



Revista Brasileira de Ciências Sociais

ISSN: 0102-6909

ISSN: 1806-9053

Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em  
Ciências Sociais - ANPOCS

Bonaldi, Eduardo Vilar

O PEQUENO INVESTIDOR NA BOLSA BRASILEIRA:  
ASCENSÃO E QUEDA DE UM AGENTE ECONÔMICO

Revista Brasileira de Ciências Sociais, vol. 33, núm. 97, 2018, pp. 1-19  
Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Ciências Sociais - ANPOCS

DOI: 10.590/339710/2018

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=10758879005>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais informações do artigo
- Site da revista em [redalyc.org](http://redalyc.org)

redalyc.org  
UAEM

Sistema de Informação Científica Redalyc

Rede de Revistas Científicas da América Latina e do Caribe, Espanha e Portugal

Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa  
acesso aberto

# O PEQUENO INVESTIDOR NA BOLSA BRASILEIRA

## Ascensão e queda de um agente econômico

**Eduardo Vilar Bonaldi**

Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), Florianópolis – SC, Brasil. E-mail: eduvilarbon@gmail.com.

DOI: 10.590/339710/2018

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

Se, no primeiro dia de 1999, o leitor deste artigo houvesse adquirido R\$ 15 mil em ações preferenciais da companhia Vale do Rio Doce, ao último dia de abril de 2008, ele poderia tê-las revendido por cerca de R\$ 935 mil. Caso o leitor houvesse adquirido e vendido, no mesmo intervalo de tempo, ações das Lojas Americanas, seus ganhos teriam sido ainda maiores: ele teria, então, amealhado a fabulosa soma de R\$ 1,8 milhão com essa única operação.

Esse exemplo, singular e isolado, foi citado em uma das palestras que acompanhei, em minha pesquisa etnográfica, voltada a leigos em Bolsa de Valores, que desejavam iniciar seus investimentos em ações.<sup>1</sup> Ele ilustra com vivacidade o contexto

eufórico, experienciado entre 2003 e 2008, no qual o número de contas pessoa física no mercado de ações brasileiro foi sextuplicado (BM&FBovespa, 2016). No ano de 2009, inclusive, o volume financeiro movimentado por esse crescente público de investidores pessoa física chegou a superar, ainda que temporariamente, o volume negociado por investidores estrangeiros na Bolsa brasileira (BM&FBovespa, 2014).

Tudo isso ocorreu em um mercado historicamente instável, anêmico e propenso a escusas relações de “compadrio” (Arruda, 2008), e ao longo, ademais, dos dois primeiros governos de um partido de raízes esquerdistas e populares:<sup>2</sup> algo absolutamente inusitado, dado que, no contexto da campanha eleitoral de 2002, o receio ante a iminente vitória da candidatura Lula, somado aos efeitos da moratória argentina (declarada em 2001) incendiaram a sanha especulativa que faria desabar o índice médio das principais ações brasileiras (o IBovespa)

em cerca de 40% entre os meses de fevereiro e outubro daquele ano.

Nesse contexto, como os pequenos investidores – esses sujeitos inicialmente leigos e estranhos ao mundo das Bolsas – incorporaram as crenças e as disposições necessárias à operação nesse mercado complexo e arriscado, ora associado ao suposto “hiper-racionalismo” da economia financeira (e ao seu sofisticado aparato computacional), ora estigmatizado sob a metáfora dos jogos de azar, que distribuiriam a sorte para poucos e o infortúnio para muitos (Abolafia, 2001; Godechot, 2009)?

E como isto pôde ocorrer no contexto brasileiro, no qual a história do mercado nacional fora escrita, por um lado, a partir de escândalos de manipulação dos preços (como o célebre “caso Nahas” em 1989), e, por outro, a partir da inflação persistente, que engendrou forte concentração dos investimentos em opções financeiras amparadas no instrumento da correção monetária? Por fim, será que essa figura do pequeno investidor na Bolsa brasileira teria sido capaz de sobreviver aos solavancos da crise financeira de 2008 e, posteriormente, à própria instabilidade política e econômica nacional?

São essas as questões que abordarei neste artigo, chamando a atenção para os processos materiais e simbólicos através dos quais a expansão dos pequenos investidores foi socialmente construída, sobretudo, entre os anos de 2003 e 2008. Na conclusão, além de retomar e sintetizar o argumento, será discutido como o contexto posterior à crise de 2008 tem se traduzido na sensível retração da participação do pequeno investidor no volume financeiro girado na BM&FBovespa, ainda que, como veremos, o número de contas pessoa física ativas na Bolsa não registre o mesmo declínio.

### A construção social do pequeno investidor

A literatura na área da nova sociologia econômica tem evidenciado, de maneira ampla e inequívoca, que mercados e agentes econômicos não existem *per se* e nem surgem espontaneamente a partir de oportunidades para maximizar ganhos ou minimizar perdas. Eles são resultados de processos de construção material e simbólica, constituídos

por meio de articulações entre instituições, redes de relações, dispositivos tecnológicos e grupos sociais interessados – do ponto de vista material ou ideal – na construção e na expansão desses agentes, instituições e relações mercantis (Garcia-Parpet, 2003; Fligstein e Dauter, 2012).

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

Articulações entre instituições, redes, dispositivos tecnológicos e interesses (materiais ou simbólicos) operam nas mais variadas dimensões da vida social para encaminhar a construção social dos novos agentes, instituições e relações mercantis. Na dimensão jurídica, essas articulações enfrentam o desafio de plasmar a existência legal dessas novas práticas ou operações mercantis, enquanto, na dimensão moral, tais articulações devem legitimar essas novas figuras econômicas, reagindo a quaisquer resistências ou estigmatizações lançadas contra elas (Fourcade e Healy, 2007; Zelizer, 1978). Já na esfera política, as articulações devem constituir alianças com poderes e interesses que possam viabilizar todo o intrincado processo de construção social de mercados e agentes econômicos. No plano da cultura, elas elaboram, difundem e tornam incorporáveis novos sentidos e representações que passam a orientar as relações mercantis emergentes (Preda, 2001). Por fim, na dimensão tecnológica, a difusão de artefatos e dispositivos técnicos torna possíveis novos modos de cognição e de práticas econômicas (Callon, 1998; Preda, 2006; Mackenzie, 2009; Garcia-Parpet, 2003).

De fato, como veremos, a construção social do pequeno investidor na Bolsa foi um desafio empírico intrincado, encaminhado pela articulação de interesses, redes de relações e instituições extremamente variadas entre si, bem como de uma ampla mobilização de recursos tecnológicos e simbólicos.

No contexto europeu da segunda metade do século XIX, Preda (2001) argumenta que a primeira onda de popularização do investimento acio-

nário consistiu na elaboração e na difusão de um conjunto de: (1) discursos legitimadores da prática do investimento acionário; (2) dispositivos técnicos de representação e de intelecção do mercado, que permitiram a difusão dessa prática de investimento; e (3) modos de cognição e de ação na Bolsa, que, incorporados por crescentes setores da classe média, logravam convencer, educar e preparar tal público para a prática do investimento em ações.

Minha pesquisa seguiu as trilhas propostas por Preda, buscando compreender a emergência dos discursos legitimadores do investimento acionário no país, os dispositivos tecnológicos que compõem a agência calculadora dos pequenos investidores e, também, os modos de cognição e de ação na Bolsa,

que passam a ser difundidos pelas instituições diretamente interessadas na ampliação da figura do pequeno investidor, para, com base na operação de tais instituições, serem incorporados por esse novo público investidor.

A pesquisa empírica foi conduzida entre os anos de 2008 e 2010, tendo consistido em dois ciclos de entrevistas semiestruturadas com onze pequenos investidores.<sup>3</sup> O primeiro ciclo de entrevistas ocorreu entre outubro de 2008 e abril de 2009, e o segundo ciclo foi realizado entre outubro de 2009 e março de 2010.

Desse modo, os dois ciclos de entrevistas puderam flagrar a construção, a permanência e a alteração de padrões de operação no mercado e dos sentidos a

**Quadro 1**  
**Descrição das Propriedades Sociais dos Entrevistados\* (2008 a 2010)**

<b>Pseudônimo</b>	<b>Idade</b>	<b>Formação/Ocupação</b>	<b>Situação familiar</b>
Anderson	25 anos	Estudante de Propaganda na USP	Solteiro, sem filhos
Renato	32 anos	Engenheiro (Unimar), empregado em uma construtora civil	Solteiro, sem filhos
Augusto	63 anos	Engenheiro (sem informação de universidade) aposentado por empresa estatal	Divorciado, com um filho
Carlos	61 anos	Farmacêutico (USP), gerente de uma empresa farmacêutica	Casado, com dois filhos
Sílvia**	54 anos	Ciências Matemáticas (UERJ), empresária no ramo de autopeças, empresa herdada do pai	Divorciada, com um filho
Lilian	34 anos	Economista (USP), trabalha em uma multinacional de seguros	Divorciada, sem filhos
Cláudia	32 anos	Médica (UFPR)	Solteira, sem filhos
Ricardo	28 anos	Ciências da Computação (UniSantana), empreendedor no ramo de tecnologia e suporte médico	Solteiro, sem filhos
Flávio***	27 anos	Administração (Faculdade Oswaldo Cruz), tentando viver de investimentos na Bolsa com o capital de um carro vendido pela namorada	Namorando, sem filhos
Alberto	41 anos	Engenharia de Produção (Unesp), gerente de logística em empresa multinacional	Casado, sem filhos
Matheus	54 anos	Superior incompleto em Biologia (USP), aposentado por empresa estatal, complementando renda com investimentos da Bolsa	Casado, com dois filhos

\* Todos os entrevistados, exceto dois, se autoclassificaram como “classe média”, \*\* Entrevistada se autoclassificou como “classe alta”, \*\*\* Entrevistado se autoclassificou como “abaixo da classe média”.

ele atribuídos pelos pequenos investidores ao longo de uma interessante conjuntura marcada, primeiro, pela experiência então recente de alcance do topo histórico da Bolsa brasileira, por conta da obtenção do grau de investimento no primeiro semestre de 2008, e, a partir do segundo semestre desse mesmo ano, pela eclosão de uma crise financeira que só encontrou precedentes no *Crack* de 1929.

Dos onze entrevistados, oito são homens e três são mulheres. Ao serem indagados sobre como se classificariam em termos da classe social a que pertencem (ou seja, sem que o entrevistador lhes desse opções ou alternativas predefinidas), nove se apresentaram como “classe média”, uma entrevistada como “classe alta” e um entrevistado se descreveu como “abaixo da classe média”.

Apenas um entrevistado tem ensino superior incompleto (aos 54 anos de idade), enquanto outro estava cursando a graduação aos 25 anos. Os demais informantes possuíam um diploma nesse nível de ensino. De fato, o capital cultural da amostra revela-se como notavelmente alto, uma vez que cinco dos nove diplomados haviam obtido seus certificados em universidades públicas, sendo as duas ocorrências de superior incompleto (ou em curso) também vinculadas a universidades públicas. Quanto à ocupação, os informantes são profissionais liberais ou quadros gerenciais em empresas privadas e públicas. O Quadro 1 especifica esses e outros dados dos entrevistados.

A partir das entrevistas com os informantes, também conduzi entrevistas semiestruturadas com profissionais envolvidos na educação financeira de pequenos investidores, citados pelos entrevistados como fundamentais no aprendizado que obtiveram sobre a Bolsa. Ademais, realizei observação participante em cursos, palestras e *workshops*, frequentados pelos entrevistados e, por fim, conduzi pesquisa documental em *sites*, fóruns virtuais de discussão/troca de informações também mencionados pelos entrevistados.<sup>4</sup>

Inicialmente, o artigo abordará os discursos de legitimação do investimento acionário circulantes no país, para, em seguida, expor os dispositivos sociotécnicos e os modos de operação dos pequenos investidores na Bolsa brasileira. No último tópico, discutirei os efeitos do contexto posterior à crise de 2008 sobre o referido processo de construção social desse pequeno investidor.

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

Preda (2001) constata que, na emergência da primeira onda de popularização dos mercados financeiros na Europa durante o século XIX, os manuais de investimento e a crescente imprensa especializada na área combatiam o estigma do investimento acionário como especulação socialmente inútil e destrutiva com argumentações que – sendo dirigidas a pais de família de classe média – enalteciam o investimento acionário tanto como via de “realização pessoal” quanto como possibilidade de assegurar o bem-estar material da família.

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

No Brasil, constatei uma profusão de iniciativas destinadas à popularização do investimento acionário, que se denominam “iniciativas educacionais” para o investimento em Bolsas de Valores, estruturadas em palestras, cursos, *workshops*, *sites*, livros e DVDs educacionais. A própria BM&FBovespa é a instituição mais sistematicamente envolvida na formulação dessas iniciativas voltadas ao pequeno investidor (Bonaldi, 2010, pp. 65-69), mas não é a única. As maiores corretoras de valores,<sup>5</sup> credenciadas pela BM&FBovespa, ofereciam constantemente palestras e *workshops* gratuitos como estratégia de captação e de fidelização de clientes.

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

e acordos com as principais corretoras de valores e, obviamente, a preferência e a fidelidade de clientelas que, por vezes, os tratam como “gurus” do investimento em ações.

Em comum, esses agentes e instituições enredados na construção social do pequeno investidor elaboravam e difundiam, durante o período abrangido pela pesquisa empírica (2003 e 2010), discursos de legitimação do investimento acionário fundados na perspectiva de que o país estaria, supostamente, ultrapassando a realidade de um capitalismo pesado, burocrático, marcado pela forte presença do Estado, pelo protecionismo, pela ineficiência e, até mesmo, pela inclinação à corrupção, para o ingresso em um modelo capitalista globalizado, mais dinâmico e de menor dependência do Estado, dentro do qual o financiamento de empresas via Bolsa de Valores seria uma peça chave.

Se as instituições e agentes enredados na construção da figura do pequeno investidor apontavam, à época, supostas transformações estruturais do capitalismo brasileiro, os pequenos investidores incorporavam e acionavam, durante a pesquisa empírica, tais discursos de forma mais simples e prosaica, retratando o investimento acionário como uma nova prática, a partir da qual eles poderiam vir a capitalizar o momento positivo da economia nacional naqueles anos de *boom*. Um dos entrevistados (Renato, 32 anos, engenheiro), por exemplo, explica espontaneamente como a narrativa sobre as transformações da economia brasileira, entre 2003 e 2010, se constituiu em um dos gatilhos que o levou ao ingresso no mercado de ações:

O que também contou pra eu começar a investir na Bolsa foi eu ouvir o Lula e todo mundo falar que a economia tava melhor, melhor e melhor e eu não sentir isso no meu bolso!

A sociologia das finanças, crescentemente praticada no país, analisou as diversas narrativas e sentidos atribuídos a essas supostas transformações do capitalismo brasileiro no período pelos mais diversos grupos sociais e instituições que participaram das disputas culturais acerca do processo de financeirização da economia nacional. Grün (2003, 2004) descreveu a construção e a difusão da noção

de “governança corporativa” e as transformações no campo político nacional a partir da financeirização. Jardim (2009) evidenciou como os fundos de pensão foram os canais pelos quais as elites sindicais ingressaram no campo de disputas acerca dos sentidos da financeirização, enquanto Sartore (2012) desvendou a construção dos índices de responsabilidade social no mercado financeiro, que visam associá-lo ao conjunto de sentidos e práticas próprios à ideia de “crescimento sustentável”.

Como agentes que também buscavam construir narrativas e sentidos sobre as recentes transformações do capitalismo brasileiro, os “professores de Bolsa” defendiam, portanto, que ingressar na BM&FBovespa equivaleria a aproveitar as possibilidades abertas pela suposta nova realidade econômica do país. Assim, esses discursos apropriavam-se, de forma incansável, dos episódios que teriam possivelmente atestado a transição do país para essa nova realidade, tais como a inclusão do Brasil no grupo dos BRICS<sup>6</sup> ou a obtenção do grau de investimento em 2008, construindo uma narrativa estilizada pelo mesmo tom de entusiasmo e ineditismo histórico, a partir do qual os discursos sobre uma “nova era econômica” engendraram ciclos e bolhas especulativas no passado (Chancellor, 2001; Harrington, 2008).

Não obstante, a literatura na área da sociologia das finanças no país também registrou como a disputa entre sentidos e narrativas ao redor da financeirização foi profundamente impactada pelo advento da crise de 2008, que incita o recrudescimento de discursos críticos quanto aos mercados financeiros (Grün, 2011; Jardim, 2013, Leite, 2011).

Nesse contexto, alguns dos “professores de Bolsa”, retratados pela pesquisa empírica, não sobreviveram ao refluxo da participação de pequenos investidores no mercado nacional após a crise de 2008, ou, mais precisamente, após 2010, como evidenciarei na conclusão deste artigo.

De fato, alguns dentre esses agentes saíram do mercado, enquanto outros restringiram suas atividades à assessoria de aplicações em renda fixa para pessoas físicas.<sup>7</sup> Os “sobreviventes” na prestação de serviços educacionais sobre renda variável (isto é, sobre investimentos na Bolsa) foram obrigados a redimensionar seu otimismo quanto às conjecturadas transformações da economia brasileira, apre-

sentando sua própria sobrevivência como resultado de um suposto processo de “seleção natural” provocado pela crise de 2008, fato que passam a arrogar para legitimarem seus serviços em meio à incontestável tendência de queda e instabilidade do mercado brasileiro de ações após 2010.

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

Contudo, não são apenas os discursos de legitimação que se afiguram como as forças que atuam na construção social de mercados ou de agentes econômicos.

Nesse sentido, Callon (1998) nos apresenta, por exemplo, a noção de “redes sociotécnicas”, ou seja, a relevância do entrelaçamento de elementos humanos e não humanos (isto é, elementos materiais e tecnológicos) para a própria constituição duplamente social e tecnológica da “agência calculadora” dos agentes, compreendida enquanto o conjunto de competências que tornam possível representar, compreender e operar de forma minimamente adequada em determinado mercado.

Desde o surgimento das Bolsas de Valores no século XIX, Preda (2006) mostra que os dispositivos técnicos de representação e de intelecção dos mercados revelam-se como condições de possibilidades imprescindíveis para a existência dos mesmos. O autor demonstra, por exemplo, que as Bolsas só se tornam efetivamente capazes de agregar em suas negociações indivíduos dispersos no espaço geográfico – ou seja, elas só se tornaram capazes de libertar a amplitude de seu mercado do número de pessoas que os espaços físicos de seus prédios podiam comportar – quando a flutuação dos preços das ações deixou de ser registrada no quadro negro marcado a giz, para ser realizada utilizando a tecnologia do *ticker*, durante as últimas décadas do século XIX.

O *ticker* consistia em um dispositivo de impressão contínua dos preços das ações, conectado à então recente invenção que propiciava uma verdadeira revolução nas tecnologias de comunicação de longa distância: o telégrafo. Essa fusão entre um dispositivo de impressão contínua dos preços – capaz de registrar, portanto, a variação de preço a cada novo negó-

cio fechado em uma importante praça financeira – e um telégrafo tornou possível o acompanhamento em “tempo real” da evolução dos preços de um ativo por pessoas que não mais precisavam estar fisicamente presentes nos prédios das Bolsas. Ademais, o cabeamento submarino do telégrafo, ao fim do século XIX, permitiu que os *tickers* passassem a ligar praças financeiras nos Estados Unidos e na Inglaterra – as duas potências financeiras à época –, estando, portanto, nessa fusão entre o telégrafo e um dispositivo de impressão contínua a origem sociotécnica do mercado financeiro globalizado, tal como nós o conhecemos hoje (Preda, 2006).

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

O fato de que os mercados financeiros contemporâneos seriam absolutamente impensáveis sem o aparato tecnológico que hoje os constitui materialmente é amplamente discutido na área da sociologia das finanças (Knorr-Cetina e Bruegger, 2000, 2002; Mackenzie, 2009; Zaloom, 2006).

Com efeito, as plataformas eletrônicas de negociação de ativos enterraram os pregões viva voz, isto é, a negociação das ações pelos agentes de diversas instituições financeiras, gesticulando e gritando uns com os outros nas salas de negociações das Bolsas mundo afora, através de um rico repertório expressivo de gritos e gestos, extensivamente documentado em estudos de cunho etnográfico na área da sociologia e da etnografia das finanças (Abolafia, 2001; Godechot, 2009; Müller, 2006).

Essas plataformas eletrônicas converteram crescentemente o agregado, algo caótico e confuso, das negociações físicas e presenciais entre esses agentes nos pregões viva voz para a soma imediatamente atualizada de transações, anônimas e impessoais, mediadas virtualmente por essas plataformas que não somente “casam” ordens de compra e venda, mas também criam e disponibilizam uma série de informações numéricas e formas de visualização gráfica do mercado, condicionando, portanto, os modos de cognição e a agência calculadora dos agentes.

Desse modo, o mercado não é mais visto, analisado ou sentido pelo movimento das rodas (ou *pits*,

do termo em inglês) de negociação, mas sim pela lógica de visualização e intelecção *on screen*, ou seja, através das diversas representações do mercado necessariamente mediadas pelas telas dos computadores, tornando, portanto, impensável a dissociação entre elementos humanos e não humanos na conformação da agência calculadora dos investidores: simplesmente não pode mais haver investidor sem, ao menos, uma tela de computador conectada à internet e a uma dessas plataformas eletrônicas de negociação (Knorr-Cetina e Bruegger, 2000; Zaloom, 2006).

Nesse sentido, a figura do pequeno investidor, tal como o conhecemos hoje, seria igualmente impensável sem a dimensão tecnológica que constitui e possibilita sua inserção no mercado: ou seja, o sistema *homebroker*, segundo o qual o indivíduo pessoa física, com cadastro em uma corretora de valores, pode consultar os preços das ações negociadas, as variações dos volumes financeiros girados no mercado, os gráficos que desenham as tendências de preços das ações, o fluxo de notícias em tempo real, bem como realizar operações de compra e venda de ações tendo em mãos um simples computador pessoal ou um celular com conexão à internet.

O chamado sistema *homebroker*, introduzido na Bolsa brasileira em 1999, foi desenvolvido a partir das plataformas de negociação eletrônica, introduzidas pela agência de notícias Reuters, na década de 1980, nos mercados europeus e norte-americanos (Knorr-Cettina e Bruegger, 2002). Essa mudança transformou sobremaneira as condições e possibilidades operacionais do pequeno investidor na Bolsa brasileira.

Na época do pregão viva voz, a inserção do pequeno investidor era extremamente precária em comparação com sua inserção atual através do *homebroker*. No viva voz, esse investidor tinha que ligar para a sua corretora para poder simplesmente se informar sobre o preço corrente das ações que desejava negociar, tendo que decidir sobre a compra ou venda do ativo, ao longo dessas ligações, e transmitir suas ordens de negócio por telefone. Transmitida a ordem, deveria haver então sua comunicação até os agentes da corretora que operavam diretamente no “chão” do pregão viva voz para que estes tivessem, finalmente, executar a operação solicitada pelo cliente: a execução da ordem estava, portanto,

sujeita a ser inviabilizada por bruscas alterações no preço da ação ou a ser executada de forma equivocada em virtude de erros comunicacionais entre os agentes intermediadores (Müller, 2006).

Trechos da entrevista com um pequeno investidor (Carlos, 61 anos, gerente de uma empresa farmacêutica) que experienciou a transição entre esses mundos absolutamente distintos, do viva voz e do *homebroker*, nos ilustram a diferença qualitativa encerrada nessa passagem:

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

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

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

Essa “sensação de poder”, descrita por Carlos, também foi expressa por outros entrevistados que associavam a prática do investimento acionário – mediado pelas informações disponibilizadas em “tempo real” pelas plataformas eletrônicas – à intensificação de seus interesses e hábitos de conhecimento e de acompanhamento da conjuntura política e econômica do país e do mundo. Anderson (25 anos, estudante na USP) afirmou que, após o início de seus investimentos, passou a se interessar mais

por ler jornais e acompanhar as principais notícias de economia e política. Renato (32 anos, engenheiro) reporta tal mudança de forma mais dramática, afirmando ter virado “outra pessoa” em função do interesse crescente por economia e política. Augusto (63 anos, engenheiro aposentado) argumenta no mesmo sentido: “na bolsa, coisas do mundo inteiro influenciam, é preciso estar antenado no que tá acontecendo aqui e lá fora”.

Invariavelmente, os entrevistados demonstravam entusiasmo e orgulho em se identificarem como investidores, ainda que, comumente, ressalvassem sua condição de “iniciantes” ou “amadores”. Sendo os informantes indivíduos de alto capital cultural, que identificam o acompanhamento de fatos políticos e econômicos como necessários à atividade de investimento bursátil, o orgulho e o entusiasmo em se afirmarem como investidores em Bolsa, empoderados pelas suas plataformas eletrônicas, parece se afigurar como uma dimensão extraeconômica da construção social do pequeno investidor, na qual o investimento acionário conforma, para além da questão propriamente financeira, uma prática de distinção simbólica, que pode motivar indivíduos, como vimos no caso de Renato, a afirmar, inclusivamente, que viraram “outra pessoa”: diferente do que eram antes e, implicitamente, diferente das pessoas que não investem, uma vez que, com o início de tal prática, eles passam a se retratar como altamente interessados no acompanhamento das conexões entre desenlaces políticos e econômicos, nacionais ou internacionais, e os movimentos na Bolsa.

O investimento acionário como prática de distinção simbólica, constituído, do ponto de vista tecnológico, pelas plataformas *homebroker*, também parece assumir certo caráter lúdico, a despeito do estresse e de perdas financeiras relatadas pelos entrevistados. Assim, é curioso notar que três informantes (Carlos, Renato e Flávio) afirmaram na entrevista que o acompanhamento e o investimento em Bolsa, via *homebroker*, teria se convertido numa espécie de *hobby* para eles.

Em suma, portanto, vemos que o *homebroker* é o dispositivo sociotécnico de representação e de inteleção do mercado, que constitui a dimensão material própria ao processo de expansão social do pequeno investidor, capaz de difundir uma “sensa-

ção de poder” – e, até mesmo, um caráter lúdico a uma prática econômica – entre esses sujeitos. Tais condições se afiguram como imprescindíveis para que esses sujeitos venham a se julgar como subjetivamente aptos e motivados à atuação em um mercado reconhecidamente associado à complexidade e ao risco, ainda que seus resultados, sobretudo os iniciais, possam frequentemente se revelar como insatisfatórios.

#### *Os modos e estilos de operação do pequeno investidores*

Mas para além dos discursos de legitimação do investimento acionário ou dos dispositivos tecnológicos de conformação da agência calculadora dos pequenos investidores, como esses novos agentes econômicos apreendem modos e estilos de operação razoavelmente adequados na Bolsa?

Minha pesquisa de campo demonstrou que boa parte das atividades das instituições e dos agentes enredados na construção social do pequeno investidor consiste justamente – mediante seus cursos, palestras, livros, DVDs educativos, *sites*, inserções em mídia etc. – na apresentação, na transmissão e na legitimação de diferentes modos e estilos de operação no mercado.

É central notar, entretanto, que a difusão e a incorporação desses modos e estilos de operação associa-se indelevelmente à categorização de perfis sociais dos pequenos investidores, proposta pelos agentes e instituições enredados na construção social dessa figura econômica. Tais agentes e instituições, como veremos, constroem uma classificação de perfis sociais fundada em fatores como gênero, idade ou fase na trajetória laboral e situação familiar, para, então, relacionar os perfis constituídos a modos e estilos operacionais classificados binariamente como “conservadores” ou “ousados”.

Ao tomarem contato com os livros, palestras, cursos ou vídeos desses agentes e instituições, veremos como os informantes incorporam e acionam esses modos e estilos operacionais expressos (por esses agentes ou instituições) como mais adequados aos seus perfis: perfis esses definidos, como já mencionei, em termos de gênero, idade ou fase na trajetória laboral e situação familiar.

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

Ao longo da pesquisa empírica, a BM&FBovespa oferecia, por exemplo, quatro modalidades de cursos introdutórios e gratuitos sobre investimentos em Bolsa: o “Bovespa Master” era oferecido a “universitários” e “adultos”, implicitamente entendidos como solteiros ou casados/divorciados sem filhos; o “Bovespa Família” era o curso destinado a pais de família ou a famílias inteiras que desejassem aprender a poupar e a investir; o “Bovespa Sênior” volta-se aos aposentados, e o “Mulheres em Ação”, direcionado ao público feminino.

Observa-se que a categorização das modalidades oferecidas contempla três marcadores identitários fundamentais na conformação e na gestão das finanças pessoais: o gênero, a idade ou a fase na trajetória laboral do indivíduo (os “universitários”, em preparação para o ingresso no mundo do trabalho, ou os “aposentados”, retirando-se do mundo do trabalho), bem como a situação ou o *status* familiar do indivíduo.<sup>8</sup>

Essas categorizações são associadas a modos e estilos de operação no mercado, definidos de forma direta e binária, ou seja, esses diferentes perfis conformados em função do gênero, da idade ou fase laboral e da situação familiar terminam por ser binariamente classificados como perfis adequados a formas de operação “conservadoras” ou “ousadas” na Bolsa de Valores.

Essa operação de divisão simbólica conduzida pela BM&FBovespa, instituição que centraliza o campo das iniciativas de expansão do pequeno investidor, tende a ser reproduzida pelas demais iniciativas conduzidas por corretoras de valores e “professores de Bolsa”.

Em linhas gerais, portanto, as instâncias e os agentes de construção social do pequeno investidor estabelecem que mulheres, pais de família e aposentados devem introjetar modos e estilos operacionais “conservadores” no mercado, enquanto os modos mais “arrojados” ou “ousados”, caracterizados pela especulação de curto prazo, tomadora de riscos maiores, mas também caracterizada pela maior possibilidade de lucro, configuraria estilos operacionais mais próprios a homens, jovens<sup>9</sup> e, preferencialmente, sem família constituída ou, mais especificamente, segundo o entendimento implícito dessas instituições, sem filhos.

Em suma, homens jovens e sem filhos podem ser “ousados” em Bolsa, enquanto a mulheres, aposentados e a pais de família conviria um padrão “conservador” nesse mercado, segundo a visão projetada por essas instituições e agentes e, como veremos adiante, frequentemente incorporada e acionada pelos próprios pequenos investidores.

Diante de tais categorizações, podemos nos indagar, em primeiro lugar, o que significaria ser “conservador” em um mercado substancialmente conhecido e reconhecido pelo seu risco inerente: estilo operacional recomendado, como vimos, a mulheres, pais de família e aposentados?

Minha pesquisa empírica demonstrou que as instâncias e os agentes envolvidos na construção da figura do pequeno investidor definem o estilo operacional qualificado, por eles próprios, como “conservador” segundo três orientações normativas para a operação desse público no mercado (Bonaldi, 2010, pp. 102-103): (1) a preferência pela perspectiva temporal de longo prazo (em oposição a práticas especulativas de curto prazo); (2) o investimento exclusivo nas maiores e mais estáveis empresas do mercado, ou seja, fundamentalmente, a Vale e a Petrobras, em oposição às empresas menores e mais voláteis; e (3) o investimento em ações de somas de dinheiro das quais o investidor pode prescindir no curto ou médio prazo.

Contudo, como a crise de 2008 evidenciou de maneira dramática, em momentos de profunda incerteza, nem mesmo padrões ditos “conservadores” no mercado conseguem salvaguardar os pequenos investidores de oscilações assustadoras que podem lhes motivar a retirada de seus investimentos ou

mesmo lhes causar grandes prejuízos. Adiante, veremos como se posicionam os “conservadores” Carlos, Augusto, Alberto, Lilian e Sílvia acerca de seus investimentos naquele contexto.

As entrevistas com os informantes propiciaram verificar como esses pequenos investidores incorporam e acionam as categorizações sobre seus perfis (que remetem centralmente às iniciativas educacionais da BM&FBovespa, como afirmei antes) juntamente com os estilos operacionais associados a eles. Tal incorporação dá-se tanto em virtude do consumo sequencial dos produtos (cursos, livros, palestras ou DVDs) ofertados pelas instituições e agentes envolvidos na construção social dos pequenos investidores, quanto pela influência das redes de relações com outros pequenos investidores, também consumidores desses produtos educacionais.

Com relação às três mulheres entrevistadas, é possível observar como elas naturalizam, no próprio discurso, a existência de um “jeito feminino” de investir, compreendido como um estilo de lidar com questões de investimento que as instâncias e agentes do mercado imputam indissociavelmente às mulheres.

Ao ser indagada sobre as razões que poderiam nos ajudar a compreender por que mais homens investem em ações do que mulheres,<sup>10</sup> Sílvia (54 anos, empresária) afirma:

A tendência é a mulher ser mais cuidadosa, a mulher por si só é mais cautelosa, o homem não. Então, por que esse mercado é pra homem? Porque lá você tem que ser rápido, arrojado, dinâmico, “brabo” mesmo. E por que o homem não é babá? Porque é preciso ter mais cuidado. As pessoas se encaminham para as áreas que correspondem aos perfis.

A naturalização acrítica de uma oposição radical entre os gêneros, narrada por Sílvia, surpreende não apenas pelo fato de que a própria enunciadora dessa oposição é investidora em Bolsa,<sup>11</sup> mas também por ela atuar profissionalmente em um campo extremamente machista: é empresária no ramo de autopeças (herdou do pai a empresa).

Porém, mesmo que essa naturalização das diferenças de gênero no trato com o dinheiro ainda persista nas falas das outras entrevistadas, ela tam-

bém pode assumir a forma de uma tentativa de “contraestigmatização”, com base na qual mulheres afirmam o “jeito feminino” de investir como potencialmente mais racional e adequado do que o estilo associado aos homens. É justamente a entrevistada com formação acadêmica em Economia (Lilian, 34 anos) que nos descontina essa possibilidade ao afirmar que

[...] o homem gosta de contar para os outros, para os amigos no bar: “olha quanto eu ganhei aqui, como eu fiz essa operação e tal... – A mulher não, ela é mais reservada, ela para, olha, se informa muito bem e só depois vê o que vai fazer.

Já no que se refere aos perfis de pai de família e aposentado, tanto a responsabilidade de provedor familiar, quanto os ganhos declinantes em virtude da saída do mundo do trabalho, por conta da aposentadoria, são arrolados pelos agentes e instituições do mercado, bem como incorporados pelos entrevistados como as principais razões que justificam um padrão decididamente conservador em seus investimentos na Bolsa.

Desse modo, tanto Carlos (gerente de empresa farmacêutica, 61 anos) como Augusto (engenheiro aposentado, 63 anos) mobilizam tais fatores – exaustivamente mencionados em cursos, palestras e livros destinados a pequenos investidores – para justificar terem estilo conservador, dando a entender, por vezes, que, em outras condições, eles assumiriam maiores riscos em busca de maiores ganhos para seus investimentos bursáteis.

Essa maior ousadia conforma claramente o perfil de Ricardo. Empreendedor no ramo de tecnologia, 28 anos, solteiro sem filhos, ele narrou, na entrevista ocorrida em 2009, o arrojado investimento através do qual alocou todo o dinheiro da venda de um carro nas ações de uma empresa estatal em estado de falência, mas que poderia ser reativada pelo investimento federal em uma nova rede de fibra óptica para a expansão da banda larga no país. Para justificar tamanha ousadia, o informante afirmava que, por ser jovem e sem maiores obrigações financeiras que sua própria manutenção, aquele seria o momento adequado de tomar riscos em buscas de recompensas maiores.

De fato, a empresa em questão configurou-se, nos anos seguintes à entrevista, como uma das mais espetaculares (e especulativas...) altas da BM&FBovespa. Ricardo declarou ter adquirido essas ações a R\$ 0,31; posteriormente, tais ações alcançaram a região dos R\$ 30,00, fato que pode ter gerado uma verdadeira fortuna ao informante. Infelizmente, houve perda de contato com o entrevistado, o que inviabilizou saber acerca do desenlace da aposta, ou seja, se Ricardo teria efetivamente “segurado” as ações, que valiam centavos quando da entrevista, até o momento em que a cotação das mesmas experimentou uma valorização explosiva.

Em suma, portanto, vimos que as instituições e os agentes envolvidos na construção da figura do pequeno investidor categorizam diferentes perfis sociais (conforme clivagens de gênero, de idade ou de fase na trajetória laboral e de *status* familiar), associando, de um lado, mulheres, pais de família e aposentados ao padrão “conservador”, consensualmente definido por esses agentes e instituições segundo três orientações normativas: (1) foco no longo prazo; (2) preferência pelas grandes empresas do mercado; e (3) limitação dos valores investidos a somas prescindíveis no curto e médio prazo. Por outro lado, esses agentes e instituições retratam homens, “jovens” e sem filhos como o perfil preferencial a modos e estilos de operação mais ousados.

### **Depois da crise....**

Como afirmei inicialmente, um dos temas constituidores da área da sociologia econômica é a reconstrução e a análise dos processos que caracterizam a dupla construção social e material dos mercados, uma vez que práticas e relações de natureza mercantil não são espontaneamente geradas a partir de oportunidades para maximizar ganhos ou minimizar custos.

Com efeito, essas relações e práticas mercantis inscrevem-se ora como produto de agenciamentos discursivos e moralizantes, ora como produto de articulações entre grupos ou instituições interessadas (material ou idealmente) na emergência de tais relações e práticas. Ademais, elas podem igualmente resultar de transformações jurídicas (que venham a plasmar a existência legal de novos agentes, merca-

dos ou práticas econômicas), podendo, ainda, se afirmar como resultantes da mobilização de técnicas e artefatos que possibilitem a agência calculativa ajustada à emergência dessas novas relações e práticas.

Nesse sentido, este artigo procurou reconstruir e analisar a construção duplamente material e social da expansão do pequeno investidor na Bolsa brasileira, apoiado nas três dimensões conceituadas e definidas no estudo de Preda (2001) sobre a expansão dos mercados de ações europeus ao longo do século XIX.

A primeira dessas dimensões refere-se à difusão de discursos de legitimação do investimento acionário, os quais buscavam associar tal prática às então supostas mudanças da natureza e do estatuto do capitalismo nacional que a BM&FBovespa, as corretoras de valores e os “professores de Bolsa” projetavam ao longo do período 2003-2008. Esse tipo de discurso visava não somente legitimar o investimento bursátil – buscando romper suas históricas associações à especulação socialmente inútil ou aos escândalos de manipulação recorrentes na história do mercado brasileiro – como, igualmente, dotá-lo da atratividade necessária ao alargamento do contingente de indivíduos e de famílias dispostos à alocação de parte de seu patrimônio em uma prática sabidamente arriscada e tecnicamente complexa.

A segunda dimensão, relacionada à expansão do acesso à internet e do uso de computadores pessoais, alavancou a difusão dos dispositivos tecnológicos organizados pelas plataformas de *homebroker*, que tornam materialmente possível e economicamente acessível formas diretas de visualização do mercado – bem como de seus indicadores e ferramentas de análise ou de cognição – mesmo a clientes pessoa física que disponham de recursos financeiros de pequena monta para iniciar suas operações.<sup>12</sup>

Vimos, a partir das narrativas dos informantes, como esses dispositivos tecnológicos são representados como instâncias técnicas que os “empoderam”, ou seja, como dispositivos que, uma vez incorporados, fazem o informante considerar-se subjetivamente apto à cognição e à atuação no mercado. Em outros termos, o entrelaçamento entre a cognição humana e os artefatos não humanos, para relembrarmos as redes sociotécnicas de Callon, tornam os informantes suficientemente crentes em suas

possibilidades de atuação adequada no mercado de ações, para que eles arrisquem parte de suas economias no instável jogo desse mercado, ainda que os resultados de suas operações de investimento nem sempre lhes sejam favoráveis.

Por fim, vimos como a BM&FBovespa, as corretoras de valores e os “professores de Bolsa” operam classificações sobre perfis de gênero, de idade ou de fase na trajetória laboral e de *status* familiar dos pequenos investidores, propondo divisões entre perfis destinados a estilos operacionais “conservadores” e “ousados” no mercado, sendo tais classificações tendencialmente incorporadas pelos investidores, como vimos ocorrer entre os informantes do estudo.

Essas classificações, projetadas pelas instituições interessadas na expansão da presença de pessoas físicas na Bolsa e incorporadas por pequenos investidores ingressantes no mercado, operam no sentido de ordenar e de fixar tanto os discursos de legitimação do investimento acionário, quanto os dispositivos sociotécnicos que conformam os estilos operacionais dos pequenos investidores.

Sabemos que esse processo de construção social de um novo agente econômico – resultante da articulação dos agenciamentos descritos anteriormente por parte da BM&FBovespa, das corretoras de valores e dos “professores de Bolsa” – foi extremamente bem-sucedido nos anos de 2003 a 2008, ao longo dos quais o número de contas pessoa física cadastradas no mercado sextuplicou, passando de cerca de 85 mil indivíduos em 2003 para 536 mil em 2008 (ver Tabela 1).

Esse crescimento inaudito teve como pano de fundo a conjuntura de valorização historicamente inédita da Bolsa brasileira, ocorrida nesses anos, em compasso com o *boom* de liquidez nos mercados globais (e, sobretudo, em nosso caso, o *boom* dos preços das *commodities*), desfechando-se, entretanto, no estouro da crise de 2008. Nesse período, o índice médio de ações no país (o IBovespa) teve valorização de 600%, liderado pela pujança das duas estrelas do mercado nacional: a Vale e a Petrobrás. O preço das ações da primeira chegou a saltar dos R\$ 7,00 aos R\$ 59,00, enquanto os preços da segunda foram da região dos R\$ 6,00 aos R\$ 50,00.

Porém, o desafio para se determinar a efetiva resiliência do processo de construção social e material

da figura do pequeno investidor, descrito neste artigo, seria empreendido a partir do refluxo dessa inaudita tendência de alta do mercado brasileiro. Nesse sentido, é necessário indagarmos os efeitos do contexto que se instaura após a crise de 2008 sobre processo de construção do pequeno investidor.

À primeira vista, os números acerca da participação dos pequenos investidores no pós-crise parecem surpreender as visões mais estereotipadas. Pois, inversamente ao que se poderia pensar, logo após a crise, no ano de 2009, o volume financeiro comandado por pessoas físicas na Bolsa chegou a superar temporariamente o volume girado pelos investidores estrangeiros (BM&FBovespa, 2014). Ademais, entre 2008 e 2010, o número de pessoas físicas parecia continuar a crescer, tendo passado de 536 mil para 610 mil, ainda que já fosse possível notar que o ritmo de crescimento desse público estava em inequívoca desaceleração.

Se, entre 2006 e 2007, o número de contas pessoa física ativas na Bolsa dobrou,<sup>13</sup> a partir de 2007 e 2008, o ritmo de crescimento desse novo público investidor desacelera sensivelmente, até a tendência se inverter após 2010, conforme mostra a Tabela 1.

A despeito da inversão da tendência, cabe notar, em primeiro lugar, a sensível resiliência numérica dos pequenos investidores com contas ativas na Bolsa. Por que, a despeito da magnitude e dos impactos da crise de 2008, as contas pessoa física ativas na Bolsa não regrediram aos níveis pré-2007? Em outros termos, como o processo de construção material e social, estabeleceu as bases para essa resiliência que, como veremos adiante é, contudo, relativizada pela queda dos volumes financeiros movimentados por esse público investidor.

A segunda rodada de entrevistas com pequenos investidores, em minha pesquisa de campo, já sob os claros efeitos da crise (uma vez que conduzida entre 2009 e 2010), sugere duas hipóteses, com base nas quais tal resiliência, inicial e relativa, pode-ria ser indagada.

A primeira dessas hipóteses encompassa os casos, provavelmente minoritários, de pequenos investidores, cuja intuição, as redes de relações ou os estilos operacionais, tecnologicamente mediados pelas plataformas *homebroker* foram capazes de

**Tabela 1**  
**Distribuição e Total de Investidores Pessoa Física**

<b>Ano</b>	<b>Homens (%)</b>	<b>Mulheres (%)</b>	<b>Total (nº)</b>
2002	82,0	18,0	85.249
2003	82,0	18,0	85.478
2004	81,0	19,0	116.914
2005	79,0	21,0	155.183
2006	78,0	2,0	219.634
2007	75,0	25,0	456.557
2008	76,0	24,0	536.483
2009	75,0	25,0	552.364
2010	75,0	25,0	610.915
2011	75,0	25,0	583.202
2012	75,0	25,0	587.165
2013	75,0	25,0	589.276
2014	75,0	25,0	564.116
2015	74,0	26,0	557.109
2016	77,0	23,0	564.024

Fonte: Histórico de Pessoas Físicas (BMFBovespa, 2016).

salvá-los de maiores perdas e, eventualmente, até mesmo, de lhes permitir lucrar quando o mercado “repicou” em 2009, saindo do ponto mais baixo do pânico financeiro de 2008.

Um de meus entrevistados (Alberto, engenheiro, 41 anos) beneficiou-se desse movimento, por exemplo, tendo como regra de investimento programar um *stop loss* (encerramento automático de negócios em prejuízo) em sua plataforma de *homebroker*, sempre que o prejuízo chegasse a 10%. Dessa forma, ele conseguiu escapar com perdas moderadas do contexto de crise, tendo recuperado tais perdas e, na verdade, realizado lucro no repique de 2009.

Esse caso foi, entretanto, minoritário em minha amostra qualitativa. Os demais entrevistados relataram perdas no violento trepidar da crise. Entre eles, Augusto (engenheiro, 63 anos) afirmou na entrevista ter perdido uma quantia de dinheiro que perturbava, inclusive, seus planos de aposentadoria (cem mil reais, segundo o relato), colocando-o em dúvida sobre sua continuidade no mercado acionário. Os outros entrevistados, porém, mesmo

declarando perdas – e, em alguns casos, também as qualificando como “fortes” – não hesitavam, entretanto, em afirmar sua permanência no mercado.

Nesses casos, a articulação entre discursos, dispositivos sociotécnicos e classificação de perfis dos pequenos investidores parecem ter constituído, entre alguns informantes, as possibilidades de dotar de sentido seus prejuízos (tanto os “graves”, quanto os “pequenos”) como um “custo” e a crise como um “aprendizado” amargo e caro, mas necessário e, em geral, incontornável, para se tornar um investidor mais “experiente”, “maduro” ou “melhor”, segundo alguns dos qualificativos empregados nas entrevistas.

Dessa maneira, os entrevistados pareciam haver incorporado e expressado as representações sobre o mercado, o risco e as perdas difundidas pelos “professores de Bolsa” que se apresentam, invariavelmente, como investidores que já incorreram em graves perdas e, inclusive, em falências devido a erros no mercado, dos quais, entretanto, eles teriam sido capazes de retirar “lições” e “aprendizado”, reorientando seu padrão de atuação na bolsa em

direção a métodos de investimento bem-sucedidos (Bonaldi, 2010, pp. 72-78).

Como se pode notar, o relevante não parece ser, nesses casos, o que sucede objetivamente ao indivíduo, mas sim como ele interpreta subjetivamente o que sucedeu objetivamente a ele, conforme o processo de construção material e social do pequeno investidor descrito no texto.

Desse modo, a inculcação das representações sobre a Bolsa como mercado arriscado, com foco no longo prazo e que exige “maturidade” dos investidores (conquistada, geralmente, apenas através de erros ou de experiências amargas) parece explicar processos subjetivos de dotação de sentido a experiências de perdas econômicas, de modo que o prejuízo objetivamente aferido não se desdobre – ao menos, não necessariamente – no abandono do jogo econômico em que ocorreu tal prejuízo.

Porém, ainda que tenha havido essa razoável resiliência numérica dos pequenos investidores na bolsa brasileira cujas dinâmicas explicativas podem ser indagadas com base nas hipóteses retraçadas segundo nossa amostra qualitativa – também se faz necessário observar a evolução do volume financeiro efetivamente movimentado por esse grupo de agentes no mercado: ou seja, o volume de dinheiro que esse público, tomado de forma agregada, julga-se capaz de efetivamente arriscar no mercado. Pois, do ponto de vista do sucesso da construção social do pequeno investidor, a manutenção de contingentes de contas ativas em Bolsa deve, obviamente, ser confrontada às variações do volume financeiro, isto é, da massa de dinheiro efetivamente girada por esse contingente de pequenos investidores no pós-crise.

Nesse contexto, entre 2010 e abril de 2016, ainda que o número de contas pessoas físicas na Bolsa não tenha retornado aos níveis pré-2007, o volume financeiro movimentado por esse público simplesmente despencou para a metade dos níveis vigentes em 2010: movimento inversamente proporcional à elevação do peso relativo dos investidores estrangeiros no mercado nacional.

Assim, a participação dos pequenos investidores nos volumes financeiros negociados decresceu de 31% do volume total negociado na Bolsa em janeiro de 2010 para 14% em 2014 (ver Gráfico 1), enquanto, inversamente, o volume girado pelos

investidores estrangeiros saltou de 28% para 50% no mesmo período.

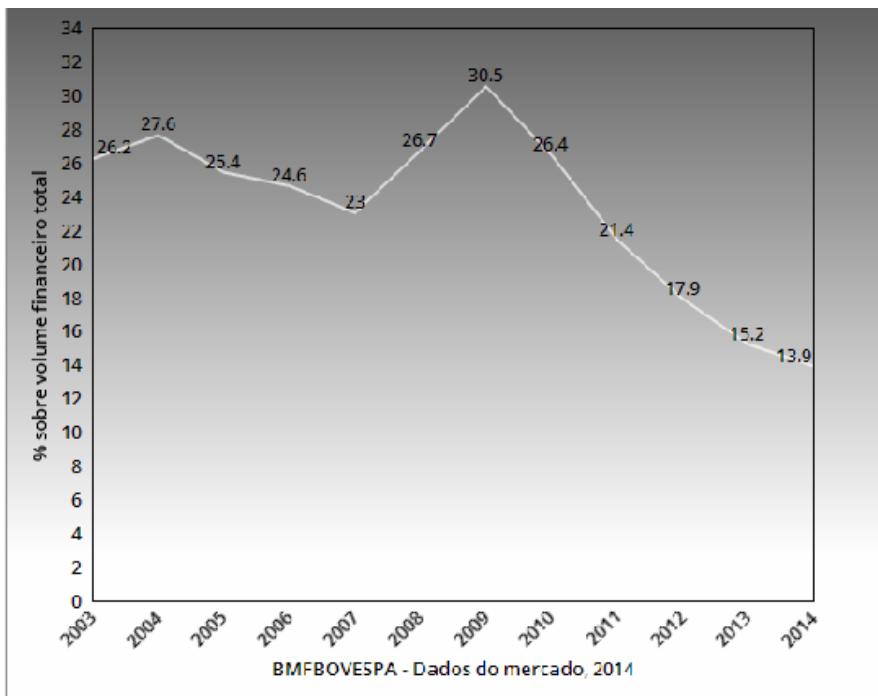
Conclui-se, portanto, que embora processos subjetivos de dotação de sentido a experiências de perda objetiva no mercado – segundo as representações sobre o investimento acionário difundidas pelas instituições e agentes envolvidos na construção material e social do pequeno investidor – possam ter assegurado a razoável resiliência numérica desses agentes econômicos, essa aparente resiliência deve ser sensivelmente relativizada quando observamos a queda abissal do volume financeiro movimentado por esse público de investidores na Bolsa brasileira: muitos pequenos investidores permaneceram na Bolsa, é verdade, mas movimentando, entretanto, capitais e volumes financeiros sensivelmente menores, dadas as experiências anteriores de prejuízo ou de volatilidade do mercado.

Vale afirmar, por fim, que a situação vigente entre os pequenos investidores tem ameaçado a própria sobrevivência de muitas corretoras de valores, ou seja, tal situação tem ameaçado a permanência no mercado de instituições que, conforme vimos, tomaram parte ativa na construção material e social dessa figura econômica. Cinco entre as dez maiores corretoras de valores registraram prejuízos anuais entre 2012 e 2015 (Infomoney, 2015). Nesse quadro, um amplo reordenamento empresarial parece em curso através de sucessivas fusões, aquisições e contratos de terceirização de serviços especializados entre tais instituições (Fusões&Aquisições, 2016).

## Considerações finais

Nesse sentido, a “utopia” antes existente acerca de uma transformação do campo de gestão das finanças privadas de indivíduos e famílias das classes média e alta brasileiras, a partir da popularização do investimento acionário – perspectiva implícita, como vimos, aos processos de construção duplamente social e material da figura do pequeno investidor – terminou por se revelar como uma miragem ou, ao menos, como uma perspectiva a ser indefinidamente postergada.

**Gráfico 1**  
**Participação dos Pequenos Investidores no Volume Financeiro Negociado (2003-2014)**



Fonte: Dados de Mercado, BM&FBovespa, 2014.

A projeção eufórica da própria BM&FBovespa, que se colocou como meta alcançar a marca de 5 milhões de pequenos investidores até 2014 (Veja, 2014), deu lugar, na verdade, ao recuo do número desses investidores, acompanhado da sensível queda de sua participação relativa no volume financeiro total negociado no mercado acionário brasileiro.

Paralelamente, o refluxo na participação de pessoas físicas nesse mercado parece ter sido acompanhado pelo expressivo crescimento do número de indivíduos e famílias que passam a se constituir como detentores de títulos de dívida pública do Estado brasileiro.

Desde 2002, esses títulos podem ser adquiridos por pessoas físicas no programa “Tesouro Direto”, que estruturou uma plataforma eletrônica de negociação de tais títulos a partir da qual indivíduos podem se tornar credores do déficit público federal, passando a remunerar suas poupanças com os juros pagos pelo governo brasileiro. Nesse contexto, entre

2010 e abril de 2016, o número de pessoas físicas cadastradas no Tesouro Direto triplicou, passando de cerca de 214 mil para 737 mil indivíduos (Tesouro Direto, 2016). Em janeiro de 2017, o programa ultrapassou, inclusive, sua máxima histórica em termos de estoque de títulos negociados com presença aparentemente notável de pequenos investidores, dado que os negócios com valores iguais ou inferiores a R\$ 5 mil reais responderam por cerca de 70% das transações naquele mês (Infomoney, 2017). Tal fenômeno ainda solicita, abordagens e indagações mais sistemáticas sobre sua natureza e alcance, sobretudo por parte de pesquisadores interessados em processos de construção social e técnica de novos mercados e práticas econômicas.

Desse modo, se a utopia de uma Bolsa de Valores massificada revelou-se como frágil miragem no contexto posterior à crise de 2008, as transformações no campo da gestão das finanças pessoais, entre as camadas média e alta da sociedade brasilei-

ra, permanecem como um possível, dinâmico e intrigante objeto da sociologia econômica, sobretudo em suas correntes teóricas e linhagens de pesquisadores interessados na reconstituição e na análise dos processos de construção duplamente material e social de novos mercados e práticas econômicas.

## Notas

- 1 A palestra havia sido organizada por uma corretora de valores no ano de 2009.
- 2 Para uma reflexão sobre esse aparente paradoxo, consultar (Grün, 2003).
- 3 O plano inicial previa entrevistas com pequenos investidores em dois momentos separados por um intervalo de doze meses entre eles, com intuito de verificar eventuais mudanças nas representações ou nos modos de operação desses investidores no mercado de ações. Ao fim do trabalho, foi possível realizar a segunda entrevista com sete dos onze indivíduos. Todos assentiram, livre e esclarecidamente, com o fato de que trechos das entrevistas seriam utilizados em textos acadêmicos mediante pseudônimos.
- 4 Desse modo, meu percurso de pesquisa documental e de observação participante foi formulado através dos percursos dos próprios informantes em suas aprendizagens sobre a Bolsa de Valores, configurando-se, assim, um *cursus* etnográfico semelhante à proposta de uma “etnografia multissituada”, de George Marcus (1998).
- 5 As corretoras de valores são os intermediários legalmente estabelecidos entre pessoas físicas ou jurídicas e o mercado de renda variável, isto é, a Bolsa de Valores e de Futuros no país. Entre elas, há tanto corretoras ligadas a bancos como corretoras autônomas.
- 6 Grupo formado à época por países considerados emergentes: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.
- 7 *Grosso modo*, o mercado financeiro pode ser dividido entre os amplos segmentos de renda variável e de renda fixa. O primeiro refere-se às ações e contratos futuros negociados na Bolsa, enquanto a renda fixa compreende a negociação de aplicações de rentabilidade pré ou pós fixada, tais como CDBs, CDIs, títulos da dívida pública e letras de crédito.
- 8 Quanto a este último termo, vale notar que embora a categorização da BM&FBovespa não opere clivagens nem quanto ao estatuto formal ou não das uniões, tampouco quanto à oposição entre casados, solteiros ou divorciados, ela dá lugar central – conforme aferido na observação etnográfica – ao termo “família”, tomando implicitamente como “família” os casais ou indivíduos que tenham filhos: condição que afeta sobremaneira as condições de gestão de orçamentos pessoais ou familiares.
- 9 A definição de “jovens” não é clara, precisa ou rigorosa. Ela não aparece explícita em determinado intervalo de idade no discurso formulado por essas instâncias e agentes, sendo subentendida, conforme aferido na observação etnográfica, na condição de momento ou de fase da trajetória laboral em que o indivíduo se encontra plenamente estabelecido em sua área de atividade sem ainda vislumbrar, em horizonte próximo, sua aposentadoria, ou seja, o momento em que seus rendimentos costumam experimentar declínio, enquanto alguns de seus gastos (com saúde, por exemplo) aumentam.
- 10 Apesar da reconhecida diferença, vale remarcar o crescimento da prática entre mulheres: entre 2002 e 2012, as mulheres investidoras saltaram de 15 mil para 150 mil contas ativas na Bolsa. Em termos proporcionais, elas passaram de 17% a 25% dos pequenos investidores (BM&Bovespa, 2016).
- 11 Algo, portanto, que parece nos colocar a uma ocorrência empírica do que Pierre Bourdieu denominaria como “violência simbólica”, ou seja, uma ocorrência na qual os dominados manifestam a incorporação das categorias de percepção e de divisão do mundo social responsáveis pela reprodução de sua própria situação de dominados.
- 12 Ao longo da pesquisa de campo, realizada entre 2008 e 2010, algumas corretoras exigiam aportes mínimos entre R\$300,00 e R\$500,00 para a abertura de conta e acesso às plataformas *homebroker*. Atualmente, as maiores corretoras voltadas aos clientes pessoa física aboliram tais exigências mínimas, disponibilizando, inclusive, simuladores com dados em tempo real do mercado para atração de novos clientes e abertura de contas sem necessidade de aporte mínimo.
- 13 Efeito provável de uma sequência de IPOs (abertura de capital de novas empresas na bolsa) naquele ano que, em condições favoráveis de mercado, geraram rápida valorização dessas estreantes em Bolsa já em seus primeiros dias de negociação: fatos amplamente noticiados pela imprensa que tendem a atrair novos investidores ao mercado.

## BIBLIOGRAFIA

- ABOLAFIA, Mitchel. (2001), *Making markets: opportunism and restraint on Wall Street*. Cambridge, Harvard University Press.
- ARRUDA, José Jobson. (2008), *A florescência tardia: a Bolsa de Valores de São Paulo e o mercado global de capitais*. Tese de doutorado, São Paulo, FFLCH, USP.
- BM&FBOVESPA. (2014), *Dados de Mercado*. Imprensa – Estatísticas. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/servicos/market-data/consultas/dados-de-mercado/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/dados-de-mercado/). Acesso em: 5 ago. 2014.
- BM&FBOVESPA. (2016), *Histórico Pessoas Físicas*. Imprensa – Estatísticas. Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/servicos/market-data/consultas/historico-pessoas-fisicas/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/historico-pessoas-fisicas/)>. Acesso em: 20 jun. 2016.
- BONALDI, Eduardo. (2010), *O pequeno investidor na Bolsa de Valores: uma análise da ação e da cognição econômica*. Dissertação de mestrado em Sociologia, São Paulo, FFLCH, USP.
- CALLON, Michel. (1998), *The laws of the markets*. S.l., Wiley.
- CALLON, Michel. (2007), “What does it mean to say that economics is performative?”, in D. Mackenzie, F. Muniesa e L. Siu (orgs.), *Do economists make markets? On the performativity of economics*, Princeton, Princeton University Press.
- CHANCELLOR, Edward. (2001), *Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira*. São Paulo, Companhia das Letras.
- FLIGSTEIN, Neil & DAUTER, Luke. (2012), “A sociologia dos mercados”. *Caderno CRH*, Salvador, 25 (66): 385-390.
- FOURCADE, Marion & HEALY, Kathy. (2007), “Moral views of the market”. *Annual Review of Sociology*, 33: 285-311.
- GARCIA-PARPET, Marie-France. (2003), “A construção social de um mercado perfeito: o caso de Fontaine-en-Sologne”. *Estudos de Sociedade e Agricultura*, 20: 5-44.
- GODECHOT, Olivier. (2009), “Concurrence et coopération sur les marchés financiers”, in P. Steiner e F. Vatin (orgs.), *Traité de Sociologie Économique*, Paris, PUF.
- GRANOVETTER, Mark. (1985), “Economic action and social structure: the problem of embeddedness”. *American Journal of Sociology*, 91: 485-510.
- GRÜN, Roberto. (2003), “Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira”. *RBCS – Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 18 (52): 139-161.
- GRÜN, Roberto. (2004), “A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil”. *Tempo Social – Revista de Sociologia da USP*, 16 (2): 151-176.
- GRÜN, Roberto. (2009), “Financeirização de esquerda? Frutos inesperados no Brasil do século XXI”. *Tempo Social – Revista de Sociologia da USP*, 21 (2): 153-184.
- GRÜN, Roberto. (2011), “Crise financeira 2.0: controlar a narrativa & controlar o desfecho”. *Dados – Revista de Ciências Sociais*, 54 (3): 307-354.
- FUSÓES & AQUISIÇÕES Blogspot. (2016), “Em fase de consolidação, corretoras buscam outros modelos de negócio”. Disponível em: <<http://fusoesaquisicoes.blogspot.com.br/2016/05/em-fase-de-consolidacao-corretoras.html>>. Acesso em: 25 maio 2017.
- HARRINGTON, Brooke. (2008), *Pop finance: investment clubs and the new investment populism*. Princeton, Princeton University Press.
- INFOMONEY. (2015), “Segunda corretora mais antiga do Brasil não suporta crise atual”. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/bloomberg/mercados/noticia/4257225/segunda-corretora-mais-antiga-brasil-nao-suporta-crise-atual>>. Acesso em: 25 mar. 2017.
- INFOMONEY. (2017), “Investimentos no Tesouro Direto superam sua máxima histórica”. Disponível em: <<http://www.infomoney.com.br/onde-investir/tesouro-direto/noticia/6068043/investimentos-tesouro-direto-superam-maxima-historica>>. Acesso em: 30 jan. 2017.
- JARDIM, Maria. (2009), “Domesticação e/ou moralização do capitalismo no governo Lula: inclusão social via mercado e via Fundos de Pensão”. *Dados – Revista de Ciências Sociais*, 52 (1): 123-159.

- JARDIM, Maria. (2013), "A crise financeira de 2008: os discursos e as estratégias do governo e dos Fundos de Pensão". *Dados – Revista de Ciências Sociais*, 56 (4): 901-944.
- KNORR-CETINA, Karin & BRUEGGER, Urs. (2000), "The market as an object of attachment: exploring post social relations in financial markets". *Canadian Journal of Sociology*, 25 (2): 141-168.
- KNORR-CETINA, Karin & BRUEGGER, Urs. (2002), "Global macro structures: the virtual societies of financial markets". *American Journal of Sociology*, 107: 905-950.
- LEITE, Elaine. (2011), "Financialization, crisis, and a new mania in Brazil", in M. Font e L. Randall (orgs.), *The Brazilian State: debate and agenda*, Nova York, Lexington.
- MACKENZIE, Donald. (2009), *Material markets: how economic agents are constructed*. Oxford, Oxford University.
- MARCUS, George. (2006), *Ethnography: through thick and thin*. Princeton, Princeton University Press.
- MÜLLER, Lucia Helena. (2006), *Mercado exemplar: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores*. Porto Alegre, Zouk.
- PREDA, Alex. (2001), "The rise of popular investor: financial knowledge and investing in England and France, 1840-1880". *The Sociological Quarterly*, 42 (2): 205-232.
- PREDA, Alex. (2006), "Socio-technical agency in financial markets: the case of the stock ticker". *Social Studies of Science*, 36 (5): 753-782.
- SARTORE, Marina. (2012), "A sociologia dos índices de sustentabilidade". *Tempo Social – Revista de Sociologia da USP*, 24 (2): 169-187.
- TESOURO DIRETO. (2016), "Balanço e estatísticas". Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro-direto-balance-e-estatisticas>>. Acesso em: 20 jun. 2016.
- VEJA (2014), "Bolsa quer alcançar cinco milhões de pessoas físicas". Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/economia/bolsa-quer-alcancar-5-milhoes-de-pessoas-fisicas/>>. Acesso em: 9 out. 2017.
- ZALOOM, Caitlin. (2006), *Out of the pits: traders and technology from Chicago to London*. Londres, University of London Press.
- ZELIZER, Viviana. (1978), "Human values and the market: the case of Life Insurance and Death in 19th-Century America". *American Journal of Sociology*, 84 (3): 591-610.

**O PEQUENO INVESTIDOR NA BOLSA BRASILEIRA: ASCENSÃO E QUEDA DE UM AGENTE ECONÔMICO**

Eduardo Vilar Bonaldi

**Palavras-chave:** Sociologia econômica; Bolsa de Valores; Construção social dos mercados; Pequeno investidor; Crise financeira.

Mercados e agentes econômicos não surgem espontaneamente a partir de oportunidades para maximizar ganhos ou minimizar perdas. Diante do vertiginoso crescimento dos pequenos investidores na Bolsa brasileira entre os anos de valorização historicamente inédita do mercado acionário nacional (2003 a 2008), este artigo busca compreender a construção duplamente material e social desses novos agentes e as práticas de investimento no país, evidenciando: (1) a difusão dos discursos de legitimação do investimento acionário circulados no período; (2) os dispositivos tecnológicos que constituem a agência calculadora desses pequenos investidores que passam a adentrar o mercado; e (3) os modos e estilos de operação desses investidores na Bolsa. Na conclusão, o argumento acerca da construção duplamente material e social desses agentes é retomado e sintetizado, sendo discutido, por fim, como o contexto posterior à crise de 2008 se expressa através do sensível declínio da participação do público de pequenos investidores no volume financeiro movimentado na Bolsa brasileira.

**THE SMALL INVESTOR IN THE BRAZILIAN STOCK MARKET: RISE AND FALL OF AN ECONOMIC AGENT**

Eduardo Vilar Bonaldi

**Keywords:** Economic sociology; Financial markets; Social construction of markets; Small investors; Financial crisis.

Markets and economic agents do not spontaneously arise from opportunities to maximize gains or minimize losses. This article aims at addressing both the social and the material construction of the “small investors” boom in the Brazilian stock market within the context of the historically unprecedented “bull” market, experienced in Brazil between 2003 and 2008. First, I shall evidence the diffusion of the legitimization discourses on the practice of stock investments, moving forward to the presentation of the technological artifacts that constitute the calculation agency of such small investors, as well as their cognitive competences and investment styles. To conclude, I make an attempt to discuss the effects ignited by both the financial crisis of 2008 and the present context of a “bearish” and volatile market on the sensible retraction of the small investor participation on financial volume traded in the Brazilian stock market.

**LE PETIT INVESTISSEUR À LA BOURSE BRÉSILIENNE: ASCENSION ET CHUTE D'UN AGENT ÉCONOMIQUE**

Eduardo Vilar Bonaldi

**Mots-clés:** Sociologie économique; Bourse; Construction sociale des marchés; Petit investisseur; Crise financière.

Les marchés et les agents économiques ne surgissent pas spontanément à partir d'opportunités pour maximiser les profits ou minimiser les pertes. Face à la croissance vertigineuse des petits investisseurs à la bourse brésilienne entre les années de valorisation sans précédents du marché actionnaire national (2003 à 2008), cet article cherche à comprendre la construction doublement matérielle et sociale de ces nouveaux agents et les pratiques d'investissement dans le pays, démontrant : (1) la diffusion des discours de légitimation de l'investissement actionnaire qui ont circulé pendant cette période ; (2) les dispositifs technologiques qui constituent l'agence calculatrice de ces petits investisseurs qui sont entrés dans le marché ; et (3) les modes et les styles d'opération de ces investisseurs sur le marché boursier. En conclusion, l'argument à propos de la construction doublement matérielle et sociale de ces agents est repris et synthétisé. Nous débattons, en conclusion, de quelle façon le contexte postérieur à la crise de 2008 se traduit par la baisse sensible de la participation du public des petits investisseurs dans le volume financier mouvementé à la bourse brésilienne.

