

Os Estados Unidos e a economia mundial no pós-Primeira Guerra

Rogério Arthmar

1. Introdução

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. Entretanto, a ninguém ocorreria sequer imaginar, naquele momento, que os dias de amargura e decepção não haviam 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, dos preços e da produção ao redor do mundo foi nada menos que avassalador. Na América do Norte e na Europa, as vendas em todos os ramos do atacado e do varejo despencaram assustadoramente, roubando de uma hora para outra o sustento de milhões de trabalhadores arremessados ao desemprego.

Se os Estados Unidos lograram emergir da guerra na invejável posição de maior potência industrial e financeira do mundo, ao mesmo tempo a profundidade da crise prestava um testemunho inequívoco de que a diplomacia econômica de Washington não estava à altura das novas responsabilidades que jaziam à sua frente. Tanto assim que os graves problemas da economia internacional no imediato pós-guerra se projetariam com toda força pelas duas décadas seguintes. Com efeito, excetuando-se o breve interlúdio de relativa estabilidade entre 1924 e 1929, por qualquer ângulo que se observe o período delimitado pelas duas grandes guerras, verifica-se ter ele se configurado numa das etapas mais críticas da história do capitalismo mundial. Marcados por uma recorrente instabilidade monetária, bem como por constantes episódios de recessão, deflação e elevado desemprego na maioria dos países, os anos de 1920 e 1930 constituíram-se, no dizer de um estudioso do desenvolvimento da economia moderna, “(...) em uma era sombria, cujo potencial de crescimento acelerado viu-se frustrado por uma série de desastres” (Maddison, 1998: 65). No que segue, o presente artigo procura examinar, inicialmente, os determinantes fiscais e monetários da

Nota: Agradeço as valiosas sugestões dos pareceristas da revista *Estudos Históricos*. Os erros do artigo são de inteira responsabilidade do autor (e-mail: arthmar@npd.ufes.br).

ação econômica dos Estados Unidos durante a convulsão do pós-guerra para, após, rever os mecanismos de propagação da crise ao redor do globo. Na continuação, realiza-se uma rápida incursão na estratégia norte-americana voltada à reconstrução do sistema de padrão-ouro pela comunidade das nações. Ao final, avalia-se em que medida teriam existido condições efetivas para a implementação de uma agenda mais arrojada por parte dos Estados Unidos, visando remover os imensos obstáculos no caminho da plena restauração da ordem econômica mundial.

2. *Adeus às armas*

Tão logo se confirmou a capitulação dos Poderes Centrais liderados pela Alemanha, o governo norte-americano iniciou o desmonte acelerado de todo o aparato militar e institucional estruturado no decurso da mobilização bélica. O clamor era uníssono através do país: dever-se-ia retornar o mais rapidamente possível ao clima de *laissez-faire* vigente até 1914, sem desperdiçar um só centavo a mais dos contribuintes numa guerra inglória que todos queriam esquecer. Ao final de 1919, o contingente de quatro milhões de soldados da Força Expedicionária não contava mais que 150 mil homens. Os contratos para o apoio logístico das tropas, incluindo o fornecimento de fardas, alojamento, transporte, alimentação, medicamentos e munições foram cancelados em semanas, bem como a construção dos prédios e instalações que não estivessem em fase terminal (Millis, 1958: 204-22). As inúmeras agências de regulação da atividade industrial, dos preços, do abastecimento, das vias férreas, das relações de trabalho e de auxílio aos países devastados foram igualmente desativadas sem maiores considerações. O *Supreme Economic Council*, instituído pelos países Aliados em fevereiro de 1919 para coordenar as atividades supranacionais de reorganização econômica, viu-se logo desprovido de seus instrumentos de intervenção direta, sendo rapidamente desfeito sem deixar vestígios (Hardach, 1986: 294-9).

Em virtude da rendição até certo ponto inesperada dos exércitos alemães, a supressão incontinenti da economia de comando dos Estados Unidos teve lugar com a sua engrenagem bélico-industrial funcionando a pleno vapor. Graças a um dispositivo legal do tempo de guerra, a revogação dos contratos do governo com os fornecedores privados facultava às empresas a entrega de uma quota suplementar correspondente a um mês de produção. Mas, nas novas condições de paz, sem o cumprimento de horas extras e com as reduções na jornada de trabalho, vários meses seriam exigidos até a completa liquidação das encomendas militares. Nos estaleiros, para ilustrar, a maioria dos navios projetados pelo ambicioso programa da Marinha somente seria concluída ao longo dos dois anos seguintes. Falando rigorosamente, sob o estrito aspecto econômico, a guerra prolongou-se por quase todo o ano de 1919, quando os desembolsos do governo somaram nada menos do que \$18,4 bilhões, acusando um déficit fiscal de \$13,3 bilhões, ou 16% do produto interno bruto norte-

americano, no maior derrame até então registrado na crônica das finanças públicas do país desde a Guerra Civil (Samuelson, Hagen, 1943: 25-6; Soule, 1989: 97).

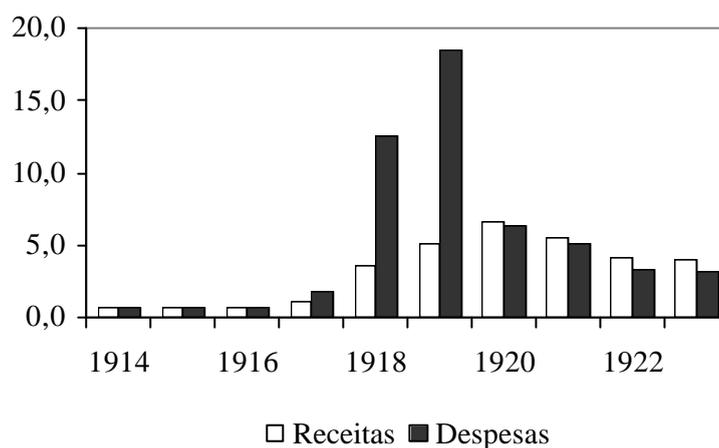
No rol das despesas federais, ocupavam lugar de destaque os recursos liberados para patrocinar a escalada nas importações dos aliados europeus e assegurar, por essa via, a estabilidade cambial de suas respectivas moedas. O balanço final das quantias adiantadas pelo Tesouro até 1920 indicava um valor aproximado de \$9,5 bilhões, dos quais \$4,3 bilhões outorgados à Inglaterra, \$3 bilhões à França e \$1,6 bilhão à Itália (Moulton e Pasvolsky, 1932: 429). Porém, do total desses créditos, \$2,4 bilhões haviam sido concedidos no correr do primeiro semestre de 1919, aos quais adicionaram-se as transferências públicas e privadas de caráter humanitário iguais a \$1,4 bilhão. Como essa imensa torrente de recursos desembocava integralmente no mercado interno dos Estados Unidos, as exportações norte-americanas naquele ano bateram num teto sem precedentes, conduzindo o superávit comercial do país à cifra histórica de \$4,9 bilhões (Anderson, 1979: 62-9).

Se as vendas de armas e munições desapareceram quase instantaneamente com o fim da guerra, elas foram logo substituídas pela não menos substancial procura por alimentos, matérias-primas e bens de capital para socorrer as populações famintas e atender às necessidades de reconstrução das nações européias. 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. Os produtores mais bem-sucedidos passaram a se endividar pesadamente na aquisição de novas áreas para ampliar as suas plantações, confiantes na continuidade da demanda européia. Ao romper o ano de 1920, os preços das propriedades rurais encontravam-se já 70% acima dos níveis de 1914.

A impressão geral era que nada conseguiria deter a onda de progresso que embalava o país, confirmando o acerto de todos os prognósticos otimistas sobre o novo período de paz. No campo monetário, o *Federal Reserve System*, forçado a sustentar a sua taxa de redesconto inalterada em 4% a fim de facilitar o financiamento dos déficits do Tesouro, permitiu que os empréstimos bancários crescessem 25% num único ano, entre abril de 1919 e maio de 1920. Em que pese a gigantesca desmobilização dos efetivos militares, o desemprego registrou modestos 2,3% da força de trabalho, sem que fosse requerido nenhum plano de sustentação da demanda. A extinção sumária do *War Industries Board*, encarregado de controlar os preços das matérias-primas e de centenas de bens de consumo, fez a inflação disparar novos 22% no atacado até maio de 1920, num ritmo superior até mesmo ao verificado no período de guerra ativa (League of Nations, 1942: 32-3).

Todavia, o surto expansivo do pós-guerra estava com os seus dias contados. A brutal torção no garrote fiscal executada em 1920 não falharia em sufocar o processo inflacionário. Considerando-se unicamente as despesas federais em bens e serviços dentro do país, em menos de 12 meses foram subtraídos do circuito de produção e de renda exatos \$9 bilhões, enquanto a arrecadação de impostos crescia em \$525 milhões adicionais, sem qualquer apreensão quanto às previsíveis conseqüências desse monumental ajuste orçamentário do governo. No mesmo fôlego, os bilionários empréstimos oficiais aos ex-companheiros de armas do Bloco Aliado foram eliminados sem condescendência, atingindo míseros \$175 milhões no ano de 1920, ao mesmo tempo que as transferências privadas de auxílio viam-se diminuídas noutros \$395 milhões. As despesas militares no estrangeiro, por sua vez, encarregaram-se de um corte suplementar de \$645 milhões na disponibilidade externa da moeda norte-americana.

Gráfico 1 – Finanças do governo federal: Estados Unidos, 1914-1923
(\$ bilhões)



Fonte: U.S. Bureau of Census (1960, Series Y 254 e 255: 711).

Por si só, uma reversão nas contas públicas da magnitude descrita já seria suficiente para lançar a economia dos Estados Unidos nas águas revoltas da crise, da deflação e do desemprego após o esgotamento do efeito multiplicador que o extinto déficit fiscal exercia sobre o poder de compra doméstico. Não obstante, novas medidas restritivas desenhavam-se nas mesas das autoridades monetárias. O levantamento do embargo às exportações de ouro na metade de 1919 havia sido seguido pelo saque dos depósitos dos países neutros com os quais os Estados Unidos tinham acumulado um excedente de importações nos anos anteriores, e essas retiradas, sobrepostas à proliferação do crédito, terminaram por derrubar a razão das reservas bancárias perigosamente próxima ao seu limite legal. Em janeiro de 1920, temendo pelo futuro do padrão-ouro no país, o *Federal Reserve* elevou a sua taxa de redesconto dos papéis comerciais de 4% para 6% e, cinco meses depois, em junho, para 7%, naquela que se tornaria uma das maiores variações de juros praticada em toda a história do sistema (Wicker, 1966: 30-56; Friedman e Schwartz, 1993: 221-39).

Essa abrupta reversão nas linhas mestras da política econômica dos Estados Unidos resultava da confluência de distintos fatores. Do ponto de vista militar, a extrema rapidez na desmobilização dos efetivos e na erradicação dos instrumentos de regulação respondia ao anseio da população civil em ver-se desembaraçada de todas as restrições legais impostas pela campanha bélica. As resistências ao alistamento compulsório e à entrada do país na guerra haviam sido formidáveis e, logo após o fim das hostilidades, a renúncia de oficiais e as deserções cresceram assustadoramente entre as tropas norte-americanas. Os produtores, comerciantes e banqueiros, por seu turno, enxergavam no regresso da paz a oportunidade tão esperada para retomarem livremente suas operações e embolsarem de uma vez por todas os lucros latentes na conjuntura favorável dos negócios (Millis, 1958: 215-19; Leuchtenburg, 1993: 30-48).

Analisando-se a situação pela ótica internacional, a repentina eliminação dos financiamentos oficiais aos parceiros do Bloco Aliado obedecia à lógica dominante no governo dos Estados Unidos de buscar, antes de tudo, a máxima ampliação dos ganhos da indústria nacional no novo mundo nascido com a paz. Por intermédio da continuidade da proteção tarifária à produção doméstica, os políticos e os estrategistas norte-americanos acreditavam estar assegurando uma sólida base para o crescimento futuro da economia do país, a exemplo do que ocorrera no passado. Nessas circunstâncias, raciocinavam eles, as nações européias poderiam partilhar da prosperidade do outro lado do Atlântico e obter os preciosos dólares de que necessitavam mediante as exportações de matérias-primas não competitivas oriundas de suas colônias, o recebimento de turistas norte-americanos ou então a venda direta de títulos, ativos ou outras propriedades aos investidores dos Estados Unidos (Costigliola, 1984: 65-9).

Tabela 1 – Principais agregados econômicos: Estados Unidos, 1914-1923.

Anos	Produto Nacional Bruto		Preços no atacado 1914=100	Taxa de desemprego %
	\$ bilhões			
	preços correntes	preços 1914		
1914	38,6	38,6	100	8,0
1915	40,0	38,3	102	9,7
1916	48,3	41,3	126	4,8
1917	60,4	41,5	172	4,8
1918	76,4	46,7	193	1,4
1919	84,0	45,0	203	2,3
1920	91,5	43,0	226	4,0
1921	69,6	39,3	143	11,9
1922	74,1	45,5	142	7,6
1923	85,1	51,0	148	3,2

Fontes: Produto Nacional Bruto, Mitchell (1993, Table J1: 753); preços no atacado e taxa de desemprego, U.S. Bureau of Census (1960, Series E 25, D 47: 73 e 117).

Já no âmbito da economia doméstica, tanto o Executivo quanto os congressistas em Washington estavam convictos de que o prosseguimento das despesas militares e de apoio aos Aliados faria somente por acrescentar ainda mais ao já grandioso endividamento federal que, em última instância, recairia sobre os ombros de seus eleitores. Os gastos de guerra haviam sido cobertos, em sua maior parte, pela emissão de sucessivos *Liberty Loans*, de sorte que entre os anos de 1916 e 1919 a dívida bruta do governo saltara de \$1,2 bilhão para \$25,4 bilhões, dos quais uma terça parte, ou seja, aproximadamente \$8 bilhões, na forma de títulos de curto prazo. Diante de tais dificuldades, a prioridade dos responsáveis pelo Tesouro, após o Armistício, concentrou-se no alongamento dos prazos de vencimento da dívida flutuante do governo. O sucesso dessa tarefa, no entanto, dependia da estabilização do montante total a ser renegociado, tendo em vista a crescente pressão sobre os bancos exercida pela expansão na demanda privada por crédito. Nas palavras de um dos mentores da política fiscal norte-americana no período, o Secretário Assistente do Tesouro Russel Leffingwell: “Enquanto a dívida do governo seguiu crescendo, as mesmas condições que haviam prevalecido nos anos de luta ativa continuaram existindo. (...) As dívidas não se tornaram mais fáceis de pagar, mas muito mais difíceis, com a capitulação dos alemães” (*apud* Reed, 1922: 303). Por fim, cabe observar também que o recém-criado *Federal Reserve* reconhecia como suas únicas atribuições legais a preservação da conversibilidade em ouro do dólar e o atendimento das necessidades sazonais de crédito por parte da agricultura, o que, presumia-se, seria suficiente para evitar a repetição dos freqüentes pânico bancários verificados antes da guerra. As acentuadas oscilações nos preços que acompanharam o retorno da paz eram interpretadas pelo conselho diretor do *Federal Reserve* como simples movimentos especulativos a serem fulminados por uma austera política monetária capaz de reduzir os preços internos e os salários a um patamar compatível com as reservas em ouro do país (Wicker, 1966: 25-37).

De qualquer modo, o resultado da combustão simultânea das medidas de contenção fiscal e monetária do pós-guerra seria devastador. Nas suas páginas de maio de 1920, o *Commercial Chronicle* alertava para os ventos gélidos que sopravam fora de estação:

Uma primavera de um frio inusitado atinge o comércio (...). Por sobre a nossa área continental de 3 milhões de milhas quadradas, particularmente do vale do Mississipi à costa do Pacífico, mas incluindo também os estados do leste como New York, Pennsylvania, Massachussets e New Jersey, os preços tiveram de ser cortados violentamente para convencer as pessoas a entrar nos estabelecimentos e comprar. (*apud* Macrosty, 1927: 55)

Daí a dezembro de 1921, as vendas nas lojas de departamentos 16%, enquanto a produção em todas as linhas das manufaturas reduziria 36%, escoltada pelo desabamento de 43% no índice de preços no atacado. Centenas de empresas fecharam suas portas, outras tantas acorreram aos bancos em busca de socorro financeiro, e milhares de produtores rurais endividados foram despojados de suas terras. Mais de cinco milhões de norte-americanos, ou um em cada nove homens em idade produtiva, passaram sem aviso a engrossar as fileiras dos desempregados. Transcorridas algumas semanas, o processo deflacionário extravasaria as fronteiras da América, arrastando consigo diversos países mundo afora cuja retração correspondente não seria menos traumática. A crise econômica do pós-Primeira Guerra assumia uma trágica dimensão internacional (Eichengreen, 1995: 100-24).

Tabela 2 – Deflação internacional: países selecionados, 1919-1923
(preços no atacado, 1914=100)

Anos	Dinamarca	Espanha	França	Holanda	Inglaterra	Suécia
1919	194	207	341	265	179	328
1920	231	224	488	245	223	356
1921	132	192	335	191	143	221
1922	101	175	318	150	115	172
1923	110	173	406	140	115	161

Fonte: Mitchell (1992, Table H1, p. 841-2).

3. O dólar volta para casa

Em pronunciamento à Câmara de Comércio dos Estados Unidos ao início de 1920, Carter Glass, o poderoso Secretário do Tesouro do Presidente Woodrow Wilson, afirmava:

Não poderíamos, mesmo se quiséssemos, assumir o fardo de toda a Terra. (...) Caso os povos e governantes da Europa vivam dentro de seus limites, aumentem a sua produção no que for possível e restrinjam as importações somente ao indispensável, os meios para cobrir os seus balanços adversos provavelmente serão fornecidos por investidores particulares. (*apud* Lary, 1943: 139)

Essa decisão de tamanha envergadura, conferindo doravante estritamente às instituições bancárias do país a incumbência de prover os créditos indispensáveis à movimentação do comércio internacional, não poderia ter-se revelado mais desastrosa. Para um corte no suprimento externo de dólares da ordem de \$3,1 bilhões em 1920, dos quais três quartos eram de natureza oficial, os empréstimos privados de longo prazo apresentaram um incremento de meros \$385 milhões, uma

cifra desprezível se contraposta à fabulosa carência da moeda norte-americana por parte dos antigos aliados europeus. A imensa escassez internacional de dólares gerada pela iniciativa exclusiva do governo dos Estados Unidos terminaria em pouco tempo por refluir sobre as exportações do próprio país, que despencariam à metade em 1921, como reflexo da súbita ruptura nas vendas à Europa. Dois anos depois, em 1923, o superávit comercial não representava mais que um décimo do valor recorde de 1920 (veja-se tabela 3 abaixo).

A queda nas exportações e a deflação dos preços domésticos e internacionais golpeariam em cheio o setor rural dos Estados Unidos. Entre os dias de bonança de 1920 e o vendaval da crise em 1921, as receitas totais dos agricultores despencariam de 12 para oito bilhões de dólares. Tendo as suas terras hipotecadas e incapazes de se defender da aniquilação dos preços com a mesma desenvoltura dos industriais, os fazendeiros prosseguiram abarrotando o mercado com colheitas praticamente iguais às dos anos anteriores, prejudicando ainda mais os seus rendimentos. Em 1922, o número de propriedades transferidas aos credores já havia praticamente triplicado em relação ao ano de 1920, enquanto a razão entre os preços recebidos e os preços pagos pelos produtores rurais se deteriorara em 20% somente no ano de 1921 (Mills, 1932: 208-13; Fearon, 1987: 28-41).

Como mencionado anteriormente, os efeitos perversos do fechamento das comportas do Tesouro não se restringiriam unicamente ao plano doméstico dos Estados Unidos. Devido à longa tradição protecionista do país, as importações norte-americanas eram compostas, em sua maioria, por produtos primários, matérias-primas e outros insumos não produzidos dentro do território nacional. Tais artigos apresentavam, portanto, uma procura inelástica em relação aos preços, respondendo basicamente às exigências alternadas dos ciclos de desenvolvimento interno. A princípio, do ponto de vista teórico, a severa contração na liquidez internacional, ao fortalecer a tendência deflacionária das cotações dessas mercadorias, deveria incentivar as importações dos Estados Unidos de forma a reduzir a lacuna internacional de dólares. No entanto, em vista da inoperância desse mecanismo devido à recessão interna e à elevada proteção tarifária em vigor no país, as receitas de exportação das demais nações tendiam a se estreitar paulatinamente, obrigando-as à adoção de rígidos controles das transações comerciais e do câmbio, bem como ao aumento nas barreiras alfandegárias para resguardar suas debilitadas reservas. Obviamente, tudo isso só fazia por comprimir ainda mais os mercados e exacerbar a ruína dos preços ao redor do mundo (Lary, 1943: 146-8).

O ímpeto desenfreado da crise de 1920-1921 serviria também de prenúncio dos tempos difíceis que as economias primário-exportadoras periféricas enfrentariam ao longo das duas décadas seguintes. A principal explicação para o fraco desempenho internacional dos produtos agrícolas até o final dos anos de 1930 localizava-se, pelo lado da procura, no acentuado declínio na taxa de

crescimento populacional nos centros consumidores. Na Europa Ocidental, a população no ano de 1920 apresentava um déficit de 22 milhões de indivíduos em relação ao total que poderia ser estimado caso a guerra não tivesse ocorrido. A taxa anual de crescimento demográfico do continente cairia assim de 1,5% em 1913 para 0,9% nos anos 20, impondo estreitos limites à expansão da demanda dos produtos primários por parte das economias industrializadas (Lewis, 1970: 149-50).

Do lado da oferta, a guerra fizera por centralizar na América do Norte uma enorme massa das importações das nações beligerantes, reduzindo sensivelmente as exportações dos países mais distantes, que permaneceram acumulando largos estoques de alimentos e de matérias-primas. Em 1920, porém, a normalização das atividades nos estaleiros europeus e na cabotagem marítima mundial baixou sensivelmente o valor dos fretes transoceânicos. Os produtores até então aliados do circuito internacional foram imediatamente a ele reintegrados, multiplicando num curto período a oferta dos produtos agrícolas e extrativos. No caso específico do trigo, os números compilados pela Liga das Nações (1942: 86) mostram que, em 1919, os estoques da Austrália e da Argentina perfaziam 248 milhões de *bushels*, enquanto os Estados Unidos e o Canadá tinham armazenado 53 milhões. No ano de 1922, a situação se invertera completamente. A estocagem na Austrália e na Argentina diminuía a 61 milhões de *bushels*, ao mesmo tempo que a dos Estados Unidos e do Canadá aumentara para 145 milhões (Arndt, 1944: 35-6; Romer, 1988: 91-115).

Uma vez que os países especializados na produção primária eram os principais compradores dos artigos manufaturados no mercado internacional, suas dificuldades não ficariam confinadas à periferia do sistema, rebatendo diretamente nas economias européias industrializadas. Apenas para citar dois exemplos, as exportações da Inglaterra, que em 1920 estavam na faixa de £1664 milhões, recuariam para £888 milhões no ano de 1922, enquanto na França elas declinariam de 27 para 21 milhões de francos no mesmo intervalo. Por meio desses efeitos de encadeamento, ampliou-se assim 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.

Tabela 3 – Balança comercial: Estados Unidos, Inglaterra e França, 1914-1923

(E=exportações, I=importações)

Anos	Estados Unidos		Inglaterra		França	
	<i>milhões de dólares</i>		<i>milhões de libras</i>		<i>milhões de francos</i>	
	E	I	E	I	E	I
1914	2365	1894	540	660	4869	6402
1915	2769	1674	500	840	3937	11036
1916	5483	2392	630	980	6214	20640
1917	6234	2952	620	1040	6013	27554
1918	6149	3031	540	1170	4723	22306
1919	7920	3904	990	1460	11880	35799

1920	8228	5278	1664	1812	26894	49905
1921	4485	2509	874	1022	19772	22754
1922	3832	3113	888	951	21379	24275
1923	4167	3792	914	1011	30867	32859

Fontes: Estados Unidos, U.S. Bureau of Census (1960, Series U 116, 134: 550 e 552); Inglaterra, Feinstein (1972, Table 15); França, Mitchell (1992, Table E1: 559).

4. A política norte-americana para a reconstrução financeira internacional

Após a celebração do Tratado de Versalhes, os Estados Unidos reconheciam a necessidade de mudanças nos termos do acordo, o qual conseguira desagradar tanto os vitoriosos quanto os vencidos. Apesar da rendição, a Alemanha não se considerava derrotada e lutava tenazmente por uma completa revisão dos compromissos de reparação. A opção por uma série de empréstimos internacionais para indenizar os governos aliados era a mais interessante para a República de Weimar, uma vez que esse esquema 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. A Inglaterra, por sua vez, além de temer uma França revigorada pelos ressarcimentos de guerra, percebia claramente a importância de recuperar as exportações à Europa para colocar de pé sua economia interna. Tal objetivo, porém, conflitava totalmente com a intensa competição pelos mercados continentais, que se estabeleceria caso a Alemanha estivesse coagida a obter expressivos superávits comerciais como forma de alcançar as divisas necessárias ao pagamento das reparações. No que respeita à posição dos governantes franceses, sua intransigência quanto a uma rigorosa escala de indenizações refletia, em última instância, a disputa sobre quem dominaria o mapa europeu no futuro próximo. Qualquer abatimento significativo das dívidas alemãs significaria que a França seria obrigada a arcar com seus próprios custos de reconstrução, enquanto seu vizinho e rival permaneceria livre para prosperar, apoiado numa poderosa base industrial praticamente intocada pela guerra (Maier, 1988: 233-304; Marks, 1991: 65-76).

Em Washington, no entanto, tinha-se como certo 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. Temia-se que, forçando a economia germânica ao seu extremo, a quebra do poderio industrial do país empurrasse a população nos braços dos agitadores bolcheviques, o que poderia redundar num sério problema ao capitalismo ocidental. No entendimento dos responsáveis pelos assuntos externos dos Estados Unidos, as revisões do Tratado deveriam proceder de maneira gradual e dentro da ordem existente, incorporando por etapas as nações desfavorecidas a um sistema cada vez mais próspero e equilibrado.

Já a política norte-americana para a condução de um dos temas mais explosivos da reconstrução, as dívidas interaliadas, guiava-se pelo princípio de que elas deveriam ser estipuladas em bases bilaterais e puramente contábeis, evitando-se assim as articulações conjuntas dos devedores em prol dos cancelamentos. Os representantes do Congresso nomeados para o *World War Foreign Debt Commission* – incumbidos de negociar diretamente com os devedores do Estados Unidos – eram visceralmente contrários a quaisquer manobras no sentido de abater o valor dos débitos ou conectá-los às reparações alemãs mediante algum estratagema ardiloso, como insistiam renovadamente os diplomatas britânicos e franceses. Se os países europeus trabalhassem com energia e cortassem as suas absurdas despesas armamentistas, insistiam os políticos norte-americanos, os orçamentos nacionais rapidamente entrariam em superávit, a inflação desapareceria e o desemprego seria erradicado de uma vez por todas. Restabelecida assim a estabilidade interna, os investidores norte-americanos perderiam a relutância em aventurar o seu dinheiro na Europa, promovendo o crescimento econômico recíproco num mundo livre de barreiras comerciais e de entraves aos movimentos de capitais. O coroamento dessa gigantesca obra de engenharia diplomática seria a restauração do sistema internacional de padrão-ouro, tendo como seu novo núcleo o mercado financeiro de Nova Iorque (Clarke, 1973: 1-18; Costigliola, 1984: 25-50 e 96-110; Schuker, 1991: 95-122).

Entretanto, embora as reparações alemãs viessem a ser revistas para baixo pelo Plano Dawes em 1924, e o padrão-ouro voltasse a funcionar em dezenas de países no ano de 1925, toda a estrutura econômica internacional estava apoiada no suprimento ininterrupto de dólares por parte dos Estados Unidos. Ainda que a Inglaterra e a França tenham, de fato, reaberto rapidamente os seus mercados de capitais ao mundo, os mesmos nunca lograram retornar à escala de negócios anterior à guerra. Para a França, que sempre investira maciçamente na Europa, as perdas sofridas com o conflito chegaram a 75% dos seus haveres externos: as dívidas tsaristas foram repudiadas em bloco pelos soviéticos, enquanto os investimentos nos países inimigos foram desvalorizados ou totalmente destruídos. Na Inglaterra, os vultosos déficits comerciais tiveram de ser cobertos, até 1917, pela alienação de um quarto de suas ações em empresas norte-americanas, ao mesmo tempo que a guerra deixaria intacta somente um terço dos seus ativos na Europa. Por fim, a Alemanha teria o remanescente de seus investimentos externos inteiramente confiscados pelos Aliados a título de indenização. No cômputo geral, as três maiores economias da Europa perderam durante a guerra algo em torno de \$12 bilhões de seu patrimônio no estrangeiro, representando um de cada três dólares do total acumulado ao longo das décadas anteriores (Feinstein, Temin e Toniolo, 1997: 88-9).

Confrontadas com prejuízos dessa dimensão, era previsível que as nações européias se voltassem aos Estados Unidos como a principal fonte dos recursos necessários para colocar novamente em marcha a engrenagem do comércio internacional. Sem dúvida, o destino da jovem potência americana era se transformar, cedo ou tarde, na maior exportadora de capitais do mundo, como já apontavam os indicadores econômicos do país desde o final do século XIX. Contudo, a diferença crucial dos anos 20 em comparação ao período precedente consistia no tipo das aplicações requeridas pela nova situação criada pela guerra. Até 1914, as saídas de capitais dos Estados Unidos tomavam a forma prioritária de investimentos diretos no Canadá, México e Antilhas, e em menor grau, na América Latina, visando o controle do abastecimento e dos preços das matérias-primas não disponíveis dentro do país. Essa extroversão geográfica do capitalismo norte-americano configurava-se, mais propriamente, num efeito colateral da rápida expansão da indústria doméstica verificada após a Guerra da Secessão.

Depois de 1919, todavia, 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. Esses novos investimentos, porém, possuíam um teor de risco inteiramente estranho ao público norte-americano, acostumado até então não só com a propriedade, mas também com a gestão direta de suas empresas no estrangeiro. As implicações de tal mudança não seriam desprezíveis. Os investidores que ousavam apostar o seu capital nas combalidas nações européias teriam de confiar cegamente nas recomendações das inexperientes casas bancárias de Nova Iorque, adquirindo bônus e títulos de entidades públicas ou privadas de credibilidade duvidosa e sobre as quais pouco conheciam. Era inevitável que, ao menor sintoma de incapacidade dos devedores em honrar os seus compromissos, esses fundos cessassem de afluir aos países receptores, imprimindo assim um alto grau de instabilidade no sistema. Com efeito, diversas propostas de regulamentação dos fluxos financeiros do país foram discutidas nos Estados Unidos durante os anos 20, mas nenhuma delas seria aceita pelos políticos republicanos no poder, partidários convictos das virtudes da livre operação dos bancos e das grandes corporações (Costigliola, 1984: 123-7). Posteriormente, o próprio Departamento de Comércio dos Estados Unidos viria a reconhecer ter acontecido naqueles anos

(...) uma seleção sumamente defeituosa dos riscos de inversão, refletindo a ausência de qualquer política oficial e o abuso e o desgoverno do mercado de capitais por parte de firmas de investimento imprudentes e carentes de escrúpulos, seduzidas pela possibilidade de auferir lucros anormais. (Lary, 1943: 19)

Em vista dessas condições, não poderia existir ambiente mais propício ao florescimento dos capitais especulativos. Estimativas recentes da movimentação financeira internacional à época revelam que, do total de \$7,4 bilhões emprestados às nações da Europa entre 1924 e 1930, sendo 60% desse valor provenientes dos Estados Unidos, \$3,5 bilhões compreendiam ativos de curto-prazo, dos quais \$2,4 bilhões estacionados na Alemanha (Feinstein, Temin e Toniolo, 1997: 85-97). Em seu famoso relatório para a Liga das Nações, Nurske e Brown (1945: Apêndice II) calcularam que 35% das reservas oficiais de 24 bancos centrais europeus no ano de 1930 estavam constituídas por divisas estrangeiras, numa soma aproximada de \$2,3 bilhões de dólares, tendo como origem, em sua maior parte, capitais com alto trânsito entre as praças financeiras internacionais.

Tabela 4 – Movimentos líquidos de capitais: Estados Unidos, 1917-1938
(- = saída, + = ingresso: médias dos intervalos em \$ milhões)

Intervalos	Capitais norte-americanos			Capitais estrangeiros
	Oficiais	Privados	Total	
1917-19	-3337,3	-386,6	-3723,7	97,7
1920-24	-6,0	-607,6	-613,6	143,8
1925-30	42,1	-1007,0	-964,9	353,0
1931-38	2,9	335,5	338,4	79,5

Fonte: U.S. Bureau of Census (1960, Series U 185-90: 564). Obs.: Os valores positivos para os capitais oficiais ou privados norte-americanos representam, respectivamente, montantes de amortização de empréstimos ou de repatriação de fundos superiores às saídas verificadas no período.

Um segundo aspecto fundamental a ser sublinhado sobre esse processo relaciona-se ao fato de a taxa de poupança da economia norte-americana jamais ter sido elevada o suficiente para dar vazão a uma saída expressiva e continuada de recursos privados ao exterior sem rivalizar com as infinitas oportunidades para o seu emprego lucrativo nos novos investimentos locais (Kuznets, 1961: 13-42). Basta lembrar que o país destacou-se como o maior repositório de capitais forâneos ao longo do século XIX, nunca tendo recebido menos de um quarto de todos os valores aplicados pelas potências européias através do globo. A mesma tendência, embora atenuada, continuaria a se manifestar ao longo da década de 20. Se os cidadãos norte-americanos investiram a quantia líquida de \$8,9 bilhões fora de suas fronteiras entre os anos de 1921 e 1930, simultaneamente \$3,2 bilhões ingressavam nos Estados Unidos via conta de capital do balanço de pagamentos. Ou seja, de cada três dólares emprestados ao exterior pela porta da frente, um retornava imediatamente ao país pela porta dos fundos. Keynes haveria de chamar a atenção justamente para esse fenômeno ao proferir uma conferência, em 1931, sobre os antecedentes da Grande Depressão:

E, mais importante ainda, os Estados Unidos [nos anos 1920] eram livres compradores de todos os tipos de títulos estrangeiros, bons, ruins, ou indiferentes – um franco prestamista para os investimentos do restante do mundo. Em certa medida, os Estados Unidos atuavam, por meio dessa generosa política de empréstimos ao exterior, como um vaso condutor das poupanças dos europeus mais cautelosos que tinham menos confiança na sua própria prosperidade do que a América; tanto que as emissões de bônus estrangeiros eram geralmente financiadas pelos recursos de curto prazo que o restante do mundo, por motivos de segurança ou liquidez, depositava em Nova Iorque. (Keynes, 2000: 9-10)

O fabuloso poder da nação norte-americana em absorver não só as poupanças de seus residentes como também aquelas provenientes do estrangeiro impedia, por conseguinte, que as saídas privadas de dólares dos Estados Unidos viessem sequer a se acercar das magnitudes observadas para a economia mundial nos anos do pré-guerra. Se tomarmos como base de comparação a Inglaterra durante o período áureo do padrão-ouro, suas exportações de capitais alcançaram a formidável taxa de 1,5% do produto nacional conjunto dos dois países entre 1880 e 1913. Tal proporção não chegaria nem à metade desse percentual quando calculada para os recursos que deixaram os Estados Unidos na década de 20 e seria completamente revertida nos anos 30, quando se observou uma repatriação líquida dos capitais que deitaria por terra todo o sistema de padrão-ouro refeito a duras penas pouco tempo antes (cf. tabela 4).

4. Os limites da abordagem norte-americana para a economia mundial

Em vista do que foi dito, pode-se concluir que o equívoco fundamental da estratégia norte-americana para a reconstrução econômica internacional residia no pressuposto de que os investidores privados do país estariam aptos e ansiosos a custear as necessidades européias uma vez encerrada a participação do Tesouro nas operações de financiamento de seus aliados. O mesmo erro, porém, não seria reproduzido ao final da Segunda Grande Guerra. Nos anos de 1945 a 1953, o governo dos Estados Unidos, por intermédio do Plano Marshall, canalizaria \$8,4 bilhões para as nações européias, de um total de \$13 bilhões em créditos oficiais ao estrangeiro. Esse último valor superava em duas vezes os investimentos privados no exterior durante o mesmo período, contrastando nitidamente com a experiência malsucedida do entreguerras (Mikesell, 1962: 69-71; Feinstein, Temin e Toniolo, 1997: 190-5). Por que motivo então um plano de conteúdo semelhante sequer foi aventado já nos primeiros dias de paz em 1918? Como sugeriu um analista do período: “De fato, pode ser argüido que (...) em 1920-1921, o que o mundo poderia ter feito seria um programa de auxílio e reconstrução em 1918-1919, um processo mais ordenado de descontrol e

conversão após a guerra e um *Federal Reserve System* que entendesse melhor de seus negócios” (Moggridge, 1982: 57). No entanto, cumpre indagar aqui, em contraposição: poderia, em verdade, a orientação econômica dos Estados Unidos em relação à economia internacional ter trilhado uma rota diferente? Ou, dito noutros termos, seria praticável, ao início dos anos 20, desenhar uma estratégia de reconstrução tão abrangente quanto aquela implementada depois de 1945?

Para responder a essa questão, é preciso ter presente que a única referência para a classe política dos Estados Unidos a respeito de como dirigir a economia do país após um enfrentamento das dimensões da Primeira Grande Guerra era ainda a Guerra da Secessão, travada em 1861-1865. Naquele conflito, pereceram aproximadamente seiscentos mil combatentes de ambos os lados, num montante muito superior às perdas de soldados norte-americanos em 1917-1918, estimada em cem mil homens. Entre 1860 e 1865, o déficit público saltou de \$7 milhões para \$963 milhões, a circulação monetária cresceu duas vezes e meia e os preços no atacado praticamente duplicaram em todos os estados da União. Os Confederados, por sua vez, amargaram perdas catastróficas infligidas pela guerra, avaliadas em um terço de sua riqueza total. O sistema financeiro dos estados sulistas praticamente desapareceu, contando apenas 126 bancos para um total de 2.061 bancos nacionais existentes quinze anos após o final da guerra, em 1880. Enquanto a agricultura e as manufaturas nos estados da União cresciam, respectivamente, em 40% e 33% até o final da década de 1870, os mesmos índices para os estados do sul haviam recuado em 25% (Hughes, 1990: 249-62).

A despeito dessa enorme destruição ocorrida em solo dos Estados Unidos, o déficit fiscal foi prontamente revertido ao final da guerra, e nenhum auxílio material ou financeiro foi estendido aos vencidos visando facilitar o seu reerguimento econômico. A derrotada região Confederada continuou a subsistir com base nos seus próprios recursos em meio à lenta decadência das fazendas de algodão, permanecendo por décadas sensivelmente atrasada em relação ao restante do país. Seria inútil, cinquenta anos depois, tentar convencer os políticos sulistas de que o dinheiro público deveria ser “caridosamente” estendido aos “indolentes” europeus que “viviam no luxo” – segundo o discurso de um senador do Arkansas nos anos 20 – quando não se adotara nenhuma providência para amenizar o sofrimento de seus eleitores após a Guerra Civil (Schuker, 1991: 98). Sequer os republicanos instalados na Casa Branca a partir de 1921, sob a chefia do apático Presidente Warren Harding, arriscariam propor um polêmico programa de reconstrução internacional lastreado em recursos oficiais. Todos temiam reeditar a profunda divisão interna causada pelo debate sobre a participação do país na Liga das Nações e do qual o presidente Wilson saíra fragorosamente derrotado.

Aqui, vale mencionar também que nenhuma doutrina econômica do início do século XX aceitava uma política fiscal deficitária como um expediente normal de ação do governo. As teorias

então em voga, em sua totalidade, consideravam os ciclos econômicos como uma etapa inevitável do reajustamento das estruturas industriais, uma espécie de processo depurativo das unidades de produção não rentáveis. A interferência do poder público para mitigar a queda da atividade produtiva e o desemprego, segundo a opinião dominante, somente prolongaria as distorções presentes no organismo econômico, retardando o indispensável reordenamento do capital e da mão-de-obra entre as diversas linhas de produção. Os únicos espaços de ação reconhecidos ao governo nos anos 20 eram, primeiramente, o de combater os sindicatos de modo a viabilizar as reduções salariais indispensáveis ao aumento do emprego e, em segundo lugar, a prática de uma rigorosa política de juros visando impedir um volume excessivo de investimentos, identificado como a causa primária das crises econômicas de superprodução (Hansen, 1964: 509-13). Seria preciso aguardar até os anos 30 para que o advento da economia keynesiana viesse a descortinar um novo espectro de oportunidades para as políticas públicas de caráter anticíclico, fosse no plano doméstico, fosse na esfera da reconstrução internacional. Não era de surpreender, portanto, no que tange às questões econômicas cruciais dos anos 20, que os políticos norte-americanos se mostrassem refratários a qualquer iniciativa mais ousada por parte do governo, refletindo, em grande medida, a aridez intelectual prevalecente nos meios acadêmicos.

Por maior que fosse a resistência dos congressistas, contudo, ela nos deixa ainda a meio caminho da resposta pretendida. Uma visão mais abrangente do assunto requer que se volte o olhar também para o balanço mundial de forças no período. Na conferência de desarmamento sediada em Washington no ano de 1921, o Secretário de Estado norte-americano Charles Hughes conseguiu firmar um difícil tratado internacional que suspendia a corrida naval entre os Estados Unidos, a Inglaterra e o Japão, desmontando a aliança sino-britânica no Pacífico e mantendo a China aberta às pretensões comerciais do país (Mowat, 1931: 227-42 e Millis, 1956: 221-2). Além do mais, o vazio de poder na Europa do pós-guerra refletia a completa desorganização interna da Inglaterra, da França e da Alemanha, sem perspectivas de se recompor como potências militares de primeira grandeza num futuro visível, como a fracassada invasão francesa do Ruhr em 1923 viria demonstrar. A ameaça vermelha, apesar de fustigar algumas democracias européias, permanecia restrita aos confins gelados da Rússia e, de resto, todos apostavam que os comunistas não se sustentariam muito tempo no poder. Diferentemente de 1945, quando os exércitos soviéticos limparam as botas no coração da Europa Ocidental, não se afigurava nenhuma nação no horizonte com poderio suficiente para fazer sombra à proeminência econômica e militar dos Estados Unidos. Pensar numa mudança radical de rumos da diplomacia norte-americana no momento em que o país se firmava na condição singular de maior civilização industrial da história era algo ainda

absolutamente fora de seu tempo (Leuchtenburg, 1993: 104-19). Como bem resumizou um estudo das Forças Armadas dos Estados Unidos, elaborado no auge da Guerra Fria:

Os dois principais objetivos da política econômica externa dos Estados Unidos têm sido desde o princípio: (1) o aumento do bem-estar econômico americano e (2) a promoção da segurança nacional. A ênfase no objetivo da segurança nacional em anos recentes não deve obscurecer o fato de que ele sempre foi um fator na formação da política americana. Em tempos passados, contudo, a promoção da economia americana era usualmente a consideração dominante. (Williams e Clem, 1965: 5)

5. Conclusão

A ausência de um plano articulado de reconstrução internacional durante a década de 1920 tem sido motivo de comparações com a acertada experiência do pós-Segunda Guerra Mundial. 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 e acabaria por desaguar na Grande Depressão de 1929. Ao contrário do previsto pelas autoridades norte-americanas, a resposta dos investidores privados do país não correspondeu às expectativas oficiais, quer pela natureza eminentemente financeira das necessidades européias, quer pelas amplas oportunidades de investimento existentes dentro dos Estados Unidos. Não havia tampouco a possibilidade de o governo continuar cobrindo as importações vitais de seus aliados em face da acirrada oposição doméstica a novos gastos deficitários federais. O isolamento dos Estados Unidos em relação aos problemas mundiais no entreguerras era somente a imagem da sua inabalável segurança em continuar progredindo com base nas suas próprias forças sem a menor ameaça externa aos seus interesses nacionais.

Referências bibliográficas

- ANDERSON, Benjamin. 1979. *Economics and the public welfare: a financial and economic history of the United States, 1914-1946*. Indianapolis, Liberty.
- ARNDT, H. W. 1944. *The economic lessons of the nineteen-thirties*. London, Frank Cass.
- COSTIGLIOLA, Frank. 1984. *Awkward dominion: American political, economic and cultural relations to Europe 1919-1933*. Ithaca, Cornell University Press.
- CLARKE, Stephen V. O. 1973. "The reconstruction of the international monetary system: the attempts of 1922 and 1933". *Princeton Studies in International Finance*, International Finance Section, n. 33. p. 1-44.
- EICHENGREEN, Barry. 1995. *Golden fetters. The gold standard and the Great Depression 1919-1939*. Oxford, Oxford University Press.

- FEARON, Peter. 1987. *War, prosperity and depression: the U.S. economy 1917-45*. Lawrence, University Press of Kansas.
- FEINSTEIN, C. H. 1972. *National income, expenditure and output of the United Kingdom 1855-1965*. Cambridge, Cambridge University Press.
- FEINSTEIN, Charles; TEMIN, Peter & TONIOLO, Gianni. 1997. *The European economy between the wars*. Oxford, Oxford University Press.
- FRIEDMAN, Milton & SCHWARTZ, Anna. 1993. *A monetary history of the United States 1867-1960*. New York, Princeton University Press/NBER.
- HANSEN, Alvin H. 1964. *Business cycles and national income*. New York, W. W. Norton & Co.
- HARDACH, Gerd. 1986. *La Primera Guerra Mundial, 1914-1918*. Barcelona, Crítica.
- HUGHES, Jonathan. 1990. *American Economic History*. New York, Harper Collins.
- KEYNES, John M. 2000. “Uma análise econômica do desemprego”. *Revista Perspectiva Econômica*, Vitória, UFES. v. 1, n. 0. p. 7-34.
- KUZNETS, Simon. 1961. *Capital in the American economy: its formation and financing*. Princeton, Princeton University Press/NBER.
- LARY, Hal B. 1943. *The United States in the world economy: the international transactions of the U.S. during the interwar period*. Washington D.C., U.S. Department of Commerce/ Government Printing Office, n. 23.
- LEAGUE OF NATIONS. 1942. *Economic fluctuations in the United States and United Kingdom 1918-1922*. League of Nations, Geneva.
- LEUCHTENBURG, William E. 1993. *The perils of prosperity 1914-32*. Chicago, The University of Chicago Press.
- LEWIS, W. A. 1970. *Economic survey, 1919-1939*. London, George Allen & Unwin.
- MACROSTY, Henry. 1927. “Inflation and deflation in the U.S. and U.K.”. *Journal of Royal Statistical Society*, s. n. p. 45-122.
- MADDISON, Angus. 1998. *Monitoring the world economy 1820-1992*. Paris, OECD/ Development Centre Studies.
- MAIER, Charles. 1988. *Recasting bourgeois Europe. Stabilization in France, Germany and Italy in the decade after World War I*. Princeton, Princeton University Press.
- MARKS, Sally. 1991. “Reparations in 1922”. In: FINK, Carole (org.) *Genoa, Rapallo and European reconstruction in 1922*. Cambridge, Cambridge University Press. p. 65-76.
- MIKESELL, Raymond F. 1962. *U.S. private and government investment abroad*. Eugene, University of Oregon.
- MILLS, Frederick C. 1932. *Economic tendencies in the United States. Aspects of pre-War and post-War changes*. NBER, The Committee of Recent Economic Changes.
- MILLIS, Walter. 1958. *Arms and men: a study of american military history*. New York, Mentor.
- MITCHELL, B. R. 1992. *International historical statistics: Europe 1750-1988*. New York, Stockton.
- _____. 1993. *International historical statistics: the Americas 1750-1988*. New York, Stockton.
- MOGGRIDGE, Donald E. 1982. Financial crises and lenders of last resort: economic policy in the crisis of 1920 and 1929. *Economic History Review*, s. n. p. 51-69.
- MOULTON, Harold G. & PASVOLSKY, Leo. 1932. *War debts and world prosperity*. New York, D. Appleton-Century.
- MOWAT, R. B. 1931. *A history of european diplomacy 1914-1925*. London, Edward Arnold.
- NURSKÉ, Ragnar & BROWN, W. A. Jr. 1945. *Experiência monetária internacional*. México, Sociedad de las Naciones/Biblioteca Financeira.
- REED, Harold. 1922. *The development of the Federal Reserve policy*. Cambridge, Houghton Mifflin.
- ROMER, Cristina D. 1988. “World War I and the postwar depression: a reinterpretation based on alternative estimates of GNP”. *Journal of Monetary Economics*, n. 22. p. 91-115.

- SAMUELSON, Paul A., HAGEN, Everett E. 1943. *After the war 1918-1920*. Washington D.C., National Resources Planning Board.
- SCHUKER, Stephen A. 1991. "American policy towards debts and reconstruction at Genoa, 1922". In: FINK, Carole (org.) *Genoa, Rapallo and European reconstruction in 1922*. Cambridge, Cambridge University Press. p. 95-122.
- SOULE, George. 1989. *Prosperity decade: from war to depression 1917-1929*. New York, M. E. Sharpe.
- U.S. BUREAU OF CENSUS. 1960. *Historical statistics of the United States. Colonial times to 1957*. Washington D.C., Government Printing Office.
- WICKER, E. R. 1966. *Federal Reserve monetary policy 1917-1933*. New York, Random House.
- WILLIAMS, Benjamin E., CLEM, Harold J. 1965. *United States foreign economic policy*. Washington D.C., Industrial College of the Armed Forces/National Security Management.

(Recebido para publicação em fevereiro de 2002)