

Crises financeiras internacionais: uma síntese histórica dos últimos 80 anos

Paulo Roberto de Almeida
(www.pralmeida.org; pralmeida@mac.com)
[Texto para apresentação; em fase de revisão] *

Questões sistêmicas relativas às crises financeiras

Todas as crises financeiras, sem exceção, têm uma mesma *causa fundamental*: o crescimento do numerário, como se dizia antigamente, ou seja, o excesso de liquidez – geralmente por permissividade da autoridade pública –, alimentado por ativos dos mais diversos tipos. A expansão dos ativos se dá com a euforia dos agentes quanto a ganhos sempre crescentes nos mercados em que atuam – bolsas, imóveis, derivativos financeiros etc. – até que o movimento inverso se produz, geralmente em situação de pânico, dada a inação das autoridades e o comportamento de manada da maior parte dos atores de mercado. As *modalidades e os efeitos imediatos e mediatos* de uma crise financeira são, obviamente diversos, assim como são distintos os *resultados e as conseqüências institucionais*, em termos de regulação ulterior desses mercados. Estes são os conceitos básicos em torno dos quais se organiza este trabalho.

Sem ter pretensão ao detalhamento descritivo, apresento abaixo uma série de quadros sintéticos das cinco grandes crises financeiras ocorridas nas economias de mercado nos últimos 80 anos, grosso modo desde 1928 (posto que a quebra da Bolsa de Nova York vinha se manifestando desde um ano antes, por tendências ao declínio em vários dos títulos negociados). Caberia, talvez, antes de iniciar, descrever brevemente as funções de um sistema financeiro e monetário sólido e equilibrado. Ele deveria, em princípio:

- (a) fornecer liquidez adequada, para sustentar a atividade econômica, controlando o nível geral do provisionamento monetários, sabendo-se que, por um lado, os intermediários “criam” moeda – ao recolocar depósitos à vista novamente em circulação – e que, por outro lado, parte dos ativos se torna menos líquida no curso do processo, pois eles são investidos em empreendimentos de maturações diversas;
- (b) proporcionar crédito suficiente, a preços de mercado, sobretudo em situações de restrições temporárias de liquidez, mediante injeções de recursos;

* Meus agradecimentos ao Professor Carlos Pio (do Irel-UnB) pela leitura atenta e pelos comentários e observações a diversas passagens deste texto preliminar; suas contribuições estão devidas consignadas sob esta forma: (CP).

- (c) promover ajustes em casos de desequilíbrios no nível geral de liquidez (o que, no plano internacional, é representado por situações de déficits de balanço de pagamentos, quando a injeção de crédito suplementar se faz em moeda de reserva internacional);
- (d) promover a confiança na estabilidade do sistema, posto que toda e qualquer crise representa, antes de tudo, uma quebra de confiança quanto ao valor real e a disponibilidade dos ativos.

No plano doméstico, quem zela pelo bom funcionamento desse sistema são as autoridades monetárias e financeiras – geralmente ministros de finanças e presidentes de bancos centrais –, mas elas enfrentam diversos constrangimentos para promover a estabilidade dos mercados financeiros *ex-ante*, ou seja, para prevenir a formação de determinadas bolhas especulativas que são inerentes ao comportamento dos atores. No mundo real, as decisões das autoridades são adotadas sob forte incerteza informacional, sob pressão de grupos de interesse e sob forte viés ideológico (CP).

Entretanto, no plano mundial não existe, a rigor, nenhuma autoridade com capacidade legítima e poder intrínseco para resolver problemas que possam se apresentar ocasionalmente. Claro, tanto o FMI quanto outras entidades do setor – Banco Mundial, Banco Internacional de Compensações, Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários e outras – possuem mandatos e jurisdições que permitiriam, em princípio, manter a solidez de algumas das instituições monetárias e financeiras de suas áreas respectivas de atuação, mas esses órgãos não possuem, de fato, capacidade impositiva sobre as ações dos membros e sócios dessas instituições ou sobre os milhares de agentes privados (empresas financeiras ou particulares) que atuam nesses segmentos (estes últimos colocados, por definição, sob a jurisdição exclusiva das autoridades nacionais).

Crises financeiras são inevitáveis em economias de mercado, tendo em vista, de um lado, os interesses contraditórios entre os níveis de risco e de retorno (sempre opostos) associados às várias opções abertas à aplicação das poupanças individuais e coletivas, e, de outro, os diferentes mecanismos de regulação institucional existentes no vasto mercado de gerenciamento dessas poupanças. É claro e notório que credores e poupadores desejem obter, para os seus ativos, a maior taxa de juros possível, ao passo que devedores e investidores a querem no menor nível possível, sendo que o encontro dessas duas vontades deveria realizar-se no mercado.

O mercado, na ausência de barreiras artificiais ou determinações políticas, estabeleceria naturalmente a taxa de equilíbrio, mas governos se empenham em puxar

o patamar para cima ou para baixo em função de suas necessidades (dívida pública) ou de interesses que nem sempre refletem a mais pura racionalidade econômica. Determinados investimentos, públicos ou privados, são inerentemente especulativos, na medida em que representam uma tentativa de antecipar-se a necessidades e/ou dinâmicas futuras (valorização de um ativo, aumento da demanda para um determinado bem, aparecimento de carências de determinados bens públicos, etc.), de tal modo que o risco é parte da engrenagem do sistema tanto em períodos de expansão quanto de declínio econômico (CP).

A criação de “liquidez” nos canais sempre inovadores do mundo das finanças irriga, sem dúvida alguma, a economia globalizada, mas também infla artificialmente a carteira desses agentes. Uma vez detectado o descompasso entre a riqueza real e a ilusão financeira, a queda é inevitável, tanto mais rápida e catastrófica quanto são erráticas e confusas as primeiras reações das autoridades. Mas não se pode esquecer que, no intervalo, a circulação de ativos gerou inúmeros negócios e permitiu a criação de riqueza real e não apenas a simples ilusão de riqueza (por alguns chamada de “financeirização da economia”, seja lá o que isso queira dizer).

A economia de mercado tem essa grande virtude, de antecipar ganhos em situação de risco constante, mas também pode produzir algumas grandes tragédias, como essas crises recorrentes no setor financeiro. Dependendo da magnitude, elas atingem de maneira significativa a economia real, posto que toda e qualquer “ação especulativa” sempre visa conectar-se a ativos reais.

Quadro sintético das principais crises financeiras

Charles Kindleberger retrata bolhas especulativas e crises desde o episódio da “tulipomania”, na Holanda do século XVII (1637), mas podemos começar este breve relato das crises financeiras contemporâneas por aquela que é conhecida como a “mãe de todas as crises”. De fato, a crise de 1929 tornou-se, supostamente, o paradigma inexecedível do gênero, que não pode – ou que pelo menos não deveria – ser replicado por qualquer outra nova crise do presente ou do futuro, com o cortejo de desemprego e de miséria que apavora os líderes políticos desde então. A seleção aqui efetuada se concentra, não no “pico” das crises, mas no processo enquanto tal, envolvendo suas causas, os efeitos diretos e indiretos e as conseqüências no plano regulatório.

1928-1939		
Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
Especulação com ações; quebra da Bolsa NY (1929); enxugamento da liquidez; aumento do protecionismo; não-conversibilidade cambial	Perdas patrimoniais, quebra de instituições financeiras, cessação de pagamentos, controle de capitais, recessão e depressão por toda a década	Ajuste pelo mercado, seguido de medidas keynesianas mais adiante prolongaram o <i>timing</i> da recuperação; medidas restritivas no setor bancário

O capitalismo dos anos 1920 não era exatamente liberal ou “desregulado” como pretendem alguns. Os experimentos de “engenharia econômico-financeira” que tinham começado com a Grande Guerra foram prolongados no período subsequente, com manipulações diversas sobre a paridade das moedas e as contas públicas. As próprias iniciativas adotadas durante a fase mais aguda da crise podem ter prolongado a recuperação, a criar um quadro de expectativas e incertezas que paralisou muitas decisões de retomada dos negócios, tanto porque o fulcro da ação de vários governos foi a redistribuição “social” das perdas, piorando o ambiente de negócios (CP).

O Brasil, duramente atingido pela baixa do preço do seu principal produto de exportação, adotou medidas keynesianas *avant la lettre*, como retenção de estoques de café pelo governo com financiamento aos produtores – um equivalente funcional da manutenção da demanda agregada – para evitar o aprofundamento da recessão. A solução institucional para a desordem monetária e financeira surgiria apenas em 1944, em Bretton Woods, sob a forma de um padrão ouro-dólar que se prolongou muito além de suas possibilidades objetivas, em vista dos desequilíbrios acumulados pelos EUA. As paridades estáveis – mas ajustáveis, com autorização do FMI – podem não ter sido adequadas para acomodar os desequilíbrios entre as economias européias e a japonesa, de um lado, e a americana, de outro, esta acumulando vários déficits.

1965-1975		
Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
Déficits comercial e fiscal nos EUA; insuficiência de ouro para atender às obrigações do garantidor; pressão por troca de ativos (mas apenas França é bem sucedida); suspensão do padrão ouro-dólar pelos EUA	Desvalorização imediata do dólar traz grandes prejuízos à Alemanha e ao Japão; anarquia monetária e depreciação das <i>commodities</i> levam ao aumento do dólar e a turbulências financeiras; primeira alta do petróleo	Incapacidade do sistema em definir um novo padrão monetário: modificação do convênio do FMI e flutuação de moedas; acordos do Smithsonian e do Plaza levam à desvalorização administrada do dólar

Além da guerra do Vietnã e dos gastos com programas de inclusão social, os EUA, tinham espalhado muitos dólares pelo mundo, cujo resgate foi evitado até o momento do desenlace (agosto de 1971), quando o compromisso de Bretton Woods foi solenemente ignorado. Na seqüência, o FMI perde o mandato para administrar as paridades cambiais e os países ganham autonomia para determinar o regime cambial a ser adotado e o valor externo de suas moedas, mas a maioria adere à flutuação administrada. O Brasil adotou o regime de mini-desvalorizações segundo os impulsos inflacionários; a indexação generalizada logo em seguida manteve o ritmo da erosão monetária.

1979-1985		
Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
Grandes déficits comercial e fiscal nos EUA; excesso de liquidez leva a enorme endividamento na América Latina; aumento dos juros nos EUA e crise da dívida no México e no Brasil (1982)	Atração de capitais para os EUA e revalorização do dólar; inadimplências na América Latina e processo de transferência de recursos da periferia para o centro; FMI comanda planos de ajuste;	Bancos constituem comitês assessores para renegociar dívidas dos países afetados; FMI cria novos programas de ajuste; Tesouro-EUA oferece planos de trocas da dívida (Baker e Brady)

As duas crises do petróleo e a crise da dívida fragilizam a situação dos países mais pobres e dos importadores líquidos de petróleo, fazendo com o que o FMI passe a administrar programas de ajuste estrutural de balanço de pagamentos (CP), a partir da introdução de novas facilidades de crédito. Os países da América Latina, com o Chile à frente, dão início a um longo processo de ajustes financeiros e de reformas econômicas – abertura econômica, liberalização comercial, privatizações de empresas estatais, entre outras – que receberão o epíteto de neoliberais, segundo a tendência consolidada por Margareth Thatcher na Grã-Bretanha e por Ronald Reagan nos EUA, sistematizadas depois nas regras do Consenso de Washington pelo economista John Williamson. O Brasil segue, tímida e lentamente, a tendência dos latino-americanos, mas tardiamente e em geral de forma incompleta. Os países mais pobres, por iniciativa do G7, serão beneficiados por *write-offs* de suas dívidas, renegociadas e reduzidas no âmbito do Clube de Paris (sob supervisão do FMI).

A outra grande tendência liberalizante do período é a liberalização dos fluxos de capitais e a constituição de um mercado de capitais verdadeiramente integrado, com consórcios bancários operando em euro-moedas e em dólares internacionais.

1994-2002		
Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
Abundância de fluxos inunda os mercados emergentes de capitais de todo o tipo; a rigidez cambial estimula ataques especulativos às moedas; déficits prolongados de transações correntes	Desvalorizações desastrosas desde o México (1994) dão início a quebras em série em países da Ásia e na Rússia (1998); Brasil faz acordos preventivos com o FMI (1998, 2001, 2002)	FMI desiste de liberalizar movimentos de capitais; países aderem à flutuação; G20: Fórum de Estabilidade Global (G8 + 12 países emergentes); BIS: Basiléia II; aumento de reservas

Diferente das crises de dívidas nacionais dos anos 1980 – cujos passivos foram formados basicamente com recursos de consórcios bancários e empréstimos oficiais – a “primeira crise financeira do século XXI” (segundo a designação do então Diretor-gerente do FMI, Michel Camdessus), aberta pelo México em dezembro de 1994, foi formada basicamente por emissões soberanas e por imensos montantes de fundos de investimento (derivativos financeiros), cujos recursos circulavam em bolsas e em companhias de países emergentes. O Tesouro dos EUA, nesse momento, pressionava os países a liberalizarem seus setores financeiros e o FMI pretendia fazer do livre fluxo de capitais a regra, não a exceção. O Brasil não chegou a quebrar, tendo sido salvo por três pacotes sucessivos do FMI e outros participantes (1998, 2001 e 2002, por US\$ 41,5 bilhões, US\$ 15 bilhões e US\$ 30 bilhões, respectivamente). Os países emergentes alteraram, em grande medida, seus regimes cambiais e acumularam enormes reservas em divisas (alguns constituindo fundos soberanos com excedentes comerciais e fiscais).

2005-2???		
Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
Juros exageradamente baixos e expansão dos empréstimos hipotecários, transformados em derivativos financeiros; crise das subprimes levou à inadimplência generalizada	Quebra de bancos de investimentos e contaminação de outras instituições; governos montam pacotes de resgate e injetam liquidez no sistema	Processo em curso: provável reforço das regras de controle sobre derivativos, com possível engessamento do sistema; estatização temporária de instituições

Os juros foram mantidos artificialmente baixos por muito tempo, e o crédito facilitado, supostamente para evitar nova recessão, eventualmente derivada dos atentados de 11 de setembro de 2001 (CP). Quando os juros voltaram a aumentar,

instalou-se a inadimplência resultante da farra de empréstimos Ninja (No income, nor job, or assets). Alegou-se a temida repetição da crise de 1929 para justificar medidas de tipo keynesiano (injeção de recursos a pretexto de redução dos créditos bancários). A nacionalização de bancos é, sem dúvida, temporária, mas há quem se entusiasme com o “fim do capitalismo”. Como diria Mark Twain, rumores a esse respeito são certamente exagerados...

A adoção de normas prudenciais mais rígidas ou mais intrusivas – talvez um Basileia III, preconizado pelo G20 financeiro – certamente vai reduzir o potencial de alavancagem do sistema financeiro para iniciar novos negócios e criar riquezas. O sistema vai funcionar em ritmo mais lento, com banqueiros arrastando uma bola de ferro nos pés, mas só até a próxima crise...

Características comuns às crises financeiras		
Fatores dominantes	Efeitos no período	Resultados institucionais
Especulação com algum tipo de ativo facilitada por excesso de liquidez e juros mantidos artificialmente baixos; assimetrias de informação entre poupadores (credores) e tomadores (devedores); desequilíbrios persistentes nas contas públicas e no balanço de transações correntes quebram confiança na moeda do país;	Perdas patrimoniais; quebra de instituições financeiras; redistribuição das riquezas; intervenções sempre tardias dos governos (responsáveis monetários pensam como se estivessem na crise anterior e adotam medidas erradas); moratórias e inadimplências generalizadas nos países em desequilíbrio; alteração de regimes cambiais;	Na primeira fase, tendência à regulação (ex-post, talvez excessiva); depois, novos mecanismos regulatórios no plano nacional-internacional tentam coibir as práticas abusivas do período anterior (com sucesso relativo e apenas tardio); deságios e <i>write-offs</i> são inevitáveis; redistribuição de riquezas e de responsabilidades.

O setor financeiro capitalista – mas existe outro? – é inerentemente inovador e tende, portanto, a fazer uso intensivo das novas tecnologias de comunicação (rapidez nas transferências de dinheiro eletrônico) e de informação, criando novos produtos (derivativos), para atender a uma clientela cada vez mais rica, inclusive nos países em desenvolvimento. As novas facilidades disseminam também os riscos e os efeitos de manada (contágio entre países). Burocratas governamentais e autoridades financeiras não são capazes de acompanhar a simultaneidade de ações dos mercados financeiros, daí respostas tardias e pouco adequadas. Mas, mesmo se fossem capazes, poderiam incorrer em outro comportamento inadequado, que os economistas chamam de *moral hazard*, ou seja, o estímulo à irresponsabilidade pelo excesso de garantias prévias.

Considerações adicionais sobre a estabilidade financeira

Com base nos ensinamentos fornecidos pelas diferentes crises financeiras examinadas neste breve ensaio – que cobriu mais aspectos sistêmicos do que questões tópicas – parece possível traçar alguns requerimentos para a estabilidade econômico-financeira dos países individualmente e do sistema internacional, em conseqüência. Os elementos da estabilidade financeira, em seus aspectos estritamente operacionais, poderiam ser resumidos como segue: fortalecimento da supervisão bancária, por meio de legislação apropriada; reforma financeira com diminuição das barreiras à concorrência entre as instituições; saneamento de bancos públicos, com intervenção e liquidação de instituições débeis; seguro de depósitos (mas limitado, para não produzir o risco moral); regulação prudencial, de acordo com normas internacionais.

Todos esses elementos, contudo, não seriam de grande valia se não fossem precedidos e acompanhados de um conjunto de outros requerimentos relativos à disciplina macroeconômica. Esta poderia ser vista como composta de algumas regras simples, mas essenciais: redução do endividamento público, com contas fiscais em relativo equilíbrio; preservação do valor de compra da moeda, o que significa níveis baixos de inflação; juros de mercado, sem as distorções que os governos costumam introduzir nos mercados de crédito, geralmente por meio dos bancos públicos; a estabilidade financeira pode ser conseguida concomitantemente ao estabelecimento de um sistema bancário sujeito a fortes pressões concorrenciais; aumento das reservas internacionais, na medida necessária para enfrentar turbulências externas; câmbio flutuante, com um mínimo de intervenções da autoridade monetária.

No plano externo, abertura e competição são também importantes para assegurar ganhos de produtividade e competitividade nos mercados internacionais; por fim, “ampla liberdade comercial, por conta de seus efeitos na formação dos preços internos, do estímulo à especialização produtiva, do impacto sobre a competitividade das empresas (acesso a máquinas/equipamentos e matérias-primas estrangeiras), e a elevação do bem-estar dos consumidores” (CP).

Mesmo se cada país tem o seu próprio “receituário” para garantir um processo de crescimento sustentado, de forma geral, as economias de melhor desempenho relativo costumam apresentar alguns elementos coincidentes quando aos diferentes componentes político-estruturais desse processo. Eles poderiam ser resumidos nos seguintes aspectos: estabilidade macroeconômica, competição microeconômica, bom funcionamento das instituições públicas (para minimizar os custos de transação), alta

qualidade dos recursos humanos (para garantir ganhos de produtividade) e abertura ao comércio internacional e aos investimentos estrangeiros.

A discussão aqui tende a se concentrar nos modelos ideais de desenvolvimento (ideais no sentido weberiano de “típico-ideais”, não que sejam factíveis de existirem em exclusividade ou num vácuo sistêmico). Estes modelos, ainda que isto pareça uma simplificação, costumam ser alinhados nos dois pólos de agregação de interesses e de valores no terreno econômico-político, quais sejam: a escola liberal (que tende a enfatizar o poder dos mercados) e a escola intervencionista (que reconhece o poder dos mercados mas insiste em que eles não conseguem se auto-corriger, nem distribuir ganhos e perdas de maneira equilibrada, necessitando, portanto, a ação do Estado). Esse tipo de maniqueísmo é obviamente extremamente redutor, sobretudo em se tratando de políticas públicas (macroeconômicas ou setoriais), terreno no qual os governos tendem a ser bem mais pragmáticos do que ideológicos. Reconhecendo, no entanto, que os governos são formados por pessoas com valores e ideologias, pode-se tentar agrupar essas idéias no seguinte quadro analítico:

Idéias e princípios em confronto no terreno econômico-financeiro	
Escola Liberal	Escola Estruturalista
Contas públicas equilibradas	Indução a investimentos estatais e privados
Emissão monetária ajustada ao crescimento	Estímulos fiscais para gerar emprego
Pouca propensão a políticas setoriais	Controle extensivo sobre setores estratégicos
Sem barreiras ao ingresso de competidores	Regulação intrusiva e escolha de vencedores
Baixa regulação e competição aberta	Extenso rol de normas e fiscalização ativa
Sistema tributário simples e auto-contido	Tributação “corretora” para fins distributivos
Juros de mercado, o mais possível livres	Regulação monetária para fins “indutivos”
Independência do Banco Central	Submissão do BC aos objetivos do governo
Câmbio flutuante, livre conversibilidade	Câmbio administrado, restrições às trocas
Liberdade de movimento de capitais	Controle sobre entrada e saída de fluxos
Livre contratação no mercado de trabalho	Legislação compulsória, direitos coletivos
Ausência de restrições ao capital estrangeiro	Regras estritas, segundo interesse nacional

Esse tipo de confronto persistirá, provavelmente, pelo futuro previsível, uma vez que somos todos, ainda, prisioneiros de algum economista morto, qualquer que seja a escola a que ele pertença. Mas, de fato, nenhum governo – salvo os muito estúpidos – aplica em estado quimicamente puro qualquer uma das receitas de política econômica tal como sintetizadas acima. O pragmatismo tende a prevalecer, com uma combinação o mais possível inteligente de “receitas” de uma ou outra escola, segundo as necessidades e conveniências do momento. As circunstâncias podem tornar os

homens – inclusive os públicos – um pouco mais inteligentes do que eram ao início de seu processo de aprendizado, mas acredito também que uma boa formação acadêmica (com uma forte dose de conhecimento histórico e de treino econômico) pode ajudar na tarefa de bem administrar um país (e deixá-lo a salvo de turbulências financeiras).

Qualquer pessoa medianamente bem informada sobre os problemas sociais brasileiros sabe que sua solução requer uma série de reformas estruturais no plano econômico e regulatório, incidindo notadamente sobre: reforma fiscal e tributária (como o objetivo de simplificação e diminuição da carga fiscal, obviamente); maior transparência nas políticas públicas de compras governamentais e licitações; redução do tamanho do Estado; liberalização do ambiente regulatório para novos negócios; desregulamentação e ampliação do mercado de créditos, aumentando a concorrência no setor; aumento da competição em geral, para diminuir as distorções de preços relativos; reforma comercial (com maior abertura externa e redução das barreiras); liberalização ainda maior do mercado de câmbio; continuidade do programa de privatização de estatais; liberalização do mercado de trabalho; melhoria da qualidade do ensino público nos primeiros ciclos; reforma política com diminuição da distorção na representação e redução do espectro partidário; e muitas outras mais.

Finalmente, uma última palavra aos que acreditam que as crises financeiras são criadas por um bando de especuladores gananciosos, por aplicações arriscadas e irresponsáveis de banqueiros sedentos de lucros, enfim, por capitais voláteis que pairam incessantemente como abutres sobre economias fragilizadas e outras bobagens do gênero. Todos nós especulamos, todos os dias, em busca de oportunidades de ganho, atrás, por vezes, de promessas mirabolantes (como, por exemplo, ao comprar um bilhete de loteria ou fazer determinadas apostas arriscadas). Os governos também especulam, normalmente sob a forma de dívidas exageradas, obviamente nem sempre para investimento (pois isto não seria especulação), mas para gastos eleitorais, apostando em que o futuro será necessariamente melhor do que o presente. A conta sempre chega mais à frente, sob a forma de mais encargos para a futura geração.

O governo brasileiro, por exemplo, acaba de dar uma demonstração inédita de especulação irracional, ao decidir descontinuar o regime atual de concessões para a exploração do petróleo, ao ter notícia das “fabulosas riquezas” do pré-sal, “um bilhete premiado de loteria”, segundo o próprio presidente. Quando o governo poderia ter leiloado os blocos de prospecção imediatamente através da ANP, e recolhido algumas

centenas de milhões de dólares com isso, preferiu ficar discutindo a criação de uma nova estatal, para “dar à sociedade” os frutos desse “presente de Deus”. A aposta revelou-se ariscada e o “especulador-ganancioso” perdeu por vender a pele do urso antecipadamente. Pode-se dizer que o governo especulou com um petróleo puramente “financeirizado”. Atualmente, a baixa no preço do petróleo, que pode se prolongada, deve inviabilizar, por certo tempo, os investimentos na “fabulosa riqueza” do pré-sal. Sem dúvida, uma especulação mal-sucedida...

Brasília, 26-28 de outubro de 2008