

Observações sobre o cenário internacional econômico e a situação monetária *

Alfred Herrhausen **

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer o amável convite para falar no encontro de hoje (desta noite) que muito me honrou e alegrou e que aceitei com grande prazer. Fiquei particularmente encantado pela oportunidade de trocar idéias com ilustres representantes da economia brasileira.

Quando afirmo que tenho sempre satisfação em voltar ao Brasil e que este País me fascina e impressiona cada vez mais, não falo sem sentir. Sou de fato fascinado pela vastidão e beleza do Brasil e profundamente impressionado com o dinamismo e a decisão com que o Brasil enfrenta os desafios.

* Palestra apresentada na Fundação Getúlio Vargas (EPGE), em 15 de setembro de 1978.

** O conferencista é membro do Conselho Superior de Diretores do Deutsch Bank em Dusseldorf, onde é responsável, principalmente, pelos negócios internacionais com as regiões das Américas do Norte, Central e do Sul, bem como da África do Sul, Austrália e Nova Zelândia. É membro da Seção Alemã da Comissão Teuto-Brasileira de Cooperação Econômica. Possui inúmeros artigos publicados em revistas técnicas sobre problemas de suprimento nacional e internacional de energia. É também, conferencista na Sozialakademie de Dortmund, versando principalmente sobre assuntos relacionados com a programação e a avaliação de custos e rentabilidade de empresas.

Os esforços recentes para melhorar o equilíbrio econômico externo têm logrado sucessos gratificantes também e posso assegurar-lhes que nós, na Alemanha, acompanhamos o progresso da balança comercial brasileira com grande interesse, balança que, em 1977, apresentou superávit. Ao mesmo tempo, sentimos certa satisfação pelo meu país — se me permitem a observação — ter contribuído para tal. No ano passado, a República Federal Alemã acusou um déficit de DM\$ 2,7 bilhões no comércio com os países não-europeus, não-produtores de petróleo, em desenvolvimento, e, dentre eles, só o Brasil totalizou quase 500 milhões. Não lamentamos de forma alguma essa situação. Na verdade, vemo-la como uma contribuição necessária de nossa parte para a consecução de maior equilíbrio externo em todo o mundo. Um fator adicional, no caso do Brasil, é que o alto nível do investimento de capital alemão no Brasil feito no passado está agora levando, cada vez mais, a uma situação em que as exportações alemãs estão sendo substituídas pela produção no próprio Brasil. Este fenômeno, senhoras e senhores, é, acho eu, o testemunho mais convincente das estreitas relações econômicas, baseadas na confiança mútua, que unem tradicionalmente nossos dois países. Meus dados indicam que, no tocante ao comércio e investimento, a República Federal Alemã se situa, logo depois dos EUA, como sócia econômica *número dois*. Por outro lado, do ângulo alemão, o Brasil é e permanece, em ambos os casos, em primeiro lugar distanciado na América do Sul.

Não só as atividades de comércio e investimento mantêm os estreitos laços entre nossos países. Não obstante várias diferenças de natureza econômica e social, com respeito a alguns de nossos problemas, estamos mais ou menos no mesmo barco. Penso, principalmente, na nossa dependência do comportamento da economia mundial e do que ocorre na área monetária. Com sua permissão, pois, gostaria agora, de fazer algumas observações sobre o cenário econômico internacional e a moeda em circulação.

A economia mundial apresenta hoje um quadro algo misturado, em que se alternam luz e sombra, aspectos positivos e negativos. Em termos gerais, temos de admitir: o estado da economia mundial poderia ser melhor. É verdade que não há perigo iminente de cair outra vez em recessão no futuro previsível, mas não podemos ignorar o fato de que ainda se ressentem de direção adequada. Três anos após a recessão de 1975, continuamos à espera, na maioria dos países industrializados, de uma

recuperação cíclica auto-sustentável. Uma fonte principal de preocupação é que não há sinal de recuperação permanente e duradoura na propensão empresarial para investir.

E a consequência natural disso é que as taxas de crescimento em todo o mundo não atingem as expectativas. Isto se aplica particularmente à Europa Ocidental. Após uma queda cíclica nos primeiros quatro meses do ano, diversos países europeus tiveram de rever suas previsões de crescimento para 1978, baixando-as consideravelmente — como a Itália, a Áustria e a República Federal Alemã. Na Alemanha, visamos agora a um crescimento de 2,5% do PNB, em termos reais, ao invés dos 3,5% previstos inicialmente. O desempenho de toda a Europa Ocidental será, provavelmente, desta ordem também. O crescimento médio do PNB para todos os países industriais ficará em torno dos 3,5%, em relação ao ano passado, mas essa cifra, senhoras e senhores, é o resultado e o reflexo de taxas de crescimento mais altas nos EUA e no Japão.

A primeira vista, 3,5% parecem bem razoáveis. Mas crescimento desta ordem significa que o *desemprego* nos países da OECD se fixará em 17 milhões de desempregados (dois quais, 6 milhões do Mercado Comum), isto é, ao elevado nível observado no ano da recessão de 1975. O desemprego, portanto, em praticamente todos os países industrializados (com exceção dos EUA) continua a ser o problema da política econômica.

Quais são as *razões mais profundas* para os ciclos de negócios menos dinâmicos observáveis atualmente na maioria dos países industrializados? Onde está o antigo dinamismo dos anos anteriores? Como causa principal, eu apontaria os problemas estruturais insolúveis que têm impedido o crescimento. Os parâmetros econômicos básicos sofreram mudanças radicais nos últimos anos. No contexto internacional, isto é indicado pelo seguinte: uma reviravolta nas condições de comércio, em favor das nações produtoras de petróleo, mudanças na posição competitiva de diferentes países, devidas aos movimentos da moeda e permanentes incertezas monetárias, geralmente aliados — *last but not least* — a uma crescente propensão para as medidas protecionistas no comércio internacional. Adicionalmente, há impedimentos internos ao crescimento em cada país; na Alemanha, por exemplo, população decrescente, sinais de saturação em vários mercados, problemas e medidas circunstanciais inibindo os investimentos, uma burocracia proliferante etc.

Tudo isso corrói as taxas de crescimento. Também explica por que, na maioria dos países industrializados, as medidas maciças objetivando estimular a demanda não logram o sucesso previsto. Uma das lições bem

e verdadeiramente aprendidas nos últimos anos é que, sob as condições atuais, o ciclo dos negócios não reage nem reagirá prontamente aos botões de comando do Ministro das Finanças. Esta observação se aplica principalmente à República Federal Alemã, onde tivemos um total de nove programas de ciclo de negócios, desde 1974. No mesmo período, a dívida pública duplicou e atingiu os 370 bilhões de marcos. Os resultados, em termos de crescimento e emprego, foram até agora desapontadores, o que não significa, é claro, que a situação cíclica pudesse ter sido pior se não fossem as ditas medidas governamentais.

E, recentemente, a cúpula econômica em Bonn também nada pôde fazer quanto às modestas perspectivas de crescimento global. Eu pessoalmente — se é que posso opinar sobre este fato em particular — não me surpreendi com o resultado da reunião deste ano da cúpula econômica. Uma das razões, provavelmente, é que, desde o começo, não esperei demais. Um aspecto *positivo* da cúpula foi que os participantes, de modo geral, concordaram na determinação dos problemas mais prementes da economia global e também com a idéia de que para solucionar satisfatoriamente esses problemas teriam de coordenar os esforços em ação conjunta. Reconheceram igualmente que *todos* os países e não apenas umas poucas *nações-locomotivas* teriam de partilhar a responsabilidade por um crescimento mais satisfatório do produto e do comércio. A República Federal Alemã preocupou-se principalmente com este último aspecto, conforme meu país — juntamente com o Japão — vinha insistentemente respondendo, nos dois últimos anos, às acusações de que não estava dando o máximo de esforço para um melhor comportamento econômico global. Demonstrar que tais acusações são infundadas constituiria um tema especial à parte. Restringir-me-ei hoje (esta noite) a duas observações concisas:

a) de nada adianta a República Federal Alemã ter adotado, para estimular o ciclo de negócios, políticas fiscais mais amplas que a maioria dos países industrializados e ter, pelo mesmo motivo, baixado as taxas de juros a um nível que, juntamente com o da Suíça, representa o mais baixo nível de taxas de juros do mundo industrializado;

b) deve-se notar que as importações alemãs — ajustadas em preços — cresceram 26% no período 1974-7, isto é, mais que o dobro da média de importações mundiais que registraram um aumento de 12%. Em 1978, o crescimento das importações será provavelmente superior a três vezes o do PNB da Alemanha em termos reais.

Além disso, a República Federal Alemã está, no momento, empenhada em honrar o compromisso assumido, no recente encontro de cúpula, de conceder estímulos ao crescimento adicional, equivalentes a 1% do PNB alemão. Nos próximos dias, o parlamento germânico iniciará as deliberações sobre um novo programa cíclico, previsto para vigorar a partir de 1.º de janeiro de 1979, principalmente na forma de eliminação de tributos. O novo programa, porém, não terá efeitos mágicos. E isto se aplica igualmente aos esforços que os demais participantes da reunião da cúpula econômica disseram que gostariam de empreender.

Depois de tudo assentado, não parece que ocorrerá qualquer mudança importante na economia mundial no próximo ano. Na Europa Ocidental, pode ser que haja alguma aceleração na expansão econômica em 1979 (no caso, por exemplo, da Alemanha Ocidental, admite-se a possibilidade de um crescimento do PNB de 3 a 4%; outros países, como a França e a Itália, também prevêem crescimento maior) .

Em contraste, parece que o ciclo de negócios nos EUA certamente continuará a cair em 1979. O Japão, igualmente, terá dificuldade em manter sua taxa de crescimento deste ano de 5½%, com a desaceleração de suas exportações, paralela à aceleração das importações. Fazendo um balanço geral, porém, acho que poderemos muito bem testemunhar um desenvolvimento da economia e do comércio mundiais em 1979, similar a grosso modo ao de 1978.

Tal resultado significaria que os países industrializados ainda estariam enfrentando altas cifras de desemprego. Por outro lado, se a economia mundial mantiver sua marcha atual — mais compassada — esta terá, também, aspectos positivos, principalmente no tocante aos preços e aos balanços de pagamento.

O comportamento dos *preços* nos últimos meses é um dos mais gratificantes aspectos da economia monetária global. Em inúmeros países industrializados tem havido um desaquecimento na espiral do preço. Para os países da OECD em geral, a taxa de inflação em comparação anual agora para 7½%, ou seja, ao mais baixo nível desde 1973. Em junho, seis países industrializados (Suíça, Alemanha, Áustria, Bélgica, Holanda e Japão) já acusaram uma taxa de inflação inferior a 4%. Uma exceção na tendência ao decréscimo das taxas de inflação — e uma exceção significativa e perturbadora — são os EUA.

Com respeito aos desenvolvimentos futuros, julgo ser válido afirmar que a batalha ainda não está ganha. Estou plenamente convencido de que as pressões sobre os governos para estimular a atividade econômica mais fortemente, no interesse do emprego, aumentarão. Acima de tudo, porém acredito que exista ainda uma chance genuína de frear a inflação em todo o mundo. Compreendo perfeitamente que — sob a *ótica de seu país* (o Brasil, com uma inflação de 39%, em 1977 e de 40% em julho de 1978) — as taxas de inflação da Europa e dos EUA não pareçam excessivamente alarmantes. Todavia, eu lembraria que nas áreas mencionadas as condições são diferentes daquelas existentes em seu país. Isto quer dizer que o limite de perigo do aumento dos preços é muito menor. Acima de tudo, sentem-se muito mais depressa os efeitos negativos de altos preços em crescimento, o clima social e o emprego, nos países altamente industrializados, de que no seu país. Eis por que considero tão importante conseguir maior sucesso na luta contra a inflação nos EUA e na Europa.

Em muitos casos, o declínio das taxas de inflação acompanhou a melhora dos balanços de pagamentos nos últimos 18 meses. O Reino Unido e a Itália que, no passado, lideraram os países europeus deficitários, lograrão superávit em suas contas-correntes, no segundo semestre deste ano de 1978, período no qual também a França chegará bem próximo do equilíbrio. Em todos esses casos, os esforços nacionais para conseguir maior estabilidade desempenharam papel predominante. Além disso, o balanço de pagamentos do Reino Unido se beneficiou e continua a se beneficiar com os lucros do petróleo do Mar do Norte. A situação externa dos países deficitários menores, do norte e do sul da Europa, também melhorou.

Por outro lado, o balanço de pagamentos tende, nos EUA e no Japão, onde não são nada tranquilizadores, a ensombrar esse quadro. No caso dos EUA, o déficit recordista do ano passado nas contas-correntes, que atingiu o surpreendente total de US\$ 15 bilhões, deverá ser ultrapassado neste ano. As estimativas situam-se em torno dos US\$ 20 bilhões. A situação é exatamente oposta no Japão, onde é esperado o confortador superávit de 17 bilhões em 1978, seguindo-se àquele de 11 bilhões no ano anterior. Esses resultados estão, de certa maneira, ligados um ao outro: quase metade do déficit da balança comercial dos EUA no ano em curso provém do comércio com o Japão.

A grosso modo, o déficit da conta-corrente dos países da OECD será, sem dúvida, menor em 1978. A redução prevista de 50% no superávit da OPEC, de US\$ 30 bilhões para cerca de US\$ 16 bilhões, é, de alguma forma, a parcela correspondente ao respectivo desenvolvimento.¹

Isto significa que, no corrente ano, este superávit em especial atin- girá apenas um quarto dos resultados de 1974 (isto é, US\$ 65 bilhões), logo após a quadruplicação do preço do petróleo. Os países do bloco ocidental, igualmente, tiveram sucesso com o processo de ajustamento: seu déficit em 1978, situando-se em torno dos US\$ 4 bilhões, representará apenas um terço daquele verificado em 1975 (isto é, US\$ 12 bilhões).

Nos países em desenvolvimento, não-produtores de petróleo (fora da Europa), o déficit da conta-corrente está, este ano, novamente em elevação. (Nossos cálculos indicam de US\$ 16 bilhões para US\$ 21 bilhões, após reduções bem significativas desse déficit nos dois anos anteriores). Todavia, essa evolução não é, de modo algum, surpreendente. Por um lado, políticas de importação, restritivas e radicais, como aquelas praticadas, por exemplo, no Brasil e no México em 1976 e 1977, não podem perdurar. Por outro lado, a situação das reservas monetárias de diversos países melhorou de tal forma que, em certos casos, os países ti- veram de ser novamente *indulgentes* com as importações. É natural que as reservas cambiais do Quarto Mundo, enquanto isso, tenham permanecido logo abaixo dos US\$ 60 bilhões e, portanto, quase o dobro daquelas existentes ao final de 1975 (US\$ 31 bilhões).

Ao examinar o problema de como *financiar* os déficits do balanço de pagamentos — que no corrente ano tornaram-se também muito bran- dos — deve-se, é lógico, distinguir dentro do grupo heterogêneo dos países em desenvolvimento não-produtores de petróleo aqueles mais de- senvolvidos e dinâmicos — a cuja categoria pertence o seu país — das nações mais pobres em desenvolvimento. Este último grupo, como sa- bem, depende quase que inteiramente dos créditos e subvenções do setor público. A fim de assegurar a manutenção de razoável crescimento e constante desenvolvimento, os esforços nesse caso devem se dirigir para a intensificação da ajuda dos poderes públicos. A maioria dos países industrializados ainda não atingiu o limite estabelecido — 0,7% do PNB. A média dos países DAC atingiu apenas 0,31 em 1977. No caso das na-

¹ Em oposição ao superávit total de US\$ 24 bilhões por parte dos países árabes produtores de petróleo e do Irã, os remanescentes países da OPEC acusaram um déficit de 8 bilhões de dólares.

ções mais desenvolvidas, com acesso aos mercados financeiros internacionais, o principal objetivo é manter e sustentar a validade de seu crédito. Um critério decisivo, nesse caso, é saber se os lucros das exportações e, portanto, os lucros do comércio exterior correspondem razoavelmente ao crescente ônus do atendimento da dívida. Até agora assim tem sido, com relação a esta categoria de países — em expansão.

Os países industrializados, através das políticas de comércio adotadas, têm decisiva responsabilidade quanto à preservação desse estado de negócios no futuro. Políticas liberais de importação, por parte dos países industrializados, não são porém confiáveis, em virtude do interesse desses países em que os futuros centros de crescimento e mercados mundiais se expandam com o mínimo de restrições. Uma posição liberal em relação às importações é também essencial no caso de muitos países em desenvolvimento permanecerem em condições de solvência e obtenção de créditos e é, portanto, em última análise, indispensável à continuidade do funcionamento perfeito do sistema financeiro internacional. Posso assegurar-lhes que a comunidade empresarial e o governo alemães consideram a crescente tendência atual para o protecionismo no comércio mundial uma séria ameaça e tudo farão para combater essa expansão. Como país altamente dependente das exportações, a República Federal Alemã será sempre, é claro, adversária ferrenha do livre-comércio.

De modo geral, o *slogan* deveria ser: 'mantenha os mercados internos abertos aos países com vantagens de custo. Em seguida à reunião da cúpula econômica de Bonn, na qual os principais países industrializados manifestaram sua disposição para agirem de comum acordo, o resultado inicial imediato tinha de ser a feliz conclusão da conferência do GATT sobre meio circulante, nos arredores de Tóquio. Admite-se que existem numerosos problemas ainda não solucionados. Eu, pessoalmente, creio que a conferência já atravessou aquele ponto de onde não há retorno e, portanto, está fadada ao sucesso.

As tendências protecionistas são *um* dos principais problemas que presentemente turvam o cenário econômico internacional; a incerteza contínua dos mercados monetários é outra.

Os acontecimentos dos mercados de câmbio externos, nos últimos meses, não podem reduzir-se a um simples denominador comum. O que de fato presenciamos foram vários acontecimentos sobrepostos, ligados

uns aos outros. Em primeiro lugar, houve a subida brusca do iene e a elevação do franco suíço, quase nas mesmas proporções. A declinante confiança no dólar, que se fez acompanhar de um salto não muito surpreendente do preço do ouro, teve reflexos sobre a taxa do marco alemão em dólares. Na República Federal Alemã, a taxa ao dólar foi desvalorizada bem abaixo de sua queda anterior, no início de março. Todavia, com relação às moedas favoritas, o iene e o franco suíço, o marco alemão perdeu em valor, 15,8% e 13,3%, respectivamente, desde o fechamento em 1977 (situação ao final de agosto) .

O principal problema na área monetária continua sendo a fraqueza do dólar, fraqueza essa cujo *background* é tanto factual quanto psicológico e que resultou em um dólar agora obviamente subvalorizado, pelo menos em relação ao franco suíço e ao marco alemão. A mudança climática para melhor que o dólar experimentou na primavera deste ano e a concomitante tranquilidade nos mercados de câmbio externos revelaram-se efêmeras. Por quê? A explicação é simples: nos EUA, os fundamentos ainda não são tranquilizadores. Já falei do pesado déficit da conta-corrente. Além disso, houve aceleração da taxa de inflação na primeira metade do ano e a ausência de progresso tangível na legislação sobre energia. Este último fator pode ser uma das razões por que a administração de Carter enfrenta certa falta de confiança em sua capacidade de conseguir controlar as causas subjacentes da debilidade do dólar.

Esta é, senhoras e senhores, a situação atual. A prazo médio, em contraste, existem vários fatores indicando que a pressão monetária sobre o dólar será aliviada. O déficit verificado no balanço de pagamentos dos EUA na conta-corrente atingiu aparentemente o ápice no primeiro trimestre. A partir de então, vem declinando. As reduções nas importações de petróleo e o gradual estreitamento das diferenças de crescimento entre os EUA e a Europa Ocidental são fatores que contribuem nas mesmas proporções. Este desenvolvimento continuará, muito provavelmente, em 1979. As estimativas prevêem uma redução no déficit da conta-corrente dos EUA da ordem de US\$ 5 a 10 bilhões (OECD e Morgan Guaranty) . Além disso, o governo americano parte da suposição de que, assim como o ciclo de negócios perde *momentum*, a inflação desacelerar-se-á nos próximos meses.

Há, portanto, uma chance real de que o dólar se recupere. O x da questão, porém, é que ninguém pode dizer *quando* isso ocorrerá. Até que os EUA obtenham sucesso visível e convincente na luta contra a inflação e os déficits do balanço de pagamentos, o dólar terá um *rough ride*, como dizem nossos amigos americanos. Continuará sujeito a uma recaída que poderá ser provocada por fatores psicológicos. Por isso, é de grande importância que o governo americano demonstre, de maneira convincente, seu empenho e aptidão para conseguir um dólar estável e sensivelmente valorizado.

As medidas que tenho em mente consistem, não tanto na intervenção nos mercados de câmbio externos, mas antes no progresso substancial da legislação americana sobre energia e na manutenção de política monetária visando à estabilidade.

A rápida subida da taxa do iene durante o verão foi basicamente um assunto de ordem interna. Não obstante a revalorização do iene, os programas de importações e sua liberalização, adotados pelo Estado, o superávit japonês no comércio e na conta-corrente aumenta sem cessar. E não há sinal de mudança da tendência em futuro próximo. É portanto bem provável que o superávit japonês deste ano exceda as estimativas. Um fator contribuinte para tal é que a revalorização do iene, na atual conjuntura, na verdade inflaciona o superávit ao invés de ajudar a reduzi-lo. Em compensação, a melhora nas condições do comércio japonês, graças à acentuada queda nos preços das importações, faz-se sentir mais do que o efeito das paridades alteradas, sobre o volume das exportações e importações. O modelo pode mudar com o tempo, mas por enquanto não nos podemos apoiar na suposição de que o iene continue a ser uma das moedas mais fortes do mundo.

Basicamente, o *franco suíço* encontra-se em posição similar. Afora qualquer outra coisa, devido à baixa taxa de inflação da Suíça (1,1% ultimamente) e à fama do país como refúgio para *dinheiro quente*, o franco suíço também figurará entre as moedas fortes no futuro.

O marco alemão manterá, sem dúvida, sua posição como moeda estável. Nossa taxa de inflação provavelmente continuará em torno dos 3% e nosso balanço de pagamentos na conta-corrente tenderá para o superávit (1978: DM\$ 8 a 10 bilhões). O empresariado germânico, portanto, terá provavelmente de conviver com um dólar subvalorizado. A carga imposta

por um dólar contido não tem sido compensada pela desvalorização do marco alemão, em relação ao iene e ao franco suíço, e por uma libra esterlina e um franco francês mais estáveis nos últimos meses.²

O fato de que as exportações alemãs no curso deste ano cresceram em 5% em termos reais, mais ou menos em linha com o comércio mundial em conjunto (isto é, não sofreram ainda, aparentemente, a investida monetária) não contradiz, necessariamente, a afirmativa. O comportamento satisfatório das exportações deveu-se em parte às concessões de preço e a uma correspondente redução na margem de lucro dos exportadores. É verdade que, na Alemanha, basicamente esperamos, graças a nossa vantagem da estabilidade, conseguir gradualmente ajustar-nos à alta valorização do marco nos mercados de câmbio externos. Todavia, a revalorização do marco alemão a partir do início de agosto adiou de novo tal ajustamento.

As flutuações mais freqüentes da taxa de câmbio e as oscilações da moeda nos últimos doze meses, com todas as suas repercussões sobre o comércio e o crescimento, levaram à concentração de esforços com vistas a maior *cooperação monetária na Europa*. Como talvez saibam, o Conselho Europeu em sua reunião de cúpula em Bremen, no mês de julho, aprovou várias resoluções nesse sentido, as quais serão referendadas no final do ano e entrarão em vigor no começo de 1979.

A nova iniciativa pretende criar uma zona de maior estabilidade da taxa de câmbio na Europa (que superaria a atual associação monetária conhecida como *Snake*). Uma aspiração posterior nesse contexto é a coordenação mais intensiva das políticas de taxa de câmbio frente a outros países — particularmente frente ao dólar. Além disso, uma parte das reservas de câmbio no exterior, dos participantes do novo esquema, será reunida em *pool*. E, finalmente, a Unidade Monetária Européia está destinada a desempenhar papel mais importante no futuro, nas negociações entre os bancos centrais da Comunidade Européia e também como recurso para reservas. (A Unidade Monetária Européia é uma cesta

² Alterações na taxa de câmbio do marco alemão, desde o final de 1977 e (final de 1976), até fins de agosto de 1978:

Em relação ao dólar: + 6,0% (+ 18,9%).

Em relação ao iene: - 15,8% (-22,8%).

Em relação ao franco suíço: - 13,3% (- 20,4%).

Em relação às moedas dos 27 maiores importadores da Alemanha: + 2,0% (+ 10,3%) (+ 10,3%).

de moedas, ou moeda composta como os Direitos Especiais de Saque e abrange as moedas dos nove países-membros da Comunidade Européia.)

Na situação atual, esse novo movimento para uma política monetária européia comum é, sem dúvida, um passo corajoso. Reconhece-se que tem havido melhora gratificante na situação dos balanços de pagamentos dos países da Comunidade, com taxas de câmbio livremente flutuantes durante os últimos dezoito meses e as taxas de inflação têm baixado acentuadamente. Não obstante, diferenças apreciáveis de inflação persistem, em uma escala que começa abaixo de 3% na República Federal Alemã, alcança 7% no Reino Unido, 10% na França e vai até 12% na Itália. E apesar da concordância em ser dada alta prioridade ao atingimento de preços estáveis em todos os países-membros, os pré-requisitos políticos internos para a real consecução desse objetivo diferem consideravelmente de país para país.

É difícil calcular, a esta altura, as chances de sucesso que os novos planos monetários têm, sob tais condições nada fáceis, pois os aspectos do processo de transformar o esquema em realidade ainda precisam ser detalhados. Será de suma importância a certeza de que a estabilidade do preço interno não seja sacrificada em favor da estabilidade da taxa de câmbio exterior. Por exemplo, qualquer tentativa para harmonizar as taxas de inflação em torno de uma espécie de *média* seria totalmente inaceitável para a República Federal Alemã. Será, portanto, imprescindível a certeza de que os mecanismos de crédito introduzidos em um fundo comum de reserva estejam associados a condições adequadas, relacionadas com as políticas econômicas dos emprestadores e que os ajustamentos de paridade, a serem também estabelecidos no novo esquema, sejam implementados no devido tempo.

Além disso, não parece que os três países — França, Reino Unido e Itália — possam ou desejem participar do novo e extenso esquema com suas regras estritas, como membros incondicionais *ab initio*.

Em conclusão, gostaria de enfatizar que os esforços para maior estabilidade da taxa de câmbio na Europa não se dirigem contra o dólar, o qual é e será de fundamental importância como moeda-chave internacional e os europeus estão vivamente interessados em sua estabilidade. Todavia, se os planos monetários europeus se concretizarem na base da disciplina monetária conjunta, isto ajudará também a estabilizar o futuro sistema monetário.

Concluirei minha exposição aqui. Talvez minhas observações sobre o cenário econômico mundial monetário tenham sido muito sombrias. Mas, senhoras e senhores, os problemas continuam a existir — e muito pouco perderam em importância! Penso, sinceramente, que solucionar satisfatoriamente esses problemas implica a conjugação adequada e razoável dos esforços nacionais e na cooperação internacional. As mais importantes máximas que apontam o caminho do sucesso são: primeiramente, *a estabilidade começa em casa* e, em segundo lugar — no contexto internacional — *comércio e ajuda*.

A observância generalizada dessas duas máximas seria, penso eu, universalmente benéfica.