

# Caminhos e sentidos da informação no mercado de ações<sup>\*</sup>

*Lúcia Helena Alves Müller<sup>\*\*</sup>*

## Introdução

**A**s reflexões aqui apresentadas se baseiam nos dados obtidos através de uma pesquisa etnográfica realizada no interior de organizações que compõem o mercado acionário brasileiro. O propósito dessa pesquisa foi o de buscar compreender o mercado como um “fato social total”, como propôs Mauss (1974), isto é, um fenômeno que articula múltiplas dimensões da experiência social, a partir da interpretação da vivência e das representações de agentes concretos que participam de uma instituição que ocupa uma posição central no sistema econômico dominante em nossa sociedade: a bolsa de valores.

Para compreender as possibilidades dessa abordagem, é necessário ter em mente uma realidade já identificada e objeto de reflexão por parte de diversos autores (Marx, 1976; Weber, 1987; Polanyi, 1980; Dumont, 1982 e 1985; Sahlins, 1979): que o mercado se tornou o sistema articulador de quase todas as práticas produzidas na sociedade capitalista, não apenas por sua eficácia material, mas também porque, nesta sociedade, a economia se tornou “[...] locus institucional privilegiado do pro-

---

\* Essa pesquisa resultou na tese de doutorado defendida junto ao PPG em Antropologia Social da UnB (Müller, 1997). E-mail: lucaam@terra.com.br

\*\* Lúcia Helena Alves Müller é Doutora em Antropologia Social pela Universidade de Brasília – UnB e professora do Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS.

cesso simbólico”, como disse Sahlins (1979, p.232), porque o mercado se tornou, ele próprio, cultura.

O fato é que, no mundo ocidental, a bolsa de valores está presente no imaginário social como nenhuma outra instituição econômica, assumindo significados que extrapolam largamente sua função estritamente econômica. E mesmo que a sua participação neste imaginário esteja fundada em grande medida nos escândalos, subidas e quedas extraordinárias ou nos colapsos que ocorreram na história desta instituição, a bolsa não deixa de se constituir no “mercado exemplar”, uma referência concreta para a nossa compreensão e vivência do capitalismo.

Assim, nesse estudo, a bolsa de valores foi abordada como expressão concreta de um “modelo cultural”, no sentido que Geertz utiliza este termo - modelo de e modelo para - ao definir padrões culturais: “Eles dão significado, isto é, uma forma conceitual objetiva, à realidade social e psicológica, modelando-se em conformidade a ela e ao mesmo tempo modelando-a a eles mesmos” (Geertz, 1978, p.108).

O objetivo do presente texto é apresentar uma análise dos dados obtidos através dessa perspectiva antropológica, enfocando especificamente a temática da informação no âmbito do mercado acionário. Através desta análise se busca delinear as configurações que a informação pode assumir, identificar as regras que regulam sua circulação, mapear as redes por onde ela circula e compreender o seu significado na prática concreta dos agentes que participam desse mercado, ou seja, identificar qual o papel da informação na tomada de decisões e na avaliação dos negócios realizados, bem como na manutenção ou no questionamento da legitimidade que o mercado acionário detém como instituição social.

## **Mercado de informações**

A informação é um elemento fundamental no funcionamento dos mercados financeiros. Verdadeira ou não, ela tem efeito direto sobre o comportamento dos investidores e, por consequência, na dinâmica dos preços. Por isso, ela é objeto de disputa e, ao mesmo tempo, objeto sobre o qual se tenta estabelecer o

máximo de controle, no sentido de garantir uma igualdade de acesso entre todos os participantes.

É por isso que uma das características mais marcantes do funcionamento do mercado de ações é o seu caráter público. Ele se realiza num espaço organizado por regras que buscam garantir que as ofertas sejam feitas publicamente e os negócios, fechados de forma a que todos tomem conhecimento, seja através do grito (pregão à viva-voz), ou seja da tela do computador (pregão eletrônico).

Não é por outro motivo que todos nós, investidores ou não, somos diariamente atingidos por informações a respeito das oscilações das cotações e do volume de negócios realizados nas bolsas, que são divulgadas pelos meios de comunicação de massa.

É pela mesma razão que as empresas que têm suas ações negociadas na bolsa são obrigadas a divulgar periodicamente balanços e relatórios sobre seu desempenho econômico (*“full disclosure”*, um dos princípios do funcionamento do mercado de ações). Por outro lado, aqueles que têm acesso a fontes privilegiadas de informações relativas às perspectivas do desempenho das empresas estão proibidos de atuar diretamente nas bolsas. Se o fizerem, podem ser acusados e penalizados pela prática de *“insider trading”*.

Transparência: este é, portanto, um dos princípios básicos do funcionamento do mercado acionário. Mas, no dia-a-dia do mercado, a transparência também tem seu contraponto, que são as informações vazadas, as manipulações, os boatos e seus correlatos, ou seja, aquelas informações que não têm fonte definida, que não podem ser controladas nem conferidas, mas que, dependendo de sua importância, afetam a dinâmica dos preços no mercado.

Os boatos e rumores são fenômenos de tal modo associados aos mercados financeiros que, além de tema privilegiado pela imprensa e pela ficção (literatura, cinema, teatro), eles também são objeto de estudos realizados por especialistas contratados por empresas e instituições financeiras para diagnosticar suas causas, identificar seus mecanismos e efeitos, e desenvolver estratégias para controlar sua ocorrência.

Mas o que são boatos? Se tomarmos como parâmetro o que os jornalistas que cobrem o mercado financeiro dizem, boatos são

falsas informações que circulam entre os participantes do mercado, provocando reações que afetam as cotações. Segundo Jean-Noël Kapferer (1987 e 1990), um especialista no estudo desses fenômenos nos mercados financeiros, a ocorrência de boatos nas bolsas deve-se sobretudo à existência de um vazio de conhecimento, o qual pode ser atribuído à existência de falhas na comunicação, erros de interpretação ou manipulações deliberadas das informações.

Vazio de conhecimento e insegurança são fatores que outros estudiosos também identificaram na origem de boatos e rumores que ocorrem em outros contextos (Morin, 1969; Trajano Filho, 1993; Rémy, 1993; Remaux, 1994). Mas, segundo esses autores, o vazio de conhecimento e a insegurança podem ter origens muito diversas (crise, conflito, mudança social ou cultural), que só podem ser compreendidas a partir de uma análise do contexto específico no qual os rumores ocorreram.

Mas, na medida em que o investimento em ações é necessariamente uma aposta no futuro, podemos dizer que o vazio de conhecimento e a insegurança constituem elementos estruturais do mercado acionário. E quanto mais numerosos e complexos forem os fatores que influenciam a dinâmica desse mercado, maiores serão as dificuldades de fazer previsões, e maior será a insegurança envolvida neste empreendimento.

Por outro lado, existem pesquisadores que discordam que o ponto de partida para a abordagem dos rumores deva ser a dicotomia falso/verdadeiro. Buscando evitá-la, Elisabeth Rémy (1993) propõe que as diferentes lógicas envolvidas nesses fenômenos sejam problematizadas de maneira simétrica, isto é, que nos casos concretos de rumores a serem estudados, sejam igualmente analisadas as condições de produção dos enunciados qualificados como tal, e as condições de produção dos enunciados sobre os quais se apóiam aqueles que os denunciam, classificando-os como rumores. Segundo Rémy, este procedimento permite a identificação dos fatores que fazem com que se atribua maior credibilidade a um ou a outro enunciado.

Foi este o procedimento adotado por essa autora em seu estudo sobre um caso de rumor ocorrido na zona rural francesa na década de 1970. O rumor em questão dizia respeito à suposta

existência de helicópteros que estariam jogando serpentes sobre os campos. Rémy procurou, em primeiro lugar, verificar a existência de fatos concretos sobre os quais os rumores pudessem estar baseados. Encontrou-os no caso de um laboratório que, após utilizar cobras em suas pesquisas, devolveu-as à natureza (embora sem o uso de helicópteros). Encontrou-os também no caso de um jovem amante desses animais que, segundo relatos de cientistas, teria soltado 275 cobras na região do Vosges em 1973 e em 1979.

Dando prosseguimento à abordagem proposta, a autora procurou analisar como são elaborados os relatórios científicos sobre a distribuição da fauna no território de seu país (em especial dos répteis), verificando, então, que esse tipo de mapeamento é produzido através do recolhimento de relatos e testemunhos de moradores locais, cuja veracidade assenta-se na credibilidade que é atribuída ao indivíduo que os fornecem.

A partir dessas análises, Rémy conclui que, neste caso, a produção do conhecimento científico baseia-se no mesmo critério de veracidade em que se baseia a produção do conhecimento que é classificado como rumor: a credibilidade atribuída aos indivíduos. Segundo a interpretação da autora, o fato de que um conhecimento seja considerado verdadeiro enquanto o outro é desqualificado através de sua classificação como rumor expressa, na realidade, o hiato existente entre as diferentes lógicas sociais a partir das quais esses conhecimentos são construídos e valorizados socialmente, no caso, conhecimento científico x conhecimento popular.

Tentando aplicar esta abordagem ao estudo da informação no âmbito do mercado acionário, tomo como ponto de partida a análise de como se dá, normalmente, a circulação das informações nesse meio. É o que veremos a seguir.

### ***“Acheter au bruit du canon et vendre au son du clairon”<sup>1</sup>***

Il est naturel de supposer que l'une des causes de l'échange réside dans l'existence de différences d'informations. Si j'apprends quelque

<sup>1</sup> “Comprar ao som dos canhões e vender ao som dos clarins”, máxima da especulação, segundo o folclore do mercado acionário francês.

chose qui est susceptible d'affecter le prix d'une action et que les autres ignorent, il est raisonnable de postuler que j'aurai la possibilité de vendre ou d'acheter cette action en réalisant un bénéfice. Il suffit pourtant d'un peu de réflexion pour comprendre que si la rationalité de toutes les parties à l'échange est une connaissance du domaine public, ceci ne peut se produire [...] (Arrow, citado por Brèmond, 1989, p. 221<sup>2</sup>)

Para obter lucro especulando com ações, é necessário antecipar-se a eventuais mudanças nas cotações que as ações obtêm na bolsa. Por isso, qualquer evento que possa ser interpretado como capaz de provocar tais modificações é necessariamente alvo de interesse por parte dos participantes do mercado acionário. A esses eventos, dá-se o nome genérico de “informação”.

O termo informação designa eventos relativos ao desempenho das empresas cujas ações são negociadas na bolsa. Designa, também, os eventos que possam modificar o contexto em que as empresas estão inseridas. Por exemplo, na época em que esta pesquisa estava em andamento, a expectativa dos investidores quanto à privatização de algumas empresas estatais mantinha a cotação das ações dessas empresas em valores elevados. Embora o processo de privatização fosse considerado demasiadamente lento e sua efetivação não estivesse totalmente garantida, o fato de os investidores acreditarem que o governo mantinha intenções de implementá-lo era suficiente para manter tal tendência. Pela mesma razão, qualquer evento político que pudesse ser interpretado como um indício de mudanças nas intenções do governo na condução do processo de privatização era capaz de provocar oscilações nas cotações das ações das empresas privatizáveis.

Mas, se, em última instância, as variações dos preços que as ações obtêm na bolsa são provocadas pelas ofertas de compra e venda feitas pelos próprios investidores, para quem especula neste mercado o fundamental é saber avaliar o que os demais

---

<sup>2</sup> ARROW, Kenneth J. La rationalité de l'individu et des autres dans un système économique. *Revue Française d'Économie*, n. 1, v. 2, hiver 1987 citado por BRÈMONT, Janine. *Les économistes néo-classiques*: de L. Walras à M. Allais, de F. Von Hayek à M. Fredman. Paris, Hatier, 1989.

investidores pretendem fazer. Não é à toa que J. M. Keynes (citado por Dupuy, 1991, p. 85<sup>3</sup>) definiu o bom especulador como aquele que adivinha melhor do que a massa o que a massa vai fazer.

Mas, em função do volume de capital que possuem ou controlam, alguns poucos investidores são capazes de provocar importantes variações nas cotações das ações, através das operações que realizam. Sendo assim, o conhecimento antecipado das operações que esses grandes investidores pretendem realizar constitui uma informação muito importante para quem especula na bolsa.

Na mesa de operações da corretora, alguém perguntou em voz alta o que o pessoal achava das ações da CSN. Giba respondeu que eram bom negócio, pois estavam muito mais baratas do que as outras blue chips. Seguindo essa dica, Fernando resolveu comprar algumas opções de CSN. Pelo telefone, Liana recomendou a mesma operação para seu cliente. Enquanto isso, a cotação da CSN caiu, voltando a subir logo em seguida. Liana resolveu esperar para ver se o preço baixava novamente para comprar mais, o que não aconteceu até o final da manhã. Márcia explicava que a cotação da CSN não caía porque a corretora Seguro entrara na roda com 5 milhões de dólares para comprar. Bruno entrou na conversa dizendo que, naquela altura, esta quantia já devia ter sido negociada, pois, segundo ele, o pessoal da Seguro tinha ordem de comprar CSN até que sua cotação chegasse a 17 dólares, sinal de que ainda era um bom negócio comprá-la também. Fernando animou-se com estas notícias, mas, logo em seguida, alguém fez o cálculo e concluiu que, na realidade, a cotação da CSN já estava valendo mais de 19 dólares. Ninguém entendia o que estava acontecendo. Provavelmente, a Seguro devia ter aumentado seu limite, pois continuava comprando. Ao mesmo tempo, as ações da Telebrás estavam caindo e, junto com ela, o índice futuro. Márcia explicou que isso acontecia porque a corretora Seguro saíra da roda de Telebrás e transferira-se para a da CSN. “E quando a Seguro sai de uma roda, todo mundo pára de negociar”, completou ela. (Diário de campo)

Pode acontecer, ainda, que um único investidor individual se torne um parâmetro importante para o mercado. É o que se

<sup>3</sup> KEYNES, J. M. *The general theory of employment, interest and money*. Mc Millan. Cambridge University Press, 1936 citado por DUPUY, J. P. *La panique*. Paris: Delagrangue, 1991.

passa quando um grande número de participantes do mercado acredita que um investidor é capaz de bancar grandes operações. Na tentativa de anteciparem-se à oscilação das cotações que as operações realizadas por este investidor deverão produzir, muitos outros investidores efetuam negócios, provocando, eles próprios, as alterações nos preços das ações. E quanto mais isto acontece, maior é a capacidade que o grande investidor tem de provocar efetivamente as oscilações, mesmo sem realizar as operações que seriam necessárias para tal<sup>4</sup>.

É que nem pôquer, se um jogador dobra uma aposta, a gente pode ficar tentado a acompanhá-lo, mas ele pode estar blefando. No mercado de ações, também, se uma corretora compra um grande lote de ações, o problema é saber por que ela está fazendo isso. Se o melhor é acompanhá-la nesta compra ou, ao contrário, vender nossas ações pra ela. Em geral, só um círculo pequeno de gente sabe qual é a estratégia real. O resto fica só tentando adivinhar. (Jornalista que cobre o mercado financeiro)

No mercado, o termo informação designa, portanto, uma enorme diversidade de conteúdos, que vão de prognósticos macroeconômicos, fatos e avaliações políticas, fatos e avaliações relativas ao desempenho futuro de setores econômicos e empresas, a eventos e expectativas que são provocados pelos próprios participantes do mercado.

### *Configurações*

Além de possuir conteúdos muito diferentes, o que é chamado de informação também pode assumir diversas configurações. Uma delas pode ser identificada no discurso oficial das ins-

---

<sup>4</sup> Segundo relatos de profissionais do mercado, foi o que aconteceu na Bolsa de São Paulo, durante a década de oitenta, em relação ao famoso especulador Naji Nahas. O mesmo é dito em relação a George Soros, o megaespeculador estadunidense de origem húngara, que foi considerado o maior investidor do mundo. Pelo volume de dinheiro que movimentou e pela influência que sua atuação exerce sobre os investidores nos mercados financeiros internacionais, ele foi apontado como responsável pela desvalorização da libra-esterlina em 1992 e pela crise das bolsas de valores do Sudeste Asiático, ocorrida em meados de 1997 (Bydlowski, 1997).



tuições que compõem o mercado acionário, segundo o qual informação é sinônimo de “atos ou fatos relevantes”, assim definidos pelo Código de Ética e Padrões de Conduta Profissional da Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais:

São entendidos como atos ou fatos relevantes todos aqueles capazes de influir de modo ponderável: a) na cotação dos valores mobiliários de emissão de companhia aberta; ou b) na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários; ou c) na determinação dos investidores exercerem quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia. (Abamec, 1990, p. 6)

É função das próprias bolsas de valores e dos órgãos fiscalizadores do mercado, como a Comissão de Valores Mobiliários<sup>5</sup>, controlar a divulgação dos atos ou fatos considerados relevantes, utilizando-se, para isso, de normas que exigem sua ampla publicidade ou completo sigilo, conforme o caso.

A legislação vigente no mercado acionário não impede, contudo, que a grande motivação dos investidores dirija-se justamente no sentido de obter as informações antes que elas se tornem oficiais ou de domínio público, pois, quando isso acontece, não conferem mais nenhuma vantagem para quem as detém. Sendo assim, do ponto de vista dos investidores, a informação tende a assumir outras configurações, tais como:

Palpite, dica, é isso que o cliente mais procura. Tanto que a legislação contra a “*inside information*” é uma das coisas que mais se desenvolveu neste mercado. Não é por acaso que é proibido. É o que todo mundo quer fazer. Num mercado que nem o brasileiro, ainda mais, porque, aí, você perdeu todos os parâmetros técnicos; os balanços são inanalisáveis. (Diretor de uma corretora de valores)

“Palpite” ou “dica” é uma informação de caráter privado, fornecida de forma individual e pessoal, sem garantia de confirmação; sua utilização sendo por conta e risco de quem a recebe.

<sup>5</sup> A CVM é um órgão federal responsável pela disciplina e fiscalização da emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado de capitais.

Nós estamos num lugar excelente, em que todo mundo queria estar. Mas todo mundo acha que a gente é uma raposa, que só participamos de esquemas, de sacanagens, de golpe, manipulação, especulação. Não é verdade, isso aí. Eu falo por mim, que há muito tempo ninguém me dá uma informação dessas de “vai subir” ou “vai comprar”. Eu converso com meus amigos, e não tem essa de que o senador não sei de onde falou que vai cair. Já aconteceu, deram o toque de que não ia passar determinada votação, e aconteceu isso realmente. Todo mundo quer levar vantagem de uma informação privilegiada... (Operador autônomo do pregão)

Se, eventualmente, o conteúdo de um palpite ou dica for considerado pelas autoridades do mercado como constituindo um “fato relevante”, aqueles que dele se utilizaram para orientar seus investimentos podem ser acusados e penalizados por estarem utilizando uma “informação privilegiada” ou *inside information*, termos que designam justamente a utilização do conhecimento de um fato considerado relevante sem que ele tenha sido divulgado ou mantido em sigilo como determinam as regras do mercado acionário.

Lícito, ou não, o esforço efetuado pelos investidores na tentativa de anteciparem-se em relação às informações não é uma especificidade dos mercados financeiros atuais. Pelo contrário, trata-se de uma estratégia que sempre esteve presente em qualquer bolsa e cuja capacidade de implementação foi sempre muito valorizada pelos participantes destes mercados, desde seus primórdios. É o que nos mostra Fernand Braudel, quando transcreve a descrição do funcionamento da bolsa de Amsterdã, durante o século XVII:

O jogo, para qualquer especulador de Amsterdã, é adivinhar a cotação seguinte na praça holandesa uma vez conhecidos a cotação e os acontecimentos na praça de Londres. Por isso Greffulhe faz sacrifícios para ter informações diretas de Londres, que não lhe chegam apenas pelas “malas” do correio. Está em ligação, na capital inglesa – onde joga por conta própria – com o seu cunhado Sartoris, modesto e simples executante, e com a grande firma judia de J. e Abraham Garcia, que utiliza com desconfiança. (Braudel, 1992, p.84)

Ou da bolsa de Londres, durante os séculos XVIII e XIX:

As notícias que confundem as cotações, aqui como em Amsterdã, não se fabricam sempre de dentro. A Guerra da Sucessão de Espanha foi fértil em incidentes dramáticos de que tudo, no momento, parecia depender. Um rico mercador judeu, Medina, tinha imaginado mandar acompanhar Marlborough em todas as suas campanhas, pagando a este avaro e ilustre capitão uma prestação anual de 6.000 libras esterlinas das quais seria bem reembolsado sendo o primeiro a saber, por expresso, o resultado de famosas batalhas: Ramillies, Oudenarde, Blenheim. Já o golpe do anúncio de Waterloo era em benefício, dizia-se, dos Rotschild! Anedota por anedota, terá Bonaparte retido intencionalmente a notícia de Marengo (14 de junho de 1800) para permitir um golpe de bolsa sensacional em Paris? (Braudel, 1992, p. 86)

Assim, em relação ao uso de informações privilegiadas para a prática da especulação nos mercados financeiros, a especificidade do momento atual reside fundamentalmente na aceleração do fenômeno que David Harvey (1992) denominou de “compressão do tempo-espaço”, isto é, na crescente velocidade com que são criados e difundidos os instrumentos tecnológicos (informática, meios de comunicação) e institucionais (agências de notícias, acordos operacionais, câmaras de compensação internacionais) que facilitam a circulação de informações, e permitem a atuação direta e instantânea nos diversos mercados existentes ao redor do mundo, não importando a distância física que os separa.

Lorsque l'on sait que le Reuter représente 100.000 écran de par le monde, on mesure combien la rumeur financière est *de facto* internationale. Toute information est immédiatement mondialisée. (Kapferer, 1990, p. 64)

Por isso é que, em todo o mundo, o tráfico de informações constitui motivo para freqüentes denúncias das quais são alvos membros de governos, dirigentes de instituições financeiras, de empresas, etc.; e, no Brasil, o aliciamento de pessoas que podem fornecer informações privilegiadas é uma prática sobre a qual profissionais do mercado e os investidores comentam com naturalidade e levam sempre em consideração em suas avaliações.

Até algum tempo atrás, as pessoas ligavam para a redação do jornal para se aconselharem sobre o que fazer com o seu dinheiro. Hoje não.

Mas quem fazia isso eram pequenos poupadores, pois os grandes investidores têm suas próprias fontes. Existem folhas de pagamento de grandes bancos onde estão os funcionários do governo, pagos para dar informações em primeira mão. Há também as assessorias de ex-ministros e gente ligada ao governo. (Jornalista financeiro)

## Os circuitos da informação

O acesso às informações é vital para qualquer investidor, mas os canais disponíveis para obtê-las não são igualmente acessíveis a todos eles. Através da observação direta e de entrevistas realizadas com profissionais do mercado, foi possível identificar alguns dos canais por onde as informações circulam e algumas das formas pelas quais os participantes do mercado a elas têm acesso.

### *A fonte das informações relevantes*

As empresas que têm suas ações negociadas na bolsa têm obrigação de manter os participantes do mercado informados sobre sua situação e de tornarem público qualquer evento que possa ser considerado relevante para seu desempenho. Para cumprir essa função de canal de comunicação com o mercado, as empresas contratam profissionais ou pagam para outras instituições lhes prestarem este serviço.

Embora tenham como função fazer com que as informações cheguem a todos os participantes do mercado, os profissionais que representam as empresas podem usufruir de sua posição de fonte privilegiada, ao escolherem, por exemplo, através de quem iniciar a operação. Podem, generosamente, passar as informações em primeira mão para profissionais ou instituições com quem eles mantêm um bom relacionamento ou, interessadamente, para aqueles que serão porta-vozes favoráveis à repercussão que eles desejam que a informação provoque.

Para as empresas, também é importante estabelecer e manter uma boa imagem diante dos investidores, e o canal mais efetivo para isso são os profissionais que orientam os investimentos das instituições financeiras que atuam na bolsa, os chamados ana-

listas de mercado. Para bem impressionar esses profissionais, muitas empresas realizam apresentações formais na associação que os congrega, a Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais – Abamec. Algumas empresas também costumam enviar-lhes brindes, promover festas e patrocinar viagens para que os analistas conheçam pessoalmente as empresas.

Para as instituições que atuam no mercado acionário, é importante manter boas relações com os profissionais que representam as empresas junto ao mercado justamente por eles serem a fonte de informações que podem vir a ser relevantes. Para cultivar essas relações, essas instituições costumam enviar presentes aos representantes das empresas (cestas de Natal, por exemplo) e podem indicá-los para o prêmio de melhor profissional na sua área, que é oferecido anualmente pela Abamec.

### *Os “gurus” do mercado*

Gurus só são gurus porque os investidores sabem que eles têm influência sobre investidores que mexem com muito dinheiro no mercado. Mas eu não tomaria nenhuma decisão baseado na opinião de um analista desses, se a minha própria avaliação não a confirmasse, pois, muitas vezes, estes analistas blefam, dizem o contrário do que estão pensando fazer. Eu sou o meu próprio guru. (Analista de mercado da corretora de um banco estatal)

Os analistas de mercado são profissionais que trabalham em instituições financeiras (bancos, fundações, corretoras, etc.), produzindo análises e prognósticos para orientar a ação dos investidores.

Em função do grande crescimento do mercado acionário ocorrido na década de 1980, sobretudo nos Estados Unidos, os analistas de mercado ganharam a mídia fazendo o marketing de técnicas mirabolantes por eles criadas, cuja aplicação garantiria lucros vultosos a seus clientes. Em função disso, eles passaram a ser identificados como *gurus* do mercado.

Diante da popularidade obtida por esses profissionais, o economista John Kenneth Galbraith (1990) escreveu um romance, criticando de forma satírica a importância que os analistas e

suas técnicas adquiriram junto ao público. Em seu livro chamado *O professor*, Galbraith tenta mostrar que o sucesso alcançado pelos analistas devia-se sobretudo ao fato de eles próprios terem se tornado uma referência para o mercado, sendo a influência que eles próprios exerciam sobre um grande número de investidores o que fazia com que suas previsões se auto-realizassem<sup>6</sup>.

Depois do *crack* que atingiu o mercado acionário estadunidense em outubro de 1987, os analistas de mercado perderam sua popularidade diante do público mais amplo. Entretanto, com a crescente globalização dos mercados financeiros, a participação desses profissionais na definição dos fluxos de capital entre os diversos países não pára de crescer, sendo comum que os prognósticos elaborados pelos analistas das grandes corretoras que atuam internacionalmente tenham repercussão e influência efetivas sobre o montante de investimentos dirigidos a cada país.

Assim é que, através da influência que exercem sobre a atuação de profissionais que administram grandes volumes de capital, os analistas podem afetar diretamente a dinâmica do mercado. Por isso é que, segundo os próprios analistas, a forma mais efetiva de prever as tendências nas bolsas é saber o que estão pensando seus colegas, o que eles fazem através de contatos telefônicos que ocupam grande parte de seu tempo de trabalho. É por isso, também, que eles não deixam de freqüentar as reuniões de sua associação, a Abamec, nas quais empresas divulgam informações sobre suas perspectivas futuras, mesmo quando já co-

---

<sup>6</sup> Este romance conta a história de um professor de economia em Harvard que cria uma fórmula para a avaliação das perspectivas de lucro no investimento em ações. Ao obter sucesso com o uso experimental desta fórmula, que é chamada de “cálculo das expectativas irracionais”, o professor começa a chamar a atenção dos demais investidores, que passam a imitar suas operações. Ao cabo de algum tempo, e à sua revelia, o professor se torna a grande referência para o mercado como um todo. Sua influência e o índice de acertos de suas aplicações levantam suspeitas entre os fiscais do mercado que fazem uma investigação na vida deste personagem, em busca de indícios do uso de informações privilegiadas. Como esses indícios não são encontrados, o professor acaba sendo processado por práticas antipatrióticas, em razão de suas operações na bolsa envolverem apenas empresas que estariam à beira da falência. (Galbraith, 1990).

nhecem de antemão o que vai ser dito ali. É que estas reuniões se constituem em ótimas ocasiões para os analistas manterem contato com seus colegas de profissão, nas quais eles podem estabelecer e reforçar relações que deverão reverter em trocas de informações (ou, quem sabe?, em indicações para um emprego melhor).

### *O mercado pelo telefone*

Operadores de mesa são os profissionais que trabalham no interior das corretoras de valores passando, pelo telefone, as ordens de compra e venda que os operadores do pregão deverão concretizar. Estes profissionais podem ter conhecimento imediato sobre o que se passa no mercado através dos relatos que os operadores do pregão lhes fornecem pelo telefone ou, ainda, através do monitor de computador que, estando ligado diretamente com a bolsa, fornece os valores das ofertas que estão sendo feitas a cada momento.

Márcia, que é operadora de mesa, conta que nunca foi ao pregão da bolsa. Apesar disso, ela diz saber tudo o que se passa por lá, só pelo telefone. Também é pelo som do telefone que Márcia controla os operadores do pregão que estão sob seu comando: “João, você está na lanchonete?” pergunta ela. João pode responder que não, mas, pelo barulho que ouve, Márcia sabe que sim, e lhe dá uma bronca. (Diário de campo)

Entretanto, conforme explica um desses operadores, quando alguém pretende fazer uma operação que possa modificar a cotação de uma ação, nunca o faz de uma só vez. A tendência é que parcele o negócio dando várias ordens de compra ou de venda. Assim, quando o pessoal do pregão (e suas respectivas corretoras) percebe o que está acontecendo, o negócio já foi realizado. Da mesma forma, quem tem poder para manipular com os preços das ações realiza suas operações discretamente: acerta antecipadamente o negócio de mesa para mesa e, depois de tudo combinado, faz com que os operadores do pregão apenas o concretizem (preenchem as boletas).

Se o sujeito quer vender uma quantidade grande, ele sabe que não pode sentar no pregão. Se ele quer algo mais sólido ou se quer vender

de uma vez só, ele chega aqui no pregão e telefona para várias corretoras ou fundações e diz: – Olha, vocês não querem comprar? – Ah! Queremos. – Quanto vocês querem? – Tanto. Então, ele telefona para outra, até completar. Então, esse camarada aqui já telefona para a corretora: – Olha, são tais e tais ações. O seu corretor já telefona para o meu (já se conhecem). Chegam lá e: – Escuta, vamos fazer a operação? – Vamos. E preenchem aquelas boletas. (Operador de uma corretora de um grande banco)

É por isso que, embora reconheçam que ninguém pode saber de tudo o que se passa no mercado e que, a princípio, os profissionais só fornecem as informações quando estão interessados em que elas circulem, os operadores de mesa dizem ter a visão, ou melhor, a “escuta” mais completa do mercado, pois, quando algo de extraordinário acontece, os outros participantes só conseguem perceber as conseqüências das ordens que partem das mesas de operação das corretoras, justamente onde eles estão.

Por ocuparem esta posição de intermediários entre os agentes do mercado, os operadores de mesa podem conhecer antecipadamente as operações que os investidores pretendem realizar. Sua grande fonte de informações reside, portanto, nos contatos que eles estabelecem com os outros operadores de mesa, da sua e de outras corretoras, os quais têm um caráter eminentemente pessoal.

Pelas mesas das corretoras, também são costurados os chamados “esquemas”, isto é, aquilo que acontece quando se tenta pegar uma carona numa operação cujo volume de ações e de dinheiro envolvidos deve alterar as cotações. Os operadores de mesa que armam ou têm acesso a estas operações podem repartir a informação com seus colegas e clientes.

Giba passou toda manhã falando ao telefone com operadores de outras corretoras. Sentada à sua frente, Liana escutava a conversa com atenção. Quando Giba desligou o telefone, Liana pediu-lhe que contasse “qual era o esquema”. Giba relutou, mas Liana insistiu dizendo que, àquela altura, ela já sabia que havia um. Não estava interessada em saber quem estava passando a informação, queria apenas que Giba lhe informasse com qual ação seria. Giba não contou e voltou ao telefone. As negociações continuaram tarde afora. Era um tal de acertar com um, espera, confirma com outro... Quase no final do pregão,



Giba revelou qual era a ação. Mas explicou que o esquema havia “furado”, porque a corretora que iria comandar a operação para “puxar” a cotação desistira de fazê-lo. (Diário de campo)

### “Cheiro do pregão”

Os operadores do pregão são aqueles profissionais que executam as operações de compra e venda das ações no recinto de negociações da bolsa. Para a maioria destes profissionais, que é assalariada e ganha pouco, a única possibilidade de ganhar dinheiro com ações é através de operações *day-trades*<sup>7</sup>, antecipando-se às oscilações das cotações que serão provocadas pelas ordens que eles próprios ou seus colegas de pregão estão encarregados de executar.

No mercado, circulam boatos de que pelo menos 30 operadores estariam sob investigação da Bovespa, sob suspeita de uma prática fraudulenta: eles teriam acesso, por exemplo, a ordens de compra de grandes lotes de ações feitas por clientes de algumas corretoras e, antes que estas fossem executadas, se antecipavam na operação para auferir lucros e dividi-los entre si. (Folha de São Paulo, 1995, p. 2-3)

Este tipo de atividade permite que os operadores do pregão aumentem sua renda e, em alguns casos, acumulem capital suficiente para tornarem-se operadores autônomos, ou seja, operadores que investem na bolsa por conta própria ou para alguns clientes pessoais. Quando isso acontece, alguns deles passam a trabalhar nas mesas das corretoras, outros preferem continuar operando diretamente no pregão da bolsa, onde podem efetuar suas operações pessoalmente.

Atuando diretamente no pregão, os operadores autônomos perdem o acesso direto às ordens dos clientes das corretoras que chegam ao pregão através das mesas de operação. Desta forma,

<sup>7</sup> *Day-trades* são operações de compra e venda realizadas no mesmo dia, envolvendo a mesma quantidade de ações. Elas 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.

para inferir a dinâmica do mercado, eles passam a depender quase que exclusivamente da interpretação que fazem do movimento a que assistem a sua volta. É pela agitação ou tranquilidade do ambiente, pela intensidade dos gritos de seus colegas que estes operadores tentam prever o que vai acontecer, sentem o que se passa no pregão “pelo cheiro”, dizem eles.

Na mesa de operações, você tem informação. Informação, lá embaixo a gente praticamente não tem. Você está no dia-a-dia. Você está lá embaixo, você opera porque você vê. Outro dia, deram uma informação pra gente aí. Custou 3.000 dólares de prejuízo para cada um. Pô! Que bela informação. Então, uma das coisas é voltar a maioria das ações para o pregão. Pra gente poder ver mais o que acontece. (Operador autônomo do pregão)

A interpretação que os operadores fazem do movimento que observam no pregão está baseada numa bagagem de conhecimentos acumulados ao longo da vida profissional. Trata-se de um conhecimento prático que dificilmente é verbalizado de maneira articulada. Ele tem uma expressão concreta, de ação, sobretudo entre os operadores autônomos, que não precisam prestar contas às corretoras, como fazem os assalariados. Eles reagem aos movimentos do pregão de forma instantânea, sem precisar explicitar suas razões.

É só lá na gritaria, pelo barulho. Eu acho que tem aquele negócio grande, e a bolsa começa a ficar muito barulhenta. É sinal de que vai melhorar. Particularidade minha. Acho que... Oh! Tá ficando menos gritaria, é porque o mercado está em baixa. Quando o mercado está caindo, o número de pessoas no universo da bolsa que entra para fazer alguma coisa é menor. Porque a maioria do mercado só sabe comprar. Não sabe vender primeiro para esperar cair. A maioria, 70% do mercado, só sabe comprar, acredita que vai subir. E a minoria acredita que vai cair. A minoria, mais profissional, é que gosta de vender. Então, quando começa a derrubar, o mercado vai ficando mais silencioso. Por quê? Porque os “comprados” começam a ficar desesperados e ficam quietos, esperando que volte a subir. E na compra, não, na compra começa a entrar cada vez mais comprador, porque o mercado é mais comprador. (Operador autônomo do pregão)

## *Assistindo ao mercado*

Uma outra forma de acompanhar o que se passa no mercado pode ser identificada na atuação daqueles investidores conhecidos como “jogadores”.

Como não integram diretamente nenhum dos circuitos por onde passam as informações, os jogadores buscam obtê-las através de conversas informais com seus companheiros de aquário<sup>8</sup> ou dos contatos com os profissionais das corretoras das quais são clientes.

No aquário, Sofia falava com sua corretora pelo telefone, quando Edson se aproximou e lhe pediu que perguntasse ao operador quem estava comprando Telebrás. Incomodada com essa intromissão em sua conversa, Sofia respondeu que o operador não sabia. Edson não gostou da resposta. Indignado, falou que aquilo era um absurdo. Segundo ele, os operadores de mesa sabem quem está comprando ou vendendo e têm a obrigação de passar essas informações a seus clientes para que eles possam tomar suas decisões. (Diário de campo)

Seja no aquário ou nas salas que as corretoras mantêm para acolhê-los, os “jogadores” passam o tempo todo sondando seus interlocutores, na tentativa de obterem dicas, confirmar prognósticos e avaliar seu próprio desempenho nos negócios.

No final do pregão, Sofia foi até sua corretora para acertar suas contas. Aproveitou a ocasião para saber do resultado de uma ordem de venda no pregão eletrônico que ela havia passado a seu operador. O operador explicou que não tinha conseguido vender as ações de Sofia, porque elas eram muito pouco negociadas. Segundo o operador, este tipo de ação só deve ser comprado quando existe algum esquema montado e, mesmo assim, para “sair” rapidamente. Sofia justificou-se dizendo que as tinha comprado em função de uma dica que lhe haviam dado. (Diário de campo)

Mas a principal fonte de informação de que os “jogadores” dispõem é a observação direta do que se passa no pregão da

---

<sup>8</sup> O “aquário” é uma salão aberto ao público, que fica em um mezanino envidraçado e de onde se pode assistir a todo o movimento do pregão da bolsa de valores.

bolsa, ao qual eles assistem diretamente do aquário. Com o passar do tempo, os “jogadores” aprendem a distinguir as diferentes rodas de negociação, a reconhecer os operadores do pregão e suas respectivas corretoras (sem saber, muitos dos operadores têm apelidos que lhes são atribuídos pelos “jogadores”, a fim de identificá-los). Acompanhando os movimentos dos operadores e identificando a maneira de atuar das corretoras que eles representam, os “jogadores” fazem sua própria avaliação da dinâmica do mercado e tentam posicionar-se de acordo com ela. Por exemplo: quando o operador de uma grande corretora entra na roda onde é negociada uma determinada ação, os “jogadores” inferem se a tendência da cotação desta ação é de alta ou de baixa, em função de o operador estar comprando ou vendendo, o que pode ser identificado através de seus gestos.

No aquário, dois homens acompanhavam o pregão: “Viu? Eles estão comprando. Olha lá! Compro Eletrobrás”, dizia um deles, como se estivesse lendo os lábios de um operador que gritava bem no centro da roda. Logo em seguida, ele recomendou a seu companheiro de aquário que comprasse ações desta empresa, pois sua cotação deveria subir. (Diário de campo)

### *O mercado pelo jornal*

Para os investidores que não acompanham de perto o dia-dia das bolsas, a imprensa pode ser a única fonte de informações sobre o que se passa no mercado acionário.

No entanto, segundo os próprios jornalistas que fazem a cobertura do mercado de capitais, as matérias que são publicadas nos jornais são irrelevantes para quem atua nas bolsas. Essa opinião se justifica na medida em que os próprios profissionais do mercado são a principal fonte de informação dos jornalistas. Isto acontece porque estes últimos não costumam acompanhar diretamente o cotidiano das bolsas. Para produzirem suas matérias, eles utilizam as relações que mantêm com os profissionais de diversas corretoras, que lhes fornecem as informações de que necessitam. Os jornalistas fazem sua própria interpretação dessas informações, levando em consideração a opinião que possu-

em a respeito de seus informantes, por exemplo, o perfil da corretora – se mais “especuladora” ou mais “conservadora” – é um dos parâmetros que eles utilizam para avaliar a confiabilidade das informações fornecidas.

Para realizarem seu trabalho, os jornalistas dependem da boa vontade de seus informantes. Os profissionais do mercado, por seu turno, dependem da imagem pública que os jornalistas constroem a seu respeito e a respeito das instituições onde trabalham. Sendo assim, ambos os lados procuram cultivar boas relações, o que se dá através da troca de gentilezas e favores. Os profissionais do mercado, mostrando-se pacientes com os jornalistas quando esses lhes telefonam em busca de avaliações, muitas vezes em horários em que o mercado se encontra em plena turbulência. Os jornalistas, por seu turno, auxiliando seus informantes ao produzirem eventuais matérias sobre eles e suas instituições, ou publicando uma informação que, mesmo fidedigna, pode favorecer-lhes em função do momento de sua divulgação.

Especificamente na cobertura dos mercado de capitais, você não encontra ninguém que tenha vivenciado o assunto. E isso, você só consegue quando aplica dinheiro próprio, dinheiro ganho com sacrifício. Aí, a bolsa sobe ou baixa, e essa oscilação é que forja os conhecimentos dos jornalistas. Fora isso, ele arranja um caderninho com fontes, geralmente as piores possíveis, porque, se o cara não tem informações, inventa na hora. O diretor de uma corretora nunca vai dizer quem está comprando. Às vezes, é ele quem está comprando para a própria corretora ou pra si mesmo. Mas, logo em seguida, está vendendo, e aí ele não conta, ele não fala. (Investidor, ex-operador)

Sabendo-se alvo de manipulações por parte dos profissionais do mercado, os jornalistas que fazem a cobertura da bolsa costumam se mostrar extremamente receosos em relação às informações que veiculam, sendo comum que, em suas matérias, eles desaconselhem seus leitores a investirem em ações (a menos que seja através de fundos coletivos). Alguns dos jornalistas entrevistados chegaram mesmo a dizer que não aplicam seu dinheiro em ações por pura falta de coragem, apesar da insistência de que são alvo por parte dos profissionais do mercado com quem mantêm contato.

## Comprar no boato e vender no fato<sup>9</sup>

A noção de “transparência” preconizada como condição para o funcionamento do mercado perfeito leva-nos a pensar que o termo “informação” nomeia um dado objetivo que possui o mesmo valor para todos os que a ela têm acesso. Se assim fosse, a igualdade entre os participantes do mercado estaria resguardada, na medida em que as informações consideradas relevantes fossem mantidas sob sigilo absoluto ou expostas à publicidade total.

Já sabemos que, no cotidiano das bolsas, as coisas não se passam exatamente dessa forma. Primeiro, porque, no que diz respeito à dinâmica das cotações, a objetividade de uma informação reside apenas no efeito que ela é capaz de produzir sobre a atuação dos investidores. É por isso que, após realizar as operações que lhe colocam numa posição favorável, aquele que detém uma informação tende a ser o principal interessado em que ela circule e obtenha crédito entre os demais.

Em segundo lugar, porque os próprios investidores podem ser a fonte de informações relevantes, na medida em que a atuação (ou a intenção de atuar) de alguns deles pode definir a dinâmica das cotações.

Finalmente, porque o valor de uma informação reside justamente no fato de ela estabelecer um diferencial entre os investidores. A possibilidade de usufruir de uma informação depende, por seu turno, da posição em que o investidor se encontra em relação à sua fonte propagadora, isto é, quanto mais próximo ele estiver do início do circuito por onde a informação passa, maiores serão as possibilidades de ele acompanhar e usufruir do ciclo completo de altas e quedas das cotações que a informação for capaz de produzir, pois, quando a informação atinge à todos os participantes do mercado (quando é publicada no jornal, por exemplo), é sinal de que sua influência sobre as cotações das ações já está esgotada.

---

<sup>9</sup> Segundo o jornal *Gazeta Mercantil*, esta é a máxima vigente no mercado acionário brasileiro.

No aquário, discutia-se a respeito das tendências do mercado. Edson achava que a alta em curso acabaria brevemente em função das novas medidas econômicas que o governo lançaria na reunião ministerial anunciada para o sábado seguinte. Ao contrário de Edson, Antônio achava que a alta iria continuar e argumentava que o fato de a reunião ser realizada a portas abertas significava que as medidas econômicas já tinham sido definidas; suas repercussões sobre o mercado já deviam estar, portanto, acontecendo. (Diário de campo)

Vista sob outro ângulo, a posição que os investidores ocupam na cadeia de informações sinaliza a posição que eles ocupam nas redes de relações que perpassam o ambiente do mercado. Sendo assim, a capacidade que um determinado indivíduo tem de obter e fornecer informações é um meio de avaliar sua posição e seu prestígio no interior deste universo.

É evidente que os resultados financeiros do acesso às informações dependem da quantidade de capital ou de crédito de que cada investidor dispõe para bancar as operações que podem torná-las rentáveis:

Apesar de não ser difícil fazer uma operação para você ficar rico, o risco é muito grande. Você pode tanto ficar rico como perder muito. Se você não tem retaguarda, não adianta jogar muito alto. Se você perder, vai pagar como? Aí, vai até em cana. (Funcionário da bolsa de valores)

Dependem, ainda, da resistência do indivíduo no controle de sua ansiedade, enquanto o ciclo de oscilações que a informação deve provocar não se completa. Um exemplo disso:

Quando o Nahas quebrou, em 89, por intermédio de algumas pessoas eu sabia disso. Mas não tinha dinheiro, tinha pouquíssimo dinheiro. Estava pagando meu apartamento ali, sabe? A prestaçãozinha, o carrinho, nada. O meu diretor chegou pra mim e falou assim: – Você tem essa informação. Vamos vender opções de Petrobrás. Eu banco pra você, tá bom? Vendemos. Eu vendi a 90 cruzeiros e, assim, foi pra 250. Olha, eu estava perdendo metade do meu apartamento. Ele falou pra mim que o Nahas estava mal das pernas mesmo. Pouquíssima gente sabia disso. E a bolsa firme, forte, subindo. Eu chegava em casa e não dormi uma semana. Fiquei um caco, briguei com a minha mulher, briguei com o mundo, nervoso. Você não imagina o estado, perdendo

tudo. Ele falou: – Não zera. Agüenta firme. Eu estou bancando pra você. Você tem que margear, tem que pagar uma garantia para bolsa. Dinheiro que não acaba mais. Você não imagina. Foi, subiu, 250, nada. Sexta-feira, 10h30. da manhã, voltou o cheque do Nahas. Olha, quando falaram isso, o mercado parou. Então, estava a 250. Eu apregoei: – Vendo a 200 cruzeiros! Ninguém entendeu nada. Ainda vendi a 170, direto. Começou a cair. Bom, naquele dia, fechou a 80 cruzeiros. Ainda ganhei uma grana legal. Aí, a bolsa ficou fechada segunda e terça-feira. Desabou, virou pó. Eu tinha um carrinho normal, simplezinho. No sábado seguinte, fui na concessionária e falei: – Cadê o Monza zero? Era 89. – Eu quero um preto 2.0, a álcool, com ar, direção, completo. Tá lá. Dava para comprar dois. Então, foi aquilo... Mas eu sei que perdi um ano dessa minha vida nessa brincadeira. (Operador autônomo do pregão).

É em torno do acesso à informação que se dá, portanto, a verdadeira concorrência entre os participantes do mercado. Concorrência esta que não é, de maneira alguma, perfeita, pois, como já vimos, no âmbito do mercado acionário a informação pode ter conteúdos muito variados e assumir diversas configurações. Vimos também que, no cotidiano das bolsas, a informação pode trafegar por diversos circuitos no interior dos quais os indivíduos são ao mesmo tempo transmissores e receptores; que o valor de uma informação depende da credibilidade que ela obtém entre os investidores e não de sua veracidade. Por fim, vimos que a capacidade de usufruir de uma informação é condicionada pela posição que cada um dos investidores ocupa no circuito por onde ela passa, além, é claro, de sua capacidade de investimento e de sua ousadia.

Vejamos, agora, o que Wilson Trajano Filho (1993) diz a respeito dos sistemas de rumores por ele estudados na Guiné-Bissau:

Segundo este autor, os rumores conformam sistemas que concorrem com outros sistemas de comunicação. Eles partem de uma fonte difusa e não individualizada e sua transmissão se dá através de interações sociais face a face, o que implica que a amplitude de seu alcance social depende da mediação de inúmeras interações. De acordo com Trajano, a transmissão dos rumores tem uma estrutura aberta que permite a negociação de novos sentidos e a agregação de novos conteúdos. Trata-se de um sistema onde não há distinção rígida entre transmissores e receptores, e onde as unidades de significação não são proposições às



quais cabe um julgamento de verdade ou falsidade, sua credibilidade estando ancorada fundamentalmente no prestígio dos sujeitos envolvidos (Trajano Filho, 1993, p. 42-43).

Sendo assim, tudo indica que a forma pela qual as informações circulam normalmente no interior do mercado acionário é regida pelos mesmos princípios que regem os sistemas de rumores ou boatos. Isso não explica, porém, por que somente em determinados momentos uma informação é classificada como tal.

Algumas respostas a esta questão podem ser encontradas na análise de um caso de boato ocorrido na Bolsa de Valores de São Paulo na época em que esta pesquisa estava em andamento.

Em diversas quintas-feiras durante esse período, circularam pelo mercado acionário brasileiro anúncios de que, no dia seguinte (sexta-feira), o governo decretaria um feriado bancário, a fim de implementar um novo pacote de medidas econômicas. Na tentativa de se precaverem em relação às mudanças econômicas que seriam provocadas por essas medidas, os investidores efetuavam operações que provocavam oscilações nas cotações das ações. As sextas-feiras passavam sem que as reformas econômicas anunciadas acontecessem. Isto não impedia, contudo, que em quintas-feiras posteriores os mesmos anúncios voltassem a circular, agitando novamente o mercado.

Para compreendermos o que acontecia, é necessário adotarmos a perspectiva que os participantes do mercado detinham naquele momento, isto é, da mesma forma que eles, colocarmos-nos numa atitude de busca pelo conhecimento antecipado de eventos que pudessem influir na dinâmica do mercado e, junto com eles, num tempo anterior a qualquer possibilidade de confirmação ou desmentido da informação que circulava então.

Não é difícil percebermos que os anúncios das quintas-feiras vinham ao encontro da insegurança dos investidores em relação ao contexto em que seus investimentos estavam inseridos naquele momento. Um contexto que se caracterizava pela precariedade do quadro econômico do País (altíssimas taxas de inflação, grande déficit público, etc.), que os levava a pensar que, cedo ou tarde, alguma medida mais drástica seria tomada pelo

governo federal, expectativa cuja consistência foi comprovada pela reestruturação monetária implementada efetivamente pelo governo no ano subsequente (o Plano Real).

Por outro lado, como todos os brasileiros, os investidores em ações tinham muito viva em sua memória a lembrança, para muitos traumática, das reformas econômicas realizadas anteriormente, reformas que foram implementadas em feriados bancários decretados pelo governo sem aviso prévio aos cidadãos.

Assim, nos anúncios das quintas-feiras podemos identificar uma das características que diversos autores atribuem aos rumores ou boatos: o fato deles funcionarem como mecanismo de atualização da memória coletiva.

... les rumeur ne “prennent” que si intervient dans leurs démiurgie “un élément traditionnel à raison éprouvé”, et cet élément, le lecteur l’aura reconnu, c’est la mémoire. [...] Elle (la rumeur) va puiser dans le musée de la memoire d’un groupe les élément significatifs [...] qui, constituant autant de précédents, vont lui permettre d’apparaître comme la répétition d’une série inaugurée depuis longtemps, ou comme la réactualisation d’un événement ayant déjà eu lieu. (Rémaux, 1994, p. 7)

Além de anunciar a ocorrência de um evento que todos já haviam experimentado, a informação que circulava pelo mercado nessas quintas-feiras tratava de algo que todos esperavam se repetir, desconhecendo apenas o momento exato em que tal fato se daria. O anúncio de sua ocorrência iminente exigia a rápida atuação dos investidores que quisessem se colocar numa posição favorável diante de suas repercussões.

Isto significa que, diversamente de outras formas orais de narrativa (provérbios, fábulas e mitos) que freqüentemente representam a tradição congelada, o rumor possibilita a articulação entre valores culturais e temas conjunturais, embora não confirmados (ou não confirmáveis), os boatos falam de temas que já foram objeto da experiência ou que fazem parte de um conhecimento sedimentado, ao mesmo tempo em que mobilizam problemáticas e emoções extremamente atuais (Trajano Filho, 1993).

Sob a perspectiva dos investidores, os anúncios das reformas econômicas que corriam pelo mercado nas quintas-feiras podiam

perfeitamente ser tomados como informações vazadas. Se apenas alguns poucos tivessem tido conhecimento desses anúncios, eles poderiam ser classificados como dicas, o que, segundo as normas do mercado acionário, configuraria um caso de informação privilegiada.

Se as reformas prenunciadas tivessem efetivamente acontecido na época em que foram anunciadas, seus anúncios seriam enquadrados definitivamente nas categorias acima apontadas. Como as reformas não aconteceram, seus anúncios ficaram conhecidos como os boatos das quintas-feiras. Mas isso se deu somente quando seus efeitos sobre as cotações já tinham ocorrido, ou seja, quando a confirmação ou a desmentido da informação já não tinha mais utilidade para os investidores que a ela tiveram acesso antecipadamente.

Dicas ou informações privilegiadas também podem não se confirmar. Portanto, além da não confirmação de seu conteúdo, o que faz com que uma informação seja definitivamente enquadrada na categoria dos boatos é o fato de que, antes de ter sido desmentida, ela tenha atingido um grande número de participantes do mercado e tenha obtido credibilidade entre eles. E, principalmente, o fato de ela ter sido capaz de gerar um sentimento de urgência entre os investidores, fazendo com que eles se precipitassem na execução de operações que lhes protegessem das perdas ou garantissem as vantagens que o fato anunciado poderia provocar.

Quando este sentimento de urgência mobiliza todos os participantes do mercado, podem ocorrer os fenômenos que são conhecidos como euforia ou pânico financeiro, os quais, em poucas horas, são capazes de criar milionários ou miseráveis, e que, em alguns episódios, tiveram um papel decisivo na história do capitalismo (basta lembrar 1929).

A dimensão dramática presente nesses episódios é o que faz das bolsas cenário de experiências humanas dignas de serem tomadas como tema da literatura, do teatro e do cinema, narradas geralmente sob a forma de fábulas, com um claro viés moralizante<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Alguns exemplos: *L'argent*, romance de Émile Zola (1980), publicado em 1891; *O último imbecil do mercado de capitais: o "insider trading": o uso de informações privilegiadas na compra de ações da Acrinor*, de José de Abreu (1987); *O escân-*

## Conclusão

A literatura econômica apresenta os mercados financeiros como aqueles cujo funcionamento mais se aproxima do modelo ideal de mercado perfeito formulado pela Teoria Econômica Neoclássica. Nesse sentido, a bolsa de valores pode ser considerada um mercado exemplar, na medida em que os princípios constituintes desse modelo ideal estão presentes na definição oficial dessa instituição, bem como nas normas que regem seu funcionamento.

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 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)

Os princípios que, segundo a Teoria Econômica, devem reger o funcionamento dos mercados concorrenciais são: a atomicidade dos agentes, a homogeneidade dos produtos, a fluidez dos preços e dos participantes no mercado, e o princípio da transparência, isto é, a igualdade no acesso às informações relativas a qualidade, quantidade e preço dos produtos oferecidos (Garcia, 1986).

Através desse estudo, pudemos perceber que, embora organizado formalmente a partir dos princípios preconizados pela Teoria Econômica, o funcionamento do mercado acionário é regido por uma multiplicidade de lógicas que fazem com que o que se define como sendo informação possua diversos conteúdos e assuma diferentes

---

*dalo da Bolsa*, de Hélio Amaral (1990); *O homem que levou o Banco Barings à falência*, de Nick Leeson (1997); *Wall Street: confessions d'un golden boy*, de Dennis Levine (1993); *Poker menteur: l'histoire vrai d'un golden-boy*, de Michael Lewis (1990); *Rapina: o seqüestro que abalou o mercado*, de Ivan Sant'ana (1996); *Covil de ladrões: o escândalo financeiro que abalou Wall Street*, de James Stewart (1993); *A fogueira das vaidades*, de Tom Wolfe (1988). No cinema, filmes tais como: *Wall Street*, *A fogueira das vaidades*; *9 e 1/2 Semanas de amor*.

configurações e significados, dependendo da circunstância, dos circuitos por onde trafega e da posição dos transmissores e receptores.

Na bolsa de valores, o termo informação não designa, portanto, apenas dados objetivos sobre a realidade econômica das empresas, que teriam como função orientar os investidores que buscam uma melhor participação nos resultados da atividade econômica produtiva. Pelo que vimos, a informação é, ela própria, o principal objeto da concorrência entre os investidores, que buscam lucrar acompanhando a dinâmica dos preços que se define no próprio mercado (a prática da especulação). Trata-se de uma concorrência eminentemente desigual, na medida em que, nela, além do volume de dinheiro e de ações que os participantes do mercado são capazes de controlar direta ou indiretamente, o que conta é a posição em que os participantes do mercado se encontram em relação às instituições que compõem este universo, a sua localização no circuito por onde as informações trafegam, o prestígio que eles detêm diante de seus pares e sua capacidade de influenciar os demais investidores, levando-os a efetuar operações que modificam as cotações das ações.

A definição do que é informação e a sua interpretação são feitas a partir de parâmetros e lógicas muito diversos, que só podem ser compreendidos a partir da localização social e institucional dos participantes do mercado. Isso porque os circuitos por onde trafegam as informações são muito variados em termos das características econômicas, sociais, culturais e profissionais de seus participantes. Além disso, no interior desses circuitos, as relações são pautadas por diferentes princípios: concorrência (orientada por interesses financeiros, profissionais, busca por prestígio, poder, etc.), compromissos profissionais e pessoais, relações de confiança, vínculos baseados na reciprocidade, etc.

Todas essas constatações fazem com que se possa afirmar que, em seu funcionamento normal, a dinâmica da circulação de informações no mercado acionário possui as mesmas características que definem os sistemas de boatos, sem que isso coloque em cheque o funcionamento do mercado, muito embora essas características sejam comumente apontadas como as principais responsáveis pelas crises e pelos colapsos que aconteceram ao lon-

go da história dessa instituição, e que colocaram em xeque a sua legitimidade diante da sociedade.

Esse trabalho não teve como objetivo denunciar discrepâncias ou contradições existentes entre as representações (modelos teóricos, elaborações formais e informais) e a prática do mercado. Pelo contrário, ele partiu do pressuposto de que essas discrepâncias e contradições existem em qualquer realidade social. Seu propósito foi o de buscar apreender as diversas lógicas, os códigos de valores e de condutas que orientam as práticas dos integrantes de um mercado concreto, a bolsa de valores, e compreender a natureza das articulações que se estabelecem entres eles. Um propósito que, se alcançado, visou a trazer uma contribuição ao estudo das instituições econômicas contemporâneas, através da perspectiva da Antropologia Social.

### Referências bibliográficas

ABREU, José. **O último imbecil do mercado de capitais: o “insider trading”**: o uso de informações privilegiadas na compra de ações da Acrinor. Salvador: Editoração, 1987.

AMARAL, Hélio. **O escândalo da Bolsa**. Rio de Janeiro: H. Soares do Amaral, 1990.

AS CONFISSÕES do Especulador do Kinder Ovo: Nick Leeson, o inglês que afundou o Baring, o banco da rainha, destrói o próprio mito de gênio das bolsas. **Zero Hora**. Porto Alegre: 13 de jul. 1997. Caderno de Economia, p. 9.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DOS ANALISTAS DO MERCADO DE CAPITAIS. **Código de ética**: padrões de conduta profissional. Brasília: Abamec, 1990.

BRAUDEL, Fernand. **Civilização material, economia e capitalismo, séculos XV-XVIII**: os jogos da troca. Lisboa: Teorema, 1992.

BRÉMOND, Janine. **Les économistes néo-classiques**: de L. Walras à M. Allais, de F. Von Hayek à M. Friedman. Paris: Hatier, 1989.

BYDLOWKI, Lizia. Os apuros do senhor megatudo. **Veja**. São Paulo: 13 ago. 1997, p. 40-41.

- COMISSÃO NACIONAL DE BOLSAS DE VALORES. **Introdução ao mercado de ações**. Rio de Janeiro, 1988.
- DUMONT, Louis. **O individualismo**: uma perspectiva antropológica da ideologia moderna. Rio de Janeiro: Rocco, 1985.
- DUMONT, Louis. Religion, politics and society in the individualistic universe. In: **Proceedings of the Royal Anthropological Institute of Great Britain and Ireland**, 1970.
- DUPUY, Jean-Pierre. **La Panique**. Paris: Delagrangue, 1991.
- FOLHA de São Paulo, São Paulo, 8 de fev. 1995, p. 2-3.
- GALBRAITH, John Kenneth. **O professor**. São Paulo: Trajetória Cultural, 1990.
- GARCIA, Marie-France. La construction sociale d'un marché parfait: le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne. **Actes de la Recherche en Sciences Sociales**. Paris, n.65, p.2-13, nov. 1986.
- GEERTZ, Clifford. **A interpretação das culturas**. Rio de Janeiro: Zahar, 1978.
- HARVEY, David. **Condição pós-moderna**: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. São Paulo: Loyola, 1992.
- KAPFERER, Jean-Noël. La rumeur en Bourse. **Communications**: rumeurs et légendes contemporaines. Paris, n.52, p. 61-84, 1990.
- KAPFERER, Jean-Noël. **Rumeurs**: les plus vieux média du monde. Paris: Seuil, 1987.
- LEESON, Nick. **O homem que levou o Banco Barings à falência**. Rio de Janeiro: Record, 1997.
- LEVINE, Dennis B. **Wall Street**: confessions d'un golden boy. Paris: Payot, 1993.
- LEWIS, Michael. **Poker menteur**: l'histoire vraie d'un golden-boy. Paris: Dunod, 1990.
- MARX, Karl. **Le capital**: critique de l'économie politique. Paris: Editions Sociales, 1976.
- MAUSS, Marcel. Ensaio sobre a dádiva: forma e razão da troca nas sociedades arcaicas. In: **Sociologia e Antropologia**. São Paulo: EPU, 1974, 331.

MAUSS, Marcel. Valeur magique et valeur d'échange. In: **Queures - 2: Répresentation collectives et diversité des civilizations**. Paris: Minuit, 1974.

MORIN, Edgar. **La Rumeur d'Orleans**. Paris: Seuil, 1969.

MÜLLER, Lúcia H. A. **Mercado exemplar: um estudo antropológico sobre a bolsa de valores**. Tese. 1997. (Programa de Pós-Graduação em Antropologia Social) Universidade de Brasília, Brasília.

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

RÉMY, Élisabeth. Comment saisir la rumeur? **Ethnologie Française**. Paris, n.4, p. 591-601, 1993.

REUMAUX, Françoise. Le social et son double In: **Toute la ville en parle: esquisse d'une théorie des rumeurs**. Paris: L'Harmattan, 1994.

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

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

SANT'ANA, Ivan. **Rapina: o seqüestro que abalou o mercado**. Rio de Janeiro: Record, 1996.

STEWART, James B. **Covil de ladrões: o escândalo financeiro que abalou Wall Street**. Rio de Janeiro: Beltrand, 1993.

TRAJANO FILHO, Wilson. **Rumores: uma narrativa da nação**. Brasília: UnB, 1993. (Série Antropologia, n. 143.)

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

WEBER, Max. **Economia e sociedade**. Brasília: UnB, 1991.

WOLFE, Tom. **A fogueira das vaidades**. Rio de Janeiro: Rocco, 1988.