

## O “Campo Financeiro”: Algumas Considerações sobre a Dinâmica de Legitimação das Finanças no Início do Século XXI

**Vivian Garrido Moreira**

Pós-doutoranda da Universidade Estadual de Londrina (UEL)

Doutora em desenvolvimento econômico pela FEA-USP/SOAS-University of London

E-mail: vivian\_garrido@yahoo.com.br

### Resumo

A principal contribuição deste ensaio consiste na aplicação do conceito sociológico de campo ao setor financeiro da economia, oferecendo a proposição do conceito de campo financeiro. Mostrou-se de que forma os produtos financeiros vêm atingindo as esferas individual e coletiva da sociedade e a relação do Estado e outras instituições com o campo financeiro. Através desta sugestão foi possível repensar a importância das instituições do capitalismo atual na geração de identidades e convergências entre as esferas mencionadas. Por fim, destaca-se a condição de legitimidade social adquirida por esse campo, embora sua manutenção se apresente como um permanente desafio.

**Palavras-chave:** sistema financeiro, campos sociais, crises capitalistas.

**Classificação JEL:** G01, G20, O16, Z13

### Abstract

*The main contribution of this essay consists in the exploitation of the sociological concept of field to the financial sector of the economy, offering the proposition of financial field concept. It shows how the financial products are catching the individual and collective spheres of the society and the relationship between financial field and other institutions, including the State. Therefore, it is possible to rethink the importance of recent capitalist institutions in promoting identities and convergences between the referred spheres. Finally, it emphasizes the social legitimacy condition achieved by this field, although its maintenance present itself as a permanent challenge.*

**Key-words:** pension funds, long term financing, institutional investors.

**JEL Code:** G01, G20, O16, Z13

## 1. Introdução

In a period of just over a month, a conservative presidential administration devoted to free markets and financial deregulation had engineered a level of direct government control over the nation's financial institutions undreamed of by V.I.Lenin century before. (DAVIS, 2009a, prefácio)

A desregulamentação e a livre iniciativa, em amplos aspectos da vida social, econômica e política, partes constituintes do chamado “ajuste neoliberal”, vêm se enraizando de tal forma no *modus vivendi* das sociedades capitalistas, que se tornaram também uma componente cultural dessas sociedades. E de forma tão considerável, que parecem ter estado alheias às crises sistêmicas recentes. Neste artigo serão elencados alguns elementos que apontam para o alinhamento da sociedade e das instituições a esse ajuste, via hábitos e ações, focando particularmente no crescimento vertiginoso da atividade financeira e dos produtos financeiros sobre as esferas individual e coletiva. Ademais, pretende-se mostrar que tal crescimento se fez consoante um contínuo processo de legitimação social dessa atividade financeira (muitas vezes em detrimento de classes, grupos ou camadas sociais específicas). Na medida em que absorvidos e legitimados, esses hábitos e ações perfazem a normalidade do cotidiano e das instituições que o sustentam de modo tal que não se mostram ameaçados nem mesmo pelas crises capitalistas. Por isso, em alguns momentos, esta reflexão se estenderá para considerações sobre a última grande crise econômica mundial, mostrando de que forma a atividade financeira se reinventou e garantiu sua manutenção na rotina dos indivíduos. Para contemplar todos esses aspectos, será introduzido e discutido o conceito de *campo financeiro*.

Um fato curioso, que especialmente chama atenção sobre esta última crise, e parcialmente no período subsequente, aparece na citação acima. Contrariando radicalmente a famosa cartilha pró-liberalização dos mercados, as medidas de ação contra a crise contaram substancialmente com uma atuação maciça do Estado e seus mecanismos intervencionistas. Dentro de uma primeira e mais superficial visão, poderíamos perguntar se num momento de crise sistêmica, as concepções neoliberais também entraram em crise. A resposta mais provável é que não. A justificativa passa pelo processo de arraigamento cultural contido na dinâmica do sistema financeiro. Quando se diz aqui sobre um estudo acerca do aspecto cultural, não se quer desenvolver com isso, nem uma análise antropológica, nem de psicologia social, mas trata-se de um aspecto relativamente mais concreto, ligado a orientação das ações práticas dos indivíduos, isto é, às suas escolhas em função dos seus interesses, sem entrar no mérito da origem dos últimos. Ou seja, trata-se muito mais de observar e constatar um padrão de comportamento culturalmente orientado para um tipo de atividade do que ter a pretensão de esmiuçá-lo.

Na sequência serão contempladas mais quatro seções, seguidas de uma breve conclusão. A próxima seção apresentará alguns conceitos úteis e aplicáveis ao longo do texto. A seção III introduz a discussão sobre o conceito de campo financeiro. A seção IV levanta algumas relações nebulosas entre finanças e Estado, objetivando apontar mecanismos significativos de dominância financeira. Já a seção V discute a relação entre o campo financeiro e outras esferas institucionais para além do Estado, focando nos aspectos regulatórios das finanças. Segue-se uma breve conclusão na seção VI.

## 2. Campos, instituições e habilidades sociais

Primeiramente, é preciso apresentar uma distinção fundamental presente em Granovetter (1985) entre sub e super-socialização. A intenção aqui é encontrar um espaço no qual grupos de agentes atuam, em parte, como elementos determinantes e, em parte, como determinados pela configuração sócio-econômica. Trata-se de um espaço “meso-econômico” e “meso-social”, que dá aos agentes condição de superar as limitações pela falta de realismo da economia neoclássica, na qual ocorre plena maximização de interesses, ignorando uma série de barreiras objetivas, mas que não os

submeta ao papel oprimido pelas instituições em que se encontram na sociologia durkheimiana, por exemplo. Ao primeiro caso, Granovetter se refere como “sub-socialização” e, ao segundo, “super-socialização”. Em outras palavras, pretende-se utilizar uma perspectiva na qual os agentes possuem capacidade de se organizar e atuar politicamente junto à sociedade, gerando tensões sociais mobilizadoras com poder de mudança, estando, porém, simultaneamente, mergulhados nesta mesma sociedade com seus demais grupos e focos de tensão e acomodação permanentes.

Também Callon (2008) contribui para a construção dessa abordagem, na medida em que nega visões conspiratórias de mundo, ou simplesmente opressoras e vitimadoras de classes sociais. Fazendo-se uma livre comparação, pode-se dizer que, para o autor, não existe algo como um “horror econômico”<sup>9</sup> ou um “fetichismo de mercadoria”<sup>10</sup>, mas um entendimento de que o mundo em que vivemos é uma resultante de forças conjuntas e que, por outro lado, o mercado produz laços sociais; estes laços variam em força e grau e os indivíduos atuam através deles com base em dispositivos de mercado que, finalmente, podem gerar resultados mais favoráveis a um ou outro grupo de indivíduos. O que mais importa nessa abordagem é a eliminação de qualquer estrutura prévia que molde o mundo e a compreensão do mundo. As fronteiras entre o econômico e o não econômico são flexíveis e acabam se confundindo. Categorias analíticas como “poder”, “dominação” ou outras do gênero, não são mais que resultados de interações de indivíduos utilizando seus dispositivos de mercado e procurando firmar seus espaços. Seja por uma via intermediária entre a super e a sub socialização, seja pela atuação dos laços sociais junto aos dispositivos de mercado, sugere-se a relevância do impacto da ação individual na esfera coletiva, sem, no entanto, descartar o *feedback* da última na primeira, no interior de um processo multi-causal.

A categoria analítica central utilizada neste artigo para situar a posição, a participação e intervenção da atividade financeira nas demais atividades da vida social é a ideia de *campo*, utilizada amplamente nos estudos de sociologia econômica de Pierre Bourdieu (2005) e Neil Fligstein (2001). O segundo autor será mais utilizado como referencial para este conceito, embora o escopo aqui não seja um estudo sobre o conceito de campo em si, ou em suas diferentes abordagens, mas sua aplicação específica às finanças. Por isso, Fligstein tem mais conexão com os interesses deste trabalho, pois, por mais que este autor seja inspirado na contribuição teórica de Bourdieu, utiliza de forma aplicada a ideia de campo, numa perspectiva de ação estratégica dos indivíduos. Do ponto de vista teórico, um campo pode ser compreendido como um espaço estruturado de posições, onde agentes estão em disputa pela sua própria afirmação e influência dentro do mesmo, seguindo algumas regras e buscando atingir melhores posições e vantagens específicas. Seus limites não são geográficos, mas determinados a partir de identidades, sejam culturais, políticas etc. Como isso varia de acordo com o agente/grupo, os campos se tornam espaços dinâmicos nos quais seus participantes dispõem de potencialidades diferentes. Há inúmeros exemplos de campos possíveis, como o científico, o literário, o da moda, o da religião etc.

Em sintonia com as ideias de Granovetter acima colocadas, podemos ver o campo como uma *ordem social de nível médio* na qual os grupos presentes partilham interesses comuns (ainda que subdivididos em grupos com identidades particulares) constituindo-se, portanto, em “jogadores” atuantes num mesmo time, tão logo estejam no mesmo campo, e que têm um sistema de dominação bem identificado. Esta é uma forma de situar numa perspectiva mais pragmática, o espaço meso-econômico e meso-social

<sup>9</sup> Expressão cunhada por Viviane Forrester como título de seu best-seller de 1997.

<sup>10</sup> Expressão original de Karl Marx no primeiro livro de “O Capital”.

descrito acima. Aparece também uma noção de hierarquia dentro do campo, que é uma peça inevitável para a organização de grupos.

Qual a dimensão assumida pelo sistema financeiro na atual configuração das sociedades capitalistas de mercado? Ele se configura um *campo*, cujo interesse dos atores está em afirmar e fortalecer o poder e a dimensão dos produtos financeiros no cotidiano da sociedade. Desde sua origem, esse campo se sofisticou progressivamente, partindo das simples atividades de empréstimos bancários para os mais elaborados produtos, incluindo portfólios diversificados, pacotes de derivativos amparados em diversas cadeias de securitização<sup>11</sup>. Pessoas físicas, mesmo as menos abastadas, podem e são incentivadas a participar, partindo de mínimas quantias, no universo do mercado de capitais e no sistema financeiro de modo geral. O caso norte-americano dos derivativos lastreados em hipotecas *subprime* ilustra bem a dimensão atingida por esse campo. A cadeia de relações entre indivíduos e instituições em torno de valores financeiros, muitas vezes fictícios, mas legitimamente reconhecidos e aceitos dentro da coletividade, desperta curiosidade no sentido de compreender o porquê de tamanha aceitação e até mesmo a percepção de um certo *status* na condição de integrante do sistema financeiro.

Mas, uma vez entendendo as finanças capitalistas como articuladas dentro de um *campo*, como se conformam as estratégias e instituições mobilizadas por este campo? Em geral, o discurso relacionado à liberalização dos mercados está, em vários aspectos, conectado com o fortalecimento desse campo. No caso brasileiro, por exemplo, dentre as principais justificativas para tal discurso, encontram-se a histórica perseguição da estabilidade de preços (e do “fim” da inflação), decorrente do grau de exposição à concorrência, a política monetária na qual prevalecem elevados juros pelo Banco Central também ligada ao controle da inflação, além da própria autonomia política do Bacen, nitidamente crescente nos últimos anos. A livre mobilidade de capitais também em relação ao setor externo toma a forma benéfica de impor qualidade aos produtos nacionais (físicos ou mesmo financeiros) de um lado, e justifica também a manutenção de altos juros de outro. Ademais, circula uma espécie de consenso em torno da ideia de que uma queda abrupta dos juros poderia gerar um ataque especulativo, significando fuga de capitais, aumento imediato de preços e tensões no setor produtivo, finalmente seguido de conflitos sociais. Dessa forma surge uma quase inevitável necessidade de legitimação dos arranjos financeiros e monetários, vista como necessária para evitar conflitos sociais. Algo muito semelhante ocorre no que se refere ao uso cotidiano dos produtos financeiros, cada vez mais reconhecidos como necessidades essenciais para os padrões de vida atuais. Esta “necessidade”, ao longo das últimas décadas, foi tão bem absorvida pelos indivíduos e empresas quanto se espera de uma autêntica *habilidade social* – conceito que será discutido na sequência – neste caso, fazendo do interesse do campo, o próprio o interesse dos demais agentes e grupos.

Gerald Davis (2009a, 2009b) mostra, em estudo minucioso, a dimensão atingida pelas finanças nos Estados Unidos e sua capacidade de “remoldar” a vida social de seus habitantes. Os aspectos atingidos passam pelas mudanças na estrutura das corporações,

---

<sup>11</sup> A securitização se caracteriza por um processo pelo qual um grupo relativamente homogêneo de ativos é convertido em títulos mobiliários passíveis de negociação. É, portanto, uma forma de transformar ativos individuais relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a esses ativos para os investidores que compram estes títulos. Os títulos resultantes de securitização são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e rendimentos, a partir de um fluxo de caixa proveniente destes ativos. Na década de 1970, profissionais do mercado financeiro definiram securitização como "a prática de estruturar e vender investimentos negociáveis de forma que seja distribuído entre diversos investidores um risco que normalmente seria absorvido por um só credor. (Fonte: Dicionário de Finanças Uqbar. Disponível em [www.uqbar.com.br/dicionario](http://www.uqbar.com.br/dicionario))

o papel das securitizações, a mudança do papel exercido pelo Estado, e, finalmente, o novo ofício exercido pelo cidadão – de empregado a “investidor”. Da mesma forma, remoldam-se os laços entre famílias, corporações e governo na direção de uma estrutura financeiro-centrada. Essa mudança de paradigma, na realidade, encontra-se inserida dentro de um processo mais amplo de transição para o que o autor denomina de sociedade pós-industrial. A última se caracteriza, entre outros aspectos, pela desagregação ou fragilização da estrutura do emprego formal e pela concentração da renda e da propriedade nas mãos de poucas famílias e de intermediários financeiros. Isso não quer dizer que não houvesse problemas distributivos na sociedade industrial, mas que, pela natureza do domínio progressivo das finanças, esses problemas se acentuam com a fragilização institucional que é ocasionada e pelo fato de que a concentração de renda é uma característica inerente, não ocasional, à financeirização. São mencionadas as perdas de mais de quatro milhões de empregos no setor manufatureiro durante os anos 80 nos EUA. As finanças teriam se tornado uma “meta-indústria” na medida em que os bancos e outras instituições financeiras se consolidaram e emergiram sobre as fronteiras da indústria convencional. O espaço ocupado por essa nova atividade, que parcialmente preencheu aquele anteriormente ocupado pelas indústrias tradicionais, é representado por bancos comerciais, bancos de investimento, seguradoras, companhias de empréstimo a segmentos estudantis etc.

O redesenho causado pelas finanças na sociedade industrial, tornando-a pós-industrial, particularmente nas últimas três décadas, foi sintetizado por Davis em alguns aspectos centrais. O processo de concentração de renda materializou-se no crescimento progressivo de algumas corporações que se tornaram “gigantes” controlados por um número muito limitado de grupos e/ou famílias. Utilizando um termo muito em voga na literatura mais recente de economia industrial, o autor caracteriza as empresas contemporâneas como um grande *nexo de contratos*. Mediante este *nexo*, configura-se um novo papel para o Estado pós-industrial como um grande “contratador” no mercado de leis globais (Davis, 2009b, p.37), uma espécie de terceirização dos serviços estatais, o que, em parte, modifica sua estrutura tradicional de plena soberania e competência sobre as atividades que lhe dizem respeito. Novos laços também conectam a rotina das famílias aos mercados financeiros de um lado e causam o enfraquecimento das estruturas formais de emprego de outro, transferindo boa parte da mão-de-obra dos setores industriais para o setor de serviços, muitas vezes de natureza temporária. Desse modo, as famílias se tornam menos ligadas aos seus tradicionais empregadores e mais ligadas aos mercados financeiros, tendo inclusive, cada vez mais acessos a *sites* especializados na internet e a mecanismos eletrônicos de conexão ao mercado de capitais em tempo real. Assim, também as famílias passam a se inserir no mercado com laços mais fracos, como se mais fossem “empreendedores individuais” que trabalhadores formais. De um lado, temos o tamanho aumentado do setor financeiro e de seu espaço junto à sociedade; de outro, o padrão de mudanças culturais e habituais, impresso para viabilizar este novo espaço.

Apesar da ampla dimensão atingida pelo setor financeiro na sociedade pós-industrial e do seu caráter cada vez mais arraigado em hábitos e transações diárias dos indivíduos, os grupos à frente dessas instituições podem ser razoavelmente bem demarcados e, inclusive por isso, é que se pode caracterizar este setor como um campo. Por exemplo, numa oportunidade de estudos sobre as finanças, aberta com a crise de 2008, Fligstein e Goldstein (2009), mostram que o setor das hipotecas norte-americanas não era um mercado anônimo, apesar de sua grande faceta de acessibilidade democrática, mas em lugar disso, era essencialmente dominado por um pequeno grupo de grandes jogadores que cresciam e prosperavam largamente como resultado de sua

expansão agressiva no mercado; “famílias”, num sentido estendido da palavra, que revelaram admirável capacidade de organização e focalização de suas ações nessas últimas três décadas.

Mas, de que forma mais específica seria possível fazer valer interesses ou ações alinhadas com o campo financeiro através da rotina da sociedade? Uma tentativa de compreensão dessa dinâmica pode ser feita a partir do conceito de *habilidade social*, cunhado por Fligstein (2007) e que aqui utilizaremos amplamente:

A idéia de habilidade social é que os atores precisam induzir a cooperação dos outros. A habilidade de motivar os outros a tomar parte em uma ação coletiva é uma habilidade social que se prova crucial para a construção e reprodução de ordens sociais locais. (...) A vida social gira em torno de obter uma ação coletiva, e isso requer que os participantes dessa ação sejam induzidos a cooperar. Algumas vezes se utilizam coerções e sanções para compelir os outros. Entretanto, muitas vezes, os atores estratégicos hábeis proporcionam identidades e quadros culturais para motivar os outros. (FLIGSTEIN, 2007, p. 62)

O conceito de habilidade social oferece suporte prático para a compreensão da dinâmica intra e inter-campo, situando a ação dos atores estratégicos numa perspectiva mais efetiva, capaz de revelar um meio a partir do qual atuam para obter os resultados pretendidos. Os atores hábeis, a fim de afirmarem-se no campo, bem como afirmar o campo em que atuam no espaço social, concretizam suas ações por meio de instituições. Atores hábeis devem ser capazes não apenas de criar as instituições adequadas e afinadas com seus interesses de longo prazo, mas devem também ter capacidade de induzir à cooperação tanto dos grupos no interior do campo, como, principalmente fora do campo, atingindo a sociedade como um todo. O campo das finanças não teria condições de atingir tamanha presença na rotina dos indivíduos, famílias, governo e corporações, não fosse a geração de instituições muito bem afinadas com esse objetivo e muito bem moldadas para se aderirem satisfatoriamente ao cotidiano desses agentes. E de modo (pelo menos aparentemente) vantajoso, seja através de ágio em ações de bolsas de valores, prazos estendidos de (re)financiamento, limites flexíveis em cheque especial e cartão de crédito, disponibilização de variados sistemas de pagamento como carnês, boletos, débito automático, além de todas as modalidades de crédito etc. A participação generalizada de inúmeros membros da sociedade civil no mercado de capitais, nas aplicações em renda fixa e variável e no sistema financeiro como um todo, caracteriza-se como uma exemplar forma de cooperação, resultante da habilidade social dos agentes financeiros por meio de suas instituições facilitadoras. A habilidade de “induzir à cooperação entre os atores ao definir os interesses e as identidades coletivas, permite o surgimento e a reprodução das instituições” (FLIGSTEIN, 2007, p.67). A geração de identidades coletivas é uma peça chave na operação dessas habilidades.

O mercado de capitais, sobretudo nos países em que possui maior expressão, cresceu fortemente baseado num discurso que enfatiza o caráter democrático e participativo que constitui sua própria razão de ser. Essa característica de arraigamento cultural no cotidiano da sociedade é condição *sine qua non* para a afirmação do campo. As concepções da sociedade sobre temas relacionados aos interesses do campo muitas vezes se tornam lugar comum. Como se ganha dinheiro? Certamente existe mais de uma resposta para essa pergunta, mas, pelo menos em uma delas, seguramente figurará o mercado de capitais. Dezenas de cursos, programas de capacitação e aprendizagem sobre bolsa de valores, disciplinas oferecidas nas universidades etc., se voltam a esse tema, tendo como objetivo precípuo multiplicar volumes financeiros. Nada disso porém ocorreria se não fosse de fato possível, pelo menos em alguns casos, ganhar muito

dinheiro! O que significa que não se trata aqui de rotular o sistema financeiro dentro de uma visão meramente conspiratória, sob a qual estariam submetidos os cidadãos, friamente manipulados em função de interesses dominantes. Antes, é característica dos atores hábeis levar seus interesses ao encontro dos interesses coletivos, criando identidades e gerando instituições fidedignas. É essa junção de interesses, inserida na estratégia habilidosa e materializada através de instituições adequadas, que vem afirmando a permanência exitosa do campo financeiro.

Não se pretende induzir esta discussão para um eventual juízo de valor sobre a prevalência das finanças ou da indústria tradicional no cenário social, nem sobre qualquer mérito intrínseco de uma em detrimento da outra (e vice-versa), na medida em que, é perfeitamente possível abordar esta questão no escopo da própria lógica de valorização do capital, tornando suas partes inseparáveis se olhadas de uma perspectiva mais ampla. Deste ponto de vista, torna-se pouco convincente alguma abordagem meritória que oponha as duas categorias, uma vez reconhecido um processo histórico de expansão do capitalismo. Ademais, a redução **relativa** do peso industrial, no sentido da indústria tradicional, poderia ser compensada pelo peso de atividades não tangíveis, todavia, cada vez mais reconhecidas no cálculo da produção nacional, dentre as quais se incluem as atividades virtuais através da internet e as atividades financeiras. A exploração das finanças capitalistas dentro da sociologia dos campos pretende-se útil como uma perspectiva de análise possível que foge tanto das abordagens conspiratórias quanto das estritamente liberais de mercado. É um campo claro, bem delimitado, que induz à cooperação social e se legitima e fortalece desta forma, porém não sem estar sujeito a permanente tensão mobilizadora dos demais campos, como até mesmo o da indústria tradicional. Exatamente por isso, o esforço do campo financeiro não é de sobreposição, mas de busca de sinergias que o fortaleçam. Porém, a sutileza deste processo aparece quando, ao somar forças ao campo financeiro (e obter vantagem nisso), os demais campos reduzem seu papel ou poder de barganha relativos na sociedade. É assim que se engendram as crises financeiras e é neste sentido que o fortalecimento do campo financeiro cria um distanciamento sutil e progressivo do setor real das economias, ensejando a importância de seu estudo.

### 3. O Campo Financeiro

Roberto Grün (2011, 2013) observou que um número considerável de hábitos e instituições não foram criados com outra motivação que não a disputa pela constante afirmação das finanças sobre outras esferas do capitalismo contemporâneo e, em Grün (2010), chegou a propor a ideia específica de um campo financeiro. A discussão do autor é um pouco mais ampla do que a que se encontra aqui proposta, envolvendo a lógica da governança corporativa, mas é perfeitamente complementar. Nela, o mercado, por exemplo, passa a ser visto como um espaço além do econômico, no qual as relações entre empresas e demais esferas sociais se dão no interior de uma ordem cultural que sustenta a esfera financeira. Todos esses agentes, em conjunto, se veem como interessados na gestão ou desenvolvimento de temas ou situações comuns, que lhes identificam e que, ao mesmo tempo, identificam os mesmos com os interesses do campo financeiro. A governança corporativa já é um estágio além da situação pura de habilidade social no interior de um campo. A última, aqui defendida, embora enseje a convergência entre o interesse dos agentes e do campo, não chega ao ponto de incorporar esses agentes numa luta social declarada, numa soma de forças em prol de uma causa, numa governança comum e integrada. Na governança corporativa, um horizonte de mais longo prazo passa a valer, em benefício da sociedade, ou na redução

dos malefícios que possam ser causados a ela. Por exemplo, ao comparar a atuação dos fundos de pensão nos governos FHC e Lula, Grun (2013) observa que, no primeiro, aqueles eram uma espécie de “financistas profissionais” e no segundo, ao terem seus recursos mais direcionados para financiar o investimento em infra-estrutura e desenvolvimento, se viram domados para causas mais interessantes à sociedade. Emendas e projetos de lei foram fatores necessários para garantir essa mudança, em conjunto com a demanda de diversos setores sociais. Um campo no qual a governança corporativa tem apresentado muita visibilidade é o ambiental, no qual as ações de sustentabilidade reúnem representantes da sociedade civil, empresas, governos etc. No Brasil temos exemplos representativos de instituições bancárias como Bradesco e Itaú, envolvidas em projetos ligados tanto à responsabilidade social como à ambiental.

A responsabilidade empresarial, a contenção do risco moral, a satisfação à sociedade acerca da dimensão e impacto das ações planejadas são elementos muito presentes nas abordagens de governança corporativa e, para que ocorram, contam com uma cadeia de intermediários em vários níveis, capazes de fazer o controle e fiscalização das ações em questão. No que diz respeito ao campo financeiro, são igualmente necessárias ferramentas culturais (capital cultural, para usar uma categoria de Bordieu) que se coloquem a postos em torno da dominação financeira. Este é um jogo dinâmico no qual a permanência do campo depende da aquisição de legitimidade social do mesmo. Por outro lado, quanto mais bem constituído o campo, maiores as habilidades sociais de seus agentes, maior a sintonia entre os interesses individuais e coletivos e maior a legitimidade adquirida, esta mesma, sendo o maior objetivo do “jogo”. Num cenário de governança corporativa, a disputa central não é sobre a dominância do campo em si, mas sim na **forma** como ela se dá, sobretudo de que forma ela distribui suas perdas e ganhos relativos. Uma recente entrevista do economista do Bradesco, Octávio de Barros, ao sítio *Brasil Econômico*, é altamente representativa da importância da governança corporativa para a manutenção do campo financeiro. Nela, o economista diz que “para além do ajuste fiscal, deve-se adotar uma cultura de governança, que vai desde a governança fiscal e orçamentária, à governança das empresas e dos bancos públicos, passando pela gestão das cidades e dos sistemas de saúde e educação”<sup>12</sup>.

Dentro deste contexto, há exemplos práticos que evidenciam as habilidades sociais do campo financeiro. O próprio Grun (2013), trazendo um exemplo mais ou menos recente da história brasileira, aponta duas diferentes visões da sociedade sobre o banqueiro Daniel Dantas. A mesma pessoa, segundo o autor, foi vista pela sociedade de duas formas muito diferentes, dependendo das disputas que envolviam o campo financeiro e seus objetivos de curto prazo:

Para os apoiadores de Lula, ele se tornou a encarnação do capitalismo selvagem a ser combatido sem tréguas, enquanto para os apoiadores do processo de privatização conduzido por Cardoso ele passou a ser considerado o melhor exemplo de empreendedor arrojado e moderno, que não se dobra diante dos obstáculos criados pela “persistente burocracia do capitalismo cartorial que herdamos dos colonizadores ibéricos” (p.197)

Podemos trazer aqui um exemplo mais atual no Brasil. A disputa envolvida entre um tipo de política econômica inclusiva e sua “sustentabilidade” a médio prazo. Existe um entendimento de que estímulos ao consumo, elevação de salários reais etc.,

<sup>12</sup> A entrevista completa pode ser vista no link: <http://brasileconomico.ig.com.br/brasil/2015-04-13/isolado-o-brasil-precisa-ousar-affirma-o-economista-octavio-de-barros.html>

pressionam a inflação, requerendo, cedo ou tarde, um ajuste para mais nas taxas de juros. A saída com elevação dos juros, entretanto, não é nem a única, nem necessariamente a mais eficaz para o diagnóstico inflacionário brasileiro atual. É, todavia, a mais consagrada e conhecida, não simplesmente entre o corpo técnico do governo, mas, curiosamente, entre a maior parte da população informada. Todavia, se nos permitirmos uma observação rápida sobre esta saída para a inflação, é imediata uma ambiguidade: de um lado a necessidade de um ajuste é amplamente divulgada quando o governo alega não ter mais como arcar sozinho com os custos de uma política inclusiva; de outro lado, o mesmo governo, ao aumentar de juros, eleva os custos de carreamento da dívida pública, portanto sobrecarregando suas contas. A evidência mais inquestionável do poder de persuasão do campo financeiro no Brasil sempre foi, com certeza, a prática de taxas de juros em níveis sem comparação com países em condições econômicas semelhantes. Curiosamente, a própria sociedade civil entende que se trata de algum tipo de remédio amargo, porém inevitável. Sem muito esforço, o discurso financista ressurgiu com a moldagem cognitiva apropriada, amparado pelo argumento de responsabilidade e seriedade associado ao contexto inflacionário. Por outro lado, a inflação quando sobe, nos cenários de política inclusiva, na verdade carrega muito do repasse do custo salarial da própria política redistributiva, ou seja, evidencia aí um conflito distributivo, que ao fim e ao cabo, volta a recolocar as perdas para a classe trabalhadora, com os preços maiores deprimindo os ganhos salariais. Este olhar identifica não apenas um conflito distributivo, mas a existência de uma escolha em jogo, em favor de uma(s) das partes envolvidas. A disputa cultural e ideológica travada pelo campo financeiro se rerepresenta em novas habilidades sociais, entregando o seu discurso como o melhor possível para dar conta da situação. Nesse espaço, a crítica que apela para a reinclusão social, é apresentada como irresponsável ou até mesmo irracional diante do quadro aparente, o que a deslegitima. A força da narrativa e das habilidades sociais dentro de um campo bem articulado pode ser resumida novamente em Grun (2010):

...como quaisquer outros campos, o financeiro, antes de qualquer coisa, e prioritariamente, produz sentido. É esse sentido que permite a acumulação de riquezas e confere legitimidade e, portanto, estabilidade, para os ganhos econômicos. E, finalmente, a identificação do campo financeiro com o campo do poder é uma boa medida da capacidade de fazer espriar esse sentido ali produzido pela sociedade e assim produzir a hegemonia das finanças, da qual a opulência dos financistas é uma consequência, e não a causa. (...) É a teoria moderna da metáfora vai nos ajudar a entender como a habitualidade do uso desse enquadramento cognitivo nos predispõe a aceitar as receitas sociais e a pregação política inspirada na cultura dos mercados financeiros (p.259)

Tal concepção de enquadramento cognitivo, mostrado no trecho acima, revela, a partir de uma perspectiva teórica da sociologia das finanças, aquilo que se observa empiricamente nas palavras do economista do Bradesco, evocado em sua entrevista referida anteriormente neste artigo (ver nota nº5).

A dotação de habilidade social é o micro-fundamento sociológico mais importante, do ponto de vista prático, para a expansão do campo. A passagem abaixo, exemplifica claramente a atuação estratégica das habilidades sociais no campo financeiro:

De um espectro mais amplo trata-se de um “exercício político” para “ganhar” a opinião pública, pois tudo indica que é com essa finalidade que os representantes dos bancos e dos grupos econômicos “utilizam” sistematicamente os veículos de comunicação para dialogar com o público

formador de opinião. Muito embora seja visível que estejam trabalhando para defender os seus interesses estes se apresentam como defensores dos interesses de toda a população dentro da lógica de que suas propostas são as melhores que a sociedade pode ter. Esses elementos podem estar sustentando a “elaboração de uma ideologia concebida para ocultar ou disfarçar os interesses do capital financeiro no processo global de acumulação e ajuste, e apresentá-los como voltados para o interesse da humanidade em geral.” (FERREIRA, 2005, pp.96-97).

É bom lembrar que os diversos campos se mantêm em permanente tentativa de ocupação de espaços na arena social e a mera predominância de um deles, não garante uma condição de estabilidade nesta posição. Ao contrário, as tensões quase permanentes na arena social, sugerem e até impulsionam novas estratégias e habilidades dos campos, seja na conquista, seja na manutenção de seus espaços. São reunidos nisso, tantos intermediários culturais quanto sejam necessários, acumulando capital simbólico e cultural que justifiquem cada vez mais a centralidade dos produtos financeiros. Por isso, pode-se dizer que a atual condição de penetração da esfera financeira na vida social reflete-se nas inovações e reinvenções de produtos financeiros (ou monetários) tornados interessantes para a “sobrevivência” no século XXI. Todo o esforço de “colonização cognitiva” precisa ser mantido constantemente para viabilizar a continuidade e a escala atingida e frequentemente ameaçada. Nesse sentido, Minella (2003) demonstra que a tese de hegemonia financeira é uma realidade, mas é também parcialmente frágil na medida em que “o exercício da mesma está relacionado com a maior ou menor liquidez de capital dentro do sistema... quando a disponibilidade de capital diminui, este poder hegemônico se faz sentir mais claramente”. (FERREIRA, 2005, p.82). Foi provavelmente o que ocorreu na determinação da crise financeira de 2008: quando a liquidez financeira dos mercados começou a “secar”, as ações de salvaguarda do campo financeiro foram detonadas de forma notória.

Davis (2009b), por exemplo, mostra que a crise de 2008 foi uma crise de instituições econômicas e não simplesmente uma crise financeira, principalmente, na medida em que as finanças permeiam cada vez mais a vida econômica dos indivíduos e famílias. Numa crise de instituições, vislumbra-se a possibilidade de mudanças de comportamento e eventuais rupturas nas formas de interação social. Este processo é delicado e importante pois pode implicar na reconfiguração da estrutura dos campos. Pessali e Dalto (2010) e também Silva (2010) esclarecem tal importância basicamente através de duas categorias de análise: os estímulos individuais de um lado e a capacidade de adaptação a novos ônus/benefícios de outro lado. Uma nova instituição (ou um novo conjunto delas) não se torna solidamente assimilada pela sociedade, senão através de um robusto movimento de persuasão, aculturação e internalização de suas características na rotina dos indivíduos. A garantia de sucesso depende do poder de persuasão e capacidade de mobilização do campo que empreendeu ou desafiou a configuração anterior. A reconfiguração da estrutura dos campos sociais ocorrerá principalmente, por meio de novos hábitos e valores adquiridos a partir da alteração institucional. “Em geral, quanto mais antigo o hábito, tanto mais inquebrantável; e quanto mais um determinado hábito coincidir com os costumes, tanto maior a persistência com que se fixará.” (VEBLEN, 1965a, p.108, *apud* SILVA, 2010, p.298). Assim, podemos dizer que os hábitos e instituições ajudam a firmar o campo, mas o campo atua criando os hábitos e instituições. Ao que tudo indica, a coalizão de poder que vem mantendo a prevalência do campo financeiro nas relações econômicas e suas relações sociais subjacentes, tem sido capaz de manter instituições congruentes entre si e propícias a estabilizar as expectativas dos agentes, no período pós crise.

A manutenção do campo, de um lado exige criatividade para inovar nos produtos financeiros; a disseminação excessiva desses produtos e o excesso de liquidez no mercado que a acompanha, gera, por outro lado, instabilidade para a própria hegemonia financeira. No caso das hipotecas dos EUA por exemplo, podemos dizer que a operação genuína gerada a partir de bancos de investimento tornou-se infinitamente menor do que as operações secundárias lastreadas nas hipotecas originais. Pacotes de ativos, portfólios contendo frações de títulos hipotecários bastante diversificados para minimizar o risco, multiplicaram-se gerando novos e novos ativos que, por sua vez, eram negociados entre os bancos com base em dinheiro emprestado, e geravam ganhos de capital, por sua vez reutilizados, para novos empréstimos ou financiamentos imobiliários. O risco era alto, apesar das excelentes avaliações do mercado, mas a propensão ao risco era também alta, pois a estratégia de rolagem da bolha de ativos se dava principalmente através de dinheiro emprestado, de forma que esse risco era transferido para outro agente. Nas palavras de Davis (2009a), o estilo americano de se fazer bancos de investimento<sup>13</sup> sucumbiu vítima do seu próprio sucesso (p.131). Para se ter uma ideia, em 2005 os negócios com hipotecas movimentavam cerca de 400.000 corretores especializados, um número de empregos maior do que toda a indústria têxtil americana. (Davis, 2009a, p.144).

#### 4. Campo financeiro e Estado

São cada vez mais frequentes as críticas que colocam em dúvida a própria utilidade social dos mercados financeiros, uma vez que este tipo de operação parece muito mais voltado para sua própria retro-alimentação (e seus ganhos) do que às funções em virtude das quais ele existe. (MAGALHÃES, 2010, p.28)

O *caput* do Artigo 192 da CF estabelece dois grandes objetivos para o Sistema Financeiro Nacional (SFN): promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade. E embora não se possa dizer que o SFN cumpra sua missão constitucional, ele tem crescido e acumulado capital, o que pode ser evidenciado por indicadores como o PIB das instituições financeiras (IFs) e a rentabilidade dos bancos brasileiros, que, desde antes da crise internacional, já superava a dos norte-americanos. (IANONI, 2010, p.174)

O último autor citado acima realizou um rico apanhado na literatura para demonstrar um lugar de destaque do sistema financeiro no cenário brasileiro principalmente após o Plano Real. O objetivo maior é mostrar a relação entre o avanço dessas instituições e o avanço do poder das mesmas, bem como sua relação com outros domínios do poder, como o Executivo e o Legislativo nacionais. Essa relação nos é particularmente interessante, pois no trabalho de Fligstein (2007) constam também os Estados, os processos políticos em geral e o poder, como regras e recursos formando bases sobre as quais os atores hábeis desenvolvem seus jogos. Note-se como, novamente, reaparece a ideia de governança corporativa para a manutenção do campo. Mas enfim, são estudadas por Ianoní (2010) quatro linhas de defesa sobre o tema, que merecem ser mencionadas aqui.

A primeira visa “avaliar a capacidade que têm os mais poderosos para fazer com que as decisões/não-decisões tomadas atendam às suas expectativas” (p.175), e é utilizada para justificar a não-regulamentação do artigo 192 da citação acima. A segunda, da condução centrada no Executivo, relaciona-se com a questão da legitimação

<sup>13</sup>Os bancos de investimento foram as instituições oficialmente utilizadas para as transações com hipotecas e ativos imobiliários.

social já mencionada, na qual o SFN mantém estreita relação com o poder Executivo a fim de respaldar politicamente seu desenvolvimento, apoiado na autoridade deste último. A autonomia do Banco Central e a concentração bancária, resultante de mudanças regulatórias conduzidas pelo governo, aparecem como manifestação deste tipo de estratégia. A terceira é a hipótese do presidencialismo de coalizão que se refere à dinâmica das relações entre o Legislativo, o Executivo e o Banco Central. Esta linha mostra uma supremacia da política monetária sobre as demais políticas do governo a partir de 1994, desde que também se modificou a relação da autoridade monetária com o Legislativo, mudança essa que proporcionou grande acréscimo de autonomia para a primeira. A última linha constitui a hipótese da captura, formalizada originalmente por Bresser Pereira<sup>14</sup>, segundo a qual o Estado brasileiro, em especial o Bacen, estariam capturados por uma coalizão política beneficiada pelos mais altos juros reais do mundo e pelo câmbio sobrevalorizado. Esta coalizão seria composta por rentistas, instituições financeiras, o grande capital investido nos serviços públicos e as empresas multinacionais.

Ferreira (2005) mostra outras formas, bastante concretas, capazes de exemplificar e justificar a ideia de captura do Estado brasileiro pelo sistema financeiro. O ponto mais essencial deste trabalho está na relação de dependência do Estado face aos bancos, uma vez que o financiamento, o refinanciamento e rolagem da dívida pública são feitos junto aos bancos. Criou-se com isso uma classe de rentistas que passou a absorver parte das receitas do Estado através da dívida pública. O negócio se tornou tão rentável que significou, em muitos momentos, uma fonte de receita maior do que aquela gerada pela própria atividade fim dos bancos: as operações de crédito<sup>15</sup>. Mais do que isso, uma vez que essas instituições controlam grande parte dos ativos do sistema financeiro, exercem hegemonia financeira e criam constrangimentos ao processo decisório do governo já que o mesmo necessita dos bancos para financiar seus déficits. A concentração dos ativos do governo junto aos bancos confere, a esses últimos, poder para determinar, indiretamente, as taxas de juros e o prazo dos títulos. E assim, acabam também por tornar as políticas fiscal e monetária (e até cambial, uma vez que grande parcela dos títulos tem sua remuneração indexada ao câmbio) parcialmente “presas” à relação de dependência com os bancos. Detendo poder sobre o dinheiro, o sistema financeiro acaba detendo também considerável poder sobre o Estado e, nas palavras do autor, “transforma poder econômico em poder político”.

A pesquisa de Ferreira também constatou outras formas de captura. Constam aí, o exercício de lobby das instituições financeiras junto aos poderes Legislativo e Executivo, por meio das associações de classe do setor bem como financiamentos de campanha de candidatos com projetos sintonizados com os objetivos dessas classes. Foi constatada também uma significativa incidência de casos em que ocupantes de cargos públicos importantes (sobretudo Banco Central e outros ligados à política monetária) estavam ou estiveram vinculados a outros cargos junto a instituições financeiras, o que significa que boa parte dos detentores da dívida pública controlavam também o volume e taxa de juros dessa mesma dívida. Esse último exemplo demonstra a complexidade e profundidade da estrutura de poder erigida pelo campo financeiro. Talvez uma outra

<sup>14</sup> Por exemplo em “Sociedade civil: sua democratização para a reforma do estado.” In Luiz Carlos Bresser-Pereira, Jorge Wilhelm e Lourdes Sola, orgs., *Sociedade e Estado em Transformação*. UNESP/ENAP, 1999: 67-116.

<sup>15</sup> O próprio autor revela que nas décadas de 1980 e 1990 os lucros dos bancos se originaram principalmente de receitas não operacionais. Somando-se isso ao fato de que o maior percentual dos títulos públicos encontra-se em poder dos bancos (em 2002 foram 67% do total, sendo que 61% do total da dívida desse ano estava indexada à taxa de juros SELIC), pode-se perceber a dimensão do poder econômico e político dessas instituições. (Ferreira, 2005, p.43)

evidência interessante, que merece ser levantada aqui, seja a forma como é calculada a taxa Selic. Dentre outros, há na ponderação do cálculo, um componente que diz respeito à expectativa de inflação futura por parte dos agentes do mercado, quais sejam, executivos, gerentes, gestores do mercado financeiro etc. Assim, expectativas de elevação da taxa de inflação redundam em um aumento da taxa Selic, o que garante a elevação dos ganhos do mercado financeiro, constituindo-se num caso claro de captura do Estado por interesses privados.

Davis (2009a) constata algo muito semelhante nos EUA. Segundo o autor, os bancos de investimento daquele país estão entre os maiores financiadores de campanhas políticas, ao mesmo tempo em que os ocupantes de cargos destacados em instituições como o *Goldman Sachs* também ocuparam posições políticas importantes como, por exemplo, na Secretaria do Tesouro das administrações Clinton e Bush (p.122). Certamente não se trata de coincidência, mas estes fatos corroboram-se mutuamente e atentam para a ação estratégica desses agentes.

Mas, como encontrar coesão entre realidades diferentes como são os casos de Brasil e EUA dentro da arquitetura do mercado financeiro internacional? O ponto que merece ser enfatizado está na afirmação da tese da captura do Estado pelo sistema financeiro na maioria dos países do mundo. Já mostramos que os “donos da dívida”<sup>16</sup> no caso brasileiro são os principais bancos nacionais e que, entre outros fatores, isto resulta em poder político capaz de tornar o Estado frequentemente refém das diretrizes financeiras. Com base neste fato, não parece curioso observar que, tão logo disparada a crise nos EUA, prontamente o governo tenha mobilizado desmedidos esforços<sup>17</sup> para proteger os principais agentes envolvidos?

Schneiberg e Bartley (2009), por exemplo, apontam aspectos “sedimentados” no pensamento coletivo sobre o mercado financeiro, quais sejam, seu caráter global, sua integração com os demais setores da economia, sua organização firmada e voltada para o lucro e o processo de securitização. De certa forma, essas características são muito bem aceitas pela sociedade em sua maioria. Todavia, o que não costuma ser destacado nem debatido no cotidiano da sociedade, são suas consequências em relação aos demais setores, mercados ou grupos de pessoas. Então, por um lado, a sociedade se acostumou a considerar “inevitável” a dimensão atual das finanças para sustentar um mundo globalizado, mas, por outro, não se acostumou a vincular essa dimensão a um perverso resultado sobre a distribuição da renda no mundo.

Essas duas últimas ideias (relação do Estado com o setor financeiro e dimensão consagrada das finanças no mundo globalizado) demonstram que a dinâmica do campo financeiro não tem a ver exatamente com a ideologia de desregulamentação ou de liberdade dos mercados, mas com uma lógica mais própria de favorecimento do campo na estrutura distributiva dos países capitalistas. Especificamente, o discurso liberal para garantir a quebra das barreiras internacionais e domésticas à livre fluência dos recursos financeiros nos mercados de capitais, bem como a incorporação de várias camadas da sociedade nesses mercados para robustecer o campo de um lado; e a atuação de Estado e instituições de salvaguarda de outro lado, nos momentos de instabilidade e de crise. Isto porque a ideia de mercados totalmente livres é benéfica para os setores ou firmas que já estão bem estruturados e maduros. Nesse caso, a exposição à concorrência os coloca em posição de vantagem. Quando um setor, entretanto, ainda não se encontra maduro, ou se encontra em crise por algum motivo, a exposição à concorrência só possui efeito ainda mais destruturante sobre o mesmo. Tais fatos e discursos não têm, portanto, nada de

<sup>16</sup> Expressão cunhada por Ferreira (2005) como parte do título de sua dissertação de mestrado.

<sup>17</sup> Chama atenção o pacote de 700 bilhões de dólares anunciado pelo governo dos EUA para salvar os bancos em 2008.

incongruente entre si, mas se justificam plenamente quando situamos as finanças dentro de uma coalizão de poder estruturada no conceito de campo. Com isso, o suposto modelo de pensamento dominante, na verdade, nada mais é do que um resultado da interação dos campos e da geração de instituições, normas e padrões de conduta, típicos de uma forma de organização da sociedade, compatível com um equilíbrio específico dos jogadores.

## 5. Campo financeiro e outras esferas

A capilaridade de inserção das finanças nos mais diversos setores da vida moderna gera relações duvidosas com as instituições que as apoiam. Por isso, além do Estado, torna-se particularmente interessante investigar a relação do campo financeiro com seus agentes reguladores (ou com papéis associados à regulação). A solidez dos mercados financeiros, já antes da crise de 2008, vinha sendo apontada como altamente questionável por muitos autores. E o episódio da crise eclode neste cenário como emblemático dessa falsa solidez. Por isso, vale a pena utilizar novamente este episódio de crise como exemplo pertinente. A duvidosa relação entre as instituições financeiras e as agências de *rating* que lhes conferiam ótimas avaliações de risco junto ao mercado revela a fonte deste problema da regulação. Tais agências eram contratadas e pagas pelas próprias instituições passivas de avaliação, configurando-se então uma espécie de relação de poder das últimas sobre as primeiras. Caso as agências se negassem a conferir boas notas na gradação de risco, estavam sujeitas a perder a preferência dos bancos e instituições financeiras que afinal sustentavam parte de sua atividade. Ademais, a reputação das agências passou a ser medida também pelo sucesso financeiro de seus clientes (Magalhães, 2010). Vê-se por aí, que a concepção de captura se expande também a outros setores e instituições sociais.<sup>18</sup>

Parece útil um rápido exercício contra-factual neste momento. Se as avaliações de risco tivessem sido, porventura, bem mais baixas, seria esperado um também menor grau de alavancagem nesse mercado. Como as crises financeiras são, em geral, proporcionais ao excesso de alavancagem, típico da formação de bolhas, este cenário alternativo poderia ter até mesmo evitado a crise. Em outras palavras, foi a existência bem estruturada de um campo financeiro, uma das causas de sua própria crise, uma vez que o inegável sucesso que atingiram os produtos financeiros na dinâmica global fez com que os mesmos fossem cada vez mais negociados, utilizados em grande escala, e, dada sua frágil sustentação, fica patente a potencialidade da crise, como de fato ocorreu. Ao mesmo tempo, justamente por ser um campo robusto, é fortemente capaz de se reconstruir, o que foi feito após a crise. Para o bem ou para o mal, torna-se inegável a conexão da existência da crise com a constatação do campo e este é um ponto importante.

Poon (2009), inclusive, aponta as próprias agências de *rating* como parte de uma das causas centrais da crise. O desenvolvimento do mercado financeiro norte-americano engendrou uma tecnologia de cálculo estatístico de risco por meio de softwares automáticos, capazes de gerar produtos financeiros combinados, nos quais um conjunto de papéis têm seus riscos infinitamente diluídos quando combinados com uma série de

<sup>18</sup> Uma visão alternativa desta ideia, com uma bem construída crítica a partir de uma perspectiva mais antropológica dos mercados financeiros, pode ser encontrada em Mackenzie (2011). Esta perspectiva procura enxergar o sistema financeiro “de dentro”, em contraposição à condição externa do cientista social que aponta os “erros” do mercado financeiro, como se ele próprio, cientista social, não estivesse também sujeito a erros. Esta abordagem de Mackenzie, por ele mesmo denominada, no original, *evaluation culture of financial markets*, não se coaduna muito com a do presente texto mas merece ser sublinhada como alternativa válida.

outros papéis com diferentes níveis de risco. Mas a proliferação desses novos aparatos de cálculo precisava de alguma certificação de sua segurança e, nesse momento, as agências de avaliação de risco passam a desempenhar um papel fundamental. Assim a expansão dos produtos financeiros e das agências caminhavam juntas e o êxito de um dependia da expansão do outro. Isso gerou toda uma infra-estrutura especializada em minimização de riscos, mas ao mesmo tempo, aumentou imensamente o tamanho da bolha financeira. Foi assim que a proliferação dos clientes “não-prime” os transformou em *subprimes*, elevando sua categoria, de excluídos ao investimento, para grau de investimento com retorno elevado. Essa análise ratifica não apenas a relação entre o sucesso do campo financeiro e as suas crises, mas que este sucesso é também um de seus instrumentos para captura de outros agentes / instituições.

Para Schneiberg e Bartley (2009), a questão não se resume à relação de dependência das agências com seus clientes, para a qual a solução se daria por políticas de autonomização e de exposição à concorrência<sup>19</sup>. Isto porque, a natureza da atividade exercida pelas agências exige uma relação de conhecimento e livre trânsito das mesmas dentro do campo, isto é, algum grau de contato com seus jogadores, a fim de desenvolver condições de aferir um julgamento adequado das reais condições e riscos da empresa avaliada. No caminho para encontrar uma medida que elimine a cooptação de um lado, mas permita a circulação de informações e relações necessárias por outro lado, o autor defende a necessidade de uma mudança do paradigma político-cultural que estabelece as relações entre as partes envolvidas; existem questões de comportamento que precisam ser revistas ou repensadas à luz dos propósitos **sociais** a que verdadeiramente se destina a atividade das agências de *rating*. Essas reflexões merecem atenção, pois nos despertam para o significado profundo envolvido numa mudança da posição relativa dos campos com base em valores socialmente mais conscientes. Marandola e Sinclair (2014) por exemplo, sugerem a necessidade de ideias integradoras envolvendo uma espécie de governança corporativa, por meio de um sistema de regulação mais largo e mais profundo que contemple um entendimento endógeno do funcionamento de instituições como as agências de avaliação de risco. Somente quando devidamente compreendida a lógica interna dessas instituições (conciliando os objetivos das agências com os objetivos sociais de sua atuação), fugindo da análise normativa de como elas “deveriam” funcionar e entendendo como elas de fato podem funcionar, é que se torna possível incorporá-las com adequação e eficiência a um sistema robusto de regulação financeira.

Muito embora boa parte da literatura aponte para um compromisso dos bancos com transparência e eficiência na regulação, na prática não há consenso nem clareza nisso. Segundo Magalhães (2010) “a influência política dos bancos sobre o governo é uma das formas de enfraquecimento do sistema de regulação” (p.40). Este argumento corrobora as hipóteses mencionadas de condução centrada no Executivo e de captura. Regulação e transparência seriam de se esperar, mas os fatos podem levar a concluir que a perpetuação segura do campo dentro de uma margem de garantia talvez não permitisse muito rigor nesses dois quesitos. Com efeito, a regulação até existe, mas de forma bastante viesada. Novamente, o mercado de hipotecas norte-americano é um ótimo exemplo para ilustrar isso. Fligstein e Goldstein (2009) revelam que a origem desse mercado não se encontra no jogo da livre iniciativa financeira, mas no próprio governo federal, cujas iniciativas desde a década de 30, mas principalmente após os anos 60, buscavam estimular o mercado imobiliário. Diversas formas de regulação se alternaram

<sup>19</sup> A autonomia poderia ser adquirida tornando as agências públicas ou ainda envolvendo uma terceira parte no processo cuja função seria de regular a atividade das agências. A exposição à concorrência, através de um maior número de agências operando no mercado.

e foram parte constituinte desse mercado, ao contrário da concepção de que as mesmas poderiam inibir ou impedir o melhor funcionamento do último. A ação do governo se deu paralelamente à ação dos bancos regulando, criando e moldando o mercado financeiro. Foram criadas agências e entidades objetivando garantir as hipotecas contra os riscos de insolvência e ao mesmo tempo, estruturadas de forma a não comprometer o governo federal com grandes déficits<sup>20</sup>. O governo, assim, deu o suporte necessário para assegurar a proliferação dos produtos financeiros, sem o qual, seria muito difícil esperar tamanho crescimento e penetração desses produtos no cotidiano da sociedade, bem como sua concentração num número cada vez menor de grandes bancos. Os negócios se multiplicaram.

A despeito do aparente descontrole desses negócios, a confiança na estabilidade do mercado e nos mecanismos de proteção ao risco parece não ter sido abalada. Seguramente, o conhecimento do respaldo do governo particularmente sobre esse mercado contribuiu para estabilizar uma parte das expectativas. Além disso, a maior propensão ao risco também ocorreu em função de que os bancos gozaram de imensa facilidade para tomar empréstimos a taxas de juros próximas de zero, medida anunciada pelo banco central americano no ano de 2001. Foi este dinheiro de empréstimo, a alavanca utilizada pelos bancos para promover novos empréstimos no mercado de hipotecas. O *spread*<sup>21</sup> nestas operações era altamente convidativo. Com tamanhas vantagens faltava apenas encontrar número suficientemente grande de clientes para ceder os créditos imobiliários. Foi então aí que entraram os clientes *subprime*.<sup>22</sup> Portanto, os autores nos apresentam argumentos suficientes para deduzir sobre a **decisiva participação do governo** dos EUA nesse mercado, encorajando bancos e instituições financeiras a expandir seus negócios e protegendo-os dos riscos envolvidos. A convivência dual entre liberdade dos mercados e intervenção do Estado fez-se perfeitamente compatível, a partir de dispositivos de ação que variavam com as circunstâncias e favoreciam em última instância o fortalecimento do sistema financeiro; aquilo que Fligstein e Goldstein chamaram de “forma passiva de captura regulatória”, conforme destacado:

Regulators facilitated the creation of this structure in many ways. They helped pioneer the instruments and they supported the market by creating GSE which offered governments guarantees to mortgage investors. They passed friendly legislation whenever the industry asked for it. Most importantly, they declined to intervene into the markets almost under any circumstances. They did so trusting that the bankers knew what they were doing. We would argue that this was a kind of passive form of regulatory capture. (FLIGSTEIN e GOLDSTEIN, 2009, p.36)

A partir das considerações desta seção, percebe-se que a ideia de captura ganha um significado mais amplo, se estendendo para além de uma relação apenas com o Estado, mas utilizando-se também desta, podendo, potencialmente, aplicar-se para qualquer instituição ou setor cuja atuação interfira diretamente na trajetória e nos resultados esperados sobre as ações do campo considerado.

## 6. Comentários finais

<sup>20</sup> Dentre as instituições mais importantes destacam-se a Federal National Mortgage Association conhecida como *Fannie Mae* e a Federal Home Loan Mortgage Corporation, conhecida como *Freddie Mac*.

<sup>21</sup> Diferença entre a taxa bruta de retorno dos ativos e o custo para financiá-los, incluindo despesas incorridas pela entidade emissora.

<sup>22</sup> Ainda segundo Fligstein e Goldstein (2009), no ano de 2006, os empréstimos para “hipotecas não convencionais”, que incluem os clientes *subprime*, chegaram à casa dos 70% (p.24).

Este trabalho apresentou uma sugestão interpretativa para o significativo peso da esfera financeira na vida social nos anos recentes. Buscando na sociologia econômica uma conexão com as finanças contemporâneas, buscou costurar alguns conceitos como poder, instituições, cognição e cultura, no interior de um processo de afirmação e manutenção de campos e fazendo uma proposição particular acerca da existência de um campo financeiro bem desenvolvido. Esses conceitos foram apresentados como forças sociais com influências recíprocas que geram uma fonte para a dinâmica dos campos. No caso em questão, reafirma-se culturalmente a necessidade e importância do consumo dos produtos financeiros na atualidade, remoldando parte da vida social contemporânea. À despeito da proporção tomada por estes produtos e pela aparente democratização progressiva dos mesmos, grupos e hierarquia bem demarcados podem ser identificados. Para mostrar o considerável potencial explicativo para as ações do campo, usou-se o conceito chave de habilidade social. Finalmente, algumas formas de captura foram sugeridas como a captura estatal e de agências de *rating* (bem como de suas instituições associadas) sempre procurando preservar as estruturas de poder e influência erigidas pelo campo financeiro. Além disso, foi mostrado que a crise do final dos anos 2000 não apenas pôde ser superada em favor da manutenção do campo financeiro, como também credita grandemente seu estopim à própria existência deste campo.

## Referências

BARTLEY, T. Institutional emergence in an era of globalization: the rise of transnational private regulation of labor and environmental conditions. **American Journal of Sociology**, v.1, n.13, p. 297–351, 2007.

BECKERT, J. How do fields change? The interrelations of institutions, networks, and cognition in the dynamics of markets. **Organization Studies**, v.31,n.5, p. 605-627, 2010.

BORDIEU, P. Principles an Economic Anthropology. *In*: SMELSER, Neil J. e SWEDBERG, Richard (eds.). 2 ed. **The Handbook of Economic Sociology**. Princeton University Press, 2005.

CALLON, M. Dos estudos de laboratório aos estudos de coletivos heterogêneos, passando pelos gerenciamentos econômicos. **Sociologias**, v. 10, n.19, p.302-321, Porto Alegre, 2008.

\_\_\_\_\_. Technology, politics and the market: an interview with Michel Callon. **Economy and Society**, v.31, n.2, p.285–306, 2002.

DAVIS, G. **Managed by the markets**: how finance reshaped America. Oxford, U.K.: Oxford University Press, 2009(a).

\_\_\_\_\_. The rise and fall of finance and the end of the society of organizations. **Academy of Management Perspectives**. University of Michigan, p.27-44, ago 2009(b)

FERREIRA, A.C. **Os donos da dívida**. Um enfoque sociopolítico da dívida pública interna durante o governo FHC. Dissertação de mestrado, PPGSP-UFSC, Florianópolis, 2005.

FLIGSTEIN, N. Habilidade social e a teoria dos campos. **RAE**, v.47, n.2, p.61-80, 2007

\_\_\_\_\_. **The architecture of the markets**: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies. Princeton University Press, 2001.

FLIGSTEIN, N. & GOLDSTEIN, A. **The anatomy of the mortgage securitization crisis**. University of California, Berkeley, USA, 2009.

GRANOVETTER, M. The impact of social structure on economic outcomes. *Journal of Economic Perspectives*, v.19, n.1, p.33-50, 2005.

\_\_\_\_\_. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, v. 91, n.3, p.481-510, 1985.

GRÜN, R.: A dominação financeira no Brasil contemporâneo. **Tempo Social, revista de sociologia da USP**, v. 25, n.1, pp. 179-213, junho de 2013

\_\_\_\_\_. Crise Financeira 2.0: Controlar a Narrativa & Controlar a Desfecho. **DADOS – Revista de Ciências Sociais**, vol. 54, n. 3, pp. 307 a 354. Rio de Janeiro, 2011

\_\_\_\_\_. A Crise Financeira, a Guerra Cultural e as Transformações do Espaço Econômico Brasileiro em 2009. **DADOS – Revista de Ciências Sociais**, vol. 53, n. 2, pp. 255 a 297. Rio de Janeiro, 2010

IANONI, M. Ciência Política e sistema financeiro no Brasil: o artigo 192 da Constituição Federal. **Política & Sociedade**, v.9, n.17, p. 173-204, 2010.

MACKENZIE, D.: **Evaluation Cultures? On Invoking ‘Culture’ in the Analysis of Behaviour in Financial Markets**. Setembro de 2011. Acesso em 26 de maio de 2016. Disponível em: [http://www.sps.ed.ac.uk/\\_data/assets/pdf\\_file/0007/64564/EvalCults11.pdf](http://www.sps.ed.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0007/64564/EvalCults11.pdf)

MAGALHÃES, R. S. **Lucro e reputação: interações entre bancos e organizações sociais na construção das políticas socioambientais**. São Paulo. Tese de doutoramento, PROCAM, USP, 2010.

MARANDOLA, G. e T. SINCLAIR: **Credit Rating Agencies: a Constitutive and Diachronic Analysis**. SPERI Paper, n.16, University of Sheffield, outubro de 2014

PESSALI, H. & DALTO, F. A mesoeconomia do desenvolvimento econômico: o papel das instituições. **Revista Nova Economia**, v.1, n.20, p.11-38, 2010.

POON, M.: From New Deal Institutions to Capital Markets: Commercial Consumer Risk Scores and the Making of Subprime Mortgage Finance. **Accounting, Organizations and Society**, vol. 34, n.5, pp. 654-674, 2009.

SCHNEIBERG, M. & BARTLEY, T. **Regulating and redesigning finance: observations from organizational sociology**. Tobin project conference at white OAK, 24 a 26 abril, 2009.

SILVA, V. L. Fundamentos do institucionalismo na teoria social de Thorstein Veblen. **Política & Sociedade**, v.9, n.17, p. 289-323, 2010.

SINCLAIR, T: **The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness**. Ithaca, NY, Cornell University Press, 2005.

## Aspectos Estruturais da Inflação Brasileira no Biênio 2015-2016

### **André Luis Campedelli**

Doutorando em Economia pelo IE-Unicamp

Mestre em Economia Política pelo PEPGEP da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

**E-mail:** andre.camps@hotmail.com

### **André Paiva Ramos**

Mestre em Economia Política pelo PEPGEP da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

**E-mail:** paivaramos@hotmail.com

### **Resumo**

Ao longo de 2015 e nos primeiros meses de 2016, a inflação brasileira sofreu um relevante aumento, atingindo um nível acima de 10% a.a. Diante desse fato, este artigo visa a elaborar um diagnóstico dos principais fatores que impactaram a inflação nesse período. Desta forma, objetiva-se a uma análise mais abrangente, demonstrando que, além de fatores convencionais relacionados à demanda, existem outros de oferta que têm uma grande importância na formação inflacionária brasileira. Este artigo se propõe a realizar a análise da composição inflacionária, dos impactos do câmbio, dos preços administrados e das expectativas no nível geral de preços. Na primeira seção deste artigo apresenta-se uma breve abordagem teórica sobre os fatores inflacionários. Na segunda seção trata-se de uma análise da composição inflacionária do Brasil e o impacto do câmbio. A terceira seção aborda a influência das expectativas na inflação. O artigo é finalizado com suas considerações finais.

**Palavras-chave:** Inflação; fatores inflacionários, câmbio, expectativas.

**Classificação JEL:** E43, E52, E58

### **Abstract**

*Throughout 2015 and the first months of 2016 the Brazilian inflation increased significantly reaching a level above 10%. Taking this fact into consideration, this article aims to draw up a diagnosis of the main factors which impacted inflation in that period. Therefore, its goal is to provide a more comprising analysis demonstrating that, as well as the conventional factors concerning demand, there are others concerning offer which are also important in the Brazilian inflation formation. This article intends to analyze the inflation structure, the exchange rate impact, administered prices and expectations of general price level. The first section of this article presents a brief theoretical approach of inflation factors. The second section deals with the inflation composition in Brazil and the exchange rate impact. The third section focuses on expectation influence upon inflation. Final considerations are presented as a conclusion.*