

# ***ECONOMICUS & LUDENS: LÓGICAS DO PENSAR E AGIR HUMANOS NO UNIVERSO DO MERCADO DE CAPITAIS\****

*Lúcia Helena Alves Müller\*\**

---

**RESUMO:** Este artigo é resultado de uma etnografia realizada junto ao mercado de ações brasileiro. Ele apresenta uma descrição das diferentes formas pelas quais os participantes do mercado acionário concebem e atuam nesse universo. Apresenta, também, uma análise das lógicas subjacentes a essas concepções e práticas (a racionalidade econômica, a lógica da especulação, a lógica do jogo), da influência dessas lógicas na dinâmica dos preços que as ações obtêm na bolsa de valores, bem como das implicações dessa dinâmica na manutenção ou questionamento da legitimidade que as instituições do mercado financeiro detêm em nossa sociedade.

**PALAVRAS-CHAVE:** antropologia das sociedades complexas; antropologia das organizações; antropologia econômica; lógicas culturais; mercados financeiros, bolsa de valores.

---

A bolsa de valores é uma das principais instituições do sistema capitalista. Nas normas que regem seu funcionamento, podemos encontrar os princípios fundamentais do modelo de relações sobre o qual se baseia este sistema econômico: o mercado<sup>1</sup>.

---

\* O conteúdo deste artigo é produto de uma pesquisa etnográfica realizada para a produção de minha tese de doutorado (Müller, 1997).

\*\* Doutora em Antropologia Social pela Universidade de Brasília, professora do P.P.G. em Ciências Sociais da PUC-RS.

<sup>1</sup> “Manter um recinto de negociações de forma que permita, dentro de altos padrões éticos, o ajuste dos preços de acordo com a variação da oferta e da procura, é a finalidade principal das Bolsas e a justificativa essencial de sua existência. (. . .) a bolsa só alcança

As chamadas leis do mercado não são uma criação das bolsas de valores. Elas conformam um modelo de relações sociais que foi se constituindo ao longo da história da sociedade ocidental moderna e cuja formulação teórica mais elaborada foi produzida pela escola de pensamento econômico conhecida como neoclássica. De acordo com esta formulação, mercado perfeito é aquele onde se dá a concorrência entre agentes independentes, onde a formação dos preços é resultante do confronto entre a oferta e a procura, e onde o lucro obtido nas transações é eticamente justificado pelos riscos envolvidos na aplicação do capital.

Se a bolsa de valores funciona efetivamente como um mercado perfeito não é a questão que se coloca aqui. O fato é que essa instituição constitui a expressão concreta de um modelo de relações a partir do qual a nossa sociedade está estruturada em termos econômicos, sociais e também simbólicos pois, dentre as instituições econômicas, a bolsa de valores é a que se encontra mais presente em nosso imaginário a respeito das relações mercantis capitalistas.

O modelo de mercado perfeito formulado pela teoria econômica neo-clássica pressupõe a existência de indivíduos capazes de realizar escolhas racionais (nas quais há adequação entre meios e fins) com vistas à maximização de seus objetivos. (Brémond, 1989).

Embora reduzida a uma dimensão estritamente econômica, podemos reconhecer nesta noção de indivíduo as mesmas características que Max Weber (1991, p.15) definiu como constituidoras da ação racional referente a fins, ao distingui-la das ações racionais referentes a valores (orientadas pela crença ou por convicções), das ações tradicionais (reação a estímulos habituais ou baseadas nos costumes) e das ações afetivas (guiadas pela emoção ou paixão). Segundo Weber, a racionalização das práticas sociais seria uma tendência predominante nas sociedades modernas.

Enquanto modelo explicativo da realidade social, o mercado

---

seus fins quando quem compra sabe o que está comprando e quem vende sabe exatamente o que está vendendo. E o negócio só se realiza no momento em que o vendedor obtém o maior preço e o comprador o menor preço possível.” (Comissão Nacional de Bolsas de Valores, 1988, p.117)

perfeito e seu pressuposto fundamental, o indivíduo racional e utilitarista, já foi alvo de muitos questionamentos. Uma das críticas mais fecundas a essa formulação foi produzida por Karl Polanyi, autor que via no modelo teórico liberal uma ficção, e defendia a idéia de que as práticas econômicas só podem ser compreendidas a partir de uma ótica social que privilegie sua dimensão institucional. Segundo este autor, "A economia do homem está submersa em suas relações sociais. Ele não age desta forma para salvaguardar seu interesse individual na posse dos bens materiais. Ele age assim para salvaguardar sua situação social, suas exigências sociais, seu patrimônio social." (Polanyi, 1980, p.61).

Os estudos de Polanyi inspiraram críticas ao liberalismo econômico em diversos campos do conhecimento, inclusive no interior da própria ciência econômica (os economistas chamados de institucionalistas, os regulacionistas e os que se identificam com a chamada escola das convenções são herdeiros das idéias desse autor). Na antropologia, a influência de Polanyi aparece de forma mais evidente nos trabalhos de autores identificados com a chamada escola substantivista que, em diálogo com a teoria marxista, tomaram como principal objeto de estudo as diferentes formas com que a produção, distribuição e consumo dos bens materiais são organizados em diferentes sociedades.

Num questionamento à universalidade que a teoria econômica liberal reivindica para seus pressupostos, esses estudos tentaram mostrar que as práticas que identificamos como constituidoras da esfera econômica podem, em outras sociedades, ser ordenadas a partir de outras esferas da vida social, como a religiosa ou a do parentesco (Pouillon, 1978). Tentaram demonstrar, também, que em sociedades regidas por outros códigos culturais, as práticas econômicas podem ser orientadas por princípios completamente diferentes e mesmo antagônicos aos pressupostos liberais. Assim fez Marshall Sahlins (1978), num texto clássico no qual argumenta que as noções de escassez e de fartura (pobreza e riqueza) são culturalmente instituídas, pois existem sociedades em que as práticas econômicas não são orientadas para a acumulação de bens materiais. O mesmo podemos dizer do estudo de Klaas Woortmann (1990) sobre as categorias

culturais fundamentais que orientam as práticas nas sociedades camponesas, no qual o autor mostra como estas categorias expressam princípios morais que se opõem francamente aos que ordenam as relações mercantis.

A antropologia também colocou em questão os pressupostos do modelo teórico liberal através de estudos que demonstram que o pensamento que classificamos como racional, que tem na economia sua expressão mais acabada, pode se apresentar de forma combinada e mesmo subordinada a outras lógicas, como a que ordena o pensamento mágico e a afetividade. (Malinowski, 1974; Evans-Pritchard, 1989).

Já nos estudos que abordaram especificamente questões relacionadas à prática e ao pensamento econômicos na sociedade ocidental moderna, alguns autores buscaram demonstrar que as concepções de indivíduo e de racionalidade sobre as quais se estrutura a teoria econômica liberal, são noções culturalmente construídas. Que o fato de privilegiarmos a racionalidade econômica, ignorando ou desqualificando aquilo que foge a sua lógica é, em si mesmo, uma valoração baseada em princípios que não coincidem nem se limitam ao que classificamos como racional. Foi o que fizeram Weber (1987), Dumont (1982 e 1985), Sahlins (1979).

O questionamento de que foi alvo o modelo teórico de mercado perfeito e sua principal premissa, o indivíduo racional, não impediu, contudo, que, mesmo relativizadas, essas noções continuem como paradigmas, não apenas para o estudo teórico sobre o mercado mas, também, para a sua prática pois, como vimos, as bolsas de valores, têm seu funcionamento baseado neste modelo.

De acordo com as regras de funcionamento desta instituição, o preço das ações negociadas na bolsa deve ser definido, a cada momento, pela confrontação dos interesses dos investidores, que devem ser expressos unicamente através das ofertas de compra e venda.

Mas, e na prática, em que critérios os compradores e vendedores de ações se baseiam para definirem suas ofertas? É o que veremos a seguir:

## 1. A "Economia Real"

*"Le prix qui sanctionne l'épreuve en modifiant la distribution des grandeurs, tient compte de la négociation des deux sujets impliqués. Mais il se fait sur l'horizon d'un prix général, exigence qui s'exprime par le fait que le prix doit être raisonnable et "correspondre à la véritable valeur". (Boltanski, 1994, p. 251)*

Nos manuais e cursos de introdução ao mercado acionário a questão colocada acima é respondida da seguinte forma: se as ações representam o capital investido em empresas, seu valor deve ser compatível com o patrimônio das empresas que as lançaram e com a expectativa dos investidores em relação à lucratividade advinda do desempenho econômico das mesmas.

O desempenho econômico das empresas é condicionado por fatores materiais, tecnológicos e humanos, os quais estão espacialmente localizados. Ele também é diretamente influenciado pelo contexto social e econômico em que a empresa está inserida. Além disso, para que a atividade produtiva se realize, é necessário que transcorra um determinado período de tempo durante o qual se dá o engajamento indispensável a sua efetivação (o trabalho).

De acordo com a concepção oficial das bolsas de valores, as variáveis acima apresentadas são os parâmetros a serem considerados para se avaliar as ações. Na prática, entretanto, os investidores só têm conhecimento dessas variáveis de forma indireta, isto é, através das informações que são prestadas pelas próprias empresas. É por isso que, para poder ter suas ações negociadas na bolsa de valores, as empresas devem submeter-se a uma série de normas cuja função é a de homogeneizar as informações fornecidas e igualar o acesso a elas por parte dos investidores em ações:

*As empresas de capital aberto têm a obrigação de informar a seus acionistas tudo o que está acontecendo, para que todos disponham da mesma informação num determinado momento. Ninguém pode receber uma informação antes do outro. Um acionista controlador de uma empresa de capital aberto não pode comprar e vender ações de acordo com o resultado da*

*evolução da companhia. Se a empresa vai bem, ele não pode comprar ações e, se ela vai mal, ele não pode vender ações. Toda vez que ele vai comprar ou vender ações, é obrigado a informar à Comissão de Valores Mobiliários, que vai autorizar ou não essa compra. Se ele comprou, tem que ficar com elas por seis meses antes de poder vendê-las. Isso vale para os acionistas, os controladores e aqueles que fazem parte do conselho deliberativo. As empresas de capital aberto também respondem pelas normas de padrões de contabilidade que são estabelecidas por lei.(...)”. (Presidente da Bovespa em palestra a universitários)*

Se os investidores tiverem igual acesso às informações relativas às empresas, seu comportamento no mercado se diferenciará em função da interpretação que venham a fazer das informações disponíveis, e por sua maior ou menor disposição em arriscar seu capital num determinado empreendimento. Caso concluam que o rendimento futuro de uma empresa será suficiente para compensar o risco do investimento do capital em suas ações, procurarão comprá-las; caso possuam ações de empresas cuja rentabilidade futura não lhes parecer satisfatória, tentarão vendê-las.

Se os investidores atuarem de forma independente, as diferentes interpretações que eles fizerem das informações disponíveis concorrerão entre si sob a forma de ofertas de compra ou de venda de ações, cujos valores deverão aproximar-se paulatinamente, terminando por equilibrar-se num valor que expressa a expectativa geral dos investidores com relação ao desempenho futuro de cada empresa.

*Se você negocia a participação nos negócios que estão sendo criados para se ganhar dinheiro, então, independente dessa pequena importância econômica do volume de dinheiro negociado, a bolsa é importante na medida em que reflete as expectativas sobre economia. Quer dizer, é importante para um jornal dizer que a bolsa está subindo porque, na verdade, significa o seguinte: - Olha, se você confia nas empresas, vai haver produção. Pelo menos é a tendência. É um indicador da economia. Mas eu não saberia te esclarecer muito isso não.*

(Diretor de investimentos de um grande banco privado)

É desta forma, isto é, como um eficiente mecanismo de avaliação do capital investido na produção, que a bolsa de valores define-se institucionalmente. Esta concepção está presente na fala de qualquer indivíduo que se coloque na posição de porta-voz (oficial ou não) do mercado de ações, mesmo quando sua intenção é a de criticar o funcionamento da bolsa, justamente por julgar que ela não está cumprindo sua legítima função.

*A verdadeira finalidade da bolsa é capitalizar empresas para as empresas se lançarem, criarem novos produtos, darem mais emprego. Tudo isso aí, em teoria, é uma beleza. Só que, no Brasil, não funciona. Funcionou nos Estados Unidos, onde eu sei de muitas famílias que vivem de dividendos de ações que os avós compraram há 60, 50 anos atrás. Só que, no Brasil, quando eu falo em dividendos, o pessoal me olha espantado.* (Investidor e assessor de fundos de investimentos)

### **1.1 “Espírito de Capitalista”**

Dentre os investidores da Bolsa de Valores de São Paulo, há quem pense e aja de acordo com a concepção acima apresentada. São investidores que se identificam e são reconhecidos como "conservadores":

*Conservador é assim: Compra e espera. O cara compra e fica sentado em cima. Não gira o papel, só espera a lucratividade, a evolução do papel. Ele vai para empresas conservadoras, tradicionais e empresas que dão bons dividendos. E, por incrível que pareça, existem. Você tem empresas que dão dividendos razoáveis. Têm os bancos, que hoje tem o melhor nível de dividendos. Têm empresas de porte multinacional como a Souza Cruz, uma White Martins, que dão dividendos fantásticos também. São poucas, mas existem.* (Administrador de investimentos do fundo de pensão de uma empresa estatal)

Conservadores são indivíduos que concebem seu investimento em ações como um patrimônio cuja função é gerar rendimentos através dos dividendos resultantes do desempenho econômico das empresas das quais são sócios:

*Eu estou vivendo de dividendos há mais de 30 anos. A minha filha, ela só tem ações na mão, não trabalha, vive de dividendos. No semestre passado, recebeu 100 milhões de cruzeiros por mês de dividendos. Ela chegou num lugar para comprar um carro. O carro custava 120 milhões e ela queria comprar a prazo. O sujeito da concessionária perguntou: "Onde é que a senhora trabalha?" "Não, eu sou capitalista, eu não trabalho", ela respondeu. Ele já estranhou. "Capitalista? Mas como é que a senhora vai comprovar a sua renda?" "Olha, eu tenho aqui o comprovante de que eu recebi do banco 600 milhões". Ele não entendeu e foi falar com o gerente. Eles acham que a renda é só proveniente do trabalho. Se não for, não é renda, não existe, não é. Mas existe isso aí, caramba! Eu conheço muita gente que vive disso. Ninguém fala nada, todo mundo é silencioso. Todo mundo comprou as ações e esqueceu as ações. (Investidor e assessor de fundos de investimentos)*

Mas os grandes investidores conservadores não são indivíduos, e sim, instituições financeiras, tais como as fundações, fundos de pensão, empresas seguradoras, etc., que aplicam grandes somas de dinheiro em ações em busca de sua rentabilidade, mas também por causa da legislação que, no Brasil, as obriga a investir 25% de seu patrimônio líquido no mercado acionário.

Quem administra as aplicações destas instituições são profissionais assalariados ou comissionados. Para realizarem esta tarefa, estes profissionais contam com o auxílio das técnicas chamadas "fundamentalistas", que consistem em análises que levam em conta o patrimônio das empresas, a conjuntura econômica em que atuam, a cotação de suas ações no mercado, os lucros que obtêm ou os dividendos que distribuem durante um determinado período. Baseados nestes dados, os analistas utilizam fórmulas que estabelecem o chamado "preço técnico" de cada ação, isto é, o quanto cada ação deve

valer, independentemente da oferta e da procura que obtenha no mercado<sup>2</sup>.

Consideradas instrumentos que traduzem a "realidade econômica" na qual a dinâmica do mercado acionário deve estar ancorada, as análises fundamentalistas são uma fonte de reconhecimento para os profissionais que as dominam. São, também, uma garantia para seu desempenho, na medida em que lhes permitem justificar sua atuação no mercado por critérios considerados isentos, porque técnicos, independentemente dos resultados financeiros que venham a obter através dos investimentos que gerenciam.

*Você tem um tipo de investidor que nas teorias chamam de basic invest. É o investidor que analisa as empresas para tentar determinar seu valor intrínseco, segundo determinados critérios técnicos e profissionais. Este investidor, que tem grandes áreas de análise, contrata pessoas para acompanhar as empresas. Mas, para ele fazer isso tudo, precisa ter um volume de capital tão grande que justifique isso. E você tem empresas e profissionais que administram recursos de terceiros, que também têm uma área desse tipo. Em geral, para eles, o conceito no mercado qual é? O preço vale isso. Nós fizemos uma análise e concluímos que o preço é esse. Então, eu só compro aqui e só vendo nesse preço aqui. (Gerente de investimentos de um banco privado)*

Na época em que esta pesquisa estava sendo realizada, dentre as ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, poucas eram as que podiam ser positivamente avaliadas segundo os critérios fundamentalistas. Estas eram chamadas de "ações de viúva",

---

<sup>2</sup> Existem fórmulas simplificadas para o cálculo técnico do valor de uma ação: uma delas divide o preço da ação no mercado pelo valor dos lucros obtidos pela empresa no período de um ano (cálculo que é conhecido como P/L, sendo o mais utilizado no Brasil); outra divide o preço de mercado da ação pelos dividendos que a empresa distribui em um ano (conhecido como P/D, sendo mais usado por investidores estrangeiros). Destes cálculos resulta uma estimativa do número de anos que serão necessários para que o investidor recupere o capital que foi aplicado nas ações. É neles que os analistas de mercado se baseiam normalmente para definirem se as ações de uma determinada empresa estão caras ou baratas no mercado.

justamente por terem participação obrigatória nos investimentos de fundos de pensão e seguradoras, que passam longos períodos sem negociá-las na bolsa.

*Você vê, o banco Itau tem cem mil acionistas. Cem mil acionistas ele tinha há 15 anos atrás, são os mesmos. Sim, porque a empresa remunera bem, paga mensalmente os dividendos e, semestralmente, um acerto. E esse acionista não quer vender e se o banco fizer uma subscrição, ele vai lá e subscreve. Eu, por exemplo, dou assessoria para uma empresa de previdência privada. Eles dizem que não têm mais onde comprar. Não têm mais onde por dinheiro. Hoje mesmo ele disse assim: "Olha precisamos reunir todos os presidentes e discutir esse assunto porque não tem mais onde investir. No mundo inteiro não há mais papel para comprar, tá sobrando dinheiro. (Consultor de uma instituição de previdência privada)*

## **2. O Preço de Mercado**

Embora relativamente previsível, o desempenho da atividade produtiva está sujeito a revezes. Além disso, sendo produto de interpretações das informações disponíveis, a expectativa quanto ao resultado futuro desta atividade não é um cálculo exato. Por isso é que as ações são consideradas um investimento de risco.

Os investidores conservadores são aqueles que se dispõem a correr o risco de esperar o tempo necessário para que a atividade produtiva se realize e, só então, receber sua participação nos lucros dela advindos. Quando a expectativa destes investidores não se confirma, eles têm prejuízo e a tendência é que procurem vender suas ações.

Mas as empresas não lançam novas ações no exato momento em que os investidores estão interessados em comprá-las, nem estão dispostas a recomprar as ações dos investidores no momento em que eles não desejarem mais ser sócios no empreendimento produtivo. Portanto, se no mercado acionário existissem apenas empresas que procuram sócios e investidores interessados nos lucros advindos da atividade produtiva, não haveria oferta e procura por ações.

Na bolsa de valores, porém, os investidores negociam ações entre si, e não com as empresas que as lançaram. Além disso, nela também atuam investidores que se dispõem a correr o risco de comprar as ações no momento em que elas estão desvalorizadas, apostando em que uma modificação na expectativa quanto a seus rendimentos faça com que os demais investidores voltem a investir nas mesmas ações. Caso isto aconteça, o preço dessas ações voltará a subir e elas poderão ser revendidas com lucro. Quem atua desta forma é chamado de especulador.

Segundo o discurso oficial da bolsa de valores, o investimento especulativo é importante para o funcionamento do mercado acionário porque garante sua liquidez, isto é, permite que a qualquer momento qualquer investidor possa encontrar parceiros para negociar ações. Concebido desta forma, o investimento especulativo se diferencia do investimento conservador apenas pelo grau de risco assumido pelo investidor, na medida em que ele se constitui numa tentativa de previsão, não do desempenho futuro das empresas, mas da expectativa geral em relação a este desempenho. Vista por este prisma, a especulação teria a função positiva de estimular os investidores na busca por informações mais precisas a respeito da situação econômica e no desenvolvimento de instrumentos mais eficientes para interpretá-las (Dupuy, 1991, p. 84).

De fato, o investimento especulativo em ações permite que a obtenção de lucro ou prejuízo não dependa da formação de um patrimônio, nem da efetivação do ciclo produtivo pois, por meio dele, o lucro pode ser imediato, resultando exclusivamente da diferença entre os preços de compra e de venda que as ações obtêm no próprio mercado. E neste caso, o lucro de um investidor implica necessariamente no prejuízo de outro.

## 2.1 Os Profissionais do Risco

Não é necessário dispor de muito dinheiro para se especular na bolsa de valores. Na realidade, pode-se fazê-lo com um mínimo de capital, através dos chamados *day-trades*, que são operações de compra e venda realizadas no mesmo dia, envolvendo a mesma quantidade de

ações. Os *day-trades* permitem que o investidor pague ou receba somente a diferença final entre as operações realizadas durante o dia, sem precisar bancar o valor total dos negócios efetuados. Apesar disso, o valor dessas transações entra no cálculo do volume de negócios efetuados na bolsa a cada dia:

Com menos capital ainda, pode-se realizar operações *day-trade* com opções de venda de ações ou com o índice futuro da bolsa (que é negociado na Bolsa de Mercadorias e Futuro)<sup>3</sup>.

Em função dessas possibilidades, podemos encontrar os mais variados tipos de especuladores atuando na bolsa de valores.

Existem grandes especuladores, como os bancos de investimentos e corretoras, que investem capital próprio ou de seus clientes, os quais compreendem desde grande fundos de investimentos, passando por empresas ou indivíduos que possuem um grande patrimônio, até pequenos investidores que participam de fundos coletivos (os fundos de ações).

Essas instituições costumam formar seus quadros com profissionais autônomos ou comissionados. Os operadores de algumas delas são famosos pela agressividade com que se comportam no pregão da bolsa, comportamento que é incentivado pelo fato deles receberem baixos salários mas, em compensação, ganharem cotas de participação na carteira de ações da corretora. Isso faz com que a renda desses profissionais dependa diretamente de seu desempenho nas negociações.

Grandes especuladores também podem ser indivíduos que administram seus investimentos de forma independente. Mas não é fácil identificá-los pois costumam operar de forma discreta, através de corretoras e profissionais que não revelam a identidade de seus clientes ou, ainda, através de testas-de-ferro que, no mercado, são conhecidos como “laranjas”.

*Todo mundo fala que o Nahas voltou. Ele não está em evidência*

---

<sup>3</sup> Se as operações no mercado de opções ou índice futuro não forem fechadas no mesmo dia, as bolsas exigem o depósito de uma garantia, que pode ser dada em ações, ouro ou dinheiro.

*porque há uma proibição. Se for assim, ele “está por fora”. Dizem que ele está operando com 50 “laranjas”. “Laranja” é aquele que fica operando para um forte, importante. Mas há outros, só que eles ficam muito silenciosos. Eu conheço um banqueiro que é manipulador grande, de altíssimo gabarito. Também tem um outro banqueiro, mas o que ele tem é vício. O vício dele é uma coisa, né? (Consultor de fundos de investimento)*

Grandes ou pequenos especuladores são, por fim, praticamente todos os profissionais do mercado quando investem seu próprio dinheiro na bolsa.

*Márcia andava preocupada com Jairo, seu operador no pregão que, segundo ela, é muito afoito, vive fazendo negócios para si próprio sem ter pique nem dinheiro para bancar operações ousadas que inventa. Por isso, Márcia tem medo de que o rapaz se dê mal e fique queimado no mercado. Além disso, argumenta ela, Jairo tem apenas 24 anos, é casado, tem filhos e vive pedindo dinheiro emprestado. Mas, logo em seguida, Márcia ponderou sua avaliação: afinal deve ter sido desta mesma forma que os grandes operadores começaram. Quem sabe Jairo também consegue chegar lá daqui a alguns anos? (Diário de Campo).*

Os “grandes” aos quais Márcia se refere são os autônomos que, como a maioria dos operadores, começaram suas carreiras como assalariados mas, com o tempo, conseguiram juntar capital suficiente para bancarem junto às corretoras as operações que realizam para seus clientes pessoais e para si próprios.

O sucesso financeiro destes profissionais baseia-se geralmente no fato de, quando ainda empregados, terem atendido clientes que operavam de forma especulativa com um grande volume de capital. O trabalho junto a esses grandes investidores forneceu-lhes experiência para atuarem nos mercados mais especulativos (as *blue chips*<sup>4</sup> e suas opções) e treino para a realização de operações ousadas nos mercados

---

<sup>4</sup> *Blue chips* são as fichas mais valiosas utilizadas para as apostas em jogos como o pôquer. No mercado de ações esse termo designa as ações mais lucrativas e que possuem maior liquidez.

derivativos.

*Você vai adquirindo uma certa sensibilidade de mercado que faz parecer fácil prá gente. O pessoal acha que é fácil ganhar dinheiro mas é muito difícil. Eu considero o Mauro o melhor operador da bolsa no Brasil, entendeu? Porque ele é um operador que não tem uma mão só. Ele não sabe só vender ou só comprar. Se ele tá vendendo e se sente mal, começa comprar outra coisa prá se travar, e faz um nó que acaba ganhando. Isso é um mérito muito grande. Pouquíssimas pessoas operam que nem ele. Outras pessoas ficam apáticas, ficam paradas, não sabem o que fazer. Meu Deus do céu! Ele não, já vai desvirando, ajuda a puxar... encara. Mas acho que isso também já faz parte da idade, porque eu também era assim. Estou na bolsa há 8 anos, só lá no pregão. Mas eu tive uma sorte muito grande porque, logo no começo, quando eu arrumei emprego, eu já peguei os melhores especuladores que tinha no Brasil. Impressionante! Eu operava pra eles, operava para o Nahas, operava prá todo mundo aí, caras grandes. Então, eu criei uma sensibilidade muito grande porque tinha muita ordem. Eu entendia o que eles queriam dizer. Hoje, graças a Deus, consegui ir sozinho, e o Mauro também. (Operador autônomo do pregão)*

E o mais importante: o trabalho com grandes especuladores forneceu a esses operadores o conhecimento antecipado de grandes operações que, ao serem efetuadas, mudariam o curso das cotações no mercado, permitindo-lhes ganhar muito dinheiro na carona dos negócios que executavam.

Alguns operadores autônomos preferem atuar diretamente no pregão da bolsa, onde podem executar suas operações pessoalmente. Outros trabalham em mesas de operação das corretoras, de onde, pelo telefone, passam suas ordens para os operadores assalariados que as corretoras mantêm no pregão.

*Giba deve ter uns 50 anos. Parece calmo e bonachão. Passa o dia acompanhando as cotações no terminal de computador. Negocia muito com ações da Eletrobrás. Também costuma negociar dólares com seus colegas de mesa ou pelo telefone. Neste dia, Giba não tinha*

*tido sorte com as opções. Parecendo chateado, disse ter posto fora uns 80 mil dólares, seus e de seus clientes. Depois, refez as contas e concluiu terem sido “apenas 50 mil”. Um de seus colegas de mesa caçou de Giba, dizendo que ele era incapaz de ganhar dinheiro. Mas, falando bem baixinho, Márcia me disse que Giba só se fazia de bobo para enganar os outros. (Diário de Campo)*

Os especuladores mais visíveis não são, no entanto, profissionais do mercado. São investidores individuais que, embora realizem suas operações através de corretoras, preferem administrar seus negócios pessoalmente. Para isso, eles freqüentam as salas que algumas corretoras mantêm para abrigá-los<sup>5</sup>, ou vão diretamente ao aquário da bolsa, onde muitos deles passam o dia todo assistindo ao movimento dos operadores do pregão. Estes investidores se identificam e são conhecidos como "jogadores".

## 2.2 Comprar na Baixa e Vender na Alta

A fórmula para se ganhar dinheiro especulando na bolsa de valores é muito simples e conhecida. Aplicá-la é o que todos os investidores tentam fazer. A diferença entre eles reside em sua capacidade de identificar o momento exato em que as cotações das ações chegaram ao seu menor valor possível, para comprá-las, e o momento em que as ações atingiram seu valor máximo, para então vendê-las. Um erro nessas avaliações faz com que o investidor perca dinheiro ou deixe de ganhá-lo, fatos que, no mercado de ações, têm o mesmo significado.

*Parecendo muito agitado, Antônio veio do outro lado do aquário (onde são negociadas as opções de Telebrás). Quase sem fôlego, ele se encostou na parede enquanto nos contava o que lhe havia acontecido: Acabara de descobrir que, sem querer, ganhara muito dinheiro no dia anterior. Através da mímica, Antônio tinha dado ordem ao seu operador para que ele vendesse todas as suas opções de*

---

<sup>5</sup> Nas corretoras que atuam na bolsa paulista, a manutenção de salas para que os clientes acompanhem o movimento das bolsas é uma prática em declínio. Ela tende a se manter somente nas cidades onde as bolsas não possuem pregão a viva-voz.

*compra de Telebrás, quando o preço dessas chegasse a 15.000 cruzeiros, o que já lhe daria um bom lucro. Mas, sabe-se lá por que, o operador vendeu somente uma parte das opções de Antônio e, depois disso, seu preço no mercado subiu até 35.000 cruzeiros. Antônio estava tão emocionado que chegava a ter lágrimas nos olhos. Terminou de contar sua história, deu um longo suspiro e foi embora. (Diário de Campo)*

Enquanto o momento certo não chega, o investidor deve controlar-se para não agir precipitadamente. Mas, quando ele concluir que a dinâmica das cotações está prestes a mudar de direção, precisa agir com presteza, isto é, comprar as ações antes que os outros investidores também comecem a fazê-lo, elevando assim as cotações, ou, no caso inverso, vendê-las rapidamente, antes que ofertas dos demais investidores façam com que seu preço caia novamente.

*Um investidor deu-me sua receita: "Não tem erro: é comprar na baixa e vender na alta. No dia em que está tudo parado, com o pessoal aí, comendo mosca e falando que este governo é uma porcaria, então está na hora de comprar." Perguntei-lhe por que todos os investidores não usavam esta fórmula. "Por que se afobam", respondeu. "Ficam querendo ganhar mais um pouquinho e passam do ponto." Para evitar cair nesta tentação, esse investidor acabara de vender suas ações na alta e estava de partida para seu sítio, onde esperaria que as cotações caíssem novamente, a fim de recomprá-las. Entretanto, já no dia seguinte, o pregão da bolsa estava tão calmo que se podia ver os operadores jogando futebol com bolinhas de papel, na tentativa de espantar o tédio. No aquário, um grupo de investidores conversava ao meu lado. Eles falavam mal do governo, diziam que o mercado não funcionava, que estava fora da realidade, que era manipulado, etc. "Como pode estar assim se a situação do país é péssima", diziam. Essa conversa me fez lembrar da receita que me fora dada no dia anterior. Enquanto pensava nisso, para minha surpresa, avistei seu formulador entrando no aquário. Sorridente, ele veio até mim e disse: "mercado parado, dólar subindo e a bolsa caindo: hora de comprar." (Diário de Campo)*

Para se lucrar com a especulação é necessário que os preços das

ações oscilem constantemente, de modo que os investidores possam comprar e vender ao sabor das altas e baixas. Sendo assim, para os especuladores, muito aflitivos são os períodos em que o mercado “anda de lado”, isto é, quando as cotações não oscilam muito ou quando não apontam uma tendência definida, o que pode acontecer simplesmente pela falta de novas informações que mobilizem os participantes do mercado:

*Após várias semanas de altas consecutivas, o índice à vista da Bovespa passou o dia "patinando". No painel eletrônico, seu valor não passava de décimos, ora positivos, ora negativos. No aquário, o clima era tenso e os investidores acompanhavam essas pequenas oscilações com muita aflição. De repente, um deles parou no meio do salão e, em tom solene, declarou: "Quando o mercado chega neste ponto, o índice pode subir...(pausa)...ou descer". Sem entender essa afirmação, todos se voltaram para o painel eletrônico que mostrava a variação do índice, que, naquele exato momento, apresentava o valor zero. Ao verem esse número, caíram todos na risada. (Diário de Campo)*

Quando um investidor compra uma determinada ação na expectativa de que ocorra uma oscilação significativa de sua cotação para revendê-la em seguida, e a oscilação esperada não acontece, ou, ainda, quando o investidor perde o momento certo de desfazer-se da ação que tem em seu poder, diz-se que ele ficou com o “mico preto”<sup>6</sup>.

Mas a dinâmica das cotações no mercado pode ser influenciada por múltiplos fatores, os quais não estão submetidos a uma hierarquia absoluta ou definida a priori. Um exemplo disso:

“As bolsas de valores reagiram com fortes valorizações ontem, (. . .), como reflexo das altas nos mercados de Nova York e da Cidade do México. Os investidores comprados, principalmente aqueles com posição em OTC-42, opção de Telebrás PN a R\$ 44,00, afirmam os operadores, aproveitaram a tranqüilidade do mercado externo para

---

<sup>6</sup> Expressão referente ao jogo de cartas com o mesmo nome, no qual perde quem estiver com a carta do “mico preto” na mão quando a partida se encerrar; o principal objetivo dos jogadores sendo o de desfazer-se o mais rápido possível desta carta ou evitar que o jogo se encerre enquanto ela está em seu poder.

puxar os preços com o objetivo de exercer as opções na segunda-feira. (. . .) A indicação de Luiz Carlos Mendonça de Barros para a presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) também contribuiu para o bom desempenho no pregão, porque ele, segundo os analistas, poderá imprimir um ritmo mais veloz ao programa de privatização. . .”( Zero Hora, 1995)

Assim é que, prever o comportamento das cotações a curto prazo é uma tarefa sempre difícil. Um dos instrumentos de que os investidores dispõem para orientarem-se na realização dessa previsão são as técnicas de análise conhecidas como "grafistas". Como o próprio nome indica, trata-se de gráficos resultantes de cálculos que levam em consideração apenas a evolução das cotações e do volume de dinheiro envolvido nas negociações efetuadas na bolsa. Essas fórmulas de cálculo baseiam-se em pressupostos marginalistas, segundo os quais, a medida em que o preço de um produto sobe, a procura por ele deve diminuir. A diminuição da procura tende a fazer com que seu preço se estabilize em um patamar ("ponto de resistência") ou volte a baixar. No sentido contrário, a medida em que o preço de um produto cai, o número de interessados em comprá-lo tende a aumentar, fazendo com que seu preço se estabilize em um determinado patamar ("ponto de suporte") ou volte a subir.

Os pontos de suporte e de resistência apontados pelas análises grafistas indicam, respectivamente: o preço em que os investidores devem comprar, e o preço em que devem vender as ações, opções ou índices, a fim de obterem o maior lucro possível em suas operações, independentemente das razões que provocam as oscilações.

*Tentando explicar-me a utilização das análises grafistas, Luiz, o analista de mercado de uma corretora de um grande banco estatal, mostrou-me um gráfico onde apareciam vários picos e depressões sobre os quais estavam anotados: "plano cruzado", "caso Naji Nahas", "plano Collor", "caso PC Farias". Segundo Luiz, quando a linha do gráfico chega num desses pontos críticos, é porque algum fator vai se desencadear. Luiz pode não saber o que é, mas tem certeza de que será algo importante o suficiente para abalar o mercado.(Diário de Campo)*

As análises grafistas costumam fazer parte dos serviços que as corretoras de valores prestam a seus clientes e que agentes autônomos oferecem aos investidores:

*No aquário, um homem oferecia seus serviços aos investidores: baseado em análises grafistas, ele indicaria a seus clientes os pontos de compra e de venda das ações da Telebrás e do índice futuro. Em troca destas informações, cobraria 30% do lucro que os investidores obtivessem em suas operações. Enquanto ele fazia a propaganda de seu serviço, um dos freqüentadores do aquário disse, em voz alta para que todos ouvissem, que o homem dos gráficos não errava nenhuma. No dia em que errou, faliu. Só não ficou na pior porque teve ajuda da família. (Diário de Campo)*

Em razão de serem bastante utilizadas por quem investe especulativamente a curtíssimo prazo, as análises grafistas são conhecidas no mercado como "gráficos da putaria".

*Sofia consultava os gráficos que buscara em sua corretora. Segundo a interpretação que fazia deles, a tendência era de queda dos preços pois, tanto no gráfico da Telebrás, quanto no do índice futuro, a linha já tinha ultrapassado o pico e começava a descer. Então, um homem que estava por perto aproximou-se dela e, com um sotaque estranho (depois eu soube que ele era sírio), disse não entender a razão para tantos gráficos e fez um discurso em favor das aplicações em empresas tradicionais que, "se não sobem, dão bons dividendos, sem precisar dessas complicações de gráficos". Sofia explicou-lhe que os gráficos só serviam para as ações de Telebrás e para o índice futuro mas o homem respondeu que não operava nestes mercados especulativos. (Diário de campo)*

Entretanto, nem mesmo os investidores que se consideram conservadores podem ignorar completamente as informações fornecidas pelas análises grafistas pois, quando necessitam negociar suas ações na bolsa, não podem desconsiderar a dinâmica dos preços no mercado.

*Tem gente que não acredita em análise grafista. Eu acredito. A*

*análise fundamentalista serve para se escolher quais as melhores ações e a grafista, para se saber qual o melhor momento para comprar ou vender as ações. (Analista de mercado de uma corretora de um banco estatal)*

### **3. O Jogo da Especulação**

Apesar de todas as técnicas disponíveis, há momentos em que é impossível prever a tendência das cotações no mercado a curto prazo. Esses momentos costumam ocorrer comumente em função da dinâmica dos mercados derivativos, como o de opções de compra de ações e de índice futuro da bolsa. Vejamos por que:

Os mercados financeiros têm como principal função a de facilitarem o deslocamento do capital entre os diversos tipos de empreendimentos. E quanto mais desenvolvidas forem as tecnologias e os instrumentos jurídicos utilizados para agilizar o funcionamento desses mercados, mais fácil se torna este deslocamento.

Esta mobilidade, que é chamada de “volatilidade do capital financeiro”, é uma das características mais marcantes do funcionamento do sistema capitalista neste final de século (Harvey, 1992; Giddens, 1991; Featherstone, 1994). Ela se dá pelo crescimento e pela integração a nível internacional dos mercados financeiros tradicionais (onde são negociadas as ações, os títulos estatais e privados, as moedas, mercadorias, etc.)<sup>7</sup> e pelo desdobramento desses mercados, através da contínua criação, pela chamada engenharia financeira, de novas modalidades de investimentos, dentre elas, os mercados derivativos.

Segundo David Harvey, a proliferação dos mercados derivativos seria uma reação ao processo de efemeridade e volatilidade de referências, ocorrido de forma radical nas últimas décadas em todos os níveis da vida:

*"Mas, como sucede tantas vezes, o mergulho no turbilhão da*

---

<sup>7</sup> No caso do mercado acionário brasileiro, esta interligação está sendo promovida em etapas. Primeiro, foi dada a permissão para que o capital estrangeiro fosse aplicado diretamente nas bolsas nacionais. Em seguida, deu-se a permissão para que empresas brasileiras tivessem suas ações negociadas em bolsas no exterior.

*efemeridade provocou uma explosão de sentimentos e tendências opostos. Para começar, surge toda a espécie de meio técnico para evitar choques do futuro. (. . .) Mercados futuros em tudo, do milho e do bacon a moedas e dívidas governamentais, associados com a "secularização" de todo tipo de dívida temporária e flutuante, ilustram técnicas de descontar o futuro no presente. Toda espécie de seguro contra a futura volatilidade vai se tornando cada vez mais disponível." (Harvey, 1992, p. 263)*

A observação realizada durante esta pesquisa mostrou, no entanto, que, na prática, em vez de funcionarem como instrumentos para garantir a segurança dos investidores frente à volatilidade dos mercados financeiros, os mercados derivativos ajudam, de fato, a aumentar a volatilidade e a insegurança no interior desses mercados. Isso porque as negociações em torno dos derivativos tendem a fazer com que eles se tornem mercados plenos onde o verdadeiro interesse nas transações estão nos ganhos a serem obtidos com as apostas no valor que as cotações das ações obterão no futuro, sem que haja interesse em adquiri-las ou vendê-las. O volume de dinheiro envolvido nessas negociações é de tal ordem que acaba por inverter o sentido da conexão entre esses mercados, isto é, fazer com que as cotações das ações na bolsa deixem de ser definidas pela oferta e procura das mesmas e tornem-se meros efeitos dos interesses daqueles que aplicaram dinheiro em seus derivativos.

É o que podemos observar durante a chamada “guerra entre comprados e vendidos”, que costuma ocorrer na bolsa de valores, durante os dias anteriores à data de exercício das opções de venda de ações<sup>8</sup>. Durante esse período, investidores que fizeram grandes operações com opções passam a negociar as respectivas ações no mercado à vista, tentando fazer com que as cotações dessas ações subam (“puxar”, dizem

---

<sup>8</sup> Para os “comprados”, ou seja, aqueles que detêm o direito de compra das ações por um preço definido de antemão, interessa que o preço dessas ações no mercado à vista seja mais alto do que o definido pela opção, para que eles possam exercer seus direitos de compra e revender as ações imediatamente no mercado à vista, ganhando a diferença entre os dois preços. Os “vendidos” são os que venderam as opções de compra das ações. Para eles, interessa que o preço dessas ações no mercado à vista se mantenha abaixo do que o definido nas opções, a fim de que seus portadores (os “comprados”) não realizem o negócio e eles fiquem com o valor do prêmio.

eles) ou caíam (“bater”), a fim de garantir o lucro em suas aplicações no mercado de opções.

*No começo da tarde, o pregão estava tão calmo que os operadores chegaram a dançar e jogar futebol com bolinhas de papel na roda de Telebrás. Mas, de repente, o clima agitou-se como nunca. Por duas vezes, um operador fez ofertas de venda de ações da Telebrás que, ao que tudo indicava, tinham um valor muito abaixo de sua cotação. Nas duas vezes, a roda inteira foi em sua direção. Com cara de assustado, o operador foi recuando até o meio do salão, levando toda a roda atrás de si. Pelo microfone, o diretor do pregão interveio mandando os operadores voltarem aos seus lugares. No aquário dizia-se: tem “gente” querendo fazer com que o preço da ação caia mas tem “outros” com fôlego suficiente para não deixar que isso aconteça. Realmente, por duas vezes, a cotação da Telebrás chegou a cair um pouco para, logo em seguida, subir novamente. Alguns operadores saíam da roda de Telebrás e corriam em disparada para as rodas das opções desta ação. Ao assistir esse movimento, um investidor declarou: “começou a guerra entre comprados e vendidos”. (Diário de Campo)*

No caso do índice futuro, o uso deste expediente seria teoricamente impossível, na medida em que seria preciso bancar a subida ou queda das cotações de todas as ações que compõem o índice da bolsa para conseguir afetá-lo. Na prática não o é porque, ao menos na época em que esta pesquisa foi realizada, os negócios efetuados na Bolsa de Valores de São Paulo se concentravam em torno das ações de poucas empresas (as ações da Telebrás chegavam a ser responsáveis por 80% do volume de dinheiro negociado a cada dia). E como o cálculo do índice pondera a participação de cada ação no movimento total do pregão, a oscilação das cotações de poucas ou mesmo de uma única ação podia provocar uma variação significativa no índice. Por isso é que, mesmo sem ter interesse em adquiri-las ou vendê-las, alguns investidores realizavam operações com essas ações, com o intuito de provocar as mudanças em suas cotações que lhes garantissem lucro em suas aplicações no índice futuro.

Além disso, o cálculo da variação do índice é feito sobre o resultado das operações que se realizam na última meia hora de cada sessão do pregão (manhã e tarde), sendo comum acontecer das principais

ações que compõem o índice serem “puxadas” ou “batidas” com mais intensidade durante este período, a fim de que a variação em suas cotações interfira no cálculo final da variação do índice no dia.

Portanto, ao contrário da justificativa que normalmente é dada para a sua existência, os mercados derivativos tendem a produzir muita incerteza entre os investidores que aplicam seu dinheiro em ações. E, o mais importante, o funcionamento desses mercados contribui de forma decisiva para que os preços das ações deixem de ter sua referência no desempenho econômico das empresas que as lançaram, tornando-se mero resultado do enfrentamento entre alguns poucos investidores.

Para participar ativamente nesta disputa em torno dos derivativos, além de capital, também é preciso saber avaliar a força dos adversários, isto é, conhecer sua motivação e a quantidade de dinheiro de que eles dispõem para bancar as operações que podem mudar o curso das cotações a seu favor. Também é muito importante conhecer a maneira de atuar de cada um pois, como no pôquer, na bolsa também é possível blefar, isto é, fazer com que os outros pensem que a capacidade que um determinado investidor tem de bancar as operações que definem o preço das ações a seu favor é superior a que ele realmente possui.

Isso nos ajuda a compreender por que as negociações em torno dos derivativos e das ações a que eles estão vinculados não são realizadas através do sistema eletrônico de negociações.<sup>9</sup> Primeiramente por que, nesses mercados, a velocidade das operações chega a tal ponto que as oportunidades surgem e se desfazem em questão de segundos. E neste caso, por incrível que possa parecer, o computador é mais lento do que as pessoas, sendo muito mais fácil e rápido gritar uma oferta do que digitá-la num teclado. Mas o principal é que, para ganhar na disputa que se forma entre os participantes dos mercados derivativos, é preciso ser capaz de identificar as intenções dos adversários antes que as mesmas se expressem sob a forma de ofertas apreçadas. Estando no

---

<sup>9</sup> Efetivamente, em algumas bolsas de valores, todas as ações passaram a ser negociadas via pregão eletrônico. Entretanto, mesmo nestas bolsas, os mercados de alguns derivativos, tais como as opções e os índices, tendem a continuar funcionando através do pregão tradicional.

meio de uma roda no interior do pregão a viva-voz, os operadores podem observar de forma direta o olhar, o tom de voz, as expressões de nervosismo e a agitação de seus colegas, os quais podem ser interpretados como indícios das atitudes que eles tomarão a seguir, algo que é impossível de se fazer através do terminal do computador.

Aqueles que, por falta de interesse ou de capital, não participam diretamente na disputa que ocorre nesses mercados, resta a alternativa de evitá-la, não negociando com as ações nela envolvidas. Ou, então, tentar acompanhá-la, através de investimentos que assumem a forma de apostas em seu resultado. Para realizar esse tipo de aposta os investidores tentam avaliar a disposição e o montante de capital que os participantes diretamente envolvidos na disputa detêm para bancá-la.

*Era meu primeiro dia na mesa de operações da corretora. Quando cheguei, todos lamentaram por eu não ter vindo no dia anterior, quando o mercado estava agitado em função da guerra em torno das opções. Era uma sexta-feira 13 e, volta e meia, alguém fazia um comentário a respeito do perigo que esta data representava. Enquanto conversávamos, chegou Liana, uma operadora, que devia ter aproximadamente 30 anos. Ela sentou-se ao meu lado e já foi justificando seu atraso, dizendo que tinha dormido mal por estar atucanada por causa do regime que estava fazendo. Além disso, ela dormia tarde porque fazia faculdade de administração à noite e sua filha pequena acordara várias vezes porque estava com caxumba. Mas, depois de toda essa explicação, Liana disse que, na verdade, seu nervosismo, que chegava a lhe provocar dor de barriga, devia-se ao fato dela “ter ficado vendida” nas opções de Telebrás no dia anterior, e perdido dinheiro. Enquanto falava, Liana tirou 200 dólares de sua carteira e foi explicando que aquele era o seu prejuízo. “Lá vai a caminha nova da minha filha”, disse ela entre suspiros. Liana contou que não tivera coragem de contar ao seu marido que tinha feito essa operação. Por isso é que tinha trazido os dólares, que venderia para cobrir os prejuízos sem que ele soubesse, pois tinham conta conjunta no banco. Mas, segundo Liana, seu esforço foi em vão pois, quando chegou em casa, o marido (que também trabalha no mercado) olhou-a e imediatamente disse que ela estava com “cara de quem está vendido em Telebrás”. Liana não pode negar. (Diário de Campo)*

#### 4. Investidores à Beira de um Ataque de Nervos

"...les attentés, les émotions, les volontés, cela se quantifie. On quantifie une panique à la bourse, la preuve c'est la différence des prix" (Mauss, 1974, p. 118)

Por incrível que possa parecer, um período mais prolongado de altas das cotações das ações também pode gerar muita incerteza e angústia entre os investidores. Vejamos um caso concreto:

Durante a primeira parte do ano de 1993, a Bolsa de Valores de São Paulo viveu um longo período de alta generalizada das cotações e de aumento expressivo no volume de negócios realizados diariamente, o qual bateu recordes sucessivos. Estes fatos foram creditados à abertura das bolsas brasileiras ao capital estrangeiro, ocorrida recentemente, associada ao crescimento dos investimentos internacionais nos chamados "mercados emergentes" (categoria na qual estão incluídas as bolsas brasileiras), em função do baixo preço das ações disponíveis nesses mercados e dos altos lucros por eles proporcionados.<sup>10</sup> O crescimento do mercado mobiliário brasileiro ocorrido nesta época fez com que muitos investidores voltassem a atuar nas bolsas após um longo período de afastamento. "O céu é o limite", diziam eles com empolgação.

Quando ocorre um período de altas sucessivas como esse, os investidores passam a comprar as ações e seus derivativos mesmo que considerem seus preços demasiadamente elevados porque contam com a possibilidade de revendê-los em seguida por um preço mais elevado ainda. Forma-se, assim, uma corrente que, por si só, mantém os preços em ascensão, fenômeno que os especialistas em mercados financeiros

---

<sup>10</sup> No ano de 1993, as bolsas de valores brasileiras, que na época compunham o vigésimo mercado mundial em termos de volume de investimentos, renderam 99,4%, enquanto o mercado acionário americano, primeiro do mundo, rendeu 9,1%, e o do Japão, terceiro mercado mundial, 24,6%. (The Guide to World Equity Markets - 1994/5, 1994)

chamam de “bolha especulativa”.

Nessas ocasiões, a aflição dos investidores decorre do fato deles não poderem prever o momento exato em que a corrente será rompida, apesar de todos terem consciência de que isso necessariamente ocorrerá (Dupuy, 1991, p.87).

*Entre os freqüentadores do aquário, a ansiedade em torno do desempenho do índice futuro era grande. A cada a vez que ele subia, podia-se ouvir os gritos de torcida dos investidores. E quando ele caía, era um tal de “puta que o pariu”, “merda”, por todos os lados. Pelas reações, a maioria dos investidores estava “comprada”, ou seja, apostava na continuidade das altas. Mas nem todos estavam seguros quanto a isso e, de fato, durante esse dia, por diversas vezes o índice futuro pareceu fraquejar. Seus valores, que apareciam no monitor da BMF, apresentavam altas muito breves para, logo em seguida, cair novamente. Era o tal de “ponto de resistência” de que falam os analistas, e que os investidores levavam em consideração pois toda vez que o índice parava em torno destes valores eles ficavam na dúvida entre continuar apostando na alta ou “zerar” suas posições para garantir o lucro já obtido. O que se dizia é que, uma vez atingido este ponto, a tendência era de queda. Mas, se o ponto de resistência fosse ultrapassado, a tendência seria dele continuar subindo até atingir o próximo ponto. Se isso acontecesse, sair naquele momento significaria deixar de ganhar um bom dinheiro. Acompanhei Sofia nesta agonia. Quando o índice estacionava, ela ia até o telefone para dar ordem de venda mas, enquanto discava, olhava novamente para o monitor e, como este mostrava uma pequena alta do índice, ela desistia. Depois de muito vai-e-vem, Sofia conseguiu decidir-se e mandou vender seus contratos. Logo em seguida, porém, o índice voltou a subir e ela concluiu que tinha entrado e saído na hora errada. (Diário de Campo)*

Quando ocorre um período de altas sucessivas das cotações, a queda é quase sempre esperada porque, para que os investidores possam embolsar ou reaplicar o lucro obtido em seus investimentos, é necessário que eles vendam as ações ou seus derivativos enquanto estes últimos se encontram valorizados (o que se chama de “realização dos lucros”). Quando ocorre de forma massiva, a realização dos lucros

tende a provocar a queda das cotações. Esta queda permite que os especuladores recomprem as ações por um preço mais baixo, na expectativa de revendê-las com lucro no próximo ciclo de altas.

Por isso é que, mesmo usufruindo das altas sucessivas que ocorriam no primeiro semestre de 1993, os investidores não deixavam de estar apreensivos em relação à duração dessa tendência.

*No aquário, um investidor perguntou em voz alta: - Qual o consenso? Outro investidor respondeu: - Vai ter que haver uma realização. Ao que um terceiro acrescentou: - Mas acho que não vai ser hoje não. Talvez amanhã ou depois.* (Diário de Campo)

A ocorrência de uma queda era mesmo desejada por alguns investidores: aqueles que não detinham capital suficiente para bancar novas operações de compra a preços tão elevados.

*Entre os frequentadores do aquário, o tema das conversas era um só: "Vai ter que dar uma realizada", "Vai ter que dar uma barrigada, mesmo que depois continue subindo", comentava-se com preocupação. Mas os gráficos mostravam que a tal "barrigada" já havia ocorrido e que as cotações continuavam subindo. O gráfico do índice futuro mostrava uma linha ascendente, quase vertical. Antônio era um dos mais apreensivos. Tentou "entrar" novamente nas opções de Telebrás mas desistiu porque, segundo ele, era necessário ter "caminhões de dinheiro" para fazê-lo. Apesar disso, Sofia, que já perdera um bom dinheiro apostando na queda do índice futuro, continuava insistindo em sua avaliação de que o mercado iria cair, só não tinha certeza de quando isso aconteceria.* (Diário de Campo)

A ocorrência de fatos que desmentiam a expectativa da queda só fazia aumentar a inquietação reinante:

*Durante todo o dia o movimento no pregão foi pequeno, até que, de uma hora para outra, ele começou a crescer. Primeiro foi o índice futuro que começou a subir. Depois, as ações da Telebrás e da Eletrobrás. Por fim, as cotações das opções também começaram a se mexer. Até então, eu nunca tinha ouvido uma gritaria como aquela. O pessoal do aquário ficou nervoso. Esbaforido, Antônio veio perguntar o que estava acontecendo. Mas ninguém sabia o que se passava. Edson*

*foi direto para o telefone, de onde ligou para seus contatos, indagando a respeito. Seus consultores disseram que o movimento devia-se ao fato do projeto de lei do novo imposto sobre cheques não ter sido aprovado no Congresso. Disseram-lhe também que a alta acontecia em função do BNDES estar comprando ações. Imediatamente, Edson passou essas informações adiante. Os outros investidores ouviam-nas com ar incrédulo. Ninguém sabia que a votação do novo imposto estava marcada para aquele dia. Depois de dar uma volta pelo aquário, Sofia voltou dizendo que o projeto nem tinha sido votado. A busca por alguma explicação persistia. Todos pareciam inquietos, e alguns bem assustados. Um outro investidor arriscou uma nova explicação dizendo que o movimento acontecia em função de ser o primeiro dia do mês, quando alguns fundos de investimento costumam “puxar” as cotações. Sofia estava chateada pois se encontrava “vendida” no índice futuro e deveria ter prejuízo. No final do pregão, fomos até sua corretora. Lá, um operador disse que as cotações iriam continuar subindo porque havia muito dinheiro estrangeiro entrando na bolsa e que, atrás dele, vinha mais. Mas, segundo outro operador, ninguém sabia exatamente o que se passava. Só se saberia lendo nos jornais do dia seguinte. No dia seguinte, porém, as pessoas continuavam sem as respostas e sem saber que atitudes tomar. Ao meu lado, dois homens trocavam idéias sobre a fragilidade das tendências do mercado. Os dois encerraram a conversa concluindo que o movimento em torno da Telebrás era mesmo vazio. (Diário de Campo)*

Enquanto as cotações subiam sem parar, não parava de crescer, por outro lado, a expectativa da queda. E o crescimento dessa expectativa fazia com que os investidores se empenhassem cada vez mais no sentido de detectarem os indícios de seu início. Neste clima, qualquer nova informação que circulasse pelo mercado, qualquer variação mais significativa no valor das cotações ou, ainda, no volume de negócios efetuados, colocava-os em estado de alerta.

*Pela primeira vez vi freqüentadores do aquário controlando o volume de dinheiro envolvido nas negociações, o qual é apresentado num monitor que fica abaixo do painel das cotações. Grego era um deles. Passou boa parte do dia com a calculadora na mão, tentando*

*fazer previsões a partir da análise desta informação. Num primeiro momento, ele calculava a variação do volume a cada meia-hora. Depois, passou a calcular de minuto a minuto. Como o volume diminuía, Grego concluiu que a queda geral das cotações estava começando. Passou, então, a anunciar seu diagnóstico a todos que dele se aproximavam. Passado algum tempo, porém, o volume de negócios voltou a crescer, mas Grego não corrigiu sua avaliação. Neste dia, a bolsa fechou mais uma vez em alta, tendo batido novo recorde de volume de negócios. (Diário de Campo)*

Quando o sentimento de incerteza quanto à tendência das cotações num futuro próximo é dominante, qualquer evento pode servir de estopim para o início da virada pois, na urgência de desfazer-se das ações antes que elas se desvalorizem, não há tempo para confirmar ou desmentir, nem para avaliar as conseqüências de qualquer informação. O fundamental nestes momentos é agir com presteza, para não ser atropelado pela dinâmica dos preços.

*“... il est dans la nature de la hausse spéculative que presque n'importe quoi puisse la faire retomber. N'importe quel choc sérieux contre la confiance peut provoquer la vente chez les spéculateurs qui ont toujours espéré se retirer avant l'effondrement final mais après avoir recueilli tous les gains possibles procurés par la montée des prix” (Galbraith, citado por Dupuy, 1991, p.81<sup>11</sup>)*

Na tentativa de venderem suas ações o mais rapidamente possível, os investidores acabam por provocar, eles próprios, a queda pela qual esperavam, mesmo que a informação que deu início ao movimento de vendas não tenha a importância que lhe foi atribuída ou não seja confirmada posteriormente.<sup>12</sup> Desta forma, a expectativa torna-

<sup>11</sup> GALBRAITH, J. K. *La crise économique de 1929: anatomie d'une catastrophe financière*, Payot, 1961 citado por DUPUY, J. P. *La Panique*. Paris, Delagrangue, 1991, p.81.

<sup>12</sup> Um fenômeno como este provocou uma grande queda das cotações nas bolsas brasileiras no início do segundo semestre de 1997. Segundo os analistas, naquele

se um fato objetivo, ao qual nenhum investidor pode se furtar, mesmo que dela não compartilhe. Pierre Bourdieu inclui este fenômeno no que ele chama de “ação estatística”:

“. . . des actions et des réactions qui ne se totalisent que statistiquement par les effets externes que les actions des uns exercent sur les actions des autres en dehors de toute interaction et de toute transaction, donc dans la objectivité, en dehors du contrôle collectif ou individuel, et le plus souvent contre les intérêts individuels et collectifs des agents." (*Bourdieu, 1979, p.185*)

A ação individual dos investidores e os efeitos das mesmas sobre as cotações das ações são, sem dúvida, fatos objetivos. Mas a dinâmica que esses fatos adquirem só pode ser explicada pelo estado emocional em que os indivíduos se encontram. Neste caso, os preços obtidos pelas ações não são mais o resultado de ações individuais racionalmente orientadas, e sim, de reações emocionais que se dão por contágio pois, na falta de parâmetros externos para orientar sua atuação, a atitude mais razoável que os indivíduos podem tomar é a de imitarem-se uns aos outros.

Isso não significa que os indivíduos tenham se tornado irracionais (nos termos estritos da teoria econômica) ou que eles tenham perdido a capacidade de agir de acordo com a lógica da especulação. Pelo contrário, são as práticas orientadas exatamente por essas lógicas que fazem com que a dinâmica do mercado assuma um caráter aleatório, diante do qual a idéia de adequação perde o sentido.

---

momento, as cotações tinham atingido um patamar tão alto que predisponha os investidores a venderem suas ações a qualquer sinal de mudança. Este sinal acabou sendo identificado na crise ocorrida nas bolsas do sudeste asiático (a começar pela Tailândia), a qual foi amplamente divulgada pelos meios de comunicação brasileiros, inclusive em programas de grande audiência, como o “Fantástico”. A informação divulgada nesses programas era a de que a crise dos mercados asiáticos atingiria necessariamente as bolsas brasileiras. Assim, segundo muitos analistas de mercado, a queda das cotações nas bolsas brasileiras ocorreu de fato, não em consequência direta da crise nos países asiáticos, mas por causa da corrida dos pequenos investidores brasileiros aos fundos de ações, quando informados do perigo que a crise asiática representava, e porque os grandes investidores viram, nesta corrida, um sinal para realizarem seus lucros antes da queda.

Como explica Jean-Pierre Dupuy, nessas ocasiões desencadeia-se um processo de “auto-externalização” idêntico ao que se dá nos casos de pânico coletivo:

*“Dans la panique, alors que le meneur a pris la fuite, émerge à sa place un autre représentant de la collectivité, apparemment transcendant par rapport à ses membres. Il n’est outre que le mouvement collectif lui-même, qui se détache, prend une distance, une autonomie par rapport aux mouvements individuels, sans cesser pour autant d’être la simple composition des actions et réactions individuels. C’est un effet de système.* (Dupuy, 1991, p. 67)

Assim como Durkheim (1989), nesta “efervescência” emocional Dupuy identifica a formação de uma totalidade social que possui todas as características que os homens atribuem à divindade: exterioridade, transcendência, imprevisibilidade, inacessibilidade.

Quando isso acontece, a dinâmica das cotações não pode mais ser pensada em termos de adequação àquilo que as ações representam, nem mesmo em termos de adequação à lógica da especulação. Quando a emoção coletiva determina a ação dos investidores, a evolução dos preços torna-se imprevisível e tende a ser percebida como efeito de um mecanismo autônomo sobre o qual os participantes não possuem nenhuma ingerência. Essa percepção aparece de forma clara no fato dos próprios analistas de mercado explicarem as variações das cotações como se elas fossem o resultado de mudanças no estado de humor de um ente vivo. Fala-se, então, de mercado agitado, mercado nervoso, mercado apático, etc.

Quando o mercado é percebido como um mecanismo autônomo de comportamento imprevisível, o ganho ou prejuízo que o investidor venha a obter em suas aplicações podem ser concebidos como resultados do puro acaso, ou seja, como efeitos do encontro ou encadeamento fortuito e sem significado intrínseco de fatos independentes, ao qual se dá o nome de sorte.

*As pessoas também ganham por pura sorte. Há um tempo atrás,*

*eu vendi as ações de um banco que eu tinha, e que não subiam, para comprar ações de um outro banco que também estavam com o preço baixo. Só que, aí, por acaso, as ações que eu comprei dispararam, enquanto que a outra continuou na mesma coisa. Mas isso foi pura sorte. Eu quis apenas mudar minha posição para salvar o prejuízo que eu tinha tomado. Salvei o prejuízo e ganhei muito mais. É sorte, mas as pessoas que me viram fazer isso aí diziam: - Pô! Você entende mesmo de mercado! Mas não foi.* (Investidor e Consultor de Investimentos de Fundos de Pensão)

Entretanto, como acontece em todos os jogos de azar, os participantes do mercado também tendem a buscar explicações e atribuir significados ao acaso pois, como explica Serge Moscovici:

*“Il est supeflu de multiplier les exemples pour vous convaincre de la difficulté que nous éprouvons à raisonner sur des fréquences et sur des probabilités, donc en termes de hasard. Si j'en avais l'audace, je dirais que ce n'est pas une démarche naturelle de l'esprit, ce pourquoi nous l'évitons en remplaçant les probabilités par les déterminismes et les corrélations par des relations de causalité. Ce n'est pas nouveau, car déjà les représentations sociales de cultures dites primitives, Lévy-Bruhl l'observait, ont pour axiome: il n'y a pas de hasard.”* (Moscovici, 1991, p. 21)

Assim, na bolsa de valores, as oscilações imprevistas das cotações também podem ser percebidas como efeitos de um determinismo absoluto: os desígnios do destino.

Frente ao destino, não há igualdade entre os indivíduos. Pelo contrário, trata-se de uma eleição divina a qual é indiferente ao esforço e ao mérito de cada um pois, como explica um profissional do mercado, “se você não tiver sorte, na bolsa, você pode esquecer porque você não consegue”. E esta forma de perceber o acaso pressupõe que os investidores assumam uma atitude que é oposta à esperada de um empreendedor econômico ou de alguém que se lança na prática especulativa: a passividade. É o que nos diz Roger Callois (1957, p.

56), segundo o qual, nos jogos de azar, “Le joueur y est entièrement passif, il n’y déploie pas ses qualités ou ses dispositions, les ressources de son adresse, de ses muscles, de son intelligence. Il ne fait qu’attendre, dans l’espoir, et le tremblement, l’arrêt du sort”.

Na prática, entretanto, outras atitudes também podem ser observadas. Uma delas é a de tentar colocar-se em sintonia com os desígnios do destino, os quais se tenta captar através da intuição, ou perscrutar através de métodos de adivinhação<sup>13</sup>.

Também pode-se tentar evitar a efetivação desses desígnios (se desfavoráveis), ou buscar garanti-la (se favoráveis), através do exercício de práticas ritualizadas nas quais podemos encontrar todas as características atribuídas ao pensamento mágico:

*“Eu não ponho meia do avesso. É uma coisa que eu sempre olho. A camisa tem que estar certinha... Tem dias em que eu não venho de relógio. Se o dia não for bom, no outro dia eu já ponho o relógio, acho que tem uma coisa que teve a ver com ele. Então, a gente sempre procura se apegar a alguma coisa.”*  
(Operador autônomo do pregão)

Pode-se, ainda, tentar proteger-se dos malefícios que o ressentimento dos desafortunados venha a provocar:

*“Eu não sou religioso de ir na igreja rezar, mas acredito muito que existe uma força muito boa nos ajudando. Sempre que acontece uma coisa muito ruim prá mim, acontecem 50 boas logo em seguida. E acredito que a inveja é uma força muito negativa que as pessoas emitem e isso acaba te prejudicando, quando é um grupo muito grande. Então quando eu vou para o pregão, normalmente eu levo sal grosso no bolso. Eles dão risada de mim mas, posso falar prá você, quando eu tenho, todo*

---

<sup>13</sup> É o que podemos encontrar em livros como o de Arnold Silverman (1971) que ensina a seus leitores técnicas de investimento baseadas na astrologia. Também encontramos o uso deste mesmo tipo de expediente no relato de um especialista em mercados financeiros a respeito de um professor que atua em cursos de administração de investimentos, o qual aplica seu próprio dinheiro na bolsa orientando-se por consultas ao Tarô.

*mundo quer. Eles pedem: - Dá um pouco prá mim? Eu comprei um carro novo e pus sal grosso benzido nele. Por que? A vida não está fácil, eu sei disso. Estou consciente que eu estou com um carro novo, vivendo uma vida razoavelmente boa, mas e eu paro no sinal e tem 500 criancinhas pedindo esmola. Isso me fere um pouco". (Operador autônomo do pregão)*

A interpretação dos eventos em termos de sorte ou azar e a tentativa de adequar-se (passiva ou ativamente) a sua lógica não excluem a busca por uma compreensão da dinâmica das cotações em termos de uma racionalidade estritamente econômica, nem a persistência dos indivíduos na tentativa de atuarem de forma adequada a essa racionalidade. Podemos dizer que, entre os participantes do mercado acionário, essas formas de pensamento e de ação se apresentam combinadas de forma similar à que permite que os Azande, estudados por Evans Pritchard, explicassem, através da bruxaria, os infortúnios que os atingiam, sem deixarem de reconhecer a presença de suas causas empíricas:

*“Na terra Zande, às vezes um velho celeiro desmorona. Nada há de notável nisso. Todo Zande sabe que as térmitas devoram os esteios com o tempo, e que até as madeiras mais resistentes apodrecem após anos de uso. Mas o celeiro é a casa de verão de um grupo doméstico Zande, e as pessoas sentam à sua sombra nas horas quentes do dia, para conversar, jogar ou fazer algum trabalho manual. Portanto, pode acontecer que haja pessoas sentadas debaixo do celeiro quando ele desmorona; elas se machucam, pois trata-se de uma estrutura pesada, feita de vigas e barro, e ainda pode estar carregada de eleusina. Mas por que estariam essas pessoas em particular, sentadas em baixo desse celeiro em particular, no exato momento em que ele desabou? (. . .) Para o nosso modo de ver, única relação entre esses dois fatos independentemente causados é a sua coincidência espaço-temporal. Não somos capazes de explicar porque duas cadeias causais interceptam-se em um determinado momento e em determinado ponto do espaço, pois elas não são interdependentes. A filosofia Zande pode acrescentar o elo que falta. O Zande*

*sabe que os esteios foram minados pelas térmitas e que as pessoas estavam sentadas debaixo do celeiro para escapar ao calor e ao brilho ofuscante do sol. Mas ele também sabe por que esses dois eventos ocorrem precisamente no mesmo momento e no mesmo lugar: por causa da ação da bruxaria.” (Evans-Pritchard, 1978, p.61)*

## **5. O Jogo do Mercado**

O funcionamento do mercado acionário não pressupõe que todos seus participantes pensem e ajam segundo a racionalidade abstratamente definida pela teoria econômica neo-clássica. Mas, sem sombra de dúvida, a forma pela qual esse mercado é organizado tem como objetivo a produção dessa racionalidade, isto é, o funcionamento da bolsa de valores é ordenado de forma a fazer com que as negociações ali realizadas tenham como resultado uma avaliação adequada das ações em relação ao que elas representam: o investimento do capital na atividade produtiva.

Para que tal coisa aconteça, como já vimos, é necessária a manutenção de um espaço - concreto ou virtual - especial e temporalmente ordenado (o pregão), ao qual somente indivíduos habilitados têm acesso direto e no interior do qual os participantes devem submeter-se a normas escritas que visam garantir que as relações entre eles se dêem exclusivamente sob a forma de concorrência entre ofertas de compra e de venda. Outra norma fundamental para que o mercado de ações funcione de forma adequada a sua função é aquela que obriga às empresas cujas ações são negociadas na bolsa a divulgarem as informações consideradas relevantes no que diz respeito a sua situação econômica, a fim de que os investidores possam avaliar seu desempenho com conhecimento de causa.

Entretanto, para que os preços das ações sejam definidos de acordo com o modelo ideal de mercado, também é necessário que os agentes possam entrar e sair das negociações quando assim o desejarem. Dentre as funções da bolsa de valores também está,

portanto, a de garantir a liquidez ao mercado de ações. Para que isso aconteça, é preciso que haja indivíduos que estejam constantemente comprando e vendendo ações entre si, sem ter interesse direto na participação dos resultados do desempenho das empresas: os especuladores.

Para quem especula na bolsa, racional é a ação que coloca o investidor na posição mais favorável possível em relação às flutuações dos preços que as ações obtêm no mercado, independentemente das razões que provocam essas flutuações, uma racionalidade que se traduz na fórmula “comprar na baixa e vender na alta”.

Como pudemos ver, a prática especulativa, e o desdobramento desta através dos mercados derivativos, tende a fazer com que o mercado de ações perca sua referências externas e objetivas e passe a funcionar sob lógicas absolutamente estranhas à racionalidade econômica porque assentadas numa coletividade que se forma em torno da emoção e que se orienta pela imitação. A identificação desses elementos no funcionamento das bolsas de valores é o que faz com que este mercado seja constantemente comparado a um jogo.

A variedade de formas e a diversidade de contextos nos quais ocorrem, torna difícil estabelecer uma definição comum para todas as atividades que chamamos de jogo. Para simplificar esta tarefa assumo aqui as idéias de Roger Callois que, após analisar as abordagens que historiadores, psicólogos, matemáticos e sociólogos realizaram sobre estas práticas, propôs que uma atividade seja classificada como um jogo quando apresentar as seguintes características:

a) **livre**: atividade à qual os jogadores não seriam obrigados sem que, de imediato, o jogo perca sua natureza de divertimento atraente e alegre;

b) **separado**: atividade circunscrita em limites de espaço e tempo precisos e fixados antecipadamente;

c) **incerto**: atividade cujo desenvolvimento não seria determinado, nem seu resultado dado antecipadamente; uma certa latitude em relação à necessidade de inventar sendo deixada à iniciativa do jogador;

d) **improdutivo**: não criando bens nem riquezas, nem elementos novos de qualquer tipo; e, excetuando o deslocamento de

propriedade no interior do círculo de jogadores, desembocando em uma situação idêntica à do começo da partida;

e) **regrado**: atividade submetida a convenções que suspendem as leis ordinárias e instauram momentaneamente uma nova legislação que é a única válida;

f) **fictício**: acompanhada de uma consciência específica de realidade secundária ou de franca irrealidade em relação à vida corrente. (Callois, 1957, p. 143)

Se considerarmos que a bolsa de valores é um mecanismo de promoção de investimentos de risco que se caracteriza por efetuar-se em um espaço especialmente delimitado e ordenado em termos físicos (ou virtuais) e temporais, no interior do qual os participantes devem submeter-se a regras estritas a fim de realizarem trocas nas quais o lucro obtido por um investidor é produto do prejuízo dos demais, não há problemas em identificarmos esta atividade como um jogo.

Entretanto, e apesar do jargão utilizado pelos participantes do mercado acionário estar repleto de termos alusivos à essa atividade (*blue chips*, “mico preto”, blefe, para citar alguns), esta qualificação assume invariavelmente o caráter de crítica ou de denúncia que costumam gerar reações negativas por parte daqueles que nelas se vêem implicados. Entre os profissionais do mercado, por exemplo, classificar alguém como “jogador” costuma ser considerada uma atitude, no mínimo, depreciativa.

*“A indeterminação das fronteiras entre o jogo e a seriedade tem um exemplo perfeito na expressão ‘jogar na Bolsa’. Um jogador de roleta não terá dúvida alguma em reconhecer que está jogando, mas já o mesmo não sucederá com o corretor de valores. Este último sustentará que a compra e a venda ao sabor das altas e baixas da Bolsa fazem parte das coisas sérias da vida, ou pelo menos da vida dos negócios, e constitui uma função econômica da sociedade.”* (Huizinga, 1990, p.60).

Estas atitudes revelam que, dentre as características apontadas por Callois para definir o jogo, a única que não pode ser aplicada sem problemas à bolsa de valores é a que diz respeito à consciência, por

parte de seus integrantes, de sua natureza fictícia. Assumir que o funcionamento da bolsa comporta esta característica é uma atitude problemática sobretudo para os profissionais do mercado, pois significa admitir que suas práticas não são necessariamente orientadas por uma racionalidade estritamente econômica, na qual se assenta o reconhecimento e a valorização social da atividade que desempenham.

Já para as instituições que compõem este universo, admitir que o funcionamento da bolsa de valores possa desconectar-se da realidade econômica é colocar em risco a legitimidade que essas instituições detêm frente à sociedade.

A história das bolsas de valores pode ser vista como uma luta incessante no sentido de obter e preservar essa legitimidade, que está constantemente sendo ameaçada. É o que podemos constatar ao consultar qualquer estudo histórico a respeito desta instituição, mesmo que produzido com o intuito de exaltar sua relevância social, pois invariavelmente encontraremos uma seqüência de relatos de episódios em que o funcionamento deste mercado, não apenas perdeu sua referência na atividade produtiva, como, em alguns episódios mais graves, colocou essa atividade em risco<sup>14</sup>.

## **BIBLIOGRAFIA**

BOLTANSKI, Luc, THÉVENOT, Laurent. **De la justification**: les économies

---

<sup>14</sup> Entre os episódios mais famosos estão o da “Tulipomania” ocorrido na Holanda no século XVII; o surto especulativo em torno dos títulos do Banque Royale e a Companhia das Índias, promovido por John Law, que acabou por colocar em crise a economia francesa no século XVIII; e a corrida especulativa em torno das ações da South Sea Company que abalou a economia da Inglaterra no mesmo período. Já no século XX, encontramos o colapso da bolsa de Nova York, em 1929 que abalou de forma profunda a economia mundial, e a crise dessa mesma bolsa em 1987 (Galbraith, 1992) . No Brasil, esta lista inclui a crise que fez com que a primeira Bolsa Livre existente no país fechasse suas portas apenas um ano após sua criação (1891); a crise do mercado acionário ocorrida em 1971, na seqüência de um bom das bolsas brasileiras que fora promovido por uma política governamental de incentivos a esse tipo de investimento, e a crise provocada pela quebra do mega-especulador Naji Nahas, em 1989. Mais recentemente, podemos citar a crise mexicana, ocorrida em 1994, e a crise que atinge atualmente os mercados do sudoeste asiático, iniciada na Tailândia em julho de 1997.

de la grandeur. Paris, Gallimard, 1991.

BOURDIEU, Pierre. **La Distinction**: critique sociale du jugement. Paris, Minuit, 1979.

BRÉMOND, Janine. **Les Économistes Néo-Classiques**: de L.Walras à M. Allais, de F. Von Hayek à M. Friedman. Paris, Hatier, 1989.

CALLOIS, Roger. **Les Jeux et les Hommes**: le masque et le vertige. Paris, Galimard, 1967.

CALLOIS, Roger. Unité du Jeu, Diversité des Jeux. **Diogène**, Paris, n. 19, juillet 1957.

COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. **Introdução ao mercado de ações**. Rio de Janeiro, 1988.

DUMONT, Louis. **Homo Aequalis**: génesis y apogeo de la ideologia económica. Madri, Taurus, 1982.

DUMONT, Louis. **O individualismo**: uma perspectiva antropológica da ideologia moderna. Rio de Janeiro, Rocco, 1985.

DUPUY, Jean-Pierre. **La Panique**. Paris, Delagrangue, 1991.

DURKHEIM, Émile. **As formas elementares de vida religiosa**. São Paulo, Paulinas, 1989.

EVANS-PRITCHARD. E. E. **Bruxaria, oráculos e magia entre os Azande**. Rio de Janeiro, Zahar, 1978.

EVANS-PRITCHARD. E. E. **História do pensamento antropológico**. Lisboa, Edições 70, 1989.

FEATHERSTONE, Mike (Org.). **Cultura global**: nacionalismo, globalização e modernidade. Introdução. Petrópolis, Vozes, 1994.

GALBRAITH, John Kenneth. **1929, O colapso da Bolsa**. São Paulo, Pioneira, 1988.

GALBRAITH, John Kenneth. **Uma breve história da euforia financeira**. São Paulo, Pioneira, 1992.

GIDDENS, Anthony. **As conseqüências da modernidade**. São Paulo, UNESP, 1991.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna**: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. São Paulo, Loyola, 1992.

HUIZINGA, Johan. **Homo Ludens**: o jogo como elemento da cultura. São Paulo, Perspectiva, 1990.

MALINOWSKI, Bronislaw. **Magic, Science and Religion and other Essays**. London, Condor, 1974.

MAUSS, Marcel. **Oeuvres - 2: Répresentation collectives et diversité des civilizations**. Paris, Minuit, 1974, 739 p. p.106-188: Valeur magique et valeur d'échange.

MÜLLER, Lúcia H. A. **Mercado Exemplar**: um estudo antropológico sobre a bolsa de valores. Brasília, UnB, 1997. (Tese Doutorado).

MOSCOVICI, Serge. Le hasard du sens commun In: NOËL, Émile (org.) **Le Hasard aujourd'hui**. Paris, Seuil, 1991.

POLANYI, Karl. **A grande transformação**: origens da nossa época. Rio de Janeiro, Campus, 1980.

POUILLON, François (Dir.). **A antropologia econômica**: correntes e problemas. Lisboa, Edições 70, 1978.

SAHLINS, Marshall. **Cultura e razão prática**. Rio de Janeiro, Zahar, 1979.

SAHLINS, Marshall. A primeira sociedade da afluência. In: CARVALHO, Edgar Assis (Org.). **Antropologia econômica**. São Paulo, Ciências Humanas, 1978.

SILVERMAN, Arnold. **Ganhe na Bolsa**. Rio de Janeiro, Artenova, 1971.

THE GUIDE to World Equity Markets - 1994/5. London, Euromoney, 1994.

WEBER, Max. **Economia e sociedade**. Brasília, Ed. UnB, 1991, v. 1.

WEBER, Max. **A ética protestante e o espírito do capitalismo**. 5. ed., São Paulo, Pioneira, 1987.

WOORTMANN, Klaas. Com parente não se neguecia: o campesinato como ordem moral. **Anuário Antropológico**. Brasília, n. 87, p.11-73, 1990.

ZERO Hora. Indicadores, Porto Alegre, 12 out. 1995.

