

## A hiperinflação alemã, 1914-1923

A inflação alemã de 1914-1923 teve um início discreto, movendo-se a uma vagarosa taxa que variava de um a dois por cento. No primeiro dia da Guerra, o Reichsbank alemão, como todos os outros bancos centrais das nações beligerantes, suspendeu a conversão de papel-moeda em ouro com o intuito de impedir que suas reservas se esgotassem.

Como todos os outros bancos, o Reichsbank ofereceu assistência ao governo central no financiamento do esforço de guerra. Como impostos são sempre impopulares, o governo alemão preferiu pedir emprestado as quantias necessárias de dinheiro ao invés de ter de aumentar substancialmente seus impostos. Nesse objetivo ele foi prontamente auxiliado pelo Reichsbank, que simplesmente passou a comprar a maior parte dos títulos do Tesouro.

Assim, uma porcentagem crescente da dívida do governo foi parar nos cofres do Banco Central, e um montante equivalente de papel-moeda, impresso sem qualquer lastro, acabou como dinheiro vivo em posse do público. Ou seja, o Banco Central estava monetizando a crescente dívida do governo.

Ao final da Guerra, a quantidade de dinheiro em circulação havia quadruplicado e os preços haviam subido 140 por cento. Entretanto, o marco alemão não havia sofrido mais do que a libra britânica, estava um pouco mais fraco do que o dólar americano, porém mais forte do que o franco francês. Porém, cinco anos depois, em dezembro de 1923, o Reichsbank já havia emitido 496,5 quintilhões de marcos, fazendo com que cada cédula valesse um trilionésimo do que valia em ouro de 1914.<sup>[1]</sup>

Assombroso! Praticamente cada bem e serviço Como pôde uma nação europeia que se estava custando trilhões de marcos. O dólar orgulhava de seu alto nível de educação americano estava cotado a 4,2 trilhões de marcos, e e cultura erudita sofrer tão vasta, o penny (moeda de um cent) americano custava 42 completa e abrangente destruição do seu bilhões de marcos. Como pôde uma nação europeia dinheiro?

que se orgulhava de seu alto nível de educação e

cultura erudita sofrer tão vasta, completa e abrangente destruição do seu dinheiro? Quem iria infligir nessa grande nação uma perversidade tamanha que acabasse gerando nefastas ramificações econômicas, sociais e políticas não apenas para a Alemanha, mas também para todo o mundo? Seriam os vitoriosos da Primeira Guerra Mundial que, em uma vingança diabólica, devastaram o país derrotado através de ruinosas manipulações financeiras e pilhagens várias? Difícil, pois cada marco era impresso por alemães e emitido por um banco central gerenciado por alemães em um governo puramente alemão. Eram partidos políticos alemães, tais como os Socialistas, o Partido Católico de Centro, e os Democratas, formando várias coalizões governamentais, os responsáveis exclusivos pelas políticas que conduziam. Mas é claro que admitir a responsabilidade por qualquer calamidade não é algo que se deve esperar de qualquer partido político.

O raciocínio que levou esses partidos a inflar a moeda nacional a taxas tão astronômicas é de interesse não apenas dos historiadores econômicos, uma vez que é muito revelador das justificativas utilizadas para a destruição monetária. As doutrinas e teorias que levaram à destruição monetária alemã têm, desde então, causado destruição em muitos outros países. Na verdade, elas podem estar ativas neste exato momento em todo o mundo ocidental. No nosso parecer, quatro doutrinas ou teorias incorretas guiaram as autoridades monetárias alemãs durante aqueles perniciosos anos.

### ***Não há inflação na Alemanha***

O mais incrível sofisma econômico promovido por financistas, políticos e economistas eminentes foi um esforço para mostrar que não havia inflação monetária e nem inflação de crédito na Alemanha. Esses especialistas admitiam de imediato que a quantia nominal de papel-moeda em circulação de fato era enorme. Mas - argumentavam eles - o *valor real* de todo o dinheiro em circulação, isto é, o valor em ouro dos preços dos bens e serviços, estava muito menor do que antes da guerra e abaixo do que aqueles praticados por outros países industriais.

O Ministro das Finanças e celebrado economista, o Dr. Helfferich, garantia repetidamente à sua nação que não havia inflação na Alemanha, uma vez que o valor total da moeda em circulação, quando mensurado em ouro, estava coberto pelas reservas de ouro no Reichsbank a uma razão muito maior do que antes da guerra.[2] O presidente do Reichsbank, o Dr. Havenstein, negava categoricamente que o banco central havia inflado a moeda alemã. Ele estava convencido de que o banco central havia seguido uma política restritiva, pois seu portfólio valia, em marcos redimíveis em ouro, menos da metade de seus haveres de 1913.

O professor Julius Wolf escreveu no verão de 1922: "Em proporção à necessidade, há menos dinheiro circulando agora na Alemanha do que antes da guerra. Essa declaração pode causar surpresa, mas é correta. A circulação é agora de 15-20 vezes aquela dos dias anteriores à guerra, enquanto que os preços subiram 40-50 vezes".[3] Similarmente, o Professor Elster reassegurou seu povo de que "por mais enorme que possa ser o aparente aumento na circulação em 1922, na realidade os números mostram um declínio".[4]

O Departamento de Estatística do governo alemão até mesmo calculou os valores reais da circulação per capita em vários países. Essa pesquisa também concluiu que havia uma escassez de moeda na Alemanha - os indivíduos alemães estavam portando menos moedas -, mas uma considerável inflação de marcos no exterior.

### **Valor em ouro do dinheiro em circulação (marcos por pessoa)**

	<b>1920</b>	<b>1922</b>
<b>Alemanha</b>	87,63	17,92
<b>Inglaterra</b>	84,40	110,73
<b>França</b>	180,05	229,90

<b>Suíça</b>	89,49	103,33
<b>Estados Unidos da América</b>	101,35	97,66

*Fonte: Wirtschaft und Statistik, 1923, No. 1.*

*(Para se obter as quantias em dólares americanos, os números devem ser divididos por 4,2).*

É claro que essa fantástica conclusão concebida pelas autoridades monetárias e pelos especialistas trouxe nefastas consequências para milhões de pessoas. Através de sofismas tortuosos, ela simplesmente removeu qualquer responsabilidade individual pelo desastre e, conseqüentemente, removeu todos os limites à emissão de papel-moeda.[5]

A fonte desse monumental erro provavelmente está na ignorância a respeito de um dos mais importantes determinantes do valor da moeda: a atitude das pessoas em relação ao dinheiro. Por qualquer razão, as pessoas podem alterar a quantidade de dinheiro que querem guardar consigo (seu *efetivo em caixa*). Um aumento do efetivo em caixa de muitas pessoas tende a aumentar o valor de troca do dinheiro; uma redução do efetivo em caixa tende a diminuí-lo. Assim, para alterar radicalmente seu efetivo em caixa, os indivíduos devem ter motivos persuasivos. Eles naturalmente vão aumentar seus haveres sempre que perceberem que o valor do dinheiro vai subir, como por exemplo em uma depressão. E eles vão reduzir seus haveres sempre que esperarem um declínio no valor do dinheiro. Durante a hiperinflação alemã, eles reduziram seus haveres a um mínimo absoluto, até que finalmente passaram a evitar qualquer posse do dinheiro. É óbvio que os preços dos bens irão, então, subir mais rapidamente e que o valor do dinheiro vai se depreciar mais rápido do que sua taxa de criação. Se o valor do efetivo em caixa individual declinar mais rapidamente do que a taxa de impressão monetária, o valor do estoque total do dinheiro também vai se depreciar mais rápido do que essa taxa. Isso é tão bem compreendido que até mesmo os economistas matemáticos enfatizaram a "velocidade" do dinheiro em suas equações e nos cálculos do valor do dinheiro. Mas as autoridades monetárias alemãs estavam alheias a esses princípios tão básicos da ação humana.

### **Pela saúde, educação, bem-estar e pleno emprego**

Imediatamente após a guerra, o governo alemão, sob a *Em outubro de 1923, apenas 0,8* liderança do Partido Socialista, iniciou uma política de *por cento das despesas do* pesados gastos com saúde, educação e assistencialismo. *As governo eram cobertas por* demandas sobre o Tesouro já eram extremamente intensas *receitas de impostos.*

por causa dos gastos com a desmobilização militar, das exigências do Armistício, das desordens oriundas da revolução e dos atordoantes déficits das indústrias que foram nacionalizadas, principalmente as ferrovias, os serviços postais, a telefonia e os telégrafos. A administração pública conduzida pelos novos homens alçados ao poder pela revolução era, todavia, extravagante, uma vez que os recursos disponibilizados pela possibilidade de se criar dinheiro eram aparentemente ilimitados. Foram apresentadas algumas medidas para a nacionalização de certas indústrias (por exemplo, as de carvão, elétrica e potassa), mas não tiveram sucesso em virar lei. A jornada diária de oito horas foi promulgada, e os sindicatos ganharam várias imunidades e privilégios jurídicos. Aliás, um sistema de assembleias trabalhistas foi criado para permitir aos trabalhadores de cada empresa

eleger representantes que participassem da administração da empresa! Enquanto os gastos do governo cresciam descontroladamente, as receitas foram sofrendo um declínio gradual até que, em outubro de 1923, apenas 0,8 por cento das despesas do governo eram cobertas por receitas de impostos. Para o período compreendido entre 1914 e 1923, apenas quinze por cento das despesas eram cobertas por meio de impostos. Na fase final da inflação, o governo alemão padeceu de uma completa atrofia do sistema fiscal.

A depreciação da moeda provocou a destruição de riqueza tributável, como hipotecas, títulos, anuidades e pensões, o que por sua vez reduziu as receitas do governo. Alguns especuladores colheram lucros espetaculares com a depreciação, mas eles sabiam como se esquivar facilmente dos impostos. Ademais, as políticas fiscais do governo socialista eram abertamente hostis ao capital e frequentemente se esforçavam para impor impostos confiscatórios sobre toda a riqueza. O secretário do Tesouro, o Dr. Erzberger, chegou até mesmo a prometer que "na futura Alemanha os ricos não mais o seriam".[6]

Consequentemente, houve uma maciça "fuga de capital" da Alemanha, à medida em que todas as classes de poupadores passaram a investir seu dinheiro em contas bancárias no exterior, bem como em moedas e papéis estrangeiros. Uma enorme parte da riqueza tributável foi afastada da sanha tributarista do governo.

Finalmente, a rápida depreciação da moeda que ocorria durante o intervalo de tempo compreendido entre a transação tributada e a data do pagamento do imposto reduzia enormemente todos os passivos fiscais. O contribuinte normalmente pagava uma soma cujo valor real era grandemente reduzido pela inflação. Não obstante, o dispêndio do governo se acelerava enquanto a receita em termos de valor real continuava caindo. Os déficits crescentes passaram então a ser cobertos com quantidades cada vez maiores de dinheiro impresso, o que por sua vez gerava déficits ainda maiores. As autoridades monetárias da Alemanha, na realidade, estavam presas em um círculo vicioso do qual elas não sabiam como - e nem tinham a coragem de - se desenredar.

A principal autoridade monetária, o Dr. Helfferich, chegou até mesmo a alertar seu povo sobre as terríveis consequências de uma estabilização monetária.

*Seguir o bom conselho de parar com a impressão de cédulas significaria negar à vida econômica o meio de circulação necessário para transações, pagamentos de salários e ordenados, etc. Em um curtíssimo período de tempo todo o público, e acima de tudo o Reich, não mais poderia pagar mercadores, empregados ou operários. Em poucas semanas, além da impressão de cédulas, todas as fábricas, minas, ferrovias e correios, governos locais e o nacional, em resumo, toda a vida econômica e nacional seriam suspensas.[7]*

## **O balanço de pagamentos e o Tratado de Versalhes**

Durante todo o período da inflação, a explicação mais *A vasta popularidade dessa* popular para a depreciação monetária era aquela que jogava *explicação,* *que* a culpa em um desfavorável balanço de pagamentos, cujo *responsabilizava totalmente os* culpado era, por sua vez, o pagamento de reparações e *vitoriosos aliados pelo desastre* outros ônus impostos pelo Tratado de Versalhes. Para a *alemão,* *trouxe implicações* maioria dos escritores e políticos alemães, os déficits do *agourentas para o futuro.* governo e a inflação do papel-moeda não eram as causas, mas, sim, as consequências da depreciação externa do marco.

A vasta popularidade dessa explicação, que responsabilizava totalmente os vitoriosos aliados pelo desastre alemão, trouxe implicações agourentas para o futuro. Sua simplicidade tornou-a atraente para a massa de pessoas economicamente ignorantes, cujo nacionalismo extremado sempre faz com que ideias como intrigas e conspirações estrangeiras pareçam muito palatáveis. Os intelectuais e os líderes políticos que propalaram ativamente essa doutrina estavam plantando as sementes do vendaval que viriam a colher uma década mais tarde.

Durante aqueles anos sinistros, a Alemanha na realidade obteve gratuitamente do exterior grandes quantidades de matérias-primas e comestíveis. De acordo com várias estimativas oficiais, indivíduos e bancos estrangeiros compraram pelo menos 60 bilhões de cédulas de marcos que o Reichsbank havia lançado no exterior. Na época, uma cédula de um marco valia 0,25 de uma cédula de marco-ouro (cédula de marco conversível em ouro). Mas a depreciação do marco para um trilionésimo do seu antigo valor anulou o valor de todas as cédulas de marco em posse dos estrangeiros (que podem ser encaradas como títulos de reivindicação sobre bens alemães). Dessa forma, os estrangeiros sofreram perdas de aproximadamente 15 bilhões de marcos-ouro, ou algo como \$3,5 bilhões de dólares americanos, quantia essa oito vezes maior do que a que a Alemanha havia pagado em moedas estrangeiras por conta de reparações.

Mas mesmo que fosse verdade que um fardo excessivo havia sido imposto à Alemanha pelos Aliados, não haveria necessidade para qualquer depreciação monetária. Ambos os fenômenos são inteiramente independentes. Se há encargos excessivos sobre um governo, sejam eles encargos domésticos ou estrangeiros, aquele governo precisa ou aumentar impostos, ou pedir empréstimos, ou cortar outras despesas. Se os pagamentos de reparação forem excessivos, pode haver necessidade de impostos bem maiores sobre a população, ou empréstimos maiores para o governo - o que iria reduzir a oferta de poupança para a indústria e o comércio -, ou dolorosos cortes nos serviços e empregos públicos. O padrão de vida das pessoas que assim forem oprimidas provavelmente irá decair - a menos que a redução da burocracia libere novas energias produtivas. Mas o valor do dinheiro não será afetado pelo fardo da reparação, a não ser que a produtividade econômica seja debilitada pela maneira como os fundos serão arrecadados.

Uma vez que o governo tenha atingido o superávit orçamentário necessário, o pagamento das reparações torna-se uma simples questão de troca. O Tesouro compra, do seu Banco Central, a quantia necessária de ouro ou de moeda estrangeira e a entrega para o governo destinatário. A perda de ouro ou de moeda estrangeira vai necessitar, então, de uma correspondente redução de papel-moeda (se quisermos manter a paridade cambial típica do padrão-ouro), o que por sua vez tende a abater os preços dos bens. Um preço menor dos bens estimula mais

exportações ao mesmo tempo em que desestimula importações, isto é, gera aquilo que é chamado de "balanço de pagamentos favorável", ou um novo influxo de ouro e moeda estrangeira. Ou seja, desde que o banco central se abstenha de inflar e depreciar a moeda, não tem como haver escassez de ouro ou de moeda estrangeira. Mas as autoridades monetárias alemãs negaram fragorosamente esse raciocínio econômico. Ao contrário, elas preferiram se queixar contra os excessivos fardos impostos à Alemanha e o desfavorável balanço de pagamentos gerado por eles. Em 1923 essas autoridades acrescentaram ainda um outro fator: a ocupação francesa do distrito de Ruhr. O Departamento Central de Estatística colocou dessa maneira:

*A causa fundamental do desarranjo do sistema monetário alemão é o desequilíbrio do balanço de pagamentos. A desordem das finanças nacionais e a inflação são por sua vez as consequências da depreciação da moeda. A depreciação da moeda desordenou o equilíbrio do Orçamento e estabeleceu - como uma necessidade inevitável - uma discrepância entre receita e despesa, o que provocou o levante.[8]*

Novamente cito o Dr. Helfferich:

*A inflação e o colapso do câmbio são filhos dos mesmos pais: a impossibilidade de se pagar os tributos impostos sobre nós. O problema de se restaurar a circulação não é um problema técnico ou bancário; é, em última análise, o problema do equilíbrio entre os encargos e a capacidade de a economia alemã suportar esses encargos.[9]*

Mesmo os economistas americanos fizeram eco à teoria alemã. O professor Williams apresentou a seguinte ordem causal: "Pagamentos de reparação, taxa de câmbio em depreciação contínua, aumento dos preços de importação e exportação, aumento dos preços domésticos, déficits orçamentários seguidos e, ao mesmo tempo, um aumento na demanda por crédito bancário; e finalmente um aumento na emissão de papel-moeda." [10] O professor Angell sustenta que "A realidade do tipo de análise que *parte do* balanço de pagamentos e do câmbio e *vai até* os preços gerais e o aumento da emissão de papel-moeda parece estar definitivamente aceita." [11]

### **A culpa é dos especuladores**

Quando todas as outras explicações se exaurem, os governos modernos normalmente caem em cima do especulador, que é apontado como o responsável por todos os malefícios sociais e econômicos. O que a bruxa era para o homem medieval, o que o capitalista é para socialistas e comunistas, o especulador é para a maioria dos políticos: a encarnação do mal. O especulador é considerado como alguém imbuído de um egoísmo cruel e caprichoso capaz de destruir a economia nacional, os planos do governo e, no caso da inflação alemã, a moeda nacional. Não importa o quão flagrantemente contraditória essa explicação possa ser, ela é a mais popular entre autoridades governamentais que buscam uma explicação conveniente para os fracassos de suas próprias políticas.

As mesmas autoridades que negaram a existência *O que a bruxa era para o homem medieval*, de qualquer inflação deploraram a depreciação *o que o capitalista é para socialistas e causada pelos especuladores*, ou culpavam os *comunistas*, *o especulador é para a fardos das reparações impostas pelos Aliados maioria dos políticos: a encarnação do mal*

enquanto simultaneamente denunciavam os especuladores pela depreciação. O Dr. Havenstein, o presidente do Reichsbank, abraçando ansiosamente toda teoria concebível que pudesse isentar de culpa as suas políticas, também apontou o dedo para os especuladores. Perante uma comissão parlamentar, ele deu seu testemunho: "No dia 28 de março começou o ataque contra o mercado de câmbio. Em várias classes da economia alemã, daquele dia em diante, a ideia era visar apenas o interesse pessoal e não as necessidades do país." [12]

Os jornais repetiram em coro a acusação:

*Aparentemente, a queda do marco não teve sua origem na Bolsa de Nova York, donde se pode concluir que havia, na Alemanha, uma ativa especulação direcionada para a contínua elevação do dólar.*

*Estamos testemunhando um rápido aumento no número daqueles que especulam com a queda do marco e que estão interessados em uma depreciação ininterrupta.*

*A enorme especulação a favor da apreciação do dólar americano é um segredo aberto. Pessoas que, a julgar pela sua idade, inexperiência e falta de responsabilidade não merecem auxílio, conseguiram, todavia, a ajuda de financistas, pessoas essas que estão pensando exclusivamente em seus interesses imediatos.*

*Aqueles que estudaram seriamente as condições do mercado monetário dizem que o movimento contra o marco alemão permaneceu, no geral, independente dos mercados estrangeiros por mais de seis meses. Foram os especuladores baixistas alemães, auxiliados pela inação do Reichsbank, que forçaram o colapso do câmbio." [13]*

No sentido mais amplo, a especulação está presente em toda ação econômica que cria provisões para um futuro incerto. O estudante que estuda engenharia aeronáutica está especulando sobre a demanda futura para seus serviços. O empresário que aumenta seus estoques está especulando na possibilidade de um mercado lucrativo no futuro. A dona de casa que acumula açúcar está especulando com a disponibilidade de açúcar no futuro. O comprador ou vendedor de bens ou ações espera obter lucros com mudanças futuras nos preços. Todas essas ações refletem uma motivação natural de homens livres para melhorar seu bem-estar material, ou, ao menos, para evitar prejuízos.

Quando especuladores observam ou antecipam mais inflação e mais depreciação monetária eles naturalmente vão se esforçar para vender a moeda em depreciação e comprar bens ou moeda estrangeira que não deprecie. Eles estão apenas preservando seu capital de giro. Portanto, eles estão promovendo não apenas seus próprios interesses, mas também os interesses da sociedade, que se beneficia com a preservação do capital produtivo. O governo que está efetivamente destruindo a moeda é que está de fato injuriando o interesse nacional - especuladores bem-sucedidos estão protegendo-o. Os especuladores que venderam marcos alemães e compraram dólares americanos provaram, no fim, que estavam certos.

A inflação mundial que atualmente está engolindo o mundo ocidental foi gerada por doutrinas e teorias similares. Não há um Tratado de Versalhes e nem pagamentos de reparação que possam ser apontados como os culpados pela inflação atual. Mas em muitos países da Europa a responsabilidade pela depreciação monetária está sendo jogada diretamente nos déficits do

balanço de pagamentos dos EUA, que estão inundando aqueles países com dólares americanos. Enquanto as autoridades monetárias europeias estão ativamente inflando e depreciando suas próprias moedas - conquanto a taxas menores do que suas colegas americanas -, elas seguem apontando para o balanço de pagamentos dos EUA como a causa fundamental da depreciação de sua moeda. E assim como durante a hiperinflação alemã, também estão dizendo que intrigas e artifícios estrangeiros estão em ação novamente.

Os políticos e as autoridades americanas são rápidos em jogar a culpa pelas dificuldades em maquinações estrangeiras, principalmente nas maquinações engendradas "pelos árabes". Considerando-se o cartel dos produtores de petróleo e o aumento significativo nos preços do petróleo, os países árabes se tornaram os culpados da vez pelos déficits no balanço de pagamentos dos EUA e pela fraqueza do dólar nos mercados de câmbio internacional. Para que nenhuma suspeita paire sobre as autoridades monetárias americanas, o próprio povo americano entra em cena para receber parte da culpa. O "excessivo" uso que os americanos fazem de petróleo estrangeiro, dizem as autoridades, ajuda a contribuir para os déficits do balanço de pagamentos e para a desvalorização do dólar. Portanto, os líderes políticos e as autoridades econômicas dos EUA já estão debatendo a premência de impostos especiais que reduzam o consumo de petróleo estrangeiro. Após a pancada árabe no bem-estar econômico americano, o governo dos EUA está preparando a sua pancada em nome da estabilidade financeira.

E novamente os especuladores estão sendo acusados. Investidores americanos que compram papéis estrangeiros ou que fazem investimentos diretos no exterior são considerados uns dos grandes responsáveis pela saída de capital dos EUA, o que está criando um balanço de pagamentos desfavorável e uma depreciação do dólar. Ademais, aqueles americanos que preferem produtos estrangeiros aos produtos nacionais, ou que escolhem viajar para o exterior ao invés de ficarem dentro do país, são vituperados como egoístas e antipatrióticos. Inúmeras regulamentações impostas pelas mesmas autoridades monetárias que perpetraram a inflação planejam impedir a especulação com o intuito de salvar o dólar.

O argumento enganoso de negar a presença de qualquer inflação em termos do poder de compra ou do valor do ouro ainda não foi levantado. Mas espera-se que ele surja em momentos posteriores, quando as autoridades estarão desesperadas por qualquer justificativa que prometa livrar suas caras.

*[N. do T.: esse artigo foi extraído do livro The Age of Inflation, escrito por Hans Sennholz, em 1979. Mas, a julgar pelos últimos parágrafos, seria fácil se deixar enganar e acreditar que ele tivesse sido escrito nos dias atuais. A incompetência de políticos na gerência de questões monetárias é tamanha que o assunto inflação tornou-se atemporal; não importa o texto, ele sempre será atual]*



- [1] Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (Terceira impressão, Nova York: Augustus M. Kelley, 1968), p. 440.
- [2] Karl Helfferich, *Das Geld* (Leipzig: C. L. Hirschfeld, 1923 [1910]), p. 646.
- [3] Julius Wolf, *Markkurs Reparationen und russisches Geschäft* (Stuttgart F. Enke Verlag, 1922), p.10.
- [4] Karl Elster, *Von der Mark zur Reichsmark* (Jena C. Fischer 1923) p 167.
- [5] Exatamente a mesma situação vem ocorrendo atualmente no Zimbábue. Por achar que está havendo uma escassez de moeda - pelo fato de as pessoas estarem cada vez mais rejeitando o uso da mesma - o Banco Central daquele país chegou ao cúmulo de emitir uma nota de 100 bilhões de dólares. Veja e observe a hilária legenda da foto.[http://g1.globo.com/Noticias/Economia\\_Negocios/0,,MUL688501-9356,00.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL688501-9356,00.html)
- [6] Compare com Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation*, *op cit*, p. 55.
- [7] *Das Geld*, *op cit.*, p 650.
- [8] Statistisches Reichsamt, *Deutschlands Wirtschaftslage* (Berlim, março de 1923), p. 24.
- [9] "Die Autonomie der Reichsbank," *Berliner-Börsen-Courier*, 4 de abril de 1922, p. 1.
- [10] John Henry Williams, "German Foreign Trade and the Reparations Payments," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 36, (maio de 1922), p. 503.
- [11] James W. Angell, *The Theory of International Prices* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1926), p. 195.
- [12] Citado por Costantino Bresciani-Turroni, *op. cit.*, p. 63.
- [13] *Das Abendblatt*, Berlim, 22 de maio de 1923, p. 1.