

## **O pequeno investidor na bolsa brasileira: a construção social de um agente econômico**

A chamada “Nova Sociologia Econômica” tem evidenciado que mercados e agentes econômicos não surgem espontaneamente a partir de oportunidades de maximizar ganhos ou minimizar perdas. Eles são os resultados de processos de construção material e simbólica operados através de articulações entre instituições, redes de relações, dispositivos tecnológicos e grupos sociais interessados (do ponto de vista material ou ideal) na construção e expansão desses agentes, instituições e relações mercantis. Nesta chave, meu texto busca abordar a construção social do pequeno investidor na bolsa de valores brasileira a partir do contexto de valorização historicamente inédita e surpreendente desse mercado (entre 2003 e 2008). Ao longo do artigo, são abordados os discursos de legitimação do investimento acionário que emergem no país, o papel dos dispositivos tecnológicos envolvidos na construção desse novo público investidor e os modos e estilos de operação desses agentes no mercado. Por fim, concluo o texto ao discutir se a construção social do pequeno investidor revelou-se, sob o impacto da crise financeira mundial de 2008, como uma “febre especulativa” ou como uma transformação consistente no campo da gestão dos investimentos pessoais entre as classes médias no país.

**Palavras-chave:** sociologia econômica, bolsa de valores, construção social dos mercados, pequeno investidor, crise financeira.

## **The small investor in the Brazilian stock market: The social construction of an economic agent**

The so-called "New Economic Sociology" has evidenced that markets and economic agents do not spontaneously arise from opportunities to maximize gains or minimize losses. They are the result of processes of material and symbolic construction operated through the interplays between institutions, networks of relationships, technological devices and social groups (motivated by both material and ideal interests) in the construction and expansion of these agents, institutions and market relations. In this sense, this article aims at addressing the social construction of the “small investors” in the Brazilian stock market within the context of the historically unprecedented and surprising “bull” market experienced between 2003 and 2008. Throughout the article, I go through the emerging discourses of legitimation of stock investment, the role of technological devices involved in the construction of such new investors and the modes and styles of operation of these new agents within the market.

**Keywords:** economic sociology, financial markets, social construction of markets, small investors, financial crisis.

## **A expansão do pequeno investidor na “época de ouro” da bolsa brasileira**

Se no primeiro dia de 1999, o leitor deste artigo houvesse sido acometido pelo impulso em adquirir 15.000 reais (supondo-se, é claro, que ele dispusesse desse capital!<sup>1</sup>) em ações preferenciais da Vale do Rio Doce, ao último dia de abril de 2008, esse leitor teria se tornado praticamente um ‘milionário’, uma vez que suas ações estariam valendo cerca de 935 mil reais. Caso o leitor tivesse preferido adquirir e vender, no mesmo intervalo de tempo, ações das Lojas Americanas sua felicidade teria sido ainda maior: ele amalharia a fabulosa soma de um milhão e 800 mil reais com a operação.

Essa modalidade de exemplificação e raciocínio - que ouvi junto a uma audiência entusiasmada e perplexa em uma palestra voltada a pequenos investidores e organizada por uma corretora de valores no ano de 2009 – apresentou-se como uma das razões que, entre os anos de 2002 e 2009, quintuplicaram o número de investidores pessoa física no mercado de ações brasileiro. Um mercado, vale notar, historicamente instável, anêmico e propenso a escusas relações de “compadrio” (Arruda, 2008). No ano de 2009, inclusive, o volume financeiro movimentado por esse crescente público de investidores chegou a superar, ainda que temporariamente, o volume negociado por investidores estrangeiros. (BMFBOVESPA, 2014a).

As surpreendentes ironias que o curso histórico reserva a seus observadores localizaram esse crescimento inaudito da prática do investimento acionário nos dois primeiros governos de um partido de raízes esquerdistas e populares<sup>2</sup>: algo absolutamente imprevisível dado que, no contexto da campanha eleitoral de 2002, o receio ante a iminente

---

<sup>1</sup> Valor aproximado, na época, ao preço de um carro popular.

<sup>2</sup> Para uma reflexão sobre esse aparente paradoxo, consultar (GRÜN, 2013).

vitória de Lula somado aos efeitos da moratória argentina (em 2001) deu combustível à sanha especulativa que fez desabar o índice médio das principais ações brasileiras (IBOVESPA) em cerca de 40% entre os meses de fevereiro e outubro desse ano.

Mas como sujeitos inicialmente leigos e estranhos à bolsa de valores incorporam as crenças e as disposições necessárias à operação neste mercado complexo e arriscado, ora associado ao suposto “hiper-racionalismo” da economia financeira (e ao seu sofisticado aparato computacional), ora estigmatizado sob a metáfora dos jogos de azar que distribuem cegamente a sorte para poucos e o infortúnio para muitos (Abolafia, 2001; Godechot, 2009)?

E como isso pode se dar no contexto brasileiro no qual, por um lado, a história das bolsas foi escrita a partir de escândalos de manipulação do mercado (como o célebre “caso Nahas” em 1989) e, por outro, a inflação persistente engendrou a forte concentração dos investimentos nas opções financeiras amparadas no instrumento da correção monetária assegurada pelo Estado? Por fim, qual teria sido o impacto da crise financeira mundial sobre esse público de novos investidores logo após a bolsa brasileira ter alcançado seu pico histórico de valorização<sup>3</sup>?

Essas são as questões que abordarei neste texto, chamando a atenção para os processos materiais e simbólicos através dos quais os pequenos investidores foram socialmente construídos ao longo dessa inaudita expansão da prática do investimento acionário no país entre os anos de 2002 e 2009.

---

<sup>3</sup> O índice médio das principais ações no mercado brasileiro (IBOVESPA) alcançou seu pico de valorização em maio de 2008 logo após nosso mercado ter obtido o “grau de investimento” pelas agências internacionais de classificação de riscos financeiros. No segundo semestre deste ano, entretanto, a crise deflagrada no mercado imobiliário dos EUA devastou bolsas de valores mundo afora e a bolsa brasileira, obviamente, não foi poupada.

## **A construção social do pequeno investidor**

A literatura na área da Nova Sociologia Econômica (NEP) tem evidenciado de maneira ampla e inequívoca que mercados e agentes econômicos não existem *per se* e nem surgem espontaneamente a partir de oportunidades de maximizar ganhos ou minimizar perdas. Eles são os resultados de processos de construção material e simbólica, constituídos através de articulações entre instituições, redes de relações, dispositivos tecnológicos e grupos sociais interessados - do ponto de vista material ou ideal - na construção e expansão desses agentes, instituições e relações mercantis (Abramovay, 2004; Garcia-Parpet, 2003; Fligstein & Dauter, 2012).

A expansão dos pequenos investidores no país é uma evidencia paradigmática dessa constatação uma vez que as bolsas de valores oscilam entre, de um lado, suas representações enquanto ambientes caracterizados por lógicas intrínsecas e um aparato tecnológico tecnicamente complexo e inacessível aos leigos e, por outro, sua repetida estigmatização enquanto um jogo de azar reforçada, em nosso país, pelo histórico eminentemente instável do mercado brasileiro.

Articulações entre instituições, redes, dispositivos tecnológicos e interesses (materiais ou simbólicos) operam nas mais variadas dimensões da vida social para encaminhar a construção social dos novos agentes, instituições e relações mercantis. Na dimensão jurídica, essas articulações enfrentam o desafio de plasmar a existência legal dessas novas práticas ou operações mercantis; na dimensão moral, elas devem legitimar

essas novas figuras econômicas e contrarrestar quaisquer resistências ou estigmatizações que sejam lançadas contra elas (Fourcade & Healy, 2007; Zelizer, 1978).

Já na esfera política, essas articulações devem constituir alianças com poderes e interesses que possam viabilizar todo o intrincado processo de construção social de mercados e agentes econômicos.

No plano da cultura, elas elaboram, difundem e tornam incorporáveis novos sentidos e representações que passam a orientar as relações mercantis emergentes (Preda, 2001) e, por fim, na dimensão tecnológica, a difusão de artefatos e dispositivos técnicos tornam possíveis novos modos de cognição e de práticas econômicas (Callon, 1998; Preda, 2006; Mackenzie, 2009; Garcia-Parpet, 2003).

De fato, como veremos, a construção social do pequeno investidor na bolsa de valores é um desafio empírico intrincado, exigindo a articulação de interesses, redes de relações e instituições extremamente variadas entre si, bem como a hábil mobilização de recursos tecnológicos e simbólicos.

No contexto europeu da segunda metade do século XIX, Preda (2001) argumenta que a primeira onda de popularização do investimento acionário consistiu na elaboração e na difusão de um conjunto de 1. discursos legitimadores da prática do investimento acionário destinados, sobretudo, a “pais de família” das classes médias europeias, 2. dispositivos técnicos de representação e intelecção do mercado que permitiam a difusão dessa prática de investimento e 3. modos de cognição e de ação na bolsa que, incorporados por crescentes setores da classe média, lograram convencer, educar e preparar tais setores para a prática do investimento em ações.

Minha pesquisa seguiu as trilhas propostas por Preda, buscando compreender a emergência dos discursos legitimadores do investimento acionário no país, os dispositivos tecnológicos que compunham a agência calculadora dos pequenos investidores, bem como os modos de cognição e de ação na bolsa que passam a ser difundidos pelas instituições diretamente interessadas na ampliação desse público investidor.

A pesquisa empírica foi conduzida entre os anos de 2008 e 2010, tendo consistido em dois ciclos de entrevistas semiestruturadas com onze pequenos investidores<sup>4</sup>. O primeiro ciclo de entrevistas foi conduzido entre outubro de 2008 e abril de 2009, enquanto o segundo ciclo foi realizado entre outubro de 2009 e março de 2010.

Deste modo, os dois ciclos de entrevista flagraram a construção, a permanência e a alteração de padrões de operação no mercado e dos sentidos a ele atribuídos pelos pequenos investidores ao longo de uma interessante conjuntura marcada por três etapas: 1. A experiência recente do alcance do topo de valorização da bolsa brasileira, depois da obtenção do grau de investimento no primeiro semestre de 2008, 2. a eclosão de uma crise financeira, que só encontrou precedentes no *Crack* de 1929, no segundo semestre deste ano e 3. A recuperação considerável, embora não plena, da bolsa brasileira durante 2009.

A partir dessas entrevistas, também conduzi entrevistas semiestruturadas com profissionais envolvidos na educação financeira de pequenos investidores, citados pelos entrevistados como importantes para seus processos de aprendizagem sobre a bolsa. Ademais, realizei observação participante em cursos, palestras e workshops, frequentados

---

<sup>4</sup> O plano inicial previa entrevistas com pequenos investidores em dois momentos separados por um intervalo de 12 meses entre eles com intuito de verificar eventuais mudanças nas representações ou nos modos de operação desses investidores no mercado de ações. Ao fim do trabalho, foi possível realizar a segunda entrevista com sete dos onze indivíduos.

pelos entrevistados e, por fim, conduzi pesquisa documental em sítios eletrônicos, fóruns virtuais de discussão/troca de informações também mencionados pelos entrevistados.

Deste modo, meu percurso de pesquisa documental e de observação participante foi formulado através dos percursos dos próprios informantes em suas aprendizagens sobre a bolsa de valores, configurando-se, assim, um percurso etnográfico semelhante à proposta de uma “etnografia multisituada” de George Marcus (1998).

Vejamos agora os discursos de legitimação do investimento acionário circulantes no país para, em seguida, abordarmos os dispositivos sociotécnicos e os modos de operação dos pequenos investidores na bolsa. No último capítulo, tratarei do impacto da crise entre esse público investidor e concluirei o texto através da discussão sobre o caráter da expansão dos pequenos investidores: ela teria se revelado como uma “febre especulativa” ou como uma efetiva transformação dos hábitos de investimento entre as classes médias do país?

## **Os discursos de legitimação: o investimento acionário e o novo capitalismo brasileiro**

Preda constata que, na emergência da primeira onda de popularização dos mercados financeiros na Europa durante o século XIX, os manuais de investimento e a crescente imprensa especializada na área combatiam o estigma do investimento acionário como especulação socialmente inútil e destrutiva através de argumentações que - sendo dirigidas a pais de família de classe média - enalteciam o investimento acionário tanto como via de “realização pessoal”, quanto como possibilidade de assegurar o bem-estar material da família.

Igualmente, esses discursos apelavam para as ordens de valores ligadas aos sentimentos de cidadania e de nacionalismo, retratando as bolsas de valores como instrumentos primordiais para o crescimento e a modernização das economias nacionais e, logo, para o conseqüente fortalecimento dos Estados-Nação no competitivo e belicoso sistema interestatal europeu da época (Preda, 2001).

No Brasil, constatei uma profusão de iniciativas destinadas à popularização do investimento acionário que se denominam como “iniciativas educacionais” para o investimento em bolsas de valores, estruturando-se através de palestras, cursos, *workshops*, sítios eletrônicos, livros e DVDs educacionais. A própria bolsa de valores brasileira, a BMFBOVESPA, é a instituição mais antiga envolvida na formulação de “iniciativas educacionais” voltadas ao pequeno investidor.

Mas a BMFBOVESPA não é a única a formular essas iniciativas educacionais. As maiores corretoras de valores credenciadas pela bolsa oferecem constantemente palestras e *workshops* gratuitos como estratégia de captação e fidelização de clientes.

Não obstante, a figura mais surpreendente dessa profusão de iniciativas educacionais é a figura dos “professores de bolsa de valores”. Autointitulados como tais, esses indivíduos apresentam-se como investidores experientes e bem-sucedidos na bolsa de valores que abrem empresas de comercialização de serviços e produtos educacionais para o pequeno investidor. Carismáticos, comunicativos e pedagógicos, eles escrevem livros, gravam DVDs e vídeos em Internet sobre técnicas e métodos de investimento, oferecem cursos pagos, palestras ou *workshops*, disputando entre si inserções na mídia especializada, convênios e acordos com as principais corretoras de valores e, obviamente, a preferência e

a fidelidade de clientelas que, por vezes, os tratam como “gurus” do investimento em ações<sup>5</sup>.

Em comum, esses agentes e instituições enredadas na construção social do pequeno investidor elaboram e difundem discursos de legitimação do investimento acionário fundados na perspectiva de que o país estaria, finalmente, ultrapassando a realidade de um capitalismo pesado, burocrático, marcado pela grande presença do Estado, pelo protecionismo, a ineficiência e, até mesmo, pela inclinação à corrupção, para o ingresso em um modelo capitalista globalizado, mais dinâmico e de menor dependência do Estado, dentro do qual o financiamento de empresas via bolsa de valores seria uma peça-chave.

A sociologia das finanças crescentemente praticada no país analisou as diversas narrativas e sentidos atribuídos a essas transformações do capitalismo brasileiro pelos mais diversos grupos sociais e instituições que participam das disputas culturais acerca do processo de financeirização da economia nacional. Grün (2003; 2004) descreveu a construção e a difusão da noção de “governança corporativa” e as transformações no campo político nacional a partir da financeirização. Jardim (2009) evidenciou como os fundos de pensão foram os canais a partir dos quais as elites sindicais ingressaram no campo de disputas acerca dos sentidos da financeirização, enquanto Sartore (2012) desvendou a construção dos índices de responsabilidade social no mercado financeiro, que visam associá-lo ao conjunto de sentidos e práticas próprios à ideia de “crescimento sustentável”.

Como agentes que também buscam construir narrativas e sentidos sobre as recentes transformações do capitalismo brasileiro, os “professores de bolsa” defendem que ingressar

---

<sup>5</sup> O capítulo 3 de minha dissertação é inteiramente reservado à análise desse verdadeiro campo da educação do pequeno investidor recentemente constituído no país, com especial atenção aos “professores de bolsa de valores” (Bonaldi, 2010, p. 62-102).

na bolsa de valores equivaleria a aproveitar as possibilidades abertas por essa nova realidade econômica do país. Assim, esses discursos apropriam-se incansavelmente dos episódios que atestariam a transição do país para uma nova realidade econômica, tais como a inclusão do país no grupo dos BRICs ou a obtenção do grau de investimento em 2008, construindo uma narrativa estilizada pelo mesmo tom de entusiasmo e ineditismo histórico partir do qual os discursos sobre uma “nova era econômica” engendraram ciclos e bolhas especulativas no passado (Chancellor, 2001; Harrington, 2008; Shiller, 2000).

A literatura na área da sociologia das finanças no país tem registrado como a disputa entre sentidos e narrativas ao redor da financeirização foi profundamente impactada pelo advento da crise de 2008 (Grün, 2011; Jardim, 2013, Leite, 2011). Previsivelmente, os professores de bolsa também se viram obrigados a revisar os aspectos mais entusiasmados de seus discursos em defesa do investimento acionário após a crise.

Nos limites deste texto, entretanto, não terei condições, infelizmente, de abordar as reformulações dos discursos e práticas dos “professores de bolsa”. Limito-me então a demonstrar o entrelaçamento entre o discurso entusiástico sobre o novo capitalismo brasileiro (descrito nesta seção do texto e observado até o advento da crise em 2008), os modos de operação dos pequenos investidores e a dimensão tecnológica e material envolvida no processo de construção social desse novo público de investidores: justamente os aspectos desenvolvidos nas próximas duas seções do texto.

### **O sistema *homebroker*: a dimensão material e tecnológica na construção social do pequeno investidor**

Callon (1998) argumenta que o agente econômico se encontra enraizado não somente em redes de relações sociais, como Granovetter apontava (1985), mas também em redes sociotécnicas, a integrar tanto elementos humanos quanto os não humanos, ou seja, os elementos materiais e tecnológicos, que, consubstanciados às redes de relações sociais, constituem sua “agência calculativa”, ou seja, suas competências para representar, compreender e operar de forma adequada no mercado.

Desde o surgimento das bolsas no século XIX, Preda também compreende os dispositivos técnicos de representação e intelecção dos mercados como condições essenciais de possibilidade para a existência dos mesmos.

O autor demonstra, por exemplo, que as bolsas de valores só se tornam efetivamente capazes de agregar em suas negociações indivíduos dispersos no espaço geográfico - ou seja, elas só se tornam capazes de libertar a amplitude de seu mercado do número de pessoas que os espaços físicos de seus prédios podiam comportar - quando a flutuação dos preços das ações deixou de ser registrada a partir do mais simples dispositivo técnico de representação do mercado (ou seja, o quadro negro marcado a giz) para ser realizada a partir da tecnologia do *ticker*, isto é, de um dispositivo de impressão contínua dos preços das ações, transmitidos por telégrafo às mais variadas praças financeiras, sendo esta, portanto, a origem do mercado financeiro globalizado (Preda 2006).

Assim, os ‘dispositivos técnicos’ revelam-se, na verdade, como ‘dispositivos sociotécnicos’ no sentido de que eles transformam a natureza e a amplitude das relações sociais que podem se converter em relações mercantis no espaço de um determinado mercado.

Ademais, esses dispositivos podem ser ainda mais precisamente qualificados como dispositivos sociotécnicos de *representação* e de *intelecção* do mercado. Dispositivos de representação porque, como exemplificado no caso do *ticker*, o advento dessa tecnologia torna possível a apresentação, a representação e a visualização, para indivíduos geograficamente esparsos, do agregado empírico e confuso de comportamentos e expectativas dos investidores a partir da flutuação contínua dos preços que eles negociam entre si. De intelecção, por outro lado, na medida em que somente a partir dessa representação do agregado de comportamentos e expectativas é que se torna possível a formulação de conceitos básicos para a tentativa de compreender a eventual lógica objetiva e a dinâmica interna de funcionamento do mercado representado.

Em suma, os mercados financeiros contemporâneos seriam absolutamente impensáveis sem o aparato tecnológico que lhes constitui materialmente, como demonstra amplamente a bibliografia na área da sociologia das finanças (Knorr-Cettina & Bruegger, 2002; Mackenzie, 2009).

A figura do pequeno investidor, tal como o conhecemos hoje, seria igualmente impensável sem a dimensão tecnológica que constitui e possibilita sua inserção atual no mercado: ou seja, o chamado sistema *homebroker*, segundo o qual o indivíduo, com cadastro em uma corretora de valores<sup>6</sup> pode consultar os preços das ações negociadas, as variações dos volumes financeiros girados no mercado, os gráficos que desenharam as tendências de preços das ações, o fluxo de notícias em tempo-real e, obviamente, a

---

<sup>6</sup> Além da intermediação dos negócios conduzidos pelo indivíduo na bolsa de valores, a corretora intermedia igualmente a relação jurídica que o indivíduo estabelece com a BMFBOVESPA: ela recolhe os documentos e realiza o cadastro da conta do indivíduo no sistema de compensação eletrônica da bolsa, cobrando taxas para a realização desses serviços de intermediação.

operação de compra e venda de ações a partir de um simples computador pessoal ou de um celular com conexão à Internet.

O chamado sistema *homebroker*, introduzido na bolsa brasileira em 1999, foi desenvolvido a partir das plataformas de negociação eletrônica introduzidas pela agência de notícias Reuters na década de 1980 (Knorr-Cettina e Bruegger, 2002).

As plataformas eletrônicas de negociação enterraram o pregão viva voz, isto é, a negociação das ações pelos agentes de diversas instituições na sala de negociações das bolsas de valores, não raramente através de um repertório expressivo de gritos e gestos, extensivamente documentado por trabalhos de cunho etnográfico (Abolafia, 2001; Godechot, 2009; Müller, 2006).

A inserção do pequeno investidor na era do pregão viva voz era extremamente precária em comparação com sua inserção via *homebroker*. O pequeno investidor tinha que, em meio a sua rotina familiar ou de trabalho, ligar para sua corretora e transmitir, por telefone, a ordem de venda ou compra de uma ação a um determinado intervalo de preço. Transmitida a ordem, o agente da corretora tentava, no chão de negociações do pregão viva voz, executar a operação requisitada pelo cliente: a execução da ordem estava, portanto, sujeita a ser inviabilizada por bruscas alterações no preço da ação ou a ser executada de forma equivocada em virtude de erros pessoais do agente intermediador (Müller, 2006).

Trechos da entrevista com um pequeno investidor que experienciou a transição entre esses dois mundos nos ilustram a diferença qualitativa encerrada nessa passagem:

*[pesquisador]: - E você acha que tinha muita diferença [do homebroker] pra operar naquela época [do viva voz]?*

[entrevistado]: - Ah, sim, muita diferença! Porque, pô, hoje você abre o site e 'pumba', você já tá acompanhando online as cotações. Antes não, você ligava pro corretor e falava: 'Ah, quanto tá ação? Tá 15? Ah, tá, então se chega a tanto, compra'. Aí você desligava o telefone e não sabia mais a quanto tava a ação, se ele conseguiu comprar! Você tinha que ligar duas, três vezes. Então, como esse não era e não é meu negócio, pensa, você tá na empresa, no escritório e tem que ficar ligando pro cara.... Hoje não, você acompanha se a ação tá subindo ou tá descendo online, o que tá acontecendo com o IBOVESPA e tal.

O mesmo entrevistado afirmou posteriormente gostar da sensação de “empoderamento” proporcionada pelo *homebroker*, pois além de acompanhar as cotações em tempo real e de transmitir pessoalmente as ordens de compra e venda - a serem compensadas eletronicamente - as ferramentas de *homebroker* disponibilizam uma série de canais de informação, notícias, dados, gráficos e análises.

Deste modo, vemos que o *homebroker* é o dispositivo sociotécnico de representação e de intelecção do mercado que constitui a dimensão material do processo de construção social do pequeno investidor. Ele é um dispositivo sociotécnico de representação na medida em que torna possível a apresentação e a visualização, para o pequeno investidor conectado a um PC ou um celular, do agregado de comportamentos e expectativas dos demais agentes traduzido na evolução em tempo real dos preços, dos gráficos, das notícias e das análises.

Certamente, ele também é um dispositivo de intelecção porque somente a partir dessa representação que concretiza e “presentifica” o mercado é que o pequeno investidor pode tentar apreender a lógica desse mercado e as tendências de sua conjuntura, isto é, os modos de cognição e de ação razoavelmente adequados a esse mercado.

## Os modos e estilos de operação do pequeno investidor

Ao abordar a questão da “performatividade”<sup>7</sup> das teorias econômicas, Callon (2007) constata a existência de duas categorias de teorias elaboradas para explicar os mercados mas que, em última instância, terminam por modelar, na verdade, a operação e a dinâmica de seus agentes e instituições. A primeira delas seria as teorias desenvolvidas a partir do próprio saber prático dos sujeitos enredados em um determinado mercado, ou seja, a sistematização e a formalização dos modos de cognição e de ação econômicas desses agentes: as teorias *in the wild*, como as denomina o autor.

Ao registrar e tornar visível a flutuação ininterrupta dos preços das ações, Preda (2006) constata que o *ticker* possibilitou a gênese, entre os investidores do século XIX, de um conjunto de saberes, competências e raciocínios destinados a antecipar a flutuação dos preços das ações a partir dos padrões gráficos desenhados pelo movimento anterior de seus preços. Esse conjunto de saberes e competências foram sistematizados sob a forma de uma teoria *in the wild*, conhecida como “análise técnica ou grafista”<sup>8</sup>.

A segunda categoria corresponderia às teorias desenvolvidas no mundo acadêmico e, a partir daí, difundidas e incorporadas como modos de cognição e de ação econômica pelos agentes do mercado. Nesta categoria, inscreve-se a adversária da análise grafista,

---

<sup>7</sup> Um importante ramo da sociologia das finanças tem demonstrado que as teorias (acadêmicas ou profissionais) que reivindicam a competência de explicar um mundo econômico específico são investidas de capacidade performativa, isto é, quando incorporadas nos agentes, nas instituições e nos dispositivos técnicos que conformam os modos de cognição e de ação do mercado, elas terminam, na verdade, por se constituir em vetores que criam e recriam ininterruptamente esse mundo econômico (o mesmo que julgam descrever e explicar). Deste modo, essas teorias estruturam-se como ‘profecias autorrealizáveis’. (Preda, 2006; Mackenzie, 2009).

<sup>8</sup> Mackenzie (2009,p.76) demonstra que o vocabulário da imprensa sobre as bolsas de valores foi construído através da apropriação simplificada do vocabulário da análise grafista: não é por outra razão que jornalistas traduzem o movimento cotidiano das bolsas a partir de noções como “topo”, “piso”, “tendência de alta”, “tendência de baixa” etc.

conhecida como análise fundamentalista, isto é, a análise comparativa do preço de mercado da ação de uma empresa em função dos fundamentos de seu balanço financeiro<sup>9</sup>.

Tendo sido desenvolvida nos campos institucionalizados das ciências administrativas e contábeis, a análise fundamentalista é revestida de legitimidade acadêmica ao contrário da análise grafista que encontra como fonte de legitimação e difusão a prática concreta de operação dos agentes do mercado financeiro.

Tanto a análise grafista quanto a fundamentalista encontram-se atualmente incorporadas nos sistemas de *homebroker* e nos softwares de análise do mercado destinados a pequenos investidores. Desse modo, os pequenos investidores podem acionar seus dispositivos técnicos de representação e intelecção do mercado para analisar uma ação conforme os preceitos de um desses dois modos de cognição e de operação na bolsa. Ou seja, essas duas modalidades de saber modelam a agência calculativa dos agentes de mercado e, inclusive, dos pequenos investidores.

Mas como os pequenos investidores aprendem sobre esses modos de cognição e de ação econômica? E como eles se preparam para manipular, de modo razoavelmente adequado, os dispositivos técnicos que os incorporam?

Boa parte da atividade dos “professores de bolsa”<sup>10</sup> consiste justamente na apresentação, no ensino e na defesa de métodos de cognição e ação econômica baseadas em conteúdos da análise grafista ou fundamentalista, constituindo, deste modo, um campo de disputas simbólicas sobre qual seria o modo de ação e de cognição mais “vencedor” para o

---

<sup>9</sup> Atualmente, um dos maiores expoentes da análise fundamentalista é o célebre investidor bilionário Warren Buffet.

<sup>10</sup> Através de seus cursos, palestras, livros, DVDs educativos, sites, inserções em mídia etc.

pequeno investidor. Assim sendo, o professor de bolsa realiza a mediação entre os modos de cognição e de ação incorporados nos dispositivos sociotécnicos, de um lado, e os sujeitos, leigos, porém interessados em bolsa de valores, do outro.

Contudo, a incorporação e a manipulação desses modos de cognição e de ação econômica são recomendadas pelas iniciativas de popularização do investimento acionário conforme os perfis de investidores, diferentes entre si, que corresponderiam a padrões de investimento classificados, por essas iniciativas, como “conservadores” ou “ousados” no mercado.

Ou seja, essas iniciativas constroem perfis de investidores a partir de classificações fundadas em fatores como gênero, idade e situação familiar, atribuindo modos e estilos de operação no mercado distintos a cada um desses perfis.

De modo diferente ao que Preda constatara com relação ao contexto europeu do século XIX (2001), as iniciativas de popularização do mercado financeiro no Brasil contemporâneo não se orientam exclusivamente aos pais de família de classe média. O investimento acionário é construído como uma opção legítima de gestão dos investimentos financeiros a mulheres, casadas ou solteiras, a casais, com ou sem filhos, a jovens recém-saídos da universidade ou a aposentados. Em outros termos, há uma ampla diversificação dos perfis a serem socialmente construídos como potenciais pequenos investidores em comparação com o enfoque patriarcal do século XIX.

Sendo assim, essas iniciativas de construção social do pequeno investidor constituem perfis sociais fundados no gênero (opondo homens a mulheres investidoras), na idade (opondo “jovens” e aposentados) e na situação familiar (famílias com filhos opostas a

casais ou solteiros sem filhos). Simultaneamente, elas constroem e apresentam diferentes modos de cognição e de ação no mercado – denominados como “conservadores” ou “ousados” - correspondentes a esses perfis de investidores.

Em outras palavras, essas iniciativas estabelecem e buscam difundir modos de cognição e de ação econômica distintos para os diferentes perfis construídos a partir das clivagens de gênero, idade e situação familiar que elas julgam pertinentes.

Em linhas gerais, as instâncias de construção social do pequeno investidor estabelecem que mulheres, pais de família e aposentados devem introjetar modos de ação e de cognição “conservadores” no mercado.

Mas o que significaria ser “conservador” em um mercado substancialmente conhecido e reconhecido pelo seu risco inerente? As instâncias de construção do pequeno investidor definem o modo de ação e de cognição econômica “conservador” a partir de três orientações normativas para a operação desse público no mercado: 1. a preferência pelo longo prazo (em oposição a práticas especulativas de curto prazo), 2. o investimento exclusivo nas maiores e mais estáveis empresas do mercado, ou seja, fundamentalmente, a Vale e a Petrobrás, em oposição às empresas mais voláteis e 3. o investimento em ações de somas de dinheiro das quais o investidor pode prescindir no curto ou médio prazo.

Deste modo, os professores de bolsa e as demais instâncias de construção do pequeno investidor defendem que o investidor conservador deve seguir essas três orientações, escolhendo os momentos de compra e venda a partir de certas ferramentas da análise grafista ou a partir de certos conteúdos da análise fundamentalista.

Com relação às mulheres, há uma difundida linha de argumentação, entre as instâncias de construção do pequeno investidor, que aponta para a naturalização de um “jeito feminino” de investir, que seria focado em horizontes temporais de longo prazo, em ações menos arriscadas, mirando ganhos menores, porém mais prováveis. Segundo essa difundida argumentação, esse “jeito de investir” funda-se na clivagem de gênero, sendo mais adequado à “natureza feminina”, supostamente mais inclinada a pensar em projetos de longo prazo, principalmente, na constituição de uma família e de sua segurança material<sup>11</sup> (Bonaldi, 2010, p. 126-138).

Já ao abordar o pai de família, seu perfil é constituído de modo semelhante ao que Preda narrara no século XIX. Sua responsabilidade enquanto provedor familiar e seu atrelamento afetivo ao bem-estar e ao futuro da unidade doméstica são arrolados como fundamentos de justificação e de introjeição de um modo de ação e de cognição conservador na bolsa.

Por fim, os aposentados também são constituídos como um público de investimento conservador, apoiando-se tal construção na constatação de que, não mais pertencendo à população economicamente ativa, eles deveriam introjetar um modo de cognição e de ação conservadores pois seriam mais sensíveis a eventuais perdas no mercado.

No polo oposto do espectro de construção social do pequeno investidor, as iniciativas educacionais estabelecem que homens “jovens”<sup>12</sup>, solteiros ou casados sem filhos e já com alguma experiência no mercado, seriam os perfis adequados a padrões de

---

<sup>11</sup> Entre 2002 e 2012, vale registrar que as mulheres investidoras saltaram de 15 mil para 150 mil contas ativas na bolsa. Em termos proporcionais, elas passaram de 17% a 25% dos pequenos investidores (BMFBOVESPA, 2014b).

<sup>12</sup> Em geral, a categoria “jovens” é comumente entendida por essas iniciativas como pessoas abaixo de 45 anos.

operação mais arrojados no mercado: por serem “jovens” e estarem no auge de suas vidas profissionais, essas iniciativas afirmam com frequência que, em caso de algum revés no mercado, eles ainda teriam condições de recuperar o patrimônio perdido e, por serem solteiros ou casados sem filhos, sua estrutura de gastos mensais seria menor, tolerando, portanto, maior nível de exposição a riscos.

Porém, se há um consenso claro sobre a definição do que deve ser um conservador em bolsa de valores, a partir das três orientações normativas anteriormente descritas, o mesmo não ocorre para padrões ousados no mercado: parece haver, na verdade, apenas um modo de ser conservador na bolsa, mas muitos modos de ser arrojado nela.

Cada professor de bolsa, por exemplo, defenderá um modo de cognição e de ação - fundado na análise grafista ou fundamentalista - de ser arrojado na bolsa. Esses modos variam de acordo com o tipo de ações focadas, o horizonte temporal de realização das operações de compra e venda, a frequência de operação do investidor na bolsa, as ferramentas de análise (gráfica ou fundamentalista) que ele deve utilizar etc.

Acompanhando, ao longo da pesquisa, a ação pedagógica de quatro professores de bolsa e os padrões de operação de quatro investidores que se definiam entre “moderados” e “ousados” ou “arrojados”, pude descrever a amplitude dos modos de cognição e de ação econômica desse perfil de investidores na bolsa brasileira (Bonaldi, 2010, p. 139-165).

Contudo, em virtude da complexidade e da variedade desses modos de ação e de cognição “ousados”, não será possível, nos limites deste artigo, abordar como esses modos são constituídos e difundidos pelos professores de bolsa<sup>13</sup>.

### **Depois da crise.... A construção social do pequeno investidor revela-se como uma “febre especulativa” ou como uma transformação no campo da gestão dos investimentos pessoais no país?**

Ao longo do artigo, constatamos que os agentes e instituições enredados na construção social do pequeno investidor plasmaram discursos de legitimação do investimento acionário fundados na perspectiva de que o país estaria, finalmente, ultrapassando a realidade de um capitalismo pesado, burocrático e marcado pela grande presença do Estado para ingressar em um modelo capitalista globalizado, mais dinâmico e de menor dependência do Estado. Tornar-se um pequeno investidor na bolsa de valores brasileira era representado, por esses discursos, como a forma privilegiada de acessar os benefícios dessa transição<sup>14</sup>.

Autores que se debruçaram sobre os discursos que engendram e legitimam as “bolhas de mercado”, as “febres especulativas” e todos os fenômenos voláteis que marcam a história dos mercados financeiros, desde a “mania das tulipas” na Holanda do século

---

<sup>13</sup> Infelizmente, também reservo para outra oportunidade a exploração do caráter eminentemente criativo da prática concreta dos pequenos investidores – tanto os “conservadores”, quanto os “ousados” – através da qual esses agentes incorporam, modificam e se apropriam dos modos e estilos de operação que lhes são transmitidos pelas instâncias de construção social do pequeno investidor.

<sup>14</sup> É necessário enfatizar que, no âmbito dos propósitos analíticos desenvolvidos durante a pesquisa, pouco importa se a representação dessa suposta “transição” é adequada ou não para descrever as mudanças contemporâneas do capitalismo brasileiro. O que nos importa, na verdade, é atentar para a forma como essas transformações foram interpretadas na elaboração de um discurso de legitimação do mercado acionário.

XVII<sup>15</sup>, afirmam que esses discursos sempre buscam caracterizar, num tom de entusiasmo e ineditismo histórico, a emergência de uma nova fase econômica, supostamente sem paralelos na história de um país ou de uma região, mobilizando argumentos extraeconômicos para sustentar a contínua valorização de cunho especulativo que passa a se desenhar nessa “nova era” (Chancellor, 2001; Harrington, 2008; Shiller, 2000).

Nesta chave, teria o processo de construção social do pequeno investidor produzido uma “febre especulativa”, a partir da qual setores da classe média haveriam se tornado “pequenos investidores” para, depois de perdas e decepções, terminarem abandonando rapidamente a bolsa de valores? Ou estaríamos, de fato, assistindo à emergência de um público consolidado e fiel de investidores no mercado acionário que apontaria efetivamente para uma mudança estrutural no mercado de ações brasileiro e no campo de gestão dos investimentos pessoais entre as classes médias do país?

Os investidores entrevistados experimentaram tanto a euforia motivada pelo auge do mercado acionário brasileiro, em maio de 2008, quanto as bruscas quedas deflagradas pela crise global no segundo semestre do mesmo ano. Um dos entrevistados declarou que havia perdido cerca de 100 mil reais de suas economias para a aposentadoria, sendo ele o único entrevistado que hesitava entre a possibilidade de continuar na bolsa ou não.

Entre os demais entrevistados, havia os que declarassem ter perdido dinheiro, sem se referir à dimensão dos prejuízos, e havia aqueles que haviam conseguido escapar à crise, tendo liquidado suas posições no mercado - por sorte, intuição ou *virtù* analítica - antes da

---

<sup>15</sup> A “mania das tulipas” foi a primeira crise especulativa da qual possuímos registros históricos. Os preços dos brotos da flor passaram por tamanha valorização que instrumentos altamente especulativos, como contratos futuros, foram criados para sua negociação. O resultado foi uma crise de endividamento generalizado quando a valorização ao redor dos brotos cessou.

tempestade financeira de 2008. Alguns entre esses declararam, no segundo ciclo de entrevistas, haver obtido até mesmo alguns ganhos com a crise, uma vez que teriam comprado as ações a preços baixos (logo após as quedas mais dramáticas da bolsa) tendo se beneficiado, posteriormente, da parcial recuperação que o mercado brasileiro experimentou em 2009.

Assim, com exceção do entrevistado que declarara o prejuízo de 100 mil, os demais entrevistados - mesmo os que haviam registrado prejuízos com a crise - afirmavam convictamente que continuariam a investir na bolsa.

Em geral, os entrevistados representavam a crise como um “momento de aprendizado”, “uma chance de amadurecer como investidor” ou “um jeito, ainda que amargo, de ver o que acontece quando o mercado cai”, segundo seus próprios termos.

Ao falar sobre a crise, os entrevistados que haviam obtido prejuízo, ao invés de se concentrar na crítica ao mercado e suas bruscas variações, acionavam discursos de *mea culpa* afirmando-se como responsáveis por suas perdas na bolsa, apresentando-se como investidores imaturos que ainda teriam “muito a aprender” e considerando invariavelmente a crise como uma oportunidade da qual seria possível tirar muitas “lições” para o futuro que continuavam a projetar enquanto investidores na bolsa.

Neste sentido, é possível considerar que o abandono do investimento acionário não é consequência mecânica ou imediata de perdas materiais obtidas na bolsa de valores<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> Lembremos que mesmo o entrevistado que relata o maior prejuízo ainda hesita sobre sua saída ou não da bolsa.

A desistência ou a permanência na bolsa - e, logo, a qualificação ou não da construção social dos pequenos investidores enquanto uma “febre especulativa” - é decidida através de uma dinâmica social mais complexa e imprevisível, informada pela capacidade detida pelas instâncias de construção social dos pequenos investidores de investir esse público não somente da crença de que podem ser “vitoriosos” na bolsa, bem como das competências e disposições necessárias a tanto. Contudo, a capacidade efetiva dessas instâncias é mediada – de maneira surpreendente, por vezes – pelas transformações das condições objetivas do mercado que aumentam ou reduzem, por consequência, as chances, percebidas pelos pequenos investidores, de realização de bons negócios.

Assim, de maneira surpreendente e contraintuitiva, o número de pequenos investidores com contas ativas em corretoras ligadas à bolsa de valores registrou sensível elevação entre 2008 e 2010, ou seja, em meio à conjuntura imediata de crise, passando de 536 mil para 610 mil pequenos investidores com posições abertas na bolsa (BMFBOVESPA, 2014b).

Como argumentei acima, as entrevistas sugerem que a permanência na bolsa, em pleno contexto de crise e queda das ações, explica-se a partir de 1. os casos de investidores que (por intuição ou competência analítica) foram capazes de liquidar suas posições antes das piores desvalorizações, recomprando, eventualmente, suas ações mais baratas após essas valorizações e, logo, até mesmo lucrando com a crise ao vendê-las durante a recuperação parcial do mercado em 2009<sup>17</sup> ou 2. os casos de investidores que tiveram

---

<sup>17</sup> Vale notar que o índice médio das ações no mercado (o IBOVESPA) havia se recuperado do nível de 29 mil pontos no pior momento da crise (outubro de 2008) para o nível dos 68 mil pontos em dezembro de 2009.

prejuízos baixos ou moderados mas que interpretaram essas perdas como um ‘aprendizado amargo’ sobre o mercado que os tornaria melhores investidores no futuro.

Já o aumento de investidores em plena crise pode se tornar inteligível a partir da hipótese de que, provavelmente, havia um número razoável de pessoas (antes da crise) que planejavam começar a investir (ou voltar a investir) na bolsa mas que julgavam, naquela conjuntura pré-crise (marcada pela obtenção do grau de investimento pelo mercado brasileiro), que as ações estavam sobrevalorizadas. Após as desvalorizações de 2008, essas pessoas podem ter considerado que os preços catastróficamente baixos das ações naquela época representavam uma boa oportunidade de negócios. E, de fato, elas estavam certas: as ações da Petrobras que chegaram a alcançar o valor de 16,75 reais em novembro de 2008, fecharam o mês de novembro do ano seguinte sendo cotadas a 38,80 reais.

A partir de janeiro de 2010, contudo, o ciclo de recuperação parcial da bolsa foi sustado e o mercado brasileiro ingressou em uma tendência de baixa moderada, embora persistente<sup>18</sup>.

Previsivelmente, esta conjuntura é menos atraente que conjunturas de valorização do mercado. Contudo, ela também se revela, surpreendentemente, como menos favorável ao aumento do número de pequenos investidores ativos que conjunturas de crise aguda da bolsa, nas quais, como vimos, as quedas bruscas nos preços das ações podem gerar boas oportunidades de negócio, atraindo novos investidores ou a volta de investidores que estavam fora do mercado.

---

<sup>18</sup> Se na recuperação de 2009, o IBOVESPA havia alcançado o patamar dos 68 mil pontos, entre janeiro de 2010 e o momento em que escrevo o artigo, agosto de 2014, o índice caracterizou-se por uma moderada, embora constante, tendência de queda. No momento em que escrevo, ele se encontra no nível dos 55 mil pontos.

Nas conjunturas de baixa moderada, embora persistentes, o pequeno investidor raramente encontra chances de bons negócios: as ações nem se valorizam fortemente, nem decrescem a pontos muito baixos a partir dos quais elas poderiam se tornar uma ‘aposta’ interessante.

Deste modo, o número de pequenos investidores ativos na bolsa respondeu à reversão de tendência do mercado ocorrida ao longo de 2010: em 2011, eles haviam sido reduzidos ao patamar de cerca de 583 mil indivíduos, não ultrapassando o nível dos 590 mil nos dois anos seguintes.

Mas essa redução moderada no contingente de pequenos investidores ativos na bolsa não nos oferece a dimensão adequada da aguda diminuição da quantidade relativa de dinheiro alocada por eles no mercado.

Assim, proporcionalmente, a participação dos pequenos investidores nos volumes financeiros negociados na bolsa caiu pela metade, decrescendo de 31% do volume total em janeiro de 2010 para 15% em agosto de 2014, enquanto, inversamente, o volume girado pelos investidores estrangeiros saltou de 28% em janeiro de 2010 para 50% em agosto de 2014 (BMFBOVESPA, 2014b)<sup>19</sup>.

Isso significaria, portanto, que a construção social do pequeno investidor teria efetivamente produzido uma “febre especulativa” que se desmancha rapidamente ao longo da tendência de baixa moderada, mas persistente, da bolsa brasileira a partir de 2010?

---

<sup>19</sup> Explicar esse pujante aumento da participação dos investidores estrangeiros está, infelizmente, além das possibilidades e do escopo da pesquisa.

Em primeiro lugar, é certo que o clima eufórico - vigente entre 2008<sup>20</sup> e 2010 - desvaneceu-se por efeito da nova conjuntura da bolsa brasileira engendrada pelo espectro do baixo crescimento do PIB nacional e das incertezas da economia mundial.

Contudo, se o cenário presente não é aquele que fora sonhado pelas instâncias de construção social no auge do mercado acionário brasileiro, vale frisar que ele também não retrocedeu (ao menos, por enquanto) ao cenário próprio à bolsa brasileira antes do começo de sua valorização historicamente inédita, capitaneada pela Vale e pela Petrobras, nos anos 2000, quando os investidores pessoa física não chegavam a alcançar 90 mil contas ativas na bolsa.

À guisa de conclusão, portanto, determinar se a construção social do pequeno investidor resulta em uma bolha especulativa ou em um público consolidado e fiel de novos *players* na bolsa brasileira equivale a avaliar criticamente a capacidade efetiva das instâncias de construção social dos pequenos investidores, ou seja, sua capacidade em atrair novos públicos à bolsa, conjugada às transformações das condições objetivas do mercado de ações brasileiro que podem aumentar ou reduzir as chances percebidas por esses investidores de realizar negócios lucrativos no mercado de ações.

A BMFBOVESPA, as corretoras de valores e os “professores de bolsa” abordados pela minha pesquisa continuam a trabalhar incessantemente em favor da popularização do investimento acionário no país. Desde 2010, entretanto, os ventos não têm lhe sido propícios... Caso a direção dos ventos mude, eles poderão encontrar condições mais favoráveis para cumprir seus objetivos mais ambiciosos, como alcançar a marca de cinco

---

<sup>20</sup> Naquele ano, mesmo após a crise, a BMFBOVESPA previa alcançar a marca dos cinco milhões de pequenos investidores até 2014 (Bonaldi, 2010, p. 66).

milhões de pequenos investidores de acordo com a projeção (que se provou equivocada) da BMFBOVESPA para 2014. Caso, no entanto, a conjuntura imediata da economia brasileira e mundial não seja substancialmente alterada, poderemos observar, ano após ano, o sonho acalentado por essas instâncias desvanecer-se e, no limite, recuar à realidade instável e anêmica da bolsa brasileira, historicamente caracterizada como um “mercado de compadrio” (Arruda, 2008).

## Referências

ABOLAFIA, M. **Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street** Cambridge, Harvard University Press, 2001.

ABRAMOVAY, R. Entre Deus e o Diabo : mercado e interações humanas nas Ciências Sociais. In: **Tempo Social**, vol. 16, n.2, 2004.

ARRUDA, J. **A florescência tardia: a bolsa de valores de São Paulo e o mercado global de capitais**. São Paulo, 359 f. Tese (Doutorado em História Econômica). Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2008.

BMFBOVESPA **Dados de Mercado** Imprensa – Estatísticas Disponível em: <http://bmfbovespa.comunique-se.com.br/> Acesso em 05 de agosto de 2014(a).

BMFBOVESPA **Histórico Pessoas Físicas** Imprensa – Estatísticas. Disponível em: <http://bmfbovespa.comunique-se.com.br/> Acesso em 05 de agosto de 2014(b).

BONALDI, E. O pequeno investidor na bolsa brasileira: uma análise da ação e da cognição econômica, São Paulo, 202 f. Dissertação (Mestrado em Sociologia) Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2010.

CALLON, M. **The Laws of the Markets**. Oxford/Malden, Mass., Blackwell editora, 1998.

\_\_\_\_\_. What does it mean to say that economics is performative? (p.311-358) in MACKENZIE, D; MUNIESA, F. & SIU, L. (Eds.) **Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics**, Princeton, Princeton University Press, 2007.

CHANCELLOR, E. **Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira**. São Paulo: Companhia das letras, 2001.

FLIGSTEIN, N. & DAUTER, L. A sociologia dos mercados. **Cadernos CRH**, vol. 25, 66, 2012.

FOURCADE, M. HEALY, K. Moral Views of the Market. **Annual Review of Sociology**. N. 33, 2007.

GARCIA-PARPET, M. F. A construção social de um mercado perfeito: o caso de Fontaine-en-sologne. **Estudos de sociedade e agricultura**. N. 20, 2003.

GODECHOT, O. Concurrence et coopération sur les marchés financiers In: Steiner, Philippe e Vatin, François (orgs.) **Traité de Sociologie Économique**. Paris: PUF, 2009.

GRANOVETTER, M. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness **American Journal of Sociology** 91, 1985.

GRÜN, R. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 18, n.52, 2003.

\_\_\_\_\_. A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. **Tempo Social. Revista de Sociologia da USP** , v. 16, n.2, 2004.

\_\_\_\_\_. Financeirização de esquerda? Frutos inesperados no Brasil do século XXI. **Tempo Social. Revista de Sociologia da USP** , v. 21, 2009.

\_\_\_\_\_. Crise financeira 2.0: controlar a narrativa & controlar a desfecho. **Dados**, v. 54, 2011.

HARRINGTON, B. **Pop Finance: Investment Clubs and the New Investment Populism** Princetown University Press, 2008.

JARDIM, M. Domesticação e/ou Moralização do Capitalismo no Governo Lula: Inclusão Social Via Mercado e Via Fundos de Pensão. **Dados** , v. 52, 2009.

\_\_\_\_\_. A crise financeira de 2008: os discursos e as estratégias do governo e dos fundos de pensão. **Dados**, v. 56, 2013.

KNORR-CETINA, K. & BRUEGGER, U. Global macro structures: the virtual societies of financial markets **American Journal of Sociology**, n 107, 2002.

LEITE, E. Financialization, Crisis, and a New Mania in Brazil. In: Mauricio Font and Laura Randall. (Org.). **The Brazilian State: Debate and Agenda**. New York: Lexington Books, 2011.

MACKENZIE, D. **Material markets: how economic agentes are constructed** Oxford: Oxford University, 2009.

MARCUS, G. **Ethnography: through thick and thin** Princetown: Princetown University, 2006.

MÜLLER, L. H. **Mercado exemplar: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores**. Porto Alegre: Zouk, 2006.

PREDA, A. The rise of popular investor: Financial Knowledge and Investing in England and France, 1840-1880. **The Sociological Quarterly**. Vol 42, n. 2, 2001.

\_\_\_\_\_. Socio-Technical Agency in Financial Markets: The case of the stock ticker. **Social Studies of Science**. Vol 36, n. 5, 2006.

SARTORE, M. A sociologia dos índices de sustentabilidade. **Tempo Social . Revista de Sociologia da USP** , v. 24, 2012

SHILLER, R. **Irrational Exuberance**. Princetown: Princetown University, 2000.

ZELIZER, V. Human Values and the Market: The Case of Life Insurance and Death in 19th-Century America. **American Journal of Sociology** 84, 1978.