Comitê Dawes estavam tão impressionados com a política monetária de Schacht e certos de que seu plano daria certo, que queriam fincar sua bandeira na fama da estabilização definitiva da moeda alemã, e por isso tentaram adiar a fundação do *Golddiskontbank*. No entanto, essa tática iria penalizar mais a economia alemã, porque tardaria ainda mais o crescimento econômico do país. Dessa maneira, no início de março de 1924, Schacht declarou que se o Comitê da Dawes não acabasse com essa política de procrastinação, ele não mais se responsabilizaria pela manutenção do *Rentenmark*. Dessa forma, embora houvesse um considerável descontentamento por parte do Comitê, os obstáculos que haviam sido paulatinamente colocados em seu caminho foram todos retirados, e o plano seguiu sem objeções (SCHACHT, 1956, p.189-190).

Destarte, o *Golddiskontbank* enfim foi criado em 13 de março de 1924, e este funcionou como instrumento de política monetária do *Reichsbank* até 1945, fim da Segunda Guerra Mundial (IIGM). Como fora combinado com Norman, as libras esterlinas emitidas pelo *Golddiskontbank* serviram apenas para apoiar a moeda nacional e fomentar a exportação, e por isso nunca circularam, posto que, neste meio tempo, o *Reichsmark* conseguiu estabelecer e manter sua paridade com o ouro (CLAVERT, 2006, p.46; COUTO;HACKL, 2007).

À vista disso, em agosto de 1924, um novo acordo sobre o pagamento das reparações da Alemanha foi alcançado com o Plano Dawes. O reescalonamento dos pagamentos de reparações é o resultado mais significativo do plano, pois este levou a capacidade de pagamento da Alemanha a níveis factíveis, haja vista que os pagamentos deveriam ser feitos em moeda alemã e esta estava ancorada em ouro. Como consequência

desse acordo, as tropas francesas e belgas retiraram-se do Vale do Ruhr (EICHENGREEN, 1992, p. 219; POCKLINGTON, 2017, p.10).

Assim sendo, quando as últimas tropas francesas deixaram o Ruhr em agosto de 1925, ficou claro que a França havia vencido a batalha, mas perdeu a guerra<sup>42</sup>. Elas marcharam de volta para a França sem qualquer esperança de separar a Renânia da Alemanha ou ocupar o Vale do Ruhr novamente. Além disso, foi somente depois do fracasso da invasão do vale do Ruhr que os políticos franceses começaram a compreender que a restauração da estabilidade financeira do país deveria acontecer sem contar com o pagamento das reparações de guerra devidas pela Alemanha. Após o episódio do Vale do Ruhr ficou claro que o cronograma de pagamentos estabelecido em 1921 não se concretizaria (EICHENGREEN, 1992, p. 226; MARKS, 2003, p.62).

Por fim, é importante mencionar que, para Marks (2003, p.57), a batalha do Ruhr foi prolongada (1923-1925) por dois principais fatores: a resistência obstinada da Alemanha e a falta de estratégia do primeiro-ministro francês, Raymond Poincaré, que não cortou o fluxo de dinheiro e comida dos alemães que moravam na região do Reno, sustentando assim a resistência deles.

Posto isso, considera-se que a França cumpriu os termos que considerou mínimo para assegurar o recebimento das reparações de guerra. O resultado desta empreitada foi ter que aceitar revisões substanciais do Tratado de Versalhes em proveito do seu inimigo, a Alemanha. A França já não tinha mais condições financeiras de seguir adiante: a depreciação do franco destacou a queda na confiança dos credores domésticos; o governo francês já não podia mais financiar o seu déficit orçamentário emitindo títulos públicos; as suas finanças públicas se tornaram dependentes dos empréstimos americanos. Na verdade, estes problemas financeiros franceses simbolizavam o esgotamento do país após mais de uma década de guerras e conflitos (COSTIGLIOLA, 1984, p.120).

---

<sup>42</sup> Embora as tropas francesas tivessem saído do Vale do Ruhr, a ocupação militar da Renânia continuou, e só teve fim no início de 1928, quando “Stresemann terminou sua política de contenção, e [...] exigiu publicamente a evacuação imediata da Renânia, chamando a ocupação e uma “cortina de ferro” entre a França e a Alemanha” (MARKS, 2003, p. 107; SCHACHT, 1931, p.41).

#### 4.4 A CURA DOLOROSA PARA A INSTABILIDADE MONETÁRIA

As origens do movimento inflacionário alemão remontam aos anos da Primeira Guerra Mundial, como consequência do abandono do padrão-ouro e aumento do déficit governamental<sup>43</sup>. O déficit público ocorreu, dentre outros motivos, devido às despesas de desmobilização da guerra, às compensações à indústria e à desorganização da administração pública.

Entretanto, há quem diga, sobretudo na França, que a fragilidade das finanças públicas alemãs nos primeiros anos da República de Weimar eram, na verdade, uma manobra intencionalmente engendrada pelos alemães para instaurar o caos e impedir o pagamento das reparações. Não obstante, houve iniciativas destinadas a elevar a receita pública (pela via da tributação), mas havia muita resistência das classes proprietárias. Desse modo, as consequências desse contexto foi que fenômenos característicos dos tempos de guerra, como o déficit e o endividamento de curto-prazo, se prolongaram para os anos de paz (MAZZUCHELLI, 2009, p. 143).

Para Schacht, o grande erro da política econômica durante a IGM foi a maneira equivocada com a qual foi financiada a guerra: através da emissão de títulos, que após o fim do conflito perderam rapidamente o seu valor e decepcionaram profundamente os cidadãos que haviam se disposto ao sacrifício. Esses títulos eram adquiridos principalmente por simples trabalhadores, que não tinham uma visão adequada do mercado financeiro.

---

<sup>43</sup> De acordo com a lei bancária de 14 de março de 1875, 1.392 marcos era equivalente a 500 gramas de ouro, o que dá um valor de 0,3591 gramas de ouro por marco. Essa relação do ouro com o papel-moeda era chamada de padrão-ouro. Tratava-se de uma paridade que impunha limite na emissão de papel moeda, visto que este possuía lastro em uma determinada quantidade ouro. O *Reichsbank* pagava para cada quilo de ouro algo em torno de 6 marcos de ágio, o que aumentava o valor da conversão para 0,3982 gramas de ouro por marco. A partir do momento que se abandonou o padrão-ouro, em 1914, e se emitiu mais moeda que o necessário para o funcionamento da economia (financiamento do déficit público), ocorreu um movimento inflacionário (BRESCIANI-TURRONI, 1989; BRAUN, 1990, p.45; HACKL, 2005, p.44).

“Dei ouro para ferro”, era o lema para a doação de joias de ouro. “Assinem empréstimos de guerra” era o apelo ao sentimento do dever das grandes massas para com a pátria. Empréstimos e mais empréstimos foram assinados e transformaram a maior parte dos bens particulares alemães em um direito de papel contra o Estado. Os nossos adversários, especialmente a Inglaterra, tomaram um outro caminho. Lá a guerra foi financiada por impostos, que atingiam em primeiro plano os grupos e firmas que ganhavam com a guerra. A política tributária do comando de guerra inglês se revelou mais social que a política alemã dos empréstimos de guerra [...] (SCHACHT, 1999, p.198).

Dessa forma, o primeiro movimento inflacionário na Alemanha foi iniciado em 1914, mas foi entre os anos de 1918 e 1923 que a inflação recaiu sobre o país como uma tempestade inescapável<sup>44</sup>. Para Schacht a inflação era um efeito de fora para dentro do país, um movimento malevolamente forçado pelos aliados em episódios que contribuíram para a instauração da hiperinflação alemã, como a invasão do Vale do Ruhr e a cobrança das reparações.

A guerra deixou a Alemanha completamente esgotada financeiramente, o país estava sobrecarregado com o pagamento de bilhões em dívidas de guerra. Onde estava o dinheiro para a reconstrução econômica e social e para o tributo de guerra para vir? Teria exigido décadas de desenvolvimento econômico pacífico. Em vez disso, a Alemanha vivia sob a pressão constante das demandas por bens e dinheiro pelos poderes vitoriosos. [...] A Alemanha nada podia fazer para evitar a primeira inflação, a culpa das suas monstruosas proporções não pode ser colocada na porta da Alemanha (SCHACHT, 1967, p.120).

A guerra e os anos de pós-guerra de 1914 a 1924 podem ser considerados como uma contínua crise econômica, mas foi apenas quando ela se agravou, entre 1922 e 1923, que uma série de planos destinados a restaurar a estabilidade do dinheiro foram publicados e discutidos publicamente. Naquela época, Schacht trabalhava no *Danat-*

---

<sup>44</sup> Houve três momentos inflacionários na Alemanha: durante a primeira guerra e o armistício, tendo se tornado galopante entre 1919 e 1923; durante a segunda guerra mundial; e após a segunda guerra mundial (SCHACHT, 1967).

*Bank* e participou somente sugerindo que um meio de pagamento baseado em ouro deveria ser encontrado (SCHACHT, 1967, p. 66 e 124; BRAUN, 1990, p.44-45).

Contudo, foi para colocar fim a hiperinflação que Schacht se tornou comissário de moeda e presidente do *Reichsbank* em 1923, aos 46 anos. O economista aceitou o compromisso pois ele considerava sua obrigação não se esquivar de uma tarefa que ele esperava poder cumprir, e de fato ele conseguiu estabilizar o marco. Porém, para isso precisou vencer dois grandes inimigos da estabilização monetária: o mercado paralelo e o dinheiro de emergência (*Notgeld*), sendo este último emitido tanto pelo setor público quanto pelas empresas privadas (SCHACHT, 1956, p.5; 1999, p.237-240).

Dessa forma, Schacht elaborou seu plano de ação baseado em três procedimentos:

- a) Rejeição do dinheiro de emergência pelo *Reichsbank*;
- b) Implementação do *Rentenmark* como meio de pagamento legal;
- c) Por fim a especulação contra o câmbio oficial do *Reichsbank*.

O item (a) foi o primeiro passo para a estabilização do marco, tratava-se de um decreto emitido pelo *Reichsbank* em 17 de novembro de 1923, subscrevendo que este não aceitaria nenhum dinheiro de emergência depois da data de 22 de novembro daquele ano. Ou seja, os detentores *Notgeld* tiveram quatro dias para resgatar o dinheiro nos caixas do *Reichsbank*. A intenção era realmente fazer o dinheiro de emergência desaparecer, afinal, “se todos pudessem imprimir o seu próprio dinheiro, equivalente em valor às notas do *Reichsbank*, então o *Reichsbank* teria que abrir mão de sua posição como banco central do controle de moeda e dos meios de crédito” (SCHACHT, 1967, p.68).

O resultado foi uma imensa consternação entre aqueles que lucravam com o sistema de dinheiro emergencial. Eu fui tomado por todos os lados por pedidos para retirar o decreto, [...], mas eu não me permiti ser desviado do meu propósito. [...] Se minha firmeza não me faz popular com os industriais e os municípios, essa foi uma cruz que eu tive que suportar (SCHACHT, 1967, p.69).

A onda de indignação contra a decisão do *Reichsbank* se levantou em todos os segmentos que até então havia lucrado com o sistema de dinheiro emergencial, em especial entre os empresários da região da Renânia-Vestfália. Mas agora não era hora de pensar nos lucros ou prejuízos de um outro interessado, mas sim da estabilização da moeda para todo o país. Afinal, se o banco central é impedido por influências externas de regular a quantidade de dinheiro em circulação, então a tarefa confiada para isso não tem significado. Por isso, nesta ocasião Schacht fez um apelo para o sentido de responsabilidade dos empresários, visto que para ele a responsabilidade é a condição fundamental para a preservação da propriedade privada e de toda a iniciativa privada (SCHACHT, 1967, p.69 e 158; 1999, p.241).

Os itens (b) e (c), por sua vez, estão articulados entre si, de modo que estes eram dois pontos decisivos, a partir dos quais o *Reichsbank* poderia fortalecer e ampliar sua posição como única instituição monetária do país. Desse modo, no dia 20 de novembro de 1923 (3 dias após o lançamento do decreto pondo fim aos *Notgeld*) foi decretado o congelamento oficial do câmbio. Nesta data o dólar havia alcançado a cotação oficial de 4,2 trilhões de marcos, mas a escolha do valor para congelar o câmbio não se deu por acaso, tratava-se da mesma cotação do período anterior a IGM. Essa relação era importante porque facilitaria os cálculos, de forma que agora era necessário apenas remover os zeros dos 4,2 trilhões para conseguir uma conversão simples para a antiga base de marco-ouro. Em geral, qualquer outra taxa de câmbio poderia ter sido escolhida, afinal o principal objetivo era regular a taxa de câmbio, mas aproveitou-se para realizar um importante efeito psicológico que ajudaria a população a compreender e, por consequência, melhor aceitar a nova moeda (SCHACHT, 1967, p.70; FRANCO, 1995, p.7).

A taxa de conversão pode ser descrita da seguinte maneira: 1 *Rentenmark* = 1 trilhão de marcos = 1 marco-ouro. Uma vez que o dólar foi fixado, temos que 1US\$ =4,2 *Rentenmarks* = 4,2 trilhões de marcos (*Reichsmarks*). Assim, a nova moeda, o *Rentenmark*, além de ser lastreado em hipotecas sobre as propriedades alemãs, passou a circular em conjunto com a moeda depreciada.

Os especuladores, no entanto, não acreditavam que o *Reichsbank* seria capaz de manter essa taxa de câmbio por muito tempo, e compraram muitos dólares no mercado negro, ao ponto da cotação bater 12 trilhões de marcos por dólar no último dia de novembro<sup>45</sup>. Nas palavras de Schacht (1967, p.70), “essa especulação não foi apenas hostil ao interesses econômicos do país, também foi estúpida”, pois foi através dela que constatou-se que muito especuladores não tinham à disposição dinheiro suficiente para saldar suas dívidas.

Embora a reforma monetária, convertendo o marco (*Reichsmarks*) em *Rentenmarks*, tenha iniciado em 15 de novembro de 1923, propositalmente o *Rentenmark* não fora instituído de imediato como “meio de pagamento legal”, em inglês *legal tender*. Essa situação de “não legalidade” do *Rentenmark* ocorreu porque cada banco central, cuja moeda era vinculada ao ouro, só poderia ter uma moeda nacional. No caso alemão, o *Reichsbank* tinha criado o *Rentenmark* “apenas” como um indexador do *Reichsmark*, a então moeda oficial. Ocorre que o *Reichsbank* imprimiu e distribuiu o *Rentenmark* em papel moeda, o fazendo circular pela Alemanha junto com o *Reichsmark*. Dessa maneira, para fins de *legal tender*, bastou o *Reichsbank* anunciar que aceitaria o *Rentenmark* a qualquer momento com conversibilidade para *Reichsmark* que não houve mais diferenciação entre as duas moedas. Destarte, o *Rentenmark* passou a ser a moeda oficial (SCHACHT, 1967, p.64 e 75; BRAUN, 1990, p.45).

Curiosamente, essas informações acerca do *legal tender* passou despercebido aos olhos dos que especulavam com o câmbio, haja vista que até então o *Reichsbank* havia aprovado as solicitações de crédito que haviam sido requeridas nos tempos precedentes<sup>46</sup>. Agora, porém, três coisas haviam acontecido:

---

<sup>45</sup> A compra e venda de moeda estrangeira, especialmente de dólares, eram feitas principalmente como negócio a termo. Fechava-se contrato de venda pelo câmbio do dia, enquanto o pagamento teria que ser feito no final do mês, no último dia do mês (SCHACHT, 1999, p.242).

<sup>46</sup> A expressão *legal tender* associa-se ao direito de qualquer um pagar suas dívidas em uma moeda específica e a obrigação de qualquer credor ter de aceitar o pagamento nessa moeda. Portanto, se o *Rentenmark* não tinha esse caráter, ninguém poderia ser obrigado a aceitá-lo, mas ao passar a ser *legal tender*, a obrigação passaria a valer (SCHACHT, 1999, p.242).

(a) O dinheiro de emergência havia perdido seu valor. (b) Não foi mais possível trocá-lo por *Reichsmarks*. (c) Os empréstimos anteriormente facilmente obtidos do *Reichsbank* já não eram concedidos, e o *Rentenmark* não podia ser usado no exterior; isso porque, entre as estipulações que regem a questão do *Rentenmark*, houve uma que proibiu a venda de *Rentenmarks* para estrangeiros (SCHACHT, 1967, p.70).

Por estas razões, os especuladores não conseguiram pagar os dólares que eles compraram quando o pagamento se tornou devido. Assim, eles foram forçados a vender os dólares de volta, e embora o *Reichsbank* estivesse disposto a comprar a moeda estrangeira, ele só o fazia pela cotação oficial de 4,2 trilhões de marcos por dólar, como havia fixado em 20 de novembro.

Para inúmeros especuladores, nada mais restou se não revender sua moeda estrangeira ao *Reichsbank*, de modo que quem havia comprado seus dólares por 12 trilhões de marcos teve de vendê-lo por 4,2 trilhões ao *Reichsbank*. Assim, perderam em cada dólar mais ou menos 8 trilhões! Com essa sangria, os especuladores sofreram um choque tamanho que não se esperava mais, por muito tempo, uma nova especulação contra o câmbio oficial do *Reichsbank* (SCHACHT, 1999, p. 243).

Sobre esse episódio, Schacht disse que “tinha de dar um susto nos especuladores e não lhes dar tempo de escaparem de forma alguma. Tratava-se não do efeito material, mas do moral” (SCHACHT, 1999, p.269). Não obstante, em fevereiro de 1924, novamente especuladores se suscitaram contra a política monetária do *Reichsbank*, e começaram a vender *Rentenmark* no exterior, não para pagar importações, mas para agir contra as moedas estrangeiras, enchendo seus cofres com valor estável (LEWIS, 2003, p.27).

Por esse motivo, Schacht e sua equipe tomaram a decisão de bloquear totalmente o crédito cambial do *Reichsbank* para a economia. Era uma ação que atingiria os “bons e os maus”, mas mesmo sendo algo doloroso, duraria pouco, e garantiria que a situação cambial se normalizaria no curto prazo.

Nossa medida contrariava todas as regras clássicas do banco de emissão. Provavelmente foi a primeira vez na história da economia que um banco de emissão sustou arbitrariamente concessão de crédito. Segundo os princípios econômicos clássicos, o objetivo de um banco de emissão era estar a qualquer momento à disposição para o crédito cambial e combater a afluência excessiva ao câmbio apenas com aumento da taxa de desconto. Mas nenhuma política de descontos poderia ganhar a competição com a desvalorização monetária. [...] Pois quando acaba a confiança em uma moeda, nem a mais alta das taxas de desconto ajuda a assustar os especuladores. Não faz diferença pagar 10%, 20% ou 30% ao ano pelo crédito se a moeda cai 5%, 10% ou 15% de um mês para o outro (SCHACHT, 1999, p. 268).

Ao todo, a operação durou 57 dias, de 7 de abril a 3 de junho de 1924. Foi uma operação surpreendentemente rápida e eficiente, que retornou 800 milhões de marcos em moeda estrangeira para o *Reichsbank* (SCHACHT, 1956, p.157). Para tentar recompensar a injustiça feita aos comerciantes honestos, “o dinheiro dos títulos vencidos que voltava ao banco era utilizado para a concessão de crédito para aquelas empresas que dele mais precisavam”. Porém, para os especuladores, os créditos vencidos não foram renovados e nem foram concedidos novos créditos. Assim, esta foi a dita “cura dolorosa”, a qual impôs que os especuladores fizessem o mesmo procedimento que foi solicitado no final de novembro de 1923: “levar suas reservas em moeda estrangeiras ao *Reichsbank* e vendê-las por marco” (SCHACHT, 1999, p.269).

Por outro lado, em 7 de abril de 1924, Schacht se recusou a aumentar as reservas dos títulos do *Reichsbank* para os bancos alemães restringirem seu crédito. O objetivo é reduzir o acúmulo de moedas, de modo que elas estejam se movendo em direção aos cofres do *Golddiskontbank*. É também uma questão de demonstrar o desejo do *Reichsbank* de garantir a moeda. Nesta ocasião, ele recebe o apelido de “carrasco da economia alemã”. Ele admite apenas uma crítica: sua decisão foi injusta para os comerciantes. Essas medidas elevaram quase 800 milhões de marcos em moeda estrangeira entre abril e junho de 1924, aumentando assim a confiança no *Reichsbank* na Alemanha e no exterior. O *Rentenmark* pode ser estabilizado e substituído por um *Reichsmark* apoiado em ouro (CLAVERT, 2006, p.47).

O procedimento do *Reichsbank* desencadeou pânico na economia, mas Schacht garantiu que a aplicação rápida da medida era adequada para garantir o sucesso. Todavia, isto não evitou que o presidente do *Reichsbank* fosse apelidado de “carrasco” da economia, sendo este o qualificativo mais brando que o denominavam.

Mas Schacht não se incomodava com as críticas, porque para ele seus oponentes, situados tanto no setor público quanto no setor privado, “eram tão míopes quanto numerosos”; seu prazer estava em saber que a estabilização do marco deu certo e que os mesmos seguidores que o atacaram e rejeitaram, no decorrer de poucos meses, tiveram de admitir que ele tomara o caminho certo (SCHACHT, 1956, p.159).

Desde novembro de 1923, tenho repetidamente voz em protesto contra o luxo excessivo, contra a difamação de toda uma nação, [...] contra a loucura da guerra. Meus escritos e discursos me trouxeram inimigos. minha vida foi ameaçada[...]. Mas os resultados têm provado que eu estive certo em meus prognósticos e advertências, e aqueles que me atacaram é quem estavam errados (SCHACHT, 1956, p.7).

Um exemplo deste caminho acertado foi o efeito favorável sobre a situação de pagamentos, visto que a estabilização do marco permitiu que o *Reichsbank* pagasse, dentro de um ano, o crédito de 100 milhões de marcos em libras esterlinas que foi pego com o Banco da Inglaterra (SCHACHT, 1967, p.81).

Entretanto, engana-se quem pensa que todas as misérias da inflação foram miraculosamente curadas meramente pela implementação do *Rentenmark*. Segundo Schacht (1967, p.67 e 70), a invenção do *Rentenmark* não estabilizou o marco. Esta batalha pela estabilização continuou por mais um ano, passando por muitas fases difíceis, pois era preciso fazer no presente o que fosse possível para evitar qualquer movimento de uma nova inflação no futuro.

A estabilização em novembro de 1923 é frequentemente referida como um "milagre", o que denota basicamente que o episódio não foi devidamente compreendido, especialmente no que se refere à natureza e o funcionamento da experiência monetária representada pelo *rentenmark*, ou seja, no tocante ao funcionamento de uma moeda indexada. De fato, nunca se apresentou uma justificativa suficientemente adequada que explicasse a ampla aceitação do *rentenmark* como uma moeda de "valor-constante" pelo povo alemão em novembro de 1923. Tradicionalmente supõe-se que esse "milagre" ocorreu em função de um limite imposto sobre a emissão desses *rentenmarks*, que obrigaria o governo a "viver dentro de seus próprios meios" e isso caracterizou de uma "mudança de regime". Contudo, deve-se atentar para o fato que este limite não era efetivo, uma vez que o *rentenmark* mantinha uma

taxa de câmbio fixa em relação ao marco "antigo", o qual não foi nem desmonetizado nem sujeito a qualquer limite pela reforma econômica. Assim sendo, parece claro que o velho enigma permanece sem solução (FRANCO, 1995, p.2).

Por fim, pode-se dizer que os anos de 1923 e 1924 foram os anos mais importantes para a carreira de Schacht e para a trajetória da economia alemã, como pode ser observado na Tabela 2.

Tabela 2 - Relação de datas importantes no mandato de Schacht (1923-1924)

<b>Data</b>	<b>Acontecimento</b>
13/11/1923	Nomeado Comissário da Moeda
15/11/1923	Início da reforma monetária alemã
22/12/1923	Nomeado Presidente do <i>Reichsbank</i>
13/03/1924	Criação do <i>Golddiskontbank</i>
16/08/1924	Assinatura do Plano Dawes

Fonte: Schacht (1999). Elaboração própria da autora.

No ano de 1924, a concessão do empréstimo Dawes trouxe 800 milhões de marcos-ouro em divisas estrangeiras para o *Reichsbank*<sup>47</sup>. A finalidade deste empréstimo era viabilizar o pagamento das reparações de guerra e consolidar a estabilização do marco, o banco central alemão pôde executar novamente suas transações com uma considerável reserva cambial e em ouro (LEWIS, 2003, p.28). Ainda assim, mesmo com dinheiro em caixa, para evitar o risco de uma nova inflação, Schacht recusou-se

---

<sup>47</sup> O Plano Dawes foi um plano endossado e comercializado em Nova York e outros centros financeiros, de modo que dos 800 milhões de marcos-ouro disponibilizados em moeda estrangeira, 50% foram provenientes dos Estados Unidos, 25% da Grã-Bretanha e os demais 25% da França, Bélgica, Holanda, Itália, Suécia e Suíça (EICHENGREEN, 1992, p.196).

a conceder créditos a tal ponto que alguns ramos da economia alemã fracassaram. Por esses e outros motivos, Schacht foi um baluarte em Berlim, provando uma coragem extraordinária (SCHACHT, 1956, p.158; 1999, p.272).

Destarte, este capítulo abordou as minúcias da implementação do *Rentenmark* na economia alemã sobre a égide de Schacht, bem como do controle da hiperinflação. Este feito foi algo tão extraordinário para a época que pode ser comparada à construção de uma casa começada pelo teto, pois realizou-se antes das resoluções do Comitê Dawes entrarem em vigor, ou seja, sem a ajuda internacional. Portanto, foi a ação decidida do *Reichsbank* em afastar o perigo que os especuladores representavam, que fez com que a Alemanha readquirisse sua idoneidade creditícia internacional, conseguindo assim estabelecer uma relação estável do *Rentenmark* com o dólar e o ouro (SCHACHT, 1956, p.157; 1999, p.270).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Se é verdade que toda a humanidade perdeu com a Primeira Guerra Mundial, então quem a venceu? Mesmo as grandes potências, França e Inglaterra, pertencentes ao bloco vencedor, saíram da guerra enfraquecidas em várias instâncias, em especial a França. O que se pode apontar é que, mesmo sem vitoriosos, alguns países se beneficiaram com a guerra, tal qual os Estados Unidos. Este, mesmo no princípio do pós-guerra não querendo – ou não estando preparado – para assumir a responsabilidade como líder hegemônico, ingressou em uma era de prosperidade econômica e bem-estar doméstico, sem muito se preocupar com as distantes e turbulentas questões europeias.

Estas turbulentas e penosas questões do pós-guerra na Europa (inflação, contas públicas, reinserção dos combatentes, reconstrução da produção industrial e agrícola, reparações, dívidas de guerra e etc.) ocorreram em meio a um ambiente em que o revanchismo e a rivalidade se sobrepujam à cooperação, justamente em virtude dessa falta de liderança efetiva que viesse a coordenar “benignamente” os rumos da economia internacional.

Entretanto, se em meados da década de 1910 os EUA se imiscuíram das questões internacionais, na década de 1920 a conduta norte-americana mudou, e eles assumiram o papel de economia líder do mundo. Na verdade, esta nova conduta se deu pela lógica nua e crua do *business*, e não pela perspectiva da solidariedade e da cooperação internacional. Este foi o chamado *Coolidge Prosperity*, quando os EUA, após conceder empréstimos a Europa arrasada pela IGM, buscava agora recuperar esses créditos junto aos antigos aliados e reinvesti-los no seu bem-estar doméstico<sup>48</sup>.

Com o fim da guerra, as nações europeias deixaram de importar armas e munições norte-americanas e passaram a demandar alimentos, matérias-primas e bens de

---

<sup>48</sup> Coolidge Prosperity faz menção ao presidente Calvin Coolidge, que governou os EUA no período de 1923-1929.

capital. A Rússia, celeiro de grãos da Europa, estava vivendo a revolução socialista, o que deu aos EUA a oportunidade de usufruírem de um virtual monopólio na comercialização de suas safras. Houve então um fenomenal crescimento da renda agrícola dos EUA.

No entanto, em fins da década de 1920 a produção estadunidense ultrapassou o nível da demanda global, o que fez surgir uma bolha especulativa. Esta, porém, é a ponta do *iceberg*. As demais peças que compõem este quebra cabeça envolvem todas as demais potências europeias. Todavia, não se trata do tanto que estas potências consomem, mas sim da regularidade com que elas recorrem aos empréstimos do líder mundial.

Os americanos acreditavam que a prosperidade e a tranquilidade política da Europa estavam interligadas, e por isso a paz entre as nações era uma condição necessária para que os empréstimos internacionais pudessem continuar a fluir. Por essa razão, líderes empresariais e políticos da época pressionaram a Alemanha e a França para que elas adotassem os pactos de segurança internacional, como o Pacto de Locarno, celebrado em 1925, na Suíça.

O Pacto de Locarno foi a expressão política do Plano Dawes. Ambos os planos significavam uma mudança pacífica na política, reintegrando lentamente a Alemanha em uma Europa próspera e estável. O Plano Dawes, na verdade, foi a pedra angular dos esforços americanos para promover tais mudanças, mas eles perceberam que tal plano estava assentado em um terreno instável. Acreditava-se que novas revoluções poderiam ser inflamadas e destruir a frágil estabilidade da Europa, prejudicando assim o crescimento econômico mundial, o qual era essencial para o pagamento de reparações por parte dos alemães.

A Alemanha, embora debilitada financeiramente, possuía certa autonomia na condução da sua economia, pois no comando do *Reichsbank* estava Schacht. Este economista conseguiu realizar com êxito a estabilização monetária alemã sem ajuda dos EUA. Este feito foi resultado de uma ação conjunta de diversos fatores e circunstâncias, sendo a principal delas a firme disposição de Schacht para implementar políticas contracionistas nos planos fiscal e monetário. Assim, a

Alemanha pôs fim à hiperinflação e reconstruiu sua credibilidade no cenário internacional.

Não obstante, a Alemanha e os demais países europeus testemunharam o sucesso e as ironias da política econômica americana, cuja raiz estava fincada no padrão-ouro. Esta relação de sucesso e ironia pode ser bem observado na segunda metade da década de 1920, dividida em dois intervalos: de 1924 a 1927 e de 1928 a 1929.

No primeiro intervalo, os EUA liberaram ouro para países que estavam em busca de estabilizar suas moedas e reconstruir suas reservas. A cooperação do *Federal Reserve System* (FED) com os demais bancos centrais da Europa ditou uma redução nas taxas de desconto dos bancos de reserva para repelir o fluxo de capital de curto prazo de Londres para Nova York. Essas medidas estavam em consonância com o desejo do FED de afrouxar o crédito doméstico, a fim de conter as tendências recessivas em casa.

Já no segundo intervalo, pela primeira vez, os objetivos domésticos e internacionais do FED estavam em desacordo, pois ajudar os bancos centrais estrangeiros que estavam com baixos saldos de pagamentos exigiu a redução da taxa de desconto e o afrouxamento das condições de crédito domésticas. Entretanto, no âmbito interno, a preocupação do FED era que a liquidez excessiva estava alimentando o *boom* de *Wall Street* e alimentando a especulação.

Foi esta falta de cooperação entre os bancos centrais que minou a vigência do padrão-ouro. Assim, quando a responsabilidade com a cooperação internacional entrava em conflito com os objetivos nacionais, este último prevalecia. E esta máxima não valeu apenas para os estadunidenses, os alemães também se apropriaram desta conduta.

As reparações de guerra, estipuladas em 1921 na agenda de Londres, minguaram 10 anos depois com a moratória de Hoover, em 1931. Schacht, comandante das finanças alemãs durante o período, sempre se posicionou contrário aos pagamentos e com isso, os países a quem era devido tais proventos, pouco ou nada receberam. Dentre estes, a França foi a que mais passou por suplícios: financeira, moral e civilmente.

A Alemanha, confirmando as expectativas norte-americanas, após o *crash* da bolsa de Nova York e o fracasso do Plano Young, novamente se inflamou em revoluções. Para Schacht, os acontecimentos que se sucederam após estes episódios, especialmente o fracasso da República de Weimar e a ascensão do nacional-socialismo, foram de responsabilidade de todos os envolvidos nas relações econômicas do entreguerras.

Ele, que renunciou ao seu posto de presidente do *Reichsbank* em 06 de março de 1930, o fez de caso pensado, mas também um tanto desiludido. Este foi, na verdade, um sinal de desprendimento e de fidelidade às suas ideias, bem como de firmeza de caráter. Um ato que contaria positivamente no futuro, pois ele não tardaria a voltar. Afinal, a Alemanha não podia prescindir de seus serviços.

Assim, Schacht deixa um grande legado, tendo desempenhado um relevante papel tanto no controle da inflação de 1923, quanto na articulação da política interna e nas reparações de guerra. Seu nome ficou conhecido como “aquele que conhecia os segredos da moeda no sistema capitalista”, e por mérito participou ativamente da execução da política econômica na República de Weimar e no Terceiro *Reich*, sendo nomeado presidente do *Reichsbank* (1924 -1930, 1933 -1939) e ministro da Economia (1934 -1937).

Sob seu comando o futuro desenvolvimento da Alemanha não foi obstruído pelo empobrecimento momentâneo. Na década de 1930, o mundo conheceu Schacht como o *Czar* econômico do nazismo e um dos mais poderosos e influentes homens do *Führer*. Outrossim, este mesmo homem foi absolvido pelo Tribunal Militar Internacional, realizado na cidade de Nuremberg (1946), por apresentar reais atos de resistência à política nazista.

## BIBLIOGRAFIA

ABREU, Marcelo de Paiva. Keynes e as Consequências Econômicas da Paz. In: KEYNES, **As Consequências Econômicas da Paz**, 1ª ed. São Paulo: Ed. Universidade de Brasília, 2002. Prefácio, p. IX-XXXVI.

ALMEIDA, Angela Mendes de. **A República de Weimar e a Ascensão do Nazismo**. 3. ed. São Paulo: Ed. Brasiliense, 1999. 123p.

ARAÚJO, George. Uma revolução que não deve ser esquecida: Alemanha, 1918-1923. **História Social**, Campinas, v. 17, n.2, p. 49-73, 2009.

ARGUELHES, Delmo de Oliveira. Os Pilotos de Caça da Grande Guerra de 1914-18 e o Retorno dos Embates Cavalheirescos: Breves Apontamentos sobre a Autobiografia do Barão Vermelho. **Universitas Humanas**, Brasília, v. 6, n.1, p. 59-75, 2009.

ARTHMAR, Rogério. A Inglaterra e o padrão-ouro nos anos 20. **Revista Interface**. Vitória, v. 11, n.5, p. 107-123, 1999.

ARTHMAR, Rogério. Os Estados Unidos e a Economia Mundial no Pós-Primeira Guerra. **Estudos Históricos**. Rio de Janeiro, v. 1, n.29, p. 97-117, 2002.

ARTHMAR, Rogério. Política e Economia na Terceira República Francesa: Emile Moreau e a Batalha do Franco. **Topoi**. Rio de Janeiro, v. 12, n.22, p. 187-208, 2011.

BASTOS, Carlos; WILLCOX, Luiz. Aliados e alemães: as visões alternativas da hiperinflação alemã. In: VI ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 6. 2001, São Paulo, SP. **Anais eletrônico do VI Encontro Nacional de Economia Política**. São Paulo: SEP, 2001, n.6, p.1-16.

BRAUN, Hans-Joachim. **The German Economy in the Twentieth Century**. 1. ed. London: Ed. Routledge, 1990. 292p.

BONNEFOUS, Édouard. **Histoire politique de la Troisième République: Cartel des Gauches et Union Nationale (1924-1929)**. Tome Quatrième. 2. ed. Paris: Ed. Presses Universitaires de France, 1960. 193p.

BECKER, Jean-Jacques. **O Tratado de Versalhes**. Tradução de Constança Egrejas. 1. ed. São Paulo: Ed. Unesp, 2011. 224p.

BEKKELUND, Christian. **J.F.C. Fuller: Military Theory and the Use of Power**. 2014. 62 f. Master Thesis International Relations - Faculty of Social Sciences, Norwegian University of Life Sciences, Ås, 2014.

BRAUDEL, Fernando. A Falência da Paz: 1918-1939. **Revista de História**, São Paulo, v. 2, n. 6, p. 235-244, 1951.

- BRESCIANI-TURRONI, Constantino. **Economia da Inflação: o fenômeno da hiperinflação alemã nos anos 20**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Ed. Expressão e Cultura, 1989. 232p.
- BRITISH COUNCIL (UK). **Remember the World as Well as the War**. University of Exeter. 2014. 44p.
- COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia Monetária e Financeira: uma abordagem pluralista**. 1ª ed. São Paulo: Ed. Makron Books, 1999. 341p.
- COUTO, Joaquim Miguel; HACKL, Gilberto Melo. Hjalmar Schacht e a Economia Alemã (1920-1950). **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n.3, p. 311-334, 2007.
- COOPER, Richard. Fettered to Gold? Economic Policy in the Interwar Period. **Journal of Economic Literature**, Nashville, v. 30, n. 4, p. 2120-2128, 1992.
- COSTIGLIOLA, Frank. Anglo-American financial rivalry in the 1920s. **The Journal of Economic History**, Lawrence, v.37, n.4, p.911-934,1977.
- COSTIGLIOLA, Frank. **Awkward Dominion: American Economic Political, and Cultural Relations with Europe, 1919-1933**. 1.ed. Ithaca: Ed. Cornell University Press, 1984. 379p.
- CLAVERT, Frédéric. **Hjalmar Schacht, financier et diplomate (1930-1950)**. 2006. 625f. Tese (Doutorado em Ciências Políticas) - Centre d'études internationales et européennes, Université Strasbourg, Strasbourg, 2006.
- EICHENGREEN, Barry. **Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939**. 1. ed. New York: Ed. Oxford University Press, 1992. 448p.
- FELDBERG, Samuel. **Alemanha - Do fim da Primeira Guerra Mundial à Noite dos Cristais Quebrados**. Notas Explicativas. Núcleo de Estudos das Diversidades, Intolerâncias e Conflitos da FFLCH - USP. São Paulo, 2000.
- FERRARI FILHO, Fernando. Keynes e a Atualidade da Teoria Keynesiana. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 15, n.28, p. 44-58, 1997.
- FERRIS, Jonh Robert. The Elements of Strategic Policy, 1919–26. In: Jonh Robert Ferris (Org.). **The Evolution of British Strategic Policy, 1919–1926**. 1. ed. London: Ed. Palgrave Macmillan,1989, p. 31-52.
- FISK, Harvey Edward. **The inter-ally debts: An Analysis of War and Post-War Public Finance, 1914-1923**. 1. ed. New York: Ed. Bankers Trust Co., 1924. 374p.
- FRANCO, Gustavo. Reformas fiscais e o fim de quatro hiperinflações. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 41, n.4, p. 359-382, 1987.

FRANCO, Gustavo. O milagre do *Rentenmark*: uma experiência bem-sucedida com moeda indexada. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 43, n.3, p. 431-450, 1989.

FRANCO, Gustavo. **O Plano Real e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Ed. Francisco Alves, 1995. 358p.

FRANCO, Gustavo. Schacht: aspectos econômicos. Prefácio. In: Hjalmar Schacht. **Setenta e Seis Anos de Minha Vida: A Autobiografia do Mago da Economia Alemã da República de Weimar ao III**. 1. ed. São Paulo: Ed. 34, 1999. 640p.

GOMES, Luiz Henrique Marques. Economia política da transição ao socialismo: a contribuição de Oskar Lange. In: V CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DE HISTÓRIA ECONÔMICA E VII ENCONTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM HISTÓRIA ECONÔMICA, 2014, Niterói, RJ. **Anais eletrônico da V Conferência Internacional de História Econômica e VII Encontro de Pós-Graduação em História Econômica**. Niterói: 2014, p.1-17.

GOMES, Luiz Henrique Marques. O modelo stalinista de planificação econômica. In: XI CONGRESSO BRASILEIRO DE HISTÓRIA ECONÔMICA & 12ª CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DE HISTÓRIA DE EMPRESAS, 2015, Vitória, ES. **Anais eletrônico do XI Congresso Brasileiro de História Econômica & 12ª Conferência Internacional de História de Empresas**. Vitória: 2015, p.1-27.

HASTINGS, Max. **Catástrofe - 1914: A Europa vai à Guerra**. Tradução de Berilo Vargas. 1. ed. Rio de Janeiro: Ed. Intrínseca, 2014.672p.

HACKL, Gilberto Melo. **Hjalmar Schacht e a economia alemã na primeira metade do século XX**. 2005. 106 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia, Universidade Estadual de Maringá, Paraná, 2005.

HENIG, Ruth. **The Origins of the Second World War, 1933-1941**. 2. ed. London and New York: Ed. Routledge, 2005. 100p.

HOBSBAWM, Eric. **Era dos Extremos: o breve século XX: 1914-1991**. Tradução de Marcos Santarrita 2. ed. São Paulo: Ed. Companhia das Letras, 1995. 600p.

HOBSBAWM, Eric. **A Era dos Impérios: 1875-1914**. Tradução de Sieni Maria Campos e Yolanda Steidel de Toledo. 1. ed. Rio de Janeiro: Ed. Paz e Terra, 1988. 584p.

HOWARD, Michael. **Primeira Guerra Mundial**. Tradução de Rosaura Eichenberg. 1. ed. Porto Alegre: Ed. L&PM, 2013. 160p. (L&PM Pocket Encyclopaedia).

KEYNES, John Maynard. **As Consequências Econômicas da Paz**. Tradução de Sérgio Barh. São Paulo: Ed. da Universidade de Brasília, 2002. 210p. (Coleção Clássicos IPRI).

LEHMANN-HASEMEYER, Sibylle; OPITZ, Alexander. The value of political connections in the first German democracy: Evidence from the Berlin stock exchange. **Hohenheim Discussion Papers in Business, Economics and Social Sciences**. Hohenheim, n. 24, p.1-55, 2017.

LEWIS, Arthur. **Economic Survey: 1919-1939**. 1. ed. London: Ed. Routledge. 2003. 224p.

LOUSADA, Abílio Pires. As transformações e lições da Grande Guerra. **Revista Militar**. Lisboa, v.68, n.5, p.389-428, 2016.

LOPES, Tiago Camarinha. **A Lei do Valor e do Planejamento Econômico de Natureza Capitalista**. 2015. 288 f. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2015.

IACHTECHEN, Fábio Luciano. Os Couraçados Terrestres Ficcionalis e a Invenção dos Carros de Guerra. In: SIMPÓSIO NACIONAL DE HISTÓRIA, 24. 2007, São Leopoldo, RS. **Anais do XXIV Simpósio Nacional de História – História e multidisciplinaridade: territórios e deslocamentos**. São Leopoldo: ANPUH, 2007, CD-ROM.

MAIER, Charles. **Recasting Bourgeois Europe: Stabilization in France, Germany, and Italy in the Decade after World War I**. 1. ed. Princeton: Ed. Princeton University Press, 1988. 680p.

MARKS, Sally. **The Illusion of Peace: International Relations in Europe, 1918-1933**. 2. ed. New York: Ed. Macmillan, 2003. 225p.

MAZZUCHELLI, Frederico. **Os Anos de Chumbo: Economia e Política Internacional no Entreguerras**. 1. ed. Campinas: Ed. UNESP-FACAMP, 2009.381p.

MOULTON, Harold; LEWIS, Cleona. **The French debt problem**. New York: Ed. Macmillan, 1926. 459p.

MOSES, John. The War Guilt Question: A Note on Politics and Historiography in the Weimar Republic. **Australian Journal of Politics and History**, Canberra, v.61, n.1, p. 128-134, 2015.

NOGUEIRA, Flávio Schluckebier Pinto Saraiva. O Papel dos EUA e da URSS na Reconstrução do Estado Alemão na República de Weimar. **Revista de Economia Política e História Econômica**, São Paulo, v.7, n. 22, p. 73-117, 2010.

ORDE, Anne. **British Policy and European Reconstruction after the First World War**. Cambridge: Ed. University Press, 1990. 368p.

PEREIRA, Valéria Sabrina. Narrar através de imagens: A Representação da Batalha do Somme por Joe Sacco. **Literatura e Autoritarismo**, Santa Maria, v.17, n.6, p. 53-61, 2016.

POCKLINGTON, Jay. **Behind the Curtain of the Old Wizard: The German Economic Recovery under Hjalmar Schacht, 1933-1937.** 2017. 70 f. Dissertation (M.Sc. Public Economics) – Freie Universität Berlin, Berlin, 2017.

REIS, Bruno Cardoso. Portugal e as Pequenas Potências na Grande Guerra de 1914-1918. **Relações Internacionais.** Lisboa, n.42, p.35-61, 2014.

RUGITSKY, Fernando Monteiro. **O Movimento dos Capitais: Contribuição à Crítica das Teorias do Ciclo Econômico.** 2009. 137 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SCHACHT, Hjalmar. **Setenta e Seis Anos de Minha Vida: A Autobiografia do Mago da Economia Alemã da República de Weimar ao III.** Tradução de Tereza M. Souza de castro. 1. ed. São Paulo: Ed. 34, 1999. 640p.

SCHACHT, Hjalmar. **Confessions of the Old Wizard: The Autobiography of Hjalmar Horace Greeley Schacht.** 1.ed. Boston: Ed. Houghton Mifflin, 1956. 347p.

SCHACHT, Hjalmar. **The Magic of Money.** 1.ed. London: Ed. Oldbourne, 1967. 220p.

SCHACHT, Hjalmar. **The end of Reparations.** 1.ed. New York: Ed. J. Cape & H. Smith, 1931. 248p.

STEVENSON, David. **1914-1918 - A História da Primeira Guerra Mundial.** Tradução de Valter Lellis Siqueira. 1. ed. São Paulo: Ed. Novo Século, 2016. 671p.

## APÊNDICE: OS PLANOS ECONÔMICOS

No dia 23 de janeiro de 1924, Schacht, foi chamado a Paris para dar esclarecimentos sobre a situação econômica e financeira da Alemanha. À vista disso, o economista alemão expôs para uma subcomissão do Comitê Dawes (formada por comissários dos EUA, Itália, Bélgica, França e Inglaterra) os sangramentos da economia alemã por causa da IGM, pelos fornecimentos forçados de mercadorias, pela luta do Ruhr e pela inflação<sup>49</sup>. Schacht também lhes contou sobre o *Rentenmark*, o *Reichsbank* e o *Golddiskontbank*, o que despertou respeito e fortaleceu as negociações alemãs nas negociações seguintes, visto que a estabilização monetária se tratava de uma tarefa difícil, a qual a Alemanha iniciou com as próprias forças e logrou êxito (SCHACHT, 1956, p. 162).

Ao final do relato dos fatos, os comissários mostraram-se, por um lado, satisfeitos com a apresentação, mas por outro, desapontados por parte do trabalho já ter sido feito sem a ajuda do comitê. Ainda assim, não era adequado passar a impressão de que o trabalho do Comitê Dawes já havia acabado antes mesmo de começar. Além do que, as contribuições do comitê foram muito valorosas, pois, com exceção da estabilização monetária que já havia sido implementada por Schacht, nenhuma das outras políticas propostas pelo comitê eram supérfluas, mas sim consonantes com as intenções do Presidente do *Reichsbank* (SCHACHT, 1999, p. 264).

Em 16 de agosto de 1924 foi oficialmente assinado o Plano Dawes, e cinco das suas principais resoluções eram (COUTO; HACKL, 2007):

- a) O *Reichsbank* deveria ser reestruturado, de modo a formar um grêmio fiscalizador das finanças alemãs;
- b) A França deveria retirar parcialmente as suas tropas de ocupação da região da Renânia;

---

<sup>49</sup> A subcomissão era presidida pelo norte-americano Owen Young, quem mais tarde daria nome ao Plano Young, implantado na Alemanha em 1929.

- c) A Alemanha deveria implementar uma reforma monetária com fins de estabilizar a moeda em paridade com o ouro;
- d) Crédito internacional seria oferecido à Alemanha, especialmente por parte dos EUA;
- e) O valor das reparações seriam revisadas.

A proposição do item (a) convergia com a intenção do plano de reorganizar as finanças alemãs com alguma supervisão externa, e para isso era fundamental reestruturar o *Reichsbank* (MARKS, 2003, p.71). A reestruturação do banco alemão acontecera naquele mesmo ano de 1924, e a formação do grêmio rendeu frutos de amizade para Schacht<sup>50</sup>. O grêmio, constituído ao lado da diretoria alemã e do presidente alemão, foi composto por 14 membros, sete estrangeiros e sete alemães. Devido a boa vontade de ambos os lados, ali surgiu uma relação de confiança que possibilitou restringir a influência estrangeira sobre a direção do *Reichsbank* a limites razoáveis. (SCHACHT, 1956, p.156; BRAUN, 1990 p.45).

Conquanto, para também garantir a boa vontade da Alemanha de pagar as reparações devidas, o Comitê Dawes colocara homens de confiança não só no *Reichsbank*, mas também em outras organizações econômicas. Desse modo, o americano Parker Gilbert era uma figura de destaque dentre os membros do grêmio, pois ele era o agente-geral de Reparções, e, na prática, eram os seus subordinados quem controlavam a solvência alemã (COSTIGLIOLA, 1984, p.139; SCHACHT, 1999, p.294).

Caberia ao agente-geral o monitoramento das contas públicas e das contas externas da Alemanha, de modo a assegurar que o pagamento das reparações fosse rigorosamente cumprido, sem que a estabilização da moeda alemã, ao mesmo tempo, viesse a ser ameaçada. Em outras palavras, o cumprimento das obrigações externas não poderia ressuscitar o fantasma

---

<sup>50</sup> Uma relação especialmente estreita se estabeleceu com o representante holandês professor Bruins, que ao mesmo tempo era delegado para emissão de cédulas, além do representante inglês Sir Charles Addis, o representante suíço professor Bachmann, o representante norte-americano dr. MacGarrah e o representante italiano Feltrinelli. Mas o relacionamento com o representante belga Callens e o representante francês Sergeant também foi sempre bom (SCHACHT, 1999, p. 270 e 272).

da inflação. [...]. As transferências ao exterior seriam administradas pelo agente-geral, de acordo com as possibilidades do balanço de pagamentos. De modo a evitar que a Alemanha incorresse em déficits que pudessem ser financiados por emissões, o plano reforçou a independência do *Reichsbank* em relação governo e a sua direção partilhada por alemães e representantes estrangeiros (MAZZUCHELLI, 2009, p. 134).

A resolução (b) fez com que as tropas francesas se retirassem do Vale do Ruhr em agosto de 1925. Mas essa retirada não aconteceu meramente pelo cumprir de uma ordem. Desde janeiro de 1923, a região do Reno já estava sob resistência pacífica da população da região e, além disso, os franceses tiveram dificuldade em conseguir a aprovação de crédito inglês para fundar o banco separatista da região da Renânia (MARKS, 2003, p.57-61).

Neste contexto, mais do que a desocupação do Vale do Ruhr, a ordem do Plano Dawes significou uma redução drástica dos poderes da Comissão de Reparação, pois agora seria o Comitê Dawes quem passaria a arbitrar as situações em que a Alemanha fosse acusada de inadimplência. Estes termos foram necessários para obter aprovação de grandes empréstimos com empresas bancárias americanas, a exemplo do JP Morgan (MARKS, 2003, p.72; COSTIGLIOLA, 1984, p.64).

O item (c), por sua vez, já havia sido executado por Schacht no período entre novembro de 1923 a junho de 1924. O plano de sucesso da estabilização do marco alemão se deu em três fases: a rejeição do dinheiro de emergência pelo *Reichsbank*; a implementação do *Rentenmark* como meio de pagamento legal; e o fim da especulação contra o câmbio oficial do *Reichsbank*. Com o marco estabilizado, a confiança na diretoria do *Reichsbank* cresceu não apenas no país, mas também e especialmente no exterior (SCHACHT, 1999, p.270; POCKLINGTON, 2017, p.11).

Por último, tem-se os itens (d) e (e), os quais foram as políticas que mais deram visibilidade ao Plano Dawes, dado que foram eles que garantiram a continuidade da construção da Alemanha. Além disso, essas resoluções estavam interligadas no seguinte sentido: os créditos do exterior contribuíram sobremaneira para o prolongamento dos pagamentos das reparações. Estes créditos eram, na verdade, uma saída mais facilitada para os problemas dos pagamentos das reparações alemãs,

os quais, mais tarde, provaram ser uma via extremamente prejudicial para a economia<sup>51</sup> (SCHACHT, 1931, p.42; BRAUN, 1990 p.45).

Uma vez que a ideia principal do Plano Dawes era construir um desenvolvimento pacífico da Alemanha, o caminho deste desenvolvimento passava pelo interesse dos aliados em receber as reparações de guerra. Por esta razão, os países com excedente econômico, em particular os EUA, concederam à Alemanha grandes quantidades de crédito a fim de fortalecer a economia alemã, o que permitiu que a indústria nacional alemã se reestabelesse e suas condições políticas e sociais fossem restauradas. Por exemplo, só no primeiro ano do plano, um empréstimo de 800 milhões de marcos foi concedido à Alemanha a fim de dar apoio financeiro à economia do *Reich* (SCHACHT, 1931, p.40; 1967, p.125; CLAVERT, 2006, p. 50).

O empobrecimento alemão causado pela guerra era assustador. A indústria necessitava desesperadamente não só de dinheiro para a compra de matérias-primas, mas clamava por capital para investir na restauração e melhoria de seus meios de produção. Era moroso e incomodo esperar que esse capital viesse da poupança da população ou das reservas do setor privado. Um resultado muito mais rápido poderia ser alcançado dos rendimentos de um empréstimo estrangeiro. No decurso dos próximos anos, uma proporção considerável das grandes empresas tinha incorrido em dívidas de empréstimos estrangeiros (SCHACHT, 1956, p.159).

Entre 1924 e 1929, a Alemanha já havia contratado um total de empréstimos na órbita de 13,5 bilhões de marcos. Assim, na medida em que esses empréstimos estrangeiros eram utilizados para aumentar a eficiência da indústria alemã, permitindo-lhes ganhar em moeda estrangeira através de exportações, esses lucros deveriam ser utilizados para pagar os juros e amortizações desses empréstimos feitos (SCHACHT, 1967, p.47; BRAUN, 1990 p.45).

---

<sup>51</sup> Todavia, o agente-geral das reparações nunca tratou em seus relatórios semestrais sobre essa relação lógica entre as políticas de empréstimos estrangeiros e as dívidas de reparações (SCHACHT, 1931, p. 40 e 44).

Todavia, isso não aconteceu, porque os políticos, após o fim da IGM e as calamidades econômicas enfrentadas, “em vez de se conformarem, [...] em viver e administrar da forma mais econômica, todos se renderam aos desejos de uma maior prosperidade e vida mais agradável” (SCHACHT, 1999, p.274).

Essas irresponsabilidades ocorreram principalmente no âmbito municipal, haja vista que diversos municípios fizeram empréstimos em moeda estrangeira, especialmente com os EUA, Suíça e Holanda<sup>52</sup>. Neste sentido, Schacht critica os líderes dos municípios por não entenderem que os empréstimos estrangeiros que fluíram para a Alemanha deveriam ser investidos em áreas produtivas e não em gastos de capital<sup>53</sup>. Esta falta de entendimento desses líderes repercutiu em efeitos sociais bastante negativos, pois, visto que os municípios optaram pelo dispêndio de capital, houve uma mitigação da produção alemã de produtos manufaturados. Este ramo industrial era estratégico para garantir o pleno emprego, mas dada a concorrência desleal, o setor sofreu com o desemprego (MAIER, 1988, p. 293; CLAVERT, 2006, p.54).

Este ambiente de empréstimos externos financiando gastos públicos em demasia ficou conhecido como época de ouro da república de Weimar. Entretanto, o fator complicador era que:

Se se podia esperar da indústria, que recebia empréstimos em moeda estrangeira, que estivesse em condições de obter de suas exportações o montante para os pagamentos dos juros e amortizações de seus empréstimos, o mesmo não valia de forma alguma para o setor público. As receitas públicas não provinham de rendimento de exportações, mas de impostos e taxas em moeda alemã. Portanto, o setor privado tinha de obter as divisas para os juros e amortizações dos empréstimos estrangeiros ao setor público (SCHACHT, 1999, p.275).

---

<sup>52</sup> Era espafatosa a maneira como os agentes financeiros internacionais e as empresas bancárias competiam incessantemente umas com as outras e como elas praticamente impunham que a Alemanha aceitasse esses empréstimos. Esses agentes batiam às portas dos donos de indústrias e das autoridades municipais com ofertas de empréstimos. Tão voraz era a ação que não era possível passar pelo *Hotel Adlon*, na rua *Unter Linden*, sem que algum representante financeiro perguntasse se não se havia alguma empresa ou município a quem ele pudesse oferecer um empréstimo (SCHACHT, 1956, p.159; 1999, p.275).

<sup>53</sup> Estima-se que, o capital privado estrangeiro investiu cerca de 32,8 bilhões de *Reichsmark*, dos quais 22,4 bilhões de *Reichsmark* foram destinados a obras públicas (POCKLINGTON, 2017, p.11).

À vista disso, quando chegou o momento de as autoridades públicas pagarem juros e amortizações dos empréstimos em dinheiro estrangeiro, o *Reichsbank* teve que fornecer ao setor público as divisas que recebeu do setor privado, ficando para o banco apenas o dinheiro alemão. Isso aconteceu porque os empréstimos foram pagos em moeda estrangeira armazenada no *Reichsbank*, mas os investimentos foram denominados em marcos (CLAVERT, 2006, p. 55).

Assim sendo, as autoridades públicas estavam, de maneira consciente, infringindo uma importante regra comercial, a qual Schacht certa vez tentou ilustrar de uma forma humorística a um jovem sócio: "Um jovem rapaz emprestou em moeda inglesa e investiu na moeda de Danzig. Quando ele perguntou-me se ele tinha agido corretamente eu respondi: se você deve galinhas ao seu credor, você não deve criar patos" (SCHACHT, 1956, p.159).

As transações aconteciam com a melhor das intenções, de ambas as partes. Os banqueiros estrangeiros levavam com prazer os altos juros que conseguiam com seus empréstimos na Alemanha. Mas muitos deles estavam honestamente dispostos a ajudar a economia alemã. Ainda mais movidos por esse intuito, com certeza, estavam os banqueiros alemães que aceitavam tais empréstimos. Os motivos que me guiavam iam, porém, além dos interesses comerciais dos bancos. Não podia deixar que a moeda alemã fosse ameaçada. Por isso chamei a atenção de alguns dos banqueiros para os perigos que temia (SCHACHT, 1999, p.289 e 290).

Já prevendo o fracasso do Plano Dawes, Schacht destacava em todos os departamentos governamentais que tinha acesso, tanto no país quanto no exterior, os perigos de tal endividamento, mas infelizmente não deram atenção aos seus avisos. Segundo o economista, assim que os créditos do Plano Dawes parassem de fluir, a Alemanha ficaria incapaz de honrar os pagamentos. Desse modo, após tantas advertências do *Reichsbank*, toda a responsabilidade desta insistente negligência seria do setor público e seus políticos, pois, nas palavras de Schacht, em "todos os seis anos que compunham meu primeiro mandato como presidente do *Reichsbank*

foram de luta pela limitação de nosso endividamento externo”<sup>54</sup> (SCHACHT, 1999, p.274).

A Alemanha recebera um volume excepcionalmente grande de entradas de capital estrangeiro de curto e longo prazo em 1926. Schacht e alguns funcionários do *Reichsbank* questionaram a capacidade da nação de atender à crescente dívida e, ao mesmo tempo, cumprir suas obrigações de reparação. Em janeiro de 1927, o *Reichsbank* reduziu sua taxa de desconto para 5%, na esperança de que taxas de juros mais baixas desestimulassem as entradas de capital (EICHENGREEN, 1992, p.254).

Sobrevém que no decorrer dos anos, até o ano de 1930, as dívidas externas da Alemanha aumentaram para além dos 20 bilhões, e metade desse dinheiro estrangeiro foi transformado em marcos alemães e usado para fins internos. A outra metade foi usada para pagar as anuidades do Plano Dawes. Todavia, se essa moeda estrangeira tivesse permanecido no *Reichsbank*, o banco teria sido capaz de pagar essas dívidas a qualquer momento. Isso, no entanto, não foi possível, porque era preciso cumprir as obrigações impostas pelo Plano Dawes e, conforme a exigência do agente-geral das reparações, devia-se pagar anualmente dois bilhões de marcos-ouro em divisas estrangeiras (SCHACHT, 1967, p.125; LEWIS, 2003, p.28).

Estas divisas seriam retiradas das reservas do *Reichsbank*, pois embora os empréstimos fossem denominados em moedas estrangeiras, estes eram convertidos em marcos, o que possibilitava o pagamento dos reparos. Contudo, para a Alemanha vir a obter a quantidade de moeda necessária para esses pagamentos, o *Reich* teria que exportar cada vez mais; e se não houvesse excedente de exportação sobre as importações, a Alemanha corria o risco de ver sua dívida externa inflar; e o papel de

---

<sup>54</sup> O *Reichsbank* tentou constantemente obter direito de veto na autorização de empréstimos estrangeiros pelo governo, em defesa da moeda alemã, mas sempre lhe foi negado. Apenas no outono de 1931, foi que o então chanceler alemão, Heinrich Brüning (1930-1932), admitiu publicamente que a dívida externa, adquirida por meio desses empréstimos em demasia, tinham sido um grande erro. Mas já era muito tarde, a quebra dos bancos começara em julho de 1931, e quem sofreu foram os poupadores estrangeiros que haviam subscrito os empréstimos estrangeiros, confiando nas recomendações dos bancos” (SCHACHT, 1999, p. 276).

Schacht era justamente evitar que isso acontecesse. Ocorre que, até 1929 não houve um único ano em que os pagamentos de indenização excedessem as importações alemãs. Esta relação demonstra que estes pagamentos feitos ao Plano Dawes, na verdade, eram fictícios, posto que estavam fundamentados em empréstimos (EICHENGREEN, 1992, p. 264; SCHACHT, 1999, p.294; CLAVERT, 2006, p.51-55).

Dessa maneira, a economia alemã rejuvenecia ao passo que adquiria um imenso ônus de dívida. Afinal, empréstimos precisam ser pagos, sejam eles de curto ou longo prazo. Trata-se de uma enorme e contínua obrigação de manter o sistema funcionando, ou seja, devolver o dinheiro pego, bem como pagar continuamente seus juros. Ainda assim o Plano Dawes era muito superior aos planos de reparação do início da década de 1920, dado que este substituiu a arbitrariedade unilateral da questão das reparações por um contrato regulamentado. Na época esta foi uma mudança fundamental e decisiva na política internacional (COSTIGLIOLA, 1984, p.119; BRAUN, 1990 p.45; SCHACHT, 1999, p. 314).

Não havia, porém, um montante fixo do valor das reparações, tampouco um tempo de duração preciso para o pagamento dessas. O que se sabia era que elas se iniciariam em níveis baixos, e cresceriam ao longo dos anos. Alguns estudiosos escreveram que tal pagamento foi substabelecido da seguinte forma: seriam pagos 1 bilhão de marcos-ouro nos quatro primeiros anos, a começar por 1924, e depois 2,5 bilhões pelos anos seguintes, ou seja, a partir de 1928 (MARKS, 2003, p.60; COUTO; HACKL,2007).

Com o tempo, o agente-geral das reparações percebeu que as reparações não estavam sendo verdadeiramente pagas, visto que a Alemanha pagava suas dívidas com dinheiro emprestado e não com excedentes de exportação. Com isso, era só uma questão de tempo até que a Alemanha não tivesse mais condições de efetuar pagamentos em moeda estrangeira (SCHACHT, 1999, p.296).

Neste ponto em particular é interessante contrapor as visões de Schacht e Park Gilbert sobre a questão dos empréstimos estrangeiros, pois esses homens se aliaram na busca da mesma política, mas com a irônica diferença que pretendiam alcançar resultados totalmente opostos: enquanto o primeiro pretendia sustar os empréstimos externos para provar que a Alemanha não poderia pagar as reparações, o segundo

acreditava que, através da suspensão dos empréstimos, a renda e as importações alemãs cairiam, o que tornaria possível o pagamento das reparações.

Ambos consideravam que a inundação dos capitais externos era temerária para a sorte da economia alemã. [...] Para Schacht, limitar o acesso aos capitais externos significava a possibilidade de ordenar os orçamentos públicos e reduzir a carga de reparações aos limites dados pelo saldo comercial. Este, por sua vez, seria robustecido caso os empréstimos fossem preferencialmente concedidos aos países em fase de industrialização que, dessa forma, poderiam ampliar suas importações de produtos fabricados na Alemanha. [...] A restrição aos empréstimos, para Park Gilbert, era necessária para que a Alemanha “se ajustasse”, vale dizer, contraísse a demanda agregada e assim produzisse o superávit fiscal e o superávit comercial. Numa palavra, a limitação ao endividamento externo seria a pré-condição para que a Alemanha pudesse cumprir o pagamento das reparações com seus próprios recursos (MAZZUCHELLI, 2009, p.142).

Valendo-se dessa engendragem, conclui-se que o Plano Dawes foi capaz de funcionar por cinco anos (1924-1929), e neste período os aliados receberam cerca de US\$ 2 bilhões em transferências da Alemanha.

Uma fração substancial do dinheiro foi repassada da Europa Ocidental para os Estados Unidos em pagamento de juros e pagamento de principal em dívidas de guerra. Os Estados Unidos receberam cerca de US\$ 1 bilhão em conta de dívida de guerra entre meados de 1926 e meados de 1931. Os empréstimos americanos à Alemanha ajustaram o círculo de pagamentos reciclando os fluxos (EICHENGREEN, 1992, p.264).

Todavia, aconteceu que no final de 1929 o *crash* da bolsa de valores de Nova York colocou fim a concessão de empréstimos à Alemanha. Em vista disso, “o volume total do comércio mundial encolheu rapidamente para um terço do nível anterior. Ao mesmo tempo, tornou-se evidente que a Alemanha seria incapaz de cumprir as suas obrigações nos termos do Plano Dawes” (SCHACHT, 1967, p.90).

Ainda levaria 8 anos até que os políticos compreendessem que toda a política de reparações era um absurdo econômico, que trazia grandes prejuízos à

Alemanha e aos países aliados. Dos mais de 120 bilhões que a Alemanha tinha de pagar foram pagos, entre 1924 e 1932, de 10 a 12 bilhões. Não foram pagos com excedente de exportações da Alemanha, como teria sido necessário. Nos 8 anos a Alemanha nunca obteve excedentes de exportações. Foram pagos com os empréstimos que o exterior, desconhecendo totalmente a força econômica alemã, despejou em tal quantidade sobre nosso país, que em 1931 constatou-se que também não podíamos mais pagar os juros desses empréstimos (SCHACHT, 1999, p.267).

Destarte, enxergar que a Alemanha não tinha condições de efetuar pagamentos em moeda estrangeira fez com que uma nova conferência fosse convocada, a qual foi preparada durante todo o ano de 1928 e realizada em Paris, na primavera de 1929. Tratava-se da Conferência Young, que criou o chamado Plano Young. Este plano manteve a ideia básica do Plano Dawes, diferindo-se deste último no que se refere ao pagamento das reparações. A conferência se realizou numa atmosfera sensivelmente mais amigável do que a Conferência Dawes, e estava sob a presidência do financista norte-americano Owen Young, o qual já havia desempenhado um importante e diligente papel no plano anterior (SCHACHT, 1967, p.90).

No dia 7 de julho de 1929 o Plano Young foi assinado e, após intensas negociações, seus principais pontos foram estabelecidos (HACK, 2005, p.33):

- a) Limitação do pagamento das reparações a quantia de US\$ 473 milhões por ano, a serem pagos em 58 anos e meio<sup>55</sup>;
- b) Instituição do Banco Internacional de Compensação de Pagamentos, como forma de fomentar empreendimentos e para o receber as reparações;
- c) Liberação de todos os bens e órgãos públicos que foram colocados sob administração estrangeira como garantia de pagamento das reparações.

Sobre o item (a), observa-se que o Plano Young supriu uma grave deficiência do Plano Dawes, pois estabeleceu de uma maneira mais clara o montante de reparos a ser pago. Por esse motivo, no que toca esta característica do referido plano, ele foi mais

---

<sup>55</sup> Usando a métrica já explicitada anteriormente (1 marco-ouro = 0,2380 dólares), têm-se que a quantia a ser paga no período compreendido entre 1931 e 1986 era o equivalente a uma média aproximada de 2 bilhões de *Reichsmark*. Para os anos de 1930, 1987 e 1988, as quantias haviam sido pré-fixadas.

bem aceito pelos alemães, mesmo valendo-se de um extenso longo prazo, onde os pagamentos só seriam finalizados no ano de 1988.

Em relação ao item (b), esse banco internacional foi criado pelo Comitê Young entre outubro e novembro de 1929, na cidade de Baden-Baden na Alemanha. O local escolhido para sediar o banco foi a cidade de Basileia, na Suíça. Esperava-se que esse banco internacional - em alemão, *Bank für Internationalen Zahlungsvergleich* (BIZ) e no inglês, *Bank for International Settlements* (BIS) - fortalecesse a estrutura do padrão-ouro e assim contribuísse para o desenvolvimento econômico mundial. Contudo, na prática, o BIS ficou limitado a distribuir os pagamentos de reparações entre os aliados e a executar a cooperação entre os bancos centrais<sup>56</sup>. Além disso, uma característica específica do BIS era sua subserviência aos EUA, ao invés da Grã-Bretanha. Visto isso, na época, com o *crash* da bolsa de valores de Nova York, a criação do BIS ficou ofuscada (COSTIGLIOLA, 1977; COUTO; HACK, 2007).

Com base no item (c), figura do agente-geral de Reparções desapareceu de cena e o *Reichsbank* e o *Deutsche Bahn* (Ferrovia Alemã) voltaram a ter uma direção exclusivamente alemã. Da mesma maneira, houve a antecipação da desocupação francesa da região da Renânia, um fato que coroou as ações de Stresemann na condução da política externa alemã<sup>57</sup>. Segundo Mazzucchelli (2009, p.144), esta antecipação foi a maior vitória alemã dentro do Plano Young, a vitória não no campo econômico, mas sim no campo diplomático.

Embora se tenha chegado a um acordo comum, que efetivou a assinatura do Plano Young, ocorreram diversos manifestos contrários às negociações deste. O próprio Schacht, antes da assinatura deste novo plano, já demonstrava sua franca rejeição às

---

<sup>56</sup> Havia muita esperança que o BIS facilitasse as transferências ao ponto dele se tornar o Banco Central dos Bancos Centrais, capaz de controlar e coordenar a política financeira em nível mundial. Acreditava-se que o BIS suavizaria o ciclo de negócios e contribuiria para que houvesse trocas informações periódicas entre os bancos centrais de modo a cultivar a confiança e facilitar as tomadas de decisões. Todavia, o BIS não logrou tais poderes, e nem teve tempo para isso, pois com o colapso do padrão-ouro esse se tornou irrelevante (EICHENGREEN, 1992, p.303; LEWIS, 2003, p.65).

<sup>57</sup> Stresemann foi primeiro Ministro da Alemanha no período entre 13/08/1923 e 23/11/1923 e Ministro das Relações Exteriores até a sua morte em 03/10/1929.

reparações, tanto econômica quanto politicamente<sup>58</sup>. No entanto, mesmo a contragosto, ele assinou os termos do plano, pois ponderou que a não-assinatura deste com certeza teria agravado ainda mais os efeitos da crise econômica de 1929.

A decisão a favor ou contra a assinatura não estava na questão da exequibilidade econômica do plano, mas sim da questão que, com a não assinatura, não se provocaria o perigo de novas complicações políticas graves, ou se, com a assinatura, deveria prosseguir a resistência contínua contra as reparações, até que se oferecesse uma nova oportunidade de extingui-las definitivamente. Havia me decidido pelo último caminho. O plano continha uma série de parágrafos e cláusulas que, aplicados com habilidade, poderiam muito bem ser utilizados com vantagem (SCHACHT, 1999, p.311).

No mesmo ano do início da crise internacional, a Alemanha começou um processo de recessão na indústria de bens de consumo. Este processo foi parcialmente compensado pela indústria da construção civil, que estava sendo subsidiada pelo setor público e pela indústria de engenharia elétrica, de ferro e aço, cuja exportação da produção estava em alta.

No outono de 1929, não estava claro que uma depressão econômica geral em quase todos os países industrializados estivesse em andamento e que a depressão teria uma duração de vários anos. Em 1929 e 1930, a crise não diferiu significativamente dos primeiros anos do pós-guerra. Até 1931 ainda havia esperança de que a economia se recuperasse por si mesma (*Selbsteheilung*), como havia feito em 1920, 1924 ou 1925/6. Quando, no entanto, os números pioraram, especialmente os de desemprego, ficou claro que essa depressão era de natureza diferente daquela vivenciada anteriormente (BRAUN, 1990, p.65).

Entretanto, à medida que os meses foram se passando, a economia do país também foi se deteriorando. Segundo Hans Braun (1990, p. 66), há duas razões principais para

---

<sup>58</sup> Em 1927, em uma reunião do colóquio da Sociedade Friedrich List, na cidade de Bad Pyrmont (Alemanha), Schacht explicou que considerava sua tarefa, enquanto presidente do *Reichsbank*, lutar intransigentemente pelo fim das reparações. Isso porque, ele não podia responsabilizar pela queda constante do padrão de vida dos trabalhadores alemães, decorrente de uma dívida de bilhões (SCHACHT, 1999, p.296, 298 e 312).

esse declínio econômico: 1. o alto grau de monopolização da indústria alemã; 2. A desintegração das relações econômicas internacionais, principalmente no que tange à derrocada do comércio internacional e bancário, acompanhado de protecionismo e desvalorizações<sup>59</sup>.

Assim, no ano de 1930, a catástrofe financeira futura já podia ser percebida, e a atmosfera política estava hostil como nunca antes. Schacht, enquanto banqueiro responsável pelas finanças alemãs, se pronunciou mais uma vez sobre o endividamento externo dos municípios e sobre o Plano Young. Acerca deste último, aconteceu que o governo alemão se prestou a negociações com outros governos sobre alterações bastante serias no plano, à revelia do que fora acordado pelos especialistas alemães que conduziram as negociações de Paris. Assim, se a Alemanha efetuasse pagamentos adicionais ou renunciasse a direitos que lhe cabiam, seria uma infração ao Plano Young.

O Plano Young continha, exatamente como o Plano Dawes seis anos antes, a determinação de que teria de ser aceito ou rejeitado como um todo. Sob nenhuma circunstância seria permitido eliminar este ou aquele ponto do plano. Os especialistas de todos os países participantes haviam concordado com esta disposição. Portanto, quando, após a assinatura do plano, uma série de governos estrangeiros começou a modificá-los em alguns pontos, a coisa mais simples para a Alemanha teria sido não os admitir. Todos os especialistas teriam de apoiar a atitude da Alemanha e teria sido difícil para os diversos governos ir contra ela. Em vez disso, o governo Alemão prestou-se a negociações com o governo polonês e outros governos sobre mudanças bastante sérias no Plano Young. Tal estupidez adquiriu caráter maldoso na medida em que os especialistas alemães, portanto também eu, não foram informados sobre as modificações planejadas. Apenas através da indiscrição de funcionários do ministério, amigos meus, fui descobrindo as coisas (SCHACHT, 1999, p. 323).

Essa questão gerou um enorme desgaste pessoal em Schacht, e culminou com a sua renúncia à presidência do *Reichsbank* em 6 março de 1930. Além do mais, esse plano

---

<sup>59</sup> Em vez de baixar os preços, as empresas tendem a reduzir a produção e demitir funcionários. No ano da depressão até 1932, a produção industrial na Alemanha estava cerca de 30% abaixo do seu nível pré-guerra. De 1929 a 1932, a produção de bens de consumo declinou 18%, e a produção de bens de produção, 52% (BRAUN, 1990, p.66).

não apresentou bons resultados do ponto de vista econômico, pois, visto que o objetivo da Conferência Young era reduzir as reparações a serem pagas pela Alemanha, a proposta acordada foi uma soma muito mais elevada do que o valor instituído no Plano Dawes. Outrossim, o Plano Young durou apenas pouco mais de um ano, haja vista que em julho de 1931 foi decretada a moratória de Hoover<sup>60</sup> (CLEVART, 2006, p.145; FRANCO, 1999, p.9).

---

<sup>60</sup> Hebert Hoover, eleito em 1928, foi o último Presidente do ciclo republicano eleito na década de 1920. Seu mandato foi de 1929-1933 e ficou conhecido por ter dado origem ao *New Deal*.